



АНАЛИТИКА

MARKET PULSE 24.05.2011

1. РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ ПОДЕШЕВЕЛИ ДО МИНИМУМОВ НАЧАЛА 2009 ГОДА

Коррекция на российском фондовом рынке, начавшаяся в апреле, оказалась очень серьезной. Падение индекса ММВБ достигло 15,7% (от максимума до минимального значения), а некоторые отраслевые индексы показали еще худшую динамику. Например, нефтегазовый сектор снижался на 17,7% от максимумов.

В абсолютных значениях широкий индекс российских акций ММВБ снизился до уровней ноября 2010 года, что создает техническую привлекательность покупки акций уже сегодня.

Для того чтобы принять окончательное решение, нам необходимо посмотреть глубже на фундаментальные основания оценки акций. Основным показателем при оценке стоимости акций компании используется коэффициент P/E (отношение цены бумаг к доходу на акцию).

Оказывается, что стоимость российских бумаг сегодня находится на уровне минимумов середины лета 2010 года (P/E – 7,95). **А согласно оценкам информационной системы Bloomberg, столь же дешево российские компании оценивались последний раз в марте 2009 года, когда фондовый рынок, выражаясь фигурально, лежал на боку (P/E – 5,76).**

Четко прослеживаемая динамика снижения данного показателя оценки стоимости акций с уровней примерно середины 2009 года свидетельствует о том, что, несмотря на те выдающиеся темпы восстановительного роста, которые демонстрировал российский фондовый

рынок за период 2009–2010 (120–130%), рост прибылей компаний был еще выше.

Безусловно, в стоимость российских акций сегодня заложены такие риски, как: неопределенность политического курса страны, неуверенность глобальных инвесторов в сохранении стабильных темпов восстановления мировой экономики, от которой зависит стоимость сырьевых ресурсов. Ну и прочие вытекающие отсюда возможные последствия.

Одно можно сказать наверняка: текущая цена российских компаний на рынке явно занижена, что создает отличные предпосылки для роста их котировок после окончания коррекции. **Наша рекомендация в нынешних условиях – начинать формировать позиции российских акций.**

Для более рискованных инвесторов, которые предпочитают селективное инвестирование, особенно стоит отметить сектор металлургии, а также потребительский сектор, к которому начинает возвращаться интерес инвесторов на ожиданиях сильного укрепления рубля.

2. РОССИЙСКИЙ ПОТРЕБСЕКТОР НАБИРАЕТ ФОРМУ

Вышедшая на прошлой неделе макростатистика по России оказалась достаточно блеклой. Замедлилось промышленное производство, пусть и не очень сильно, в противовес ускорились инвестиции. Инфляция – в рамках ожиданий, безработица хоть и немного выросла, осталась в рамках понижающегося тренда.

Ярким пятном на макростатистике на прошлой неделе стали данные о состоянии российских потребителей. В частности, рост реальной заработной платы резко ускорился, как и рост реальных доходов населения. Располагаемые доходы в реальном выражении, правда, снизились, но это, скорее всего, объясняется особенностями методики подсчета Росстата, учитывающего покупку/продажу иностранной валюты населением.

Положительным сигналом для сектора розничной торговли стало также заявление о необходимости снижения ЕСН, поступившее в ультимативной форме в отношении Министерства финансов. Требования президента логичны, т.к. одной из основных целей, которые ставил себе Кремль, являлось развитие малого и среднего бизнеса страны. Повышенный ЕСН с начала 2011 года как минимум рискует сократить рост реальных заработных плат, а как максимум – увести предпринимателей в тень. Сегодня становится очевидным, что этого не произойдет.

Также положительный эффект данная мера принесет розничному бизнесу, который аккумулирует под собой большое количество работников с зарплатой, попадающей в минимальную планку 463 тыс. руб. в год, с которой полностью берется налог. Таким образом, именно на прибыли сектора розничной торговли налоговое ужесточение, вступившее в силу в этом году, ударило более всего. **Факт снижения или ожидания снижения ЕСН будет позитивно оценен инвесторами.**

Сегодня положительно влияет ускорившийся рост оборотов розничной торговли, что явно указывает на то, что потребительский спрос в России набирает силу.

Это говорит о том, что высокие цены на нефть и увеличение государственных расходов начали наконец трансформироваться в рост доходов населения. Как следствие, самое время обратить внимание на потребительский сектор – ритейлеров, производителей продуктов питания и автопроизводителей.

3. IPO IT-КОМПАНИЙ: ИНВЕСТОРЫ ИЩУТ ИДЕИ

Состоявшиеся в последнее время IPO ряда IT-компаний показали, что спрос на них со стороны инвесторов очень высок. После размещения цена LinkedIn выросла почти в два раза, Яндекс разместился по верхней границе коридора и уже в первый день торгов вырос на треть. Также акции компании Mail.ru ощутимо прибавили в цене, несмотря на достаточно невнятную динамику, которую они показали после размещения.

Все это говорит о том, что инвесторы активно ищут новые идеи на рынке и готовы вкладываться в достаточно рискованные инструменты. **И хотя сейчас распространено мнение о том, что на рынке IT-компаний надувается пузырь, это никого не останавливает. Инвесторами движет не только огромная прибыль, которую аккумулирует под собой этот сектор, но и уверенные темпы ее роста. Очевидно то, что мы встали на пороге нового, полностью еще не изученного низкомаржинального вида потребительского сектора.**

НЕСЕРЬЕЗНО О СЕРЬЕЗНОМ

Вопрос о том, кто заплатит за спасение Греции, Ирландии и Португалии, до сих пор открыт. Очевидных вариантов два: либо налогоплательщики других стран еврозоны, либо держатели долга, либо и те и другие в произвольной пропорции.

Тем не менее появился и третий вариант – новые кредиторы Греции, Ирландии и Португалии. Откуда они, спрашивается, возьмутся? Очень просто: их привлекут с помощью EFSM (European Financial Stabilization Mechanism) и EFSF (European Financial Stability Facility) – фондов, созданных правительствами ЕС с целью поддержки проблемных стран еврозоны. Эти фонды планируют

размещать собственные облигации (а EFSF уже разместил один выпуск), а привлеченные средства будут использоваться для кредитования уже упомянутых стран. Естественно, размещаемые облигации будут иметь рейтинг AAA, из-за чего купоны по этим выпускам будут очень низкими. Например, дебютный выпуск EFSF был размещен с купоном 2,75% при сроке погашения 5,5 лет.

Для справки: доходность греческих облигаций с аналогичным сроком погашения сейчас составляет порядка 17,5%. Правда, кредитовать Грецию эти фонды будут под более низкую ставку – 5,0–5,5%, что сути дела не меняет.

Ничего не напоминает? Когда-то американские ипотечные облигации тоже имели рейтинг AAA, а их выпуском занимались государственные агентства. Тогда этот механизм позволил направить средства консервативных инвесторов в высокорисковый сегмент, сейчас его подобие должно обеспечить то же самое.

Покупатели облигаций EFSF и EFSM получают на баланс качественные бонды, страны PIGS – помощь, а Германия и Франция не тратят средства налогоплательщиков на поддержку проблемных стран. Все вроде бы довольны. Одна проблема: перераспределение рисков их не аннулирует. Если Греция или Португалия не смогут платить по долгам, никакие механизмы не спасут их от дефолта и реструктуризации.

Правда, если упомянутый механизм заработает, процесс реструктуризации будет значительно проще. Ведь договариваться с одним-двумя контрагентами значительно проще, чем с большим числом частных инвесторов