

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2016 (01/09/16)

Накануне торги ознаменовались уверенным снижением нефтяных цен после выхода данных Американского института нефти, согласно которым на прошлой неделе запасы нефти в хранилищах США выросли на 942 тыс. баррелей. Таким образом, избыток нефти в американских хранилищах продолжает накапливаться и наращиваться. К тому же не стоит сбрасывать со счетов и укрепление доллара после выступления главы ФРС на конференции в Джексон Хоуле в прошлую пятницу. Инвесторам дали понять, что пока сохраняется не только возможность повышения ставок на заседании в сентябре, но и до конца текущего года еще раз.

Вчера инвесторы пытались отреагировать на заявление на пресс-конференции в Багдаде премьер-министра Ирака о том, что его страна полностью поддержит инициативу по «заморозке» уровня добычи нефти, которая будет обсуждаться на предстоящей встрече в Алжире. Но после этого, наученные горьким опытом Дохи и Вены, они немного поумерили свой «бычий» пыл, поскольку понимают, что от сказанных слов до реальных дел еще очень и очень далеко. Ясно, что многие инвесторы смогут на этой истории ощутимо подзаработать, поскольку цены будут реагировать на каждое подобное заявление. Любой растущий тренд – пока не более, чем домысел, поскольку пока вероятность достижения соглашения по заморозке уже на этой встрече ОПЕК представляется не очень высокой.

Гораздо больше инвесторов должны беспокоить капитальные затраты на добычу и разведку нефти, которые в текущем году активно сократились: по данным JORC глобальные расходы на разведку были сокращены до \$40 млрд. с \$100 млрд. в 2014-м году. Причина понятна – для традиционной нефти с начала года было пробурено более 200 скважин по сравнению с уровнем 700-800 в 2015-м году.

Возможно, ряд инвестиционных идей придет с Восточного Экономического Форума, который завтра стартует во Владивостоке, но пока новостной фон остается спокойным. Может быть, мы услышим, что и российские нефтяные компании активно сокращают свои капитальные затраты. Тогда и вероятность резкого ценового скачка по нефтяным ценам будет снижаться в обозримом будущем.

На азиатских рынках площадки региона в четверг торгуются в основном в «красной зоне» на фоне внутренних статданных по производственной активности в регионе и в ожидании статистики по рынку труда США.

По данным независимого исследования делового издания Caixin и сервиса финансовой информации Markit, опубликованным в четверг, индекс деловой активности (PMI) в промышленности Китая в августе замедлился до 50 пунктов с 50,6 пунктов июля, когда показатель впервые с февраля 2015-го года превысил отметку в 50 пунктов, говорящую о росте активности. Участники ожидали снижения до 50,1 пункта.

Инвесторы проигнорировали неожиданный рост промышленного индекса PMI по версии государственного статистического бюро Китая. Показатель в августе ускорился до 50,4 пункта с 49,9 пункта июля. Рынок не ожидал каких-либо изменений уровня индикатора. Индекс PMI сферы услуг Китая в августе замедлился до 53,5 пункта с июльских 53,9 пункта.

Промышленный индекс PMI Южной Кореи, по данным Markit, снизился до 48,6 пункта в августе с июльских 50,1 пункта. Аналогичный показатель в Японии продемонстрировал незначительный рост, поднявшись до 49,5 пункта в августе с 49,3 в июле. Эксперты ожидали роста до 49,6 пункта.

Ключевым событием для инвесторов остаются данные по рынку труда в США за август, которые будут опубликованы в пятницу и сдерживают активность торгов в АТР. Внимание к ним усилили комментарии главы ФРС США Джанет Йеллен на прошлой неделе о том, что условия для очередного поднятия базовой процентной ставки в последние месяцы улучшились.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,15% до уровня в 3 080,92 пунктов, индекс Shenzhen Composite – на 0,1% до уровня в 2 030,81 пунктов. Гонконгский Hang Seng вырос на 0,66% до уровня в 23 127,88 пунктов, корейский KOSPI снижался – на 0,2% до уровня в 2 030,49 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе лидерами роста стали бумаги Мечела (+6,43%), продолжившие отыгрывать сильную отчетность по МСФО за I полугодие 2016 года. К закрытию привилегированные акции Мечела поднялись на 11,8% до уровня в 54,58 рублей, обыкновенные – на 6,43% до уровня в 68,7 рублей.

Среди лидеров рынка стоит отметить акции ТМК (+4,2%), Соллерса (+2,74%), ФСК (+2,54%), Интер РАО (+2,39%) и бумаги Сургутнефтегаза (префы поднялись на 2,23%, обыкновенные на 2,26%).

Среди лидеров падения – акции Polymetal (-3,43%), Северстали (-3,38%), Московской биржи (-2,72%), ММК (-2,66%), Лукойла (-2,56%), обыкновенные акции Татнефти (-2,4%), Магнита (-2,03%), а также акции Новатэка (-1,55%).

Долговые рынки

В ближайшие дни объем эмиссии федеральных бумаг ОФЗ будет пользоваться снижением спроса, поскольку после заявлений главы Минфина о возможном замораживании расходов бюджета и поиску путей снижения бюджетного дефицита, объем выпуска последних должен существенно вырасти по сравнению с планом на 200-220 млрд. руб. В текущем квартале Минфин разместил ОФЗ на 280 млрд. руб., а объем чистого выпуска бумаг составил 175 млрд. руб. с учетом майского погашения.

Сегодня Минфин предложит два выпуска ОФЗ 26217 и 26216 на сумму 20,6 млрд. руб. с погашением в августе 2021-го года и в мае 2019-го года соответственно.

ГАЗПРОМ

Сегодня в рамках подготовки к Восточному Экономическому Форуму стало известно, что Роснефть близка к достижению договоренности с Газпромом о продаже газа с «Сахалина-1» для третьей линии СПГ «Сахалина-2».

- **Представитель руководства Роснефти отметил, что компании ведут переговоры, обсуждают технические параметры продажи газа с «Сахалина-1», причем уже имеются представления о графиках и технических параметрах потенциальных проектов.**
- Напомним, что проект «Сахалин-1» реализуется на условиях соглашения о разделе продукции и включает три месторождения на северо-восточном шельфе острова Сахалин. Exxon Neftegas владеет в проекте 30%, Роснефть – 20%, у японской Sodeco – 30% и у индийской ONGC – 20%. Потенциальные извлекаемые запасы трех месторождений проекта оцениваются примерно в 307 млн. тонн нефти и 485 млрд. кубометров газа.
- Газпром ранее предпринимал попытки достичь договоренности с Exxon и Роснефтью о покупке газа «Сахалина-1» для расширения проекта «Сахалин-2», который пока является единственным СПГ-заводом в России, но **Exxon не хотела продавать газ по внутренней цене, а Газпром отказывался платить экспортную цену.** В результате газ «Сахалина-1» в основном закачивается обратно в пласт.
- **Мы считаем данную новость позитивной для Газпрома, поскольку обычно после утверждения технических параметров соглашения приступают к обсуждению ценовых параметров.** Пока ни о каких сроках по переговорам у

компаний информации нет, но, судя по всему, Роснефть заинтересована в загрузке третьей очереди завода по производству СПГ проекта «Сахалин-2».

- **Целевая цена: 158,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

АКРОН

Во вторник Акрон обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2016-го года.

- **Чистая прибыль группы увеличилась на 6,4% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 12,84 млрд. рублей.**
- **Выручка группы снизилась на 1,69% до уровня в 51,2 млрд. рублей, показатель EBITDA – на 9,15% до уровня в 18,4 млрд. рублей, что привело к снижению рентабельности по EBITDA на 3 процентных пункта – до 36%.**
- **Основной причиной снижения выручки стоит считать снижение в отчетном периоде мировых цен на удобрения на 15-30% в долларовом эквиваленте. Прибыль удалось получить во многом благодаря частичной компенсации ростом объема продаж в натуральном выражении на 9% и ослаблением курса рубля.**
- Отдельно стоит выделить рост капитальных затрат группы на 8,81% до 6,7 млрд. рублей и чистого долга – на 16,2% до 59,47 млрд. рублей, что привело к росту соотношения чистого долга к EBITDA за последний год до 1,5х с 1,2х на конец 2015-го года.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Акрона, поскольку рост прибыли связан преимущественно с получением нетто-прибыли по курсовым разницам от переоценки активов, кредитов и обязательств 2,388 млрд. рублей** против значительного убытка в размере 17,77 млрд. рублей за аналогичный период 2015-го года, что связано с высокой волатильностью обменного курса российского рубля к доллару США.
- **Целевая цена: 3822 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги РусГидро

Сегодня стало известно, что Русгидро в ближайшее время разошлет госбанкам запросы предложения по участию в докапитализации компании.

- **Такое заявление сделало руководство компании в преддверии Восточного Экономического Форума.**
- Со ссылкой на слова руководства РусГидро, сделка с японской инвесткомпанией Mitsui & Co и экспортным кредитным агентством Japan Bank for International Cooperation по приобретению казначейского пакета акций «Русгидро» в размере 4,88% пока только обсуждается, но именно на форуме может быть подписано соглашение о намерениях по этой сделке. Вероятнее всего, пока японские компании не завершат due diligence проекта, говорить о сроках заключения сделки крайне преждевременно. **Возможно, что именно на форуме будут достигнуты какие-то**

предварительные результаты по сделке. Сама Русгидро оценивает казначейский пакет в 15 млрд. рублей.

- Очевидно, что докапитализация нужна компании, поскольку необходимо привлечь средства для начала погашения долгов одной из «дочек» Русгидро – РАО ЭС Востока, сумма которых составляет около 100 млрд. рублей. В сентябре 2015-го года Русгидро и ВТБ подписали соглашение о привлечении компанией средств для решения долговых проблем РАО ЭС Востока. Соглашение с ВТБ предусматривает возможность участия банка в допэмиссии Русгидро на 154,7 млрд. рублей, с выкупом акций на 85 млрд. рублей.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РусГидро, но в том случае если решение о сделке с японскими компаниями все же будет принято. Возможна схема, когда объем докапитализации будет изменен, но важен сам факт докапитализации компании.
- Целевая цена: 0,841 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги АФК Система

Во вторник АФК Система обнародовала отчетность по МСФО за II квартал 2016-го года.

- Чистая прибыль упала до 149 млн. рублей по сравнению с 15,5 млрд. рублей за аналогичный период 2015-го года.
- Скорректированная чистая прибыль компании составила также 149 млн. рублей, снизившись на 97,6% по причине снижения прибыли МТС в результате снижения OIBDA компании и ростом финансовых расходов в связи с выкупом с рынка еврооблигаций на сумму \$267 млн. Сокращение доходов от валютной переоценки год-к-году и квартал-к-кварталу в МТС и на уровне корпоративного центра также негативно повлияло на показатель чистой прибыли.
- Выручка АФК во втором квартале выросла на 8% до 177,12 млрд. руб., а консолидированный показатель OIBDA вырос на 6,5% до 46,16 млрд. рублей.
- Мы считаем данные АФК нейтральными, поскольку снижение прибыли из-за результатов МТС было ожидаемым. OIBDA же оказалась лучше прогнозов по рынку. Рентабельность по OIBDA составила 26,1% против 26,4% за тот же период 2015-го года.
- Не стоит забывать и о росте коммерческих, административных и управленческих расходов группы почти на 11% до 38,4 млрд. рублей по причине увеличения того же показателя МТС по мере дальнейшего роста розничной сети оператора, расширения бизнеса «Детского мира» и консолидации компаниями группы новых активов.
- Целевая цена: 25,2 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **долгосрочно**

Держать бумаги АФК Система – **среднесрочно**

Покупать бумаги Акрона – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Русгидро – **среднесрочно**

Долгосрочная перспектива – от 1 года

Среднесрочная перспектива – от 6 месяцев до 1 года

Краткосрочная перспектива – до 6 месяцев.

Настоящий обзор является услугой, оказываемой в соответствии с условиями договора №И-1/15 от 05.11.15. Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

1 сентября 2016 года