

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2015 (02/09/15)

Сегодня мы ожидаем спокойных торгов, несмотря на откат вниз нефтяных цен и сильного негатива на западных биржах. Активизация продавцов имеет место, но не слишком сильное. Тем не менее, этого хватило для того, чтобы отечественные индексы начали откат вниз к ближайшим уровням поддержки в районе 1670-1680 пунктов по ММВБ. Такой сильной волатильности на валютном рынке в России не было уже давно, что продолжает генерировать неопределенность в части перспектив движения нашего рынка акций.

Снова начинается очередной этап ужесточения режима санкций в отношении России со странами Запада: вот уже и ЕС пригрозил их продлить до марта следующего года, а Минторг США уже распространил санкции на некоторые отечественные компании в связи с конфликтом на Украине, и хотят на этом не останавливаться, а еще и пересмотреть пошлины в отношении продукции компаний Фосагро, Еврохим и входящего Невинномысского азота, которые сегодня будут на этом фоне активно продаваться.

Сегодня стоит ждать данных по рынку труда из США, а именно: по числу созданных рабочих мест в частном секторе за август, а также статистику по запасам нефти в США.

Отметим, что пока не удастся преодолеть сильнейшую волатильность на рынке нефти, ожидать изменений к лучшему и на российском рынке не стоит. Скачки нефтяных фьючерсов на 15-20% за последние дни уже приучили инвесторов к тому, что никаких фундаментальных причин для столь мощных изменений цены нет, и они вряд ли появятся в ближайшей перспективе. Пока спекулянты правят бал, и изменить ситуацию крайне сложно.

На азиатских рынках площадки региона торговались разнонаправленно на фоне опасений инвесторов за рост мировой экономики после публикации производственных отчетов из Китая, США и еврозоны.

Государственное статистическое бюро Китая во вторник опубликовало PMI в промышленности страны за август. Официальное значение индекса в отчетном месяце снизилось до 49,7 пункта, совпав с прогнозом аналитиков и достигнув минимума с августа 2012 года. В июле этот индекс составил 50 пунктов. Значение выше 50 пунктов говорит о росте деловой активности, ниже - о ее спаде.

По данным американского Института управления поставками индекс деловой активности в промышленном секторе экономики страны в августе опустился до 51,1% с июльских 52,7%. Данные оказались хуже прогнозов аналитиков, ожидавших снижения индикатора до 52,6%. Показатель выше отметки 50% говорит о росте деловой активности в производственном секторе, ниже - о ее спаде.

Это кризис развивающихся рынков 2015-го года.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,31% до уровня в 3 176,34 пунктов. Индекс Shenzhen Composite увеличился на 0,67% до уровня в 1 719,24 пунктов. Индекс Hang Seng Index опустился на 0,07% до уровня в 21 170,02 пунктов.

Японский Nikkei 225 вырос на 1,36% до уровня в 18 412,07 пунктов. Австралийский ASX 200 терял 0,73% до уровня в 5 059,2 пункта. Индекс KOSPI уменьшался на 0,03% до 1913,25 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В транспортном секторе акции Трансаэро вчера выросли на 39,76%, обновив свой максимум впервые с середины марта на сообщении о планируемой покупке 75% перевозчика Аэрофлотом, при этом бумаги крупнейшего авиаперевозчика РФ падали на 6,1%. К закрытию торгов на бирже акции Трансаэро продолжали показывать рост в 39,76%, акции Аэрофлота снизились на 5,75%.

Решение проблем авиакомпании Трансаэро, которая находится в непростом финансовом положении, во вторник вышло на новый уровень – Аэрофлот заявил о планах покупки 75% акций авиакомпании за 1 рубль.

В металлургическом секторе сильно выросли акции Мечела к закрытию выросли на фоне продвижения вопроса урегулирования долговой проблемы. Привилегированные акции поднялись на 1,12%, обыкновенные - на 0,22%.

В понедельник Мечел подписал соглашения о реструктуризации всей задолженности перед Газпромбанком на общую сумму \$1,4 млрд. и 33,7 млрд. рублей. Кредитные соглашения предусматривают отсрочку погашения тела долга до апреля 2017-го года с последующим ежемесячным погашением до апреля 2020-го года.

Во вторник в пресс-службе Сбербанка сообщили, что банк продолжает переговоры с Мечелом по реструктуризации задолженности и готов дать еще один шанс компании на урегулирование долга.

В строительном секторе акции Мостотреста выросли на 2,49%, не смотря на снижения чистой прибыли в I полугодии 2015-го года по МСФО в 18 раз до 104 миллионов рублей. Глава компании вчера не исключил возможности увеличения количества акций компании в свободном обращении путем допэмиссии в случае улучшения макроэкономической ситуации.

Долговые рынки

Новости из Китая продолжают продуцировать рост опасений замедления роста мировой экономики. По-другому реагировать на публикацию самой слабой за три года статистики PMI в Китае и невозможно – деловая активность продолжает снижаться, что не замедлило отразиться в виде продаж на рынках и снижении доходности по американским 10-летним казначейским бондам на 5-7 базисных пунктов до 2,1-2,2%.

Заметим, что даже весьма мощный откат вниз по нефтяным котировкам не слишком сильно повлиял на доходности в российских бондах, причем как рублевых, так и валютных. Федеральные «длинные» российские евробонды вчера прибавляли в доходности на 4-5 базисных пунктов до 6,3-6,4%, а корпоративные бумаги демонстрировали снижение доходности только по «коротким» бумагам в металлургическом и банковском секторах на 4-5 и 20-30 базисных пунктов соответственно.

В рублевых федеральных бондах накануне снижение нефтяных цен вкупе с ослаблением рубля практически не повлияли на положение дел в доходностях; они продолжили свое снижение на 12-15 базисных пунктов в начале торгов и немного подросли к закрытию, снижаясь в итоге всего 5-6 базисных пунктов до 11,3-11,5%.

МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Сегодня Московская биржа сообщила о том, что объем торгов поставочными золотом и серебром на рынке драгоценных металлов биржи в августе 2015-го года вырос в 7 раз по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до уровня в 10,7 млрд. рублей.

- **По итогам месяца в ходе торгов было реализовано более 4,5 тонны золота и 143 килограмма серебра.**
- Что касается 8 месяцев с начала года, то за этот период было реализовано 24,3 тонн золота, что в 7,5 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года.

- **Отметим, что в августе к рынку драгметаллов Московской биржи подключился еще один банк, доведя общее количество участников рынка до 60 организаций: 50 банков и 10 инвестиционных компаний.**
- Напомним, что первые в России поставочные биржевые торги золотом и серебром начались на Московской бирже в октябре 2013-го года. Поставка золота и серебра по результатам торгов осуществляется на обезличенные металлические счета участников, открытые в Банке НКЦ, который выступает в роли центрального контрагента, клиринговой и расчетной организации на рынке драгоценных металлов, а также совершает операции приема-выдачи слитков драгоценных металлов.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Московской Биржи, поскольку рост объемов торгов в секции драгметаллов обещает рост комиссионных доходов, а, следовательно, и выручки биржи в данной секции по итогам года.**
- **Целевая цена: 78,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

РОСНЕФТЬ

В понедельник Роснефть обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль снизилась на 26,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 190 млрд. рублей.**
- Отметим, что чистая прибыль оказалась лучше прогноза по рынку, предполагавшего снижение до 148 млрд. рублей.
- **Выручка Роснефти также снизилась на 7,5% до уровня в 2,6 трлн. рублей, что практически совпало с прогнозом, а скорректированная EBITDA выросла на 3,2% до уровня в 612 млрд. рублей.**
- Не стоит удивляться в снижении показателя чистой прибыли, поскольку в I полугодии 2015-го года мировой сырьевой рынок характеризовался крайне высокой волатильностью цен, что привело к резкому увеличению транспортных тарифов и налоговой нагрузки.
- **К тому же Роснефть была вынуждена из-за ослабления рубля столкнуться со значительным ростом процентных расходов из-за изменения базовых процентных ставок.**
- Тем не менее, позитивным является факт роста EBITDA по отношению к аналогичному периоду 2014 года в сравнении с изменением средних цен на нефть благодаря поддержанию уровня добычи Роснефтью при продолжении программы оптимизации операционных, административных и капитальных затрат.
- **Мы считаем результаты отчетности нейтральными для котировок Роснефти, поскольку снижение чистой прибыли было ожидаемо, но оказалось лучше прогноза по рынку, а добыча углеводородов выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.**
- Рост составил 2% до 5,175 млн. баррелей нефтяного эквивалента благодаря дополнительным геологоразведочным работам, бурению новых скважин и применению комплекса современных технологических мероприятий наряду с оптимизацией затрат.
- **Сейчас основной задачей для Роснефти является сдерживание падения добычи на зрелых месторождениях за счет развития собственного бурового бизнеса и реализации программы геолого-технических мероприятий.**

- Целевая цена: 262,2 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги банка Уралсиб

Сегодня банк Уралсиб сообщил о том, что за июль-август 2015-го года смог сократить долю просроченной задолженности в корпоративном кредитном портфеле до 9,2% с 13,3%.

- Банк также сообщил, что за отчетный период акционеры и руководство банка смогли провести ключевые мероприятия по увеличению капитала банка на общую сумму в 17,6 млрд. рублей.
- Тем не менее, доля просроченной задолженности в розничном кредитном портфеле выросла на фоне сокращения самого портфеля до 13,7%, но мы считаем, что ее рост можно считать несущественным, поскольку его темпы находятся на среднерыночном уровне.
- Кроме сокращения доли просроченной задолженности Уралсиб смог существенно повысить эффективность бизнес-процессов путем снижения административно-хозяйственных расходов и расходов на персонал в I полугодии 2015-го года на 1,9 млрд. рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Важно, что эти мероприятия позволят банку компенсировать убытки, связанные с увеличением процентных расходов из-за роста ставок в конце прошлого года и дополнительным формированием резервов на фоне ухудшающейся экономической обстановки.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг банка Уралсиб, поскольку банк продолжает контролировать уровень норматива достаточности капитала банка, который составил 11%.
- Это стало возможным во многом благодаря мероприятиям банка по укреплению его капитальной базы – через увеличение уставного капитала на 1,4 млрд. рублей и привлечения субординированного займа на сумму в 4 млрд. рублей в 2014-м году, а также размещения субординированных евробондов на 5,1 млрд. рублей в начале текущего года.
- Целевая цена: 0,044 руб. в среднесрочной перспективе.

б) накапливать бумаги ГМК

В понедельник Норильский никель обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- Чистая прибыль увеличилась на 3% до \$1,49 млрд. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Этот показатель оказался ниже прогноза по рынку, предполагавшего чистую прибыль в размере \$1,71 млрд.
- Что касается EBITDA, то этот показатель увеличился на 8% до \$2,71 млрд., что лучше прогноза по рынку, ожидавшему данный показатель в размере \$2,6 млрд.

Рентабельность по EBITDA выросла до 55% с 44% за I полугодие 2014-го года благодаря укреплению доллара США относительно рубля, росту объемов продаж металлов и выходу из неэффективных международных активов. Валовая прибыль выросла почти на 4% до уровня в \$2,82 млрд.

- **Выручка ГМК сократилась на 14% до \$4,9 млрд., а чистый оборотный капитал снизился на 34% до \$715 млн., при том, что за последние несколько лет этот показатель был снижен почти в 6 раз.** Свободный денежный поток также снизился на 8% до уровня в \$2,179 млрд., но из-за более высоких темпов сокращения выручки соотношение свободного денежного потока к выручке достигло рекордных 44%.
- Дополнительное давление на выручку оказало и снижение цен на металлы, но благодаря укреплению курса доллара к рублю и ответственному подходу менеджмента к инвестициям снижение цен оказало не слишком сильный эффект.
- Капитальные затраты компании увеличились на 16% до \$569 млн. по причине продолжения реконструкции Талнахской обогатительной фабрики, плановой модернизации плавильных и рафинировочных мощностей, оптимизации графика строительства объектов рудника «Скалистый», а также началом активной фазы по реализации Читинского проекта.
- **Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг ГМК, поскольку ожидаем дальнейшего роста спроса на никель со стороны китайских производителей из-за большого количества долгосрочных инвестпроектов, что обещает рост потребления. ГМК ожидает сбалансированного рынка в 2015-м году, и появления значимого дефицита в 2016-м году.**
- **Целевая цена: 11 200 руб. в долгосрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги банка Уралсиб – **краткосрочно**

Держать бумаги ГКМ – **долгосрочно**

Покупать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Покупать бумаги Московской биржи – **долгосрочно**

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-1/12 от 01.12.13. 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.

2 сентября 2015 года