

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (04/05/16)

Пятничное решение Банка России сохранить ключевую ставку неизменной не стало сюрпризом для участников рынка, поскольку ожидать иного в условиях текущей нестабильности на нефтяных рынках было бы странно. Повышение ставки в угоду таргетированию инфляции означало бы еще большее затруднение доступа к кредитным средствам у многих компаний, а снижение ставки стало бы активно раскручивать маховик инфляции, что в текущих условиях явно не входит в планы регулятора, регулярно же рапортующего о приоритете борьбы с инфляцией.

Для снижения ставки необходимо зафиксировать рост реальных доходов населения, а до этого пока очень и очень далеко. Правда, Минэкономразвития обещает населению светлое будущее, обнадеживая тем, что рост реальных доходов российского населения возобновится в 2017-м году и рассчитывая на положительную динамику реальной заработной платы и доходов от предпринимательской деятельности.

Пока же речь идет о том, что в 2016 году, в отличие от 2015-го, сокращение реальных располагаемых доходов превысит реальную заработную плату и составит 2,8%. В 2017-2019 годах среднегодовые темпы роста реальных располагаемых доходов составят 1%, а в 2019-м практически удастся вернуться к уровню 2015-го года.

Планируется также, что уровень прожиточного минимума в России в 2019-м году увеличится почти на 30% по отношению к 2015-му до 12,6 тыс. рубле в связи с введением в 2018 году новой потребительской корзины.

Тем не менее, высокие цены на нефть не оставили выбора участникам рынка, которые активно покупали, но в период выходных в России нефть изменила вектор своего развития, что сразу же стало отражаться на кривой доходностей, которые стали немного терять после уровней в 8-9%, на которых бумаги последний раз торговались в июле 2014-го года.

Важно также отметить, что в то же время ЦБ перестал говорить о необходимости проведения умеренно жесткой денежно-кредитной политики и снова упомянул о возможном возобновлении снижения ключевой ставки на одном из ближайших трех заседаний.

На азиатских рынках площадки региона торгуются преимущественно в минусе, поскольку инвесторы обеспокоены состоянием мировой экономики.

Опасения инвесторов были вызваны решением Народного банка Китая ослабить курс юаня к доллару на 0,58%. Регулятор установил средний обменный курс юаня к доллару на отметке 6,4943 юаня за доллар, что на 378 пунктов больше фиксинга вторника, когда курс составил 6,4565. Это стало максимальным однодневным ослаблением курса китайской валюты к доллару с августа 2015 года.

Помимо этого инвесторы озабочены прогнозами Еврокомиссии по мировой экономике. Последняя ожидает роста мирового ВВП в текущем году на уровне 3,1%, а в 2017 году – 3,4%, что говорит о постепенном восстановлении мировой экономики. Еврокомиссия оценила темпы роста мировой экономики в 2015-м году на уровне 3%. Прогноз на текущий и следующий год были ухудшены с показателей в 3,3% и 3,5% в 2016 и 2017 годах соответственно.

Причинами для ухудшения прогноза являются повышенная волатильность финансового рынка и падение фондовых и сырьевых цен. Основные риски для прогноза связаны с событиями в Китае, денежно-кредитной политикой США, изменениями цен на сырьевые товары, а также текущей геополитической напряженностью и конфликтами во многих частях мира.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,22%, до 2986,19 пункта, Shenzhen Composite – рос на 0,02%, до 1929,37 пункта. Гонконгский Hang Seng Index опускался на 1,01%, до 20469,62 пункта, корейский KOSPI – на 0,59%, до 1974,68 пункта. Австралийский ASX 200 снижался на 1,1% до уровня в 5 294,70 пунктов.

Долговые рынки

Доходность 10-летних казначейских бондов США выросла на 5-7 базисных пунктов на фоне роста нефтяных цен, увеличивающего среди инвесторов вероятность повышения ставки ФРС.

Выпуски на дальнем конце кривой уверенно преодолели отметку в 9%. Наиболее ликвидные выпуски добирались до этих значений, но при отсутствии сокращения ставки угроза роста инфляции сведет на нет весь рост данных доходностей.

ЮТЭЙР

Сегодня авиакомпания Ютэйр обнародовала отчетность по МСФО за 2015-й год.

- Компания получила 2,3 млрд. рублей чистой прибыли по сравнению с 61,7 млрд. рублей убытка в прошлом году.
- Выручка компании упала на 8,15% до уровня в 70,35 млрд. рублей, причем больше всего снизились доходы от пассажирских перевозок и вертолетных работ – на 7,8%.
- Тем не менее, рост прибыли стал возможен еще и потому, что Ютэйр смог сократить расходы на персонал в 1,4 раза до 12,3 млрд. рублей и снизить прямые операционные расходы в 1,4 раза до 36,9 млрд. рублей.
- Убыток в 2014-м году был связан еще и с тем, что группа понесла дополнительные расходы в связи с досрочным расторжением договоров аренды, связанные с штрафными санкциями лизингодателей. В 2015-м году в связи с изменением графика поставки воздушных судов Airbus группа признала в составе расходов сумму актива, признанного ранее в отношении гарантий, выданных за покупателя воздушных судов в пользу производителя.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Ютэйр в долгосрочной перспективе, поскольку сам факт завершения реструктуризации долга более чем на 160 млрд. рублей говорит о том, что в ближайшее время не будет увеличиваться величина долгосрочных обязательств компании.
- Целевая цена: 17,4 руб. в среднесрочной перспективе.

МЕГАФОН

В пятницу Мегафон обнародовал отчетность по МСФО за I квартал 2016-го года.

- Чистая прибыль выросла на 19,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 8,84 млрд. рублей. Показатель чистой прибыли в первом квартале 2016 года оказался выше прогноза, предполагавшего уровень в 8,55 млрд. рублей.
- Выручка оператора увеличилась на 1,6% до 75,15 млрд. рублей. Выручка от мобильной передачи данных увеличилась на 15,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достигла 20,6 млрд. рублей.
- Стоит отметить и снижение показателя OIBDA на 5,4% по сравнению с прошлым годом до 30,247 млрд. рублей, что снизило рентабельность OIBDA до 40,2% по сравнению с 43,2% за аналогичный период прошлого года.
- Важно, что Мегафон планирует уже к лету представить обновленную дивидендную политику, поскольку, по мнению компании, нынешняя уже безнадежно устарела, ибо она была принята в 2012-м году, когда компания выходила на IPO. Напомним, что текущая дивидендная политика компания

предполагает выплату акционерам 70% от свободного денежного потока или 50% от чистой прибыли за год с условием сохранения соотношения долг/OIBDA на уровне 1,2-1,5. По итогам 2014-го года свободный денежный поток компании составил 70,2 млрд. рублей, чистая прибыль – 36,7 млрд. рублей при соотношении чистый долг/OIBDA – 0,98х.

- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Мегафона, поскольку даже, несмотря на продолжающееся ослабление российской экономики и усиление конкуренции, компания смогла показать рост во всех сегментах бизнеса.** Отдельно стоит выделить рост выручки от услуг мобильной передачи данных почти на 16% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. **В дальнейшем мы ожидаем рост выручки от услуг фиксированной связи благодаря укреплению рыночных позиций Мегафона в сегментах B2G и B2B.**
- **Целевая цена: 918,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ФСК ЕЭС

Сегодня стало известно, что арбитражный суд Москвы отложил на 30 июня слушания по иску ПАО «ФСК ЕЭС» к ПАО «Ленэнерго» о взыскании около 5,2 млрд. рублей.

- **Представитель Ленэнерго заявил в суде, что компания частично погасила задолженность перед ФСК, а также направила истцу проект мирового соглашения. Поскольку сделка для компании является крупной, она требует одобрения советом директоров.** Обсуждение мирового соглашения должно состояться 19 мая. Представитель ФСК подтвердил, что стороны намерены урегулировать спор миром.
- **Столичный арбитраж в настоящее время рассматривает еще один иск ФСК к Ленэнерго о взыскании более 3,4 млрд. рублей,** а в декабре вступило в силу решение арбитража Москвы о взыскании с Ленэнерго в пользу ФСК более 840 млн. рублей долга и неустойки за 11 месяцев 2014 года.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ФСК ЕЭС, поскольку урегулирования спора с Ленэнерго миром будет означать снижение получения части долга Ленэнерго в более короткий срок, т.е. уже в ближайшее время.**
- **Целевая цена: 0,174 руб. в долгосрочной перспективе.**

б) покупать бумаги Алросы

В пятницу министр экономического развития РФ Алексей Улюкаев заявил о том, что текущая рыночная ситуация позволяет продать на Московской бирже 18,9% акций АЛРОСы.

- **В качестве наиболее потенциальных покупателей чиновник назвал негосударственные пенсионные фонды, которые готовы предъявить спрос на этот актив более, чем на 100 млрд. рублей.** По его словам, текущая цена пакета 18,9% акций АЛРОСА сегодня составляет 103 млрд. рублей.
- Напомним, что Минфин РФ, в свою очередь, выступает за продажу 10,9% акций алмазодобывающей компании. Минэкономразвития РФ, в свою очередь, в марте

начало работу по подготовке приватизации АЛРОСА и предложило правительству в качестве организатора продажи «Сбербанк КИБ».

- **С 2013-го года алмазы дешевели из-за снижения цен на бриллианты, причем в июле 2015-го года Алроса даже не смогла реализовать около 50% добытых алмазов.** Сейчас же компания не рассматривает снижение цен на алмазы, поскольку ситуация постепенно нормализуется. **Мы ожидаем, что в ближайшие годы спрос на алмазы будет расти на 3–4% в год. Уже в I квартале 2016-го года АЛРОСа увеличила выручку от продаж алмазов на 25%.**
- Что касается влияния возможной приватизации на структуру акционеров, то если сейчас на бирже торгуется 23,1% акций компании, то после приватизации пакет в свободном обращении увеличится до 34%.
- **Мы считаем, что увеличение free-float является позитивной новостью для бумаг АЛРОСы, поскольку это приведет к увеличению доли бумаги в рыночных индексах, увеличению ликвидности и росту спроса. Осталось дождаться цены размещения.**
- **Целевая цена: 94,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги Ютэйра – **долгосрочно**

Держать бумаги ФСК ЕЭС – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Мегафона– **среднесрочно**

Покупать бумаги Алросы – **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.

4 мая 2016 года