

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2015 (04/09/15)

Основным ньюсмейкером для российского рынка в эти дни стал открывшийся вчера во Владивостоке Восточный экономический Форум, в рамках которого совершается достаточно большое количество контрактов и сделок между российскими и азиатскими партнерами. Одной из основных новостных тем, конечно, стоит считать достижение акционерного соглашения по строительству третьей и четвертой ниток Северного потока, а также продаже Роснефтью 15%-го пакета Ванкорнефти индийской ONGC.

Кроме того, крупные китайские компании, такие, как Chemchina и Sinopet, достигли соглашения о приобретении долей в капитале российских компаний, что является вполне логичным итогом подобного форума. В условиях крайне непростых и напряженных отношений с западными странами и тяжелых условий привлечения капитала поворот в сторону китайских партнеров стоит рассматривать как ожидаемый шаг для развития дальневосточных регионов России.

По сути, предоставление доли в капитале российских компаний китайским партнерам является платой за привлечение финансирования для реализации масштабных дальневосточных проектов. Речь идет о разработке ряда крупных месторождений Роснефти, месторождений драгметаллов со стороны Polyus Gold, поскольку в текущих условиях их самостоятельная разработка российской стороной вряд ли была бы возможна как из-за проблем с привлечением финансирования, так и из-за проблем со спросом на конечную продукцию. В условиях стагнирующего спроса заключение подобных сделок означает задел на будущее и попытку хоть как-то компенсировать свои гипотетические убытки, которые могли бы понести российские компании в случае их самостоятельной разработки.

На финансовых рынках Европы пока продолжается попытка преодолеть дефляционное давление; накануне глава ЕЦБ Марио Драги сообщил о том, что регулятор увеличивает объем выкупа облигаций на свой баланс с 25% до 33% по каждому выпуску. Рынок воспринял этот шаг однозначно – наполнение рынка продолжится и пока сигналов к его сокращению ждать не стоит, поскольку прогнозы по темпам роста экономики в еврозоне и темпы инфляции не дают других поводов.

Сегодня крайне важными станут для рынка данные по рынку труда США, поскольку преимущественно на них будет опираться ФРС в принятии решения по повышению процентной ставки уже через две недели. Данные по розничным продажам должны будут дополнить мотивы к принятию подобного решения.

На азиатских рынках площадки региона находятся сегодня в отрицательной зоне на фоне укрепления японской валюты и ожиданий повышения ставки в США.

Биржи Шанхая и Гонконга сегодня закрыты второй день по случаю празднования в Китае победы во Второй мировой войне, тогда как иена дорожает к доллару в ходе торгов пятницы на ожиданиях инвесторами публикации статистики по рынку труда США.

На рынке продолжает существовать нервная обстановка в отношении экономического роста Азии и последствий от меняющейся политики ФРС.

Японский Nikkei 225 опускался на 2,66% до уровня в 18 352,95 пунктов. **Корейский KOSPI** снижался на 1,42% до уровня в 1 888,40 пунктов. **Индекс ASX 200** потерял 0,1% до уровня в 5 023 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе бумаги Polyus Gold выросли на 3,23% на фоне сообщения о том, что компания Саида Керимова может сделать предложение о покупке 59,8% акций Polyus за \$2,97 за акцию, что позитивно влияет на отрасль: акции Полюс Золото поднялись на 4,6%, обыкновенные акции Лензолото – на 1,66%, префы компании – на 2,33, акции Polymetal – на 1,23%.

Компания Sacturino Limited, которая являющаяся дочерней компанией Wandle, находится на предварительном этапе рассмотрения возможности предложения о покупке не

принадлежащего ей и дочерним компаниям акционерного капитала Polyus Gold. По состоянию на дату настоящего объявления, компания, вместе с материнской компанией, Wandle Holdings Limited, является держателем примерно 40,2%-го пакета акций «Полус Золота».

В нефтяном секторе акции Газпрома выросли на 1,91% после подписания меморандума между Россией и Китаем о поставках газа с Дальнего Востока по новому трубопроводу, объемы и сроки по которому будут определены позже.

Положительно на рост акций повлияли словесные интервенции главы Газпрома Алексея Миллера о том, что переговоры с Китаем по газопроводу «Сила Сибири-2» идут по графику, все технические моменты согласованы, а подписание ожидается весной 2016 года.

Среди лидеров роста стоит отметить акции Распадской (+6,61%), привилегированные акции Башнефти (+4,4%), бумаги Русала (РДР поднялись на 2,9%, обыкновенные акции – на 2,28%), акции ЛУКОЙЛа (+2,58%), Норильского никеля (+2,42%), а также привилегированные акции Татнефти (+2,32%), Яндекса (+1,92%), акции НМТП (+1,34%).

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. Корпоративные бумаги продолжили демонстрировать снижение доходности преимущественно 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%.

РАСПАДСКАЯ

Сегодня Распадская обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль одного из крупнейших производителей коксующегося угля в РФ сократилась в 8 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в \$8,38 млн.**
- Выручка Распадской снизилась на 17% до уровня в \$227,8 млн. по причине снижения выручки от реализации угольной продукции на 5% до \$196 млн.
- Тем не менее, в числе позитивного факта отчетности можно отметить снижение себестоимости производства угольной продукции почти на 40% до уровня в \$157,3 млн.
- **Благодаря снижению себестоимости Распадская смогла добиться повышению показателя EBITDA до уровня в \$66,8 млн. по сравнению с отрицательным результатом в аналогичном периоде прошлого года в размере \$8,3 млн.** Также стоит отметить и получение операционной прибыли в размере \$9,1 млн. по сравнению с убытком в размере \$64,2 млн.

- Позитивным моментом для Распадской стоит считать снижение уровня чистого долга Распадской на 1% до уровня в \$470,8 млн., причем основную часть задолженности составляют еврооблигации на сумму в \$400 млн. с погашением в 2017 году, а также внутригрупповой займ от структур, входящих в Evraz, на сумму почти в \$80 млн.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Распадской, поскольку, несмотря на рост EBITDA чистая прибыль снизилась из-за снижения не только выручки, но и чистого денежного потока почти на 40% до уровня в \$36 млн.** Причина – влияние курса доллара, без учета которого размер денежного потока прибавил 8%, а капитальные вложения увеличились на 3% в связи с ростом закупок запасных частей по капитальным ремонтам импортного горно-шахтного оборудования на разрезе «Распадский».
- **Целевая цена: 691,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

АЛРОСА

Вчера президент АЛРОСы сообщил о том, что компания не планирует пересматривать свою стратегию в связи со снижением цен на алмазы.

- **Руководство компании сообщило о том, что АЛРОСА не меняет свою стратегию концентрации на алмазодобыче и продажи непрофильных активов.** Важно отметить, что сбытовая стратегия группы также остается неизменной, ориентируясь на долгосрочные контракты, которые обеспечивают стабильный денежный поток.
- **План продаж на текущий год компания сохраняет, несмотря на небольшое замедление спроса на рынках, как раз благодаря долгосрочным контрактным отношениям. Замедление произошло по итогам I полугодия в виде определенного снижения по продажам, но по итогам года АЛРОСА сохраняет свой первоначальный прогноз.**
- Напомним, что в I полугодии 2015 года компания добыла и реализовала в общей сложности 18 млн. каратов алмазов, тогда как по итогам всего года объем продаж запланирован на уровне в 40 млн. каратов.
- Отметим, что во II квартале цены на алмазы снизились на 3%, а в целом с начала 2015-го года – на 6% по причине замедления активности алмазного рынка.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг АЛРОСы, поскольку необходимо дождаться итогов текущего года, чтобы понять, насколько большой запас прочности по спросу имеет компания.**
- С учетом статус не нефтяного валютного экспортера в условиях ослабления рубля мы ожидаем роста продаж по итогам года, что даст возможность не корректировать маркетинговую стратегию.
- **Целевая цена: 84,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Газпрома

Сегодня Газпром и аргентинская YPF договорились о совместной разведке и добыче на территории Аргентины.

- Компании подписали соответствующее рамочное соглашение на Восточном экономическом форуме, согласно которому ключевые принципы сотрудничества компаний в перспективных проектах разведки и добычи углеводородов в Аргентине.
- **YPF является основной нефтегазодобывающей компании Аргентины, будучи лидером во всех отраслевых сегментах с долей на рынке страны около 45% и управляющей тремя нефтеперерабатывающими заводами, а также сетью из более чем 1,5 тысячи заправочных станций.**
- Соглашение является продолжение подписанного в апреле 2015-го года между Газпром и YPF меморандума о сотрудничестве, предусматривающего взаимодействие в сфере геологоразведки, добычи и транспортировки углеводородов на территории Аргентины и в третьих странах.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома в долгосрочной перспективе, поскольку подписанное соглашение имеет большое значение для укрепления стратегических партнерских связей между компаниями, придаст значительный импульс развитию нефтегазовой отрасли Аргентины, и откроет новые рынки для российского концерна.**
- **Целевая цена: 162,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги ФСК ЕЭС

Вчера стало известно о том, что объем финансирования инвестиционной программы ФСК ЕЭС на 2015-й год может составить более 100 млрд. рублей.

- Уже сейчас подготовлен и направлен в Минэнерго проект инвестиционной программы на 2015 год с объемом финансирования, а финансирование на 2016-й год запланировано в размере 88,5 млрд. рублей.
- **Напомним, что ранее компания сообщала о том, что ее инвестпрограмма на 2015-й год увеличена на 28% до 96 млрд. рублей, а финансирование инвестпрограммы в 2016-м году предлагалось увеличить еще весной как раз примерно до 86 млрд. рублей.**
- **Корректировки инвестпрограммы вполне понятны, поскольку они проходят в результате согласований проекта с федеральными органами исполнительной власти, субъектами федерации, «Системным оператором ЕЭС» и другими организациями.**
- Понятно, что угроза уменьшения объема инвестпрограммы у ФСК сохраняется, особенно в текущих непростых условиях, поскольку потребность в дополнительном финансировании никто не отменял.
- **Мы считаем, что в случае отсутствия повышения процентной ставки и увеличения стоимости заемного капитала, компания способна исполнить свою инвестпрограмму.**
- Не стоит забывать и о таких способах привлечения капитала, как участие компании в различных государственных программах, размещение долговых ценных бумаг или реализация проектного финансирования с привлечением средств инвесторов.
- **Целевая цена: 0,074 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги Распадской – **краткосрочно**

Держать бумаги ФСК ЕЭС – **среднесрочно**

Покупать бумаги АЛРОсы – **среднесрочно**

Покупать бумаги Газпрома – **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.

4 сентября 2015 года