

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (10/08/15)

Неделя начинается для российского рынка весьма и весьма предсказуемо, хотя нельзя сказать, что позитивно – снижение курса рубля из-за нефтяного фактора продолжается; котировки по валютным парам уверенно двигаются в обозначенном направлении, а нефтяные цены продолжают пребывать во власти спроса и предложения. Пока объем предложения нефти будет сильно превышать объем спроса, ситуация и на рублевом и на нефтяном рынках вряд ли сильно изменится. Ясно, что до поры до времени ЦБ был заинтересован в ослаблении курса рубля, поскольку оно решало проблему бюджетного дефицита, но этот эффект был понятен и принимаем в случае плавного ослабления курса рубля; резкие же изменения курсовых котировок будут означать «выпадение» из бюджетных ориентиров в отношении стоимости барреля «черного золота».

Последние заявления от ФРС уже достаточно точно дали понять участникам рынка, что период относительно мягкой денежно-кредитной политики постепенно подходит к концу, и уже в самое ближайшее время регулятор начнет ужесточать денежную политику. Ясно, что это приведет к постепенному укреплению курса доллара и ослаблению валют развивающихся экономик, что будет неизбежно отражаться и на финансовых рынках этих стран. В качестве доказательства этому тезису можно привести данные об оттоке капитала из фондов развивающихся стран за последний месяц: он составил \$17 млрд., и, скорее всего, это не предел – можно смело ожидать дополнительного оттока в размере \$10-15 млрд.

Конечно, всегда стоит прислушиваться и к голосу оптимиста «в пустыне», который говорит о том, что и на развитых рынках вот-вот наступит коррекция, и тогда в долгосрочной перспективе в конце 2016-го или начале 2017-го года многие финансовые рынки поменяют вектор своего развития. Международный валютный фонд даже прогнозирует рост мировой экономики в 2015-м году на уровне 3,3%, поэтому пока еще не стоит говорить о том, что в случае разворота в США начнется мощная фаза обвала финансовых рынков. Главное, чтобы ФРС повышал ставки плавно – на 0,25%, поскольку более резкое повышение может вызвать панические настроения.

На азиатских рынках индексы региона поднимаются в течение торгов на фоне того, что участники рынка оценивают статданные из Китая.

Стоимость китайского экспорта рухнула в июле на 8,3% в долларовом выражении по сравнению с тем же месяцем прошлого года. Рынок же прогнозировал снижение экспорта на 1,5% после роста на 2,8% в июне.

Падение импорта в Китай усилилось с 6,6% до 8,1%, а внешнеторговый дефицит в июле составил \$43 млрд.

Потребительская инфляция в Китае в июле ускорилась с 1,4% до 1,6% в годовом выражении, но цены производителей продолжили самое затяжное падение в истории наблюдений – они снижаются уже более 3 лет подряд. По данным Государственного статистического управления Китая, цены производителей уменьшились в прошлом месяце на 5,4% в годовом выражении после падения на 4,8% в июне.

Волатильность на рынках акций, скорее всего, сохранится в ближайшие месяцы. Есть некая неопределенность относительно темпов роста китайской экономики; к тому же не стоит забывать и о повышении ставки ФРС.

Китайский Shanghai Composite вырос на 3,2%, гонконгский Hang Seng снизился на 0,3%, японский Nikkei 225 вырос на 0,3%, индекс Topix вырос на 0,4%.

Акции Japan Display, образованной в результате объединения подразделений Sony, Toshiba и Hitachi, подскочили в цене на 15%. Компания сообщила о возврате к прибыли в минувшем квартале.

Курс бумаг Tokyo Electric Power упал на 7% на новости, что оператор АЭС «Фукусима» не вошел в число 43 компаний, которые будут добавлены в индекс Nikkei 400 по результатам его ежегодного пересмотра.

Капитализация корпорации Toshiba снизилась на 1,7%, поскольку ее бумаги будут исключены из расчета Nikkei 400 31 августа.

Австралийский ASX200 вырос на 0,6%, тайваньский Taieх – на 0,4%, южнокорейский Kospi потерял 0,3%.

В банковском секторе участники торгов продолжили отыгрывать некоторые корпоративные истории. Бумаги Сбербанка (+2,6%) выросли на фоне данных о чистой прибыли по РСБУ за январь-июль на уровне 92,5 млрд. рублей.

В финансовом секторе бумаги Московской биржи также прибавляли (+1,1%) после отыгрыша позитивной финансовой отчетности.

В транспортном секторе акции НМТП выросли на 2,2% и вышли на максимальный уровень с конца 2013 года.

Долговые рынки

На долговых рынках доходности по американским казначейским 10-леткам активно снижались к концу недели из-за оправдания ожиданий статистикой по рынку труда в США, а также по причине снижения инфляционных ожиданий на фоне сильного снижения нефти ниже уровня в \$49 за баррель.

В российских бондах стоит отметить мощные продажи также из-за нефтяного фактора, причем именно в сегменте федеральных бумаг с большими сроками погашения. Это привело к росту доходности на 7-9 базисных пунктов. Корпоративный сегмент пока отличается большей стабильностью.

Рублевые бонды также отличались сильными продажами из-за продолжающегося ослабления рубля – в федеральных среднесрочных бумагах доходность выросла на 10-12 базисных пунктов, а в долгосрочных бумагах – около 20 базисных пунктов.

ГАЗПРОМ

Сегодня Газпром обнародовал отчетность по МСФО за I квартал.

- **Чистая прибыль концерна выросла в 1,7 раза до уровня в 389,6 млрд. рублей.** Этот показатель оказался лучше прогноза по отрасли, предполагавшего рост чистой прибыли до уровня в 339,2 млрд. рублей.
- **Выручка от продаж выросла на 6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до уровня в 1,65 трлн. рублей во многом благодаря увеличению выручки от продаж из-за роста продаж газа в Европу и другие страны и страны бывшего СССР.**
- Во многом рост суммарной выручки связан с ростом выручки от продажи газа на 10% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до уровня в 1 трлн. рублей. Выручка от продажи газа в страны Европы выросла на 12% до уровня в 542,9 млрд. рублей, а выручка от продаж в страны бывшего Советского Союза выросла на 23% до уровня в 155,6 млрд. рублей.
- **Приятной новостью стало снижение размера чистого долга Газпрома на 12% до уровня в 1,45 трлн. рублей по сравнению с концом 2014 года благодаря увеличению денежных средств и их эквивалентов** на 18% до 1,2 трлн. рублей.
- **Мы считаем отчетность позитивной для котировок Газпрома, поскольку темпы роста выручки от продажи газа в различных географических сегментах существенно превышали суммарно существенно превысили темпы роста операционных расходов,** которые в I квартале выросли на 8% до 1,17 трлн. рублей

из-за увеличения затрат на закупной газ и роста налоговых расходов в связи с ростом НДС и налогом на имущество.

- **Целевая цена: 162,2 руб. в долгосрочной перспективе.**

АВТОВАЗ

В конце июля глава АвтоВАЗа объявил о том, что группа во II полугодии 2015-го года планирует произвести 200 тыс. автомобилей и сохранить свою долю на рынке в 19%.

- **Напомним, что в I полугодии группа произвела 288 тыс. автомобилей, в II полугодии планируется произвести порядка 200 тыс. автомобилей.**
- Также стало известно, что до конца года в серийное производство будут запущены две новые модели – Lada Vesta и Lada X-RAY.
- Планируется, что Lada Vesta запустится в серийное производство в конце сентября, а пока ежедневно производится порядка шести автомобилей. Lada X-RAY будет запущена в массовое, серийное производство 15 декабря.
- **Мы считаем данную новость позитивной новостью для бумаг АвтоВАЗа, поскольку новые модели АвтоВАЗа должны обеспечить более масштабный спрос благодаря качественным автомобилям с инновационной системой двигателя, усовершенствованной тормозной системой и адаптивной подвеской.**
- **Целевая цена: 12,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Магнита

Сегодня крупнейший российский розничный ритейлер Магнит обнародовал финансовые результаты в июле 2015-го года.

- **Выручка увеличилась на 24,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 81,6 млрд. рублей.** Рост выручки с начала года составил почти 30% - до 535,4 млрд. рублей.
- **Резкое ослабление курса рубля в конце июля привело к сильному сокращению долларовой выручки Магнита** в июле по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до \$1,43 млрд. – снижение составило почти 25%. С начала года выручка в долларах снизилась на 21% до \$9,3 млрд.
- **Вклад увеличения цен в рост выручки был минимальным: по данным Росстата, продовольственная дефляция в июле составила 0,3% по сравнению со снижением цен на 0,1% в июле 2014-го года.** С начала текущего года цены на продукты увеличились на 10,5% по сравнению с 7,6%-м ростом за аналогичный период прошлого года.
- **Мы считаем данные результаты нейтральными для бумаг Магнита, поскольку во многом рост выручки был связан не с ростом размера среднего чека, а с увеличением торговых площадей – в июле Магнит открыл более 200 магазинов, доведя их общее количество почти до 11 тыс.**
- **Целевая цена: 12 714 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги ММК

В конце июля научно-производственная корпорация Уралвагонзавод погасила часть задолженности в размере более 1,3 млрд. рублей перед Магнитогорским металлургическим комбинатом в рамках рассмотрения иска ММК к УВЗ на 1,9 млрд. рублей.

- В связи с этим ММК снизил сумму исковых требований, которая с учетом увеличения процентов и штрафных санкций составляет теперь 730 млн. рублей, из который более 570 млн. рублей составляет основной долг.
- **Свердловский арбитраж приостановил производство по этому делу до вступления в законную силу решения по другому иску ММК к УВЗ, в котором ММК первоначально просил взыскать с ответчика более 220 млн. рублей, но после погашения Уралвагонзаводом основного долга снизил свои требования до взыскания только неустойки в размере более 59 млн. рублей.**
- Первая инстанция в июне удовлетворила иск, а апелляционная жалоба УралВагонЗавода будет рассмотрена в августе.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ММК, поскольку погашение части долга перед компанией благодаря предоставлению госгарантий для УВЗ означает приостановление производства по иску.**
- **Целевая цена: 19,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги АВТОВАЗа – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Магнита – **среднесрочно**

Держать бумаги ММК – **краткосрочно**

Держать 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.

10 августа 2015 года