

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (11/05/16)

Неделя на российском рынке началась весьма бодро, но далеко не так оптимистично, как хотелось бы участникам рынка. Нефтяные цены снова вернулись на уровень прошлой недели, но после мощной просадки в понедельник есть все шансы увидеть активизацию покупок акций российских компаний, да еще и в разгар дивидендного сезона, хотя до полноценного роста рынку еще далеко.

Отдельно стоит обратить внимание на рост стоимости золота на фоне слабеющего курса доллара к ряду мировых валют из-за снижения ожиданий рынков относительно темпов повышения базовой процентной ставки ФРС США в будущем. Причиной слабеющему доллару стали в который уже раз комментарии ряда представителей Федеральной резервной системы США, свидетельствующие о возможных низких темпах повышения уровня базовой процентной ставки в стране. Они снова высказывались в «голубином» тоне, что и ослабило доллар, а, значит, сделало покупку золота выгоднее для держателей прочих валют.

Тем не менее, не стоит ждать сильного роста цен на золото; ему есть, чем ограничиваться – ФРС мало шансов удивить рынки в негативном ключе, тогда как возможности для ослабления доллара также имеет свои пределы.

Продолжают постепенно закрываться реестры для получения дивидендов – ближайшей 16 мая закроет свой реестр акционеров для получения дивидендов Московская, поэтому завтра будет последний день, когда акции будут торговаться с дивидендами. Биржа вполне логично решила повысить уровень ставок риска по своим бумагам, что может спровоцировать рост продаж в них.

Основные биржевые индексы Европы в среду демонстрируют отрицательную динамику на фоне дешевающей нефти и в ожидании данных по объему промышленного производства в Великобритании в марте. Будем ждать публикации данных от министерства энергетики США по динамике запасов сырья в стране. Пока прогноз ожидает, что коммерческие запасы нефти выросли за прошлую неделю на 0,71 млн. баррелей до 544,11 млн. баррелей.

Уже позже сегодня выйдут данные по объему промышленного производства в Великобритании в марте. Если показатель в месячном выражении увеличится на 0,5%, а в годовом выражении – упадет на 0,4%, то можно сказать, что есть шансы позитивно завершить день.

На азиатском рынке фондовые площадки региона в среду демонстрируют преимущественно положительную динамику после того, как биржи Европы и США завершили торги вторника в плюсе.

Сильные данные корпоративных отчетностей, вышедшие во вторник, вызвали оптимизм среди участников рынка, что способствовало увеличению спроса на более рискованные активы и привело к росту индексов американских и европейских бирж. Эти настроения частично передались в среду и азиатским биржам.

Согласно отчету итальянского энергоконцерна Enel, его чистая прибыль в первом квартале 2016 года увеличилась на 15,9% в годовом выражении и составила 939 млн. евро. А чистая прибыль крупнейшего производителя стали в Германии ThyssenKrupp, приходящаяся на акционеров компании, по итогам второго квартала 2015-2016 финансового года составила 61 млн. евро, увеличившись в годовом выражении на 26%.

Сейчас азиатские рынки поддерживаются отсутствием негативных новостей, пытаются осуществлять переход от чрезмерно пессимистичных настроений.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 0,62% до уровня в 2 850,05 пунктов, **индекс Shenzhen Composite** на 0,6% до уровня в 1 813,17 пунктов. **Гонконгский Hang Seng Index** опускался на 0,63% до уровня в 20 115,03 пунктов, **корейский KOSPI** – на 0,43% до 1 974 пунктов.

Среди лидеров роста вчера находились акции ММК (+5,02%), Аэрофлота (+1,74%), Фосагро (+1,69%), префы Татнефти (+1,64%) и обыкновенные акции Башнефти (+1,45%). Среди лидеров снижения – акции Распадской (-4,96%), Северстали (-4,93%), НЛМК (-4,25%), МТС (-3,45%).

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 добивались до этих значений, но при отсутствии сокращения ставки угроза роста инфляции сведет на нет весь рост данных доходностей.

СБЕРБАНК

Сегодня Сбербанк обнародовал отчетность по РСБУ за 4 месяца 2016-го года.

- Чистая прибыль банка выросла в 2,9 раза до уровня в 142,3 млрд. рублей с 48,8 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года. Только в апреле банк заработал чистую прибыль в размере 41,9 млрд. рублей.
- Прибыльность банка росла в свете роста чистого процентного и комиссионного доходов, а также благодаря прогрессу, достигнутому в урегулировании проблемной задолженности в апреле. Прибыль Сбербанка до уплаты налога на прибыль в апреле составила 179,9 млрд. рублей против 55,7 млрд. рублей в апреле прошлого года.
- Существенно выросли процентные доходы банка: чистый процентный доход составил 358,2 млрд. рублей, что почти на 70% больше, чем в аналогичном периоде прошлого года. Процентные доходы увеличились за счет роста объема работающих активов и за счет снижения уровня процентных ставок на рынке и замещения государственного финансирования средствами клиентов.
- Вырос и чистый комиссионный доход – на 31,5% до 95,5 млрд. рублей благодаря операциям с банковскими картами и эквайрингу, расчетно-кассовому обслуживанию и банковскому страхованию.
- Из негативных моментов отчетности стоит отметить рост чистого убытка от валютной переоценки и торговых операций Сбербанка на финансовых рынках до 30 млрд. рублей с 4,1 млрд. рублей в прошлом году из-за валютной переоценки балансовых статей в результате укрепления рубля, а также из-за проведения операций валютный своп для эффективного управления ликвидностью.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Сбербанка даже несмотря на сокращение активов в апреле на 0,8% из-за переоценки валютных статей в результате укрепления рубля, поскольку налицо рост доходов и капитала банка. Капитал вырос на 32 млрд. рублей благодаря заработанной прибыли.
- Целевая цена: 151,2 руб. в среднесрочной перспективе.

ЧЕРКИЗОВО

В пятницу стало известно о том, что один из крупнейших российских производителей мяса группа «Черкизово» планирует летом текущего года начать экспорт мяса птицы в страны Ближнего Востока.

- Сейчас, по словам представителей группы, ведутся активные переговоры о поставках с ОАЭ и Египтом, а в отношении Ирака ожидается официальное одобрение от иракских ветеринарных властей российского ветеринарного сертификата.
- Переориентация Черкизово с европейского рынка на ближневосточный представляется вполне логичной и ожидаемой, поскольку перспективы экспорта в Евросоюз мяса птицы остаются крайне туманными из-за существующей в странах ЕС системы квотирования. Россия же не имеет системы квотирования, поэтому переговоры с европейскими заказчиками ведутся уже давно и пока безрезультатно, в том числе и по чисто политическим причинам.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Черкизово в долгосрочной перспективе, поскольку гипотетическое начало экспорта продукции группы на другие рынки компенсирует потери от европейского направления.
- Сейчас также активно идут переговоры по поводу начала экспорта российской птицы в Китай. Если они увенчаются успехом, то Черкизово получит огромный потенциальный рынок потребления своей продукции из-за колоссального населения страны, поскольку Китай традиционно потребляет огромное количество мясных продуктов, прежде всего свинину и птицу.
- Целевая цена: 1052 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Мосэнерго

Сегодня Газпромэнергохолдинг объявил о том, что по итогам 2016 года ожидает снижения чистой прибыли по РСБУ своих дочерних компаний – Мосэнерго, ОГК-2 и ТГК-1.

- По РСБУ чистая прибыль ОГК-2 ожидается в размере 1,4 млрд. рублей, ТГК-1 – 1,1 млрд. рублей, а Мосэнерго – 3,9 млрд. рублей.
- По итогам 2015-го года чистая прибыль Мосэнерго по РСБУ составила 6,4 млрд. рублей, ОГК-2 – 3 млрд. рублей, ТГК-1 – 2,6 млрд. рублей. Таким образом, чистая прибыль компаний в этом году может упасть в 1,6 раза, 1,9 раза и 2,4 раза соответственно.
- Сегодня же стало известно, что компании Газпромэнергохолдинга – Мосэнерго, ТГК-1 и ОГК-2 – с 2016 года начнут платить дивиденды в 35% чистой прибыли по МСФО. Сейчас компании платят дивиденды из прибыли по РСБУ.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Мосэнерго, поскольку прибыль по МСФО будет очевидно большей, чем по РСБУ, а в случае принятия законопроектов по рынку ДПМ размер прибыли по МСФО может еще увеличиться.
- Целевая цена: 1,84 руб. в среднесрочной перспективе.

б) накапливать бумаги ММК

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

- **Чистая прибыль группы снизилась почти на 20% до \$157 млн. по сравнению с уровнем аналогичного периода прошлого года.**
- Что касается выручки ММК, то она за отчетный период снизилась на 30% до уровня в \$1,05 млрд. по причине более низких цен реализации со \$140 на тонну, а также сокращением объемов отгрузки товарной продукции на 5,4%.
- **Показатель EBITDA за первый квартал снизился почти на 40% до \$287 млн. по причине сложной экономической ситуации на российском рынке и минимальных ценовых уровней на металлопродукцию на глобальных рынках, достигнутых в январе 2016-го года.**
- Тем не менее, **мы позитивно оцениваем изменения в инвестиционной деятельности ММК, поскольку в отчетном периоде вложения в основные средства составили \$78 млн., снизившись к уровню прошлого квартала сугубо по причине завершения в феврале планового ремонта доменной печи, начатого в последнем квартале 2015-го года.**
- Всего же в 2016-м году на капитальное строительство планируется направить около 30 млрд. руб., что примерно эквивалентно \$400 млн. и отвечает долгосрочной стратегии компании в части инвестиций в основные средства.
- **Используя благоприятную конъюнктуру на сырьевых рынках в начале года, ММК яля решение реализовать часть пакета акций дочерних структур на открытом рынке. Суммарный положительный эффект от продажи составил \$68 млн.**
- Надо понимать, что денежный поток сдерживает свой рост по причине низкого уровня цен на сталь и слабого спроса на продукцию компании в начале года, но из-за снижения капитальных вложений и оптимизации оборотного капитала ММК смогла получить свободный денежный поток в отчетном периоде более чем на 40% превышающий значение IV квартала 2015-го года.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг ММК, поскольку компания смогла наладить эффективную работу по оптимизации объемов запасов, что дало возможность компенсировать отток на рост дебиторской задолженности и осуществить приток денежных средств из оборотного капитала в размере \$24 млн.**
- **Целевая цена: 32,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги ММК – **долгосрочно**

Покупать бумаги Черкизово – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Сбербанка – **среднесрочно**

Покупать бумаги Мосэнерго – **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.

11 мая 2016 года