

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (11/08/15)

Основной новостной повод сегодня дали монетарные власти Поднебесной, которые приняли решение девальвировать юань, «оторвав» курс национальной валюты от расчетного и перейдя к рыночному. Причина вполне ясна и понятна – даже с учетом весьма гибкого валютного курса юаня в последнее время, его колебания относительно доллара США свелись к крайне малой амплитуде, а данные по снижению экспорта в июле более чем на 8% стали хорошим триггером к регулированию курса. Фактическая «привязка» курса юаня к доллару сейчас – не самая лучшая альтернатива для экспорта, который пока является одним из основных путей роста ВВП КНР.

Очевидно, что резкое снижение экспорта не могло не рассматриваться властями Китая как тревожный симптом, поскольку они по-прежнему продолжают оставаться озабоченными тем, как восстановить темпы роста экономики, которые снижаются уже третий квартал подряд, а совокупный объем экспорта с начала года оказался меньше аналогичный значений в 2014-м году. Ясно, что желание регулятора повлияет и на котировки пар на валютных рынках, связанные с юанем. Это относится и к валютном паре рубль/юань, которая достаточно успешно торгуется на Московской бирже. Теперь привлекательность входа в эту позицию увеличится, поскольку разовая мощная девальвация юаня по отношению не только к доллару, но и к другим валютам даст возможность заработать заскучавшим спекулянтам. К тому же не стоит забывать и о планах КНР по приданию юаню статуса региональной резервной валюты в среднесрочной перспективе. Пока подобные действия с этой целью не очень согласуются, но зато они смогут решить одну из главных проблем для Китая на сегодняшний день – повысить конкурентоспособность продукции страны на мировых рынках. Включение же китайского юаня в список резервных валют можно и отложить, поскольку его стоит осуществлять при условии уверенного экономического роста, который должен быть обеспечен в том числе и увеличением доходов от экспорта.

Тот резкий спад на финансовых рынках Китая, который наблюдался пару месяцев назад, стал очень хорошим предупредительным «звонок» для монетарных властей страны, которые стали задумываться о плавной корректировке валютного курса, чтобы постоянно поддерживать экономику и не допускать в дальнейшем тех эффектов, которые имели место в начале лета. Всем понятно, что от замедления темпов роста экономики Китая пострадает вся мировая экономика, поэтому сейчас задача для Китая номер один – дать понять рынкам, что никаких метаний нет, и все меры, предпринимаемые для поддержания экспорта, не будут разовыми, поскольку в противном случае, панические настроения только усилятся.

На азиатских рынках площадки демонстрируют сегодня разнонаправленную динамику на фоне позитивных корпоративных новостей из США, а также опасениях за экономику Китая.

При этом биржи завершили торги понедельника в основном в плюсе на фоне укрепления на биржах Китая. Укрепление произошло на фоне ожиданий инвесторов о том, что правительство поддержит рынок. Одним из самых сильных страхов на рынке является замедление в Китае, а не ФРС. Мысли инвесторов о том, что в Китае будет серьезное стимулирование, меняют ситуацию к лучшему.

Некоторое влияние на фондовые площадки Китая оказывают новости о том, что Народный банк Китая во вторник снизил на 1,9% официальный курс юаня к доллару. Средний обменный курс юаня к доллару был установлен регулятором на уровне 6,2298 против 6,1162 днем ранее. ЦБ отметил, что мера была одноразовой, добавив, что будет поддерживать стабильность юаня на "рациональном" уровне и будет укреплять роль рынка в определении фиксинга.

Утром Японский Nikkei 225 уменьшился на 0,71% до уровня в 20 662,44 пунктов, гонконгский Hang Seng Index увеличивался на 0,91% до уровня в 24 745,26

пунктов. Индекс Shanghai Composite снижался на 0,45% до уровня в 3 910,9 пунктов, а индекс Shenzhen Composite поднимался на 0,27% до 2 280,88 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе акции Газпрома после дневного снижения перешли к росту на фоне подорожавшей нефти, которая пытается закрепиться на уровне \$50 за баррель. Акции компании поднялись на 0,11%. Этот же фактор способствовал росту привилегированных акций Транснефти (+3,32%) и бумаг Сургутнефтегаза (префы выросли на 2,4%, обыкновенные акции – на 1,75%), акции ЛУКОЙЛа поднялись на 0,44%, Роснефти – на 0,55%, обыкновенные акции Татнефти – на 1,53%.

Среди лидеров роста акции Полюс Золото выросли на 10,68%, Polymetal – на 5,3%, Polyus Gold – на 1,21% на фоне роста стоимости декабрьского фьючерса на золото. Среди лидеров роста стоит отметить акции ВСППО Ависма (+4,95%), Распадской (+2,96%), ПИКa (+2,61%), ММК (+2,57%), Аптечной сети 36 и 6 (+2,48%) и Дикси (+2,45%).

Среди лидеров снижения стоит отметить акции НМТП (-2,62%), Разгуляя (-2,17%), Московской биржи (-1,07%), ТМК (-1,06%), префы Башнефти (-1,02%), Аэрофлота (-0,71%).

Долговые рынки

Сектор рублевых корпоративных облигаций сегодня торгуется с ростом на фоне локального укрепления российского рубля относительно бивалютной корзины, а также благоприятной ситуации на мировых площадках. Торговая активность на рынке рублевых корпоративных облигаций несколько выросла – вчера суммарный объем торгов на Московской бирже составил 28,9 млрд. рублей, а индекс полной доходности IFX-Cbonds вырос за последние несколько дней на 0,07% – до 412,6 пунктов.

Из корпоративных событий стоит выделить планы Локо-банка провести в ближайшие 2 дня сбор заявок на дополнительный выпуск биржевых облигаций объемом 1 млрд. рублей. Ориентир цены размещения установлен в размере 100-100,1% от номинала, что соответствует доходности в диапазоне 14,5-14,4% годовых. Само размещение бондов запланировано на пятницу, и пройдет по открытой подписке.

БАНК ВОЗРОЖДЕНИЕ

Сегодня банк «Возрождение» обнародовал отчетность по РСБУ за I полугодие 2015-го года.

- **Чистый убыток банка составил 639,6 млн. рублей по сравнению с прибылью в размере 1,9 млрд. рублей за аналогичный период 2014-го года.**
- Активы банка снизились на 6,1% до уровня в 212,4 млрд. рублей по причине уменьшения избыточного объема ликвидности – денежных средств и эквивалентов и вложений в ценные бумаги.
- Объем денежных средств снизился почти на 50%, а вложений в ценные бумаги – на 27,7%. **Свою лепту в сокращение активов банка внесло и сокращение рублевой оценки валютных активов в отчетном периоде по причине укрепления курса рубля.**
- **Среди позитивных моментов отчетности стоит выделить увеличение средств клиентов на депозитных и расчетных счетах примерно на 7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 172,3 млрд. рублей благодаря открытию новых вкладов физическими лицами.** Объем средств физических лиц вырос за год на 15% до 125,3 млрд. рублей.
- Несколько настораживает снижение размера капитала банка в соответствии со стандартами «Базель III», который сократился на 4% до 25,4 млрд. рублей.

Достаточность собственных средств осталась на уровне начала года, составив 12% при минимально допустимом уровне в 10%.

- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок банка, поскольку стоит дождаться отчетности по МСФО, которая отразит в себе результаты деятельности всей группы.** Напомним, что при росте прибыли в 2014-м году по РСБУ более чем на 50%, чистая прибыль по МСФО сокрatилась почти на 20%.
- **Целевая цена: 564,4 руб. в долгосрочной перспективе.**

ГАЗПРОМ

Вчера 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Россетей

Сегодня счетная палата РФ обнародовала сообщение, в котором говорится, что госорган видит существенные риски необеспечения в полном объеме обязательств по обслуживанию и погашению средств ФНБ из-за отрицательных финансовых результатов Россетей.

- Напомним, что эти обязательства компания привлекла совместно с РФПИ для реализации проекта по внедрению «интеллектуальных сетей».

- Сейчас Россети должны обеспечивать обязательства по обслуживанию и погашению средств ФНБ и коммерческого долга на всем протяжении реализации инвестпроекта, а также предоставлять поручительство по обязательствам своих дочерних компаний перед исполнителем проекта – ООО «Инфраструктурные инвестиции – 3».
- Поскольку Россети получили в 2014-м году по МСФО убыток в размере 24,2 млрд. рублей, существуют сильные риски необеспечения в полном объеме обязательств по обслуживанию и погашению средств ФНБ.
- Напомним, что ООО «Инфраструктурные инвестиции – 3» для реализации проекта получило 1,1 млрд. рублей из ФНБ, но эти средства не использовались более полугода с момента их поступления на специальный счет в Газпромбанке, а начисление процентов за хранение денежных средств договором не предусмотрено. Сами работы по реализации проекта также пока не начаты, поскольку договор, заключенный ООО «Инфраструктурные инвестиции – 3» на все наладочные работы, не вступил в силу из-за отсутствия подписания кредитного договора между Газпромбанком и компанией о предоставлении кредитной линии.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг Россетей, поскольку дальнейшее затягивание реализации проекта по срокам повлечет негативные последствия в части получения экономического эффекта. Уже в ходе реализации проекта количество первоначально планируемого к установке оборудования снизилось на 12%, а дальнейшее промедление с реализацией несет риски еще большего сокращения устанавливаемого оборудования.
- Целевая цена: 0,56 руб. в долгосрочной перспективе.

б) держать бумаги Магнита

Вчера 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.

Рекомендации:

Держать бумаги банка Возрождение – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Магнита – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Россетей – **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.

11 августа 2015 года