

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (12/05/16)**

Положение дел на российском рынке пока продолжает диктоваться нефтяными событиями после появления новостей о поставках нефти из Нигерии, где в очередной раз активизировались боевики и напали на объекты нефтяной инфраструктуры, что привело к сокращению объемов поставок на 100-150 тыс. баррелей в сутки. Снижение предложения нефти на рынке может стать хорошим поводом для спекулятивной игры на повышение котировок фьючерсных контрактов.

На рынке накануне появилась информация от ЕБРР о том, что экономика России достигнет дна в 2016-м году, а в 2017-м падение сменится ростом в 1% вслед за восстановлением цен на нефть. Отметим, что впервые за 6 лет в 36 странах, где работает ЕБРР будет зафиксирован экономический рост после пяти лет замедления. Средний рост в регионе должен умеренно ускориться, с 0,5% в 2015-м году до 1,4% в 2016-м году. В этом случае и падение экономики России может, наконец, смениться ростом в течение 1-1,5 лет.

Интересная новость пришла из металлургической отрасли о том, что возможно совершение сделки ММК с Северсталью на предмет слияния. Если она состоится, то она станет прецедентом для российской металлургической отрасли, поскольку передела собственности в отрасли не было уже около 15 лет и собственники предприятий не менялись. Сейчас, после активной продажи непрофильных и зарубежных активов в отрасли наступает новый этап, поскольку в условиях нестабильных мировых цен на сырье необходимо укреплять свои финансовые позиции.

Объединение ММК с Северсталью может стать плюсом для компании, поскольку для собственников ММК сейчас наступил выгодный момент заработать, пока цены на сырье еще больше не снизились. Капитализация объединенной компании может составить около \$14 млрд., а финансовые показатели могут увеличиться из-за увеличения доли на рынке и каналов сбыта продукции.

**На азиатских рынках** фондовые площадки региона сегодня торгуются в "красной" зоне, поддерживая пессимизм инвесторов в США, связанный со слабыми финансовыми результатами ряда компаний за прошедший квартал, приведший к снижению фондовых индексов страны в среду.

Азиатский рынок следует за вчерашней динамикой рынка США. Рынок смотрит на показатели по потребительским расходам, рынку труда и инфляции, так что слабые финрезультаты Macy's и Disney оказывают давление на рынки в целом.

В Японии в то же время разочарование инвестором принесли результаты автоконцерна Toyota Motor. Компания сообщила, что ее объем мировых продаж по итогам 2015-2016 финансового года снизился на 3,3% до 8,6 млн. машин. В 2016-2017 финансовом году Toyota ожидает снижения чистой прибыли в годовом выражении до 1,5 триллиона иен, а выручки — до 26,5 трлн. иен.

**Индекс Shanghai Composite** опускался на 0,29% до уровня в 2 828,92 пунктов, **индекс Shenzhen Composite** просел на 0,52% до уровня в 1 781,8 пунктов. **Гонконгский Hang Seng Index** уменьшался на 0,43% до уровня в 19 969,01 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В потребительском секторе** акции крупнейшего российского розничного ритейлера Магнита снижались на 1,42% на фоне публикации операционных данных за апрель – выручка увеличилась на 14,67% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 88,16 млрд. рублей. Это значит, что в апреле рост продаж Магнита замедлился по сравнению с показателем марта текущего года, когда показатель вырос на 15,35%. Рост выручки за январь-апрель составил 16,1% - до 342,6 млрд. рублей.

**Среди лидеров роста** стоит отметить акции Polymetal (+3,34%), Соллерса (+3,13%), Московской биржи (+2,95%), бумаги Сургутнефтегаза (обыкновенные акции поднимаются на 2,74%, префы – на 2,6%), обыкновенные акции Сбербанка (+2,64%), а также акции ЛУКОЙЛа (+2,26%) и обыкновенные акции Ростелекома (+1,82%).

Среди лидеров снижения стоит выделить префы Транснефти (-2,11%), бумаги Башнефти (обыкновенные акции снижаются на 1,64%, префы – на 0,59%), акции Мосэнерго (-1,48%).

### 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.

## ГАЗПРОМ

### Сегодня Минэкономразвития опровергло наличие директивы о выплате Газпромом половины прибыли через дивиденды.

- Представители ведомства заявили о том, что в ведомство вообще не поступал проект подобного документа.
- Оказалось, что опубликованная сегодня в СМИ информация о том, что министерство экономического развития РФ подготовило и разослало на согласование проект директив представителям РФ в совете директоров Газпрома о выплате дивидендов по итогам работы компании в 2015 году с указанием конкретных цифр и сумм, не соответствует действительности.
- Напомним, что ранее СМИ сообщали, что МЭР ведет работу по согласованию между ведомствами директивы о выплате Газпромом 50%-й прибыли по МСФО.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг Газпрома, поскольку, чем больше неопределенности по вопросам выплаты дивидендов, тем меньше спрос на бумаги Газпрома.
- В условиях того, что сегодня Газпром все больше и больше продает газ себе в убыток, а доходность от экспорта газа, за счет которого перекрывались убытки от поставок в некоторые российские регионы, сравнялась с доходностью от продаж на внутреннем рынке, размер средств, направляемых на дивиденды, может быть существенно ниже запланированных.
- Целевая цена: 168,2 руб. в среднесрочной перспективе.

## СБЕРБАНК

### Вчера 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Роснефти

**Сегодня стало известно о том, что Роснефть после принятия решения об увеличении размера суммы, направляемой на дивиденды за 2015-й год до 35% от чистой прибыли по МСФО, планирует в будущем сохранить этот коэффициент, сохранив свою дивидендную доходность на текущем уровне.**

- **Напомним, что до последнего времени Роснефть платила 25% по МСФО последние несколько лет, а этот минимальный порог был указан в дивидендной политике, но в этом году государство решило собрать с компаний дивиденды в 50% от большей прибыли по МСФО или РСБУ для ликвидации дефицита бюджета.**
- Роснефть не попала в список компаний, который прилагался к соответствующему распоряжению правительства, но Минэкономразвития продолжало настаивать на высоких дивидендах. **В результате был достигнут компромисс – совет директоров проголосовал за выплату 35% от чистой прибыли по МСФО.**
- Много в этом вопросе в дальнейшем будет зависеть от нефтяных цен, поскольку в случае их сильного снижения планка выплаты дивидендов может быть снижена ниже 25% от чистой прибыли по МСФО. Хотя в дивидендной политике компании зафиксировано стремление обеспечивать ежегодный рост дивидендов, его размер не оговаривается, поскольку он зависит от изменений финансовых показателей.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Роснефти, поскольку необходимо дождаться итогов чистой прибыли по МСФО за 2016-й год; скорее всего, она снизится на 30-35% при текущей ценовой конъюнктуре на рынке нефти.**
- **Целевая цена: 344,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Мосэнерго

**Вчера Газпромэнергохолдинг объявил о том, что по итогам 2016 года ожидается 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.**

**Рекомендации:**

Накапливать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Газпрома – **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.*

*12 мая 2016 года*