

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (13/04/16)**

Приятные новости пришли из КНР, где снова улучшился торговый баланс страны – экспорт Китая в марте в юанях вырос на 18,7%, хотя в январе и феврале фиксировалось сокращение спроса. Импорт в Поднебесной в марте опустился на 1,7%, в то время как в феврале его падение составило 8%. До этого положение дел с крупнейшими торговыми партнерами страны – США и Европой – было не столь радужным, поэтому, естественно, данные накануне сильно порадовали инвесторов – экспорт впервые вырос столь мощно. Это значит, что есть еще порох в китайских экспортных пороховницах, и резко переходить на смену экономической модели страна не собирается.

Особенно забавно выглядит заявление министра финансов Антона Силуанова о том, что МинФин сохранит низкий курс рубля в случае повышения цен на нефть, поскольку правительство подготовило новый вариант бюджетного правила, которое будет изымать все дополнительные доходы в резервные фонды, если нефть будет дорогой.

Рост цен на нефть на \$10 дадут рост экономики на дополнительные 0,8-0,9%, но надо понимать, что это не будет интенсивным ростом, а всего лишь эффектом от изменения ценовой конъюнктуры на энергоносители. Напомним, что еще ранее МинФин заявлял, что суверенные должны пополняться при ценах на нефть выше \$50-60 за баррель.

По крайней мере, МинЭнерго к такому сценарию готово – вчера министр Новак заявил, что цены на нефть вряд ли будут высокими в ближайшей перспективе, в первом полугодии они составят в среднем чуть ниже \$40 за баррель, а во II полугодии цены могут вырасти до \$40-45 за баррель, а к концу года достигнут \$50 за баррель. В 2017-2018 году нефть, по оценке министерства, подорожает до \$60-65 за баррель.

Вообщем, если на встрече в Дохе основным производителям нефти удастся договориться о заморозке добычи, то перепроизводство около 1,5-1,8 млн. баррелей в сутки со временем уйдет в историю. Осталось немного подождать.

**На азиатском рынке** площадки региона активно растут, отыгрывая позитивную статистику из Китая.

Ранее в среду стало известно, что объем экспорта в Китае в марте в годовом выражении вырос на 11,5%, при этом участники рынка прогнозировали увеличение только на 2,5%. Объем импорта снизился на 7,6%, при ожиданиях сокращения на 10,2%, причем участники рынка восприняли эти данные, как свидетельство улучшения ситуации в экономике страны.

Сейчас КНР готова сосредоточиться на лучших, чем ожидалось, темпах роста импорта, что означает, что внутренний спрос также восстанавливается, движимый инвестициями в инфраструктуру, а также восстановление сектора недвижимости.

**Индекс Shanghai Composite вырос на 2,08% до уровня в 3 086,51 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 2,07% до уровня в 1 975,70 пунктов. Индекс Hang Seng Index увеличился на 2,39% до уровня в 20 993,78 пунктов, индекс KOSPI вырос на 0,56% до 1981,32 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**В нефтяном секторе** среди лидеров роста стоит выделить акции Распадской (+9,5%), Яндекса (+4,2%), Соллерса (+2,8%), АФК Система (+2,9%), а также акции Газпрома (+1,1%).

**Среди лидеров снижения** стоит выделить акции Аптечной сети 36 и 6 (-8,4%), Аэрофлота (-3,5%), ИСКЧ (-2,8%), обыкновенные акции Ростелекома (-2,2%), акции Мосэнерго (-2,8%), а также акции НЛМК (-2,6%).

**Долговые рынки**

После заявления главы МВФ о том, что фонд может ухудшить прогноз роста мировой экономики, что снизило доходность 10-летних казначеек на 6-8 базисных пунктов

до 1,69% при повышенном спросе на безрисковые активы на фоне снижения фондового рынка США.

Доходность российских евробондов преимущественно снижалась в пределах 3-4 базисных пунктов до 5,5-5,6%.

В рублевом сегменте из-за снижения нефтяных цен доходность по федеральным бумагам выросла 11-12 базисных пунктов до 9,2-9,3%

## НОВАТЭК

**Сегодня Минэнерго РФ объявило о том, что считает допустимым экспорт трубопроводного газа НОВАТЭКом, если это выгодно государству.**

- **Напомним, что в настоящее время монопольным правом на экспорт газа по трубопроводам обладает Газпром.** Ранее Минэнерго получило запрос Роснефти о предоставлении компании права на экспорт трубопроводного газа в Европу, а СМИ также сообщали, что НОВАТЭК Леонида Михельсона обратился к президенту РФ с просьбой разрешить компании экспортировать газ в Европу путем заключения контракта между Novatek Gas & Power с «Газпром экспортом».
- **Позиция Газпрома, в свою очередь, заключается в нецелесообразности доступа независимых производителей к экспорту трубопроводного газа,** поскольку это создает конкуренцию среди российских поставщиков энергоресурсов, которая невыгодна для национальных интересов государства.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа в случае положительного решения МинЭнерго, поскольку компания сможет существенно увеличить свою выручку, поскольку экспорт трубопроводного газа будет возможен в рамках агентского соглашения с Газпромэкспортом.**
- **Целевая цена: 682,5 руб. в долгосрочной перспективе.**

## АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 36,6

**Вчера стало известно о том, что «Аптечная сеть «36,6», находящаяся в процессе слияния с группой А5, приобрела шестого по величине российского дистрибьютора лекарств Alliance Healthcare у американского аптечного гиганта Walgreens Boots Alliance.**

- **Важно отметить безденежный характер сделки, поскольку «36,6» оплатит российский бизнес Alliance Healthcare долей в одной из своих компаний.**
- По данным СМИ, структуры аптечной сети «36,6» приобрели 100%-й голландской компании UniChem Healthcare, которая является владельцем ООО «Альянс Хелскеа Рус», контролирующей российские активы дистрибьютора. Пока никаких комментариев не давала ни американская компания, ни представители акционеров «36,6».
- **Тем не менее, эта новость не стала полной неожиданностью для рынка, поскольку ранее уже появлялась информация о том, что Walgreens Boots Alliance собирается избавиться от российского бизнеса и что приобрести его собирается «36,6».**
- В 2014-м году выручка «Альянс Хелскеа Рус» составила 40,3 млрд. рублей, а чистый убыток по сравнению с 2013-м годом вырос в 3,5 раза до 1,3 млрд. рублей. Тем не менее, в 2015-м году компания занимала шестое место среди крупнейших дистрибьютеров лекарств в России с долей 7,8% и объемом продаж почти 80 млрд. рублей, что на 9% больше показателя 2014 года.

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг «36,6», поскольку приобретение российской Alliance Healthcare вписывается в стратегию компании по созданию крупной оптово-розничной компании. Именно с этой целью сейчас идет процесс слияния «36,6» с другой крупной аптечной группой А5, поскольку это существенно увеличит долю объединенной компании в Московском регионе – до 18-20%.
- Целевая цена: 20,4 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Квадры

Сегодня стало известно о том, что энергокомпания «Квадра» и ее акционер группа ОНЭКСИМ могут в ближайшее время подписать основные условия кредитного соглашения со Сбербанком и Газпромбанком на срок в 6,5 лет для завершения строек новых блоков по договорам поставки мощности.

- Планируется, что банки готовы предоставить около 7 млрд. рублей поровну в рамках клубной сделки, а около 3 млрд. рублей должен предоставить ОНЭКСИМ. Правда, есть одно важное условие – банки не согласятся на сделку, пока «Квадра» не получит гарантии отсрочки штрафов на энергетическом рынке за опоздание с вводами мощностей. Банки требуют переноса штрафов за пределы срока выплат по кредиту.
- Напомним, что с конца 2014-го года Сбербанк и Газпромбанк приостановили выданные «Квадре» кредитные лимиты из-за нарушения ковенант и задержки вводов. Первоначально компания должна была ввести блоки на Алексинской и Дягилевской ТЭЦ в 2014-м году, но теперь речь идет о 2017-м году. В 2016 году истекают сроки сдачи блоков на Воронежской ТЭЦ-1 и Курской ТЭЦ-1, которые пока также не готовы.
- Сейчас объем штрафов «Квадре» за задержку ДПМ в 2015-2016 годах составляет около 3,6 млрд. рублей. Спасти ситуацию и сильно снизить объемы штрафов может отказ от заключения ДПМ в ряде регионов, что позволит нивелировать накопленные штрафы на рынке в размере 2 млрд. рублей.
- Скорее всего ситуация прояснится через неделю, когда у вице-преьера Аркадия Дворковича будет рассмотрены различные варианты расчетов по пересмотру штрафов.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Квадры, но только в том случае, если Сбербанк и ГПБ получат позитивные решения до вопросу о штрафах, поскольку только после этого они смогут подписать до этого новое соглашение. Если же соглашение с банками достигнуто не будет, то перед «Квадрой» может встать реальная угроза банкротства уже в этом году.
- Целевая цена: 0,0021 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Дорогобужа

В пятницу производитель удобрений Дорогобуж завершил конвертацию привилегированных акций общества в обыкновенные акции с сохранением номинальной стоимости.

- **Размер уставного капитала компании в результате проведения конвертации не изменяется. Количество ранее размещенных обыкновенных акций увеличилось на количество обыкновенных акций, в которые конвертированы 154,2 млн. привилегированных акций.** Теперь общее количество акций составило 875,44 млн. штук. Привилегированные акции общества погашены.
- **После госрегистрации отчета об итогах выпуска размещенные в результате конвертации дополнительные обыкновенные акции будут доступны для внебиржевой торговли.** Планируется, что в августе 2016-го года указанные акции дополнительного выпуска будут допущены к торгам на Московской бирже после завершения всех формальностей и истечения предусмотренных законодательством сроков.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Дорогобужа, поскольку упрощение структуры капитала в долгосрочной перспективе является предпочтительной для инвесторов.**
- **Целевая цена: 46 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Аптечной сети 36,6 – **среднесрочно**

Держать бумаги банка Магнита – **долгосрочно**

Держать бумаги Квадры – **среднесрочно**

Покупать бумаги Дорогобужа – **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-1/15 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.*

**13 апреля 2016 года**