

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (13/08/15)

Торги на нефтяных рынках накануне задали неплохой темп российским бумагам, которые получили возможность немного прибавить на отскоке вверх. Даже небольшой рост нефтяных котировок может сослужить хорошую службу российским инвесторам, которые просто заждались возможностей для покупок. В США вчера был неоднозначный день, поскольку первая половина торговой сессии ознаменовалась мощным снижением индекса S&P500, но под закрытие торгов покупки смогли компенсировать этот провал. Сильных новостных поводов на рынке накануне не наблюдалось, причем не только в России, но и за рубежом, поэтому явных причин столь мощного и сильного роста американских индексов под закрытие торгов так и не появилось. Возможно, речь идет о включении технических факторов, но это лишь предположения, поскольку они ничем и никак не подтверждаются; тем не менее, индекс S&P500 продолжает находиться выше линии долгосрочного растущего тренда.

Вчера на российском рынке лучше других смотрелись бумаги металлургического сегмента, что вполне понятно – снижение курса рубля к доллару открывает дорогу к увеличению выручки из-за курсовых разниц у большинства крупных отечественных экспортеров. Немного лучше рынка смотрелись и акции энергетических компаний, но во многом благодаря тому, что ряд спекулянтов активно фиксировали прибыль по коротким позициям в акциях. Нефтяной сектор пока остается не в фаворитах, поскольку формировать лонги даже на таких уровнях многие участники рынка просто не рискуют. После нескольких дней девальвации юаня китайский ЦБ начал осуществлять интервенции, понимая, к чему может привести дальнейшее ослабление юаня. Легкая стабилизация курса юаня будет сегодня позитивно влиять на российские котировки, поскольку после столь резких мер ФРС может и отложить инициативу с повышением процентной ставки. Несмотря на часто встречающиеся предположения о том, что девальвация юаня будет носить плавный характер, любое незначительное ослабление китайской валюты будет оказывать сильное дополнительное давление на рост цен на импортируемые товары, и опосредованно будет приводить к повышению курса доллара.

С учетом текущих планов ФРС США повысить ключевую ставку в самое ближайшее время, давление на юань со стороны доллара будет еще сильнее, а значит, имеется вероятность укрепления доллара к юаню на существенно большую величину, чем ранее предполагал ФРС, что опять же дает возможность зарабатывать и на среднесрочных свопах доллар/юань.

На азиатских рынках индексы региона растут в четверг на сигналах того, что власти КНР намерены держать под контролем темпы ослабления юаня.

Темпы ослабления юаня замедлились в четверг благодаря интервенциям Народного банка Китая. По данным источников, в среду китайские власти продавали доллары с помощью госбанков, чтобы поддержать юань. Банкам также было предписано ограничить покупку американской валюты для некоторых компаний.

Зампредседателя китайского ЦБ вчера заявил о том, что не видит оснований для дальнейшего ослабления национальной валюты, и ЦБ способен удерживать курс на равновесном уровне.

Котировки акций японских компаний, ориентированных на китайский рынок, растут в четверг после падения в течение двух предыдущих сессий. Акции Murata Manufacturing подорожали на 1,1%, Hirose Electric – на 2,4%.

Сейчас желание инвесторов воздержаться от новых сделок вполне понятно, поскольку им неясно, что будет дальше.

Стоимость бумаг японского оператора мобильной связи SoftBank опустилась на 2,6% на фоне падения на торгах в Нью-Йорке цены акций Alibaba, в которой SoftBank владеет долей. Котировки акций PetroChina и Jiandxi Copper растут в четверг вслед за подъемом цен на сырьевые товары.

Китайский Shanghai Composite вырос на 0,3%, гонконгский Hang Seng прибавил 0,4%, японский Nikkei 225 вырос на 0,9%, австралийский ASX 200 – на 0,2%.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста стоит акции «Полнос Золото», которые выросли на 10,45%, что связано с наметившимся среднесрочным разворотом вверх во фьючерсах на золото. Этот же фактор повлиял и на рост акций Polyus Gold (+2,27%) и префов Лензолота (+1,5%).

Также в лидерах роста акции ВСМПО-АВИСМА (+8,96%), которые выросли на сообщении о рекомендации совета директоров акционерам на внеочередном собрании утвердить дивиденды за I полугодие 2015-го года в размере 788 рублей на обыкновенную акцию. Совет предложил установить 9 октября 2015 года датой, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов. Внеочередное собрание акционеров «ВСМПО-Ависма» состоится 28 сентября. В предыдущие годы корпорация не выплачивала промежуточные дивиденды.

В металлургическом секторе многие бумаги попали под давление снижения цен на металлы на мировом рынке попали компании металлургического сектора. Акции ММК потеряли 3,36%, Норникеля – 3,1%, акции Русала – 0,5%, РДР компании – 1,67%, префы Мечела – 0,56%, обыкновенные акции компании – 0,63%.

Долговые рынки

Российские евробонды начали торги после роста нефтяных котировок вчера, но новости из Китая развернули нефтяные цены и заставили инвесторов продавать, что привело к росту доходностей на 3-5 базисных пунктов. Котировки корпоративных валютных облигаций изменялись в цене, но не слишком сильно.

Поскольку обстановка на мировых финансовых рынках сейчас явно сопровождается повышенными рисками, в сегменте федеральных рублевых бондов происходят интересные события – МинФин начинает выпускать 3-х летние бонды с плавающими ставками по купонам, поскольку они пользуются гораздо большим спросом в периоды повышенной волатильности. Предыдущие опыты размещения бумаги с фиксированной ставкой привели к тому, спрос составил всего 20% от предложения. Теперь спрос должен существенно прибавить и превысить предложение, что даст возможность Минфину полностью разместить весь предложенный объем.

ГАЗПРОМНЕФТЬ

Сегодня Газпромнефть обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль выросла на 28,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 112,4 млрд. рублей.** Прогнозы по рынку ожидали рост чистой прибыли всего на 8,1% до 94,7 млрд. рублей.
- **Столь мощный рост чистой прибыли по сравнению с ростом показателя ЕБИТДА связан с положительным влиянием курсовых разниц, которые возникли при переоценке кредитов и займов.**
- Также положительное влияние оказало списание в своей доле обязательства ОАО «Томскнефть» на сумму в 16,1 млрд. рублей.
- Выручка компании снизилась на 1,4% до 803,26 млрд. рублей по причине снижения цен на нефть и нефтепродукты на мировых рынках. Операционный денежный поток компании сократился на 1,1% до 143,9 млрд. рублей, что привело к росту показателя чистый долг/ЕБИТДА до 1,44х с 0,64х по итогам I полугодия 2014-го

года при том, что чистый долг компании снизился на 3,1% до уровня в 21,3 млрд. рублей.

- **Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок Газпромнефти, поскольку даже с учетом снижения выручки рост объема добычи углеводородов и объемов продаж через премиальные каналы сбыта смог обеспечить увеличение показателя EBITDA по сравнению с аналогичным показателем прошлого года на 12% почти до 200 млрд. рублей.**
- **Целевая цена: 204,2 руб. в долгосрочной перспективе.**

ММК

Вчера ММК обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль выросла в 5,85 раза до уровня в \$468 млн. по сравнению с аналогичным уровнем прошлого года.** Этот показатель оказался выше прогноза по рынку, который предполагал прибыль в объеме \$419 млн.
- Показатель EBITDA у ММК вырос на 39% до \$963 млн., а рентабельность по EBITDA прибавила до 30,5% с 16,9%. Операционную прибыль ММК увеличил почти в 2,6 раза до \$692 млн.
- **В основном рост прибыли был связан с сильными темпами снижения себестоимости – на 35,5% до \$2,12 млрд. в связи с обесценением рубля, реализацией программы сокращения затрат и снижением объемов производства.** Темпы снижения выручки оказались меньшими, чем снижения себестоимости – выручка снизилась на 22,8% до \$3,15 млрд. из-за снижения средней долларовой цены на сталь в течение года.
- Чистый долг ММК также снизился по сравнению с концом 2014-го года: снижение составило более \$380 млн. до \$1,65 млрд., что позволило сохранить показатель чистый долг/EBITDA ниже 1х. **Общий долг ММК, который нужно погасить до конца текущего года, составляет \$521 млн., а объем денежных средств на балансе компании увеличился до \$680 млн. Это значит, что компания может полностью покрыть свой долг имеющимися в распоряжении компании денежными средствами. Мы крайне позитивно оцениваем этот факт.**
- Позитивным моментом стал и рост выручки во II квартале 2015-го года относительно I квартала – на 8,9% до \$1,64 млрд. по причине укрепления рубля и ростом средней цены на сталь в течение квартала, который компенсировал снижение объемов реализации. **Чистая прибыль ММК во II квартале выросла почти на 40% - до \$272 млн., показав очередное максимальное значение за последние пять лет.**
- **Мы позитивно оцениваем отчетность ММК и считаем, что она должна повысить спрос на акции группы, поскольку в III квартале мы ожидаем рост спроса на продукцию, связанный с более поздним, чем обычно, сезонным ростом спроса на сортамент строительного назначения.** К тому же не стоит забывать и о валютном факторе, поскольку обесценение рубля относительно доллара США продолжается, что может существенно увеличить выручку.
- **Целевая цена: 29,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Э.Он.Россия

Сегодня дочерняя структура международного энергетического концерна E.On – ОАО "Э.ОН Россия" обнародовала отчетность за I полугодие 2015-го года по МСФО.

- Чистая прибыль снизилась на 28% по сравнению с аналогичным периодом 2014 года до уровня в 5,68 млрд. рублей.
- Выручка группы снизилась на 8,7% до 35,8 млрд. рублей, а EBITDA просела на 21% до 10,1 млрд. рублей.
- Основной причиной снижения показателя EBITDA мы считаем снижение выработки электроэнергии, но не стоит забывать и об увеличении объемов ремонтных работ на Сургутской ГРЭС-2, на которой в начале текущего года произошла авария.
- В январе в турбинном отделении станции произошло возгорание и выброс масла. После локального пожара обрушились два пролета кровли турбинного отделения над четвертым энергоблоком. На ремонт компании потребовалось полгода.
- Также компания была вынуждена выплачивать штрафы за задержку ввода в эксплуатацию третьего блока на Березовской ГРЭС.
- Напомним, что расходы компании на ремонт четвертого и седьмого энергоблоков Сургутской ГРЭС-2 составили 1,7 млрд. рублей. Даже с учетом того, что частично эти затраты были компенсированы выплаченной страховкой в размере 1,07 млрд. рублей, величина ремонтных расходов весьма велика, поскольку станция является самой крупной электростанцией России по выработке электроэнергии и второй по мощности тепловой электростанцией в мире с мощностью 5,6 ГВт.
- Мы нейтрально оцениваем результаты отчетности на котировки компании, поскольку считаем снижение чистой прибыли следствием разовых существенных расходов компании по причине форс-мажорных обстоятельств. Мы ожидаем размер чистой прибыли по МСФО приблизительно на уровне прошлого года – около 16-17 млрд. рублей.
- Что касается показателя EBITDA за 2015 год, то мы ожидаем его уменьшения после выхода сегодняшней отчетности примерно на 11-12% до 25-26 млрд. рублей.
- Целевая цена: 3,04 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги НОВАТЭКа

Вчера Счетная Палата РФ сообщила о том, что выделенные НОВАТЭКУ средства Фонда национального благосостояния в размере 75 млрд. рублей в рамках проекта «Ямал СПГ» используются по назначению.

- Общий объем инвестиций в проект до 2018 года включительно оценивается в 1,27 трлн. рублей.
- Напомним, что проект «Ямал СПГ» предусматривает строительство завода мощностью 16,5 млн. тонн сжиженного природного газа в год на ресурсной базе Южно-Тамбейского месторождения. Общая стоимость проекта оценивается в \$26,9 млрд. Планируется, что первая очередь завода будет запущена в 2017-м году, а всего планируется построить три очереди. НОВАТЭК имеет контрольную, 60%-ю долю в проекте.
- Из общего объема инвестиций в проект в размере 1,27 трлн. рублей около 1 трлн. рублей составят капитальные вложения. Регулятор отметил, что

средства ФНБ используются исключительно на цели, предусмотренные паспортом проекта. Проверка была проведена по поручению Госдумы.

- Также Счетная Палата отметила, что в 2005-2015 годах расходы на проект были осуществлены в сумме 446,7 млрд. рублей, из которых 75 млрд. рублей составили средства ФНБ (примерно 12% от всего финансирования), а еще 371,7 млрд. рублей составили средства участников проекта.
- Первый транш из ФНБ в размере 75 млрд. рублей был предоставлен в феврале, а второй будет предоставлен после отчета об успешном освоении первого.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа в долгосрочной перспективе, поскольку в ближайшее время должен быть выделен второй транш средств ФНБ также на сумму 75 млрд. рублей.**
- После этого основным вопросом станет получение внешнего заемного финансирования со стороны китайских финансовых институтов в соответствии с межправительственным соглашением с Китаем, а также согласование вопроса по обслуживанию долга.
- **Целевая цена: 681 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Э.Он.Россия – **среднесрочно**

Накапливать бумаги НОВАТЭКа – **среднесрочно**

Держать бумаги Газпромнефти – **среднесрочно**

Покупать бумаги ММК – **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.

13 августа 2015 года