

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2015 (14/09/15)**

Рынок начинает, пожалуй, одну из самых важных осенних недель по причине грядущего в ближайшие дни заседания ФРС. Вероятность того, что регулятор ставку повысит сейчас примерно равно вероятности обратного действия, и такая ситуация наблюдается на рынке впервые за очень продолжительный период времени. Если раньше регулятору и рынку, по большому счету, все было ясно и понятно, то сейчас не повысить ставку – подорвать доверие к себе со стороны рынка, а повысить – спровоцировать еще больший рост курса доллара к корзине мировых резервных валют, да и к другим валютам – в том числе и к рублю. Дилемма перед регулятором, безусловно, стоит, но надо помнить, что, в первую очередь, последний ориентируется в принятии решений на показатели по инфляции и рынку труда, которые пока показывают позитивный прогресс.

Макроэкономический фон, к сожалению, пока оставляют желать лучшего – накануне стало известно, что бывшие акционеры «Юкоса» все-таки направили в суд Берлина запрос о наложении ареста на государственное имущество России в Германии на сумму в \$42 млрд. Если суд примет решение в пользу истцов, то арест может быть наложен не только на российское недвижимое имущество в Германии, но и на доходы государственных энергетических предприятий от торговых операций в данной стране.

Нельзя сказать, чтобы эта информация в очередной раз кого-нибудь сильно удивила, но фон она все же создает, и весьма неприятный. Напомним, что с момента исчезновения с экономической карты такой компании как Юкос, прошло уже более 10 лет, поэтому истцы могли активизироваться еще достаточно давно, но не было должного внешнеполитического фона. Сегодня, в условиях ярко выраженной конфронтации российской стороны со странами запада подобные действия выглядят вполне логичными и закономерными. Конечно, не стоит воспринимать подобные угрозы всерьез, поскольку ответные меры со стороны России в этом случае не заставят себя долго ждать: академик Глазьев накануне уже призвал не выплачивать платежи тем кредиторам, которые ввели против российских компаний санкции. Другой вопрос – каковы будут имиджевые и инвестиционные потери России, которой сейчас и так предстоит первым делом бороться с колоссальным оттоком капитала.

Очевидно также, что пока нефтяной фактор на российском рынке не будет играть главенствующую роль, по крайней мере, пока не пройдет экспирация фьючерсов на этой неделе, и они снова не будут откуплены. Появится хорошая возможность немного подзаработать на немного крепнущем рубле.

**На азиатских рынках** площадки региона демонстрируют преимущественную отрицательную динамику после того, как не оправдавшие прогнозы новые макроэкономические данные из Китая усилили опасения относительно перспектив экономики страны.

В воскресенье стало известно, что объем инвестиций в основные средства в Китае за первые 8 месяцев текущего года выросли на 10,9%, что оказалось хуже прогнозов по рынку, ожидавших роста на 11,2%. Также объем промышленного производства в стране в августе увеличился всего на 6,1% в годовом выражении, хотя рынок ждал повышения показателя на 6,5%. Приятным сюрпризом стали данные по розничным продажам за август, которые выросли в годовом исчислении на 10,8% при прогнозе роста на 10,5%. Эти цифры отвечают мнению рынка о том, что Китаю придется увеличить объем стимулирующих мер экономики.

Участники торгов обратили свое внимание и на сообщения местных СМИ о том, что в минувшие выходные власти Китая опубликовали предполагаемые направления реформирования государственных предприятий страны, которое включает их частичную приватизацию с целью повышения эффективности корпоративного управления.

Индекс Shanghai Composite опускался на 3,2% до уровня в 3 097,71 пунктов. Индекс Shenzhen Composite терял 4,53% до уровня в 1 700,64 пунктов. Гонконгский Hang Seng снижался на 0,1% до уровня в 21 482,22 пунктов. Японский Nikkei 225 снижался на 1,52% до уровня в 17 989,85 пунктов, корейский KOSPI терял 0,81% до уровня в 1 925,63 пунктов. Индекс ASX 200 вырос на 0,07% до уровня в 5 074,7 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В металлургическом секторе** инвесторы не отреагировали на рост чистой прибыли Мечела во втором квартале по US GAAP. Бумаги металлургической компании продолжили торговаться в "красной зоне", к закрытию торгов привилегированные акции снизились на 3,69%, обыкновенные – на 3,75%. Чистая прибыль компании по US GAAP во II квартале 2015 года составила \$34 млн. против убытка в I квартале. Положительный результат был достигнут впервые с 2012 года.

**Среди лидеров роста** наблюдались префы Башнефти (+2,15%), акции Интер РАО (+1,69%), НМТП (+1,63%), Акрона (+1,27%), Э.ОН Россия (+1,09%), ВСМПО-Ависма (+1,09%), Энел России (+1,02%).

### Долговые рынки

Неделя накануне завершалась для мировых рынков в состоянии некоторого затишья и максимально осторожных настроений в преддверии важного заседания ФРС на этой неделе. Вероятность снижения ставки на ближайшем заседании постепенно сравнялась с аналогичной вероятностью отсутствия ее изменения (28%).

Доходность 10-летних американских казначейских обязательств продолжает снижаться из-за легкого снижения нефтяных цен (примерно на 3 базисных пункта).

Среди российских федеральных евробондов наблюдалась большая активность, что снизило доходность в «длинных» бумагах примерно на 4-5 базисных пункта до 6,19-6,22%. Среди корпоративных бумаг лучше рынка смотрелись евробонды Газпрома и Газпром нефти, доходности по которым снижались на 8-9 базисных пунктов.

Решение ЦБ оставить ключевую ставку без изменений практически не отразилось на рублевом рынке бондов, поскольку федеральные бумаги как теряли в доходности на 4-5 базисных пунктов ранее, так и продолжили терять по причине укрепления рубля в последние часы торгов.

### РУСАЛ

**Сегодня крупнейший в мире производитель алюминия – объединенная компания «Русал» объявил о запуске программы по увеличению производства глинозема до 1,03 млн. тонн в год на Богословском алюминиевом заводе.**

- Общий объем инвестиций в проект составляет более \$4,5 млн. Работы на БАЗа проводятся в рамках программы модернизации глиноземного производства.
- **Отметим, что эта программа рассчитана на ближайшие 2 года и направлена на увеличение объемов производства с нынешних 946 тыс. тонн до 1,03 млн. тонн глинозема в 2017-м году.**
- После завершения программы РУСАЛ планирует увеличить мощности БАЗа до 1,2 млн. тонн в год. Также компания планирует к 2017-му году увеличить объем производства глинозема и на Уральском алюминиевом заводе на 200 тыс. тонн до 900 тыс. тонн в год.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РУСАЛа в долгосрочной перспективе, поскольку в свете традиционного роста спроса на алюминий в IV**

квартале года со стороны крупнейших потребителей – страны Юго-Восточной Азии устанавливаемое на заводе современное оборудование позволит нарастить объемы высококачественного глинозема для дальнейшего производства алюминия. Кроме того, РУСАЛ сможет снизить зависимость от импорта алюминиевого сырья.

- Целевая цена: 434,2 руб. в долгосрочной перспективе.

### КАМАЗ

Вчера стало известно, что КАМАЗ, будучи крупнейшим производителем грузовиков в РФ, за первые 7 месяцев текущего года расторг контракты более чем с 20 дилерами.

- Причина расторжения заключается в том, что дилеры компании не соблюдали взятых на себя обязательств и стандарты работы с потребителями.
- Кроме того, против тех компаний, которые не прекратили упоминание о себе, как об официальном дилере КАМАЗа, и продолжают использовать в рекламе и во всех видах своей деятельности документы с товарным знаком КАМАЗ, компания будет вчинять иски.
- Руководство КАМАЗа уже встретилось с рядом дилеров, указав последним на необходимость устранения несоответствий и улучшения показателей. Было поставлено условие, что если по итогам корректирующих мероприятий улучшений не будет, эти предприятия пополнят ряды бывших официальных дилеров КАМАЗа в этом году.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг КАМАЗа, поскольку, с одной стороны, понятно стремление компании укрепить дилерскую сеть как основной актив компании, избавляясь от неэффективных и некомпетентных предприятий, но с другой – разовое резкое уменьшение количества дилеров может сильно сократить каналы дистрибуции продукции компании.
- В долгосрочной перспективе КАМАЗ благодаря этой мере сможет улучшить операционную эффективность и конкурентоспособность.
- Целевая цена: 41,4 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

#### а) сокращать бумаги РАО ЕЭС Востока

Сегодня стало известно, что долги потребителей перед компанией «РАО ЭС Востока», входящей в группу «РусГидро» на начало августа составили 10,4 млрд. рублей.

- Важно отметить, что значительный объем из этой задолженности – около 4 млрд. рублей – сформировали именно население и организации-посредники. Наибольший объем задолженности приходится на три региона: Приморский край (2,6 млрд. рублей), Хабаровский край (1,8 млрд. рублей) и Амурская область (1,7 млрд. рублей).
- В принципе, подобная ситуация для дальневосточных регионов не нова, поскольку одна из компаний «РАО ЭС Востока» – «Дальневосточная

**энергетическая компания» уже заявила о том, что из-за неплатежей вынуждена ограничить энергоснабжение в отношении ряда объектов неплательщиков.**

- В число таковых уже попал единственный поставщик электроэнергии для нужд Минобороны РФ в Хабаровском крае – «Оборонэнергосбыт», задолженность которого за поставленную электроэнергию с начала 2015-го года достигла 1 млрд. рублей.
- «Оборонэнергосбыт» частично погасил задолженность перед ДЭК, перечислив 200 млн. рублей на расчетный счет компании, но полностью проблема расчетов с Дальневосточной энергокомпанией до конца не решена.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг РАО ЕЭС Востока, поскольку проблема неплатежей за электроэнергию уже давно стала хронической для дальневосточной энергетики, что создает угрозу срыва ежегодных ремонтных программ компании и повышает физический износ инфраструктуры регионов. Компания вынуждена ежегодно списывать 200-300 млн. рублей безнадежных долгов.**
- **Целевая цена: 0,195 руб. в среднесрочной перспективе.**

#### б) сокращать бумаги Трансаэро

**Вчера авиакомпания Трансаэро объявила о том, что она продолжает работу в штатном режиме, несмотря на то, что в настоящее время проходит процесс интеграции компании в группу Аэрофлот.**

- **Компания поспешила объявить о том, что выполнение полетов и продажа билетов по всем рейсам авиакомпании продолжают, а также заверила СМИ в том, что все пассажиры, которые уже приобрели или приобретут билеты на рейсы компании, будут доставлены в пункты назначения.**
- Стало известно, что в случае отмены отдельных рейсов по инициативе авиакомпании, пассажиры смогут перебронировать билеты как по возвратному, так и невозвратному тарифам на ближайшие рейсы Трансаэро или, при желании, сдать их без штрафных санкций. Возврат билетов, производимый по желанию пассажира и не связанный с отменой рейса авиакомпанией, будет осуществляться в обычном порядке, в соответствии с правилами перевозки компании.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Трансаэро, но в краткосрочной перспективе, поскольку она несколько снизит риски создания истерических и панических настроений среди пассажиров и СМИ в отношении дальнейшей операционной деятельности компании, которая находится в непростой финансовой ситуации.**
- В долгосрочной перспективе мы рекомендуем продавать бумаги компании, поскольку их ликвидность ожидаемо будет снижаться.
- **Целевая цена: 51,2 руб. в краткосрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Сокращать бумаги Трансаэро – **краткосрочно**

Накапливать бумаги РУСАЛа – **долгосрочно**

Накапливать бумаги КАМАЗа – **краткосрочно**

Сокращать бумаги РАО ЕЭС Востока – **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-1/12 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.*

*14 сентября 2015 года*