

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (15/07/15)

Итак, соглашение по иранской ядерной программе достигнуто. Ясно, что процесс полной отмены санкций продлится как минимум до лета 2016-го года и то, только в том случае, если во время периодических инспекций МАГАТЭ в Иран не будет замечено никаких нарушений соглашения по доле обогащаемого урана. Конечно, всех участников рынка, в первую очередь, волнуют условия отмены эмбарго на поставку нефти. Накануне было отмечено, что увеличение предложения нефти на рынке может составить около 500 тыс. баррелей в сутки, но вряд ли стоит ожидать этого в ближайшее время. Около 30-40 млн. баррелей нефти, которые находятся в иранских танкерах, также пока не пополняют мировой рынок, поскольку фактически эмбарго может быть снято только после того, как Иран выполнит все условия МАГАТЭ, согласованные на Совете Безопасности ООН, который должен пройти в самое ближайшее время. Ранее конца года этого ждать не приходится; инвесторы это интуитивно понимали, поэтому накануне не произошло обвального снижения нефтяных котировок. Скорее всего, они будут постепенно учитывать фактор снятия эмбарго до конца года, плавно снижаясь. Тем не менее, для отечественного рынка эта новость не может стать позитивной, поскольку вероятность дальнейшего снижения котировок все равно весьма высока.

Вышли интересные данные и в Поднебесной: ВВП КНР во II квартале 2015-го года показал довольно неплохой рост – темп роста вырос с 1,4% до 1,7% по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года. Если говорить о годовом выражении, то рост ВВП так и остался на прежних уровнях в размере 7%. В данном случае отсутствие плохих новостей – уже хорошая новость. Кроме данных по ВВП, стоит сказать и о позитивных новостях по промышленному производству, инвестициям и розничным продажам за июнь. Тем не менее, инвесторы не спешили вчера активно покупать, опасаясь риска возврата кризисных настроений из-за снижения на рынках металлов и углеводородов. В целом, за исключением китайского фактора, на других рынках ситуация остается весьма позитивной – в США продолжает «разгораться» сезон корпоративных отчетов, который носит пока позитивный характер. Данные инвестбанков JPMorganChase и WellsFargo вчера дали повод инвесторам снова взяться за покупки. Сегодня «эстафетную палочку» принимают US Bancorp и Bank of America, а завтра – Goldman Sachs и Citigroup.

Дивидендные истории по Газпрому и Сургутнефтегазу завершились, поэтому для формирования лонгов по «префам» последних формируется очень заманчивое предложение; осталось дожидаться, пока все желавшие получить рекордные дивиденды, покинут бумаги.

На азиатских рынках большинство индексов региона растут в среду на статданных из США и Китая и решениях Банка Японии. Вместе с тем в Китае и Гонконге наблюдается падение, поскольку положительные статданные не смогли укрепить доверие инвесторов к китайскому рынку, который последнее время демонстрирует худшие результаты в мире.

Китайский Shanghai Composite потерял 3,5%. Все новые компании на этой неделе возобновляют торги, приостановленные ранее из-за обвала фондового рынка в Китае. Число компаний, торги акциями которых еще не ведутся, сократилось на 96 - до 689, что эквивалентно 24% всех листингов на материковых биржах.

Рынок в Азии пока не верит в устойчивость ралли после большого падения. Требуется заметное улучшение состояния экономики и корпоративных прибылей, чтобы внушить инвесторам уверенность в рынке.

Рост экономики Китая во II квартале составил 7% по сравнению с тем же периодом 2014 года, сохранившись на уровне первых трех месяцев 2015 года и оказавшись выше, чем ожидали многие эксперты. Средний прогноз по рынку составлял 6,8%.

Котировки акций южнокорейского производителя электронных компонентов Samsung Electro-Mechanics подскочили на 11,8%, что является максимальным ростом в рамках

MSCI Asia Pacific в среду. Компания планирует выделить бизнес по выпуску блоков питания и сосредоточиться на профильных направлениях.

Курс ценных бумаг китайской Yang Ming Marine, одного из ведущих операторов морских контейнерных перевозок в мире, вырос на 4,8% на ожиданиях, что затраты на топливо снизятся после поступления иранской нефти на рынок вслед за снятием санкций с Ирана. Судостроительная Daewoo Shipbuilding сократила капитализацию на 30% из-за зафиксированного по итогам II квартала операционного убытка.

Сводный индекс региона MSCI Asia Pacific повысился на 0,2%, однако индикатор без учета Японии почти не изменился. Японский Nikkei 225 прибавил 0,3%, более широкий индекс Topix – 0,2%. Банк Японии в среду сохранил рекордные объемы программы стимулирования экономики, оставив ориентир по увеличению денежной базы на уровне 80 трлн. иен в год.

Австралийский ASX 200 поднялся на 0,9%, южнокорейский Kospi – на 0,4%. Гонконгский Hang Seng опустился на 0,8% на акциях казино в Макао и интернет-компания Tencent Holdings.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе среди лидеров роста стоит отметить бумаги банка Возрождение (префы выросли на 15,11%, обыкновенные акции – на 2,35%), Русала (обыкновенные акции поднялись на 6,81%, РДР – на 7,28%), акции ММК (+4,54%), НМТП (+4,49%), Московской биржи (+3,95%), префы Транснефти (+3,72%), а также акции Распадской (+2,9%) и Яндекса (+2,68%).

Среди лидеров снижения стоит отметить большинство акции компаний нефтегазового сектора. В связи с закрытием реестра под дивиденды снизились акции Татнефти (префы – на 4,57%, обыкновенные – на 0,14%), также подешевели акции Газпрома (-0,95%), бумаги Сургутнефтегаза (префы снизились на 2,06%, обыкновенные – на 3,08%), ЛУКОЙЛа (-0,56%). Также в минусе акции алмазодобывающей компании АЛРОСА (-3,62%).

В добывающем секторе выросли акции Акрона (+6,73%) на сообщении понедельника о том, что международное рейтинговое агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг компании до "BB-" с "B+" со стабильным прогнозом.

В машиностроительном секторе акции КАМАЗа выросли (+1,78%) на сообщении о росте чистой прибыли в январе-июне 2015-го года по российским стандартам бухгалтерского учета в 14,6 раза, до 161, 6 млн. рублей.

Долговые рынки

Не самые лучшие данные по американскому розничному сектору сослужили хорошую службу долговым рынкам, поскольку большинство их участников решили, что в скором времени ФРС повышать ставку не станет точно. На этих настроениях доходность 10-летних казначейских бондов в США снизилась на 5-6 базисных пунктов до 2,4%.

В российских федеральных евробондах большого количества покупок и продаж не наблюдалось из-за неопределенности на рынках углеводородов – цена снижалась в пределах 40-50 базисных пунктов по цене. Корпоративные бонды находились в похожей ситуации – в течение дня цены роста на 30-40 базисных пунктов.

Федеральные бонды на фоне растущих рисков ослабления рубля проседали в цене, но ближе к закрытию рост цен на нефтяных рынках способствовал росту цен. Дополнительную поддержку спросу на федеральные бонды оказала новость о том, что Минфин не будет осуществлять регулярное размещение ОФЗ.

СЕВЕРСТАЛЬ

Сегодня Северсталь обнародовала операционные результаты за I полугодие 2015-го года.

- Выпуск стали по сравнению с аналогичным периодом прошлого года вырос на 5% до 5,8 млн. тонн.
- Отметим, что результаты могли бы быть еще выше, если бы не снижение выпуска стали во II квартале по сравнению с I кварталом на 4% до 2,85 млн. тонн. Основной причиной снижения является снижение потребления лома в процессе производства вкупе с краткосрочным ремонтом конвертера и установок непрерывной разливки стали.
- Продажи стальной продукции за первое полугодие выросли на 2% до 5,2 млн. тонн, во втором квартале они прибавили 4% до 2,66 млн. тонн на фоне сезонного роста спроса на внутреннем и экспортном рынках по причине увеличения доли экспорта в структуре продаж до 41% с 38% в первом квартале и изменения структуры продаж, в которой резко вырос объем продаж горячекатаного листа взамен продаж полуфабрикатов.
- Также на рост выпуска повлиял и рост средних цен реализации в долларовом выражении на фоне укрепления рубля, несмотря на негативную динамику глобальных цен на сталь и некоторую слабость российского стального рынка. После достижения паритета с экспортными ценами, которые были выражены в долларах, цены на внутреннем рынке стали торговаться со значительной премией к экспортным ценам.
- Мы считаем данные результаты нейтральными для бумаг Северстали, поскольку благодаря хорошим показателям II квартала группе удалось в целом закончить полугодие с ростом объемов выпуска.
- Во втором квартале по сравнению с первым кварталом выросли продажи железной руды – на 3%, угля – на 9%, концентрата коксующегося угля – на 15%. Во многом такой рост был связан с эффектом низкой базы, поскольку на объемы производства концентрата негативно повлияли сложные погодные условия в регионе.
- Целевая цена: 622 руб. в среднесрочной перспективе.

КАМАЗ

Вчера КАМАЗ обнародовал отчетность за I полугодие 2015-го года по РСБУ.

- Чистая прибыль группы выросла до 161,5 млн. рублей с 11,06 млн. рублей в I полугодии 2014-го года.
- Одновременно с ростом чистой прибыли стоит отметить снижение выручки КАМАЗа в 1,5 раза до уровня в 30,07 млрд. рублей, снизившись в 1,5 раза по сравнению с январем-июнем прошлого года.
- Валовая прибыль компании снизилась почти в 2 раза в I полугодии до уровня в 1,77 млрд. рублей, тогда как прибыль до налогообложения выросла до 162,6 млн. рублей по сравнению с убытком в 129,3 млн. рублей в I полугодии 2014-го года.
- Мы считаем данные результаты позитивными для бумаг КАМАЗа, поскольку даже в условиях резкого снижения спроса на рынке грузовиков, группе удалось добиться роста чистой прибыли за счет реализации программы повышения эффективности бизнеса, получения прибыли от финансовых

вложений в уставные капиталы дочерних обществ, а также от реализации неиспользуемых активов.

- **Мы надеемся увидеть по итогам 2015-го года положительную чистую прибыль по сравнению с убытком в 2014-м году в размере 423,5 млн. руб.**
- **Целевая цена: 42,1 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги банка Открытие

Сегодня банк «Открытие» объявил о снижении с 15 июля процентных ставок на 0,5% по всем программам ипотечного кредитования.

- **Кроме этого, банк запускает специальное предложение со ставкой 12,25% годовых в рублях по программе «Квартира» на срок кредита до 5 лет и размером первоначального взноса не менее 50% стоимости приобретаемой недвижимости.**
- Также банк продолжит выдавать кредиты на первичном рынке жилья по программе с государственным субсидированием, ставка по которой составляет 11,9% годовых.
- Напомним, что в ноябре 2014-го года холдинг "Открытие" завершил реорганизацию розничного банковского бизнеса: банк "Открытие" и Новосибирский муниципальный банк были присоединены к Ханты-Мансийскому банку, после чего банк получил название «ХМБ Открытие».
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг банка «Открытие», поскольку после в свете существенно повышения ставок по депозитам банку необходимо компенсировать затраты путем активно привлечение ликвидности через снижение ставок по наиболее актуальным кредитным продуктам.**
- По годовому депозиту в банке «Открытие» можно было получить более выгодный, чем в предыдущие месяцы, процент; например, в рамках вклада «Летний» банк предлагал 14% годовых, что на 2% выше, чем по всем остальным годовым вкладам банка.
- **Целевая цена: 1214 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги ЛУКОЙЛа

Вчера стало известно о том, что ЛУКОЙЛ получал предложения о покупке нефтеперерабатывающего завода компании в румынском городе Плоешти, но не планирует продавать завод или закрывать его.

- **Руководство группы уже заявило о том, что завод на продажу не выставляется, хотя такие предложения ЛУКОЙЛ получал.**
- Скорее всего, компания будет вынуждена закрыть завод в одном случае: если румынские власти наложат арест на имущество. В случае незапланированной остановки НПЗ в Плоешти запасов топлива на заводе хватит примерно на 2 недели.
- **Напомним, что прокуроры румынского города Плоешти 8 июля наложили арест на активы дочерней компании ЛУКОЙЛа на сумму \$2,2 млрд. в рамках расследования дела об отмытии денежных средств и ухода от налогов.** Российская компания отвергает обвинения и заявляла о намерении их обжаловать.

- Мы считаем данную новость нейтральной для компании, но в случае наложения румынскими властями ареста на данный актив НПЗ будет вынужден прекратить работу, что будет генерировать убытки группы на перспективном для нее румынском рынке.
- Целевая цена: 2815 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Северстали – **среднесрочно**

Покупать бумаги ЛУКОЙЛа – **долгосрочно**

Держать бумаги банка Открытие – **долгосрочно**

Держать бумаги КАМАЗа – **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.

15 июля 2015 года