

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (16/08/17)**

Накануне вечером институт API в США сильно удивил инвесторов – никто не ожидал, что запасы нефти снизятся почти в 3 раза больше прогноза. Ожидалось снижение на 3,6 млн. баррелей, а получилось – 9,2 млн. баррелей. Понятно, что сейчас разгар сезона летних отпусков, которые граждане США традиционно проводят в автомобильных поездках по стране, но столь сильного снижения запасов мало кто ожидал. Кстати, нефтяные рынки хоть и отреагировали на это снижение, но не столь существенно, как могло бы быть, поскольку, теперь нужно дождаться версии по запасам от Минэнерго США. Если она сильно не разойдется по цифрам с версией API, тогда завтра нас может существенный нефтяной гэп вверх и рост большого фронта российских акций.

Традиционно резкое пробитие тренда на нефтяном рынке воспринимается инвесторами как нечто приятное и позитивное, а здесь еще и стоимость черного золота прервала свое падение к минимумам с середины июля. По этой причине сейчас имеет смысл плавно формировать долгосрочные позиции в нефтяных бумагах, ориентируясь не только на рост активности и количества инвесторов на рынке в сентябре, но и на рост потребления углеводородов по мере осеннего похолодания.

Кроме запасов нефти, дополнительно сократились и запасы дистиллятов – более чем на 2 млн. баррелей с учетом проблем со спросом на судовое топливо и другие нефтепродукты в начале лета.

Если сегодня запасы нефти от Минэнерго, скорее всего, снизятся, то вот с запасами бензина все гораздо интереснее – сезон отпусков скоро завершается, поэтому есть надежда на последнее сильное снижение этих самых запасов. Уже со следующей недели большинство американских школ открывают учебный год, а, значит, львиная доля потребителей бензина уже отсеялась. Остались круизные судна до конца сезона, но там объем потребления уже не тот.

Интересно посмотреть и на потребление углеводородов во второй экономике Мира – китайской. Там объемы нефтяной переработки снизились из-за перебоев в работе ряда крупных НПЗ и снижения внутреннего спроса.

В любом случае сейчас, кроме нефти, больше определять поведение российского рынка, нечему. Если удастся уйти выше \$51,5 за баррель по Brent, то можно ожидать и достижения \$52-52,3 за баррель. В противном случае есть шансы снизиться к \$48,5-48,7 за баррель.

**На азиатских рынках** фондовые площадки региона в основном увеличиваются, но в меньших темпах, чем в начале недели, динамику спровоцировало снижение американских индексов.

Биржи США завершили торги вторника в основном в "красной зоне", несмотря на опубликованные ранее сильные статданные. Объем розничных продаж в стране в июле в месячном выражении вырос на 0,6%, сообщило во вторник министерство торговли США. Инвесторы ожидали, что показатель вырастет только на 0,4%. Показатель июня был пересмотрен в сторону увеличения: рост составил 0,3%, тогда как ранее сообщалось об уменьшении на 0,2%. Объем розничных продаж, исключая автомобили и комплектующие, в июле вырос на 0,5% по сравнению с июнем.

Волатильность на международных рынках утихла, а биржи США вернулись к состоянию застоя, поэтому основное внимание на рынках будет сосредоточено на сезоне корпоративных отчетностей.

**Индекс Shanghai Composite** уменьшался на 0,18% до уровня в 3 245,31 пунктов, **индекс Shenzhen Composite** поднимался на 0,36% до 1 894,07 пунктов. **Индекс Hang Seng** увеличивался на 0,66% до 27 354,24 пунктов, **корейский KOSPI** вырос на 0,52% до 2 346,37 пунктов, **индекс ASX 200** вырос на 0,09% до 5 762,8 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит выделить акции ИСКЧ (+10,77%), Мостотреста (+10,57%), МРСК Центра (+3,88%), обыкновенные акции Россетей (+2,78%), акции Уралкалия (+2,3%), а также обыкновенные акции Мечела (+2,18%), акции Яндекса (+1,84%), ОГК-2 (+1,48%).

Среди лидеров снижения стоит выделить префы Селигдара (-1,83%), акции Норникеля (-1,45%), НЛМК (-1,35%), обыкновенные акции Башнефти (-1,35%), акции НМТП (-1,3%) и акции ММК (-1,15%).

## ДИКСИ

**Сегодня один из крупнейших российских ритейлеров Дикси обнародовал отчетность по МСФО за II квартал 2017-го года.**

- **ЕВИТДА снизилась на 22% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 3,69 млрд. рублей, а чистая прибыль снизилась в 5,4 раза в годовом выражении до 199 млн. рублей.**
- **Снизилась и выручка – на 15,2% до уровня в 71,32 млрд. рублей. Соответственно, произошло и снижение валовой прибыли на 17% до уровня в 19,6 млрд. рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.** Операционная прибыль просела почти на 40% до 1,55 млрд. рублей по сравнению со II кварталом прошлого года.
- Долговая нагрузка компании снижалась: общий долг снизился на 15,5% до 27,765 млрд. рублей, а чистый долг снизился на 9,7% до 25,97 млрд. рублей.
- **Результаты отчетности говорят о том, что налицо происходит сезонная стабилизация потребительского поведения,** но оснований говорить о возвращении розничного продуктового рынка к уверенному росту пока нет. Мы склонны связывать снижение финансовых результатов компании с эффектом «высокой базы» во II квартале 2016-го года.
- **Возможно, в результате нового подхода Дикси к промо-активности в сторону более адресных предложений на самые продаваемые товары, а также увеличения предложения собственных торговых марок ситуация во II полугодии изменится к лучшему.** С начала года компания ввела около 200 уникальных товарных позиций, что привело к росту доли товаров под маркой Дикси в выручке магазинов сети почти до 20%.
- Мы считаем, что **в случае дальнейшего повышения эффективности операционной деятельности и активной работы по закрытию неэффективных магазинов расходы могут быть существенно оптимизированы,** что позволит ожидать дальнейшего улучшения прибыльности Дикси во II полугодии, а также снизить товарные потери в абсолютном выражении.
- **Целевая цена: 282,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ЯНДЕКС

**Вчера пресс-служба Яндекса сообщила о том, что сервис «Яндекс.Такси» и Uber ведут переговоры об организации страхования жизни и здоровья пассажиров на время поездки.**

- **Пока данная тематика изучается и ведутся переговоры, по словам представителя «Яндекс.Такси».**

- Со своей стороны, **Uber также сообщила, что также прорабатывают эту опцию.** Детали переговоров стороны пока не раскрывают, как не комментируют и возможное влияние сделки на стоимость поездок.
- В некоторых СМИ уже появилась информация о том, что представители «Яндекс.Такси» уже общались с Ингосстрахом, РЕСО и ВСК.
- **Напомним, что в середине июля Яндекс и Uber договорились объединить в одну компанию свои онлайн-сервисы такси в России, Азербайджане, Армении, Белоруссии, Грузии и Казахстане.** Согласно сделке, Uber и Яндекс инвестируют в новую компанию \$225 млн. и \$100 млн. соответственно. Создаваемую компанию стороны оценивают в \$3,725 млрд. После закрытия сделки 59,3% компании будут принадлежать Яндексу, 36,6% - Uber, а 4,1% - сотрудникам.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Яндекса, поскольку интерес к страхованию жизни и здоровья будет интересен в сегменте VIP и премиальном, а также при заказах на длительные расстояния.** Эти сегменты являются наиболее маржинальными для компании, поскольку основной спрос на них предъявляют юридические лица для корпоративных целей.
- **Целевая цена: 1915 руб. в долгосрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги ГМК

**Сегодня ГМК Норильский никель обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.**

- **Чистая прибыль снизилась на 30% до \$915 млн.**
- Выручка компании при этом за отчетный период увеличилась на 11% до \$4,25 млрд., показатель EBITDA снизился на 3% до \$1,75 млрд., а рентабельность по EBITDA составила 41% против 47% годом ранее.
- **Показатель EBITDA сократился преимущественно за счет совокупного эффекта укрепления курса рубля и единовременного увеличения социальных расходов компании.** При этом рентабельность EBITDA составила 41%, что по-прежнему является одним из самых высоких показателей в мировой горно-металлургической отрасли.
- Отдельно стоит отметить тот факт, что, **несмотря на снижение цен на рынках металлов, объем капитальных вложений практически не изменился, составив \$0,7 млрд.** Более того, ГМК сохраняет прогноз по капитальным затратам на весь 2017 год на уровне \$2 млрд. Вырос и чистый оборотный капитал – до \$0,8 млрд. благодаря осуществлению платежа Ростехом в первом полугодии 2017 года в рамках сделки по приобретению медесодержащего сырья.
- **Среди негативных моментов отчетности стоит отметить снижение свободного денежного потока на 17% до \$0,5 млрд. из-за разнонаправленной динамики изменения оборотного капитала, а также рост коэффициента «чистый долг/EBITDA» до 1,5x из-за выплаты промежуточных дивидендов за 9 месяцев 2016 года в размере \$1,2 млрд. и роста оборотного капитала.**
- Тем не менее, мы считаем данные отчетности нейтральной для бумаг ГМК, поскольку снижение чистой прибыли на 30% может быть нивелировано благоприятной рыночной конъюнктурой и доходами от размещений в отчетном периоде двух выпусков еврооблигаций: на \$1 млрд. с купоном 4,1% годовых и на

\$0,5 млрд. с купоном 3,85% годовых. Эти ставки стали самыми низкими для ГМК на международном рынке капитала за всю историю публичных размещений компании.

- **Мы ожидаем роста стоимости бумаг ГМК во II полугодии в том числе из-за эффекта низкой базы, так как в I полугодии компания планомерно снизила объемы производства, кроме влияния факторов крепкого рубля и снижения цен на металлы.**
- **Целевая цена: 9220 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) сокращать бумаги Мегафона

**Вчера Федеральная антимонопольная служба России одобрила ходатайство компании Lebford Investments Limited о приобретении компании «Евросеть-Ритейл» (управляющая компания "Евросети").**

- **Компания Lebford Investments зарегистрирована на Кипре и принадлежит Мегафону.**
- Напомним, что еще в середине июля операторы сообщили, что Мегафон выкупит у Вымпелкома 50%-ю долю в Евросети и доведет свою долю в компании до 100%; Вымпелком при этом приобретет половину розничных салонов Евросети. Сумма сделки не называлась.
- **Первым из нынешних владельцев долю в Евросети купил Вымпелком – в 2008 году он приобрел 49,9% за \$226 млн. у Александра Мамута.** В декабре 2012 года Мамут продал оставшуюся часть Евросети за \$1,07 млрд.: 0,1% докупил Вымпелком, по 25% приобрели Мегафон и компания Garsdale. Новые покупатели заключили опцион, по которому доля Garsdale перешла к Мегафону в июле 2014 года: Мегафон поменял 25% Евросети на 3,65% своих акций.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Мегафона, поскольку после одобрения сделки со стороны ФАС компания была вынуждена смириться с другим решением регулятора, а именно:** предписанием устранить разницу в тарифах в домашнем регионе и при поездках внутри РФ, что фактически означает отмену внутрисетевого роуминга.
- **Скорее всего, выгода по получению полного контроля в Евросети может пройти для новостного рыночного фона не слишком замеченной на фоне обращения Мегафона в суд с жалобой на ФАС, поскольку компания считает, что исполнить предупреждение ФАС невозможно.** При этом оператор уже давно предоставляет абонентам возможность выбора разных тарифных планов, где стоимость разговоров не отличается от домашнего региона, и различные опции, позволяющие оптимизировать расходы.
- **Целевая цена: 584,1 рублей в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Сокращать бумаги Дикси – **среднесрочно**

Покупать бумаги ГМК – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Яндекса – **долгосрочно**

Сокращать бумаги Мегафона – **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 АО «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. АО «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. АО «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.*

*16 августа 2017 года*