

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (17/08/15)

Завершение периода экспирации августовских фьючерсов привело к тому, что надежды многих участников остались связанными с традиционным легким укреплением рубля по отношению к доллару, но этим надеждам, судя по всему, не суждено сбыться. Обычно «фактор экспирации» позволял надеяться на заработок на фоне легкого укрепления рубля, но в текущей ситуации, когда в пользу роста курса доллара по отношению к большинству других валют говорят слишком много причин, надеяться на крепнущий рубль не стоит однозначно. С учетом последних действий ЦБ Китая, хотя они и были разовыми, с учетом последних намеков от ФРС в отношении планов повышения ключевой ставки, которое также приведет к росту курса доллара, фактор экспирации фьючерсов переоценивать явно не стоит.

Для того, чтобы индекс ММВБ сейчас нормально прибавлял, необходимо понимать, что придется преодолевать уровень сопротивления в диапазоне 1720-1730 пунктов, а без дополнительных драйверов на фоне ослабления рубля и завершения дивидендного сезона сделать это будет крайне сложно.

Другое дело – промежуточные дивиденды. Ненефтяные экспортеры пользуются слабеющим рублем и на получаемые доходы могут себе позволить поделиться прибылью с акционерами. О таких желаниях уже заявили Газпром нефть, ВСМПО-Ависма, НЛМК, ММК, РУСАЛ... На текущем крайне скудном позитивном информационном фоне любая идея воспринимается с большим энтузиазмом, но надо помнить и том, что осенью ситуация может измениться, и акционеры ряда компаний могут реализовать свои пакеты в капитале вышеупомянутых компаний, на уровнях, достигнутых как раз благодаря дивидендной истории.

Пока же давление на рубль продолжается оставаться крайне сильным, и фундаментально зарабатывать сейчас можно сугубо на бумагах валютных ненефтяных экспортеров – металлургического и химического секторов: ГКМ, НЛМК, АЛРОСА, Уралкалий и т.д. Конечно, китайское замедление также не лучшим образом влияет на спрос на металлы, как черные, так и цветные, но валютный фактор сейчас гораздо сильнее. Еще раз повторимся: пока крайне важным остается вопрос с ключевой ставкой ФРС. Регулятор должен оглядываться на макроэкономические показатели, объясняя свое решение. Сейчас статистика, в принципе, является более позитивной, чем раньше по рынку труда. Индексы потребительских настроений хоть и остаются чуть ниже прогнозов, но в большинстве своем преодолевают уровень в 90 пунктов, что говорит о преобладании позитивных ожиданий от дальнейшего развития экономики.

Важен рост и инфляционных ожиданий: индекс 12-месячных инфляционных ожиданий в августе не изменился по сравнению с июлем, но для ФРС будет важен именно следующий, сентябрьский показатель, поскольку сразу после его выхода состоит заседания комитета по открытым рынкам, итогом которого и станет вердикт со ставкой. Будем надеяться, что при текущих нефтяных ценах ФРС возьмет паузу.

На азиатских рынках индексы изменяются разнонаправлено, а японский рынок растет, несмотря на данные о снижении экономики страны во II квартале 2015 года.

Согласно предварительным официальным данным, ВВП Японии в апреле-июне уменьшился на 1,6% в пересчете на годовые темпы после роста на 4,5% в предыдущем квартале. Сокращение ВВП относительно I квартала 2015-го года составило 0,4%. Тем не менее, темпы спада в японской экономике оказались менее сильными, чем ожидалось. Эксперты в среднем прогнозировали падение ВВП на 1,8% в пересчете на годовые темпы и снижение на 0,5% в поквартальном выражении.

Потребительские расходы в Японии прошедшем квартале уменьшились на 0,8%, причем снижение было зафиксировано впервые за четыре квартала. Сильно напрягли рынок данные по капиталовложениям компаний, которые сократились на 0,1%, объем экспорта рухнул на 4,4%, что является самым существенным падением с 2011-го года.

Снижение частного потребления показывает, что люди обеспокоены ситуацией в экономике, что может привести к ослаблению популярности премьер-министра, так как капиталовложения компаний сокращаются в условиях снижения цен на нефть".

Акции японской фармкомпания Shionogi & Co. подорожали на 2,9% благодаря улучшению оценки бумаг и Mizuho Financial Group. Стоимость акций интернет-провайдера Digital Garage выросла на 3,4% на фоне сильной финансовой отчетности компании.

Цена бумаг японской нефтекомпания Inpex опустилась на 0,7% вслед за снижением цен на нефть.

Рынки Китая и Гонконга сегодня снижаются на данных об оттоке средств инвесторов с рынка Китая. Согласно информации China International Capital Corp., ссылающейся на данные EPFR Global, чистый отток средств инвесторов с фондовых рынков материкового Китая и Гонконга за прошлую неделю достиг \$531 млн. Чистый отток средств с рынков отмечается в течение 9 из последних 10 недель. Понятно, что на этом фоне инвесторы опасаются, что девальвация юаня продолжится, а снижение курса юаня делает китайские активы менее привлекательными для иностранных инвесторов.

Акции китайских страховщиков дешевеют на ожиданиях, что они понесут серьезные расходы в связи со взрывом в Тяньцзине, в результате которого погибли 114 человек и 95 человек по-прежнему считаются пропавшими.

Стоимость бумаг Ping An Insurance опустилась на 3,9%, China Pacific Insurance – на 3,1%.

Китайский Shanghai Composite опустился в ходе торгов на 0,1%, гонконгский Hang Seng – на 0,9%, японский Nikkei 225 поднялся на 0,3%, австралийский ASX 200 – на 0,4%.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе неплохо выросли бумаги Русала на сообщении о том, что совет директоров компании 26 августа рассмотрит вопрос о возможных дивидендах по итогам первой половины 2015 года и финансовую отчетность за этот период. Обыкновенные акции компании растут на 4,95%, РДР – на 5,52%.

Напомним, что Русал не выплачивал дивиденды на протяжении последних нескольких лет в связи со сложной экономической обстановкой и высоким уровнем долговых обязательств.

На бумаги Мечела в пятницу оказывало давление сообщение о регистрации Арбитражным судом Москвы заявления московского ООО «РБПФ Проектное финансирование» с требованием признать несостоятельным ОАО «Мечел». Обыкновенные акции снизились на 0,2%, префы компании сумели отыграть падение и выросли на 0,4%. Как следует из базы данных судебных актов, в июле вступило в законную силу решение арбитража Москвы о взыскании с Мечела в пользу «РБПФ Проектное финансирование» около 732 млн. рублей.

В телекоммуникационном секторе в течение всего дня инвесторы отыгрывали новость о требовании американских властей арестовать счета крупнейших сотовых операторов. Как сообщила ранее газета Wall Street Journal, власти США обратились к пяти европейским странам с запросами об аресте активов телекоммуникационных компаний Vimpelcom, МТС и TeliaSonera на \$1 млрд. по делу о коррупции в Узбекистане.

Акции МТС на Московской бирже снизились на 1,22%, акции АФК "Система" упали на 2,28%.

Среди лидеров роста стоит отметить бумаги ВСППО-АВИСМА (+4,52%) на сообщении среды о рекомендации совета директоров акционерам на внеочередном собрании утвердить дивиденды за I полугодие 2015-го года в размере 788 рублей на обыкновенную акцию.

Также среди лидеров были акции ПИКа (+4,55%), ГМК (+1,94%), префы Транснефти (+1,73%) и Уралкалия (+1,46%).

Долговые рынки

Данные в США по промышленному производству вкупе с ростом темпов инфляции выше ожидавшихся по рынку привели к тому, что сторонников стабилизации экономики в стране и как следствие, скорого повышения процентной ставки становится все больше и больше. В результате доходность по 10-летним казначейским облигациям просела до 2,2% в пятницу.

На европейском рынке доходность немного прибавляла в свете, наоборот, не самых лучших данных по ВВП еврозоны во II квартале 2015-го года. Основной индикатор европейского долгового рынка – доходность 10-летних немецких казначейских бумаг выросла примерно на 3-4 базисных пункта до 0,66%.

На российском долговом рынке продолжают преобладать продажи – в сегменте федеральных евробондов больше всего в ценах теряли долгосрочные бумаги с погашением через 25-27 лет – потери составили почти 1%. Корпоративные евробонды также теряли в пределах 0,4-0,5%.

Рублевые бонды также подвергались мощным продажам из-за продолжающегося ослабления рубля и снижающихся цен на нефть. Доходность по большинству федеральных бумаг выросла в среднем на 3-4 базисных пункта, причем среднесрочные бумаги росли в доходности и на 10 базисных пунктов.

РОСНЕФТЬ

Сегодня стало известно, что дочернее предприятие Роснефти – Rosneft Brasil зарегистрировалась в качестве участника лицензионного раунда, организованного национальным агентством нефти, природного газа и биотоплива Бразилии.

- **Регистрационная заявка, которая должна быть одобрена бразильским регулятором, даст Роснефти не только право на участие в лицензионном раунде, но также позволит получить геологические данные об участках.**
- В рамках лицензионного раунда бразильская сторона выставит на торги 10 бассейнов и блоков, расположенных на суше и на шельфе страны. Окончательное решение об участии в лицензионном раунде будет принято по итогам проведения анализа данных, предоставленных бразильскому агентству.
- **С учетом того, что Роснефть рассматривает Бразилию как страну со значительным потенциалом развития нефтегазового сектора, участие в лицензионных торгах в этой стране является элементом реализации направления усиления международной стратегии Роснефти.**
- В последнее время стратегия группы несколько изменилась: теперь Роснефть планирует усиливать свое присутствие в районах перспективного сосредоточения углеводородов, добыча в которых возможна в течение не только ближайших лет, но и с более длительным горизонтом.
- Напомним, что Роснефть уже вошла на бразильский рынок – сейчас готовится к закрытию сделка по приобретению у PetroRio 55%-й доли в капитале проекта Солимоинс, что **позволит Роснефти получить полный контроль над разработкой углеводородов в бассейне Солимоинс, в районе Амазонки.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти в долгосрочной перспективе, поскольку наращивание своего присутствия на бразильском рынке говорит о желании компании получить потенциальный доступ к наиболее качественным углеводородным активам Бразилии.**
- **Целевая цена: 252,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЛУКОЙЛ

В пятницу ЛУКОЙЛ сообщил о том, что считает незначительным влияние экономических санкций, которые ввели западные страны против РФ, на деятельность компании.

- Напомним, что в середине 2014-го года ЕС и США ввели санкции в отношении ряда секторов российской экономики, запретив, в частности поставки оборудования и предоставление услуг для глубоководной разведки и добычи нефти, работы в Арктике и на месторождениях сланцевой нефти в РФ.
- По итогам 2014-го года ЛУКОЙЛ увеличил добычу нефти на 7% до 97,2 млн. тонн, в том числе добыча в России составила 86,3 млн. тонн, за рубежом – 10,9 млн. тонн. Более того, в 2015-м году ЛУКОЙЛ планирует рост добычи углеводородов.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ЛУКОЙЛа, поскольку влияние секторальных санкций на деятельность компании оказалось незначительным по причине отсутствия проектов на арктическом шельфе, а разведка и бурение месторождений на каспийском и балтийском шельфах ведутся на меньших глубинах, чем установлено секторальными санкциями.
- Целевая цена: 2815 руб. в среднесрочной перспективе.

ГАЗПРОМНЕФТЬ

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Сбербанка

Сегодня Сбербанк объявил о снижении ставок по большинству своих ипотечных продуктов в среднем на 0,5%.

- Таким образом, величина новых ставок составит от 12,5% до 15,5%.
- Отметим, что снижение ставки также затронет кредиты, которые предоставляются заемщикам в рамках программы государственной поддержки – по ним ставка теперь будет составлять 11,4% вместо 11,9% ранее.
- Сейчас доля кредитов на первичном рынке составляет примерно 50-55% от всех предоставляемых Сбербанком, среди которых большинством являются кредиты, выданные именно по программе с господдержкой.
- В рамках этой программы Сбербанк уже выдал жилищные кредиты на сумму 80 млрд. рублей при общем лимите участия банка в размере 200 млрд. рублей.
- Всего в период с января по июль 2015-го года Сбербанк выдал более 230 тыс. ипотечных кредитов на сумму более 350 млрд. рублей. Объем ипотечного портфеля Сбербанка сейчас составляет более 2 трлн. рублей, что примерно на 8% превышает его величину на начало 2015-го года.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Сбербанка, поскольку рост числа заявок на ипотечные кредиты после снижения ставки с точки зрения потока процентных доходов банка будет нивелироваться

дополнительными расходами на рефинансирование валютной ипотеки, обращения на которое сейчас активно поступают в банк.

- В Сбербанк на данный момент уже поступило около 100 обращений, а общая задолженность по валютной ипотеке у банка оценивается в 7 млрд. рублей.
- При общем количестве валютных ипотечных заемщиков банка в размере 2 700 человек мы не считаем размер затрат на индивидуальный подход по реструктуризации задолженности ключевым для банка, но на финансовые результаты банка по итогам текущего года он, безусловно, повлияет.
- Целевая цена: 75,4 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Банка «Открытие»

В пятницу банк «ФК Открытие» обнародовал отчетность по РСБУ за I полугодие 2015-го года.

- Чистая прибыль увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 1,7 раза до 8,5 млрд. рублей.
- Прибыль до налогообложения банка выросла на 40,8% до уровня в 10 млрд. рублей, а чистый процентный доход вырос на 35,5% до уровня в 27,2 млрд. рублей. Комиссионные доходы выросли на 0,3% до уровня в 2,5 млрд. рублей. Собственный капитал банка вырос на 57% за I полугодие до 225,5 млрд. рублей.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок банка, поскольку налицо наблюдается существенный рост финансовых показателей благодаря активному притоку средств в депозиты со стороны частных лиц после повышения ставок в I квартале текущего года в качестве ответной меры на повышение ставки со стороны ЦБ РФ.
- Целевая цена: 1214 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Сокращать бумаги Сбербанка – **краткосрочно**

Накапливать бумаги ЛУКОЙЛа – **долгосрочно**

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Держать бумаги банка Открытие – **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.

17 августа 2015 года