

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

Накануне вышла очередная порция статистики из США в отношении нефтяных рынков, которая подтвердила тренд на снижение запасов нефти – после данных от API порадовали и данные от Минэнерго, указавшие на снижение запасов на 8,9 млн. баррелей вместо ожидавшегося на 3,6 млн. баррелей. Это не может не радовать инвесторов в России, поскольку означает уверенный тренд на рост рынка вкупе с плавным укреплением рубля.

Кроме того, к доллару грех не укрепиться после публикации вчера вечером протокола последнего заседания Федеральной резервной системы США, из которого становится ясно, что в «товарищах согласия нет», т.е. в комитете по финансовым рынкам регулятора пока общего мнения по вопросу очередного повышения процентной ставки до конца 2017-го года не выработано.

Да, ФРС снова готова повысить ставку уже в третий раз подряд за недолгий период времени, но только в случае, если будут достигнуты целевые уровни по инфляции, а этого пока не происходит. Возможно, что роста инфляции в этом году инвесторы США и не увидят, а, значит, что до необходимых для принятия решения по повышению ставки 2% роста цен, можно и не добраться в текущем квартале.

К тому же, регулятор уже давно желает начать «сбрасывать» со своего баланса ряд активно выкупленных в прошлые годы долговых инструментов, но стимулировать вброс дополнительных инструментов в обмен на денежную массу, ожидая роста инфляции, по меньшей мере, странно. А стимулировать ликвидность для экономического роста необходимо. Пока регулятор готов к этому только на словах, поскольку на деле повышение ставки будет означать снижение ликвидности, а не её стимулирование.

В любом случае, пока ФРС остается в раздумьях, а рубль к доллару плавно крепнет, есть хорошая возможность заработать в краткосрочной перспективе, пока политика или риторика выступлений представителей не изменилась, а статистика в США в виде промышленного производства и данных с рынка жилья работает на рубль, а не на доллар.

**На азиатских рынках** фондовые площадки региона в четверг преимущественно растут, отыгрывая публикацию протоколов июльского заседания Федеральной резервной системы США, которые вскрыли сильное разделение участников по вопросу политики регулятора.

В среду ФРС США опубликовала протоколы июльского заседания, которые вскрыли неопределенность по вопросу дальнейшей политики регулятора. Несмотря на то, что несколько членов Комитета по открытым рынкам ФРС были готовы объявить дату начала программы по сокращению портфеля активов, большинство участников предпочли отложить решение до следующего заседания регулятора 19-20 сентября. Комитет также не стал высказаться о дате следующего поднятия процентных ставок.

Большинство участников указали, что они ожидают роста инфляции... до целевого уровня в 2% в среднесрочной перспективе, но многие участники считают, что инфляция останется ниже 2% дольше, чем изначально ожидалось, и несколько участников спрогнозировали, что инфляция будет двигаться в сторону понижения.

Инвесторы также обратили внимание на статистику по рынку труда в Австралии. Уровень безработицы в июле в стране снизился на 5,6%, как и ожидали аналитики. Австралия создала 27,9 тысяч рабочих мест, по сравнению с 20 тыс. по прогнозу. При этом, рост рабочих мест не сопровождается ростом заработных плат, которые оказались в июле ниже, чем в предыдущем месяце, в то время как неполная занятость остается завышенной, особенно среди молодых работников.

**Индекс Shanghai Composite вырос на 0,38% до 3 258,91 пунктов, индекс Shenzhen Composite поднимался на 0,33% до 1 904,66 пунктов. Индекс Hang Seng колебался вблизи уровня закрытия предыдущих торгов в 27 409,07 пунктов, корейский KOSPI увеличивался на 0,52% до 2 360,42 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**Среди лидеров роста** стоит отметить акции ОГК-2 (+2,24%), ММК (+1,74%), Камаза (+1,72%), Аэрофлота (+1,38%), НЛМК (+1,19%), а также акции Магнита (+1,18%) и акции Яндекса (+1,11%).

**Среди лидеров снижения** стоит отметить акции ИСКЧ (-5,78%), Мостотреста (-3,76%), МРСК Центра (-2,75%), префы Сургутнефтегаза (-2,63%), префы Мечела (-2,58%), а также акции Норникеля (-2,18%), НМТП (-1,88%), префы Транснефти (-1,5%) и акции Мегафона (-1,33%).

## ГАЗ

**Сегодня группа ГАЗ сообщила о начале производства грузового цельнометаллического фургона и фургона-комби «ГАЗель NEXT» в турецкой Сакарии, где компания уже с 2012 года осуществляет сборку «ГАЗель Бизнес», а с 2014 года – «ГАЗель NEXT».**

- **Стоит отметить, что новые модели ГАЗа должны стать дополнением к бортовой и грузопассажирской версиям «ГАЗель NEXT», чтобы расширить линейку коммерческих автомобилей компании на турецком рынке.** Планируется, что на основе 4-х базовых моделей будет изготавливаться более 200 модификаций автомобилей для различных видов бизнеса.
- Грузовой фургон «ГАЗель NEXT» отличается большим объемом кузова и самая богатая в своем классе базовая комплектация. Объем кузова составляет 13,5 кубометров, автомобиль оборудован двигателем Cummins ISF мощностью 150 л. с. Грузопассажирский фургон-комби «ГАЗель NEXT» позволит перевозить 7 человек и 9,5 кубометра груза и объединяет в себе грузовой автомобиль и микроавтобус.
- **Важно отметить, что основные комплектующие для производства поставляются из России, а также закупаются у турецких поставщиков.** Первые грузовые цельнометаллические фургоны «ГАЗель NEXT», собранные в Турции, должны поступить в продажу на турецкий рынок осенью.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ГАЗа в долгосрочной перспективе, поскольку начало выпуска цельнометаллического фургона «ГАЗель NEXT» знаменует собой старт очередного этапа развития производственной площадки в Турции после начала сборки «ГАЗели Бизнес» и «ГАЗели NEXT», поскольку с запуском новых моделей компания открывает собственную дочернюю компанию в Турции, что позволит ей активно увеличивать свою долю на турецком рынке. В скором времени стоит ждать активного развития дилерской сети и расширения линейки автомобилей турецкой сборки с привлечением местных компаний.**
- **Целевая цена: 585 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ДИКСИ

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

- **EBITDA 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Трансконтейнера

Сегодня стало известно, что один из крупнейших железнодорожных операторов России Трансконтейнер подписал соглашение о покупке 100% акций «Логистика-терминал» у группы Global Ports за 1,9 млрд. рублей.

- Global Ports планирует использовать полученные от продажи средства на дальнейшее снижение долговой нагрузки, что является сегодня одной из приоритетных стратегических задач для компании.
- ЗАО «Логистика-Терминал» представляет собой многофункциональный логистический комплекс, обеспечивающий полный спектр услуг по обработке контейнерных и генеральных грузов с 2010-го года. Этот комплекс стал первым «сухим» портом на территории РФ, поскольку он расположен в 17 километрах от морского порта Санкт-Петербурга в промышленной зоне Шушары.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Трансконтейнера, поскольку покупка логистического комплекса позволит группе оптимизировать структуру тыловых терминалов и сосредоточить внимание на логистическом парке Янино, который расположен в непосредственной близости от Санкт-Петербурга. Кроме того, данная сделка позволит компании повысить качество предоставляемых услуг в области интермодальных контейнерных перевозок и упрочить свои позиции в качестве ведущего интермодального контейнерного оператора в России.
- Целевая цена: 3450 руб. в долгосрочной перспективе.

## б) накапливать бумаги ГМК

**Вчера 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 одновременного 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.**

**Рекомендации:**

Сокращать бумаги Дикси – **среднесрочно**

Покупать бумаги ГМК – **среднесрочно**

Накапливать бумаги группы ГАЗ – **долгосрочно**

Покупать бумаги Трансконтейнера– **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.*

*17 августа 2017 года*