

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (20/08/15)

Публикация протоколов последнего заседания комитета ФРС по открытым рынкам не принесла ничего нового – в очередной раз все убедились в том, что ясности насчет сентябрьского повышения ключевой ставки регулятором пока не наблюдается; если раньше, летом активно говорилось о том, что повышение ставки – дело решенное, то сейчас после последних действий со стороны Китайского ЦБ дополнительно способствовать повышению ставки росту курса доллара по отношению к другим валютам, ситуация становится не столь однозначной.

Сейчас четких и явных предпосылок для резкого повышения ставки уже нет, поскольку слишком сильно подросший доллар вкупе с противоречивой американской статистикой по потребительским настроениям и не самыми радужными прогнозами МВФ и Всемирного банка в отношении мировой экономики. Все эти вещи привели к тому, что прогноз вероятности повышения учётной ставки ФРС начал существенно снижаться, поэтому глава регулятора может в ближайшее время говорить об очередных мерах по ужесточению монетарной политики, но слова могут еще довольно долго расходиться с делами.

Нефтяные рынки продолжают генерировать негатив для российского рынка через валютные курсы, особенно после выхода данных по коммерческим запасам нефти в хранилищах США, которые на прошлой неделе очень резко выросли – на 2,6 млн. баррелей. Пока коммерческие запасы нефти в США будут оставаться около 80-летних максимумов, количество буровых установок в США продолжает расти, а ОПЕК находится на максимальных уровнях добычи в сутки за всю историю картеля, говорить о смене нефтяного тренда неактуально.

Пока нефть торгуется вблизи отметки своих многолетних минимумов у отметки почти в \$47 по Brent, а текущие экономические условия еще не достигнуты для повышения ставок ФРС, по мнению регулятора, основной идеей на российском рынке продолжает оставаться покупка акций валютных не нефтяных экспортеров, поскольку даже нефтяные бумаги при существенном снижении нефтяных цен перестают иметь популярность у инвесторов.

На азиатском рынке площадки региона демонстрируют преимущественно негативную динамику пятую торговую сессию подряд после публикации протоколов июльского заседания ФРС и на фоне опасений за перспективы экономического роста Китая.

Согласно протоколам июльского заседания ФРС, члены комитета по открытым рынкам считают, что для принятия решения по первому с декабря 2008-го года повышению ставки им необходимо получить дополнительные статистические данные и заручиться уверенностью, что экономический рост в США ускоряется, а инфляция приближается к целевой отметке в 2%.

С одной стороны инвесторы наблюдают снижение вероятности повышения ставки ФРС в сентябре, но с другой - опасения относительно того, что темпы роста экономики Китая замедляются быстрее, чем показывают официальные данные, что оказывает давление на промышленные металлы и развивающиеся рынки".

Также инвесторы обратили внимание на сообщение Международного валютного фонда, который увеличил на девять месяцев сроки пересмотра корзины своих резервных валют до 30 сентября 2016-го года. Ранее ожидалось, что МВФ, который пересматривает систему SDR каждые пять лет, должен был в ноябре этого года принять окончательное решение о том, будет ли юань с 1 января 2016 года включен в число официальных резервных валют наряду с долларом США, евро, фунтом стерлингов и иеной.

Индекс Шанхайской биржи Shanghai Composite снижался на 0,4% до уровня в 3 779,1 пунктов, индекс Shenzhen Composite поднимался на 0,37% до уровня в 2 230,37 пунктов. Индекс Hang Seng опускался на 1,25% до уровня в 22 878,61 пунктов.

Японский Nikkei 225 опускался на 0,11% до уровня в 20 200,35 пунктов, австралийский ASX 200 снижался на 4,33% до уровня в 5 380,19 пунктов. Корейский KOSPI сокращался на 0,67% до уровня в 1 926,42 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит отметить НМТП (-2,04%), Русгидро (+1,91%), Северстали (+1,67%), префы Транснефти (+1,31%), а также акции Ленты (+2,09%), Черкизово (+1,65%), Разгуляя (+1,65%), Протека (+1,15%).

Среди лидеров снижения стоит выделить акции ВСМПО-Ависма (-4,41%), Polymetal (-3,63%), Аптечной сети 36 и 6% (-3,25%), бумаг Мечела (префы упали на 2,95%, обыкновенные акции - на 3,22%), бумаги Русала (РДР упали на 3,18%, обыкновенные акции - на 2,84%), бумаги Татнефти (префы упали на 3,04%, обыкновенные акции - на 2,42%), акции Сбербанка (привилегированные акции упали на 2,95%, обыкновенные акции - на 1,31%).

В телекоммуникационном секторе снижались бумаги Ростелекома (префы - на 1,75%, обыкновенные акции поднимаются на 1,02%) на фоне уменьшения чистой прибыли на 19% по МСФО во втором квартале по сравнению с аналогичным периодом 2014-го года.

В химическом секторе акции одного из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений «Фосагро» выросли на 1,38%, отыгрывая рост чистой прибыли группы по МСФО в январе-июне в 3,4 раза по сравнению с аналогичным периодом 2014-го года. Акции Акрона также выросли на 2,08%, а акции «Уралкалия», напротив, снизились на 0,39%.

Долговые рынки

Инвесторы на долговых рынках были сильно расстроены макроэкономическими данными: статистика по индексу производственной активности Нью-Йорка сильно повлияло на ожидания по ужесточению монетарной политики в США. По мере выхода подобных данных ожидания повышения ставки ФРС снизились на несколько процентов до 46%. Естественно, это повлияло и на доходность 10-летних казначейских американских бондов, которая просела на 2-3 базисных пункта, и 10-летних федеральных немецких бондов, которые просели на 3-5 базисных пунктов.

Евробонды в российских бондах также активно продавались из-за снижения нефтяных котировок (-0,6%), а долгосрочные суверенные бонды теряли в доходности на 40-50 базисных пунктов. Что касается корпоративных бондов, то они также теряли в доходности примерно на 25-35 базисных пунктов.

Рублевые бонды исключением не стали – продажи также доминируют; по ОФЗ по доходности выросли на 5-7 базисных пунктов до 11-11,1%.

ЧЕРКИЗОВО

Сегодня группа Черкизово обнародовала отчетность по US GAAP за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль уменьшилась на 23,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 4,09 млрд. рублей.**
- Что касается выручки компании, то она в отчетном периоде увеличилась на 18,6% до уровня в 36,2 млрд. рублей. Скорректированный показатель EBITDA вырос на 5% до уровня в 6,458 млрд. рублей.

- Во многом свой вклад в общее снижение чистой прибыли внес II квартал, в течение которого она снизилась на 36% до уровня в 2,01 млрд. рублей при одновременном росте выручки на 10% до 19,1 млрд. рублей.
- **Важно отметить, что снижение прибыли было связано с курсовыми разницами, тогда как рост выручки стал возможен благодаря сильным результатам в ряде сегментов.**
- Например, в птицеводстве Черкизово увеличило продажи благодаря полной интеграции «Лиско» и органическому росту, а в свиноводстве снижение производства после вспышки африканской чумы свиней было компенсировано благоприятной рыночной обстановкой, которая дала возможность увеличить продажи в денежном выражении.
- **Еще одним важным фактором в пользу дальнейшего увеличения выручки стоит считать увеличение площади обрабатываемых сельскохозяйственных земель на 50% до 90 тыс. га, что даст возможность увеличить степень самообеспеченности зерновыми до 30%.**
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Черкизово, поскольку в будущем ожидаем мощного роста финансовых результатов в свете планов по запуску ряда инфраструктурных объектов, среди которых - инкубаторы проектов «Елец» и «Тамбовская индейка», и реализацию мощного проекта по созданию Воронежско-Липецкого кластера мощностью около 140 тыс. тонн в год, который позволит компании увеличить производство свинины на 70% к 2022-му году.**
- **Целевая цена: 952 руб. в среднесрочной перспективе.**

МТС

Вчера МТС обнародовал отчетность по МСФО за II квартал 2015-го года.

- **Чистая прибыль компании снизилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 21,7% до 17,1 млрд. рублей.** При этом стоит отметить, что выручка компании за отчетный период увеличилась почти на 4% до уровня в 102,7 млрд. рублей с 98,9 млрд. рублей в аналогичном периоде прошлого года.
- **Что касается снижения размера чистой прибыли, то оно, по нашему мнению, связано в большей степени со снижением показателя OIBDA,** получения убытков от курсовых разниц, которые образовались в результате переоценки номинированного в валюте долга. Примерный объем убытков от курсовых разниц составил около 3 млрд. рублей.
- **Показатель OIBDA, снижение которого во многом обусловило и снижение чистой прибыли, просел примерно на 2% до 42,7 млрд. рублей по сравнению с прошлым годом. Вполне предсказуемо снизилась и рентабельность по OIBDA: до 41,6% с 44,2%. В качестве причин снижения OIBDA мы склонны видеть рост доходов от продажи оборудования в общем объеме выручки, девальвацию гривны, а также увеличение расходов на возобновления операций в Узбекистане.**
- Ситуация с выручкой МТС по сравнению с чистой прибылью носит абсолютно противоположный характер: налицо рост показателя почти на 4% мы связываем с увеличением доходов от передачи данных и ростом числа абонентов в России.
- **Не стоит забывать и о росте объемов продаж абонентских устройств в России в натуральном выражении в результате снижения цен на смартфоны; немного добавило в общий объем выручки и возобновление работы в Узбекистане.**

- Хотелось бы отметить, что объем выручки мог бы быть и больше, если бы не сокращение доходов от украинского бизнеса вследствие сильного ослабления гривны и прекращения деятельности в Крыму.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг МТС, поскольку снижение чистой прибыли носит больше «бумажный» характер из-за убытков по курсовым разницам.**
- Размер консолидированной абонентской базы мобильного бизнеса МТС не уменьшился, прибавив в пределах 1%. Мы ожидаем по итогам года роста выручки от услуг с большей добавленной стоимостью – передачи данных, IP-телефонии и т.д.
- **Целевая цена: 346,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Россети

Сегодня стало известно о том, что долги потребителей перед дочерней структурой Россетей – «МРСК Центра» за услуги по передачи электроэнергии на начало июля сократились на 2% по сравнению с началом года до уровня в 19 млрд. рублей.

- **Дебиторская задолженность контрагентов перед компанией составила 18,9 миллиарда рублей, снизившись на 459 млн. рублей.**
- Напомним, что в течение I полугодия на счета «МРСК Центра» поступило более 1 млрд. рублей, взысканных с должников в судебном порядке более чем по 1300 дел о взыскании задолженности по договорам оказания услуг по передаче электроэнергии на общую сумму 13,7 млрд. рублей.
- **По состоянию на конец отчетного периода количество дел увеличилось более чем на 30%, а общая сумма предъявленных к взысканию средств составила 15,8 млрд. рублей.**
- Общая задолженность энергосбытовых компаний перед Россетями за передачу электроэнергии на начало июля превысила 125 млрд. рублей, причем основная часть долга приходится на гарантирующих поставщиков в размере 82 млрд. рублей.
- **Мы считаем данные новости позитивными для бумаг Россетей, поскольку выплаты долга дочерней компании начались в результате передачи работы с просроченными долгами блоку безопасности от финансово-экономического блока группы.**
- **Целевая цена: 0,51 руб. в краткосрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги Фосагро

Вчера группа Фосагро обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль выросла в 3,4 раза по сравнению с аналогичным периодом 2014-го года до уровня в 27,6 млрд. рублей.**
- Другие показатели также продемонстрировали мощный рост: выручка Фосагро в отчетном периоде выросла в 1,7 раза до уровня в 93,7 млрд. рублей, показатель

ЕБИТДА увеличился в 2,6 раза до 41,5 млрд. рублей. Это дало возможность повысить рентабельность по ЕБИТДА на 15% до уровня в 44%.

- **Конечно, основной причиной роста всех вышеупомянутых показателей является существенное ослабление рубля, но стоит отметить и о росте средних цен** на удобрения в отчетном периоде примерно на 2-3% в отличие от прошлого года.
- **Денежные поступления от операционной деятельности также выросли в 2,4 раза по сравнению с I полугодием 2014-го года до 32,7 млрд. рублей благодаря улучшению операционных показателей.**
- Отдельно стоит выделить снижение размера общего долга на 12,8% до уровня в 107,9 млрд. рублей, а чистого долга – на 16% до уровня в 78,3 млрд. рублей, что позволило снизить соотношение чистого долга к показателю ЕБИТДА снизилось до 0,94х с почти 2,5х в конце 2014-го года.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Фосагро, поскольку мы ожидаем продолжения роста выручки в свете расширения мощностей по добыче руды на ряде активов группы – «Апатите» и «Фосагро-Череповце».**
- **Целевая цена: 3117,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Ростелекома – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Фосагро – **долгосрочно**

Держать бумаги МТС – **долгосрочно**

Накапливать бумаги банка Черкизово – **долгосрочно**

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.

20 августа 2015 года