

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2015 (24/11/15)

Все-таки накануне рубль не удержался и стал терять, даже несмотря на рост нефтяных цен, поскольку отрыв стоимости барреля в рублях от текущих нефтяных цен становился все ощутимее; пришло время этот разрыв сокращать. Прогнозы относительно нефтяных цен пока большим оптимизмом не дышат: сегодня министр финансов Силуанов заявил, что новое бюджетное правило в РФ должно быть спроектировано, исходя из сохранения цены на нефть в среднесрочной перспективе в пределах \$50 за баррель.

С учетом того, что на 2016-й год в связи с высокой волатильностью на финансовых и сырьевых рынках бюджетная политика в России более не является даже среднесрочной, приостановление применения бюджетного правила означает, что требования к определению общего лимита расходов бюджета на очередной финансовый год теперь отменяются. Собственно говоря, министр финансов выразился вполне ясно – проектирование нового бюджетного правила, исходя из цены на нефть как максимум \$50 за баррель, является вынужденной необходимостью.

Из корпоративных новостей стоит отметить решение Уралкалия о делистинге акций с Лондонской биржи. Нельзя сказать, что эта новость стала сюрпризом, поскольку об этом уже неоднократно говорилось, так как в результате обратного выкупа доля акций в свободном обращении снизилась до 14%, а, значит, компания перестала удовлетворять требованиям листинга на Лондонской Бирже.

Если Уралкалий будет объявлять новый выкуп, то крайне интересными представляются ценовые параметры, по которым компания намерена его проводить. Ранее говорилось о том, что объем выкупа может достичь около 6-7% от уставного капитала – в этом случае доля акций в свободном обращении еще больше снизится, что поставит вопрос ребром о листинге и на Московской Бирже. Будем надеяться, что до этого не дойдет, в дело ограничится лишь переводом бумаг Уралкалия в другой котировальный список. Тем не менее, ряд инвесторов уже не смогут приобретать эти бумаги из-за выпадения из их инвестиционных деклараций.

На валютном рынке наблюдается небольшое снижение курса доллара к мировым валютам в рамках коррекции после роста накануне, оставаясь при этом в районе максимальных отметок за последние 8 месяцев при поддержке ожиданий повышения базовой ставки в США. Пока перспектива повышения базовой ставки в США в декабре продолжает оставаться основным фактором, который поддерживает курс американской валюты и ограничивает ее коррекцию. Именно по этой причине сегодня инвесторы по всему миру будут очень активно следить за новостями с внеочередного заседания ФРС.

Регулятор ожидает дальнейшего улучшения ситуации на рынке труда и приближения инфляции к целевому уровню ФРС, который составляет 2%. Пока все говорит о том, что ФРС повысит ставку в следующем месяце. Сегодняшняя вторая оценка ВВП США за третий квартал ожидается около 2,1% в годовом выражении. Если ожидания подтвердятся, то вероятность повышения ставки и укрепления доллара к концу года повысится еще больше.

На азиатском рынке площадки региона демонстрируют преимущественно негативную динамику во вторник после того, как перспективы повышения базовой ставки в США подтолкнули курс доллара до максимума за 8 месяцев и спровоцировали падение цен на сырьевые товары.

Давление на настроения инвесторов оказывает падение цен на промышленные металлы, а также снижение стоимости нефти, зафиксированное днем ранее. На этом фоне на рынке происходят распродажи акций сырьевых компаний, что уводит биржевые индексы вниз. Резкие колебания стоимости нефти и промышленных металлов оказывают давление на акции ресурсных компаний, а риторика ФРС свидетельствует о том, что отсрочить повышение ставки в декабре может только резкое падение макропоказателей.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,73% до уровня в 3 583,98 пунктов, а индекс Shenzhen Composite просел на 0,02% до уровня в 2 268,28 пунктов. Гонконгский Hang Seng Index опускался на 0,7% до уровня в 22 507,96 пунктов. Австралийский индекс ASX 200 сокращался на 0,62% до уровня в 5 243,8 пунктов. Японский Nikkei 225 повышался на 0,14% до уровня в 19 908,39 пунктов. Биржи Японии были закрыты в понедельник в связи с национальным праздником.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе привилегированные акции Транснефти установили новый исторический максимум, поднявшись к закрытию торгов на 4,85% - до 173 тыс. рублей за акцию. Акции растут пятый торговый день подряд и за последние несколько дней поднялись почти на 14%.

Среди лидеров роста акций компаний нефтегазового сектора выделялись префы "Татнефти" (+4,03%), обыкновенные акции Сургутнефтегаза (+4,11%), акции ЛУКОЙЛа (+4,44%). Причина роста банальна – рост цены на нефть от \$43,6 к \$45,7 за баррель Brent.

В банковском секторе среди лидеров роста были бумаги Сбербанка, поднимающиеся на риторике главы банка Германа Грефа, который в интервью немецкому изданию Handelsblatt высказался за поэтапную и постепенную, но полную приватизацию возглавляемой им организации. К закрытию привилегированные акции Сбербанка поднялись на 3,06%, обыкновенные акции – на 2,5%. За приватизацию говорит и текущая цена бумаг банка: обыкновенные акции Сбербанка торгуются в области исторических максимумов.

Долговые рынки

Накануне на долговом рынке продолжала сохраняться высокая волатильность по причине снижения нефтяных цен, что способствовало росту доходностям по государственным бумагам на 15-17 базисных пунктов. После отскока нефтяных цен вверх на новостях из Саудовской Аравии, рынок стал восстанавливаться, но не надолго, поскольку по длинным бондам продажи возобновились, что привело к возобновлению роста доходностей на 12-13 базисных пунктов.

По среднесрочным бондам доходности росли на 10-11 базисных пунктов, а по краткосрочным – доходности прибавили на 6-7 базисных пунктов.

БАШНЕФТЬ

Сегодня Башнефть обнародовало отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015-го года.

- **Чистая прибыль компании в отчетный период выросла на 12,8% по сравнению с аналогичным периодом 2014 года до уровня в 51,27 млрд. рублей.**
- Стоит отметить, что этот показатель оказался существенно лучше прогнозов по рынку, который ожидал роста прибыли примерно на 6,3%. Скорректированный показатель EBITDA вырос на 17,3% до уровня в 100,05 млрд. рублей, выручка от реализации сократилась на 2% до уровня в 463,3 млрд. рублей.
- Во многом рост выручки связан с увеличением добычи нефти по сравнению с девятью месяцами 2014-го года и объемов ее реализации на экспорт и на внутреннем рынке.
- **Очень позитивным оказался III квартал для Башнефти, по итогам которого компания получила чистую прибыль, приходящуюся на акционеров, в размере почти 22 млрд. рублей, что означает рост прибыли более чем на 40% по**

сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Скорректированный показатель EBITDA вырос в III квартале на 4,5% до 37,46 млрд. рублей, а выручка увеличилась почти на 10% до уровня в 167,6 млрд. рублей.

- Во многом столь позитивные итоги III квартала связаны с ростом добычи нефти, эффективным управлением графиком ремонтов технологических установок НПЗ, а также увеличением объема переработки по сравнению со II кварталом 2015 года. Важно отметить, что Башнефть сохраняет высокий уровень выхода светлых нефтепродуктов, а также наращивает эффективность их продаж при благоприятной ценовой конъюнктуре.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок Башнефти в среднесрочной перспективе, поскольку она показывает рост эффективности реализации нефтепродуктов компании даже в условиях снижения операционного денежного потока почти на 10% до 70,25 млрд. рублей. Мы считаем, что снижение операционного потока связано с эффектом высокой базы, поскольку Башнефть получала предоплату по долгосрочному договору поставки нефтепродуктов.
- Целевая цена: 2076 руб. в долгосрочной перспективе.

ЮТЭЙР

Вчера арбитражный суд Ханты-Мансийского округа прекратил производство по делу о банкротстве авиакомпании «ЮТэйр».

- Причина подобного решения суда связана с отказом последнего заявителя по делу о банкротстве – Татфондбанка от своего заявления.
- Татфондбанк на прошлой неделе подал ходатайство о прекращении производства по его заявлению о несостоятельности Ютэйр, а поскольку других заявлений в деле о банкротстве больше не было, суд счел возможным прекратить производство по делу о банкротстве.
- Напомним, что дело о банкротстве авиакомпании было возбуждено в декабре 2014-го года по заявлению инвестиционно-финансовой компании Авиализинг, и за прошедший год суд рассмотрел более десяти требований кредиторов о банкротстве авиакомпании и все их оставил без удовлетворения в связи с погашением перевозчиком долгов. Самый крупный кредитор – Альфа-банк – в мае вышел из дела о банкротстве, так как договорился с авиакомпанией о реструктуризации долгов.
- Общий долг Ютэйра на конец прошлого года составлял около 170 млрд. рублей, в связи с чем авиакомпания запрашивала у правительства госгарантии на сумму около 40 млрд. рублей и вела переговоры с кредиторами о реструктуризации долга. В апреле государством было одобрено предоставление авиакомпании госгарантий на 19,2 млрд. рублей, но окончательного решения по этой сумме пока еще не принято.
- Мы считаем новость о прекращении дела о банкротстве в отношении Ютэйра позитивной для котировок компании, но в краткосрочной перспективе, поскольку сейчас Татфондбанк требует в арбитражном суде от компании погасить задолженность по номинальной стоимости двух серий облигаций в размере 50 млн. рублей, 1,6 млн. рублей купонного дохода, а также проценты за пользование чужими денежными средствами. Если стороны смогут заключить мировое соглашение, то можно долгосрочно покупать акции компании.
- Целевая цена: 17,4 руб. в краткосрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги ТМК

Сегодня руководство Трубной металлургической компании объявило о том, что ожидает в IV квартале 2015-го года улучшения финансовых результатов по сравнению с предыдущим кварталом.

- Напомним, что вчера ТМК опубликовала финансовые итоги девяти месяцев по МСФО, в соответствии с которыми чистая прибыль компании снизилась на 91% до уровня в \$3 млн. с \$37 млн. в аналогичном периоде прошлого года. Скорректированный показатель EBITDA компании также снизился на 17% до \$481 млн., а выручка сократилась на 29% до уровня в \$3,21 млрд.
- Особенно тяжелым для ТМК стал III квартал, в течение которого компания получила чистый убыток в размере \$74 млн. по сравнению с прибылью в предыдущем квартале в размере \$47 млн. Из-за снижения экспортных цен и резкого снижения доступа к иностранному финансированию показатель EBITDA группы уменьшился на 27% до \$125 млн., а выручка – на 21% до \$917 млн.
- Мы считаем данные новости нейтральными для котировок ТМК, поскольку пока нет уверенности в том, что в IV квартале 2015 года компания получит более сильные финансовых результаты по сравнению с третьим кварталом.
- Для реализации этого сценария компании необходим высокий спрос на трубы нефтегазового сортамента на российском рынке. В противном случае ТМК рискует столкнуться со снижением объемов продаж труб, что приведет к снижению показателя EBITDA и выручки по сравнению с прошлым годом.
- Целевая цена: 54,3 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Сбербанка

Вчера глава Сбербанка Герман Греф заявил о том, что банк может выйти на новые рынки Европы, в частности, Германии, Франции и Великобритании.

- По словам главы банка, пока Сбербанк не планирует перенос головного офиса Sberbank Europe из Вены во Франкфурт, но в будущем вероятность этого события весьма высока, поскольку банк планирует сократить количество стран, в которых есть его офисы.
- С точки зрения эффективности бизнес-модели банка, Германия, Франция и Великобритания являются интересными рынками, но на них необходимо выходить с готовым продуктом и хорошей бизнес-моделью.
- Также глава банка сообщил о планах Сбербанка в случае отмены антироссийских санкций; в этом случае банк планирует расширять цифровой банкинг и внедрять в своих европейских дочерних структурах все современные технологии, которые имеются в распоряжении Сбербанка.
- Мы считаем данную новость позитивной для котировок банка, но в долгосрочной перспективе, поскольку процесс выхода на новые европейские рынки может существенно затянуться по времени из-за весьма высоких транзакционных издержек, связанных с управлением дочерними структурами в вышеупомянутых странах.

- Целевая цена: 122,3 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Покупать бумаги Ютэйр – **краткосрочно**

Держать бумаги Башнефти – **долгосрочно**

Сокращать бумаги ТМК – **краткосрочно**

Держать бумаги Сбербанка – **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 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.

24 ноября 2015 года