

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (26/08/15)**

Китайские власти продолжают совершать активные попытки охладить панические настроения, которые продолжают провоцировать мощные продажи. Вчера Народный банк Китая предпринял очередную меру: снизил процентные ставки и нормативы резервирования банков, что должно способствовать притоку капитала на китайский рынок в самое ближайшее время. Более того, в первые часы торгов доллар даже значительно укреплялся к юаню, а американские индексы росли, но все завершилось довольно быстро – день снова закончился продажами в Азии.

После того, как Центробанк Китая принял решение понизить ставку по кредитам сроком на один год на 0,25% до 4,6% и ставку по депозитам – на те же 0,25% до 1,75%, азиатские инвесторы снова взялись за старое и стали активно фиксировать все нажитое непомерным трудом именно в американских бумагах, дабы покупать что-то и на китайском рынке. В этих условиях шансы на повышение ставки ФРС на ближайшем заседании продолжают таять с каждым днем.

Несмотря на это, американский доллар продолжает укрепляться против большинства валют в свете весьма оптимистичных данных по уверенности американских потребителей от Conference Board – индекс потребительского доверия в США поднялся в августе до 101,5 с 91 пункта в июле, а прогнозы по ВВП в 2015-м году сильно снизились по сравнению с началом года. В этих условиях повышать ставку – сомнительная перспектива.

Если в России экспортеры все примутся активно продавать валюту для уплаты НДС, акцизов и прочих налогов, то курс рискует провалиться и дальше, особенно, в условиях стоимости барреля нефти в рублях ниже 3000 рублей.

**На азиатском рынке** площадки региона в среду демонстрируют разнонаправленную динамику на фоне того, что инвесторы оценивают эффект очередного понижения ставок Народным банком Китая.

Финансовый регулятор Китая ранее сообщил о снижении со среды ставок по депозитам и кредитам на 0,25%, ставка по кредитам оказалась на уровне 4,6%, по депозитам – 1,75%. Также с 6 сентября ЦБ Китая снизит нормы резервирования для банков на 0,5%. Также в среду китайская фьючерсная биржа China Financial Future Exchange объявила о повышении комиссионных и маржинальных требований для фьючерсов по индексу.

**Индекс Shanghai Composite** повышался на 0,8% до уровня в 2 988,76 пунктов, **индекс Shenzhen Composite** снижался на 0,23% до уровня в 1 745,05 пунктов. **Индекс Hang Seng Index** снижался на 0,03% до уровня в 21 391,1 пунктов. **Японский Nikkei 225** поднимался на 1,36% до уровня в 18 049,35 пунктов. **Австралийский ASX 200** снижался на 0,51% до уровня в 5 110,8 пунктов. **Индекс KOSPI** вырос на 1,24% до уровня в 1 869,08 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В химическом секторе** акции «Уралкалия» растеряли большую часть своего масштабного утреннего прироста, но после важных новостей от совета директоров об утверждении программы выкупа акций и GDR компании по цене \$3,2 и \$16 соответственно.

Вчера также появились новости о том, что Уралкалий планирует сохранить листинг на Московской бирже после реализации обратного выкупа до 14% акций и в случае возможного делистинга с Лондонской фондовой биржи.

**В металлургическом секторе** бумаги Мечела активно росли в течение дня, так «префы» к закрытию выросли на 6,56%, обыкновенные акции – на 11,13%, сумев реализовать назревший технический отскок.

На протяжении всей прошлой недели эти акции устойчиво дешевели, в противовес явной тенденции к выборочным покупкам в акциях металлургических компаний. Сильным

негативом для акций Мечела выступала недавняя новость о принятии арбитражным судом очередного иска от одного из контрагентов сталелитейной компании о признании ее банкротом. Акции Polymetal снизились на 5,87% на фоне сокращения чистой прибыли за I полугодие 2015-го года по МСФО на 2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

**Среди лидеров роста** стоит выделить акции Разгуляя (+9,13%), ВТБ (+5,23%), ФСК (+4,89%), РДР «Русала» (+4,81%), АФК Система (+4,71%), а также обыкновенные акции Сургутнефтегаза (+4,46%), Соллерса (+4,45%) и акции Интер РАО (+4,25%).

### Долговые рынки

В свете последних событий на мировых сырьевых рынках продажи продолжают, поскольку страхи замедления глобальной экономики после выхода очень слабых данных по индексу производственной активности в Китае и снижения китайского рынка накануне более чем на 8%, продолжают активно продуцироваться. Тем не менее, последние дни, характеризующие снижением американского рынка акций, зеркально отражаются на долговом рынке – доходности 10-летних казначейских бондов теряли накануне около 60-70 базисных пунктов.

Российские евробонды продолжают терять в доходности в свете растущих рисков настроений на мировых финансовых и сырьевых рынках. Долгосрочные федеральные бумаги просели более чем на 10 базисных пунктов. В корпоративном «евросегменте» доходности снижались на 30-40 базисных пунктов.

В рублевых федеральных бондах продажи идут крайне активно из-за ослабления рубля, причем в краткосрочных бумагах.

### МАГНИТ

#### Сегодня крупнейший российский ритейлер Магнит обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль увеличилась на 28,9% до уровня в 25,2 млрд. рублей. Показатель чистой прибыли несколько выше опубликованных компанией ранее неаудированных данных.**
- Аудированные данные за I полугодие 2015-го года по валовой рентабельности и рентабельность по EBITDA, а также по чистой прибыли разошлись с неаудированными всего на 1 базисный пункт.
- **Выручка Магнита выросла за год на 30,3% до уровня в 454,8 млрд. рублей в связи с увеличением торговых площадей и ростом сопоставимых продаж на 11,5%. Валовая маржа увеличилась до 27,9%, валовая прибыль в рублях выросла на 30,8% до 127,06 млрд. рублей, а EBITDA увеличился на 33,05% до уровня в 48,6 млрд. рублей.**
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг компании, поскольку рост основных показателей был связан с продолжением увеличения торговых площадей и количества магазинов компании.**
- В отчетном периоде Магнит открыл более 1 тыс. магазинов и увеличил свои торговые площади на 23% почти до 4 млн. кв. м. Теперь общее количество магазинов сети более 10,7 тыс.
- **Целевая цена: 12 114 руб. в среднесрочной перспективе.**

РУСГИДРО

Вчера стало известно, что Минэкономразвития РФ согласовало подготовленный Минэнерго проект указа президента «О дальнейшем развитии «РусГидро» в целях рефинансирования задолженности по кредитам и займам и консолидации активов.

- Напомним, что в июле РусГидро и ВТБ подписали предварительное соглашение об основных условиях сделки по привлечению средств в капитал энергетической компании, которое предусматривает возможность участия банка в доэмиссии РусГидро на сумму до 85 млрд. рублей с одновременным заключением форвардного контракта сроком на 5 лет.
- Привлеченные средства планируется направить на оптимизацию структуры капитала «РАО ЭС Востока», а именно – на рефинансирование долгового портфеля компании.
- Напомним также, что схему рефинансирования долгов РАО ЭС Востока через докапитализацию Русгидро госбанками в апреле поручил проработать премьер-министр Дмитрий Медведев, поскольку задолженность по кредитам и займам компании на 1 июля 2015-го года составляет 87,9 млрд. руб. Переговоры велись с крупнейшими кредиторами — Сбербанком и ВТБ и Газпромбанком.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РусГидро, поскольку условия реструктуризации, выставяемые холдингом, были весьма непростыми – он настаивал на отсутствии обязательств по обратному выкупу акций и по регулярным процентным выплатам, которые необходимо добавить к цене акций при форвардной сделке через пять лет. ВТБ стал единственным банком, который согласился на эти условия.
- Целевая цена: 0,74 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) **держат** бумаги Транснефти

Сегодня дочернее общество Транснефти – ООО «Центр управления проектом «Восточная Сибирь – Тихий Океан» – объявило о начале реализации инвестиционного проекта по увеличению пропускной способности нефтепровода ВСТО-2 до 50 млн. тонн нефти в год.

- Первым этапом проекта должно стать строительство нефтеперекачивающей станции в Амурской области, а завершение ее строительства планируется в конце 2017-го года.
- После ее ввода в строй планируется построить еще 3 НПС, что позволит увеличить пропускную мощность ВСТО-2 с текущих 30 млн. тонн в год до 50 млн. тонн.
- Напомним, что сейчас мощность ВСТО-2 на участке «Сковородино - порт «Козьмино» составляет 30 млн. тонн в год. Ввод в эксплуатацию в конце 2017-го

года первой из четырех планируемых к строительству НПС позволит увеличить пропускную способность ВСТО-2 до 39 млн. тонн нефти в год.

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Транснефти в долгосрочной перспективе, поскольку постепенное увеличение пропускной мощности нефтепровода даст возможность компании транспортировать большие объемы сырья и увеличивать выручку.
- Первый этап ВСТО сейчас имеет мощность 58 млн. тонн, а к 2020-му году планируется его расширение до 80 млн. тонн в год. Таким образом, к 2020-му году пропускная мощность ВСТО-1 и ВСТО-2 суммарно увеличится с текущих 88 млн. тонн до 130 млн. тонн в год.
- Целевая цена: 166 500 руб. в долгосрочной перспективе.

б) держать бумаги банка «Возрождение»

Вчера банк «Возрождение» обнародовал отчетность за I полугодие 2015-го года.

- Банк получил чистый убыток по МСФО в размере 569 млн. рублей по сравнению с 859 млн. рублей чистой прибыли за аналогичный период прошлого года.
- Результаты банка оказались немного лучше прогноза по рынку, который предполагал чистый убыток в размере 574 млн. рублей.
- Наибольший убыток банк понес во II квартале убыток в размере 609 млн. рублей по сравнению с прибылью в размере 431 млн. рублей в II квартале 2014-го года и прибылью в размере 40 млн. рублей в I квартале 2015-го года.
- Банк активно работал над диверсификацией портфеля и увеличивал долю малого и среднего бизнеса, но в текущих условиях сложной макроэкономической среды качество заемщиков неизбежно ухудшается, что требует дополнительных отчислений в резервы. Банк существенно увеличил объем отчислений в резервы, что стало основной причиной отрицательного результата во II квартале.
- Отчисления в резервы во II квартале выросли в 2,6 раза до 2,5 млрд. рублей, что выше прогноза по рынку, ожидавших увеличения резервов до 2,3 млрд. рублей. По итогам I полугодия расходы на резервы составили 3,9 млрд. рублей, что в 2,1 раза выше показателя прошлого года.
- Позитивным моментом отчетности стоит признать рост чистого процентного дохода банка до вычета резервов – на 3,3% до уровня в 5,15 млрд. рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а во II квартале – на 8,1% до 2,58 млрд. рублей.
- В качестве негативных моментов отчетности важно отметить снижение объема активов банка с начала года почти на 5% до 217 млрд. рублей, а также снижение кредитного портфеля почти на 4% из-за снижения объема выдаваемых кредитов юридическим лицам на 5,4% с начала года и на 4,7% во II квартале.
- Мы считаем данную отчетность нейтральной для бумаг банка Возрождение, поскольку, несмотря на «бумажный» характер убытков из-за роста отчислений в резервы и рост процентных доходов банка, объем кредитования среднего и малого бизнеса сжимается, что отражается на размере кредитного портфеля.
- Целевая цена: 534,4 руб. в долгосрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Держать бумаги Магнита – **среднесрочно**

Держать бумаги Русгидро – **долгосрочно**

Покупать бумаги Банка Возрождение – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Транснефти – **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.*

26 августа 2015 года