

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (27/04/16)**

Продолжается тренд на укрепление рубля вслед за нефтью, которая накануне ушла выше уровня в \$46 за баррель Brent, поэтому пока мало желающих открывать позиции в ожидании публикации протоколов заседания ФРС сегодня вечером. Скорее всего, ФРС оставит ставку на месте, но очень многое будет зависеть от риторики. Если снова глава ФРС будет говорить о внешних рисках для экономики, это будет значить, что ставку в ближайшее время никто менять не будет.

К тому же не стоит забывать и о решении ЦБ в пятницу, что также тормозит процентные ставки Ruonia и Mosprime. Вероятность отсутствия изменения ставок со стороны ЦБ не очень высока, но многое будет зависеть от прогноза ЦБ по нефтяному рынку.

Мировые рынки пока заняты больше даже не нефтяными ценами, а макроэкономическими новостями. Например, из Китая. Накануне стало известно о том, что в I квартале 2016-го года общий долг Китая вырос до рекордных 237% от ВВП, что выше, чем в других странах с растущей экономикой. Ситуация с долгом повышает риск возникновения финансового кризиса или замедления экономического роста в стране. Это происходит благодаря тому, что чуть ли не каждую неделю финансовые власти Китая направляют в экономику триллионы юаней новых кредитов; в I квартале объем вливаний достиг 2,6 трлн. юаней. В результате сумма внешнего и внутреннего долга в конце марта 2016 года подскочила до \$25 трлн.

Получается, что сейчас по размерам долга Китай сравнялся с развитыми экономиками мира, которые в среднем имеют долговую нагрузку в 175% ВВП. Лидером по этому показателю является Япония с 379% ВВП, на втором месте — Греция с 300% ВВП, на третьем и четвертом — Великобритания и США составляет 245% и 244% соответственно. Ясно, что риски начала финансового кризиса после такого резкого увеличения долга существенно выросли.

Пока небольшой откат доллара против евро видится кратковременной, поскольку риторика ФРС может оказаться более жестким.

**На азиатских рынках** площадки региона в среду демонстрируют в основном негативную динамику, кроме Китая, отражая настороженность инвесторов, ожидающих оглашения позднее в среду итогов заседания Федеральной резервной системы (ФРС) США, а также решения Банка Японии в четверг по курсу денежно-кредитной политики.

Позднее в среду ФРС объявит итоги своего двухдневного заседания по монетарной политике в США. Эксперты считают, что регулятор сохранит базовую процентную ставку на уровне 0,25-0,5% годовых, но основное внимание инвесторов будет сосредоточено на риторике заявлений ФРС. Рынки надеются услышать более оптимистичную оценку текущего состояния мировой экономики и намеки на сроки дальнейшего повышения ставки.

Главным событием сегодня является решение комитета по открытым рынкам ФРС США и вопрос о том, насколько они признают очевидное улучшение условий на мировом рынке.

В четверг свое решение по монетарной политике также обнародует Банк Японии. Ряд СМИ со ссылкой на источники сообщал, что регулятор может ввести отрицательную процентную ставку по кредитам для банков и еще больше понизить ставку по депозитам. Неопределенность вокруг исхода заседания ЦБ страны также сдерживает динамику торгов в регионе.

В Китае, тем не менее, инвесторы настроены оптимистично на фоне дорожающей в среднем на 1% нефти. Кроме того, позитивно участники торгов восприняли решение властей впервые за полгода поднять цены на топливо, поскольку нефти в последнее время стабильно торгуется выше отметки в \$40 за баррель.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,1% до уровня в 2 968,16 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,51% до уровня в 1 891,56 пунктов, индекс Hang Seng опускался на 0,37% до уровня в 21 328,05 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,22% до уровня в 2 015,1 пунктов, индекс Nikkei 225 просел на 0,26% до уровня в 17 307,91 пунктов.

### Долговые рынки

Доходность 10-летних казначейских бондов США выросла на 5-7 базисных пунктов на фоне роста нефтяных цен, увеличивающего среди инвесторов вероятность повышения ставки ФРС.

Доходность российских евробондов немного снизилась: на 1-2 базисных пункта в федеральном сегменте до 5,25-5,3% и на 3-4 базисных пункта – в негосударственном.

В рублевом сегменте суверенного долга укрепление рубля было более заметным: доходности снижались на 6-7 базисных пунктов до 9,05%.

### НОВАТЭК

**Сегодня крупнейший российский независимый производитель газа НОВАТЭК обнародовал отчетность по МСФО за I квартал 2016-го года.**

- **Чистая прибыль без учета продажи доли в «Ямал СПГ» китайскому Фонду шелкового пути выросла в 1,9 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 58,2 млрд. рублей.** Показатель прибыли в I квартале 2016 года оказался выше прогноза по рынку в 52,8 млрд. рублей.
- **ЕВИТДА с учетом доли совместных предприятий и без учета продажи доли в "Ямал СПГ" выросла на 14% до уровня в 62,14 млрд. рублей,** а выручка НОВАТЭКа выросла на 22,5% до уровня в 139,35 млрд. рублей.
- Также стоит отметить рост денежного потока почти на 50% до 45,4 млрд. рублей по причине роста операционного денежного потока на 37% и снижения объема денежных средств, использованных на капитальные вложения.
- **Мы считаем данные отчетности НОВАТЭКа позитивными для акций компании, поскольку ожидаем в дальнейшем роста выручки в связи с существенным увеличением объемов реализации жидких углеводородов и ростом объемов реализации газа.**
- **Целевая цена: 682,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

### РОСНЕФТЬ

**В понедельник стало известно, что накануне совет директоров Роснефти рекомендовал годовому общему собранию акционеров принять решение о выплате дивидендов в размере 11,75 руб. на акцию по итогам 2015-го года.**

- **Таким образом, компания сможет направить на дивиденды 35% чистой прибыли по стандартам МСФО. Ранее Роснефть направляла на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО.**
- Дата закрытия реестра для получения дивидендов должна быть назначена не позднее 20 рабочих дней после собрания акционеров.
- **Напомним, что на прошлой неделе вышло распоряжение правительства, которое повысило коэффициент дивидендных выплат для госкомпаний до**

**50%**, но Роснефть в нем не фигурировала. В список входил только контролирующий акционер Роснефти – Роснефтегаз.

- **Мы считаем факт того, что компания повысила коэффициент дивидендных выплат с 25% до 35% позитивным, поскольку он указывает на то, что компания идет навстречу пожеланиям правительства и, возможно, будет и дальше увеличивать размер дивидендов.** Многое будет зависеть от того, сможет ли Роснефть эффективно реструктуризировать свой долг и постепенно снижать уровень долговой нагрузки. Если компания сможет в дальнейшем увеличивать размер дивидендов, то мы ожидаем роста спроса на бумаги.
- **Целевая цена: 344,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Московской Биржи

**Московская биржа сегодня объявила о том, что с 4 июля 2016 года предоставит участникам валютного рынка новые возможности и услуги, включая расширение продуктовой линейки, введение новых сервисов для участников рынка и их клиентов, а также совершенствование системы риск-менеджмента.**

- **Участникам биржевых торгов станут доступны поставочные фьючерсные контракты на валютные пары «доллар США – российский рубль», «евро – российский рубль» и «китайский юань – российский рубль».** Лот фьючерсного контракта составит 100 000 единиц валюты, шаг цены – 0,01 рубля для фьючерсов на пары доллар-рубль и евро-рубль, 0,001 рубля – для пары юань-рубль. Исполнение контрактов будет проходить ежеквартально в фиксированные даты.
- **Кроме того, биржа планирует ввести новую валютную пару – швейцарский франк/российский рубль – с целью расчета риск-параметров для облигаций, номинированных в швейцарских франках, и включения их в репо с ЦК, а также приема швейцарских франков в обеспечение.**
- В системе риск-менеджмента **будет снижено обеспечение по разнонаправленным позициям по евро и доллару США за счет введения межпродуктового спреда, который позволит снизить затраты участников торгов и их клиентов на фондирование операций.** Для управления рисками клиентов вводится возможность регистрации торгово-клиринговых счетов для клиентов 2-го и 3-го уровня, что позволит участникам торгов использовать биржевой риск-менеджмент для ведения клиентских позиций.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Московской Биржи, поскольку они свидетельствуют о качественном изменении валютной секции, которая стала глобальной торговой платформой по операциям с рублем, сосредоточив основной объем конверсионных сделок и формируя курс национальной валюты.** Биржа сможет нарастить свои комиссионные доходы от новых инструментов, спрос на которые будет расти, поскольку инвесторы будут заинтересованы в хеджировании рисков за счет новых продуктов и технологий обслуживания клиентов.
- **Целевая цена: 114,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

## б) накапливать бумаги КАМАЗа

**В понедельник КАМАЗ обнародовал информацию о том, что в первом квартале 2016 года увеличил продажи в России на 13% до 4,182 тыс. грузовиков.**

- Таким образом, компания смогла перевыполнить бизнес-план I квартала, реализовав более 4 тыс. единиц грузовой автотехники по сравнению с 3,7 тыс. в I квартале 2015-го года.
- С прошлого года КАМАЗ значительно изменил подход к продажам своей продукции, сделав ставку на активные продажи и реформировав систему стимулирования дилеров и заводов-партнёров. **Одним из факторов роста объема продаж стало введение не только бонуса за объёмные показатели, но и деятельность аквизитора, т.е. человека, который фокусируется на привлечении клиентов, на работе с конечным потребителем.** Кроме того, КАМАЗ стало активно заниматься логистикой клиента, предлагая именно ту модель автомобиля, которая нужна ему для его бизнеса. **Отдельно стоит сказать о введении новой системы заказов, благодаря которой остатки продукции не превышают месячного объема производства** и состоят из наиболее ликвидных моделей, что сокращает сроки ее хранения.
- **Еще одной причиной роста объема продаж КАМАЗа мы видим внедрение новых условий финансирования при покупке автомобилей. Компания внедрила новую услугу — обратный выкуп, согласно которой, продавая новый автомобиль, компания через три-пять лет гарантирует его выкуп по остаточной стоимости и взамен предоставляет клиенту новый.**
- Мы считаем данную новость КАМАЗа позитивной для котировок компании, поскольку все вышеупомянутые причины говорят о том, что компания постепенно забирает долю рынка у конкурентов за счёт крупных сделок с Газпромом и Роснефтью.
- **Целевая цена: 42,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Накапливать бумаги МосБиржи – **среднесрочно**

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Накапливать бумаги КАМАЗа – **среднесрочно**

Держать бумаги Роснефти – **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.*

*27 апреля 2016 года*