

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (28/04/16)

Накануне были обнародованы протоколы заседания комитета ФРС по открытым рынкам, которые были прогнозируемы, поскольку регулятор ожидаемо оставил ключевую ставку без изменений, а в комментариях не заикнулся о существенном пересмотре ожиданий относительно темпа роста ставок. Правда, было сказано о том, что налицо постепенное улучшение ситуации на рынке труда, но хотя расширение экономической активности несколько замедлилось, а потребительские расходы росли медленнее реальных доходов.

Очевидно, что теперь нужно стимулировать больший приток инвестиций, чтобы инфляционные ожидания несколько росли, поскольку пока инфляция сохраняется ниже целевого уровня. Основной причиной низкого уровня инфляции регулятор видит снижение цен на энергоносители и импортные товары, но видится, что эта история является временной, поскольку в среднесрочной перспективе цены на энергоносители имеют тенденцию к росту, а, значит, можно ожидать достижения инфляцией целевого уровня.

Все предыдущие комментарии о глобальных экономических и финансовых рисках теперь трактуются так, что регулятор будет отслеживать ситуацию на мировых рынках, принимая для себя возможность повышения ставки уже в середине июня. Именно поэтому риск пересмотра рынком вероятности повышения ставки на июньском заседании в сторону повышения остается весьма существенным.

Интересными оказались и итоги заседания Банка Японии, который накануне не стал увеличивать количество стимулирующих мер. По итогам заседания регулятор сохранил процентную ставку на отрицательном уровне – $-0,1\%$, за сохранение отрицательной ставки высказались 7 членов, против были только двое. Это решение совпало с ожиданиями аналитиков. Одновременно Банк Японии подтвердил намерение сохранить курс на увеличение денежной базы в пределах $\$720$ млрд. ежегодно, что также полностью совпало с прогнозами. Дополнительно ЦБ принял программу поддержки в размере $\$2,7$ млн. для финансовых институтов, работающих на территориях, пострадавших от недавней серии землетрясений на юге страны.

Фондовый рынок был разочарован решением Банка Японии, и теперь цены на акции идут вниз, рынок акций сегодня будет искать нижний предел цен.

На азиатских рынках площадки региона сегодня демонстрируют преимущественно негативную динамику на фоне решения Банка Японии оставить процентную ставку без изменений.

Ранее в четверг Банк Японии обнародовал свое решение по курсу монетарной политики в стране. По итогам заседания регулятор сохранил процентную ставку на отрицательном уровне – $-0,1\%$, за сохранение отрицательной ставки высказались 7 членов, против были только двое. Это решение совпало с ожиданиями аналитиков.

Одновременно Банк Японии подтвердил намерение сохранить курс на увеличение денежной базы в пределах $\$720$ млрд. ежегодно, что также полностью совпало с прогнозами. Дополнительно ЦБ принял программу поддержки в размере $\$2,7$ млн. для финансовых институтов, работающих на территориях, пострадавших от недавней серии землетрясений на юге страны.

Фондовый рынок был разочарован решением Банка Японии, и теперь цены на акции идут вниз, рынок акций сегодня будет искать нижний предел цен.

Индекс Shanghai Composite снижлся на $0,89\%$ до уровня в $2\,927,44$ пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на $1,44\%$ до уровня в $1\,849,56$ пунктов. Индекс Hang Seng поднимался на $0,46\%$ до уровня в $21\,461,36$ пунктов, корейский KOSPI опускался на $0,65\%$ до уровня в $2\,002,28$ 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%.

МЕГАФОН

Сегодня Мегафон обнародовал отчетность по МСФО за I квартал 2016-го года.

- Чистая прибыль выросла на 19,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 8,84 млрд. рублей. Показатель чистой прибыли в первом квартале 2016 года оказался выше прогноза, предполагавшего уровень в 8,55 млрд. рублей.
- Выручка оператора увеличилась на 1,6% до 75,15 млрд. рублей. Выручка от мобильной передачи данных увеличилась на 15,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достигла 20,6 млрд. рублей.
- Стоит отметить и снижение показателя OIBDA на 5,4% по сравнению с прошлым годом до 30,247 млрд. рублей, что снизило рентабельность OIBDA до 40,2% по сравнению с 43,2% за аналогичный период прошлого года.
- Важно, что Мегафон планирует уже к лету представить обновленную дивидендную политику, поскольку, по мнению компании, нынешняя уже безнадежно устарела, ибо она была принята в 2012-м году, когда компания выходила на IPO. Напомним, что текущая дивидендная политика компания предполагает выплату акционерам 70% от свободного денежного потока или 50% от чистой прибыли за год с условием сохранения соотношения долг/OIBDA на уровне 1,2-1,5. По итогам 2014-го года свободный денежный поток компании составил 70,2 млрд. рублей, чистая прибыль – 36,7 млрд. рублей при соотношении чистый долг/OIBDA – 0,98х.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Мегафона, поскольку даже, несмотря на продолжающееся ослабление российской экономики и усиление конкуренции, компания смогла показать рост во всех сегментах бизнеса. Отдельно стоит выделить рост выручки от услуг мобильной передачи данных почти на 16% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В дальнейшем мы ожидаем рост выручки от услуг фиксированной связи благодаря укреплению рыночных позиций Мегафона в сегментах B2G и B2B.
- Целевая цена: 918,2 руб. в среднесрочной перспективе.

НОВАТЭК

Вчера 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) покупать бумаги Алросы

Сегодня министр экономического развития РФ Алексей Улюкаев заявил о том, что текущая рыночная ситуация позволяет продать на Московской бирже 18,9% акций АЛРОСА.

- **В качестве наиболее потенциальных покупателей чиновник назвал негосударственные пенсионные фонды, которые готовы предъявить спрос на этот актив более, чем на 100 млрд. рублей.** По его словам, текущая цена пакета 18,9% акций АЛРОСА сегодня составляет 103 млрд. рублей.
- Напомним, что Минфин РФ, в свою очередь, выступает за продажу 10,9% акций алмазодобывающей компании. Минэкономразвития РФ, в свою очередь, в марте начало работу по подготовке приватизации АЛРОСА и предложило правительству в качестве организатора продажи «Сбербанк КИБ».
- **С 2013-го года алмазы дешевели из-за снижения цен на бриллианты, причем в июле 2015-го года Алроса даже не смогла реализовать около 50% добытых алмазов.** Сейчас же компания не рассматривает снижение цен на алмазы, поскольку ситуация постепенно нормализуется. **Мы ожидаем, что в ближайшие годы спрос на алмазы будет расти на 3–4% в год. Уже в I квартале 2016-го года АЛРОСА увеличила выручку от продаж алмазов на 25%.**
- Что касается влияния возможной приватизации на структуру акционеров, то если сейчас на бирже торгуется 23,1% акций компании, то после приватизации пакет в свободном обращении увеличится до 34%.
- **Мы считаем, что увеличение free-float является позитивной новостью для бумаг АЛРОСА, поскольку это приведет к увеличению доли бумаги в рыночных индексах, увеличению ликвидности и росту спроса. Осталось дождаться цены размещения.**
- **Целевая цена: 94,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги Московской Биржи

Московская биржа вчера 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.

Рекомендации:

Накапливать бумаги МосБиржи – **среднесрочно**

Держать бумаги НОВАТЭКа – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Мегафона– **среднесрочно**

Покупать бумаги Алросы – **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.

28 апреля 2016 года