

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2016 (29/08/16)**

Российский индекс ММВБ продолжил накануне попытки штурмовать исторические максимумы, но пока пройти выше уровня в 2000 пунктов будет сложно, поскольку заявления главы ФРС дали понять, что вероятность повышения ключевой ставки повысилась, но основную роль сыграют данные по рынку труда за август в США.

Г-жа Йеллен в пятницу заявила, что условия для повышения процентных ставок в США улучшились в последние месяцы, но о примерных сроках возможного повышения ставки она при этом не сообщила, правда, отметив, что регулятор все еще считает уместным постепенное повышение ставок с учетом прогноза по росту экономики США, рынку труда и инфляции. Вице-председатель ФРС Стэнли Фишер также в пятницу заявил о возможности повышения базовой процентной ставки в текущем году, не исключив повышения ставки в сентябре, а затем и в декабре, но отметил, что все зависит от макроэкономических данных.

Ясно, что подобные комментарии со стороны главных людей в ФРС привели к неоднозначной реакции инвесторов, поскольку многие из них теперь сомневаются в готовности американской экономики к очередному повышению ставки. Бюро экономического анализа министерства торговли США сообщило, что реальный рост ВВП США во II квартале 2016-го года, согласно второй оценке, составил 1,1% в годовом выражении. Этот показатель совпал с прогнозом экспертов, но стал хуже первой оценки в 1,2%.

На нефтяных рынках после таких заявлений ждать роста также не стоит, да к тому же недавнее заявление министра энергетики Саудовской Аравии усугубило положение на нефтяном рынке, еще сильнее снизив шансы на заморозку объемов добычи, которую обсудят страны ОПЕК в рамках Международного энергетического форума в Алжире 26-28 сентября. Сейчас пока большой необходимости в значительном вмешательстве в ситуацию на рынке нет, по мнению представителя Саудовской Аравии, так как рынок движется в правильном направлении, и спрос на нефть растет. Он также сообщил, что добыча нефти в стране останется в районе июльского рекордного уровня в 10,67 млн. баррелей в сутки. Именно по этой причине ожидать мощного роста цен на нефть пока не стоит.

**На азиатских рынках** площадки региона сегодня демонстрируют разнонаправленную динамику на фоне попыток инвесторов оценить комментарии главы ФРС США Джанет Йеллен по монетарному курсу страны, а также на ослаблении иены. Йеллен в пятницу заявила, что условия для повышения процентных ставок в США улучшились в последние месяцы. О примерных сроках возможного повышения ставки она при этом не сообщила. Однако глава Фредрезерва отметила, что регулятор все еще считает уместным постепенное повышение ставок с учетом прогноза по росту экономики США, рынку труда и инфляции.

Подобные комментарии со стороны Йеллен привели к неоднозначной реакции инвесторов. Многие из них сомневаются в готовности американской экономики к очередному повышению ставки. В то же время, заявления главы и вице-председателя ФРС способствовали значительному укреплению доллара к мировым валютам. На этом фоне курс иены к доллару перешел к снижению, что оказывает поддержку торгам в Японии.

**Индекс Shanghai Composite** рос на 0,05% - до 3071,79 пунктов, **шэньчжэньской Shenzhen Composite** – на 0,34% до уровня в 2 029,97 пунктов. **Гонконгский Hang Seng Index** снижался на 0,35% до уровня в 22 829,95 пунктов, **корейский KOSPI** – на 0,19% до уровня в 2 033,70 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В финансовом секторе** бумаги Сбербанка продолжили отыгрывать позитивные данные за первое полугодие по МСФО и сообщение о том, что банк не исключает повышения размера выплачиваемых дивидендов, но не в скором будущем.

На этом фоне бумаги Сбербанка продолжают обновлять исторические максимумы. К закрытию привилегированные акции Сбербанка выросли на 1,25% до 104,09 рубля, а обыкновенные – на 1,69% до уровня в 145,25 рублей.

Стоит также отметить, что Сбербанк обогнал по рыночной капитализации, отыгрывая опубликованную в четверг позитивную отчетность по МСФО. Капитализация Сбербанка составляла 3,23 трлн. рублей, капитализация Газпрома – 3,224 трлн. рублей.

**Среди лидеров роста** стоит отметить акции «Интер РАО» (+3,75%), Аэрофлота (+3,31%), ЧТПЗ (+3,27%), Московской биржи (+2,94%), бумаги Сургутнефтегаза (префы поднялись на 1,48%, обыкновенные акции – на 2,57%), акции ФСК ЕЭС (+2,28%), ИСКЧ (+1,99%) и Акрона (+1,5%).

**Среди лидеров снижения** – акции Распадской (-5,18%), М.Видео (-4,61%), Алросы (-3,18%), обыкновенные акции Россетей (-2,23%), обыкновенные акции Мечела (-1,75%) и акции Норникеля (-1,67%).

### Долговые рынки

В ближайшие дни объем эмиссии федеральных бумаг ОФЗ будет пользоваться снижением спроса, поскольку после заявлений главы Минфина о возможном замораживании расходов бюджета и поиску путей снижения бюджетного дефицита, объем выпуска последних должен существенно вырасти по сравнению с планом на 200-220 млрд. руб. В текущем квартале Минфин разместил ОФЗ на 280 млрд. руб., а объем чистого выпуска бумаг составил 175 млрд. руб. с учетом майского погашения.

Сегодня Минфин предложит два выпуска ОФЗ 26217 и 26216 на сумму 20,6 млрд. руб. с погашением в августе 2021-го года и в мае 2019-го года соответственно.

### АЛРОСА

**Сегодня Алроса обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2016-го года.**

- **Чистая прибыль по МСФО выросла в 1,9 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 90,4 млрд. рублей с 47,4 млрд. рублей.**
- Показатель EBITDA в отчетном периоде вырос на 58% до уровня в 111,3 млрд. рублей, маржа EBITDA увеличилась до 60% с 53%.
- **Выручка за отчетный период увеличилась на 42% до уровня в 186,67 млрд. рублей, себестоимость продаж – на 26% до 69,25 млрд. рублей благодаря росту выручки от продаж алмазов ювелирного качества на 48% до уровня в 168,16 млрд. рублей. Рост финансовых результатов связан с ростом продаж алмазов на 21% в I полугодии 2016 года и снижением курса рубля по отношению к доллару на 23%.**
- Отдельно стоит выделить рост чистого денежного потока более чем в 2,2 раза до уровня в 78,7 млрд. рублей в связи с ростом доходов от операционной деятельности и снижением инвестиций в оборотный капитал в отчетном периоде.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг АЛРОСы, поскольку результаты компании за I полугодие показывают устойчивое состояние алмазного рынка.** Да, компании помогло снижение курса рубля по отношению к доллару по сравнению с I полугодием 2015 года, но постепенный рост спроса на алмазную продукцию также внес свой вклад в рост чистого денежного потока компании.
- **Целевая цена: 94,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

## НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

**Вчера ГКМ Норильский никель сообщил о том, что в ходе производственной реконфигурации на два месяца раньше намеченного срока полностью остановил устаревший Никелевый завод в Норильске.**

- **Напомним, что компания начала поэтапную остановку самого старого завода ГКМ, работающего с 1942 года и находящегося в городской черте, еще в начале февраля текущего года.** В июне прекратили работу агломерационный, плавильный и обжиговой цеха, а в августе цех электролиза никеля и хлорно-кобальтовый цех. Большинство работников предприятия уже трудоустроены на других предприятиях группы.
- ГКМ планирует, что общие мощности выпуска конечной продукции группы будут сохранены за счет модернизации и расширения рафинировочных мощностей на более современных производствах Кольской ГКМ и Norilsk Nickel Harjavalta.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг ГКМ, но негативной для мирового рынка, поскольку теперь необходимо согласовывать с крупнейшими мировыми товарными биржами вопрос прекращения биржевого оборота брендов никеля и кобальта производства Заполярного филиала компании. Скорее всего, и в Шанхае, и в Лондоне эти бренды ждет делистинг, что увеличит риски всех участников рынка.**
- **Целевая цена: 9846 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) держать бумаги ГКМ

**Сегодня Норникель обнародовал отчетность по МСФО по итогам I полугодия 2016-го года.**

- **Чистая прибыль снизилась относительно аналогичного периода прошлого года на 10,3% до уровня в 88,9 млрд. рублей.** Показатель чистой прибыли в долларах снизился на 12,7% до уровня в 1,3 млрд.
- **Выручка ГКМ за отчетный период сократилась на 4,1% до уровня в 266,86 млрд. рублей.** В долларах снижение выручки составило 22% до уровня в 3,85 млрд. Показатель EBITDA уменьшился на 34% до уровня в \$1,79 млрд., что привело к снижению рентабельности по EBITDA упала до 47% с 55%.
- **Важно отметить, что ГКМ установила уровень долговой нагрузки на достаточно консервативном уровне – соотношение чистого долга к показателю EBITDA составило 1,4x по состоянию на 30 июня 2016 года.** Рост чистого долга по итогам первого полугодия имел место быть, но незначительный – всего на 12% до \$4,72 млрд. с \$4,21 млрд. в конце 2015 года (рост на 12%).
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ГКМ, поскольку при относительно небольшом снижении чистой прибыли свободный денежный поток просел почти в 3,5 раза до уровня в \$619 млн.**
- **Целевая цена: 9846 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Камаза

**В пятницу из СМИ стало известно, что Камаз выступит партнером в строительстве завода легковых автомобилей Mercedes-Benz в России в Московской области в Солнечногорском районе.**

- **Сейчас у Daimler и Камаза есть паритетное совместное предприятие «Даймлер Камаз рус», которое входит в многостороннее соглашение о промышленной сборке с «АвтоВАЗом», Renault и Nissan.** Это соглашение дает льготы на ввоз автомобильных компонентов в обмен на увеличение мощностей и локализацию, поэтому для Камаза имеет смысл стать партнером именно через это соглашение. Что касается инвестиций, то их проводить Камаз не планирует.
- **СП «Даймлер Камаз рус» выпускает грузовики Mercedes-Benz и Fuso, а также строит завод каркасов кабин стоимостью 400 млн. евро для выполнения Daimler условий соглашения о промышленной сборке.** Пока представители «Мерседес-Бенц рус» и «Камаза» не говорят, просили ли партнеры включить в соглашение о промышленной сборке легковые автомобили марки Mercedes-Benz.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Камаза, поскольку пока не согласованы условия для Daimler** в отношении перспектив после завершения режима промышленной сборки в 2020-м году, поскольку именно в этот период и начнется серийный выпуск, если начинать строительство в текущем году. **Возможно, в адрес СП будет продлен режим промсборки, либо будут установлены другие стабильные условия на срок 8-10 лет, которые могли бы дать преференции и гарантии от государства в обмен на инвестиции. В этом случае бумаги Камаза могут существенно прибавить.**
- **Целевая цена: 42,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Алросы – **долгосрочно**

Держать бумаги КАМАЗа – **среднесрочно**

Покупать бумаги ВТБ – **долгосрочно**

Накапливать бумаги ГМК – **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.*

*29 августа 2016 года*