

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