

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (30/05/16)

Сегодняшний выходной в США и в Великобритании, конечно, снижает объемы торгов, но и без этого на текущей неделе будет достаточно событий и макроэкономических данных – здесь и публикация Китаем официального индекса PMI в производственной сфере. Многие считают этот индикатор гораздо более важным, чем любые другие. Тем не менее, основным событием недели все же стоит считать проведение Совета управляющих ЕЦБ и саммит ОПЕК в Вене. На первом мероприятии будут осуществляться попытки найти решения относительно ключевой монетарной политики региона путем установления базовой депозитной ставки на более низком уровне до 0,1—0,15% по причине усугубления дефляции в Еврозоне и повышения уровня безработицы в ряде европейских стран.

После продления Россией продуктового эмбарго до конца 2017-го года в отношении большинства стран еврозоны те страны региона, которые имели Россию в качестве основных торговых партнеров, пострадают больше всего, и путем роста безработицы в том числе.

В пятницу в США выйдет ежемесячный отчет по состоянию рынка труда; рынки ожидают роста вакансий до 180-185 тыс. с 155 тыс. в прошлом месяце. Это важно для ФРС, заседание которого пройдет в середине июня, поскольку в прошлую пятницу г-жа Йеллен дала понять, что ориентироваться в своих решениях регулятор будет на рынок труда. Было сказано, что повышение ставки в июне «вероятно разумно».

Продолжают поступать новости и из Китая, где регулятор в понедельник ослабил курс юаня к доллару на 0,43% и установил средний обменный курс юаня к доллару на отметке 6,5784, что почти на 300 пунктов больше фиксинга минувшей пятницы. Это самый низкий курс китайской валюты с февраля 2011-го года.

Напомним, что китайская валюта достаточно долго держалась на стабильной отметке около 8,3 юаня за доллар, пока летом 2005-го года не начала укрепляться. С осени 2008-го года юань около года держался на уровне 6,8, а в сентябре 200-го года вновь начал расти. В августе прошлого года Народный банк Китая резко ослабил курс юаня к доллару, что потрясло мировые фондовые рынки. Позже китайский ЦБ направил усилия на стабилизацию юаня. В первую неделю 2016-го года регулятор ослабил позиции юаня к доллару более чем на 1,5%, что стало крупнейшим изменением курса юаня с августа 2015 года.

Сейчас ЦБ Китая, по всей видимости, намеренно обесценивает национальную валюту для стимулирования экспорта, хотя сами власти Китая отвергают эти обвинения, а председатель КНР на недавней встрече с президентом США также высказался против намеренной девальвации юаня для стимулирования экспорта.

На азиатских рынках площадки региона в понедельник демонстрируют в основном положительную динамику, следуя за лидером текущей торговой сессии – Японией, на фоне ослабления курса иены к доллару из-за комментариев главы Федеральной резервной системы США и сообщениях о переносе срока повышения налога на продажи в Японии.

В пятницу глава ФРС США Джанет Йеллен, выступая в Гарвардском университете, заявила, что регулятор, возможно, повысит базовую ставку в ближайшие месяцы, если экономика страны продолжит рост, а рынок труда укрепится. Ее заявления подкрепили ожидания рынков повышения ставки ФРС в июне или июле, возникшие после публикации протоколов апрельского заседания ФРС.

Главный посыл от ФРС остается таковым – повышение ставки все ближе. На этом фоне курс иены к доллару значительно ослаб, что оказывает поддержку акциям японских компаний-экспортеров.

Кроме того, оптимизма инвесторам в Японии добавили новости о том, что премьер-министр страны Синдзо Абэ намерен перенести срок повышения налога на продажи в

стране, запланированный ранее на апрель 2017-го года, на 2-2,5 года. Такую информацию сообщил журналистам в понедельник вице-президент Либерально-демократической партии страны Масахико Комура, однако официальных заявлений пока сделано не было.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,18% до уровня в 2 826,19 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,12% до уровня в 1 809,25 пунктов. Индекс Hang Seng Index поднимался на 0,7% до уровня в 20 719,78 пунктов. Японский Nikkei 225 вырос на 1,06% до уровня в 17 012,75 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

1. В нефтяном секторе в лидерах роста оказались акции Русгидро (+3,5%), Магнита (+2,88%), ЛСР (+2,5%), Дикси (+2,82%), обыкновенные акции Ростелекома (+2,12%), а также акции Росстетей (+2,05%) и акции Акрона (+1,94%).

2. В лидерах снижения находились бумаги Мечела (обыкновенные акции снизились на 2,06%, привилегированные – на 0,79%), акции Аптечной сети 36 и 6 (-1,51%), Распадской (-1,16%), ВТБ (-1,11%).

Долговые рынки

На первичном долговом рынке накануне шли размещения 10-летних облигаций Росбанка БО-14 с полугодовым купоном в размере 10,4% и 25-летних бондов РЖД с полугодовым купоном в размер 9,85%. Бонды Росбанка были размещены полностью при спросе в 17 млрд., а бонды РЖД были проданы только на 15 млрд.

На вторичном рынке доходности по коротким федеральным бондам преимущественно снижались до 20-25 базисных пунктов.

БАШНЕФТЬ

Сегодня Башнефть обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2016-го года.

- Чистая прибыль компании, принадлежащая акционерам материнской компании, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилась на 26,7% до 14,43 млрд. рублей. Отметим, что этот показатель оказался лучше прогноза по рынку, предполагавшего размер прибыли в размере 13,47 млрд. рублей.
- Мы связываем рост чистой прибыли с восстановлением обесцененных в 2014-м году финансовых активов, которые в I квартале 2016 года были выплачены группе должником в полном объеме в размере 5,59 млрд. рублей.
- Выручка группы от реализации в I квартале 2016-го года снизилась на 8,2% до уровня в 131,26 млрд. рублей, а показатель EBITDA увеличился на 7,7% до 28,54 млрд. рублей. Скорректированный показатель EBITDA увеличился на 5,3% до 28,16 млрд. рублей.
- Мы считаем причиной роста скорректированного показателя EBITDA снижение операционных затрат почти на 10% до 112,9 млрд. рублей благодаря снижению отчислений по НДС на 34,4%, по экспортным пошлинам – на 41,6%. Кроме того, снизилась и стоимость приобретенного сырья на 14,3%.
- Позитивным моментом отчетности стоит отметить снижение чистого долга Башнефти на 50% до 72,6 млрд. рублей, а также рост операционного денежного потока до 59,4 млрд. рублей с отрицательного показателя в 2,69 млрд. рублей в I квартале 2015 года.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Башнефти, поскольку снижение уровня долга вкупе с ростом операционного денежного потока, несмотря на рост капитальных затрат, свидетельствует об улучшении финансовых результатов. В скором будущем мы ожидаем роста выручки по

причине ввода в строй месторождений имени Гребса и Титова, по которым компания сейчас активно наращивает инвестиции в разработку.

- Целевая цена: 3054,15 руб. в среднесрочной перспективе.

ГАЗПРОМ

В середине мая Минэкономразвития опровергло наличие директивы о выплате Газпромом половины прибыли через дивиденды.

- Представители ведомства заявили о том, что в ведомство вообще не поступал проект подобного документа.
- Оказалось, что опубликованная сегодня в СМИ информация о том, что министерство экономического развития РФ подготовило и разослало на согласование проект директив представителям РФ в совете директоров Газпрома о выплате дивидендов по итогам работы компании в 2015 году с указанием конкретных цифр и сумм, не соответствует действительности.
- Напомним, что ранее СМИ сообщали, что МЭР ведет работу по согласованию между ведомствами директивы о выплате Газпромом 50%-й прибыли по МСФО.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг Газпрома, поскольку, чем больше неопределенности по вопросам выплаты дивидендов, тем меньше спрос на бумаги Газпрома.
- В условиях того, что сегодня Газпром все больше и больше продает газ себе в убыток, а доходность от экспорта газа, за счет которого перекрывались убытки от поставок в некоторые российские регионы, сравнялась с доходностью от продаж на внутреннем рынке, размер средств, направляемых на дивиденды, может быть существенно ниже запланированных.
- Целевая цена: 168,2 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) покупать бумаги ФСК ЕЭС

Сегодня совет директоров ФСК ЕЭС рекомендовал акционерам направить на выплату дивидендов по результатам 2015-го года 0,0133 рубля на акцию.

- Реестр компании под получение дивидендов закрывается 11 июля. Таким образом, на дивиденды рекомендовано распределить почти 17 млрд. рублей.
- Кроме этого, совет директоров компании рекомендовал направить 893,5 млн. рублей в резервный фонд.
- Напомним, что в 2014-м году ФСК выплатила промежуточные дивиденды за первый квартал в размере 436,8 млн. рублей и еще 847,4 млн. рублей по итогам года. В общей сложности общий объем дивидендов составил 25% от чистой прибыли по РСБУ. По итогам 2011-2013 годов компания дивиденды не выплачивала.
- Мы считаем данную новость позитивной для акционеров ФСК ЕЭС, поскольку налицо повышение дивидендных выплат, которое и ставилось в качестве одной из приоритетных задач в рамках повышения эффективности работы компании. Отрадным стал тот факт, что чистая прибыль компании по

РСБУ, которая служит базой для их расчета, в 2015-м году выросла в 3,5 раза до 17,87 млрд. рублей, а в 2016-м году, согласно проекту финансового плана компании, чистая прибыль должна вырасти до 32,7 млрд. рублей.

- Целевая цена: 0,1315 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Роснефти

В середине мая стало известно о том, что Роснефть после принятия решения об увеличении размера суммы, направляемой на дивиденды за 2015-й год до 35% от чистой прибыли по МСФО, планирует в будущем сохранить этот коэффициент, сохранив свою дивидендную доходность на текущем уровне.

- Напомним, что до последнего времени Роснефть платила 25% по МСФО последние несколько лет, а этот минимальный порог был указан в дивидендной политике, но в этом году государство решило собрать с компаний дивиденды в 50% от большей прибыли по МСФО или РСБУ для ликвидации дефицита бюджета.
- Роснефть не попала в список компаний, который прилагался к соответствующему распоряжению правительства, но Минэкономразвития продолжало настаивать на высоких дивидендах. В результате был достигнут компромисс – совет директоров проголосовал за выплату 35% от чистой прибыли по МСФО.
- Много в этом вопросе в дальнейшем будет зависеть от нефтяных цен, поскольку в случае их сильного снижения планка выплаты дивидендов может быть снижена ниже 25% от чистой прибыли по МСФО. Хотя в дивидендной политике компании зафиксировано стремление обеспечивать ежегодный рост дивидендов, его размер не оговаривается, поскольку он зависит от изменений финансовых показателей.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Роснефти, поскольку необходимо дождаться итогов чистой прибыли по МСФО за 2016-й год; скорее всего, она снизится на 30-35% при текущей ценовой конъюнктуре на рынке нефти.
- Целевая цена: 344,3 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Накапливать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Сбербанка – **среднесрочно**

Покупать бумаги Мосэнерго – **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.

30 мая 2016 года