

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (31/08/15)

Американские деловые круги, судя по всему, не остались в стороне от последних действий китайского регулятора, направленных на девальвацию национальной валюты и на стимулирование экспорта. В ряде мировых СМИ появилась информация о том, что администрация президента США разрабатывает пакет экономических санкций в отношении тех участников китайского рынка, которые использовали для своих целей информацию из баз данных коммерческих тайн США. Если этот пакет все же будет введен, это будет означать возможность замораживать активы иностранных лиц и любых организаций, подозреваемых в хакерских атаках на коммерческие тайны США.

Понятно, что никаких экономических мотивов здесь искать не стоит, поскольку желание отстаивать свои экономические интересы, как правило, зиждется на политических мотивах. Поскольку Китай по-прежнему остаётся одним из крупнейших внешнеторговых партнеров США, США понимают важность использования китайскими компаниями любого преимущества в отношениях с ними, и всячески стараются эти преимущества элиминировать. Что касается России, то, конечно, ей выгодна дальнейшая конфронтация между двумя крупнейшими экономиками мира, поскольку действие антироссийских санкций может существенно ослабнуть. В принципе, стабилизация сырьевых цен, которая неизбежно наступит вкупе с растущей конфронтацией, может способствовать притоку капитала в Россию. Другое дело, что китайская сторона не является заинтересованной в росте нефтяных цен, ибо ее снижение может стать поводом для пересмотра контрактных условий.

Важна также и политика ФРС в этом контексте: если вероятность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании все ниже, то ясно, что в случае отказа регулятора от своих первоначальных планов доверие инвесторов к регулятору может пошатнуться, а доверие к крупнейшему ЦБ мира – не самое лучшее, чем можно манкировать для ФРС. Именно по этой причине вероятность повышения ставки все-таки по-прежнему довольно высока; другое дело, что размер ее повышения может быть очень сильно сужен.

На нефтяных рынках пока продолжается некоторый застой после сильного роста накануне из-за массового закрытия большого количества коротких позиций, но вероятность дальнейшего отскока вверх – выше \$50 за баррель пока не столь высока как этого хотелось бы, поскольку перепроданность в котировках постепенно уходит, а фундаментальные причины снижения никто не отменял.

На азиатских рынках площадки региона снижаются сегодня на фоне опасений инвесторов за состояние экономик развивающихся стран.

В целом настроения инвесторов относительно развивающихся рынков по-прежнему остаются умеренными. Пока на рынке не появится определенная тенденция относительно ставки Федеральной резервной системы США, инвесторы будут опасаться активов на развивающихся рынках.

В пятницу заместитель председателя ФРС Стэнли Фишер заявил, что регулятор располагает вескими данными в пользу повышения ставки в сентябре, отметив при этом, что регулятор пока еще не определился. На принятие решения у регулятора есть еще более чем две с половиной недели, а заявления об очевидности повышения процентной ставки ФРС на сентябрьском заседании финансового регулятора преждевременны.

Данные по занятости от ADP, а также по числу рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях в пятницу будут основой для анализа шансов повышения ФРС ставки в сентябре.

Индекс Shanghai Composite уменьшался на 2,61% до уровня в 3 148,08 пунктов. **Индекс Shenzhen Composite** сокращался на 2,25% до уровня в 1 805,22 пунктов. **Гонконгский Hang Seng** опускался на 0,77% до уровня в 21 446,44 пунктов.

Nikkei 225 снижался на 1,62% до уровня в 18 826,26 пунктов. Австралийский ASX 200 терял 1,47% до уровня в 5 186,5 пунктов. Индекс KOSPI уменьшался на 0,43% до уровня в 1 931,58 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе акции Трубной металлургической компании выросли на 2,29% на рекомендациях совета директоров акционерам на внеочередном собрании принять решение о выплате по итогам I полугодия 2015-го года дивиденды в размере 2,42 рубля на одну обыкновенную акцию. Внеочередное собрание пройдет в заочной форме, дата окончания приема бюллетеней для голосования - 12 октября, дата закрытия реестра - 8 сентября.

Акции «ВСМПО-Ависма» подскочили на 7,83% на фоне роста чистой прибыли по итогам I полугодия 2015-го года по МСФО почти вдвое до 10,5 млрд. рублей по сравнению с показателем за аналогичный период 2014 года (5,374 миллиарда рублей). Бумаги Мечела в пятницу продолжили отыгрывать новость среды о том, что Сбербанк рассчитывает на позитивное завершение переговоров по урегулированию долга Мечела до конца 2015 года. Привилегированные акции поднимаются на 3,12%, обыкновенные – на 5,06%.

В потребительском секторе бумаги одного из крупнейших российских ритейлеров «Дикси» выросли на 5,7%, несмотря на сокращение чистой прибыли по МСФО в I полугодии 2015 года в 2,4 раза по сравнению с аналогичным периодом 2014-го года до уровня в 807 млн. рублей.

Среди лидеров роста выделить акции Полюс Золото (+3,95%), префы Татнефти (+3,5%), Яндекса (+3,09%), Ростелекома (+2,72%).

Долговые рынки

Новые фразы ряда членов комитета о том, что на ближайшем заседании ставка может быть повышена, конечно, не остались без внимания долговыми рынками. Доходность 10-летних американских казначейских облигаций стала расти после просадки, связанной со слабой статистикой по потребительским настроениям в США. Правда, рост составил 1 базисный пункт до уровня в 2,18%.

Рост нефтяных цен смог оказать поддержку российским бондам – федеральные евробонды выросли примерно на 0,5% по длинным выпускам с доходностями около 6,3%. Корпоративные евробонды также выросли примерно на 0,5%.

Рублевые бонды вели себя довольно нервно – если в начале торгов наблюдался рост доходностей, то ближе к закрытию они снова стали снижаться. Краткосрочные бумаги показывали рост доходности в течение дня примерно на 2-2,5 базисных пункта до 11,6-11,7%.

РОСНЕФТЬ

Сегодня Роснефть обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- **Чистая прибыль снизилась на 26,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 190 млрд. рублей.**
- Отметим, что чистая прибыль оказалась лучше прогноза по рынку, предполагавшего снижение до 148 млрд. рублей.
- **Выручка Роснефти также снизилась на 7,5% до уровня в 2,6 трлн. рублей, что практически совпало с прогнозом, а скорректированная EBITDA выросла на 3,2% до уровня в 612 млрд. рублей.**

- Не стоит удивляться в снижении показателя чистой прибыли, поскольку в I полугодии 2015-го года мировой сырьевой рынок характеризовался крайне высокой волатильностью цен, что привело к резкому увеличению транспортных тарифов и налоговой нагрузки.
- **К тому же Роснефть была вынуждена из-за ослабления рубля столкнуться со значительным ростом процентных расходов из-за изменения базовых процентных ставок.**
- Тем не менее, позитивным является факт роста EBITDA по отношению к аналогичному периоду 2014 года в сравнении с изменением средних цен на нефть благодаря поддержанию уровня добычи Роснефтью при продолжении программы оптимизации операционных, административных и капитальных затрат.
- **Мы считаем результаты отчетности нейтральными для котировок Роснефти, поскольку снижение чистой прибыли было ожидаемо, но оказалось лучше прогноза по рынку, а добыча углеводородов выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.**
- Рост составил 2% до 5,175 млн. баррелей нефтяного эквивалента благодаря дополнительным геологоразведочным работам, бурению новых скважин и применению комплекса современных технологических мероприятий наряду с оптимизацией затрат.
- **Сейчас основной задачей для Роснефти является сдерживание падения добычи на зрелых месторождениях за счет развития собственного бурового бизнеса и реализации программы геолого-технических мероприятий.**
- **Целевая цена: 262,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

ИНТЕР РАО

В пятницу ПАО «Интер РАО» обнародовало отчетность за I полугодие 2015-го года по МСФО.

- **Чистая прибыль выросла в 2,9 раза до уровня в 19,7 млрд. рублей.** EBITDA компании выросла в 1,4 раза до уровня в 37,29 млрд. рублей. Важно отметить, что в отчете Интер РАО приводится скорректированный показатель EBITDA в связи с новой методикой его расчета.
- **Причины столь мощного роста чистой прибыли и EBITDA были ожидаемы – компания в отчетном периоде ввела новые энергоблоки в рамках договоров о предоставлении мощности, а также существенно увеличила эффективность своего генерирующего сегмента.** Позитивным можно считать факт оптимизации состава включенного оборудования на станциях, а также более тщательный выбор поставщиков топлива с наиболее выгодными ценами.
- Выручка компании в I полугодии увеличилась на 11% до уровня в 391,6 млрд. рублей, а чистый долг снизился на 7,1% до уровня в 33 млрд. рублей.
- **Рост выручки стал возможен благодаря мощному росту доходов трейдингового направления почти в 2 раза до 39,6 млрд. рублей благодаря увеличению объема торговых операций на внутреннем рынке РФ и снижению курса рубля относительно валют экспортных контрактов в конце 2014-го года.**
- Тем не менее, выросли и операционные расходы почти на 10% до уровня в 375 млрд. рублей связан с ростом затрат на покупку электроэнергии в РФ и передачу по электросетям.

- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Интер РАО, поскольку компания смогла увеличить не только объем поставок на зарубежные рынки, но и выручку в рублевом выражении.
- Целевая цена: 1,34 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги ГМК

Сегодня Норильский никель обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2015-го года.

- Чистая прибыль увеличилась на 3% до \$1,49 млрд. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Этот показатель оказался ниже прогноза по рынку, предполагавшего чистую прибыль в размере \$1,71 млрд.
- Что касается EBITDA, то этот показатель увеличился на 8% до \$2,71 млрд., что лучше прогноза по рынку, ожидавшему данный показатель в размере \$2,6 млрд. Рентабельность по EBITDA выросла до 55% с 44% за I полугодие 2014-го года благодаря укреплению доллара США относительно рубля, росту объемов продаж металлов и выходу из неэффективных международных активов. Валовая прибыль выросла почти на 4% до уровня в \$2,82 млрд.
- Выручка ГМК сократилась на 14% до \$4,9 млрд., а чистый оборотный капитал снизился на 34% до \$715 млн., при том, что за последние несколько лет этот показатель был снижен почти в 6 раз. Свободный денежный поток также снизился на 8% до уровня в \$2,179 млрд., но из-за более высоких темпов сокращения выручки соотношение свободного денежного потока к выручке достигло рекордных 44%.
- Дополнительное давление на выручку оказало и снижение цен на металлы, но благодаря укреплению курса доллара к рублю и ответственному подходу менеджмента к инвестициям снижение цен оказало не слишком сильный эффект.
- Капитальные затраты компании увеличились на 16% до \$569 млн. по причине продолжения реконструкции Талнахской обогатительной фабрики, плановой модернизации плавильных и рафинировочных мощностей, оптимизации графика строительства объектов рудника «Скалистый», а также началом активной фазы по реализации Читинского проекта.
- Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг ГМК, поскольку ожидаем дальнейшего роста спроса на никель со стороны китайских производителей из-за большого количества долгосрочных инвестпроектов, что обещает рост потребления. ГМК ожидает сбалансированного рынка в 2015-м году, и появления значимого дефицита в 2016-м году.
- Целевая цена: 11 200 руб. в долгосрочной перспективе.

б) держать бумаги Аэрофлота

Вчера в рамках международного авиасалона МАКС-2015 производитель регионального самолета SSJ-100 ЗАО «Гражданские самолеты Сухого» и Аэрофлот объявили о подписании до конца 2015-го года твердого контракта на поставку 20 этих авиалайнеров.

- **Таким образом, после выполнения условий этого контракта к 2017-му году в авиационном парке будет 50 самолетов SSJ-100.** Самолеты должны будут эксплуатироваться в компании и ее дочерних структурах, которые также получат несколько самолетов в одноклассной компоновке.
- Двадцать самолетов будут приобретаться Аэрофлотом в дополнение к существующему твердому контракту на поставку 30 машин. **Самолеты будут поставлены в полной комплектации и будут рассчитаны на перевозку 87 пассажиров.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для Аэрофлота в долгосрочной перспективе, поскольку наличие столь существенного парка ближнемагистральных машин даст возможность компании существенно расширить сеть маршрутов вокруг московского авиационного узла в Центральном Федеральном Округе, которая сейчас явно требует активного развития.**
- Финансовая сторона сделки по поставке самолетов, скорее всего, будет профинансирована через «Сбербанк-Лизинг», который уже достаточно давно работает с Аэрофлотом. Представители лизинговой компании уже выражали свою заинтересованность в финансировании сделки по поставке SSJ-100.
- **Целевая цена: 51,14 руб. в долгосрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Аэрофлота – **среднесрочно**

Держать бумаги ГКМ – **долгосрочно**

Покупать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Интер РАО ЕЭС – **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-1/12 от 01.12.13. 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.

31 августа 2015 года