

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (08/02/16)

Пока для рынка нет никаких важных новостей с нефтяных небосклонов, новости приходят с других направлений – от Минфина, который предпринимает все усилия для изменения налогообложения нефтяной отрасли в условиях увеличивающегося дефицита бюджета в условиях падения цен на углеводороды. Если последние снизятся к \$25 за баррель и закрепятся там надолго, то правительства надо будет срочно думать, где найти дополнительные источники доходов. История с приватизацией госдолей интересна, но не быстра с точки зрения сроков, тогда налоговый режим можно изменить быстро и просто.

Таким образом, большинству не только нефтяных компаний, но и всех других валютных экспортеров придется очень скоро перейти в новые налоговые реалии - с учетом корректировки НДС для всей отрасли на долгосрочную перспективу в виде снижения порога, при котором НДС не уплачивается. Ясно, что как только эти изменения вступят в силу, размер денежного потока многих отечественных ВИНКов сильно уменьшится, а, значит, уменьшатся и размеры дивидендов акционерам, и объемы инвестиций, да и выручки тоже, поскольку в будущем снижение инвестиций всегда приводит к подобному итогу.

С этой точки зрения приватизационный путь является более гуманным для денежного потока нефтяных компаний, поскольку не отразится на выручке и объеме дивидендных выплат акционерам. Кроме того, сейчас Минфином прорабатывается еще один способ увеличить доходы бюджета от приватизации – путем выпуска облигаций с погашением в счет приватизационных сделок.

Механизм весьма прост – для планируемых к приватизации компаний Минфин выпускает госбонды на весь пакет с ценой, превышающей рыночную, после чего либо бонды погашаются, либо проходит переход стоимости этих акций по истечении срока погашения владельцу этих облигаций. Это значит, что на разницу, превышающую текущую стоимость пакета этих акций ряда нефтяных компаний, покупатель заплатит больше, чем они стоят в настоящее время.

Время покажет, по какому пути пойдет правительство, но важно понять, что какие-то изменения будут приниматься в любом случае, поскольку текущие нефтяные цены вынуждают правительство идти на подобные меры.

На азиатском рынке площадки региона в первый день рабочей недели демонстрируют смешанную динамику на фоне низкого объема торгов из-за празднований Нового Года по лунному календарю во многих странах региона.

В понедельник объем торгов в регионе значительно снижен: рынки Сингапура, Гонконга, Кореи, Индонезии, Малайзии, Филиппин, Тайваня закрыты в связи с празднованием Нового Года по лунному календарю. Рынки Китая будут закрыты всю текущую неделю из-за новогодних празднований. Таким образом, поскольку рынки Китая закрыты на новогодние праздники, рынкам не хватает факторов для принятия дальнейших действий.

На ход торгов могут повлиять новости из Японии, где Министерство финансов сообщило о том, что сальдо страны по текущим операциям платежного баланса 18 месяцев подряд является положительным, хотя и оказалось слегка меньше ожиданий по рынку. Показатель за декабрь без учета сезонных колебаний составил \$8,22 млрд. по сравнению с ожиданиями на уровне в \$8,44 млрд. Значительную роль в этом сыграл дешевый импорт энергоресурсов, а также приток туристов и рост доходов от инвестиций за рубежом.

Дешевая нефть способствует профициту текущего счета Японии, хотя рынок должен учитывать, что без этого фактора основной тренд не является сильным.

Кроме того, поддержку фондовым рынкам региона оказывает небольшое ослабление иены после публикации в пятницу данных по рынку труда в США. Как стало известно, уровень безработицы в стране в январе составил 4,9%, впервые с ноября 2007-го года опустившись ниже отметки в 5%. Эти данные позволили инвесторам надеяться, что

ФРС все же продолжит повышать базовую ставку в стране намеченными ранее темпами, и укрепили доллар. Неоднозначную реакцию, однако, вызвал тот факт, что число рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях экономики выросло всего на 151 тыс. при прогнозе в 190 тыс.

Японский Nikkei 225 поднимался на 0,62% до уровня в 16 923,77 пунктов, австралийский ASX 200 вырос на 0,03% до уровня в 4 977,8 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе акции Мечела выросли (префы - на 4,74%, обыкновенные акции – на 2,42%) на новостях о реструктуризации долга более чем на \$5 млрд. Мечел достиг соглашения по реструктуризации долга с крупнейшими банками-кредиторами, сообщил ранее председатель совета директоров компании. Общая сумма реструктурируемого долга составит \$5,13 млрд., то есть 80% всей задолженности Мечела.

Среди лидеров роста стоит отметить бумаги Башнефти (обыкновенные акции выросли на 5,71%, обновив максимум с середины мая 2015 года), акции Аэрофлота (+4,39%), акции Распадской (+3,59%), НЛМК (+3,21%), Мосэнерго (+1,91%).

Среди лидеров падения стоит акции ПИКа (-3,53%), Яндекс (-2,94%), Соллерса (-2,64%), АЛРОСА (-2,59%), НОВАТЭКа (-2%), а также акции НМТП (-1,92%), бумаги Татнефти (префы снизились на 1,98%, обыкновенные акции - на 1,54%), префы Транснефти (-1,46%), акции ВСМПО-Ависма (-1,38%).

Долговые рынки

После выхода позитивных данных по рынку труда США уверенность в том, что ФРС продолжит свою текущую политику, у инвесторов увеличилась, что сразу же отразилось на валютном рынке в виде укрепления курса доллара и снижения нефтяных цен. Доходность 10-летних казначейских бондов не изменилась и составила 1,8%.

Динамика доходности в сегменте российских евробондов была смешанной, причем в федеральном сегменте доходность выросла в среднем на 3-4 базисных пункта, тогда как в корпоративном сегменте рост был на 4-5 базисных пунктов.

Рынок в рублевом сегменте под давлением рубля и нефти терял в цене. Доходности по федеральным бондам выросли в пределах 4-6 базисных пунктов по среднесрочным и краткосрочным выпускам до 10,1-10,3%.

ТАТНЕФТЬ

Сегодня Татнефть обнародовала производственные результаты по итогам января 2016-го года.

- **Добыча нефти по группе в январе выросла на 4,3% по сравнению с аналогичным уровнем прошлого года до уровня в 2,35 млн. тонн.**
- Рост добычи стал возможен благодаря увеличению больше плановых показателей по проходке, эксплуатационному и разведочному бурениям, а также увеличению количества сданных скважин. **Кроме того, Татнефть в отчетном периоде провела текущий и капитальный ремонт скважин на ряде объектов, что позволило существенно нарастить объем добываемого сырья.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Татнефти, поскольку она свидетельствует о будущих возможностях компании нарастить добычу большими темпами в текущем году, чем в 2015-м.** По итогам 2015 года Татнефть увеличила добычу нефти на 2,5% до уровня в 26,92 млн. тонн, а в целом по группе компаний было добыто 27,249 миллиона тонн нефти, что на 2,6% больше аналогичного периода 2014 года.
- **Целевая цена: 354,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

ГАЗПРОМ

На прошлой неделе стало известно о том, что Украина до заключения нового транзитного договора будет выставять Газпрому счет за транзит газа по старым тарифам.

- **Причина подобного решения состоит в том, что у украинской стороны сейчас нет базы, для того чтобы выставить счет по новым тарифам, потому что договор не подписан, а обе стороны работают по тем договорам, которые существуют.** Таким образом, Киев будет выставять счет Газпрому за транзит газа на прежних условиях.
- **Напомним, что с начала 2016-го года Украина в одностороннем порядке повысила ставку транзита газа для Газпрома более чем в 1,5 раза до \$4,5 за тысячу кубометров на 100 километров в свете решения Национальной комиссии Украины по государственному регулированию в сферах энергетики и коммунальных услуг.** После этого выяснилось, что между Газпромом и Нафтогазом действует долгосрочный коммерческий контракт на транспортировку газа.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку пока никаких специальных переговоров с Газпромом по пересмотру тарифов с украинской стороны не ведется, а значит, по-прежнему, действует договор на услуги транзита российского газа через Украину в страны Европы, который был заключен в 2009-м году на 10 лет – до конца 2019 года.**
- **Целевая цена: 151,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги АЛРОСы

Сегодня стало известно о том, что правительство обсуждает приватизацию доли в размере от 11% до 18% алмазной монополии АЛРОСА.

- **Пока никаких более конкретных данных не появлялось, но важно отметить информацию из некоторых источников в СМИ о том, что средства от продажи госдоли в капитале компании уже заложены в бюджет на 2016-й год.** Таким образом, вероятность того, что продажа состоится в текущем году – весьма высокая. Пока неясно, будут ли рассматриваться в качестве потенциальных покупателей иностранные инвесторы, или нет.
- **Напомним, что сейчас государству в лице Росимущества принадлежит 43,93% акций АЛРОСА, еще 25% + 1 акция – республике Саха (Якутия), и 8% - восьми улусам этой республики.** В свободном обращении находится около 23% акций компании. Таким образом, даже при продаже 18%-й доли блокирующий пакет.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АЛРОСы, поскольку кроме статуса ненефтяного валютного экспортера и доходов, получаемых от девальвации рубля, контроль над стратегической компанией со стороны государства останется, а новые инвесторы смогут делать корпоративное**

управление АЛРОСой более прозрачным и существенно повысить его качество.

- Целевая цена: 74,2 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги АВТОВАЗа

На прошлой неделе в ряде СМИ появилась информация о том, что новая модель Автоваза Lada X-Ray сможет потеснить модели китайских брендов и Renault.

- Напомним, что компания планирует в 2016-м году произвести 20 тыс. машин и все их реализовать, поскольку и по техническим характеристикам и по цене машина является вполне конкурентоспособной в своей ценовой группе. В случае успешных продаж на уровне конкурентов доля последних на рынке, пусть несущественно, но сократится.
- Сейчас основными конкурентами модели являются одноплатформенный Renault Sandero Stepway, а также Renault Duster, значительная доля продаж которого приходится на моноприводные машины. Кроме того, Lada X-Ray сможет потеснить модели китайских брендов – Lifan, Chery и Geely.
- Мы считаем, что добиться роста доли рынка и увеличить объем реализации АВТОВАЗ сможет, только конкурируя со своими аналогами в схожем ценовом сегменте. Сейчас сделать это будет непросто, поскольку в классе субкомпактных автомобилей спрос упал сильнее, чем в других сегментах из-за сокращения реальных доходов населения.
- Мы надеемся на то, что динамика продаж будет лучше в том случае, если розничная стоимость Lada X-Ray не будет стоять выше 750-800 тыс. рублей в максимальной комплектации.
- Целевая цена: 12,3 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Татнефти – **долгосрочно**

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Накапливать бумаги АЛРОСы – **долгосрочно**

Накапливать бумаги АВТОВАЗа – **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.

8 февраля 2016 года