

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (09/03/16)**

После длинных праздников инвесторы выходят на короткую торговую неделю с ощущением позитива в свете тех пертурбаций, которые совершили нефтяные цены и курс рубля, добравшиеся до значений в \$42 за баррель Brent и пробивая уровень в 72 вниз соответственно. На этом фоне в понедельник индекс ММВБ даже смог преодолеть уровень в 1900 пунктов; правда, закрепиться выше него не удалось по причине окончания торгов. Вчера же на мировых рынках был классический день технического отскока вниз, поэтому ожидать продолжения роста сегодня точно не стоит.

Свою толику в усиление продаж сегодня внесли и слабые данные по китайской статистике в отношении внешней торговли за февраль. В принципе, после их выхода уверенность в том, что Поднебесная сможет адекватно отреагировать на рост сырьевых цен, несколько снизилась. Экспорт из страны в феврале сократился год к году на 25% при прогнозе снижения на 14%, из-за чего сальдо торгового баланса сократилось практически в 2 раза относительно январских значений – с \$63,3 до \$32,6 млрд. Теперь многие инвесторы будут задавать вопрос друг другу о том, сможет ли вообще китайская экономика выполнить свои цели по темпам роста ВВП на текущий год –7%.

Пока, слава Богу, инвесторы не воспринимают эти данные как строгий сигнал к продаже, поскольку понимают, что они сильно зависят от празднования Нового года по лунному календарю. Теперь надо ждать данных за квартал, по которым уже можно будет сделать определенные выводы в отношении экономики страны.

Отдельно стоит сказать о влиянии релиза международного рейтингового агентства Fitch в отношении прогноза по российской экономике на 2016-й год, который оказался не самым приятным для экономики – вместо роста в 0,5% ожидается сокращение ВВП на 1,5%. Ухудшение прогноза Fitch обосновало пересмотром прогноза динамики нефтяных цен на 2016-й год, в котором закладывается средняя стоимость нефти марки Brent в текущем году в размере \$35 за баррель и \$45 — в 2017-м.

Оно и понятно: снижение цен на нефть сократит корпоративные доходы российских компаний и вынудит правительство пересмотреть экономическую политику, тогда как высокие процентные ставки и падение реальных зарплат вызовет снижение потребления. В итоге инвесторы стали активно продавать, от чего пострадали не только акции, но и цены на металлы – золото, серебро, никель.

**На азиатских рынках** площадки региона в среду торгуются в основном в отрицательной зоне, кроме бирж Австралии, на фоне усилившихся опасений инвесторов за состояние китайской экономики после публикации во вторник рекордно слабых данных по товарообороту страны.

Как сообщило во вторник Главное таможенное управление Китая, профицит внешнеторгового баланса КНР в феврале составил 32,59 миллиарда долларов, сократившись в 1,9 раза с показателя предыдущего месяца в 63,29 миллиарда долларов. При этом экспорт Китая в годовом выражении сократился на 25,4% при прогнозах сокращения на 12,5%, что стало наихудшим показателем за более чем шесть лет. Импорт сократился на 13,8% против ожидаемого экспертами уменьшения на 10%. Показатель демонстрирует негативную динамику уже 16 месяцев подряд.

Слабые статданные из Китая вновь усилили опасения инвесторов за вторую по величине экономику в мире, что отражается на динамике торгов на всех мировых рынках. В США по итогам вторника основные фондовые индексы снизились на 0,6-1,3%, в Европе – на 0,8-0,9%.

Рынок продолжает быть весьма обеспокоены тенденцией ослабления китайской экономики. Значительного восстановления, которое можно было бы расценивать как постоянное, не было.

Кроме того, приближающееся заседание Европейского центрального банка (ЕЦБ) по вопросу монетарной политики еврозоны, которое состоится в четверг, также заставляет

участников рынка в Азии воздерживаться от активных действий. По прогнозам, европейский регулятор снизит ставку по депозитам на 0,1% п.п. и расширит программу количественного смягчения.

Индекс Shanghai Composite опускался на 2,9% до уровня в 2 817,21 пунктов, Shenzhen Composite проседал на 2,22% до уровня в 1 711,6 пунктов, гонконгский Hang Seng Index проседал на 0,61% до уровня в 19 890,43 пунктов. Японский Nikkei 225 проседал на 1,03% до уровня в 16 608,85 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В числе лидеров роста наблюдались акции Фосагро (+0,73%), Уралкалия (+1,04%) и ВСМПО-Ависма (+1,15%) в свете отскока ценовых уровней на нефть вниз и ослабления рубля. Кроме того, по этим бумагам появились технические признаки.

### Долговые рынки

В отсутствие российских участников изменения на российском рынке евробондов были крайне вялыми, что привело к снижению доходности всего на несколько базисных пунктов. В корпоративном секторе было позитивное движение в бумагах Газпрома, где доходность прибавляла в пределах 4-6 базисных пунктов, за исключением 4-летних бондов, терявших на 7-9 базисных пунктов.

Фондовые рынки США во вторник просели впервые после почти недели роста из-за снижения нефтяных котировок и слабых данных о внешней торговле в Китае. Это привело к снижению доходности 10-летних казначейских бондов США на 4-6 базисных пунктов до уровня в 1,83%.

## РУСАЛ

### Сегодня РУСАЛ обнародовал отчетность по МСФО за 2015-й год.

- **Компания увеличила показатель скорректированной EBITDA по МСФО на 33,1% по сравнению с показателем 2014-го года до \$2,01 млрд., что привело к росту маржи по скорректированной EBITDA в 2015 году до 23,2% с 16,2%.**
- Эти результаты оказались немного ниже консенсус-прогноза по рынку, который предполагал EBITDA на уровне \$2,024 млрд.
- **Выручка компании снизилась на 7,2% до \$8,68 млрд., что оказалось незначительно выше ожиданий рынка, прогнозировавших показатель на уровне \$8,65 млрд. Снижение общей выручки было связано, в первую очередь, снижением выручки от реализации первичного алюминия и сплавов.**
- Приятно отметить и снижение общей себестоимости реализации на 14% до \$6,21 млрд. в 2015 году, что было преимущественно связано с продолжающимся снижением курса рубля и украинской гривны по отношению к доллару США.
- Чистая прибыль компании за отчетный период составила \$558 млн. по сравнению с \$91 млн. убытка в прошлом году, а нормализованная чистая прибыль выросла почти в 2,3 раза до \$1,097 млрд. с \$486 млн. по итогам предыдущего года.
- **В качестве позитивного момента стоит отметить и снижение чистого долга в течение отчетного периода на 5,3% до уровня в \$8,372 млрд.**
- Мы считаем данные отчетности позитивной для бумаг Русала в долгосрочной перспективе, поскольку мировой спрос на алюминий в 2016-м году должен прибавить на 5,7% до уровня в 59,6 млн. тонн в результате роста потребления в Северной Америке, Европе и Азии. **В случае роста спроса на алюминий в Китае в 2016-м году доходы компании могут еще увеличиться на 7-8%.**

- Даже если производство алюминия в Китае будет расти самыми медленными темпами за последние годы, его рост составит около 5% в 2016-м году по сравнению со средним за пять лет значением 12% и 9,6% в 2015 году.
- **В том случае, если в Китае экономика будет и дальше плавно понижаться, то цены на алюминий на мировых рынках будут снижаться, что может привести к ситуации, при которой около 5-6 млн. тонн алюминиевых мощностей вне Китая останутся убыточными, а производство алюминия вне страны сократится на 100 тыс. тонн в 2016 году по сравнению с 2015 годом, что увеличит дефицит на рынке вне Китая почти в 2 раза. В этом случае компанию ожидает практически гарантированный рынок сбыта.**
- **Целевая цена: 304,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

#### МОСКОВСКАЯ БИРЖА

#### **В пятницу Московская биржа обнародовала отчетность по МСФО за 2015-й год.**

- Комиссионные доходы Московской биржи выросли в годовом выражении на 14,1% до уровня в 17,78 млрд. рублей.
- **Больше всего выросли комиссионные доходы валютного рынка в 2015-м году из-за девальвации валюты и выросшего спекулятивного интереса к этому инструменту – на 27% до уровня в 4,3 млрд. рублей, рынка облигаций – на 14,3% до уровня в 1,18 млрд. рублей благодаря большому объему первичных размещений.**
- Комиссионные доходы денежного рынка увеличились почти на 20% до 3,9 млрд. рублей по сравнению с 2014-м годом за счет увеличения среднего срока сделок РЕПО с 5 до 6,6 дней. Комиссионные доходы на рынке акций по сравнению с предыдущим годом сократились на 7% до уровня в 1,64 млрд. рублей, на срочном рынке – на 10,1% до 1,5 млрд. рублей.
- Кроме того, биржа нарастила доходы от услуг листинга и прочих сервисов выросли на 28,6% до уровня в 451,5 млн. рублей. Доходы от депозитарной деятельности и проведения расчетов по сделкам увеличились на 8,7% до 3,5 млрд. рублей, а доходы от иных видов деятельности (продажи рыночных данных и оказания информационных услуг) выросли на 57,8% до 688,4 млн. рублей.
- **Столь мощный рост комиссионного дохода биржи связан с двумя факторами: увеличением объемов торгов, поскольку тарифы биржи не росли даже с учетом инфляции, а также с введением новых сервисов, в частности, РЕПО с центральным контрагентом и торги драгметаллами.**
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Московской Биржи, поскольку большинство рынков продемонстрировали рекордный уровень комиссионных доходов по итогам года – и валютный с денежным, и депозитарные услуги.**
- **Целевая цена: 114,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) держать бумаги Газпрома

На прошлой неделе глава Газпрома г-н Миллер объявил о том, что новые механизмы торговли газом, такие как газовые аукционы, являются ответом Газпрома на изменяющиеся условия работы и требования времени.

- Напомним, что ранее «Газпром экспорт» объявил о намерении в середине марта провести второй газовый аукцион для поставки газа в страны Балтии во II-IV кварталах 2016-го года, а общий объем газа, который будет предложен на аукционе, составляет более 560 млн. кубометров. Поставки газа будут осуществляться в пункт ГИС Котловка на границе Белоруссии и Литвы), а также будут предложены к продаже объемы газа в Инчукалнском хранилище газа в Латвии.
- В сентябре 2015-го года Газпром провел первый в своей истории аукцион по продаже природного газа в Европу с поставкой в течение зимы 2015-2016 годов через газопровод «Северный поток», по результатам которого было заключено более 40 сделок с 15 контрагентами на общий объем более 1,2 млрд. кубометров газа.
- В 2015-м году Газпром поставил в Прибалтику суммарно 4,06 млрд. кубометров газа, в частности, в Литву – 2,203 млрд. кубов, в Латвию – 1,33 млрд., в Эстонию – 532 млн.
- Мы считаем проведение газовых аукционов позитивным фактором для Газпрома, поскольку конкурентоспособность российского газа на прибалтийском рынке остается весьма высокой из-за его цены и гибкости поставок. Клиенты Газпрома имеют возможность сглаживать пики потребления благодаря условиям контрактов и развитой газотранспортной системе региона, которая позволяет проводить аукционы.
- Целевая цена: 151,2 руб. в среднесрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Покупать бумаги Московской Биржи – **долгосрочно**

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Продавать бумаги РУСАЛа – **долгосрочно**

Покупать бумаги Газпромнефти – **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.*

**9 марта 2016 года**