

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (11/02/16)

Вчерашнее выступление главы ФРС хоть и ожидалось с большой помпой, но ничего крайне неожиданного оно рынкам не принесло. Глава ФРС Джанет Йеллен в обнародованном на сайте регулятора обращении к конгрессу заявила о том, что экономика США продолжает сталкиваться с рядом проблем, что может замедлить ранее заявленные планы повышения учетной ставки. Более того, было подчеркнуто, что ключевая ставка не должна быть «ни экспансионистской, ни направленной на сокращение» экономики, поэтому инвесторы поняли, что процесс повышения ставки – процесс крайне медленный и аккуратный, а, значит, и повышение курса доллара будет проходить не резко, а более плавными темпами. Надо сказать, что подобный исход является меньшим из зол, поскольку мало кто из участников не только российского, но и американского рынка желал бы резкого укрепления доллара, который и так окреп к большинству валют мира за последние несколько месяцев.

Стоит отметить, что регулятор говорил преимущественно о проблемах мирового масштаба в качестве факторов риска для чрезмерного повышения ставки. Одним из основных рисков г-жа Йеллен назвала ситуацию на международном рынке, в частности, в Китае. Нельзя сказать, что наличие китайского фактора в речах ФРС кого-то удивило, поскольку неопределенность в политике Поднебесной, по мнению регулятора, уже привела к росту волатильности на глобальных финансовых рынках. Конечно, экономическая ситуация за рубежом тщательно отслеживается американским ЦБ, поскольку в перспективе ухудшение ситуации в китайской экономике влечет за собой проблемы с экономическим ростом уже в самих США и усиливает риск дефляции в стране. С учетом того, что ФРС в своих решениях ориентируется на показатели не только рынка труда, но и инфляции, определенное давление на доллар со стороны китайского фактора будет однозначно оказываться. Теперь достижение уровня инфляции в 2%, который является одним из важных целевых показателей для повышения ставки, может быть отложено на более длительный срок.

ОПЕК продолжает снижать свои прогнозы в отношении спроса на нефть, говоря о перенасыщении рынка. А как может быть иначе, если общий объем производства нефти странами ОПЕК продолжает расти и уже добрался до 32,3 млн. баррелей в сутки? В США добыча сланцевой нефти снижается, но не настолько, чтобы встреча ОПЕК состоялась уже завтра; чтобы достичь договоренностей между странами картеля и независимыми производителями цены, видимо, должны снизиться еще больше. Возможно, что грядущая приватизация госдолей в ряде крупных компаний может стать драйвером роста рынка, но надо еще покупателей найти, которые бы согласились под гарантии государства, поскольку в противном случае рост цен на нефть может изменить позиции и расклад сил.

На азиатских рынках площадки региона сегодня продолжают демонстрировать преимущественно отрицательную динамику на фоне сохраняющихся опасений за рост мировой экономики.

Биржи Китая, Тайваня, Вьетнама и Сингапура сегодня закрыты из-за празднования Нового Года по лунному календарю. Кроме того, в четверг закрыты японские биржи из-за национального праздника.

Обострившиеся на текущей неделе волнения за состояние глобальной экономики и продолжающейся падение стоимости нефти привели к негативной динамике фондовых бирж по всему миру, в том числе на рынках в Азии.

Неоднозначно были восприняты участниками торгов слова главы Федеральной резервной системы США во время выступления в среду перед конгрессом. Она заявила, что регулятор в случае необходимости может повышать учетную ставку медленнее, чем планировалось на фоне ряда проблем, с которыми сталкивается экономика страны. Одним из рисков Йеллен назвала ситуацию на международном рынке, в частности, в Китае, чья

неопределенность в политике, по ее словам, привела к росту волатильности на глобальных финансовых рынках.

Гонконгский Hang Seng Index опускался на 3,89% до уровня в 18 538 пунктов. Корейский KOSPI снижался на 2,94% до уровня в 18 538 пунктов. Как сообщает агентство Блумберг, биржи Сеула продемонстрировали наихудшее открытие после празднования Нового Года по лунному календарю с 1994 года. Австралийский ASX 200 вырос на 0,84% до уровня в 4 815,2 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста оказались акции ММК (+3,58%), бумаги Мечела (обыкновенные акции поднялись на 3,16%, префы – на 2,44%), бумаги Сбербанка (обыкновенные акции поднялись на 2,62%, префы – на 2,13%), префы Транснефти (+2,57%), а также акции НОВАТЭКа (+1,8%), Э.ОН Россия (+1,72%), ВТБ (+1,37%) и обыкновенные акции Башнефти (+1,35%).

Среди лидеров снижения стоит отметить акции М.Видео (-2,88%), Норникеля (-1,62%), Аэрофлота (-1,52%), АЛРОСА (-1,42%), ЛСР (-1,37%), обыкновенные акции Татнефти (-1,31%), а также обыкновенные акции Русала (-1,2%), акции Мосэнерго (-1,16%) и акции "Распадской" (-1,16%).

Долговые рынки

Американские площадки накануне смогли отыграть внутрисуточное снижение и закрылись спокойно в преддверии сегодняшнего выступления главы ФРС, тогда как нефтяные цены снижались, даже игнорируя ослабление доллара к евро. Понятно, что это отразилось и на доходностях 10-летних казначейских облигаций, которые просели на 1-3 базисных пункта до 1,73%

На фоне низкой цены на нефть активно росла доходность российских еврооблигаций как в федеральном, так и в корпоративном сегментах в пределах 9-11 базисных пунктов. Исключение составили бумаги НОВАТЭКа, доходность по которым, наоборот, упала на 2 базисных пункта.

На рынке рублевых облигаций доходности теряли из-за падающего рубля и снижающейся нефти – снижение в среднем составляло около 8-10 базисных пунктов до диапазона 10,3-10,4%.

РУСАЛ

Сегодня стало известно о том, что российская объединенная компания Русал по итогам 2015-го года незначительно, но все же увеличила производство алюминия по сравнению с тем же периодом прошлого года до 3,603 млн. тонн с 3,601 млн.

- **Важно отметить, что в отчетном периоде Русал нарастил продажи алюминия на 3,2% до уровня в 3,64 млн. тонн, тогда как в IV квартале продажи алюминия упали на 6,7% до уровня в 876 тыс. тонн.**
- Стоит отметить, что общее производство алюминия по итогам года увеличилось, несмотря на снижение в IV квартале на 4% до уровня в 878 тыс. тонн.
- **Основной причиной снижения объема производства стало снижение спроса, что отразилось и на ценах – средняя цена реализации алюминия в IV квартале 2015-го года упала на 6,2% \$1730 за тонну** на фоне сохраняющейся обеспокоенности продолжающимся снижением цен на нефть и негативных сценариев развития китайской экономики, сопровождаемых агрессивной девальвацией юаня и увеличивающимся экспортом алюминия.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг компании, поскольку, несмотря на рост производства в годовом выражении, спад в экономике Китая,**

который традиционно является крупнейшим потребителем алюминия, будет отражаться на доходах компании. Кроме того, РУСАЛ не планирует перезапуск алюминиевых заводов, которые были остановлены в 2013-м году, и рассматривает дальнейшее снижение производства алюминия в общем объеме приблизительно 200 тыс. тонн в год.

- Целевая цена: 304,2 руб. в долгосрочной перспективе.

МТС

Вчера стало известно о том, что МТС, накануне победившая в аукционе на федеральную полосу частот LTE в диапазоне 2595-2620 МГц, заплатит за этот ресурс почти 4 млрд. рублей.

- Кроме МТС, в торгах по этому лоту также участвовали Мегафон и Вымпелком.
- Начальная цена лота составляла 2,9 млрд. рублей с шагом аукциона в 5%, но в результате по итогам торгов МТС предложила наибольшую цену за лот, увеличив итоговую цену на 35%.
- Основным предметом торгов по данному лоту являлись частоты на всю территорию РФ, за исключением Москвы, Московской области, Крыма и Севастополя.
- Напомним, что Роскомнадзор ранее допустил 8 операторов к участию в аукционе на данные частоты для строительства сетей LTE – МТС, Вымпелком, Мегафон, ООО «Т2 Мобайл», Таттелеком, Р-ТелеКом, ЕКАТЕРИНБУРГ- 2000 и «Вайнах Телеком».
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг МТС, поскольку компания получила возможность развивать услуги на базе технологии LTE практически на всей территории России, что в будущем сможет существенно повысить доходы компании, поскольку услуги по передаче данных с учетом LTE обладают существенно большей добавленной стоимостью, нежели голосовые услуги.
- Целевая цена: 346,6 руб. в долгосрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ММК

Сегодня представители Магнитогорского металлургического комбината заявили о том, что компания сталкивается с рядом трудностей при поставках металлопродукции на рынок Ирана, одного из ключевых для компании, но, несмотря на это, в текущем году ММК планирует увеличить поставки металлопродукции в эту страну.

- Не секрет, что Иран является для ММК одним из ключевых рынков с точки зрения экспорта и сбыта, а снижение экспорта в прошлом году в исламскую республику связано с введением пошлин на стальную продукцию. Сейчас текущая пошлина составляет от 4% до 15%.
- Важно отметить, что перспектива увеличения поставок металлопродукции в Иран сейчас оценивается ММК как весьма радужная, поскольку после снятия

санкций с иранской стороны появились дополнительные источники финансирования. Конечно, необходимых валютных средств для совершения расчетов у Ирана пока нет, но в текущих условиях это – дело времени.

- Если ММК сумеет договориться с Ираном, несмотря на протекционизм с его стороны путем регулирования пошлин, которые были введены в металлургическом секторе, а не их увеличения, то для российской компании это станет очень позитивным драйвером роста ее акций.
- В качестве элемента риска, конечно, остаются перспективы снятия небольшого количества санкций в сфере ядерных технологий, но с учетом того, что сейчас около половины экспортных поставок ММК приходится на рынок Ближнего Востока, то для компании налаживание продуктивного сотрудничества с Ираном является крайне важным.
- Целевая цена: 22,2 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги РусГидро

Вчера РАО ЭС Востока сообщила об увеличении ремонтной программы на 4%, на подготовку к осенне-зимнему периоду 2016-2017 годов.

- В связи с этим на эти цели будет направлено 11,6 млрд. рублей.
- До конца года «РАО ЭС Востока» планирует провести ремонты более чем на 200 турбоагрегатах, а также отремонтировать почти 4 тыс. километров электрических сетей и 71 км тепловых сетей. Основной объем работ начнется по мере завершения отопительного сезона, а в отдельных районах Чукотки он закончится в июне и вновь начнется в августе.
- Сам факт расширения ремонтной программы стал возможным благодаря росту эффективности работы РусГидро, причем вопреки росту дебиторской задолженности потребителей за энергоресурс. На данный момент ее размер составляет 26,25 млрд. рублей, из которых около 11,8 млрд. рублей составляет долг за электроэнергию, а 14,4 млрд. рублей – долг за тепло.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РусГидро в краткосрочной перспективе, поскольку компания смогла удержать от сокращения ремонтную программу для наступившего года, несмотря на большой уровень задолженности, накопленной потребителями.
- Естественно, что в таких условиях компании придется привлекать новые заимствования, что отразится в дополнительном росте затрат, но это было ожидаемо, и поэтому не сильно повлияет на цены акций компании.
- Целевая цена: 0,6729 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги ММК – **долгосрочно**

Держать бумаги Русала – **среднесрочно**

Накапливать бумаги МТС – **долгосрочно**

Держать бумаги РусГидро – **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.

11 февраля 2016 года