

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (11/03/16)**

Европейский центральный банк вчера сильно обрадовал европейских же инвесторов, показав свою решимость в деле проведения сверхмягкой денежно-кредитной политики, причем не только в виде выкупа активов на свой баланс ежемесячно в объеме 80 млрд. евро), но и в вопросах снижения процентных ставок. Регулятор ожидаемо снизил депозитную ставку, но снижение базовой ставки до 0% мало кто ожидал, как и увеличение программы QE и ее продление как минимум до конца 2017-го года. Инвесторам было дано понять, сверхмягкая денежно-кредитная политика продлится еще долго.

Стало ясно, что инвесторам нужно было дать сигнал о том, что все их страхи по поводу слишком косной политики регулятора и его неспособности реагировать на изменение конъюнктуры – не более, чем иллюзия. ЕЦБ теперь точно никто не заподозрит в отсутствии реагирования.

Отдельной строкой стоит сказать о действиях международного рейтингового агентства Moody's, которое вчера поставило рейтинги 13 российских компаний, не имеющих отношения к финансовому сектору, на пересмотр с возможностью снижения.

Среди попавших на пересмотр компаний фигурируют ФосАгро, Сибур, Уралкалий, корпорация Иркут, МТС, Мегафон, КамАЗ, НЛМК, Северсталь, ММК и т.д.

Кроме того, что Moody's заявило и о возможности снижения рейтингов 18 российских банков после того, как агентством было принято решение отозвать рейтинги России по национальной шкале, которые присваиваются совместным предприятием агентства Moody's Interfax. Причиной стали законодательные изменения и другие потенциальные ограничения, которые влияют на присвоение рейтингов по национальной шкале в России.

Важно понимать, что принимая решение о закрытии российской «дочки», Moody's дало понять, что и рейтинги по национальной шкале — а их около 150 — будут отозваны в течение 2016-го года. Это значит, что агентство продолжит рейтинговать Россию и российские компании только по глобальной шкале (global scale ratings — GSR).

Минфин, конечно, уже выступил против закрытия филиалов агентств в России для присвоения рейтингов по международной шкале, но исполнить нормы закона в части национальной шкалы им будет сложно.

Для российских компаний есть риск лишиться части и без того скудных иностранных инвестиций, поскольку без ориентиров на международные рейтинги крупные фонды и институциональные инвесторы совершать сделки не смогут.

**На азиатских рынках** площадки региона демонстрируют разнонаправленную динамику, так как инвесторы оценивают решение Европейского центрального банка по монетарной политике.

Вчера ЕЦБ принял решение по дополнительному стимулированию экономики еврозоны. Регулятор понизил базовую процентную ставку с 0,05% до нулевого уровня. Ставка по депозитам также была понижена – до -0,4% с -0,3%, маржинальная ставка – до 0,25% с 0,3%. ЕЦБ также решил увеличить объем выкупа активов в рамках программы количественного смягчения до 80 млрд. евро с 60 млрд. евро ежемесячно.

Участники рынка ожидали, что европейский регулятор снизит ставку по депозитам на 0,1% до -0,4%, и расширит программу количественного смягчения, а базовую процентную ставку оставит на прежнем уровне. Они отмечают, что принятые меры стали для рынков неожиданностью и были восприняты как достаточно резкие.

Пакет мер, который был озвучен, был более расширенным, чем рынок ожидал.

**Индекс Shanghai Composite опускался на 0,25% до уровня в 2 797,84 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,27% до уровня в 1 684,45 пунктов. Гонконгский Hang Seng вырос на 0,75% до уровня в 20 133,78 пунктов, японский Nikkei 225 снижался на 0,02% до уровня в 16 848,24 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**Среди лидеров роста** стоит отметить акции Мосэнерго (+5,35%), префы Башнефти (+3,84%), обыкновенные акции Ростелекома (+2,17%), акции Аэрофлота (+2,11%), акции ММК (+2,06%), а также акции Московской биржи (+2,02%), акции Роснефти (+1,88%) и акции Магнита (+1,875%).

**Среди лидеров снижения** стоит выделить бумаги Русала (обыкновенные акции снизились на 1,77%, РДР – на 2,09%), акции ЛУКОЙЛа (-1,9%), ПИКа (-1,73%), НМТП (-1,69%), МТС (-1,56%) и акции Яндекса (-1,56%).

### **Долговые рынки**

Решение ЕЦБ по снижению ставок и расширению QE сразу же оказало поддержку фондовым площадкам Европы и США, но ближе к закрытию американские индексы завершили день нейтрально, что привело к росту доходности 10-летних казначейских бондов США на 4-5 базисных пунктов до 1,93%.

В суверенном сегменте российских евробондов доходность показывала смешанную динамику: по малой и средней дюрациям доходность снижалась в пределах 2-3 базисных пунктов, а по длинной – прибавляла на 2-3 базисных пункта.

В корпоративном сегменте доходность снижалась на 4-5 базисных пунктов, но больше всех отличилась Газпром нефть, евробонды которой проседали на 14-15 базисных пунктов.

В рублевом сегменте доходность по федеральным бондам продолжила прибавлять на 3-4 базисных пунктов до 9,1-9,2%.

## **КАМАЗ**

**Сегодня немецкий концерн Daimler и российский КАМАЗ заключили договор и приступили к строительству завода по совместному производству каркасов кабин и их окраски на площадке российской компании в Набережных Челнах.**

- **Вчера генеральный директор КАМАЗа г-н Когогин вместе с членами правления Daimler посетили строительную площадку нового завода кабин «ДК РУС» на территории КАМАЗа, а также сборочный конвейер кабин КАМАЗа.**
- С учетом того факта, что КАМАЗ занимает 11-е место в мире среди ведущих мировых производителей тяжелых грузовиков и 8-е место в мире по объемам выпуска дизельных двигателей, создание СП по производству кабин с Daimler станет очередным шагом в расширении сотрудничества с немецким концерном.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг КАМАЗа в долгосрочной перспективе, поскольку создание СП позволит компании реализовать стратегию госкорпорации «Ростех» по привлечению "умного капитала", позволяющего приобрести требуемые компетенции и получить доступ к новым рынкам и обеспечить дополнительное финансирование.**
- **Целевая цена: 41,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

## **РУСАЛ**

**Вчера 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, прогнозирувавших 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Полюс Золото

**Сегодня компания Полюс Золото сообщила о том, что может провести обратный выкуп акций и АДР на сумму до 255,3 млрд. рублей.**

- **Компания планирует осуществить выкуп до 33,14% акций компании за 4,041 тысячи рублей за бумагу и до 33,14% АДР по цене 2,021 тысячи рублей за штуку.**
- **Выкупать акции будет компания ООО «Полюс-инвест», с 10.00 11 марта по 16.00 27 мая.** Планируется перерыв с 4 по 12 апреля, когда выкупа не будет.
- Источники средств, на которые компания намерена проводить обратный выкуп, в сообщении компании не сообщается, а ее представитель давать комментарии отказался.
- **Напомним, что в январе 2016-го года золотодобывающая компания сообщила, что привлекла кредит на \$2,5 млрд. в Сбербанке не более чем на семь лет, поручителями по которому стали дочерние структуры Полюса: АО «Алданзолото» ГРК», ООО «Полюс строй», АО «РиМ» и АО «Первенец».**

- Одним из условий сделки является соглашение о неотчуждении акций, которое заключено между акционером Polyus Gold International, самой компанией и Сбербанком. Это значит, что продажа акций компании третьим лицам запрещена. Таким образом, в кредитной схеме априори присутствует один из акционеров Полюса.
- Мы считаем данную новость не слишком привлекательной для акционеров Полюса, поскольку премия к текущей рыночной цене крайне небольшая (около 1,35%), а перспективы роста котировок из-за роста спроса на цветные металлы сейчас весьма радужные.
- Целевая цена: 4274,2 руб. в среднесрочной перспективе.

б) 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.*

*11 марта 2016 года*