

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (12/02/16)

Продажи продолжают доминировать на мировых биржах, что приводит к росту спроса на такие защитные активы как золото и казначейские бонды США. Накануне Центральный банк Швеции пошел по пути своего японского коллеги, опустив уровень ключевой ставки до уровня в минус -0,5% ради достижения необходимого уровня показателей инфляции и стимулирования экономического роста идут на такие беспрецедентные меры. Конечно, это было сделано не без влияния выступления главы ФРС г-жи Йеллен о том, что регулятор изучает отрицательные процентные ставки как возможный инструмент кредитно-денежной политики, если ситуация заставит это сделать. Стало ясно, что повышение ставки – дело далеко грядущих дней со стороны ФРС, что хоть немного окажет поддержку другим резервным валютам по отношению к доллару.

На нефтяных рынках инвесторы продолжают находиться в ожидании вероятной встречи участников Организации стран-экспортеров нефти для обсуждения идеи восстановления котировок через заморозку добычи на текущем уровне. К дискуссии теперь подключились и страны, не входящие в картель. Накануне предложение о заморозке производства было выдвинуто министром нефти Венесуэлы, который сообщил, что данная идея может понравиться Саудовской Аравии, хотя все понимают, что многое при этом зависит от позиции Ирана, который намерен увеличить добычу и начать экспорт нефти в Европу. Сейчас картель производит 32,3 млн. баррелей в день, а снизить производство предлагается хотя бы до 30 млн. баррелей в сутки.

Накануне глава ЦБ г-жа Набиуллина объявила о приостановке цикла смягчения денежно-кредитной политики и о пересмотре прогнозов регулятора, исходя из того, что цены на нефть могут сохраняться на низком уровне продолжительное время. Стало ясно, что в случае усиления инфляционных рисков из-за девальвации ужесточение ДКП более чем реально.

Также было сказано о том, что регулятор не собирается вводить новых послаблений для банков, а льготный курс валют для расчета рисков по двум нормативам будет работать до 31 марта, поскольку банковская система способна адаптироваться и без дополнительных льгот.

На азиатских рынках площадки региона на торгах демонстрируют отрицательную динамику из-за продолжающихся опасений относительно состояния мировой экономики и колебаний на нефтяном рынке.

Биржи Китая, Вьетнама закрыты из-за празднования Нового года по лунному календарю, биржи Тайваня - из-за национального праздника.

Обострившиеся на текущей неделе волнения за состояние глобальной экономики и высокая волатильность на рынке нефти привели к негативной динамике фондовых бирж по всему миру, в том числе на рынках в Азии. Инвесторы продолжают избавляться от рискованных активов и обращаются к более надежным, таким как золото, иена и гособлигации США.

Рынки явно начинают реагировать на резкое замедление роста глобальной экономики и даже риска рецессии в США.

Гонконгский индекс Hang Seng опускался на 0,53% до уровня в 18 447,14 пунктов, корейский KOSPI просел на 1,43% до уровня в 1 834,55 пунктов, японский Nikkei 225 просел на 3,89% до уровня в 15 101,65 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит отметить бумаги Polymetal (+3,6%), АЛРОСы (+2,7%), Северстали (+2,4%), НЛМК (+1,8%), Мосэнерго (+1,7%), а также акции ЛСР (+1,3%), Яндекса (+0,9%), Полус Золото (+1,6%).

Среди лидеров снижения стоит выделить акции Аэрофлота (-3,9%), акции Мегафона (-3,7%), акции НОВАТЭКа (-3,1%), бумаги Татнефти (обыкновенные акции

снизились на 2,8%, префы – на 2,6%), а также акции Россетей (-3,1%), Уралкалия (-2,7%), префы Сбербанка (-2,6%).

Долговые рынки

Американские площадки накануне смогли отыграть внутридневное 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 бондов, которые просели на 1-3 базисных пункта до 1,73%

На фоне низкой цены на нефть активно росла доходность российских евробондов 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 бондов доходности теряли из-за падающего рубля и снижающейся нефти – снижение в среднем составляло около 8-10 базисных пунктов до диапазона 10,3-10,4%.

АВТОВАЗ

Сегодня крупнейший российский автопроизводитель легковых машин АвтоВАЗа обнародовал отчетность по МСФО за 2015-й год.

- Чистый убыток по итогам 2015-го года вырос в 2,94 раза в годовом выражении до 73,85 млрд. рублей.
- Выручка предприятия за отчетный период сократилась на 8% до уровня в 176,48 млрд. рублей, а себестоимость продаж снизилась на 1,6% до уровня в 182,34 млрд. рублей, валовый убыток составил 5,8 млрд. рублей по сравнению с прибылью в размере 6,46 млрд. за 2014 год.
- Убыток от основной деятельности компании по итогам 2015-го года вырос в 4,5 раза до уровня в 66,8 млрд. рублей, убыток до налогообложения вырос в 2,9 раза до 73,04 млрд. рублей. Отрицательный свободный денежный поток компании в 2015 году составил 27,9 млрд. рублей.
- Основной причиной убытка стало продолжающееся снижение российского автомобильного рынка вкуче с ростом стоимости материалов и компонентов.
- Дополнительное негативное влияние на рост убытка оказало и обесценение внеоборотных активов, а также рост расходов на реструктуризацию бизнеса в объеме более 42 млрд. рублей. Кроме этого, компания нарушила ковенанты по банковским кредитам на 36,5 млрд. рублей. По состоянию на конец года АВТОВАЗ получил гарантии об отказе от досрочного востребования задолженности по кредитам в сумме 2,7 млрд. рублей от Росбанка и Societe Generale, но саму задолженность этот факт не отменяет.
- Мы считаем данные отчетности негативными для котировок АВТОВАЗа, поскольку ожидаем дальнейшего сокращения российского рынка легковых автомобилей до 1,2-1,3 млн. штук в 2016-м году.
- Целевая цена: 7,54 руб. в среднесрочной перспективе.

РУСАЛ

Вчера 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги НЛМК

Сегодня группа НЛМК заявила о том, что считает решение ЕС о введении пошлин на холоднокатанный прокат из РФ ошибочным, но положительным для европейских активов компании.

- **Напомним, что сегодня Европейская комиссия по итогам антидемпингового расследования приняла решение ввести пошлину на холоднокатаную сталь из России в размере 19,8-26,2%.** Демпинговая маржа для НЛМК и остальных металлургических компаний России составит 26,2%.
- **Понятно, что введение пошлин приведет к снижению конкуренции на европейском рынке и к росту цен на холоднокатаную сталь, что положительно отразится на прокатных предприятиях НЛМК Европа, загрузив их мощности, которые в настоящее время недозагружены.** Напомним, что сейчас мощности группы по производству холоднокатаного проката в Европе составляют около 850 тыс. тонн. В 2015-м году НЛМК продал около 1,5 млн. тонн холоднокатанного проката, при этом около 350 тыс. тонн было поставлено в страны ЕС.
- **Сейчас НЛМК поставляет холоднокатаную сталь в Европу из России по рыночным ценам, в том числе на свои прокатные активы в ЕС для**

дальнейшей переработки, просто теперь поставки европейским клиентам будут осуществляться по другим, более высоким ценам.

- Мы считаем данную новость позитивной для НЛМК в среднесрочной перспективе, несмотря на то, что, по мнению компании, принятое в ЕС решение является ошибочным.
- Целевая цена: 84,5 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги ММК

Вчера 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.

Рекомендации:

Держать бумаги ММК – **долгосрочно**

Держать бумаги Русала – **среднесрочно**

Продавать бумаги Автоваза – **долгосрочно**

Держать бумаги НЛМК – **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.

12 февраля 2016 года