

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (14/03/16)

Торги в начале недели описываются пониманием того, что участники рынка будут ожидать результатов заседаний центральных банков – ФРС и Японии, а также доклада МЭА, в котором весьма неожиданно говорится о том, что цены на сырье в ближайшее время будут увеличиваться, поскольку дно по ним якобы достигнуто.

В докладе МЭА отмечается, что стоимость марки Brent восстановилась с \$28,5 за баррель в середине января до нынешних \$40, чему поспособствовали заявления стран ОПЕК о заморозке добычи. Также на рост цен повлияли перерывы в поставках нефти из Ирака, Нигерии и ОАЭ и признаки снижения добычи топлива странами, не входящими в ОПЕК.

Надо понимать, что даже если дно по нефтяным ценам и было достигнуто, то возможная заморозка добычи нефти на уровнях начала года уже не окажет сильного эффекта на рынок, ибо это уже заложено в котировки. Другое дело – потенциальная заморозка уровня добычи нефти на других уровнях; тогда потенциальное соглашение между странами ОПЕК и другими крупнейшими нефтедобытчиками сможет значительно повлиять на баланс спроса и предложения в первой половине 2016 года.

ЦБ выдал накануне информацию о том, что в 2016-м году вклады населения в российские банки могут увеличиться на 15%, хотя при снижении уровня личных располагаемых доходов населения, которые в ближайшее время вряд ли увеличатся в позитивную сторону, как они увеличатся, сказать сложно. Понятно, что население при снижении объема сбережений не будет генерировать поток средств на фондовый рынок, а значит, необходимо надеяться на институциональных инвесторов.

Неприятные данные пришли из Азии, где в Китае по январю и февралю был показан промышленный рост и розничный спрос хуже ожиданий, но они были нивелированы сектором недвижимости, который на фоне позитивного корпоративного фона дал поводы покупать.

Котировки за океаном пока не реагируют ни на азиатские данные, ни на нефтяные цены, поскольку инвесторы ждут итогов заседания ФРС. Конечно, это влияет и на российские котировки, которых поддерживает нефтяная цена, особенно в свете снижения процентных ставок в Европе и расширения QE. Приток новых инвестиций на российский рынок, особенно в условиях роста нефтяных цен и снижения бюджетной напряженности, не может не радовать.

На азиатских рынках площадки региона в понедельник демонстрируют положительную динамику в преддверии заседаний на текущей неделе Банка Японии и Федеральной резервной системы США, поддерживая оптимизм инвесторов на мировых фондовых рынках, вызванный итогами мартовской встречи ЕЦБ.

Внимание инвесторов на текущей неделе сосредоточено на заседаниях Японского ЦБ и Федрезерва США, после того как итоги встречи ЕЦБ на прошлой неделе позволили рынкам надеяться на скорое восстановление экономики зоны евро и привели к росту спроса на рискованные активы. Ожидается, что как Банк Японии, так и ФРС оставят процентные ставки на текущих уровнях – минус 0,1% и 0,25-0,5% соответственно.

Одновременно, позитивно в Японии инвесторы восприняли и данные внутренней статистики, которые существенно превзошли ожидания рынка. Объем заказов на машины и оборудование в январе в месячном выражении вырос на 15% по сравнению с ростом на 4,2% месяцем ранее и ожиданий роста лишь на 3%. В годовом выражении показатель увеличился на 8,4%, тогда как в декабре объем заказов снизился на 3,6%. Рынок также ожидал снижение показателя в годовом выражении на 3,6%.

Индекс Shanghai Composite вырос на 2,58% до уровня в 2 882,76 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 4,04% до уровня в 1 753,32 пунктов. Гонконгский Hang Seng Index увеличивался на 1,32% до уровня в 20 466,91 пунктов, а японский Nikkei 225 – на 1,69% до уровня в 17224,41 пункта. Корейский KOSPI

поднимался на 0,03%, до 1971,92 пункта, австралийский S&P/ASX 200 - на 0,27%, до 5180,2 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

1. В металлургическом секторе акции Полюс Золота снизились на 2,57% до уровня 3940 рублей на фоне сообщения о том, что компания может провести обратный выкуп акций и АДР на сумму до 255,3 млрд. рублей.

Как следует из сообщения компании, всего может быть приобретено до 33,14% акций или американских депозитарных расписок по цене, соответственно, 4041,19 рублей и 2020,6 рублей за бумагу. Указанная стоимость выкупа акций компании почти совпала с ценой закрытия на Московской бирже в четверг, которая составила 4044 рубля. Также на капитализацию компании оказала давление рекомендация совета директоров не выплачивать дивиденды по итогам 2015-го года, о чем стало известно в четверг.

2. В лидерах роста стоит посмотреть акции Дикси (+5,54%), ТМК (+3,99%), Мосэнерго (+2,66%), НЛМК (+2,22%), Э.ОН России (+1,99%) и Уралкалия (+1,96%).

В лидерах снижения, помимо "Полюс Золота", стоит отметить обыкновенные акции Башнефти (-3,61%), акции Газпрома (-1,8%), бумаги Русала (РДР снизились на 1,55%, обыкновенные акции – на 1,76%), акции НОВАТЭКа (-1,51%), Акрона (-1,44%) и Интер РАО (-1,35%).

Долговые рынки

Нефтяные рынки сопровождались ростом после снижения накануне, поэтому на фоне роста аппетита к риску доходность 10-летних американских казначеек выросла на 4-6 базисных пунктов до 1,98%.

В федеральных евробондах инвесторы предпочитали покупать среднесрочные выпуски, из-за чего доходность по ним снижалась на 6-10 базисных пунктов, кроме выпусков с погашением в 2018-м и 2030-м годах, где доходности росли на 2-3 базисных пункта. В корпоративном сегменте доходности теряли на 7-8 базисных пунктов.

В рублевых бондах федеральные выпуски показывали рост доходности на 3-7 базисных пунктов по среднесрочным и долгосрочным бумагам. Были исключения и в коротких выпусках – с ростом доходности на 1-2 базисных пункта до 9,2-9,3%.

ЯНДЕКС

Сегодня крупнейшая российская интернет-компания Яндекс заявила о том, что она удовлетворена решением суда, который отклонил иск Google об отмене решения Федеральной антимонопольной службы.

- Суд внимательно изучил все обстоятельства дела о неправомерных действиях Google по ограничению конкуренции и оставил решение ФАС в силе, но в Google пока не получили решение суда и воздерживаются от комментариев.
- **Сегодня арбитражный суд Москвы огласил резолютивную часть решения, в котором отклонил заявление компании Google, в котором она требовала отменить решение и предписание ФАС России, признавшей Google виновным в ограничении конкуренции и злоупотреблении доминирующим положением. Рассмотрение дела проходило в закрытом режиме.**
- Напомним, что ФАС в сентябре признала Google нарушителем закона о конкуренции, вменив компании злоупотребление доминирующим положением на рынке предустановленных магазинов приложений в ОС Android, и предписала до середины декабря устранить нарушения путем корректировки своих договоров с производителями устройств. Антимонопольное дело было возбуждено по жалобе

Яндекса. Google же в своем обращении в суд потребовал признать решение и предписание антимонопольного органа недействительными.

- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Яндекса, поскольку теперь Google грозит штраф до 8% от оборота на рынке, если в деле не будет смягчающих обстоятельств.** В случае, если Google решит судиться с ФАС, то она лишит себя права на минимальный штраф в 1% от оборота, поскольку последний возможен в том случае, если нарушитель вовремя заявляет о намерении исправить нарушения.
- **Целевая цена: 1154,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

КАМАЗ

В пятницу 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Башнефти

Сегодня Башнефть обнародовала отчетность по МСФО за 2015-й год.

- **Чистая прибыль компании, приходящаяся на акционеров, по итогам 2015 года выросла по сравнению с 2014 годом на 34,8% до 58,17 млрд. рублей. Рынок ожидал рост чистой прибыли в 1,6 раза до 69,42 млрд. рублей.**
- **Выручка компании снизилась на 4,1% до 611,27 млрд. рублей по причине снижения мировых цен и уменьшения объема экспортных поставок нефтепродуктов и продуктов нефтехимии.** Скорректированный показатель EBITDA вырос на 27,1% до 130,28 млрд. рублей, а операционный денежный поток снизился на 13% до 92,31 млрд. рублей по причине высокой базы в 2014-м года, когда Башнефть получила предоплату по долгосрочному договору поставки нефтепродуктов в размере \$500 млн.
- **Последний квартал года стал неплохим для компании – была получена прибыль в размере 6,9 млрд. рублей по сравнению с убытком в размере 2,28 млрд. рублей за аналогичный период 2014-го года.** Выручка в IV квартале сократилась на 10,1% до 147,97 млрд. рублей из-за ухудшения ценовой

конъюнктуры на внешнем рынке, что привело к снижению доходов от экспорта нефти за пределы Таможенного союза.

- Приятной новостью стало снижение величины общего долга Башнефти на 10% за IV квартал до 136 млрд. рублей и чистого долга на 13,7% по сравнению с 2014-м годом.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Башнефти, поскольку снижение операционного денежного потока в IV квартале по сравнению с III кварталом 2015-го года на 37,5% сопровождалось ростом прибыли, и было связано сугубо с изменениями в оборотном капитале компании.
- Целевая цена: 2854,3 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Полюс Золото

В пятницу 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.

Рекомендации:

Покупать бумаги Полюс Золота – **долгосрочно**

Держать бумаги Башнефти – **среднесрочно**

Держать бумаги КАМАЗа – **среднесрочно**

Покупать бумаги Яндекса – **долгосрочно**

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.

14 марта 2016 года