

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

Сегодня участники рынка будут находиться в ожидании итогов идущего второй день подряд заседания ФРС, поскольку даже в условиях, когда вероятность повышения ставки близка к нулю, стоит обратить внимание на комментарии и риторику этого заседания. Конечно, никто не ожидает изменения процентной ставки, но реакция ФРС на разную статистику, выходящую на американском рынке все-таки крайне интересна инвесторам. Именно по этой причине мы не ожидаем сегодня ярых покупок, поскольку риск того, что регулятор оставит в уме планы по повышению процентной ставки в текущем году, все-таки существует.

Приятные новости пришли из правительства, где было принято решение о том, что Федеральный бюджет снова будет приниматься в трехлетнем формате. Подготовка следующего основного финансового документа осенью будет вестись по правилам, принятым до этого года.

Важно отметить, что в связи с тем, что в 2019-м заканчивается политический мораторий на изменение налоговых ставок, споры вокруг бюджета в текущем году будут весьма жаркими, ибо первые решения нужно будет принимать уже при обсуждении трехлетнего бюджета в этом году. Сценарные условия на 2017-2019 годы Минэкономики должно представить в бюджетную комиссию уже до конца марта, а ЦБ должен дать свои предложения по трехлетней денежно-кредитной политике до конца апреля.

Хорошо, что не подтвердилась информация о запрете европейским банкам покупать российские суверенные облигации, поскольку она могла не лучшим образом повлиять на поведение участников рынка. Несмотря на то, что решение об ограничительных мерах ЕС в отношении России было принято Европейским советом единогласно, некоторые из этих мер, касающихся определенных секторов экономики, не запрещают приобретение, продажу и иные действия с облигациями, выпущенными правительством России.

На нефтяных рынках пока продолжает преобладать коррекция после мощного роста с начала февраля, но лишь до обнародования новостей о встрече стран-производителей нефти в самое ближайшее время.

На азиатском рынке площадки региона сегодня демонстрируют преимущественно отрицательную динамику на фоне ожидания решения ФРС США по базовой ставке.

Внимание участников рынка сегодня сосредоточено на итогах двухдневного заседания ФРС США. Американскому регулятору предстоит обнародовать решение по базовой процентной ставке позднее в среду. Большинство экспертов ожидает, что регулятор оставит базовую ставку на текущем уровне в 0,25-0,5%.

Для того, чтобы индексы пошли вверх, ФРС должна сказать, что повышения ставки не будет в течение долгого времени.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 0,14% до уровня в 2 868,39 пунктов, **Shenzhen Composite** снижался на 1,46% до уровня в 1 703,81 пунктов. **Индекс Hang Seng Index** опускался на 0,54% до уровня в 20 179,19 пунктов, японский **Nikkei 225** просел на 0,74% до уровня в 16 990,20 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе акции ГКМ поднялись на 0,6% на фоне сообщения вице-президента – руководителя блока экономики и финансов компании Сергея Малышева о том, что менеджмент компании пока не выносил на рассмотрение акционеров вопрос по снижению дивидендов. Днем акции торговались около уровней предыдущего закрытия на фоне снижения по итогам 2015 года чистой прибыли компании по МСФО на 14,2% - до \$1,716 млрд.

В банковском секторе бумаги Сбербанка с утра торговались в небольшом плюсе, несмотря на снижение по итогам 2015 года чистой прибыли по МСФО до 222,9 миллиарда рублей с 290,3 миллиарда рублей годом ранее.

При этом в IV квартале прошлого года Сбербанк заработал 72,6 миллиарда рублей прибыли, что на 48,2% больше показателя аналогичного периода 2014 года и на 11,5% больше, чем в третьем квартале. Дополнительное давление на акции крупнейшего российского банка оказал слабеющий рубль, и они просели. Привилегированные акции Сбербанка по итогам торгов снизились на 2,6%, обыкновенные - на 1,5%.

В потребительском секторе акции одного из крупнейших российских ритейлеров Дикси на вечерних торгах перешли к снижению и закрылись в минусе (-1%). Днем акции росли на фоне операционных данных за февраль. Компания в феврале увеличила розничную выручку на 18,5% в годовом выражении - до 24 миллиардов рублей.

Долговые рынки

Нефтяные рынки сопровождался 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%.

ЧЕРКИЗОВО

Сегодня один из крупнейших российских производителей мяса и мясных продуктов группа Черкизово обнародовала отчетность по МСФО за 2015-й год.

- **Чистая прибыль группы уменьшилась в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 6,02 млрд. рублей.** Скорректированный показатель EBITDA снизился на 25,5% до уровня в 12,63 млрд. рублей, а выручка Черкизово увеличилась на 12,2% до 77,033 млрд. рублей.
- **Во многом снижение прибыли связано с ростом себестоимости продаж на 24,1% до уровня в 56,7 млрд. рублей, что снизило и валовую прибыль на 26,7% до 19,15 млрд., и операционную прибыль - в 2,2 раза до 7,53 млрд. рублей.** Существенно выросли и капитальные затраты группы в 2015-м году - на 63% до 11 млрд. рублей.
- Отметим также, что группа в 2015-м году зафиксировала отрицательное изменение справедливой стоимости биологических активов и сельхозпродукции в размере 1,16 млрд. рублей, тогда как в 2014-м году этот показатель был положительным и составил 3,178 млрд.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для компании, поскольку в отчетности не учтена прибыль от покупки компании «Лиско-Бройлер» которая составила 1,4 млрд. рублей, а эта сделка оказала влияние на финансовые результаты в 2014-м году.** Кроме того, **свою роль сыграла и девальвация рубля.** Мы ожидаем активизацию Черкизово на экспортных направлениях, а также снижение расходов в валюте благодаря развитию вертикальной интеграции и увеличения самообеспеченности в кормах.
- **Целевая цена: 1052 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЯНДЕКС

В понедельник 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Сбербанка

Сегодня глава Сбербанка г-н Греф заявил о том, что инвестподразделение банка Sberbank CIB имеет хорошие перспективы в ближайшие 2-3 года, но группа Сбербанка не будет усиливать свою инвестиционную активность в более долгосрочной перспективе.

- Глава банка считает, что в этом году Sberbank CIB имеет хорошие перспективы получить очень хорошие результаты из-за низкого уровня конкуренции на российском рынке в ближайшие 2-3 года.
- **Г-н Греф уточнил, что в долгосрочной перспективе инвестиционно-банковская деятельность не является стратегией Сбербанка, поскольку этот тип банковского бизнеса будет расти не такими быстрыми темпами как розничное или корпоративное кредитование.** Именно по этой причине Сбербанк в скором времени планирует изменить свою стратегию и не усиливать активность в инвестиционно-банковской деятельности.
- **Возможно, подобное заявление главы Сбербанка связано с тем, что недавно представители Евросоюза призывали европейские банки воздержаться от участия в размещении суверенных облигаций РФ.** Хотя санкции Евросоюза

против России напрямую не запрещают приобретать суверенные облигации России, ЕС опасается, что средства, полученные в результате размещения бумаг, могут быть использованы «не по назначению».

- Это значит, что крупнейшие американские инвестиционные банки будут сторониться участия в размещении российских еврооблигаций, поскольку подобное участие может подорвать режим санкций против РФ. Ясно, что инвестиционно-банковский бизнес в этом смысле видится банку далеко не самым прибыльным.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Сбербанка, поскольку решение ряда американских инвестбанков воздержаться от участия в размещении бумаг в России совместно с крупнейшими инвесткомпаниями было ожидаемо.
- Целевая цена: 112,2 руб. в долгосрочной перспективе.

б) держать бумаги Башнефти

В понедельник 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 с изменениями в оборотном капитале компании.
- Целевая цена: 2854,3 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Сокращать бумаги Сбербанка – **среднесрочно**

Держать бумаги Башнефти – **среднесрочно**

Держать бумаги Черкизово – **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.

16 марта 2016 года