

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (17/02/16)

То воодушевление, которые испытали участники нефтяных рынков от перспективы возможной встречи министров нефти России, Саудовской Аравии, Катара и Венесуэлы, быстро сменилось разочарованием, поскольку итоги этой встречи оказались вовсе не такими, как ожидали участники рынка. Дело в том, что стороны достигли договорённости о заморозке объёмов добычи на достигнутых уровнях, но не о сокращении добычи, тогда как сама по себе стабилизация объёмов добычи и сохранение статус-кво не позволяют сбалансировать мировой рынок нефти по спросу и предложению ранее конца 2016-го года.

Новый раунд переговоров между ключевыми нефтедобывающими государствами, в котором примут участие представители Ирана и Ирака, состоится сегодня, но надежд на то, что удастся уговорить снизить добычу иранскую сторону, пока немного. Ранее 16 февраля четыре страны — Россия, Саудовская Аравия, Катар и Венесуэла — договорились заморозить нефтедобычу, но при условии, если другие производители присоединятся к этой инициативе. Азербайджан, в частности, уже сказал не намерен замораживать добычу нефти вслед за Россией и некоторыми членами ОПЕК. Посмотрим, будет ли готов к соглашению присоединиться Багдад.

Сейчас некоторые участники Организации стран-экспортеров нефти обсуждают идею восстановления котировок через заморозку добычи на текущем уровне. На фоне новостей о соглашении цены на нефть Brent, ранее подскочившие выше \$35 за баррель, откатились к \$34 за бочку.

Сам факт того, что в течение последних полутора лет стоимость нефти опускалась под давлением наращивания добычи участниками ОПЕК, никого не удивляют; все ждут реального сокращения добычи, поскольку возникший в результате перепроизводства на энергетическом рынке возник избыток предложения объемом 1,5-2 млн. баррелей в день можно ликвидировать только таким образом.

Главное – другое, а именно: только при стабилизации ситуации на нефтяном рынке на более высоких ценовых уровнях, инвесторы начнут обращать внимание на акции. Пока что рабочих идей совсем немного – девальвация, приватизация и дивиденды. Причем последняя тема в большинстве случаев тесно связана с первой.

На азиатских рынках площадки региона в среду демонстрируют негативную динамику после двух успешных торговых сессий текущей недели, поскольку инвесторы пытаются оценить прошедшие во вторник переговоры между Россией и рядом стран ОПЕК по ситуации на нефтяном рынке.

Участники торгов в среду пытаются оценить продуктивность встречи, прошедшей в Дохе в минувший вторник между министром энергетики РФ Александром Новаком и представителями Саудовской Аравии, Венесуэлы и Катара. В ходе переговоров была достигнута договоренность о готовности сохранить добычу нефти в среднем в 2016 году на уровне января текущего года, если другие производители присоединятся к такой инициативе.

Подобная неопределенность на нефтяном рынке уводит акции компаний энергетического сектора в «красную» зону.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,24% до уровня в 2 829,68 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,46% до уровня в 1 813,24 пунктов. Гонконгский Hang Seng Index опускался на 0,5% до уровня в 19 027,28 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,24% до 1883,85 пунктов, японский Nikkei 225 просел на 2,23% до уровня в 15 696,78 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В телекоммуникационном секторе акции крупнейшей российской интернет-компании «Яндекс» перешли к росту и к закрытию торгов подскочили на 6,4%, несмотря на падение скорректированной чистой прибыли по US GAAP в четвертом квартале 2015 года и за год в целом.

Скорректированная чистая прибыль Яндекса по US GAAP в четвертом квартале составила 3,63 млрд. рублей, что на 8% меньше, чем за аналогичный период 2014 года; в 2015-м году сократилась на 11% до уровня в 12,18 млрд. рублей.

В нефтяном секторе бумаги отреагировали в среду рынки могут продолжить отыгрывать неудовлетворенность от итогов встречи во вторник представителей РФ и стран ОПЕК. Акции Роснефти к закрытию поднялись на 2,4%, акции ЛУКОЙЛа выросли на 0,9%, префы Сургутнефтегаза – на 0,64%.

Долговые рынки

Доходность российских евробондов снижалась – в суверенном сегменте в среднем на 3-4 базисных пункта по долгосрочным выпускам до 6,1-6,15%, а в корпоративном – преимущественно в пределах 5-7 базисных пунктов.

Рынок рублевых бондов со стороны укрепляющегося рубля сопровождался снижением доходностей по федеральным выпускам в пределах 8-10 базисных пунктах до диапазона 10,1-10,3%.

ТРАНСКОНТЕЙНЕР

Сегодня ведущий российский железнодорожный контейнерный оператор Трансконтейнер обнародовал отчетность по РСБУ за 2015-й год.

- **Чистая прибыль сократилась в 2,1 раза по сравнению с предыдущим годом до уровня в 1,85 млрд. рублей.**
- Выручка компании в 2015 году выросла на 16,3% до уровня в 42,34 млрд. рублей, тогда как выручка, скорректированная на стоимость услуг соисполнителей, снизилась на 1,1% до 20,25 млрд. рублей. **Основной причиной снижения выручки стало снижение объемов перевозок подвижным составом компании на 5,3%. Показатель EBITDA в отчетном периоде года снизился на 32,2% до уровня в 5,57 млрд. рублей. Прибыль от продаж сократилась на 35,6% до уровня в 2,55 млрд. рублей.**
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Трансконтейнера, поскольку есть и позитивные моменты отчетности. Например, доля Трансконтейнера на российском рынке контейнерных перевозок выросла в 2015-м году до 47% по сравнению с 45,6% годом ранее.
- **Также стоит отметить снижение долга оператора в 2015-м году на 12,7% до 5,17 млрд. рублей, и чистого долга за вычетом денежных средств и краткосрочных финансовых вложений – на 20,6% до 3,39 млрд. рублей.**
- **Целевая цена: 2620 руб. в среднесрочной перспективе.**

АВТОВАЗ

На прошлой неделе 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 вкупе 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги АЛРОСы

Сегодня стало известно о том, что корпорация АЛРОСА решила превратить барнаульский завод «Кристалл» в центр своего ограниченного бизнеса.

- Сейчас корпорация АЛРОСА имеет в своей структуре три предприятия ограниченной промышленности – в Барнауле, Орле и Москве. После решения превратить барнаульский "Кристалл" в центр ограниченного бизнеса АЛРОСы, Кристалл будет головным предприятием, а предприятия в Москве и Орле станут его филиалами.
- Данное реформирование должно привести к увеличению объемов производства на барнаульском заводе, росту размеров алмазного сырья, что подразумевает рост тарифов и рост заработной платы. Последний момент является особенно важным для компании, поскольку она нуждается в привлечении молодых кадров, которых необходимо заинтересовывать привлекательными условиями труда.
- АЛРОСА планирует в 2016-м году инвестировать около 40 млн. рублей в модернизацию Кристалла, на которые надо приобрести современное оборудование, а также импортированы новые технологии из Индии.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АЛРОСы в долгосрочной перспективе, поскольку омоложение кадров вкупе с импортом новых технологий и поддержкой властей Алтайского края и Барнаула в сохранении производства на барнаульском Кристалле.
- Целевая цена: 94,2 руб. в долгосрочной перспективе.

б) накапливать бумаги НЛМК

На прошлой неделе 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 холоднокатаного 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.

Рекомендации:

Держать бумаги Трансконтейнера – **долгосрочно**

Держать бумаги Алросы – **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.

17 февраля 2016 года