

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (17/03/16)

Накануне в начале торгов инвесторы сразу же поняли, что совершать резкие движения не стоит, ибо нужно дождаться решения двухдневного заседания ФРС. Статистика в США выходила в течение дня весьма позитивная: Минтруда сообщил, что потребительские цены в стране в годовом выражении в феврале выросли на 1%, в месячном – сократились на 0,2%. Важно, что базовая инфляция в годовом выражении достигла максимума с мая 2012-го года – 2,3%. Цены на продовольствие в месячном выражении в феврале выросли на 0,2%, а на энергоносители – снизились на 0,6%.

Строительный сектор также показал данные лучше прогнозных: количество новых домов в США в феврале выросло на 5,2% по сравнению с пересмотренным показателем января и составило 1,178 млн., тогда как ожидался рост на 4,6% по сравнению с показателем января. Правда, снизилось число разрешений на строительство в феврале снизилось на 3,1%, причем даже ниже прогнозов, ожидавших снижение на 2,5%.

Тем не менее, рост числа новых домов, строительство которых уже началось, говорит о том, что население в США будет и дальше активно привлекать кредиты для строительства жилья, а, значит, их чувствительность к уровню процентных ставок в стране будет очень высока. Именно это заставляет думать о том, что от резкой риторики в отношении ставок в конце года ФРС перейдет к более «пологим» словам о плавном повышении ставки.

Инвесторы были рады услышать новости о том, что в итоге трудных переговоров министров ряда нефтедобывающих стран и ОПЕК, было решено, что встреча по заморозке добычи нефти с участием министров нефти этих стран пройдет 17 апреля в Дохе. Сам факт того, что страны (и даже Иран!) согласились сесть за стол переговоров, уже сладок и приятен. Планируемые договоренности нефтедобывающих стран по заморозке добычи будут отражены в резолюции или совместном заявлении, которые будут подготовлены к встрече. Хотелось бы надеяться, что на этой встрече будут оговариваться механизмы контроля и мониторинга этих договоренностей, поскольку сама встреча, конечно, неплохо, но без контроля за уровнем добычи реальный уровень нефтяных цен снова может стать инструментом для спекуляций по опыту начала года.

Стало ясно, что в течение ближайшего месяца никто не станет совершать резкие движения на рынке нефти, поскольку риски подобных операций резко возрастают. Нефтяные цены продолжали в течение всего дня находиться в боковом диапазоне, причем марка Brent даже и не пыталась преодолеть уровень в \$40 за баррель, поскольку новость о встрече в Дохе сильно изменила расклад сил.

На азиатском рынке фондовые площадки Азиатско-Тихоокеанского региона в четверг демонстрируют положительную динамику на фоне решения Федеральной резервной системы США сохранить базовую процентную ставку на уровне 0,25-0,5% годовых.

Комитет по открытым рынкам Федеральной резервной системы США по итогам очередного заседания в среду сохранил базовую процентную ставку на уровне 0,25-0,5% годовых. Новый прогноз ФРС предполагает повышение базовой процентной ставки в этом году до 0,9% вместо озвученных в декабре 1,4% из-за более слабого, чем ожидалось, роста экономики США.

Исключить возможность повышения ставок в ближайшее время было достаточно, чтобы вернуть деньги инвесторов в рискованные активы.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 0,56% до уровня в 2 886,40 пунктов, индекс Shenzhen Composite – на 2% до уровня в 1 745,74 пунктов. Индекс Hang Seng вырос на 1,44% до уровня в 20 548,79 пунктов, японский Nikkei 225 на 0,45% до уровня в 17 050,26 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе бумаги Мечела поднялись на фоне заявления главы ВТБ Андрея Костина о том, что проблема компании близка к урегулированию, часть долга перед Сбербанком будет погашена средствами, полученными от продажи доли в Эльгинском месторождении.

Акции Роснефти снизились на 0,2%, несмотря на позитивные корпоративные новости, в частности о том, что Роснефть планирует закрыть сделку по вхождению в капитал индийской Essar Oil до конца июня 2016-го года в случае получения всех необходимых согласований. Роснефть в июле 2015 года подписала ряд соглашений с Essar, согласно которым крупнейшая российская нефтяная компания войдет в капитал НПЗ Essar в городе Вадинаре с долей до 49% и будет поставлять на него 10 млн. тонн нефти ежегодно в течение 10 лет.

Среди лидеров роста стоит выделить акции Мосэнерго (+7,9%), ФСК ЕЭС (+6,5%), Аэрофлота (+5,6%), Россетей (+3,3%), Яндекса (+1,7%), а также акции Фармстандарта (+2,7%) и акции НМТП (+2,5%).

Среди лидеров снижения стоит отметить бумаги Русала (РДР снизились на 1,7%, обыкновенные акции - на 2,7%), обыкновенные акции Башнефти (-1,5%), акции Норникеля (-0,9%).

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%.

МЕГАФОН

Сегодня Мегафон обнародовал отчетность за 2015-й год по МСФО.

- **Чистая прибыль выросла на 6% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до уровня в 39,22 млрд. рублей.**
- Выручка оператора сократилась на 0,45% до уровня в 313,39 млрд. рублей из-за снижения доходов в голосовом сегменте, а выручка от мобильной передачи данных увеличилась на 19% по сравнению с прошлым годом и достигла 79,9 млрд. рублей.
- **Показатель OIBDA снизился на 4,4% по сравнению с прошлым годом до 132,36 млрд. рублей, что привело к снижению рентабельности по OIBDA до 42,2% по сравнению с 44% за 2014-й год. CAPEX вырос на 24,2% до уровня в 70,16 млрд. рублей, свободный денежный поток составил 53,8 млрд. рублей.**
- **Отдельно стоит отметить рост чистой прибыли в конце года значительно выросла в связи с меньшими убытками от курсовых разниц и эффективного управления валютными рисками. Выручка оператора оказалась в рамках прогноза, который ранее давал сам Мегафон. При этом компания совершила ряд важных покупок и выплатила дивиденды выше прогноза.**
- **Мы считаем данные отчетности нейтральной для бумаг Мегафона, поскольку сокращение выручки было связано со снижением потребительской активности и с уменьшением выручки от продажи устройств. Причиной тому –**

девальвация рубля в конце 2014-го года. Если в конце 2014-го года наблюдался ажиотажный спрос на дорогие устройства из-за роста курса валют, то в 2015 году потребители отдавали предпочтение бюджетным моделям.

- Целевая цена: 1018,2 руб. в среднесрочной перспективе.

ЧЕРКИЗОВО

Вчера 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) держать бумаги ВТБ

Сегодня банк ВТБ обнародовал отчетность по МСФО за 2015-й год.

- Чистая прибыль группы составила 1,7 млрд. рублей по сравнению с убытком в 800 млн. рублей годом ранее.
- Этот показатель оказался лучше консенсус-прогноза по рынку, ожидавшего чистый убыток в размере 210 млн. рублей.
- Четвертый квартал года оказался позитивным для ВТБ, поскольку по его итогам банк смог получить чистую прибыль в размере 12,6 млрд. рублей по сравнению с убытком в 4,6 млрд. рублей за аналогичный период 2014-го года. Показатель также оказался выше прогноза, ожидавшего прибыль в размере 10,68 млрд. рублей.
- Важно отметить, что ВТБ смог по итогам 2015-го года нарастить по итогам 2015-го года портфель вкладов населения на 34,2% до уровня в 2,9 трлн. рублей, а корпоративный портфель – на 24,5% до уровня в 4,4 трлн. рублей.

- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг ВТБ, поскольку в 2015-м году средства клиентов выросли на 28,2%, а кредитный портфель увеличился на 10,5%. По состоянию на 31 декабря 2015-го года доля рынка клиентских средств группы в розничном и корпоративном сегментах составила 10,6% и 19,4% соответственно. Портфель средств клиентов без валютной переоценки вырос в 2015 году на 16%.
- Целевая цена: 0,0812 руб. в среднесрочной перспективе.

б) сокращать бумаги Сбербанка

Вчера 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.

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.

17 марта 2016 года