

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (20/02/16)

Полноценная торговая неделя на западных торговых площадках завершилась разнонаправлено на фоне совместного влияния двух факторов – нефтяного и валютного. ФРС продолжил придерживаться аккуратной стратегии своего развития, говоря о том, что повышение ставки, начатое в конце прошлого года, будет совершаться крайне плавно, без резких движений. После того, как накануне индекс ММВБ на фоне снижения цен на нефть откатился вниз в район 1790 пунктов, это никого не удивило, поскольку коррекцию ждали – с начала недели индекс ММВБ вырос на 5% и превысил 1800 пунктов, верхней границы бокового диапазона 1300-1800, в котором российский рынок пребывает с 2011-го года.

Вчера снова заговорил министр экономического развития Алексей Улюкаев, на этот раз упомянув о том, что Банк России имеет возможность вновь снизить ключевую ставку в марте 2016-го года, причем такую возможность ЦБ даст замедление инфляции. По его оценке, в I квартале темпы роста цен в стране составят чуть более 8%, к маю увеличатся до 9-9,5%, а по итогам года опустятся до 7%.

Продолжает несколько подогревать умы инвесторов история с приватизацией госактивов – вчера на рынке появились новости о том, что государство получит деньги от приватизации пакета в Роснефти через дивиденды Роснефтегаза, то есть формально продажу Роснефти будет проводить Роснефтегаз, поэтому эти доходы будут подняты в бюджет как дивиденды Роснефтегаза, что является прямыми доходами бюджета.

Старт приватизации был дан 1 февраля на совещании по экономическим вопросам у президента Владимира Путина. В числе кандидатов на продажу — активы «Ростелекома», «Транснефти», «Аэрофлота», «Роснефти», «Совкомфлота» и ряда других компаний. В ходе совещания Путин отметил, что в результате приватизации государство не должно потерять контроль в стратегических предприятиях.

Сегодня российский рынок будет торговаться в гордом одиночестве, но под новостями о приватизации, поэтому объёмы торгов будут небольшими, с вероятностью отката индекса ММВБ в район 1780 пунктов в преддверии длинных выходных, что вынудит значительную часть инвесторов зафиксировать прибыль по длинным позициям.

На азиатском рынке большинство биржевых индексов региона закрылись преимущественно в минусе на фоне негативной динамики мировых цен на нефть, которая способствует повсеместным распродажам рискованных активов.

Мировые цены на нефть в ходе торговой сессии в Азии снижались в пределах 1%, отыгрывая данные статистики от Минэнерго США о росте запасов нефти в стране на прошлой неделе. Настроения на рынке нефти являются одним из ключевых макроэкономических показателей для фондовых рынков в последнее время.

Индекс Shanghai Composite снизился на 0,1% до уровня в 2 860,02 пунктов, индекс Shenzhen Composite поднялся на 0,49% до уровня в 1 850,51 пунктов. Индекс Hang Seng опустился на 0,4% до уровня в 19 285,50 пунктов, японский Nikkei 225 просел на 1,42% до уровня в 15 967,17 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В телекоммуникационном секторе акции Яндекса к закрытию торгов упали на 2,47% на фоне сообщения о покупке компанией в центре Москвы семи офисных зданий площадью 80 тыс. квадратных метров, из пространства которых на текущий момент компания занимает 65%.

Финансовые результаты компании за последний год сильно пострадали от роста расходов на аренду, которые были номинированы в долларах. Яндексу не удалось изменить условия контракта с арендодателем, поэтому менеджмент принял решение выкупить весь бизнес-центр. Ясно, что котировки компании вчера корректировались, поскольку помимо долга арендодателя, который перейдет на баланс Яндекса, компания выпустит еще 12,9 млн. акций, что размоет долю текущих акционеров

В нефтяном секторе обыкновенные акции Башнефти подорожали почти на 4% на фоне заявлений замглавы Минэнерго РФ Алексея Текслера, который сказал, что премия к рыночной цене при приватизации Башнефти должна быть максимальной, а лучшим вариантом приватизации нефтяной компании станет продажа контрольного пакета стратегу. В течение нескольких дней рост российского фондового рынка основывался главным образом на спекуляциях по поводу приватизации доли в Башнефти, акции которой подорожали более чем на 20% за шесть дней.

Долговые рынки

Доходность российских евробондов накануне продолжала снижение преимущественно в пределах 9-11 базисных пунктов. По федеральным выпускам доходность варьируется в диапазоне 6,05-6,1 базисных пунктов.

Укрепление рубля и рост нефтяных цен оказали поддержку рублевым бондам, доходности которых снижались в среднем на 9-11 базисных пунктов до 10,1-10,2%.

Доходность по цене отсечения составила 10,25%, что соответствовало премии в 10 базисных пунктов к доходности ближайшим по срокам бумагам.

РОСНЕФТЬ

Сегодня Роснефть и венесуэльская нефтяная корпорация PDVSA подписали соглашение об основных условиях создания совместного предприятия для реализации крупного проекта по добыче, подготовке и монетизации природного газа на базе месторождений Патао, Мехильонес и потенциально Рио Карибе на шельфе Венесуэлы.

- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти, поскольку венесуэльская сторона и Роснефть в течение ряда лет успешно сотрудничают в рамках нефтяных проектов в Венесуэле, что дает повод ожидать дополнительных инвестиций со стороны российской компании в различные нефтяные проекты в этой стране.**
- **Соглашение заключено в продолжение договоренностей, которые были зафиксированы между сторонами в меморандуме в отношении развития совместных проектов, подписанном в июне 2015-го года.**
- **Ожидается, что добыча газа с трех месторождений составит до 25 млн. кубометров в сутки, что потенциально позволяет говорить о возможности реализации экспортноориентированного трубопроводного или СПГ-проекта мирового уровня.**
- Планируется, что обе стороны перейдут к практической фазе реализации проекта и выполнят детальное технико-экономическое исследование, а также согласуют и представят на утверждение в министерство нефти и горнорудной промышленности Венесуэлы полный пакет юридически обязывающих соглашений, регулирующих создание СП.
- **Целевая цена: 252,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЛЕНТА

Вчера обнародовал отчет по МСФО за 2015-й год один из крупнейших российских ритейлеров Лента.

- Согласно которому скорректированная EBITDA в 2015-м году увеличилась по МСФО на 31,4% по сравнению с 2014-м годом до 28,1 млрд. рублей.
- **Чистая прибыль компании выросла на 13,4% до уровня в 10,3 млрд. рублей, а выручка – на 30,3% до уровня в 252,8 млрд. рублей. Рентабельность по EBITDA составила 11,1% по сравнению с 11% в 2014-м году.** Валовая маржа незначительно снизилась до уровня в 22,3% на фоне дополнительных инвестиций в цены во II половине 2015-го года. Чистый долг Ленты до уровня в 53,5 млрд. рублей.
- **Капитальные вложения снизились на 11% до уровня в 31,4 млрд. рублей, что на 10,7% меньше уровня 2014-го года за счет сокращения инвестиций в земельные участки.** Ритейлер прогнозирует объем капитальных затрат в 2016-м году на уровне 45-50 млрд. рублей.
- **Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг Ленты, поскольку налицо органический рост компании, влекущий за собой рост финансовых показателей компании.** Помимо этого, уже в 2016-м году компания открыла еще два гипермаркета – в Грозном и Уфе, увеличив общее число магазинов до 174, включая 142 гипермаркета в 70 городах и 32 супермаркета в Москве и Санкт-Петербурге.
- **В 2015-м году Лента открыла 32 гипермаркета и 8 супермаркетов, увеличив число гипермаркетов до 140, а супермаркетов – до 32. Общая торговая площадь выросла на 25,8% по сравнению с 2014-м годом.**
- **Целевая цена: 524 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Мечела

Сегодня стало известно о том, что находящийся в сложном финансовом состоянии Мечел может продать Газпромбанку 49%-ю долю в Эльгаугле, владеющем лицензией на Эльгинское месторождение и железной дороги к нему, за \$500-550 млн.

- **Ожидается, что сделка будет завершена до середины апреля, после чего 51%-й пакет в «Эльгаугле» останется у Мечела, а металлургическая компания получит опцион на обратный выкуп акций компании.**
- Напомним, что в конце прошлого года глава ВТБ заявлял о том, что банк участвует в переговорах по продаже доли в "Эльгаугле" вместе с Газпромбанком, но сейчас об участии ВТБ в сделке речи не идет. Представители ВТБ и Мечела никак это не прокомментировали, как и представитель Газпромбанка.
- **Мы считаем, что в случае реализации сделки это станет нейтральной новостью для бумаг Мечела, поскольку гигантское месторождением угля по запасам (около 2,1 млрд.тонн), с одной стороны, обеспечивало бы на долгие годы компанию своей ресурсной базой, но с другой – требовало бы больших инвестиций в проект.** Заметим, что сейчас Эльгинский проект реализуется в рамках проектного финансирования ВЭБа на сумму \$2,5 млрд. В 2013-м году Мечел получил \$150 млн. на капитальные затраты, но из них были инвестированы только 60-65%. **В планах остается расширение пропускной способности железной дороги длиной 321 км, а также перевод сезонной обогатительной фабрики на круглогодичный режим работы.**

- Целевая цена: 68,2 руб. в краткосрочной перспективе.

б) накапливать бумаги ЛУКОЙЛа

Вчера стало известно, что выход Зарубежнефти и ЛУКОЙЛа на арктический шельф возможен только в случае создания консорциумов с компаниями, имеющими разрешение на работу на шельфе.

- Самый простой способ для ЛУКОЙЛа и Зарубежнефти выйти на шельф состоит в заключении консорциума с госкомпаниями благодаря своим компетенциям в освоении морских месторождений.
- Напомним, что сейчас законодательство РФ ограничивает состав компаний, допущенных к работе на шельфе; только компании с госучастием могут претендовать на это – подконтрольные государству Роснефть и Газпром.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ЛУКОЙЛа в долгосрочной перспективе, но в том случае, если предложения по пересмотру существующих ограничений по доступу негосударственных компаний к континентальному шельфу в русле либерализации доступа нефтяных компаний на шельф будут приняты со стороны МинПрироды.
- Целевая цена: 2940 руб. в долгосрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Роснефти – среднесрочно

Держать бумаги Мечела – **краткосрочно**

Держать бумаги ЛУКОЙЛа – **долгосрочно**

Покупать бумаги Ленты – **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.

20 февраля 2016 года