

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2015 (23/06/15)**

Переговоры Еврогруппы с греческими представителями вчера, наконец, сдвинулись с мертвой точки – глава Еврокомиссии г-н Юнкер даже дал понять, что Греция получит очередной транш в размере 35 млрд. евро до 2020-го года в случае, если выполнит ряд требований. В свою очередь, греческая сторона уже начал активно рассматривать эти требования – процесс спасения страны от дефолта, судя по всему, пошел, что не замедлило отразиться на основных мировых индексах: индекс компаний высоких технологий Nasdaq в США вообще стал штурмовать очередные исторические высоты – с начала года он уже подрос почти на 9%, а долгосрочный темп роста продолжается почти 2,5 года.

Когда в последний раз Nasdaq рост 2,5 года подряд? Никогда; даже в преддверии бума «доткомов» рост был около 1,5 лет. Понятно, что большей частью рост американских площадок является только поводом для продолжения открывания длинных позиций, ибо скорое окончание полугодия диктует управляющим необходимость сохранить свои позиции в растущих активах, чтобы зафиксировать как можно больший доход. Фондовые индексы Западной Европы вполне логично реагируют на греческий прогресс ростом: EuroStoxx-50 вчера прибавил более 4%, тогда как цены на металлы столь же закономерно стали терять в цене – котировки золота вернулись к отметке в \$1185 за унцию.

Сегодня у участников рынка в России есть хорошая возможность попытаться поднять котировки вверх активными покупками, особенно в свете возможных перспектив акций металлургического и телекоммуникационного секторов. К тому же на рынке еще остались еще и дивидендные бумаги – М.Видео, Сургутнефтегаз.

На валютном рынке обстановка остается стабильной благодаря пику налоговых выплат, который будет поддерживать крепкие позиции рубля. Европейская валюта продолжает немного терять в цене, но, с учетом высокой доходности на европейском долговом рынке и увеличения вероятности достижения договоренности по Греции до конца текущей недели, евро еще вполне может укрепиться до 1.146-1.148.

Экономический календарь сегодня довольно скуп и беден – разве что стоит отметить данные из штатов по базовым заказам на товары длительного пользования и продажам нового жилья, а также по запасам нефти от API.

**На азиатских рынках** индексы Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) преимущественно растут во вторник благодаря ожиданиям соглашения Греции с международными кредиторами на этой неделе.

Вместе с тем китайский рынок акций демонстрирует разнонаправленные изменения, Shenzhen Composite продолжает максимальный спад с 2008 года. Инвесторы все больше опасаются, что продлившемуся год «бычьему» тренду в Китае пришел конец. Предварительное значение индекса менеджеров закупок в перерабатывающей промышленности Китая в июне поднялось до 49,6 пункта, максимума с марта, по сравнению с 49,2 пункта в предшествующий месяц, свидетельствуют предварительные данные HSBC и Markit Economics, которые рассчитывают данный индикатор.

Курс акций японской Toyota Motor крупнейшего автоконцерна мира, поднялся на 1,8%. Бумаги японского мобильного оператора SotBank подорожали на 1,3% после того, как компания объявила о планах инвестирования в солнечную энергетику в Индии.

**Японский Nikkei 225 прибавил 1,5%, более широкий индекс Topix – 1,4%. Австралийский S&P 200 и южнокорейский Kосpi поднялись на 1,2%, гонконгский Hang Seng – на 0,6%. Китайский Shanghai Composite повысился на 0,3%, Shenzhen Composite – снизился на 0,4%.**

Теперь к российскому рынку акций:

**В нефтяном секторе** бумаги завершили торговый день в плюсе (обыкновенные выросли на 1,25%, привилегированные – на 0,42%) на сообщении о том, что в понедельник

президент России Владимир Путин подписал указ о передаче республике 25% акций Башнефти.

Правительству РФ поручено в двухмесячный срок обеспечить передачу данного пакета акций в собственность Башкирии и в четырехмесячный срок – заключить с республикой акционерное соглашение, определяющее порядок осуществления прав, управления и распоряжения ценными бумагами Башнефти. Эта новость позитивна для котировок, поскольку снижает вероятность негативного для миноритариев сценария продажи компании Роснефти, а также позволяет надеяться на сохранение высоких дивидендных выплат.

**В металлургическом секторе** акции Лензолото выросли на новостях о дивидендах за 2014 год. Обыкновенные акции компании выросли на 15,72% до 7,95 тысячи рублей, привилегированные – на 12,44% до уровня в 2215 рублей. Акционеры Лензолото утвердили дивиденды за 2014-й год в размере 3,3 млрд. рублей из расчета 6 рублей на обыкновенную акцию.

**Среди лидеров роста** наблюдались акции МТС (+3,31%), АФК Системы (+2,35%), ПИКа (+2,33%), Аэрофлота (+2,32%), ТМК (+1,99%), Северстали (+1,96%) и Россетей (+1,74%).

### Долговые рынки

Позитивное продвижение европейских коллег с их греческими партнерами в отношении решения вопроса с выплатой процентов по кредиту МВФ отразилось на долговых рынках Европы – после того, как в выходные Греция все-таки смогла представить кредиторам новые предложения по пакету реформ, которые уже могут отправной точкой для какого-либо диалога. Доходности 10-летних немецких бондов сразу же просела на 6-7 базисных пунктов до уровня в 0,75%.

Доходность казначейских американских бумаг немного снизилась – 10-летки нынче показывают уровень 2,3%. Еврооблигации российских эмитентов завершили торги легким ростом, даже, несмотря на снижение цен на нефть. Цены на федеральные выпуски подросли в пределах 0,5-0,8 процентных пунктов, а в корпоративном сегменте котировки эмитентов изменялись в пределах 0,1 процентных пунктов.

## РОСТЕЛЕКОМ

**Сегодня глава Ростелекома объявил о том, что строительство волоконно-оптической линии связи на Курилах может начаться в 2016-м году, если компании удастся договориться о софинансировании со стороны государства.**

- Напомним, что о планах строительства волоконно-оптической линии связи на Курильских островах Итуруп, Кунашир и Шикотан в апреле заявлял глава Минкомсвязи, **но работы пока не начались, поскольку из-за ослабления рубля стоимость проекта возросла в два раза от первоначальной оценки до 4 млрд. рублей.**
- **Теперь реализация программы во многом зависит от поисков источников софинансирования.** Этот вопрос уже обсуждался с региональными и федеральными властями, и в качестве одного из вариантов рассматривается задействование ФЦП «Развитие Дальнего Востока».
- Сейчас Ростелеком продолжает вести активные переговоры о софинансировании, которые планируется завершить в этом году, что даст возможность уже в следующем году есть шанс начать строительство.
- Дело в том, что **самостоятельно Ростелеком не сможет финансировать проект полностью;** речь идет только о частичном финансировании, остальная часть средств должна поступить из федерального или местного бюджета.

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ростелекома в долгосрочной перспективе, поскольку пока идут переговоры, но если они завершатся успехом и софинансирование будет найдено, связь на Курилах может появиться уже через несколько лет.
- Целевая цена: 144 руб. в долгосрочной перспективе.

## УРАЛКАЛИЙ

Вчера появились новости о том, что крупнейший мировой производитель хлористого калия Уралкалий до конца года может стать частной компанией, провести делистинг с бирж, после чего провести слияние его с Уралхимом.

- В случае совершения сделки крупнейшим акционером объединенной компании будет основной владелец и председатель совета директоров Уралхима Дмитрий Мазепин.
- Онэксим оставаться акционером Уралкалия не планирует, но может стать акционером объединенной компании.
- Что касается другого крупного инвестора калийной компании – китайской Chengdong Investment Corporation, то она пока выходит из капитала Уралкалия не будет, и останется в объединенной компании.
- Возможное объединение Уралкалия и Уралхима должно быть согласовано с Федеральной антимонопольной службой, но такое ходатайство в службу не поступало.
- В случае совершения сделки Уралкалий объявит еще один обратный выкуп акций. Напомним, что недавно компания уже проводила buyback, в результате которого было куплено около 11,5% акций за \$1,09 млрд., а квазиказначейский пакет достиг 24,16%.
- Объем средств, который Уралкалий планирует направить на новый выкуп, пока не называется. Судя по всему, речь может идти о \$1 млрд.,
- Мы считаем данную новость негативной для акционеров, поскольку превращение Уралкалия в частную компанию хоть и упрощит структуру управления компанией и уменьшит количество бюрократических процедур, но может уменьшить акционерную стоимость из-за снижения спроса.
- Мотив руководства компании понятен: большое количество оперативных расходов, связанных с текущей деятельностью компании и возмещением ущерба от затапливания рудников. Только на Соликамске-2, на который в 2014-м году пришлось около 20% добычи, необходимо потратить \$4,5 млрд. до 2020-го года. Статус непубличной компании позволит компании гораздо быстрее решить эти вопросы.
- Целевая цена: 162,3 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Мечела

**Сегодня Мечел обнародовал отчетность по итогам I квартала 2015-го года по US GAAP.**

- **Чистый убыток снизился на 53% до \$273 млн. с \$585 млн. в аналогичном периоде прошлого года.**
- Показатель EBITDA вырос в 2,45 раза до уровня в \$211 млн., рентабельность по EBITDA выросла до 19% с 5,1%, а выручка компании упала на 34% по сравнению с предыдущим годом до уровня в \$1,11 млрд.
- **Важно отметить, что скорректированный чистый убыток Мечела в отчетном периоде снизился на 31% до \$99 млн., а операционная прибыль достигла \$152 млн. по сравнению с \$8 млн. убытка в первом квартале 2014 года. Получается, что по сравнению с IV кварталом 2014-го года чистый убыток снизился в 11,4 (!) раза.**
- Тем не менее, размер чистого долга Мечела остается весьма существенным: в отчетном периоде он снизился всего на 3% по сравнению с декабрем 2014-го года до \$6,57 млрд. в основном по причине изменения курса валют на конец периода.
- **Важно отметить, что Мечел смог сохранить объемы добычи угля и увеличить объем выплавки стали, несмотря на непростую обстановку на рынках угля и руды.** Благодаря лидирующей позиции компании по издержкам, Мечел может не снижать производство, сохранив свои позиции для восстановления цен на уголь, которое должно начаться уже в IV квартале 2015 года
- **Мы нейтрально оцениваем результаты Мечела, поскольку считаем, что именно ослабление национальной валюты в большей степени помогло улучшить показатели компании.** В случае укрепления рубля Мечел может снова столкнуться с ростом убытков по итогам года.
- **Целевая цена: 64,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

**б) держать бумаги Роснефти**

**Вчера совет директоров Роснефти вчера утвердил соглашение крупнейшей российской нефтяной компании с британской BP о совместной геологоразведке в Западной Сибири и бассейне Енисей-Хатанга, стоимость которого оценивается в \$300 млн.**

- Данное соглашение определяет границы зон взаимных интересов, в рамках которых стороны проведут оценку перспектив потенциальных совместных геологоразведочных проектов. Стоимость соглашения оценивается в \$300 млн.
- **Напомним, что Роснефть и BP подписали в рамках Петербургского международного экономического форума соглашение о проведении совместной геологоразведки в Западной Сибири и бассейне Енисей-Хатанга общей площадью порядка 260 тыс. квадратных километров.**
- Согласно условиям этого соглашения, компании будут проводить совместные исследования и, в случае успеха, создадут новые совместные предприятия для получения лицензий и проведения геологоразведки. Доли во всех новых СП будут распределяться следующим образом: Роснефть – 51%, BP – 49%.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти, поскольку будет создаваться СП для продолжения оценки и разработки Байкаловского нефтегазоконденсатного месторождения в Красноярском крае, открытого Роснефтью в 2009-м году и расположенного в регионе Енисей-Хатанга.** В перспективе компания может получить ощутимый приток доказанных и разведанных запасов углеводородов.

- Целевая цена: 260,2 руб. в среднесрочной перспективе.

### Рекомендации:

Сокращать бумаги Мечела – среднесрочно

Покупать бумаги Роснефти – долгосрочно

Держать бумаги Ростелекома – долгосрочно

Держать бумаги Уралкалия – 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-1/12 от 01.12.13. 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.*

23 июня 2015 года