

## Обзоры рынка 04.07.2016

Выделим основные перспективные направления до конца 2016г (на самом деле, большинство идеи гораздо более «долгоиграющие»):

1. Дивиденды
2. Приватизация
3. Делеверидж
4. Сырье и мировая конъюнктура

Главный тренд прошлого полугодия – щедрые дивиденды госкомпаний, но сейчас они уже выглядят учтенными в рыночных котировках. Предсказывание процентных выплат от МСФО или РСБУ за 2015г было непростой задачей, а интрига в некоторых случаях сохранялась до последнего дня:

Компания	Расчет дивидендных платежей
Газпром	21,8 МСФО (50% РСБУ)
Роснефть	35% МСФО
Сбербанк	20% МСФО
ФСК	95% РСБУ
Россети (привилегированные)	10% РСБУ от 25% уставного капитала
ММК	20% МСФО
Башнефть	50% МСФО
Мегафон	179,4% РСБУ ??
Интер-РАО	50% РСБУ
Рос Агро	30% МСФО
ЛУКОЙЛ	50% МСФО
АЛРОСа	35% МСФО
Лензолото	0%

На первый взгляд, многие компании предлагают двухзначную дивидендную доходность, что при снижающихся ставках по депозитам – отличная новость (переход капитала в фондовый рынок). Тем не менее, важно понимать, что обычно при закрытии отсечки, котировки опускаются ниже дивиденда на акцию. Распространенная рыночная аномалия на многих рынках. Хотя дивидендные гэпы почти всегда закрываются в течении года, идея становится заметно менее быстрой и привлекательной. Гораздо дальновиднее покупать дивидендные акции зимой, а начинать анализировать уже сразу после летней отсечки.

Для продолжения дивидендной экспансии нужно понять некоторый экономический смысл аномальных выплат за 2015г и стимулы их продолжения. Если Мегафон заплатил акционерам больше, чем заработал за год, то это вызывает некоторые вопросы. Смена менеджмента и стремительное снижение котировок (вплоть до исключения из MSCI) подтолкнуло компанию к такому грубому шагу, как выплата дивидендов за счет заемных средств. Понятно, что при высоком уровне долга и бедственном положении в отрасли телекомов – шансов на повторение таких выплат немного.

Стоит обратить внимание на компании, которые приняли новую систему расчета дивидендных платежей (в зависимости от некоторого показателя, например EBITDA и уровень чистого долга). Среди таких компаний: ГМК Норильский Никель, ММК, МТС, ЛУКОЙЛ, Система, НЛМК. В целом, переход от чистой прибыли к EBITDA и Net Debt, делает прогнозирование значительно адекватнее, ведь чистая прибыль – это крайне изменчивый показатель, зависящий от правил учета. Дополнительный бонус для тех компаний, которые привязали вознаграждение топ-менеджмента к этим показателям.

Примером экономического смысла можно назвать положение МТС, как источника прибыли для АФК Система. Также отрасль телекомов, как и продуктовый ритейл, столкнулась со значительным замедлением роста и дальнейшие крупные инвестиции маловероятны. Структура акционеров Норникеля также указывает на устойчивые и высокие дивиденды, один из мажоритарных акционеров – компания РУСАЛ, остро заинтересована в погашении долга. К тому же, в период низких цен на никель и медь, компания значительно сократила инвестиционную программу и начала привлечение акционеров высокой дивидендной доходностью.

Не является и совпадением то, что все компании из списка «приватизационных», поддерживают или увеличивают высокий уровень дивидендов. Это распространенная практика перед размещением крупного пакета. Особенно интересны сейчас Башнефть, АЛРОСа и Роснефть. В меньшей степени интересен банк ВТБ, хотя и он показывает небольшую положительную динамику.

Башнефть – не самая крупная нефтяная компания и, вероятно, будет продана стратегическому инвестору с премией. Неплохая по показателям, но малая по капитализации. Вариант представляется наиболее краткосрочным и спекулятивным.

Основной драйвер роста АЛРОСы помимо переоценки по мировым нормам (в случае продажи иностранцам), это увеличение доли в индексах ММВБ и MSCI за счет большей доли акций в свободном обращении. Также рекордные показатели прибыли в 1 квартале. И это при не самых высоких ценах на алмазы. Уникальный актив выглядит некоторым капканом для заморозки денег после 2015г, но долгожданный драйвер роста наконец появился.

Роснефть, помимо увеличения доли в индексе, совмещает в себе свойства снижения долга после покупки активов ТНК-ВР и потенциал нового лидера по капитализации на российском рынке. Объем добычи стабильно растет, начинают давать отдачу прошлые инвестиционные проекты. Важно отметить, что компания уже признана иностранными инвесторами, за счет своей высокорентабельной добычи и участия в капитале британской компании ВР.

Направления изменений на сырьевом рынке и снижения уровня долговой нагрузки рассмотрим в заключительной части итогов первого полугодия 2016г.

#### **Disclaimer**

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.