

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (04/09/17)**

Продолжается активная эскалация напряженности вокруг Северной Кореи, что активно провоцирует продажу инвесторами рискованных активов. В воскресенье КНДР заявила об успешном испытании водородного боезаряда, который предназначен для оснащения межконтинентальных баллистических ракет. Приказ о проведении испытания был лично отдан северокорейским лидером Ким Чен Ыном.

Министерство обороны Японии уже предварительно оценило мощность испытанного заряда в 70 килотонн, что в несколько раз больше мощности атомных бомб, сброшенных на японские города Хиросима и Нагасаки в 1945 году. Главы МИД Японии и США уже высказались в считают нужным усилить давление на КНДР после ядерного испытания. Испытание бомбы КНДР усиливает геополитическую напряженность в регионе, что оказывает давление на мировые рынки в целом и на азиатские индексы в частности, что приводит к удорожанию ряда азиатских валют, что негативно сказывается на доходах экспортеров стран АТР – Японии, Австралии и т.д.

Понятно, что реакция рынков на любые ядерные испытания остается и будет оставаться однозначной – продажа рискованных бумаг, снижение аппетита к риску и активная покупка безопасных активов, например, фьючерсов на металлы.

Пока геополитический фактор будет поддерживать курс рубля на текущих уровнях, поскольку даже данные о росте запасов нефти в США будут неспособны сильно уронить нефтяные цены. Об укреплении рубля речь, конечно, не идет, поэтому возврат к диапазону 58-59 рублей за доллар весьма вероятен.

Из корпоративных новостей стоит отметить продолжение истории с иском Роснефти и Башнефти к Системе. Наконец, прозвучали важные заявления от главы Роснефти г-на Сечина о том, что не исключена корректировка суммы взыскания вышестоящей инстанцией. Напомним, что суд взыскал в пользу Башнефти 136,3 млрд. рублей при общей сумме иска в 170,6 млрд. рублей.

Видимо, Роснефть хочет довести объем претензии к удовлетворению к первоначально заявленным, поэтому, по словам г-на Сечина, активно изучает обоснования, которые были приняты судом для попыток откорректировать их. Система со своей стороны сразу же заявила о намерении подать апелляцию на решение башкирского арбитража.

Сегодня мы не ждем большой активности инвесторов из-за длительных выходных в США, что ограничивает потенциал для роста цен на нефть и российских индексов соответственно.

**На азиатских рынках** основные фондовые площадки региона в понедельник утром преимущественно снижаются, поскольку инвесторы обеспокоены недавним ядерным испытанием в Северной Корее.

В воскресенье КНДР заявила об успешном испытании водородного боезаряда, который предназначен для оснащения межконтинентальных баллистических ракет. Приказ о проведении испытания был отдан северокорейским лидером Ким Чен Ыном.

Министерство обороны Японии уже предварительно оценило мощность испытанного заряда в 70 килотонн, что в несколько раз больше мощности атомных бомб, сброшенных на японские города Хиросима и Нагасаки в 1945 году. При этом главы МИД Японии и США считают нужным усилить давление на КНДР после ядерного испытания.

Испытание бомбы КНДР усиливает геополитическую напряженность в регионе, что оказывает давление на индексы АТР, а также приводит к удорожанию иены, которая традиционно считается безопасным активом. Ее укрепление негативно сказывается на доходах экспортеров Японии, что усиливает негативное влияние на Nikkei 225. Акции Mazda Motor дешевеют на 2,22%, Panasonic – на 1,44%, Honda Motor – на 1,45%.

**Индекс Shanghai Composite вырос на 0,14% до 3 371,77 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,49% до 1 965,89 пунктов. Гонконгский Hang Seng**

Index при этом опускался на 0,51% до 27 809,54 пунктов. Корейский KOSPI снижался на 0,81% до уровня в 2 338,55 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В лидерах роста** стоит отметить акции Яндекса (+3,88%), ИСКЧ (+2,41%), НМТП (+2,22%), Аптечной сети 36 и 6" (+1,75%), АФК «Система» (+1,74%), а также акции Уралкалия (+1,5%), префы Ростелекома (+1,46%), акции Фосагро (+1,43%), префы Сургутнефтегаза (+1,35%) и акции Полюса (+1,34%).

Акции Системы продолжают с опозданием отыгрывать расширение рыночной капитализации МТС на фоне сильной квартальной отчетности оператора. Помимо этого, скоро планируется подавать апелляцию по иску Роснефти, который ранее был частично удовлетворен башкирским судом.

**В лидерах снижения** стоит выделить акции Polymetal (-3,16%), Алросы (-2,77%), привилегированные акции Транснефти (-2,67%), НЛМК (-2,21%), ТМК (-2,08%), а также акции Магнита (-1,94%), МТС (-1,89%), префы Татнефти (-1,85%), обыкновенные акции Башнефти (-1,84%) и акции ВТБ (-1,72%).

## ГАЗПРОМ

**Сегодня вице-премьер РФ Аркадий Дворкович сообщил о том, что выплата дивидендов на уровне 50% прибыли по МСФО для Газпрома в ближайшее время неактуальна.**

- **Так чиновник ответил на вопрос об установлении для российского газового монополиста норматива выплаты дивидендов на уровне 50% прибыли.**
- Напомним, что в правительстве РФ неоднократно обсуждалось предложение Минфина установить нормативный уровень выплаты дивидендов для всех компаний с государственным участием на уровне не ниже 50% прибыли по МСФО. Более того, даже федеральный бюджет на ближайшие три года был рассчитан с учетом этой нормы: доходы от дивидендов госкомпаний прогнозируются в нем в объеме 480 млрд. рублей в 2017 году, 460 миллиардов в 2018-м и 430 – в 2019-м.
- **Акционеры Газпрома на годовом собрании в конце июня одобрили дивиденды по итогам 2016 года на уровне 8,04 рубля на акцию, что на 1,9% больше выплат по итогам 2015 года.** Всего на выплату дивидендов было направлено 190,33 млрд. рублей, что составляет 20% чистой прибыли Газпрома по МСФО за 2016 год.
- **В 2016 году правительство на один год подняло планку по дивидендам для крупнейших госкомпаний с 25% до 50% от прибыли по МСФО или РСБУ (от большей из двух величин),** и Минфин настаивал на продлении этого правила. Премьер-министр РФ Дмитрий Медведев в конце апреля поручил направить на выплату дивидендов компаний с госучастием не менее 50% прибыли по МСФО за 2016 год.
- **Мы считаем данную новость негативной для акционеров Газпрома, поскольку становится все более очевидным, что в ближайшее время им не придется рассчитывать на существенное увеличение абсолютного размера и дивидендной доходности, несмотря на публикацию отчетности по МСФО.**
- **Целевая цена: 131,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ОТКРЫТИЕ

**В пятницу в СМИ появилась информация о том, что банк «Открытие» наблюдает замедление оттока клиентских средств и приток новых клиентов.**

- **Основной причиной притока клиентов можно назвать позитивное восприятие клиентами банка новости о его переходе под управление Банка России, поскольку инвесторов привлекает сочетание надежности фактически государственного банка и ставок, сопоставимых с теми, которые предлагают ведущие частные финансово-кредитные институты.**
- Скорее всего, в ближайшее время банк Открытие не будет менять условия по продуктам, но с учетом изменившегося статуса банка стоит ожидать возможность корректировки ставок в сторону условий, предлагаемых другими государственными банками.
- **Напомним, что еще в начале июля АКРА присвоило «ФК Открытие» рейтинг «ВВВ-» по национальной шкале со стабильным прогнозом, а несколько недель назад рейтинговое агентство поставило кредитный рейтинг банка на пересмотр с негативным прогнозом.** Причина пересмотра заключается в росте рисков ухудшения ликвидной позиции банка из-за оттока клиентских ресурсов в летние месяцы и растущей зависимости от операций рефинансирования ЦБ.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг банка «Открытие», поскольку после объявления о мерах по спасению банка путем пилотного использования механизма санации с помощью Фонда консолидации банковского сектора вероятность снижения уровня ликвидности существенно снизилась.** После оценки со стороны ЦБ реального размера капитала банка станет понятна дальнейшая стратегия развития банка, которую будет предпринимать ЦБ РФ.
- **Целевая цена: 1315 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги ОАК

**Сегодня стало известно, что объединенная авиастроительная корпорация начала формировать новый корпоративный центр и гражданский дивизион компании.**

- **В пятницу состоялись заседания советов директоров ОАК, Иркутска и ГСС, на которых были приняты судьбоносные решения, поскольку они дали старт трансформации данных компаний в корпоративный центр обновленной единой компании с приданием ему функций гражданского дивизиона на базе корпорации Иркут.**
- Принятие этих решений является очередным шагом в рамках реализации программы корпоративного преобразования ОАК, формирования единой компании и перехода на единую акцию в соответствии с решением, принятым советом директоров корпорации в декабре 2016 года.
- **Стартовавшие преобразования нацелены на обеспечение реализации стратегической задачи корпорации,** а именно: повышению доли гражданской

продукции в портфеле до 45% к 2035-му году, увеличению выпуска новых гражданских самолетов до уровня 100-120 машин в год.

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ОАК в долгосрочной перспективе, поскольку в скором времени акции Иркутта и ГСС будут с большой долей вероятности конвертироваться в бумаги ОАК, что обычно сопровождается довольно мощным ростом, связанным с корпоративным фоном.
- Целевая цена: 1,124 руб. в долгосрочной перспективе.

б) держать бумаги Мегафона

В пятницу стало известно, что Мегафон не исключает создания СП со «Связным», в которое будут внесены салоны Евросети, которые перейдут оператору после сделки с Вымпелкомом.

- После получения контроля над Евросетью Мегафон активно рассматривает различные варианты развития торговой сети. Речь идет либо об интеграции с собственной ритейловой сетью оператора, либо о продаже институциональному инвестору, либо о комбинации с действующей мультибрендовой сетью «Связной». Мегафон пока придерживается последнего варианта по причине возможности диверсификации каналов дистрибуции.
- Если будет выбран вариант с консолидацией со «Связным», то салоны, которые перейдут Мегафону после раздела Евросети будут инвестированы в «Связной» в обмен на получение Мегафоном определенной доли в группе «Связной», исходя из идентичной справедливой оценки стоимости Евросети. Существует большая вероятность, что после раздела Евросети часть салонов Мегафона будет закрыта, как и часть салонов самой Евросети.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Мегафона, поскольку объединение салонов Евросети со «Связным» позволит компании не только диверсифицировать канал дистрибуции и получить доступ к доходным и качественным цифровым абонентам, но и частично сократить собственную монобрендовую сеть до оптимального количества магазинов.
- Целевая цена: 584,1 руб. в краткосрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Сокращать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Покупать бумаги ОАК – **долгорочно**

Держать бумаги Мегафона – **долгосрочно**

Держать бумаги банка «Открытие» – **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 АО «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. АО «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. АО «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.*

**4 сентября 2017 года**