

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (07/09/17)

Сегодня основным событием для рынков должно стать заседание ЕЦБ, по итогам которого можно будет делать какие-либо выводы в отношении перспектив курса евро к доллару и к другим резервным валютам. Кроме этого, инвесторам стоит обратить внимание и на решение президента США Дональда Трампа о временном повышении потолка госдолга страны до 15 декабря при условии, что одновременно будет принят пакет федеральной финансовой помощи пострадавшим от урагана Харви.

Накануне Трамп провел встречу с представителями конгресса, на которой обсуждался вопрос госдолга и помощи пострадавшим. По итогам встречи лидеры демократов в сенате и палате представителей Чак Шумер и Нэнси Пелоси опубликовали заявление, в котором сообщили, что президент и лидеры конгресса договорились утвердить помощь для пострадавших от урагана Харви, повысить потолок госдолга и решать эти вопросы до 15 декабря.

Очевидно, что и президент, и конгресс хотят избежать дефолта в декабре, поэтому накануне палата представителей конгресса США одобрила запрос Белого дома о выделении \$7,85 млрд. на ликвидацию последствий урагана. Напомним, что если законодатели не смогут в срок до 1 октября принять решение о повышении потолка госдолга, правительство будет вынуждено прекратить свою работу до одобрения соответствующего законопроекта, а сотрудникам федерального правительства придется уйти в неоплачиваемые отпуска, а на месте будут оставаться только те чиновники, присутствие которых на работе необходимо для обеспечения национальной безопасности. Сейчас госдолг США превышает \$19,8 трлн. или более 105% ВВП. За восемь лет правления президента Барака Обамы долг страны вырос с \$10,63 трлн. почти в два раза.

Понятно, что в условиях роста ВВП около 3% в год и рекордно низких ставок ФРС - обслуживать долг было не очень сложно, но после плавного перехода к ужесточению денежно-кредитной политики со стороны регулятора риск снижения темпов экономического роста вкупе с ростом суммы обслуживаемого долга.

Вообщем, Трамп стал еще одним президентом в ряду своих предшественников, обещавших не повышать потолок госдолга во время предвыборной компании, но столкнувшихся с объективной реальностью в виде увеличения госдолга из-за растущих социальных обязательств администрации.

В любом случае доллар будет теперь находиться под большим давлением, что вкупе с ростом геополитической напряженности будет играть на руку российскому рублю по отношению к доллару.

На азиатских рынках фондовый индекс Nikkei 225 перешел к росту, следуя динамике бирж США и отыгрывая потери предыдущих сессий. Остальные биржи Азиатско-Тихоокеанского региона в четверг торгуются разнонаправленно.

Биржи США выросли за ночь на решении президента Дональда Трампа о повышении потолка госдолга страны, что позволит обеспечить государственное финансирование до 15 декабря. Трамп также пообещал «в деталях заниматься» налоговой реформой в течение следующих двух недель. За позитивной динамикой бирж США последовали и торги в Азии.

Инвесторы также отреагировали на сильные отчеты китайских компаний в секторе недвижимости и IT. Это поддерживает прогнозы на развитие экономики страны в нынешних темпах еще до конца года. Ожидается, что китайские биржи продолжат рост более сбалансированным темпом, так как беспокойства по поводу нового экономического сектора улеглись на фоне сильных показателей выручки растущих компаний. Технический сектор и недвижимость выросли самыми быстрыми темпами. Акции крупного китайского застройщика China Vanke подпрыгнули на 7,61%.

Японский фондовый индекс Nikkei 225 увеличился на 0,07% до 19 371,30 пунктов. Индекс Shanghai Composite опускался на 0,14% до 3 380,58 пунктов, индекс

Shenzhen Composite вырос на 0,27% до 1 984,90 пунктов. Гонконгский Hang Seng уменьшался на 0,2% до уровня в 27 559,64 пунктов. Корейский KOSPI поднимался на 1,15% до уровня в 2 346,46 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста на корпоративных историях вчера оказались акции ДВМП (+9,73%), ММК (+7,61%), МТС (+3,58%) и АФК «Системы» (+3,3%). Уверенно подорожали бумаги ПИКа (+5,12%), ЛСР (+3,12%), префы Селигдара (+3,07%), ОГК-2 (+2,95%), НМТП (+2,28%), Северстали (+1,98%) и акции Мостотреста (+1,8%).

В лидерах снижения префы Мечела (-2,87%), обыкновенные акции Башнефти (-2,15%), акции Соллерса (-2,02%), Энел Россия (-1,93%), банка ФК Открытие (-1,84%), а также акции МРСК Центр (-1,83%), М.Видео (-1,19%), Яндекса (-1,07%) и акции Дикси (-1,06%).

В транспортном секторе акции головной компания группы Fesco подсакивали на 21,6% до 5,435 рубля – максимума с ноября 2013 года на новостях о реструктуризации задолженности по евробондам Fesco. Fesco согласовала с группой держателей еврооблигаций, которые владеют 47,34% от общего объема долларовых облигаций, находящихся в обращении, ключевые условия реструктуризации задолженности по ним. В ее рамках по евробондам будет единовременно выплачено \$547,5 млн.

В рамках согласительных процедур держатели облигаций не будут предпринимать каких-либо действий по принудительному исполнению в результате нарушения условий размещения долларовых облигаций, а также будут всячески способствовать реализации реструктуризации. Fesco допустила дефолт по выплате купона по еврооблигациям на общую сумму \$655 млн. в мае 2016 года.

Рост акций поддержало сообщение главы РФПИ Кирилла Дмитриева на Восточном экономическом форуме во Владивостоке о том, что Российский фонд прямых инвестиций рассматривает возможность инвестиций в Fesco совместно с дубайским DP World.

РОСТЕЛЕКОМ

Сегодня из ряда СМИ стало известно, что Ростелеком с 2018 года может стать единственным поставщиком услуг связи для государственных органов, кроме мобильной.

- **О подготовке соответствующего распоряжения президента РФ СМИ рассказали источники в одном из операторов большой четверки и в топ-менеджменте Ростелекома.** По словам источников, распоряжения касаются федеральных органов исполнительной власти, но, скорее всего, этот порядок будет распространен и на региональных чиновников.
- **Важно отметить, что распоряжения назначают единого исполнителя только для фиксированной связи, а услуги мобильной связи госорганам продолжают оказывать разные операторы.** Речь идет о фиксированной телефонии и доступе в интернет, но не касается мобильной связи.
- **Представитель Ростелекома накануне сообщил, что информации о таком распоряжении у него нет, а представители Минкомсвязи отказались от комментариев изданию.**
- На данный момент рынок фиксированной связи для госзаказчиков оценивается примерно в 35-40 млрд. рублей, на котором доля Ростелекома составляет примерно 60%. **Если распоряжение будет подписано, то Ростелеком может увеличить свою выручку примерно на 12-15 млрд. рублей.**
- **Сейчас, кроме Ростелекома услуги связи госсектору поставляют Мегафон, МТС, Вымпелком, Транстелеком и региональные операторы.** На

государственных заказчиков Ростелеком в 2016-м году заработал примерно 30% выручки (около 100 млрд. рублей), но уже несколько лет подряд выручка компании не добиралась до своих плановых значений.

- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ростелекома в случае подписания данного распоряжения, поскольку в этом случае компания забирает долю рынка у вышеперечисленных компаний и занимает монопольное положение.** Правда, наличие такого распоряжения не означает отмены конкуренции вообще, поскольку у госзаказчика останется возможность проведения конкурентной тендерной закупки.
- **Целевая цена: 78,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

АЛРОСА

Вчера на сессии Восточного экономического форума президент Алросы Сергей Иванов Алроса объявила о том, что компания не планирует вести добычу алмазов на руднике «Мир» в 2018 году, поскольку предстоит большая работа по расследованию аварии на руднике, и быстрых результатов ждать не стоит.

- **Напомним, что на алмазном руднике Алросы в городе Мирный в Якутии 4 августа произошел прорыв воды из карьера.** В шахте в тот момент находился 151 человек. На поверхность были подняты 143 горняка. Восемь человек остались под землей. Поисково-спасательные работы на руднике остановили 26 августа из-за опасности затопления подземных выработок, а попытка спустить воду из карьера с помощью направленных взрывов не удалась.
- **Теперь становится понятно, что в 2018-м году из-за аварии на руднике возможно, пусть и незначительное, но все-таки снижение добычи алмазов относительно 2017 года.** В части продаж тоже велика вероятность снижения, хотя и не столь существенного, по мнению руководства компании. **Производственный план Алросы на 2017 год предусматривал добычу в объеме около 39 млн. карат, а на рудник «Мир» по итогам прошлого года пришлось почти 10% от общего размера производства (то есть около 4 млн. карат).**
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Алросы, поскольку компания будет вынуждена сокращать объем производства, а, следовательно, и объем реализации алмазов и бриллиантов, что неминуемо приведет к снижению финансовых результатов компании и потенциально дивидендных выплат.**
- **Целевая цена: 98,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Сбербанка

Сегодня Сбербанк обнародовал отчетность по РСБУ за 8 месяцев 2017-го года.

- **Чистая прибыль выросла на 34,3% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до 433,44 млрд. рублей.** Только за август чистая прибыль банка составила 60,6 млрд. рублей. Прибыль до уплаты налога на прибыль составила

538,35 млрд. рублей. Нормативы достаточности капитала Сбербанка на 1 августа составили: Н1.1 – 10,9%, Н1.2 – 10,9% , Н1.0 – 14,2%.

- Основной причиной роста чистой прибыли Сбербанка стал рост чистого процентного дохода на 6,7% в годовом выражении до 787 млрд. рублей благодаря целому комплексу причин: снижению процентных ставок по привлеченным средствам клиентов, росту розничного кредитного портфеля, а также изменению валютной структуры кредитного портфеля в пользу рублевых кредитов в период активного укрепления рубля.
- Чистый комиссионный доход банка увеличился на 13,7% до 223 млрд. рублей благодаря операциям с банковскими картами, эквайрингу и банковскому страхованию.
- Банк продолжает плавно наращивать совокупные резервы: созданные на 1 сентября резервы превышают просроченную задолженность в 2,5 раза. По этой причине расходы на их создание выросли в отчетном периоде на 7,4% до 227 млрд. рублей.
- Стоит отметить рост кредитного портфеля банка: в июне-августе банк достиг объема выдачи кредитов свыше 4 трлн. рублей, а средний прирост портфеля за месяц составил 2,2%, что создает хорошую основу для дальнейшего роста прибыльности банка.
- Только в августе корпоративным клиентам было выдано около 1,2 трлн. рублей, а за весь отчетный период – 6,9 трлн. рублей, что почти на 30% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Частным клиентам в отчетном периоде было выдано более 1,2 трлн. рублей, что на 24% больше, чем за аналогичный период прошлого года благодаря активному снижению процентных ставок по кредитам – в среднем на 2 п.п.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Сбербанка, поскольку, помимо роста кредитного портфеля и процентных доходов, банк сокращает просроченную задолженность клиентов. В отчетном периоде она сократилась почти на 4 млрд. рублей. Доля просроченной задолженности в кредитном портфеле в отчетном периоде составила 2,7%, что существенно ниже среднего уровня по банковской системе (около 9% без учета Сбербанка).
- Целевая цена: 191,15 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги АФК «Системы»

Вчера глава АФК «Система» г-н Шамолин сообщил о том, что компания согласна с президентом РФ Владимиром Путиным в том, что судебное разбирательство с Роснефтью должно быть завершено мировым соглашением, и воспринимает слова главы государства как руководство к действию.

- Путин ранее во вторник прокомментировал судебное разбирательство между АФК «Система» и «Роснефтью», отметив, что рассчитывает на мировое соглашение участников спора, поскольку это пошло бы на пользу и обеим компаниям, и экономике в целом.
- Судя по всему, теперь Система будет еще активнее предлагать Роснефти и Башнефти сесть за стол переговоров с привлечением независимых экспертов.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Системы в случае начала переговоров, поскольку компания сможет избежать выплаты максимальной суммы согласно претензиям Роснефти и Башнефти. Акционеры вряд ли узнают об условиях мирового соглашения, поскольку АФК считает неправильным обсуждать их через прессу.
- Целевая цена: 15,5 руб. в краткосрочной перспективе.

Рекомендации:

Покупать бумаги АФК Системы – **краткосрочно**

Держать бумаги Алросы – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Сбербанка – **среднесрочно**

Держать бумаги Ростелекома ао – **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.

7 сентября 2017 года