

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (08/09/17)

Накануне прошло заседание ЕЦБ, которое снова нанесло ощутимый удар по курсу доллара вкупе с геополитической напряженностью на корейском полуострове. Глава регулятора Марио Драги дал понять, что пока говорить о резких изменениях в монетарной политике ЕЦБ не приходится – по итогам заседания была сохранена базовая процентная ставка на рекордно низком уровне 0%, ставка по депозитам сохранена на уровне -0,4%, маржинальная ставка осталась на отметке 0,25%.

Кроме того, ЕЦБ сохранил объем выкупа активов в рамках программы количественного смягчения на уровне 60 млрд. евро ежемесячно до декабря 2017 года. Позднее глава ЕЦБ сообщил, что регулятор может принять решения о будущем программы QE в октябре текущего года.

Видимо, регулятор уверен в том, что прогноз по инфляции на текущий год в Еврозоне реализуется, и цены не увеличатся больше 1,5%; более того, в следующем году речь уже идет о 1,2% из-за укрепления евро.

Теперь инвесторы ожидают заседания Федеральной резервной системы США, которое запланировано на 19-20 сентября. По итогам июльского заседания ФРС США сохранила базовую процентную ставку на уровне 1-1,25% годовых, но всех интересует, когда г-жа Йеллен даст команду начать сокращение активов на балансе.

Интересно, что глава ЕЦБ начала выражать беспокойство относительно динамики курса евро в период максимальной атаки на доллар – видимо, чтобы инвесторы, ждущие укрепления евро, понимали, что этого в ближайшее время может и не произойти.

Из важных новостей стоит выделить желание Росгеологии построить на острове Кунашир геотермальную электростанцию для поставок электричества в Японию. Оцененный геотермальный потенциал острова составляет более 600МВт. Принимая во внимание низкое внутреннее потребление, проект предлагается ориентировать на экспорт в Японию.

Отмечается, что укрупненная геолого-экономическая модель на строительство возможного объекта установленной мощностью 50МВт показывает его высокую привлекательность: внутренняя норма рентабельности составит 24,5%, срок окупаемости - 4 года с учетом подготовительных этапов геологоразведки и строительства.

Возможно, что этот проект сможет стать шагом в сторону решения территориальной проблемы с Россией путем развития экономических отношений двух стран через совместное освоение Россией и Японией этих островов так, чтобы при этом не нарушался суверенитет ни одной из сторон.

На азиатских рынках фондовые площадки региона торгуются разнонаправленно на ряде факторов, среди которых внутренняя статистика по Японии, результаты заседания Европейского центробанка по монетарной политике, а также надвигающийся на США ураган «Ирма».

Рынки находятся под некоторым давлением из-за событий вокруг США. Ураган наиболее опасной, пятой категории Ирма движется вдоль островов Карибского бассейна и на выходных может достичь побережья Флориды. На территории Флориды и прилегающих штатов объявлен режим чрезвычайного положения, в ряде районов объявлена также эвакуация.

Кроме того, инвесторы учитывают статданные по региону. Рост ВВП Японии во II квартале 2017 года составил в квартальном выражении 0,6%, замедлившись по сравнению с пересмотренным показателем первого квартала в 1%, о чем ранее в пятницу сообщило правительство страны. Эксперты ожидали рост на уровне 0,7%. В годовом исчислении ВВП страны в апреле-июне продемонстрировал рост на 2,5%, хотя рынок прогнозировал рост показателя на 2,9%.

Инвесторы также оценивают решение ЕЦБ по монетарной политике и комментарии главы регулятора Марио Драги. По итогам заседания центробанк сохранил базовую

процентную ставку на рекордно низком уровне 0%, объем выкупа активов в рамках программы количественного смягчения (QE) – на уровне 60 млрд. евро ежемесячно по декабрь 2017 года. При этом Драги заявил, что ЕЦБ может принять решения о будущем программы QE уже в октябре текущего года.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,24% до 3 373,68 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,26% до 1 977,83 пунктов. Гонконгский Hang Seng поднимался на 0,61% до 27 689,84 пунктов. Корейский KOSPI снижался на 0,12% до уровня в 2 343,32 пунктов, австралийский индекс ASX 200 вырос на 0,37% до 5 668,7 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста вчера наблюдались бумаги ММК (+3,45%), поскольку инвесторы отыгрывали сообщение среды о вторичном размещении акций, благодаря которому у компании появился шанс на включение в индексы MSCI. На 2,17% выросли в цене префы Сбербанка на позитивной отчетности по РСБУ за январь-август.

Сильнее рынка выросли обыкновенные акции Россетей (+2,09%), акции МРСК Центра (+1,76%), Газпромнефти (+1,35%) и Акрона (+1,12%).

В аутсайдерах оказались акции ЭнеЛ России (-3,52%), ТГК-1 (-3,04%), НЛМК (-2,87%), ОГК-2 (-2,83%), обыкновенные акции Сургутнефтегаза (-2,49%), а также акции Русгидро (-2,04%), АФК «Система» (-1,99%) и ТМК (-1,96%).

ПРОМСВЯЗЬБАНК

Сегодня в кулуарах Восточного экономического форума представитель топ-менеджмента Промсвязьбанка, входящего в топ-10 российских кредитных организаций, сообщил о том, что банк не испытывает проблем с ликвидностью и у него нет потребности в кредитной линии ЦБ для поддержки ликвидности.

- **По всей видимости, данное заявление было сделано после объявленных со стороны ЦБ мер по спасению банка «ФК Открытие», который до недавнего времени был крупнейшим частным банком в России.** Очевидно, что после запуска пилотного проекта санации с участием средств Фонда консолидации банковского сектора, когда ЦБ станет главным акционером «Открытия», внимание рынка переключилось на бизнес-стратегии других крупных российских частных банков, к которым Промсвязьбанк, бесспорно, относится.
- **Напомним, что ЦБ с 1 сентября ввел дополнительный механизм предоставления ликвидности для поддержки банков, испытывающих временные трудности, по аналогии с распространенным в международной практике механизмом экстренного предоставления ликвидности.** Согласно этому механизму, ЦБ будет принимать решение о предоставлении банку средств в рамках экстренного кредитования с учетом его финустойчивости, а также системной значимости в рублях на срок не более 90 календарных дней по ключевой ставке ЦБ + 1,75%.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Промсвязьбанка, поскольку в случае наступления проблем с ликвидностью банк сможет воспользоваться кредитной линией ЦБ под залог кредитов, что существенно снизит риски платежеспособности банка.**
- **Целевая цена: 0,11 руб. в среднесрочной перспективе.**

РОСТЕЛЕКОМ

Вчера 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 заказчиках 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Русгидро

Сегодня международное рейтинговое агентство Moody`s повысило кредитный рейтинг «Русгидро» до "Ba1" с "Ba2" со стабильным прогнозом.

- **Причина повышения рейтинга заключается в улучшении показателей по деловому риску компании благодаря позитивным изменениям в структуре электроэнергетического рынка РФ.** Речь идет, в первую очередь, о введении аукционов на долгосрочные контракты на энергетические мощности и их поставки, что обеспечивает для компании высокую предсказуемость расширения потока наличности в течение ближайших лет.
- **Кроме того, стоит отметить улучшение финансовых результатов компании в прошлом году.** Если Русгидро сможет эффективно контролировать капитальные

расходы, то сильная позиция по ликвидности даст возможность в будущем снова повысить рейтинг.

- **Также агентство пересмотрело свой прогноз по вероятности государственной поддержки для компании с «сильной» до «высокой», поскольку в случае необходимости государство сможет предотвратить дефолт компании, учитывая ее стратегическую позицию в энергетическом секторе страны.**
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Русгидро, поскольку вероятность повышения рейтинга весьма высока, но в том случае, если действия регуляторов и государства будут способствовать поддержанию текущего уровня свободной наличности в компании в среднесрочной и долгосрочной перспективах. **Если Русгидро сможет сохранить отношение показатель «долг/ЕБИТДА» ниже 2х в течение года, то мы ожидаем дальнейшего повышения рейтингов компании.**
- **Целевая цена: 1,04 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Сбербанка

Вчера 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.**

Рекомендации:

Покупать бумаги Промсвязьбанка – **краткосрочно**

Держать бумаги Русгидро – **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.

8 сентября 2017 года