

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (08/10/18)**

Неделя стартует большими ожиданиями от нефтяных рынков и от сезона отчетностей в США, который стартует уже на этой неделе.

Что касается ожиданий от нефтяных рынков, то здесь пока инвесторы замерли в предвкушении того, будут ли США делать исключения для импортеров Иранской нефти. Впервые американская сторона заговорила об исключении – видимо, стало постепенно приходить понимание того, что нельзя «рубить сук», на котором сидишь – одновременно призывать ОПЕК, как это делал на Генассамблее ООН президент Трамп, снижать цены путем увеличения добычи и в то же время – накладывать санкции на импортеров нефти из Ирана, зная, что это неизбежно приведет к росту нефтяных цен.

Пока страны ОПЕК готовы больше не повышать добычу, оставив её на уровне выполнения соглашения ОПЕК+ на уровне в 100%, но потенциал для этого, бесспорно, есть. Конечно, импортеры нефти (Индия, Индонезия, Китай) хотели бы увеличения добычи и снижения импортных издержек, но пока этот сценарий видится малореализуемым.

Тем не менее, наследный принц Саудовской Аравии Мухаммед бен Салман Аль Сауд в интервью агентству Блумберг накануне вообще заявил, что к 2030 году ряд нефтедобывающих стран, в том числе Россия, почти полностью, если не совершенно, прекратят добычу нефти и уйдут с рынка.

Честно говоря, не очень понятно, на чем основаны такие прогнозы, поскольку сейчас только доказанных запасов нефти хватит как минимум на 30 лет с текущим уровнем добычи. Кроме того, у РФ есть все возможности для обеспечения высоких приростов за счет фактически еще не начатого к добыче континентального шельфа – районов в Западной Сибири, Лено-Тунгусская провинции, горизонтов Волго-Урала, Прикаспия. В РФ ежегодно обеспечивается простое воспроизводство: уровень прироста выше уровня добычи; и в 2018-м году прирост запасов нефти ожидается на уровне добычи. Добыча нефти в России в сентябре в среднем составила 11,35 млн. баррелей в сутки, Что касается сезона отчетности в США, то уже на этой неделе ведущие корпорации США начнут публиковать отчетность за III квартал 2018-го года.

Основываясь на среднем изменении роста прибыли в связи с тем, что компании сообщают о позитивных сюрпризах, вероятно, прибыль компаний, акции которых входят в базу расчета индекса S&P500, может прибавить более 20% для третьего квартала, но ниже 25% роста, зафиксированного в предыдущих двух кварталах.

Когда компании в базе расчета индекса в S&P500 сообщают о фактических доходах выше оценок в течение отчетного сезона, общий темп роста прибыли для индекса увеличивается, потому что более высокие фактические значения прибыли на акцию заменяют более низкие расчетные значения этого показателя в расчете темпов роста. Например, если компания прогнозирует, что её прибыль на акцию составит \$1,05 по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в размере 1,00 долл. США, то прогнозируется, что компания сообщит о росте прибыли на 5%. Если компания сообщит о фактических акциях в размере \$1,1 (неожиданный прирост прибыли на \$0,05 по сравнению с оценкой), то фактический прирост прибыли для компании за квартал составляет 10%, что на пять процентных пунктов превышает оценочный темп роста.

**На азиатских рынках** площадки, открывшиеся в понедельник после длинных праздников, демонстрируют резкую негативную динамику и тянут вниз остальные фондовые площадки Азиатско-Тихоокеанского региона.

Биржи Японии закрыты в связи с национальным праздником. По итогам пятницы японский Nikkei 225 снизился на 0,8% — до 23783,72 пункта.

Биржи Китая были закрыты всю предыдущую неделю в связи с национальными праздниками. Теперь инвесторы страны имеют возможность отыграть негатив,

зафиксированный на мировых фондовых рынках в первую неделю октября. Остальные рынки региона в понедельник находятся под влиянием пессимизма китайских инвесторов.

Сдерживать негатив не помогли и новые меры Центробанка Китая по поддержке экономики. В воскресенье Народный банк Китая объявил о снижении нормы обязательных резервов для коммерческих банков страны на 100 базисных пунктов (1 процентный пункт) с 15 октября. В настоящий момент норма обязательных резервов для крупных кредитных организаций в стране составляет 15,5%, а для малых банков — 13,5%.

**Индекс Shanghai Composite** падал на **2,95%** до уровня в **2 738,04** пунктов, **индекс Shenzhen Composite** просел на **2,85%** до **1 400,44** пунктов. **Гонконгский индекс Hang Seng Index** снижался на **0,85%** до уровня в **26 345,9** пунктов.

**Теперь к российскому рынку акций:**

Российский фондовый рынок в пятницу преимущественно терял позиции, отыгрывая ухудшение конъюнктуры на мировых рынках, которые попали под давление новостей о росте доходности госбумаг США до максимумов с 2011 года — выше 3,2% годовых. Данные по американскому рынку труда за сентябрь также, скорее всего, не изменят намерений ФРС США повышать ставку 4-й раз в этом году. Кроме внешнего негатива, рынок акций РФ продолжил отыгрывать санкционные риски, которые перед выходными мешают инвесторам наращивать позиции по акциям.

В лидерах роста оказались акции "Распадской" (+3,3%), Газпрома (+1,2%), префы Сбербанка (+0,7%). Снизились бумаги Русала (-3,5%), АФК Система (-3,3%), НЛМК (-2,1%).

## ФОСАГРО

**Сегодня стало известно, что Фосагро обсуждает с индийской Indian Potash крупный трехлетний контракт на поставку 2 млн. тонн фосфатных удобрений с 2019 года, что позволит более чем вдвое увеличить продажи в Индию.**

- **Объем контракта оценивается в \$1 млрд. в текущих ценах.**
- По данным СМИ, условия этих соглашений по фосфатам не такие жесткие, как по другим видам удобрений, поэтому у Фосагро остается возможность перебросить индийские объемы на другие рынки в случае изменения конъюнктуры. Улучшить перспективы контракта должна потенциальная отмена импортной пошлины для российских удобрений, переговоры о которой ведут Москва и Дели.
- Напомним, что крупнейший российский производитель фосфорных удобрений Фосагро, РФПИ и основной индийский импортер Indian Potash Limited объявили о подписании соглашения о сотрудничестве в секторе минудобрений. Индийская компания может купить у Фосагро до 2 млн. тонн различных видов удобрений с различным содержанием питательных веществ в 2019–2021 годах.
- **Если контракт будет заключен, это существенно увеличит поставки «Фосагро» в Индию.** Индия занимает второе место в мире, после Китая, по потреблению удобрений. На долю России приходится 8% индийского рынка (1,5–1,8 млн. тонн), основной объем приходится на калийные удобрения. **Важно, что если по фосфатным удобрениям заключаются долгосрочные контракты на поставку в Индию, то они не столь жесткие, как в случае с калием, т.е. потребитель не обязан выбирать весь законтрактованный объем,** а поставщик может перенаправить продукцию на более выгодный рынок.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Фосагро, поскольку соглашение Фосагро и индийской компанией даст возможность компании застраховать сбыт около 700 тыс. тонн продукции в год.** Если же макроэкономическая ситуация в Индии изменится и спрос снизится, то Фосагро

сможет переориентировать эти поставки на любой другой рынок. Объем поставок российских минудобрений в Индию может увеличиться, если страна согласится отменить ввозную пошлину в 5%, которая сейчас действует на все виды удобрений.

- **Целевая цена: 2750 руб. в среднесрочной перспективе.**

## РУСАГРО

**В пятницу стало известно о том, что группа компаний Русагро, один из крупнейших российских агрохолдингов, приобретает право на покупку контрольного пакета в группе "Солнечные продукты", одном из ведущих российских производителей масла.**

- **Сумму и условия сделки "Русагро" не приводит.**
- Русагро сообщила о приобретении головной компанией группы Ros Agro Plc прав на покупку контрольного пакета акций компании Quartlink Holding Limited, владеющей холдингом «Солнечные продукты».
- **Это делается для того, чтобы в 2019-м году Русагро намерена произвести слияние приобретенных активов со своими активами масложирового бизнес-направления.**
- Среди активов, которые входят в «Солнечные продукты» — три масложировых комбината в Москве, Саратове и Новосибирске, которые производят 500 тыс. тонн готовой продукции в год, а также три маслоэкстракционных завода в Аткарске, Армавире и Балаково общей мощностью 4,7 тыс. тонн маслосемян в сутки. **Кроме того, в группу входят элеваторы общей мощностью хранения зерновых 650 тыс. тонн и сельскохозяйственные земли в Саратовской области.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Русагро, поскольку «Солнечные продукты» являются ключевым активом, входящим в тройку лидеров масложирового рынка России, что в будущем сильно укрепит позиции группы Русагро в числе крупнейших российских производителей не только свинины и сахара, но и масложировой продукции.**
- **Целевая цена: 711 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

### а) сокращать бумаги Магнита

**Сегодня стало известно, что совет директоров «Магнита» одобрил покупку дистрибутора лекарств «СИА групп» у Marathon Group.**

- **Сделку стоимостью до 5,7 млрд руб., ритейлер оплатит акциями, что позволит Marathon увеличить долю в Магните с 11,8% до 13,2%.**
- Напомним, что совет директоров Магнита 4 октября поддержал покупку ритейлером фармдистрибутора «СИА групп», который входит в Marathon Group зятя министра иностранных дел Сергея Лаврова Александра Винокурова и его партнера Сергея Захарова. **Магнит заплатит за сделку своими обыкновенными акциями на сумму до 5,7 млрд руб., причем Marathon не сможет перепродать их в течение трех лет.**

- В случае сделки доля Marathon в «Магните», исходя из текущих котировок, вырастет с 11,8% до 13,2%, а синергия с СИА позволит Магниту увеличить годовую выручку на 45–55 млрд. руб.
- **Мы считаем данную новость негативной для миноритариев Магнита, поскольку на фоне проблем с основным бизнесом ритейлера, который уступил лидерство X5 Retail Group, дополнительные издержки, которые понесет ритейлер на закупку лекарств не напрямую у производителей, а через посредника, будут только расти.** Кроме того, у СИА растет долг, который сейчас составляет около 10 млрд. руб., что снижает финансовую устойчивость компании. Не очень понятно, зачем Магниту столь проблемный актив, поскольку для развития фармацевтической дистрибуции компании было бы достаточно работы с существующими на рынке поставщиками.
- **Целевая цена: 3500 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) сокращать бумаги Мегафона

**С сегодняшнего дня прекращен доступ к торгам ГДР Мегафона на Лондонской фондовой бирже.**

- **Вчера МегаФон объявил о завершении процедуры делистинга своих ГДР с Лондонской биржи в соответствии с поданной ранее заявкой.**
- Напомним, что у миноритарных акционеров компания выкупила чуть менее 19% акций, после чего совет директоров МегаФона принял решение о делистинге с Лондонской фондовой биржи и принял план проведения обратного выкупа акций.
- **Согласно этому плану, Мегафон имел право выкупить у миноритарных акционеров все находящие у них 129 млн. акций, что соответствует примерно 21% акционерного капитала.** По итогам процедуры и срока подачи заявок акционерами на выкуп акций всего к выкупу было предъявлено 57 млн. обыкновенных акций и 58 млн. ГДР, что суммарно представляет около 19% капитала компании.
- **Мы считаем данную новость негативной для котировок Мегафона, поскольку в свободном обращении останется около 2,1% акций МегаФона на Московской бирже.** Резкое снижение количества акций в свободном обращении на различных торговых площадках ведут и к столь же резкому снижению ликвидности акций МегаФона. **Теперь спрос на эти бумаги рискует существенно снизиться, поскольку они могут представлять интерес сугубо для спекулятивно настроенных инвесторов.**
- **Целевая цена: 520 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Сокращать бумаги Магнита – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Фосагро – **среднесрочно**

Держать бумаги Русагро – **долгосрочно**

Сокращать бумаги Мегафона – **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 октября 2018 года**