

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (09/10/18)

Накануне интересно было послушать представителей ЦБ в отношении монетарной политики регулятора в дальнейшем в целом, и по поводу ключевой ставки, в частности. Регулятор дал понять, что повышение ставки в сентябре было умеренным, поэтому надежды на возобновление цикла снижения ключевой ставки в конце следующего года еще остаются.

Пока прогноз ставки на конец следующего года не предполагает у регулятора дальнейшего сильного ужесточения монетарной политики, если не произойдет никаких форс-мажорных событий в лице введения новых санкций или природных катаклизмов. Конечно, подобный кризисный сценарий, который предполагает введение жестких санкций, также рассматривается, как и резкий обвал на нефтяных рынках, но их вероятность пока значительно мала, поэтому Банк России должен оставить ключевую ставку без изменений.

Накануне инвесторам объяснили, почему для РФ губительна высокая цена на нефть: накануне министр энергетики России Александр Новак рассказал, что, конечно, чем выше цены, тем вроде бы лучше для стран-экспортеров, поскольку бюджет больше пополняется, компании больше получают, но с другой стороны – даже сегодня российские компании, работающие на глобальных рынках, говорят о том, что пусть лучше она будет ниже, но стабильная. Еще одним отрицательным фактором высоких цен на нефть министр Новак назвал то, что слишком высокие цены для потребителей создают угрозу их перехода на другие источники энергии и меньшее потребление нефти.

Сейчас темпы роста мировой экономики оцениваются в 3,9% в год, а если цена нефти слишком сильно вырастет, то они могут замедлиться до 2,3%, что снизит и само потребление нефти может снизиться с текущих высоких уровней спроса (ежедневно он на нефть составляет 1,5-1,6 млн. баррелей), что невыгодно ни производителям, ни потребителям.

Подобные заявления не должны остаться без внимания котировок нефтяных компаний, которые пока находятся в растущем тренде.

В Азии на фондовых площадках наблюдается смешанный характер торгов в свете вчерашнего решения Народного банка Китая понизить нормы резервирования, что также может в некоторой степени оказывать локальную поддержку развивающимся рынкам.

По индексу Мосбиржи пока стоит ждать преобладание в диапазоне 2470-2490 пунктов на фоне текущих внешних условий и приближения сезона квартальной отчетности, который в условиях заметного ослабления рубля позволяет рассчитывать на возвращение к максимумам по индексу.

На азиатских рынках биржи Китая восстанавливаются во вторник после того, как по итогам понедельника потеряли около 4%, основные фондовые индексы Гонконга, Японии и Австралии изменяются разнонаправленно.

Биржа Южной Кореи закрыта в связи с национальным праздником. По итогам понедельника корейский KOSPI опустился на 0,6% — до 2253,83 пункта.

Во вторник на биржах Китая наблюдается коррекция после того, как в первый день торгов после продолжительных праздников они потеряли около 4%, утянув вниз остальные фондовые индексы региона. В то же время инвесторы обратили внимание на то, что Международный валютный фонд (МВФ) понизил прогноз по росту ВВП Китая в 2019 году на 0,2 процентного пункта — до 6,2%. При этом прогноз на 2018 год остался прежним — рост на уровне 6,6%.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,49% до уровня в 2 729,8 пунктов, индекс Shenzhen Composite на 0,14% до 1 388,21 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng поднимался на 0,38% до уровня в 26 302,78 пунктов, австралийский индекс ASX 200 снижался на 1,04% до 6 036,4 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

1. В банковском секторе бумаги Сбербанка выросли в цене на 2,5% после заявлений главы крупнейшей в РФ кредитной организации Германа Грефа о том, что банк ожидает восстановления котировок ОФЗ к концу года, портфель которых у банка достигает 2,7 трлн. рублей.

При этом Минфин заявил о том, что будет предельно осторожным с размещением новых займов до конца года, чтобы не оказывать дополнительное давление на рынок. Это повышает шансы на прибыль банка в районе 850 миллиардов рублей по итогам года и на выплаты дивидендов в размере 13,5-15 рублей в расчёте на акцию. Ожидаемая дивидендная доходность по префам составляет 8-9% к текущим уровням. Подорожали привилегированные акции Татнефти (+2,1%), префы Сургутнефтегаза (+1,5%).

Лидерами снижения были бумаги ММК (-2,1%), Аэрофлота (-1,9%), МТС (-1,9%), Магнита (-1,5%).

НМТП

Сегодня Транснефть сообщила о закрытии сделки по увеличению доли в НМТП до 60,62%.

- **До закрытия сделки группа «Сумма» (контролируемая находящимся под арестом Зиявутдином Магомедовым) и Транснефть на паритетных началах владели 50,1% акций НМТП (через Novoport Holding).** Транснефть самостоятельно контролировала еще 10,5%, Росимуществу принадлежат 20% акций порта, структуры РЖД владеют 5,3% НМТП. Остальные акции порта находятся в свободном обращении. ДВМП - головная компания транспортной группы Fesco, входящей в группу "Сумма".
- Напомним, что группа «Сумма» давно вела переговоры с Транснефтью о продаже своего пакета акций в порту; еще в феврале Федеральная антимонопольная служба одобрила получение Транснефтью контроля над 50,1% голосующих акций НМТП с предписанием, **но ход сделки в марте прервал арест совладельца «Суммы» Зиявудина Магомедова и его брата Магомеда. После этого Транснефть сообщила, что приостановила переговоры о сделке.**
- Теперь же состоялось закрытие сделки по покупке Транснефтью доли в НМТП, хотя она и противоречит официальной линии правительства по снижению доли государства в бизнесе.
- **Сумма сделки, одобрение на которую дала ФАС еще в конце февраля, составила \$750 млн., что предполагает существенный потенциал роста рыночной цены акций НМТП, исходя из суммы сделки.** Если привести стоимость пакета в \$750 млн. к одной акции, то она должна стоить около 10,35 руб., что существенно выше текущих уровней цены акций НМТП на Московской бирже (около 7 руб.). **Это говорит о потенциале роста бумаг НМТП в ближайшее время.**
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НМТП, поскольку несмотря на увеличение доли государства и выкуп доли частного инвестора, закрытие сделки демонстрирует тот факт, **что уголовное дело против основных акционеров группы «Сумма» не влияет на закрытие сделки, поскольку она была запланирована до всех этих событий.**
- **Целевая цена: 8,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

ФОСАГРО

Вчера 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Сбербанка

Сегодня на встрече с президентом РФ Владимиром Путиным глава Сбербанка Герман Греф сообщил о том, что банк потерял определенную сумму из-за волатильности ОФЗ и надеется восстановить потери к концу года.

- **Вполне логично, что, будучи крупнейшим держателем ценных бумаг, ОФЗ, государственных ценных бумаг, на высокой волатильности банк потерял определенную сумму.** Для ОФЗ, находящихся в собственности иностранцев, за август сократилась на 1,3 процентного пункта по сравнению с июлем — до 26,6% по состоянию на 1 сентября, что сравнимо с уровнем, зафиксированным в конце 2016 года.

- Напомним, что российский финансовый рынок оказался под давлением с начала августа в связи с обсуждениями возможности введения со стороны США санкций, которые могут затронуть новый государственный долг РФ. Ситуация усугублялась общей тенденцией оттока капиталов с развивающихся рынков.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Сбербанка, поскольку глава банка, по сути, признал, что ситуация пока не стабилизировалась и последние месяцы на чистую прибыль банка оказывает влияние волатильность долгового портфеля.** Кроме того, пока нет оснований считать, что снижение российских гособлигаций может быть лишь временным явлением, **поскольку наблюдаемый в США рост долларовых ставок вкупе с угрозой потенциальных санкций продолжают влиять на прибыли Сбербанка как крупнейшего держателя.**
- **Целевая цена: 187 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) сокращать бумаги Магнита

Вчера 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.**

Рекомендации:

Сокращать бумаги Магнита – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Фосагро – **среднесрочно**

Покупать бумаги НМТП – **краткосрочно**

Сокращать бумаги Сбербанка – **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.

9 октября 2018 года