

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (13/04/18)

Неделя завершается в пятницу, 13-го на фоне растущей волатильности из-за общих геополитических проблем и крайне «ястребиной» американской внешней политики. В начале недели американский президент Дональд Трамп обвинил Сирию в применении химического оружия в городе Дума в Восточной Гуте, пригрозив нанести ракетный удар по Сирии и призвал Россию быть готовой к запуску новых и «умных» американских ракет. Ясно, что на этих заявлениях курс доллара США к рублю не мог не повыситься до 65 руб., а курс евро – до 80 руб.

После этого американский президент предпочел градус «накала», заявив о том, что не называл сроков удара по Сирии, добавив, что это может произойти «совсем не скоро». Курс доллара и евро сразу же стал активно снижаться до 61,26 руб. и 75,60 руб. соответственно.

Можно, конечно, поблагодарить президента Трампа за его заявления, поскольку они позитивно сказываются на российском бюджете при экспортноориентированной модели экономического роста, ибо ослабление рубля наполняет бюджет дополнительными доходами – еще никогда стоимость нефти в рублях не стоила выше 4700 рублей.

Вообщем, тема санкций продолжает активно муссироваться на рынках, поскольку она напрямую влияет на котировки. Вчера даже председатель совета директоров и владелец «Силowych Машин» Алексей Мордашов попросил государство в поддержке путем предоставления компании госгарантий в силу того, что последние оказались под санкциями. Речь идет о государственной поддержке по нескольким направлениям: поддержке в доступе на российский и зарубежный рынки.

Парламент РФ уже готов сделать ответный «удар» по вопросу санкций, который предусматривает приостановку сотрудничества с США в сфере атомной, авиастроительной и ракетно-двигательной отраслей.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона, кроме Китая и Гонконга, в пятницу демонстрируют положительную динамику, реагируя на подъем на американских рынках.

Участники торгов в Азии с оптимизмом отреагировали на то, что основные фондовые индексы США в четверг прибавили 0,8-1,2% на фоне начала сезона корпоративной отчетности в стране. Кроме того, на настроения инвесторов повлияло некоторое ослабление геополитической напряженности. В четверг президент США Дональд Трамп заявил, что не говорил, когда будет нанесен удар по Сирии: это может произойти «либо очень скоро, либо совсем не скоро».

В то же время давление на китайские индексы оказали внутренние статданные. Так, в пятницу стало известно, что торговый дефицит в Китае в марте составил \$4,98 млрд. против профицита торгового баланса в \$33,74 млрд. в феврале. При этом участники рынка ждали положительное сальдо торгового баланса Китая на уровне \$27,21 млрд.

Экспорт Китая в марте впервые с февраля прошлого года неожиданно сократился на 2,7% против увеличения на 44,5% месяцем ранее, хотя аналитики ждали роста показателя на 10%. Импорт при этом вырос на 14,4%, оказавшись лучше ожиданий экспертов по росту также на 10%.

Корейский KOSPI вырос на 0,56% до уровня в 2 456,41 пунктов, австралийский индекс ASX 200 вырос на 0,35% до 5 835,7 пунктов. Японский Nikkei 225 прибавлял 0,5% до уровня в 21 768,05 пунктов, гонконгский индекс Hang Seng снижался на 0,08% до уровня в 30 807,18 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В потребительском секторе акции Детского мира выросли на 1,63% на фоне выхода отчетности компании за I квартал 2018 года. Крупнейший российский ритейлер детских товаров в I квартале 2018 года увеличил консолидированную выручку на 14% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до 24 млрд. рублей.

Акции Газпрома днем не отреагировали на рекомендацию правления компании о дивидендах и умеренно снижались. К закрытию торгов бумаги компании все же перешли в "зеленую зону" и поднялись на 0,5%. Как ранее в четверг сообщала компания, правление «Газпрома» предлагает совету директоров компании выплатить дивиденды по итогам 2017 года в размере 8,04 рубля на акцию. Таким образом, размер дивидендных выплат предлагается сохранить на уровне 2016 года.

На фоне укрепления национальной валюты вырос банковский сектор: акции ВТБ поднялись на 0,91%, префы Сбербанка – на 2,36%, его обыкновенные акции – на 2,02%. Среди лидеров роста также были акции ДВМП (+10,99%), бумаги Мечела (префы выросли на 7,17%, обыкновенные акции – на 3,61%), акции Уралкалия (+5,83%), Норникеля (+4,94%), бумаги Башнефти (префы выросли на 4,4%, обыкновенные акции – на 1,81%), акции Русала (+4,12%), а также акции Магнита (+3,84%), ОГК-2 (+3,48%), М.Видео (+3,45%) и акции ВСМПО-Ависмы (+3,44%).

Среди лидеров падения были акции Яндекса (-3,5%), Мегафона (-2,28%), Лукойла (-2,24%), Polymetal (-2,06%), НЛМК (-1,87%), ТМК (-1,26%), Новатэка (-0,59%).

АВТОВАЗ

Сегодня Ростех и Renault завершили второй этап докапитализации, в результате чего доля основного акционера – голландской Alliance Rostec Auto B.V. выросла с 64,6% до 83,5%.

- **Окончание всего процесса финансового оздоровления предприятия намечено на октябрь, когда Ростех спишет 20 млрд. рублей долга завода перед госкорпорацией.**
- Ростех и Renault завершают докапитализацию "АвтоВАЗа" стоимостью более 107 млрд. рублей. **В результате сделки российский автопроизводитель получит активы, очищенные от долгов на указанную сумму.** Взамен СП Ростеха и Renault – Alliance Rostec Auto B.V. – увеличил долю в российском автопроизводителе с 64,6% до 83,5%. Заключительный этап запланирован на октябрь 2018-го года – еще порядка 20 млрд. рублей будут внесены Ростехом на уставные цели "АвтоВАЗа" без увеличения доли в уставном капитале.
- **Представитель госкорпорации пояснил, что речь идет о списании Ростехом оставшихся 20 млрд. рублей долга АвтоВАЗа перед госкорпорацией из 51 млрд. Большая их часть (30,7 млрд.) была конвертирована в акции, которые по закрытой подписке выкупил Alliance Rostec.**
- В результате сделки доли в голландском СП распределились следующим образом: 61,1% принадлежит Renault, 38,9% - Ростеху.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АВТОВАЗа, поскольку завершилась крупнейшая в истории российского автопрома сделка, которая поэтапно длилась несколько лет.** Меры, принятые совместно с французскими партнерами, призваны помочь обновлению компании, поскольку фактически вышеупомянутые 107 млрд. рублей инвестировано в развитие завода и бренда Lada, что неминуемо приведет к изменению модельного ряда завода и повысит качество активов.
- **Целевая цена: 15,2 руб. в краткосрочной перспективе.**

РОСНЕФТЬ

Вчера Федеральная антимонопольная служба России выдала Роснефти предупреждение из-за биржевых торгов бензином, согласно которому компания должна устранить нарушения до 17 апреля.

- **Речь идет о том, что в результате действий компании с 28 марта по 3 апреля 2018 года рост биржевого индекса на этом базисе составил около 2%.**
- ФАС подозревает компанию в том, что она снизила объемы продаж автомобильных бензинов при одновременном приобретении на биржевых торгах существенной части объемов на базисе поставки ОАО «Сургутнефтегаз» автомобильного бензина марки Аи-92.
- **По мнению ФАС России, такие действия создали дискриминационные условия, затрудняющие приобретение биржевого товара независимыми участниками рынка,** и ограничили предложение свободных объемов товара на биржевых торгах, что, в свою очередь, могло привести к созданию дисбаланса спроса и предложения.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Роснефти в краткосрочной перспективе, поскольку наличие в действиях компании признаков нарушения антимонопольного законодательства влечет за собой высокую вероятность выставления штрафов за допущенные действия.**
- **Целевая цена: 348,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать акции КАМАЗа

Сегодня КАМАЗ сообщил о том, что в январе-марте 2018 года увеличил производство на 6,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 7,78 тыс. машинокомплектов.

- **Автомобильный завод сдал для отгрузки потребителям в марте 3 362 машинокомплекта, что на 6,8% больше, чем за аналогичный период прошлого года, когда было собрано 7 286 машинокомплектов.**
- Завод двигателей и СП «КАММИНЗ КАМА» в общей сложности выпустили и поставили своим потребителям почти 3,7 тыс. двигателей и силовых агрегатов в марте и более 8,5 тыс. – за весь квартал, тогда как в прошлом году их было произведено около 3,4 тыс. и 8,1 тыс. соответственно.
- **В марте отгружено дилерам, сервисным центрам и корпоративным клиентам компании запасных частей к автомобилям КАМАЗ на сумму 2,06 млрд. руб., с начала года – 5,05 млрд. рублей.** Для сторонних заказчиков заводами и подразделениями «КАМАЗа» поставлено продукции диверсификации на 680 млн. рублей в марте и почти на 1,5 млрд. рублей – за первый квартал.
- **Мы считаем данные новости позитивными для бумаг КАМАЗа, поскольку рост машинокомплектов для отгрузки потребителям говорит о росте спроса на продукцию компании.** Об этом говорят и результаты работы компании в 2017-м году: было продано 38,2 тыс. единиц автотехники, что на 11% больше результата, полученного годом ранее. Из них 33 тыс. автомобилей реализовано на российском рынке – рост на 18% по сравнению с 2016 годом. **По итогам 2017 года**

предприятие получило чистую прибыль в сумме более 3 млрд. руб., что в 2,5 раза выше показателей предыдущего года.

- Целевая цена: 65,4 руб. в среднесрочной перспективе.

б) продавать акции РУСАЛа

Вчера компания Русал разместила сообщение на Гонконгской фондовой бирже, в котором говорится о том, что она может объявить технический дефолт по некоторым своим кредитным обязательствам из-за санкций в отношении компании со стороны США.

- Компания считает, что санкции департамента Минфина США по контролю за иностранными активами могут привести к техническим дефолтам в отношении определенных кредитных обязательств, и в настоящее время компания оценивает влияние таких технических дефолтов на свое финансовое положение.
- Сейчас РУСАЛ полностью выполняет свои кредитные и финансовые обязательства, включая обязательства по выплате долга, но получится ли выполнять свои существующие обязательства в соответствии с правовыми и нормативными требованиями в дальнейшем, пока не очень понятно.
- Ясно, что первоначальная оценка влияния санкций говорит о том, что их последствия могут оказать существенное негативное влияние на бизнес и перспективы РУСАЛа.
- После введения санкций в отношении г-на Дерипаски стало ясно, что американский рынок более компания уже не увидит (а это почти 15% всей выручки в 2017-м году), но могут появиться проблемы и на других рынках, т.е. на тех, где так или иначе есть либо напрямую, либо косвенно американские контрагенты. Крайне важно иметь в виду, что при общем уровне долга РУСАЛа в размере \$8,5 млрд., и EBITDA около \$2 млрд. вроде бы ничего критичного нет, но рефинансировать этот долг в долларах на западе более не получится, придется искать помощь у ЦБ через механизм валютного РЕПО.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг РУСАЛа, поскольку не очень понятно, как компания будет платить по номинированным в долларах евробондам, если доступа к долларам у неё более не будет. Если этот вопрос не будет решен, то на горизонте маячит вероятность технического дефолта по евробондам, что приведет к мощнейшему снижению по всему фронту рынка, поскольку тогда уж точно многие инвесторы могут отказаться от инвестиций в евробонды российских компаний.
- Целевая цена: 14,15 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Накапливать бумаги АВТОВАЗа – **долгосрочно**

Продавать бумаги РУСАЛа – **среднесрочно**

Сокращать бумаги КАМАЗа – **долгосрочно**

Держать бумаги Роснефти – **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.

13 апреля 2018 года