

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2016 (15/09/16)

Вчера в своем выступлении на конференции рейтингового агентства Fitch заместитель министра финансов РФ Максим Орешкин заявил, что «бюджет страны будет сбалансирован только при цене нефти в \$80 за баррель, а задача бюджетной политики - сделать так, чтобы он балансировался при \$40-50 за баррель».

Данное заявление само по себе уже выглядит весьма недвусмысленно; по сути, чиновник практически прямым текстом говорит о том, что фактическая бюджетная политика правительства по балансировке бюджета страны практически всегда будет обречена на провал из-за низких нефтяных цен. Напомним, что правительство еще в июле текущего года в целом одобрило основные бюджетные параметры на период до 2017-2019 гг. Согласно этим параметрам, дефицит бюджета в 2017-м году запланирован на уровне 3,2% ВВП, в 2018 году – 2,2% ВВП, а в 2019 году – 1,2% ВВП. Теперь же самое важное: эти параметры на весь период рассчитаны из цены на нефть в \$40 за баррель.

Трудно не согласиться с г-ном Орешкиным в параметрах бюджета, но в, то же время заявление о несбалансированности бюджета открывает дорогу к поиску дополнительных источников финансирования бюджетного дефицита, кроме Резервного фонда и приватизации государственных долей в акционерных капиталах ряда крупных компаний. Таким образом, уже в самое ближайшее время основные налогоплательщики в бюджет по объему платежей – нефтяные компании – могут ощутить на себе изменение налоговой политики.

По сути, в правительстве уже утвержден график введения налога на добавленный доход. Минфин должен к 1 октября подготовить соответствующий законопроект, который, вступит в силу в 2017-м году и начнет применяться в отношении нефтедобывающих компаний с 2018-го года.

Подобное заявление не могло остаться без реакции инвесторов, и, прежде всего, в нефтяных бумагах, которые дружно преодолели «нулевой порог» и устремились во второй половине торгов в «зеленую» положительную область, где и закрылись с ростом в пределах 0,5-1%. Минфин и нефтяные компании договорились о том, что налог на добавленный доход заменит целевые налоговые льготы для определенных, подпадающих под действие закона, новых месторождений. Скорее всего, теперь крупнейшие российские компании отрасли – ЛУКОЙЛ, Газпромнефть, Роснефть, Сургутнефтегаз, Татнефть – смогут выбирать между действующим и новым налоговым режимом для месторождений, подпадающих под действие закона.

Это значит, что компании, разрабатывающие зрелые месторождения, на которые распространяется действие закона, смогут существенно сэкономить при освоении новых проектов, а в долгосрочной перспективе, новый налог на добавленный доход может стать неплохим стимулом для освоения новых месторождений.

Продолжает приятно удивлять и Росстат – вчера вышли данные по инфляции в РФ за период с 6 по 12 сентября и с начала года: значения в размере 0% и 3,9% соответственно были неожиданными, поскольку цены в недельном периоде не меняются уже 2 недели подряд, а вообще за год нулевых инфляционных недельных изменений набралось уже 10! В ближайший день индекс ММВБ, скорее всего, будет вести себя спокойно, поскольку после установления исторических максимумов на прошлой неделе у инвесторов возникло вполне понятное желание зафиксировать все, что «нажито непосильным трудом». По этой причине, вчера весь день и наблюдались колебания возле уровня в 2000 пунктов. После выхода данных по запасам нефти в США от МЭА существенно выросла вероятность в ближайшие дни закрепиться по индексу ММВБ выше уровня в 2020 пунктов, а по индексу РТС – выше уровня в 980 пунктов.

В валютной секции Московской Биржи доллар расчетами «завтра» к закрытию стал крепнуть к рублю в сторону от 65 рублей, причем в преддверии факторов в пользу роста

нефтяных цен есть большая вероятность увидеть попытки уйти в сторону 64 рублей уже в ближайшие дни.

На азиатских рынках площадки региона демонстрируют разнонаправленную динамику на фоне ожиданий решения Банка Англии по процентной ставке. Биржи Китая и Южной Кореи закрыты в связи с национальными праздниками, поэтому объем торгов значительно снижен.

Позднее в четверг Банк Англии огласит решение по курсу монетарной политики в стране. Участники рынка прогнозируют, что регулятор сохранит ставку на текущем уровне, однако инвесторы стараются не делать рискованных шагов. На своем заседании в августе Банк Англии принял решение понизить базовую процентную ставку впервые с 2009 года – на 0,25%. Помимо этого, он увеличил объем выкупа активов с рынка с 375 млрд. фунтов стерлингов до 435 млрд. фунтов стерлингов.

Кроме того, неопределенность относительно дальнейшего курса монетарной политики в Японии и США также сдерживает рост бирж АТР. Инвесторы опасаются, что ФРС США может повысить ставку, а Банк Японии – еще сильнее понизить с отрицательного уровня в минус 0,1%. Решения японского и американского регулятора станут известны 21 сентября.

Гонконгский Hang Seng вырос на 0,57% до уровня в 23 322,84 пунктов, индекс корейский KOSPI на 0,4% до уровня в 1 999,36 пунктов. Австралийский ASX 200 опускался на 0,08% до уровня в 5 223,8 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В потребительском секторе акции одного из крупнейших российских ритейлеров «Дикси» упали на 3,12% на фоне выхода операционных результатов за август.

Дикси в августе увеличил розничную выручку на 12,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 24,5 млрд. рублей. Таким образом, в августе рост продаж Дикси замедлился по сравнению с показателем июля, когда розничная выручка группы увеличилась на 20,2%. Розничная выручка Дикси за первые восемь месяцев 2016-го года выросла на 19,2% до уровня в 208,2 млрд. рублей.

Среди лидеров роста стоит отметить акции ТМК (+7,51%), Алросы (+3,52%), Распадской (+3,23%), Polymetal (+2,8%), бумаги Мечела (обыкновенные акции выросли на 2,5%, префы – на 1,17%), а также акции ЭнеЛ России (+1,71%) и М.Видео (+1,46%)

Среди лидеров снижения наблюдались акции Русгидро (-2,77%), Северстали (-2,57%), НЛМК (-2,5%), РДР Русала (-2,26%), обыкновенные акции Россетей (-2,1%) и акции Норникеля (-2,09%).

АФК СИСТЕМА

Сегодня стало известно о том, что сделка о слиянии индийской «дочки» АФК – Sistema Shyam TeleServices Limited с Reliance Communications может быть закрыта до октября.

- **Напомним, что АФК «Система» в ноябре прошлого года подписала обязывающее соглашение о слиянии SSTL и RCom, принадлежащей бизнесмену Анилу Амбани. Структура сделки подразумевает выделение телекоммуникационного бизнеса из состава SSTL и его объединение с бизнесом компании RCom на базе последней.** Доля SSTL в капитале объединенной компании составит 10%. В августе Совет по содействию иностранным инвестициям Индии отклонил заявку SSTL на консолидацию пакета акций российскими акционерами в операторе до 100%, что является одним из этапов завершения слияния.

- Теперь «дочке» Системы и Reliance communications осталось дождаться необходимого юридического одобрения и утверждения со стороны соответствующих органов, чтобы официально оформить слияние между двумя компаниями. Можно надеяться, что этот процесс будет завершен к четвертому кварталу 2016 года.
- Также сегодня появились новости о том, что АФК "Система" начала переговоры с RCom и малайзийской Maxis Communications о вхождении в капитал создаваемой ими новой компании. В Индии Maxis представлена оператором Aircel.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АФК Система в случае подтверждения, поскольку после создания новой компании RCom и Aircel к участию в ее капитале будет приглашена третья сторона, которой может стать АФК «Система». В этом случае компания теоретически может стать владельцем 25% в новом СП.
- Целевая цена: 25,2 руб. в среднесрочной перспективе.

ВТБ

Вчера стало известно о том, что наблюдательный совет ВТБ утвердил программу выпуска краткосрочных биржевых облигаций с общим лимитом программы в 5 трлн. рублей.

- Однодневные облигации представляют собой новый высокотехнологичный продукт на фондовом рынке, предназначенный для вложения на сроке овернайт не востребуемых остатков рублевых средств широкого круга инвесторов. Общий лимит программы в 5 триллионов рублей является рамочным и рассчитан на 2-3 квартала непрерывных последовательных ежедневных размещений.
- Планируется, что размещение будет осуществляться на Московской бирже в ежедневном режиме, обеспечивая максимальное удобство расчетов по инструменту в течение рабочего дня: размещение – до 16.45, а именно в период после закрытия рынка межбанковского кредитования, но сохраняя для инвесторов возможность размещения в Банке России в случае неудовлетворения их заявки по облигациям ВТБ. Погашение бондов осуществляется на следующий рабочий день в 12.00, предоставляя инвесторам возможность использования средств для стандартных банковских платежей. Ориентиром уровня доходности по однодневным облигациям является коридор между депозитной ставкой Банка России и уровнем рынка межбанковского кредитования.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВТБ, поскольку в текущих рыночных условиях однодневные облигации будут привлекательным инструментом инвестирования для различных групп инвесторов, которые заинтересованы в надежном инструменте вложения на однодневный срок. Что касается банка, то он сможет расширить инструментарий по формированию пассивов, который позволит дополнительно снизить стоимость привлечения.
- Целевая цена: 0,0816 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Магнита

Сегодня крупнейший российский ритейлер Магнит начнет принимать к оплате карты платежной системы «Мир».

- Первым эквайринг приема национальных карт обеспечил «ВТБ 24». Банк подключает к проекту 28 тысяч терминалов Магнита, т.е. половину от их общего числа.
- Ранее розничные сети «Метро Кэш энд Керри», ИКЕА и «Ашан» также начали прием карт платежной системы "Мир".
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Магнита, поскольку подключение супермаркетов сети к приему национальных карт знаменует собой выход проекта на новый уровень.
- С приходом новой платежной системы в сеть продуктовых магазинов Магнита, в которых потребитель сможет расплатиться национальной картой, количество потребителей должно увеличиться. Только до конца 2016 года планируется выпуск 16 миллионов карт «Мир».

б) держать бумаги АВТОВАЗа

Вчера стало известно о том, что на Автовазе на платформе В0 планируется ввод десятичасового рабочего дня из-за высокого спроса на автомобили. Дело в том, что на этой платформе собирают иномарки и Lada Xray.

- С октября сотрудники платформы В0 будут работать 10 часов в день, а сверхурочные работы вводятся с 3 октября по 25 ноября в связи с увеличением спроса на Lada Xray.
- Напомним, что на платформе В0 собирают Lada Largus, XRay и автомобили альянса Renault-Nissan. Сейчас сотрудники данной линии работают в две смены по восемь часов, а работники получают компенсацию за сверхурочные работы.
- После того, как в сентябре на «АвтоВАЗе» частично вводили режим простоя из-за резкого снижения спроса на ряд моделей, переход на сверхурочный режим работы стоит рассматривать как позитивный момент для компании, так как она остро нуждается в увеличении объема продаж. В отличие от Lada Xray, другие модели не пользуются пока большим спросом, из-за чего линия Lada 4x4 с сентября работает два раза в неделю, Lada Priora три дня в неделю, а сборка Kalina-Granta четыре дня в неделю.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АВТОВАЗа, поскольку переход на десятичасовой рабочий день является следствием роста спроса на продукцию компании, а, значит, в будущем должен привести и к увеличению объема продаж.
- Целевая цена: 9,45 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги ВТБ – **среднесрочно**

Держать бумаги Магнита – **долгосрочно**

Держать бумаги АВТОВАЗа – **среднесрочно**

Накапливать бумаги АФК Система – **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 ЗАО «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. ЗАО «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. ЗАО «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.

15 сентября 2016 года