

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (17/09/18)

Вот и прошло заседание ЦБ, на котором в минувшую пятницу была повышена ставка. Нельзя сказать, чтобы это решение стало неожиданным (как многие говорили), поскольку повышение ключевой ставки с 7,25% до 7,5% четко свидетельствует о завершении цикла снижения ставки. Регулятор дал понять, что возврат к старому циклу возможен не ранее конца 2019-го года или даже 2020-го года. Пока же глава ЦБ дала понять, что в ближайшее время вся политика ЦБ будет весьма жесткой с рассмотрением необходимости дальнейшего повышения ставки, исходя из динамики инфляции и экономического роста, если того будет требовать ситуация.

Что касается пресс-конференции главы ЦБ, то на ней было сказано, что дальнейшие решения регулятора во многом будут диктоваться внешним экономическим фоном, что вполне логично в условиях роста риска санкций на российский госдолг и общей турбулентности на развивающихся рынках. Пока регулятор не видит мощных и крепких триггеров укрепления курса рубля, поэтому и объявил об отказе от покупки валюты для Минфина по бюджетному правилу до конца этого года, а не до конца сентября, как это планировалось изначально. Видимо, вкупе с повышением ставки отказ от покупки валюты должен стать сигналом от регулятора рынку, что последний нацелен на укрепление рубля всерьез и надолго. Собственно, для валютного рынка это сразу же стало сигналом к продаже рубля, что отразилось в резком укреплении курса последнего. Теперь в конце октября ЦБ должен, по идее, работать словесными интервенциями без существенного изменения ставки.

Что касается санкционных рисков, то приятные новости тоже бывают. В частности, согласно разъяснению Минфина США, в рамках введенного санкционного режима разрешено заключать компаниями Олега Дерипаски (в т.ч. РУСАЛ и ГАЗ) новые соглашения, если контрагенты уже заключали аналогичные соглашения ранее, то есть, если они соответствуют термину «поддержание» деловой активности. "Поддержание" деловой активности – это все операции и действия, необходимые для исполнения контракта или соглашения, вступившего в силу до 6 апреля 2018 года.

Это значит, что все сделки и действия, которые не входят в ранее заключенные договоры, могут рассматриваться как «поддержание» деловой активности, поэтому взаимодействие РУСАЛа и ГАЗа с торговыми партнерами, которое стартовало еще до апреля 2018-го года, продолжится. Хорошие новости для обеих компаний.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона в понедельник демонстрируют преимущественно негативную динамику на фоне обострившихся опасений за перспективы торгового конфликта между США и Китаем.

В понедельник в центре внимания инвесторов оказались сообщения газеты Wall Street Journal, согласно которым Китай может отказаться от участия в новом раунде торговых переговоров с США в случае введения американской стороны очередных торговых пошлин. По данным издания, президент США Дональд Трамп планирует объявить о введении новых пошлин на импорт китайских товаров и услуг на сумму 200 миллиардов долларов 17-18 сентября.

Тема торговых сложностей и их влияния на мировую экономику, вероятно, будет ключевой темой для инвесторов на этой неделе.

Индекс Shanghai Composite снижлся на 1,06% до 2 653,15 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 1,42% до уровня в 1 382,66 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng терял 1,62%, опускаясь до 26 846,59 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,75% до 2 300,7 пунктов. Торги в Японии в понедельник не проводятся в связи с национальным праздником.

В банковском секторе акции Сбербанка отреагировали ростом на решение ЦБ РФ поднять ключевую ставку и отложить до конца года покупку для Минфина валюты на открытом рынке. До выхода новостей ЦБ они торговались около уровней предыдущего

закрытия. К закрытию торгов привилегированные акции Сбербанка выросли на 2,87%, его обыкновенные акции – на 2,84%.

В лидерах роста были акции ОВК (+6,27%), Русала (+4,99%), Мосэнерго (+4,87%), депозитарные расписки Х5 (+3,57%), ФСК ЕЭС (+3,34%), префы Ленэнерго (+3,29%) и акции Яндекса (+2,58%).

В лидерах снижения были акции ЛСР (-3,47%), Руснефти (-2,19%), "Полюса" (2,08%), "Энел Россия" (-1,93%), обыкновенные акции "Мечела" (-1,8%), а также акции ММК (-1,62%), обыкновенные акции "Башнефти" (-1,28%), акции "Аэрофлота" (-1,26%) и акции "Лукойла" (-1,18%).

РУСАЛ

Сегодня стало известно, что согласно разъяснением Минфина США, в рамках введенного санкционного режима разрешено заключать с этими компаниями новые соглашения, если контрагенты уже заключали аналогичные соглашения ранее, то есть, если они соответствуют термину "поддержание" деловой активности.

- **Поддержание деловой активности, как определяет ведомство, включает в себя все операции и действия, необходимые для исполнения контракта или соглашения, вступившего в силу до 6 апреля 2018** года при условии, что оно не нарушает Генеральные лицензии номер 14, 15 и 16.
- Кроме того, сделки и действия, которые не входят в ранее заключенные договоры, могут рассматриваться как поддержание деловой активности, если это подтверждается историей транзакций с подсанкционной компанией до 6 апреля 2018 года, поясняет Минфин США.
- **Мы считаем данную новость позитивной для акций РУСАЛа, поскольку теперь Минфин США будет рассматривать историю операций с компаний до апреля 2018 года для оценки того, как это соотносится с прошлыми практикам.** По сути, это означает, что если прошлая практика подразумевала деловую активность при взаимодействии с компаниями США, она может быть продолжена вне угрозы санкций.
- **Целевая цена: 32,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

РУСАГРО

На прошло неделе группа Русагро, один из крупнейших российских агрохолдингов, сообщила о начале продажи сыров и сливочного масла.

- **Эти продукты уже производит предприятие группы в Самарской области.**
- Русагро намерена расширить свое присутствие на молочном рынке, но подробнее о планах роста компания сообщит после утверждения инвестиционного проекта в конце года.
- Дочерняя структура группы – ООО "Молочные продукты "Русагро" зарегистрировано в августе 2018 года в Кошкинском районе Самарской области. **Основной вид деятельности компании — производство сливочного масла, топленого масла, масляной пасты, молочного жира, спредов и топленых сливочно-растительных смесей.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Русагро в среднесрочной перспективе, поскольку продажи сыров и сливочного масла усилят позиции группы на рынке производителей масложировой продукции.**

- Целевая цена: 750 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ФСК ЕЭС

Сегодня Федеральная сетевая компания сообщила о начале строительства электросетевой инфраструктуры для трубопровода Газпрома «Сила Сибири», инвестиции составят не менее 5 млрд. рублей.

- Согласно сообщению, в сентябре ФСК начала возведение сетей-заходов от воздушной линии 220 кВ "Амурская - Ледяная" на тепловую электростанцию «Сила Сибири», которая строится в Приамурье для энергоснабжения строящегося сейчас Амурского газоперерабатывающего завода «Газпрома».
- По трубопроводу «Сила Сибири» газ будет транспортироваться из Иркутского и Якутского центров газодобычи российским потребителям на Дальнем Востоке и на экспорт в Китай. ФСК обеспечит внешнее электроснабжение приемо-сдаточного пункта Чайнинского нефтегазоконденсатного месторождения и компрессорных станций газопровода, расположенных в Якутии и Амурской области. Для этого будут построены три переключательных пункта 220 кВ и заходы ЛЭП, в результате будет обеспечено присоединение потребителя к электрическим сетям в объеме 49,5 МВт мощности.
- Энергоснабжение Амурского ГПЗ будет осуществляться из нескольких источников, в том числе от собственной тепловой электростанции.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ФСК, поскольку компания получает новый большой заказ на строительство заходы от действующих ЛЭП 220 кВ на ТЭС «Сила Сибири», которые свяжут электростанцию и ГПЗ с самой мощной подстанцией Дальнего Востока – 500 кВ «Амурская», благодаря чему будет обеспечено надежное электроснабжения предприятия из энергосистемы Востока в объеме до 211,5 МВт.
- Целевая цена: 0,17215 руб. в среднесрочной перспективе.

б) сокращать бумаги Аэрофлота

На прошлой неделе в кулуарах Восточного экономического форума председатель совета директоров компании Аэрофлот Михаил Полубояринов сообщил о том, что компания планирует пересмотреть свой бюджет до конца 2018 года в сторону существенного снижения прибыльности.

- Причины в том, что сегодня Аэрофлот несет серьезные потери от роста стоимости авиационного керосина. Для компенсации убытков компания планирует выполнить «маневр авиапарком»: запускать новые доходные маршруты в Индию и Китай с новыми самолетами, а старый парк использовать на менее доходных маршрутах.
- Согласно утвержденному бюджету Аэрофлота, снижение прибыльности будет весьма существенным, что вынуждает компанию искать альтернативные источники заработка.

- Одним из таких способов может стать создание еще четырех региональных хабов в дополнение к Москве. Авиакомпания может развивать маршрутную сеть из Санкт-Петербурга, Сочи, Красноярска и одного из городов на Урале. Под выполнение региональной программы «Аэрофлот» уже заказал еще 100 российских самолетов SSJ100, подписав соглашение об этом с «Гражданскими самолетами Сухого» накануне.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг Аэрофлота, поскольку считаем, что новый проект имеет длительный срок окупаемости, так как мировой опыт показывает, что создание мультихабовой модели развития всегда очень дорог: компании надо будет нанять персонал по техобслуживанию, администрированию, организации продаж и т.д.
- Целевая цена: 97,7 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Накапливать бумаги группы Русагро – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Аэрофлота – **среднесрочно**

Держать бумаги ФСК ЕЭС – **среднесрочно**

Покупать бумаги РУСАЛа – **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.

17 сентября 2018 года