

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (19/03/18)

Вот и завершились триумфально четвертые для Владимира Путина выборы президента РФ, причем на этот раз степень триумфа была максимальной. Пользуясь спортивной терминологией из греко-римской борьбы Путин совершил туше – бросок всех своих оппонентов на лопатки и применил удержание. Иначе объяснить результат в 76,6% просто не получается. Не будем «залезать» в политику, оставим это на усмотрение инвесторов; скажем только, что данный процент был максимальным за всю историю президентских выборов в России для их победителя, а явку целом по стране почти в размере 68% тоже не видели в России с 90-х годов прошлого века.

Теперь к более рыночным событиям, коих на текущей неделе планируется довольно много, но сосредоточить внимание хотелось бы на трех: саммите G20 в Аргентине, который стартует уже сегодня, и на котором активно осуждаться тема криптовалют; заседании ФРС первый раз под руководством нового главы регулятора США; наконец, заседание ЦБ РФ в пятницу, по итогам которого есть большая вероятность снижения учетной ставки.

Что касается саммита G20, то многие инвесторы ждут заявлений относительно рынка криптовалют именно из Аргентины, поскольку им необходимы какие-то признаки восстановления рынка. И сейчас такие признаки появились в виде заявления координирующего саммит главы Совета по финансовой стабильности Марка Карни, который сказал о том, что криптовалюты в настоящий момент не могут навредить глобальной экономике, подтвердив, что совет изучил возможные риски, которые могут представлять криптовалюты для мира финансов, и решил, что таких угроз не существует.

Важно другое – г-н Карни заявил о необходимости «международной координации» в сфере криптовалют, особенно с учетом глобального характера рынка. Это значит, что совет будет активно поддерживать адаптацию уже разработанных нормативов в данной сфере и может в случае необходимости пересмотреть свою первоначальную оценку к криптовалютам как к платежным средствам. Чиновник дал понять, что заинтересован в регулярном мониторинге и своевременном выявлении любых возникающих рисков или пробелов на этом рынке для их оперативного решения. Теперь инвесторы, воодушевившись такими заявлениями и будучи в ожидании свежей порции заявлений с саммита G20, могут надеяться на плавное восстановление потерянных ранее позиций.

Что касается заседания Комитета по рынку открытого рынка США 20-21 марта, то оно должно учесть последствия налоговой реформы США и протекционистские планы президента Трампа. Интересно, будет или нет сильно удивлять на своей первой пресс-конференции Джером Пауэлл в качестве главы ФРС? Посмотрим, осталась всего пара дней.

На азиатских рынках основные площадки региона в понедельник утром торгуются в основном в плюсе, тогда как индекс Японии Nikkei 225 опустился на фоне понижения рейтинга премьер-министра Японии Синдзо Абэ.

Японский индекс опускается на фоне падения рейтинга премьер-министра Синдзо Абэ из-за разгоревшегося в стране скандала. Снижение вызвали подозрения в причастности премьера и его жены к махинациям, связанным с покупкой государственной земли для частной школы по заведомо заниженной цене. В настоящее время этот вопрос рассматривается в парламенте Японии с участием Синдзо Абэ. Возможно, в Японии разгорается очень крупный политический скандал.

Биржи Китая при этом в плюсе на внутренних новостях. Один из самых влиятельных экономических фигур в мире Чжоу Сяочуань, возглавлявший Народный банк Китая рекордные 15 лет, в понедельник покинул свою должность, этот пост занял его заместитель И Ган. Инвесторы также отыгрывают факт переизбрания председателя КНР Си Цзиньпина на второй срок.

Рынок при этом готовится к предстоящему заседанию Федеральной резервной системы (ФРС) США, которая в среду объявит свое решение по ключевой ставке. По данным CME Group, около 95% экспертов считают, что на мартовском заседании регулятора базовая ставка будет повышена до 1,5-1,75% годовых. В пятницу показатель составлял 90,2%.

Японский индекс Nikkei 225 опускался на 0,86% до 21 491,04 пунктов, индекс Shanghai Composite вырос на 0,17% до уровня в 3 275,37 пунктов, шэньчжэньской Shenzhen Composite вырос на 0,65% до уровня в 1 875,04 пунктов. Корейский KOSPI снижался на 0,57%, до 2479,69 пункта, австралийский S&P/ASX 200 - рос на 0,3%, до 5967,5 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста были бумаги Мечела (префы выросли на 1,66%, обыкновенные акции – на 1,35%), (+1,9%), акции Русала (+1,2%), Распадской (+1,32%), Северстали (+1,83%), ЧТПЗ (+5,88%) и акции ТМК (+5,07%).

В лидерах роста были акции нефтегазового сектора: акции Газпрома выросли на 1,99%, Газпром нефти – на 1,6%, Лукойла – на 1,96%, Роснефти – на 1,62%, префы Башнефти – на 1,02%, акции Новатэка – 1,72% и обыкновенные акции Татнефти – на 1,08%. При этом префы Татнефти оказались в лидерах падения, опустившись на 5,25%.

Среди лидеров падения – акции Магнита (-3,73%), Polymetal (-3,31%), ИСКЧ (-3%), Энел Россия (-2,91%), Мегафона (-2,76%), НМТП (-2,72%) и акции Соллерса (-2,37%).

АФК СИСТЕМА

Сегодня стало известно, что арбитражный суд Башкирии отменил обеспечительные меры по иску Роснефти к АФК «Система» на 131,6 млрд. рублей по совместному ходатайству сторон.

- **Заявление о полной отмене обеспечительных мер было удовлетворено.**
- Напомним, что арбитражный суд Башкирии еще 26 декабря 2017 года утвердил мировое соглашение в деле по иску Роснефти, Башнефти и Башкирии о взыскании с «Системы» и ее дочернего АО "Система-Инвест" 170,6 млрд. рублей. Истцы требовали взыскать с ответчиков убытки, причиненные ими Башнефти при ее реорганизации в 2014-м году. В декабре Роснефть подала в арбитраж Башкирии второй иск – о взыскании 131,6 миллиарда рублей дивидендов, полученных «Системой» от Башнефти.
- **После заключения мирового соглашения стороны договорились о поэтапном снятии ареста с активов «Системы», который был наложен ранее в качестве обеспечительных мер по двум искам.** Ранее суд в этом деле снял арест с 52,09% акций «Детского мира».
- Под арестом оставались ряд активов АФК – 90,5% акций АО «Агрохолдинг «Степь», 71,87% акций ПАО «МТС-Банк», 100% долей ООО "Система Телеком Активы", 98,78% акций АО «Лидер-Инвест», 16,2% долей ООО «ГК "Сегежа» и т.д. Теперь по решению Арбитражного суда Башкирии арест с них будет снят.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АФК «Система», поскольку компания сможет снова активно привлекать инвесторов после выплаты в пользу Башнефти финального транша в размере 40 млрд. рублей без риска отчуждения активов и резкого снижения акционерной стоимости компании.**
- **Целевая цена: 15,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

ИНТЕР РАО

В пятницу совет директоров Интер РАО рекомендовал дивиденды по результатам 2017 года в размере 0,13 рубля на обыкновенную акцию.

- **Совет директоров вынес рекомендации собранию акционеров по вопросам повестки.** В частности, по вопросу о распределении прибыли и убытков по результатам 2017 года принята рекомендация выплатить дивиденды в размере 13,612 млрд. рублей, что составляет 25% размера чистой прибыли, рассчитанной по международным стандартам финансовой отчетности.
- **Реестр акционеров на получение дивидендов закроется 1 июня.** Годовое общее собрание акционеров компании пройдет 21 мая в Москве.
- **Напомним, что по итогам 2016-го года Интер РАО направило на дивиденды также 25% чистой прибыли компании по МСФО – 15,328 млрд. рублей.** Чистая прибыль по МСФО за 2016 год выросла в 2,6 раза до 61,3 млрд. рублей. По итогам 2017-го года чистая прибыль компании по МСФО снизилась на 11,2% до 54,45 млрд. рублей.
- **Таким образом, уровень дивидендной доходности составляет около 3,5%.**
- Совет директоров компании в июле 2014-го года принял новую дивидендную политику, по которой 25% чистой прибыли по МСФО должно возвращаться акционерам. Тем не менее, в 2015 году компания платила только 20% прибыли по РСБУ, которая значительно ниже. В 2016-м году компания снова платила по РСБУ около 40% прибыли.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Интер РАО в случае отсутствия изменений в дивидендной политике, т.е. если будет сохранена политика выплат в размере 25% от МСФО.**
- **Целевая цена: 4,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Сургутнефтегаза-ао

Сегодня федеральная антимонопольная служба РФ направила Сургутнефтегазу предостережение по поводу экспорта компанией бензина при одновременном неудовлетворении внутреннего спроса на этот товар.

- Как выяснила ФАС, **в феврале Сургутнефтегаз снизил объемы реализации автомобильных бензинов на биржевых торгах на Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой бирже на 13% по сравнению с январем.**
- В то же самое время, по мнению ФАС, компания провела тендер по реализации автомобильных бензинов класса Евро-5 производства «ПО «Киришинефтеоргсинтез» на экспорт в апреле-июне 2018-го года с правом приобретения от 90 до 160 тыс. тонн в месяц для поставки на базе Fob в порту Усть-Луги.
- **ФАС России подозревает Сургутнефтегаз в реализации автомобильных бензинов на экспорт при одновременном неудовлетворении спроса на товар на внутреннем рынке,** что создает дискриминационные условия, при которых отечественные потребители товара заведомо ставятся в неравное положение по сравнению с нерезидентами.

- Мы считаем данную новость негативной для бумага Сургутнефтегаза, поскольку компания теперь может быть обязана к выплате штрафов, так как в одностороннем порядке ранее принимала на себя обязательства по производству светлых нефтепродуктов в объеме, составляющем не менее 20% от объема добытой нефти, и их поставку на внутренний рынок. В итоге мониторинга исполнения соглашения ФАС установила, что доля объема производства и реализации компанией нефтепродуктов от объема добытой нефти составила всего 16%.
- Целевая цена: 27,2 руб. в краткосрочной перспективе.

б) держать бумаги ЧТПЗ

На прошлой неделе ЧТПЗ обнародовал отчетность по МСФО за 2017-й год.

- Чистая прибыль снизилась в 1,6 раза по сравнению с 2016 годом до 4 млрд. рублей.
- Выручка от реализации увеличилась на 16,8% до уровня в 158,3 млрд. рублей, валовая прибыль сократилась на 5,9% до уровня в 37,6 млрд. рублей. Операционная прибыль просела почти на 20% до уровня в 15,8 млрд. рублей.
- Себестоимость реализации выросла на 26,3% до уровня в 120,7 млрд. рублей в большей степени из-за роста коммерческих расходов на 12,3% до уровня в 10,5 млрд. рублей.
- Из позитивных моментов стоит отметить факт снижения по итогам 2017 года чистого долга компании на 12% до 67,3 млрд. рублей, благодаря чему соотношение чистого долга к EBITDA по состоянию на конец 2017-го незначительно увеличилось с 2,7х до 2,8х.
- В начале 2017-го года ЧТПЗ досрочно погасила синдицированные кредиты, привлеченные еще в 2012-м году в совокупном объеме 80 млрд. руб. Рефинансирование осуществлено за счет средств полученных в рамках подписанных кредитных соглашений с Банком ВТБ, Газпромбанком и Сбербанком в декабре 2016-го года.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ЧТПЗ, поскольку ожидаем дальнейшего снижения размера чистого долга благодаря росту уровня потребления на рынке стальных труб – как по ТБД на уровне 2017-го года, так и по трубам OCTG за счет увеличения объемов бурения и обустройства месторождений. Кроме того, ЧТПЗ планирует нарастить долю поставок в сегменте штампованных деталей за счет участия в проектах по строительству компрессорных станций ведущих российских компаний ТЭК.
- Это дает возможность компании сохранить объемы производства на уровне прошлого года благодаря развитию экспортного направления и освоения производства новых видов высокомаржинальной продукции по причине перераспределения долей на внутреннем рынке за счет усиления конкуренции в сегменте труб большого диаметра и завершения ряда крупных инфраструктурных проектов.
- Целевая цена: 204 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги ЧТПЗ – **среднесрочно**

Держать бумаги АФК Системы – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Сургутнефтегаза-ао - **краткосрочно**

Накапливать бумаги Интер РАО – **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.

19 марта 2018 года