

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (19/10/17)**

Начнем с годовщин: ровно 30 лет назад, 19 октября 1987-го года в США наступил печально известный «черный понедельник». Тогда индекс Dow Jones рухнул почти на 23%, а S&P 500 – более чем на 20%, причем панические распродажи и хаос затронули не только США, но и повлияли на рынки по всему миру. Многие инвесторы до сих пор не понимают истинных причин того обвала, а специалисты финансовых рынков до сих пор спорят, что же вызвало такое падение, обвиняя во всем и программный трейдинг, и проблемы ликвидности, и психологию участников рынка и даже его возрастающую сложность.

Сегодня, спустя 30 лет, ситуация абсолютно другая: вчера индекс Dow Jones вырос на 0,7%, впервые по итогам дня превысив психологически важный уровень в 23 тысячи пунктов. Вчера была пройдена уже четвертая тысячная отметка, которую показатель пересекает за последние двенадцать месяцев, и 51-й рекорд для индекса в 2017 году.

Причиной столь мощного роста в этом году, кто бы что ни говорил, стал весьма неожиданный результат президентских выборов США в прошлом году, поскольку именно после проведения выборов американские индексы довольно неожиданно стали расти и выросли очень прилично – Dow вырос на 25%, а S&P 500 – почти на 20%. Надо сказать большое спасибо инвесторам, которые уже целый год надеются на реформы, облегчающие работу бизнеса, обещанные Трампом, но пока так и не воплощенные в жизнь.

Все думают о том, может ли повториться "Черный понедельник" в этом году или в ближайшее время, и находят много соответствий с временами 30-летней давности: переоценке некоторых секторов рынка, мощного затяжного роста почти целый год, периодически случающихся технических проблемах, рассогласования роста доходности бумагами представленных на рынке секторов... Все эти вещи не могут не беспокоить уже сейчас, поэтому многие предпочитают активно инвестировать в инструменты с фиксированной доходностью.

Понимают это и в России – спрос на аукционе Минфина на новые выпуски бондов продолжает в разы превышать предложение. Вот и последний выпуск не стал исключением: превышение предложения стало почти четырехкратным. Спрос на российские федеральные бонды растет: накануне Минфин предложил инвесторам новый выпуск ОФЗ с погашением в декабре 2021 года в объеме размещения около 20 млрд. руб., а спрос со стороны покупателей превысил 80 млрд. руб. И это при снижающейся доходности до уровней в 6-7% годовых. Вообще, на рынке начинает преобладать желание не потерять, нежели спекулятивно заработать.

Сегодня во второй половине дня основное внимание рынка будет уделено данным Минэнерго США по запасам углеводородов и реакции на них нефтяного рынка. Если данные покажут существенное снижение запасов нефти, то нефть Brent может снова попытаться начать штурм уровня в \$59 за баррель.

**На азиатских рынках** основные фондовые площадки региона в четверг преимущественно опускаются, на индексы оказывают влияние данные о ВВП Китая за третий квартал.

ВВП Китая по итогам III квартала 2017 года вырос за год на 6,8% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года, замедлившись с 6,9% в первых двух кварталах. Власти страны установили планку роста ВВП в 2017 году на уровне 6,5% и выше. Инвесторы также продолжают следить за ходом XIX съезда Коммунистической партии Китая (КПК), который открылся в среду, 18 октября. Съезд компартии проходит раз в пять лет. В этом году он пройдет с 18 по 24 октября, а уже 25 октября пройдет первый пленум центрального комитета КПК 19-го созыва, по итогам которого станет известен новый состав политбюро и постоянного комитета политбюро.

Японский Nikkei 225 растет на данных внутренней макроэкономической статистики, которые демонстрируют продолжение роста показателей. По данным

министерства финансов страны, объем экспорта вырос на 14,1% в годовом выражении, импорта – на 12%. Хотя данные оказались слабее прогнозов, которые предполагали увеличение индикаторов на 14,9% и 15% соответственно, Nikkei 225 демонстрирует рост.

Индекс Shanghai Composite уменьшался на 0,36% до уровня в 3 369,75 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,39% до уровня в 1 992,22 пунктов. Гонконгский Hang Seng пускался на 0,13% до 28 674,84 пунктов, а корейский KOSPI – на 0,47% до уровня в 2 471,32 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит выделить акции «Распадской» (+4,05%), обыкновенные акции Мечела (+3,76%), акции Камаза (+3,32%), Полюса (+2,77%), Юнипро (+1,57%), Polymetal (+1,55%), а также акции ПИКа (+1,45%), МТС (+1,35%), Газпрома (+1,24%) и акции Энел Россия (+1,11%).

Среди лидеров снижения стоит отметить акции банка «ФК Открытие» (-4,84%), ВСМПО-Ависма (-4,01%), «Русгидро» (-2,63%), ММК (-1,84%), «МРСК Центра» (-1,65%), НЛМК (-1,64%), ТГК-1 (-1,38%), обыкновенные акции «Россетей» (-1,37%), префы «Транснефти» (-1,12%) и обыкновенные акции «Татнефти» (-1%).

## ЛЕНТА

**Сегодня один из крупнейших российских ритейлеров – Лента – обнародовал отчетность за 9 месяцев 2017-го года.**

- **В отчетном периоде выручка увеличилась на 17,4% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до 253,09 млрд. рублей.** Продажи сети гипермаркетов выросли на 16,9% до 240,6 млрд. рублей, а супермаркетов – на 27,9% до 12,4 млрд. рублей.
- **Только в III квартале выручка Ленты выросла на 18,7% до 89,555 млрд. рублей.** В частности, выручка гипермаркетов сети за квартал повысилась на 18,2% до 85,217 млрд. рублей, супермаркетов – на 30,9% до 4,338 млрд.
- **Отдельно стоит отметить рост среднего чека в отчетном периоде на 1,2%, несмотря на снижение на 2,1% покупательского трафика.** Во многом это стало возможно благодаря удачному для Ленты III кварталу, по итогам которого средний чек вырос на 2,2%, что превышает темп оттока покупателей за этот период.
- **Свою лепту в рост выручки в III квартале внесло и увеличение торговых площадей: ритейлер открыл 6 новых гипермаркетов и 5 супермаркетов,** доведя общее число магазинов сети до 265, в том числе 201 гипермаркета и 64 супермаркетов. Общая торговая площадь компании увеличилась на 24,9% до 1,203 млн. квадратных метров.
- **Мы считаем данные результаты позитивными для бумаг Ленты в долгосрочной перспективе, поскольку компания активно вводит новые сервисы и постоянно меняет свое позиционирование на рынке с целью увеличения своей привлекательности для покупателей путем лучшей дифференциации в глазах потребителя.**
- Приятно удивляют темпы развития обоих форматов сети – гипермаркетов и супермаркетов. **Особенно хорошо показали себя супермаркеты, которые в III квартале продемонстрировали внушительный рост сопоставимых продаж на уровне 5%.** Это стало результатом реализации плана Ленты по активному развертыванию этого формата как в текущих, так и в новых городах присутствия. Что касается формата гипермаркетов, то программа по их открытию также реализуется позитивно, причем настолько, что **компания даже улучшила свой прогноз по запуску магазинов до примерно 40 гипермаркетов на фоне**

заклучения соглашения об аренде 14 бывших гипермаркетов «НАШ». Эти магазины откроются под брендом «Лента» уже в ноябре после реконструкции.

- Целевая цена: 424 руб. в среднесрочной перспективе.

НЛМК

Вчера группа НЛМК обнародовала производственные результаты за 9 месяцев 2017-го года.

- Был увеличен выпуск стали по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 3% до 12,59 млн. тонн.
- С учетом европейских активов НЛМК за исключением NLMK Dansteel, выпуск стали в отчетном периоде вырос на 3% до 12,76 млн. тонн, а консолидированные продажи за девять месяцев снизились на 1% до 12,114 млн. тонн. Реализация полуфабрикатов снизилась на 9% до 3,953 млн. тонн, а готовой продукции – выросла на 3% до 8,161 млн. тонн, включая плоский прокат и сортовой прокат.
- Отдельно стоит выделить III квартал, в течении которого производство стали выросло по сравнению с предыдущим кварталом на 7% до уровня в 4,363 млн. тонн, с учетом европейских активов – на 6% до 4,406 млн. тонн в связи с увеличением производства на российских активах на фоне сезонного роста спроса на российском рынке.
- Радует рост доли продаж НЛМК на домашних рынках до 67% с 64% кварталом ранее, несмотря на разнонаправленную ценовую динамику: средние цены на плоский прокат в долларовом выражении снизились на 5-6%, цены на арматуру выросли на 6%. При этом средние цены на металлопродукцию на европейском рынке выросли на 5-8%, в США – на 1,5%.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг НЛМК, поскольку, несмотря на рост доли продаж на домашних рынках и агрегированный рост выпуска стали по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, производство сырья в отчетном периоде снизилось по сравнению с тем же периодом прошлого года на 1%, а выпуск железорудного концентрата упал на 38% из-за снижения спроса на домашних рынках.
- Целевая цена: 144,15 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ВТБ

Сегодня рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило рейтинг кредитоспособности розничной "дочки" банка ВТБ – банка «ВТБ 24» до уровня ruAA+ с ruAA со стабильным прогнозом.

- Основной причиной повышения рейтинга Эксперт РА называет ожидаемое в ближайшие 3 месяца присоединение банка «ВТБ 24» к материнскому банку, включенному в перечень системно значимых кредитных организаций. Ясно, что агентство стало активно пересматривать степень значимости банка «ВТБ 24» для банковской системы в целом.

- Благодаря вхождению в группу ВТБ, на которую приходится около 15% активов банковской системы, **банк «ВТБ 24» получит доступ к широкому спектру ресурсов для управления ликвидностью и капиталом**, что не только улучшит позиции фондирования, но и повысит рентабельность группы ВТБ.
- **Банк «ВТБ 24» традиционно имел очень сильные позиции в социально чувствительных сегментах, поскольку занимает второе место по объему вкладов и кредитов физических лиц в России.** Из-за низкого уровня концентрации активных операций и малого количества объектов крупного кредитного риска благодаря высокой диверсификации ресурсной базы по клиентам и широкой географии деятельности, присоединение ВТБ 24 способно увеличить показатели рентабельности деятельности головной группы ВТБ.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВТБ, поскольку у банка после присоединения «ВТБ 24» не снизятся уровень имущественной обеспеченности ссудного портфеля и качество системы управления банковскими рисками.** Кроме того, ВТБ 24 имеет положительную публичную кредитную историю вкупе с источниками дополнительной ликвидности, что также должно положительно отразиться на результатах ВТБ в будущем.
- **Целевая цена: 0,0714 руб. в долгосрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги Сбербанка

**Вчера министр финансов г-н Силуанов заявил о том, что Сбербанк, выполняя все нормативы, может обеспечить выплату дивидендов государству на уровне 50% прибыли.**

- **Министр подчеркнул, что Сберегательный банк, так же как и другие компании и другие банки с госучастием должны придерживаться логики, которую государство проводит в части управления своими активами и отдачи от этих активов.** Сберегательный банк в этом году получит одну из самых больших прибылей, что должно стимулировать его к выплате 50%-й части прибыли в виде дивидендов.
- Ясно, что при рассмотрении дивидендной политики по банкам нужно иметь в виду еще особенность, что надо соблюдать нормативы, в первую очередь достаточности капитала, но **пока сценарии развития событий текущего и следующего годов для Сбербанка остаются скорее позитивными, поэтому банк может выполнять все нормативы, обеспечивая определенный уровень дивидендов государству.**
- Несмотря на то, что 50%-я доля от прибыли на дивиденды вполне реальна для Сберегательного банка, министр признал, что руководство Сбербанка сейчас придерживается несколько иной позиции. Для решения этого вопроса необходимо находить консенсус по этому вопросу вместе с Центральным банком.
- **Напомним, что дивидендная политика Сбербанка предполагает выплату дивидендов на уровне 20% от чистой прибыли по МСФО. По итогам 2016-го года выплаты были выше 25% от прибыли.** В свою очередь, Минфин предлагал с 2018-го года увеличить дивиденды крупнейшего российского банка до 50% чистой прибыли по МСФО, даже заложив в проект бюджета на следующий год ожидаемые поступления на уровне 150 млрд. рублей. Более того, Минфин хочет распространить на все банки с государственным участием подход, согласно которому уровень выплаты дивидендов будет увязан с выполнением норматива достаточности капитала.
- **Мы считаем данное заявление позитивным для бумаг Сбербанка, поскольку рост размера дивидендов может способствовать росту спроса на бумаги в**

**вопросе прохождения уровня в 200 рублей за бумагу.** Сберегательный банк, имея преимущество по сравнению с коммерческими банками, является получателем выгод от перегогов вкладов и депозитов, что увеличивает доходы банков.

- **Целевая цена: 201,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги НЛМК – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Сбербанка – **долгосрочно**

Держать бумаги ВТБ – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Ленты – **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 октября 2017 года*