

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (21/08/17)

Неделя начинается примерно на тех же настроениях, что завершалась и предыдущая неделя – та же общая вялость на рынке из-за продолжающегося сезона отпусков и нежелание участников рынка принимать риск хотя бы в каком-нибудь виде. Хорошо еще, что пока цены на сырьевых рынках сильно не меняются; в противном случае ситуация приняла бы совершенно иной оборот.

Из корпоративных новостей сегодня стоит выделить начало рассмотрения арбитражным судом Москвы заявления АФК «Система» и ее дочерней структуры АО «Система-Инвест», в котором компании просят признать незаконными действия и решения судебных приставов-исполнителей, наложивших запрет на получение дивидендов по акциям, арестованным в рамках дела по иску Роснефти на 170,6 млрд. рублей.

Система уже обращалась в Генпрокуратуру с просьбой проверить законность действий судебных приставов, которые, по мнению Системы, превысили должностные полномочия, запретив получать доход по акциям, арестованным судом, и самостоятельно ввели дополнительные обеспечительные меры, не предусмотренные судом. Ясно, что сейчас заморозка активов причиняет убытки десяткам тысяч акционеров Системы и МТС – физических и юридических лиц, снижая стоимость их акционерных пакетов, поэтому новости из зала суда будут иметь крайне важное значение для бумаг Системы.

Участники нефтяного рынка могут начать сокращать спекулятивные короткие позиции в надежде между физическим предложением нефти и спросом на неё после выхода информации о сокращении числа активных буровых установок в США, что имеет вероятность выразиться в снижении спроса на ряд нефтяных бумаг.

Еще одной новостью дня стал отзыв Альфа-Капиталом писем, направленных ранее сотрудником компании Сергеем Гавриловым, в которых говорилось о проблемах в четырех банках – ФК «Открытие», Бинбанка, МКБ и Промсвязьбанка. Таким образом, были полностью дезавуированы прошлые заявления сотрудника, а информация об этом была направлена в ФАС. Акцент сделан на то, что письмо в отношении рисков инструментов банков являлось частным мнением сотрудника компании, а не официальной позицией компании.

На рынках основным событием недели должна стать встреча глав мировых центробанков (включая ФРС США и ЕЦБ) в американском Джексон-Холе в четверг, после которой возможен рост активности на валютных рынках по всему миру.

На азиатских рынках основные площадки региона не демонстрируют единой динамики на фоне развития геополитического сюжета, связанного с Корейским полуостровом, а также на политических событиях в США.

На биржевые показатели повлиял рост напряженности вокруг США и КНДР. Ранее в понедельник стало известно о начале американо-южнокорейских военных учений в Южной Корее. В нынешних учениях принимают участие около 50 тыс. южнокорейских военнослужащих и 17,5 тыс. американских, в том числе 3 тыс. переброшены в Южную Корею из-за рубежа.

Многие инвесторы опасаются, что Пхеньян может принять жесткие ответные меры, вплоть до испытания ядерной ракеты. Кроме того, на рынки влияет политическая неопределенность в США.

В пятницу президент США Дональд Трамп сообщил своим помощникам о решении снять с должности советника по стратегическим вопросам Стивена Бэннона. Отставки Бэннона добивалась оппозиция в лице демократов на основании его правых популистских взглядов, в то время как некоторые сторонники Трампа в Белом доме обвиняли его в утечках информации и конфликтах с другими чиновниками.

Рынки, похоже, считают, что администрация останется слабой, и ее способность проводить свою политику будет затруднена даже после ухода Бэннона.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,24% до 3 276,5 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,42% до 1 910,17 пунктов. Индекс Hang Seng Index увеличивался на 0,52% до 27 189,02 пунктов, корейский KOSPI уменьшался на 0,01% до 2 346,37 пунктов, индекс ASX 200 просел на 0,63% до 5 711 пунктов, японский Nikkei 225 просел на 0,4% до уровня в 19 393,48 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит отметить акции Мосэнерго (+2,13%), префы Башнефти (+1,56%), Газпромнефти (+1,51%), Норникеля (+1,49%), Акрона (+1,34%), а также акции Уралкалия (+1,28%), ЛСР (+1,12%) и акции Аптечной сети 36 и 6 (+1,11%).

Среди лидеров снижения – акции ТМК (-5,51%), Яндекса (-2,57%), Московской биржи (-2,06%), бумаги Сбербанка (обыкновенные акции – на 1,86%, префы – на 1,59%), обыкновенные акции Башнефти (-1,85%), акции Русгидро (-1,76%) и Камаза (-1,57%).

ОТКРЫТИЕ

Сегодня в СМИ стало известно о том, что Банк России предоставил банку «ФК Открытие» беззалоговый кредит.

- **Напомним, что беззалоговые кредиты появились в 2008-м году в качестве антикризисной меры регулятора по поддержке банков в период сильного сжатия ликвидности.** Позднее операции по предоставлению такого рода кредитов были свернуты, но летом 2014 года ЦБ подготовил законодательную почву для возобновления беззалогового кредитования на новых условиях. **Теперь для получения беззалогового кредита банк должен заключить соглашение с ЦБ, соответствовать требованию по рейтингам и раскрытию нормативов, не иметь непогашенной задолженности перед ЦБ** и разрешить ему списывать средства со своего корсчета в уплату долга. Условия кредитов не раскрываются.
- **По сути, Открытие стал первым банком, который прибег к данной мере, хотя сколько средств было получено в рамках беззалогового кредита и на каких условиях, стороны не раскрывают.**
- В четверг международное рейтинговое агентство S&P сохранило долгосрочный кредитный рейтинг контрагента банка «Открытие», находящийся на уровне "B+", в списке на пересмотр с возможным дальнейшим понижением. Рейтинг был помещен в список на пересмотр 21 декабря 2016 года.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Открытия, поскольку регулятор, вероятно, учел всю серьезность ситуации с Открытием по массовому оттоку средств со счетов банка, результатом чего и стало предоставление кредита одному из крупнейших частных банков страны.**
- **Целевая цена: 1584 руб. в среднесрочной перспективе.**

КАМАЗ

В пятницу в ходе 86-й Измирской международной ярмарки Камаз совместно с турецкой Tirsan Kardan подписали протокол о намерениях создания совместного предприятия по производству карданных валов в РФ в рамках пяти российско-турецких соглашений о сотрудничестве.

- **Так же было подписано соглашение о кооперации между российской Интер РАО Инжиниринг и турецкой строительно-монтажной компанией UET на выполнение поставок и работ в области энергетики и смежных областях.**

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг КАМАЗа, поскольку в случае запуска СП компания сможет увеличить производительность в свете недавнего внедрения новой системы управления складскими запасами: в результате внедрения комплекса решений скорость выполнения операций на складе увеличилась на 17%.
- **Необходимость в модернизации управления запасами была связана с ростом объёмов производства КАМАЗа, что требовало оптимизации складских бизнес-процессов путем увеличения пропускной способности склада для комплектования деталями конвейера сборки различных узлов автомобилей.**
- До внедрения новых решений процесс приёмки и размещения товарно-материальных ценностей проходил в полуавтоматизированном режиме, что влияло на сроки выполнения операций в учётной системе.
- **Целевая цена: 61,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Системы

Сегодня Арбитражный суд Москвы начнет рассматривать заявление АФК «Система» и ее дочерней структуры – АО «Система-Инвест».

- **В заявлении Система просит признать незаконными действия и решения судебных приставов-исполнителей, наложивших запрет на получение дивидендов по акциям, арестованным в рамках дела по иску Роснефти на 170,6 млрд. рублей.**
- Система еще в июле сообщила, что обратилась в Генпрокуратуру с просьбой проверить законность действий судебных приставов, поскольку, **по мнению компании, приставы превысили свои должностные полномочия, запретив получать доход по акциям, арестованным судом.** Система считает, что пристав самостоятельно ввела дополнительные обеспечительные меры, не предусмотренные судом.
- **Речь идет о наложении ареста на принадлежащие Системе и ее «дочке» 31,76% акций МТС, 100% акций "Медси" и 90,47% акций БЭСК. Также ограничено право АФК Системы и «Системы-Инвест» на получение дохода по арестованным акциям.**
- Мы считаем данную новость крайне важной для котировок Системы, поскольку решение суда напрямую повлияет на величину акционерного капитала компании, как производную от спроса на ее акции и акции аффилированных с ней компаний. В частности, из-за этого запрета АФК недополучила от своего основного актива – МТС – 9,9 млрд. рублей в виде дивидендов.
- **Позитивное решение суда должно отразиться ростом котировок Системы и МТС; если же суд решит оставить обеспечительные меры в силе, то заморозка активов принесет убытки десяткам тысяч акционеров Системы и МТС – физическим и юридическим лицам, поскольку сильно снизит стоимость их акционерных пакетов.**
- **Целевая цена: 17,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги ТМК

В пятницу ТМК обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- Чистая прибыль уменьшилась в 3,1 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в \$23 млн. Скорректированный показатель EBITDA увеличился на 2,2% в годовом выражении, до \$275 млн. из-за роста цен на сырье и сокращения объемов реализации труб большого диаметра.
- Что касается выручки ТМК в отчетном периоде, то она выросла на 27% до \$2,05 млрд. по причине положительного эффекта от пересчета из функциональной валюты в валюту предоставления отчетности. Свой вклад в рост выручки внесли также и высокие объемы реализации в американском дивизионе на фоне роста объемов буровых работ и увеличения затрат на разведку и добычу в США.
- Неприятным для ТМК оказался II квартал, по итогам которого компания получила чистый убыток в размере \$19 млн. по сравнению с прибылью в размере \$42 млн. в I квартале 2017 года. Скорректированный показатель EBITDA за квартал сократился на 5,6% до \$134 млн. также из-за сокращения доли труб большого диаметра в общем объеме продаж бесшовных и сварных труб в российском дивизионе. Выручка выросла на 17,3% во многом из-за увеличения объемов реализации в американском дивизионе.
- Что касается российского рынка, то мы ожидаем незначительный рост объемов реализации трубной продукции как раз из-за продаж труб большого диаметра за счет роста их потребления. Если не произойдет резких изменений цены на металлы или резкого изменения валютного курса, то мы не ожидаем изменений рентабельности во II полугодии.
- Кроме того, при условии стабильности цен на нефть и на горячекатаную рулонную сталь мы ожидаем роста доходов от американского дивизиона ТМК в связи с объявленным повышением цен на свою продукцию на фоне повышения спроса на трубы промышленного назначения со стороны американских потребителей.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ТМК, поскольку ожидаем повышения скорректированного EBITDA во II полугодии 2017 года за счет значительного роста показателей американского дивизиона. Компания подтверждает свой предыдущий прогноз на 2017-й год, ожидая сохранения показателей рентабельности в целом на уровне прошлого года.
- Целевая цена: 84,2 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги КАМАЗа – **среднесрочно**

Покупать бумаги ТМК – **среднесрочно**

Держать бумаги группы Открытие – **краткосрочно**

Держать бумаги Системы– **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.

21 августа 2017 года