

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (22/08/17)**

Пока август на российском рынке по сравнению с жаркой погодой за окном, остается довольно холодным с точки зрения активности участников рынка из-за малых объемов и небольшого количества инвесторов. Несколько утихомирилась ситуация вокруг США и КНДР, что вкупе с постепенным снижением доходностей по американским казначейским бумагам увеличивают спрос к развивающимся странам с высокими процентными ставками, в том числе и к России. Если российский рубль за последнюю неделю окреп более чем на 1% в отличие от других валют стран БРИКС, а доходности по долгосрочным федеральным бондам просели почти на 5 базисных пунктов, то неудивительна логика тех, кто обращает внимание на российский рынок.

Золото продолжает дешеветь на фоне растущего в цене доллара, который укрепляется в преддверии экономического симпозиума в Джексон-Хоуле в пятницу, но снижение является чисто техническим, поскольку растущий канал, стартовавший в середине июля, пока не преодолен. Ближайшим уровнем тестирования станет отметка в \$1280 за унцию, поэтому только после её преодоления вниз можно будет говорить о смене тренда на снижающийся.

К тому же технически золоту уже пора откатиться назад, поскольку на прошлой неделе наблюдался уверенный рост, связанный с опасениями усиления напряженности между США и Северной Кореей. Теперь напряженность несколько спала, что дало повод золоту перейти к незначительному снижению в начале текущей недели.

Инвесторы ожидают комментариев от главы Федеральной резервной системы (ФРС) США Джаннет Йеллен относительно ужесточения монетарной политики регулятора в текущем году и возможного повышения ключевой ставки Федрезерва. Йеллен выступит на ежегодном экономическом симпозиум в Джексон-Хоуле в пятницу.

Небольшой рост рынка способно добавить и укрепление рубля по причине предстоящего периода выплаты налогов в бюджет в конце текущей и в начале следующей недели.

Неприятной новостью для рынка стало действие Аналитического кредитного рейтингового агентства, которое поставило кредитный рейтинг банка «Открытие» на пересмотр с негативным прогнозом по причине существенного ухудшения ликвидной позиции банка из-за существенного оттока клиентских ресурсов летом 2017 года, а также усиливающейся зависимости банка от операций рефинансирования Банка России.

Только за 2 летних месяца июне-июле банк «Открытие» столкнулся с оттоком клиентских средств на 433 млрд. рублей и привлек межбанковских ресурсов на 303 млрд. рублей, что привело к снижению объема обязательств на 17%. В итоге банк был вынужден прибегнуть к привлечению средств от ЦБ по операциям РЕПО и по данным на 1 августа объем привлечения средств от ЦБ составил 338 миллиардов рублей, или 17% совокупных обязательств. Коэффициент текущей ликвидности банка снизился с 28% на 1 июня до 21% на 1 августа.

**На азиатских рынках** основные площадки региона сегодня торгуются в плюсе, кроме шэньчжэньской, биржи следуют за слабым подъемом рынков США.

Объемы торгов по-прежнему остаются незначительными, рынок продолжает ожидать от регуляторов направления их дальнейшей монетарной политики. Инвесторы ожидают ежегодный экономический симпозиум в Джексон-Хоуле в конце текущей недели, на котором выступят главы Федеральной резервной системы США Джанет Йеллен и Европейского центрального банка Марио Драги. В результате биржи США закрылись в основном слабым ростом.

Японский Nikkei 225 перешел к слабому росту на увеличении курса доллара к иене (на 0,27%), поскольку слабая иена помогает японским экспортоориентированным компаниям, поскольку увеличивает их доходы в национальной валюте. Акции Yamaha Motor дорожают на 1,14%, Mitsubishi Motors – на 0,77%.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 0,15% до 3 291,71 пунктов, индекс Shenzhen Composite опускался на 0,08% до уровня в 1 914,80 пунктов. Индекс Hang Seng при этом увеличивался на 1,04% до 27 437,76 пунктов, индекс KOSPI вырос на 0,4% до уровня в 2 364,53 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**Среди лидеров роста** стоит выделить бумаги Мечела (префы выросли на 5,69%, обыкновенные акции – на 0,99%), акции ТГК-1 (+4,62%), Мосэнерго (+3,51%), Уралкалия (+3,5%), обыкновенные акции Россетей (+3,08%), а также акции ОГК-2 (+2,96%), ММК (+1,73%), Магнита (+1,68%) и акции Норникеля (+1,19%). Акции ГМК накануне поднялись до области 9000 рублей, что говорит о плавном восстановлении бумаг после предыдущей коррекционной волны до ближайшей цели в районе 9050-9090 рублей.

**Среди лидеров снижения** стоит выделить акции ТМК (-2,71%), Алросы (-1,9%), МРСК Центра (-1,71%), обыкновенные акции Татнефти (-1,43%) и акции Московской биржи (-1,2%).

ВТБ

**Сегодня Минфин РФ подтвердил перераспределение в пользу Сбербанка части квоты «ВТБ 24» по продаже ОФЗ для населения.**

- **Вчера несколько источников на финансовом рынке сообщили, что «ВТБ 24» планирует вернуть Минфину часть своей квоты дополнительного выпуска ОФЗ для населения, сосредоточится на продаже собственных сберегательных продуктов.** После этого стало известно о том, что Сбербанк может уже сегодня по решению Минфина получить квоту ВТБ на 1 млрд. рублей. Ранее обсуждался объем в 800 млн. рублей, но теперь предлагается увеличить его до 1 млрд. руб.
- **Напомним, что Минфин в конце апреля начал продажу ОФЗ для населения, дебютировав с трехлетним выпуском объемом 15 млрд. рублей. С 6 июня Минфин после продажи всех бумаг дебютного выпуска предложил дополнительный выпуск ОФЗ-н, также на 15 млрд. рублей.** Гособлигации размещаются через Сбербанк и "ВТБ 24".
- Пресс-служба Сбербанка накануне сообщила, что на конец дня 21 августа банком было размещено из второго транша ОФЗ-н на 7,9 млрд. рублей.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВТБ, поскольку оставшийся после передачи Минфину объем бумаг «ВТБ 24» был не велик, так как на текущий момент многие среди физических лиц, кто хотел купить ОФЗ, уже сделал это.** Теперь ВТБ24, видимо, будет продвигать продажу собственных сберегательных продуктов, чтобы повысить ликвидность и продавать оставшиеся бумаги уже новым клиентам.
- **Целевая цена: 0,0714 руб. в среднесрочной перспективе.**

ОТКРЫТИЕ

**Вчера 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ФСК ЕЭС

На прошлой неделе Федеральная сетевая компания обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017 года.

- Чистая прибыль снизилась на 44,5% до 24,9 млрд. рублей.
- Выручка сократилась на 8,1% до уровня в 101,6 млрд. рублей, а скорректированная EBITDA выросла на 11,4%, до 68,6 миллиарда рублей.
- Снижение чистой прибыли связано с признанием в отчетном периоде убытка в размере 12,3 млрд. рублей в связи с возвратом контроля над ОАО «Нурэнерго» и признанием в сопоставимом периоде 2016 года дохода от выбытия «Нурэнерго» в размере 11,8 млрд. рублей. Стоит отметить, что в январе 2017 года суд кассационной инстанции отменил решение о банкротстве «Нурэнерго» и направил дело на новое рассмотрение в суд первой инстанции.
- Если не учитывать эффекты от прекращения и восстановления контроля над «Нурэнерго», то скорректированная прибыль без учета эффектов составила 37,6 млрд. рублей, что на 9,6% выше аналогичного показателя за I полугодие 2016 года.
- Совокупные активы группы выросли по сравнению с показателем на конец 2016 года на 1,7% до уровня в 1 115,4 млрд. руб., из которых стоимость внеоборотных активов составила 990,4 млрд. руб. и оборотных активов – 125,0 млрд. руб. Обязательства ФСК на конец отчетного периода по сравнению с началом года увеличились на 4% до уровня в 383,5 млрд. руб.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ФСК ЕЭС, поскольку снижение чистой прибыли было вызвано учетом эффекта от прекращения контроля над Нурэнерго. Кроме того, стоит отметить и снижение задолженности ФСК по кредитам и займам по сравнению с величиной на начало года на 4% по сравнению с концом года по причине успешного прохождения оферты по приобретению облигаций серии 21 во втором квартале 2017 г.
- Целевая цена: 0,27 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Системы

Вчера 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.

**Рекомендации:**

Держать бумаги ФСК – **среднесрочно**

Покупать бумаги ВТБ – **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.*

*22 августа 2017 года*