

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (23/08/17)

Инвесторы продолжают ждать роста объемов и волатильности на рынке, хотя поводов для этого остается не так много, да к тому же и новостной фон пока явно не способствует активным покупкам. Снова на рынке преобладают опасения относительно способности президентской администрации в США реализовать предвыборные обещания президента Трампа по экономическим стимулам. Вчера, правда выступал спикер Палаты Представителей Конгресса США и говорили о том, что прохождение законопроекта по реформе налоговой системы будет проще, чем по реформе здравоохранения, поскольку в вопросах налогов у республиканцев сформирован консенсус, но пока это снова слова и ничего более.

В свою очередь, повлиял на курс доллара в сторону снижения и сам президент Трамп, который вчера выступал в столице штата Аризона Финиксе перед своими сторонниками и заявил, что готов «закрыть» правительство, которое будет несогласно со строительством стены на границе с Мексикой. Также Трамп высказался за возможное прекращение переговоров об актуализации положений Североамериканской зоны свободной торговли с Мексикой и Канадой.

Ясно, что рынок воспринял комментарии Трампа как негативные для доллара, но Трампу повезло – сейчас внимания его речам меньше, чем могло бы быть, поскольку инвесторы сейчас ждут предстоящую конференцию в Джексон-Хоуле, ибо там будут выступать главы ФРС и ЕЦБ. Выступлений глав ЕЦБ Марио Драги и ФРС США Джанет Йеллен очень ждут, поскольку надеются получить какие-либо намеки на дальнейшую монетарную политику регуляторов.

Интересны вчера были и заявления представителя Сената США о том, что вопрос о повышении планки госдолга в сентябре вряд ли будет решен, поскольку все понимают, что это были в очередной раз только слова и ничего более.

Для формирования на рынке хоть какого-то тренда нужны причины; их пока нет; ну не считать же таковыми разные заявления представителей ветвей власти США. Возможно, что новости с из Джексон-Хоула в конце этой недели растормошат инвесторов.

На азиатских рынках фондовые площадки региона торгуются преимущественно в минусе, при этом японские биржи перешли к росту после нескольких сессий снижения.

Играющие на повышение участники вернули себе контроль над рынком. Инвесторы ожидают еще одну сильную торговую сессию, поскольку наращивают риск. Инвесторы торгуют на слегка улучшенных настроениях на фоне комментариев спикера палаты представителей США Пола Райана, который в понедельник в интервью телеканалу CNN заявил, что голосование по налоговой реформе США «пройдет легче, чем по реформе здравоохранения², так как республиканцы смогли договориться о консенсусе.

На этом фоне доллар дорожал на ранних азиатских торгах, что спровоцировало более активное приобретение акций японских компаний-экспортеров, чья прибыль традиционно растет на укреплении американской валюты. Ранее инвесторы выражали обеспокоенность в способности президента США Дональда Трампа реализовать объявленные им во время выборной кампании реформы.

Кроме того, инвесторы выстраивают стратегическое позиционирование накануне выступлений глав американского и европейского регуляторов на экономическом симпозиуме в Джексон-Хоуле в конце текущей недели. Никто не ожидает услышать экстренных сообщений, но «остаются осторожными накануне важных событий».

Индекс Shanghai Composite дешевел на 0,18% до 3 284,26 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** просел на 0,32% до 1 902,23 пунктов. Индекс **Hang Seng** увеличивался на 0,91% до уровня в 27 401,67 пунктов, корейский **KOSPI** опускался на 0,15% до 2 361,90 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста оказались бумаги Мечела (префы выросли на 8,69%, обыкновенные акции – на 7,54%), ОГК-2 (+3,81%), Распадской (+3,75%), обыкновенные акции Россетей (+2,29%), акции Аптечной сети 36 и 6 (+2,2%), МРСК Центра (+1,53%) и обыкновенные акции Татнефти (+1,53%).

Среди лидеров снижения – акции банка «ФК Открытие» (-3,41%), префы «Селигдара» (-2,31%), акции Алросы (-1,98%), Мосэнерго (-1,29%) и Polymetal (-1,28%).

СБЕРБАНК

Сегодня Сбербанк обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- Чистая прибыль выросла в 1,3 раза до 352,2 млрд. рублей с 263,1 млрд. рублей в прошлом году. Важно отметить, что чистая прибыль Сбербанка оказалась выше прогноза по рынку, составленного на основе опроса, который предполагал рост прибыли российского крупнейшего банка за полугодие до 332,2 млрд. рублей.
- Только во II квартале Сбербанк получил чистую прибыль в размере 185,6 млрд. рублей, что привело к росту прибыли на обыкновенную акцию почти на 27% до уровня в 8,36 рубля по сравнению со вторым кварталом прошлого года.
- Чистый комиссионный доход Сбербанка за II квартал вырос по сравнению со вторым кварталом 2016 года на 10,5% до уровня в 94,9 млрд. рублей благодаря росту доходов от операций с банковскими картами на 24,1% во II квартале 2017-го года по сравнению со II кварталом 2016 года.
- В целом Сбербанк смог в отчетном периоде добиться увеличения рентабельности капитала до уровня в 24,8% благодаря ускорению роста кредитного портфеля, устойчивости маржи и росту комиссионных доходов. Все эти факторы позволили увеличить прибыль на обыкновенную акцию на 33,5% за I полугодие 2017-го года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Чистые процентные доходы банка во II квартале 2017-го года выросли на 5,4% до уровня в 357,6 млрд. руб. относительно аналогичного периода прошлого года благодаря снижению стоимости пассивов банка на 0,2% до 4,2% во II квартале 2017 относительно I квартала 2017 из-за снижения стоимости срочных депозитов физическим лицам на 0,3% до 5,3%.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Сбербанка, поскольку несмотря на снижение темпов динамики процентных доходов во II квартале 2017-го года на 3,9% по сравнению со II кварталом 2016-го года из-за общего снижения процентных ставок в экономике, доходность работающих активов банка не изменилась, оставшись на уровне 9,7%, несмотря на снижение процентных ставок.
- Целевая цена: 186,15 руб. в среднесрочной перспективе.

ВТБ

Вчера 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Мечела

Сегодня Мечел обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистая прибыль в отчетном периоде сократилась на 40% до 4,99 млрд. рублей с 8,3 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года.**
- В целом прибыль в отчетном периоде в годовом выражении снизилась до 5,682 млрд. рублей с 9,162 млрд. рублей. Показатель EBITDA вырос на 56% до 40,227 млрд. рублей, а консолидированная выручка выросла на 15% по сравнению с прошлым годом до уровня в 149,384 млрд. рублей.
- **Негативным моментом отчетности стало получение чистого убытка компании во II квартале в размере 8,908 млрд. рублей по сравнению с чистой прибылью в размере 13,9 млрд. рублей по итогам I квартала текущего года.** Кроме того, во II квартале налицо было и снижение показателя EBITDA на 24% до 17,42 млрд. рублей, а выручки – на 7% до 71,97 млрд. рублей.
- **Основной причиной снижения чистой прибыли в отчетном периоде мы считаем факт переоценки валютных обязательств в зависимости от изменения курса, а без учета факта переоценки результаты Мечела показали значительное улучшение** по сравнению с аналогичным периодом прошлого года благодаря положительной динамике рынка коксующегося угля, существенной диверсификации сортамента продукции металлургических предприятий и увеличению доли продукции с высокой добавленной стоимостью.
- **Мы считаем, что за прошедший период Мечел провел масштабный ремонт технологического оборудования и увеличил свой парк техники, как за счёт приобретения новой техники, так и за счёт лизингового финансирования и привлечения подрядчиков на аутсорсинг.** По этой причине объем капитальных вложений в I полугодии 2017 года в сравнении с аналогичным периодом 2016 года увеличился более чем в два раза до 5,4 млрд. рублей. Важно, что во II квартале года Мечел продолжил увеличивать долю высокомаржинальной продукции в структуре

продаж основного – металлургического дивизиона, увеличив объемы реализации арматуры и метизов.

- Тем не менее, мы нейтрально относимся к данным отчетности Мечела, поскольку ожидаем повышенного давления на финансовые результаты компании текущей рыночной конъюнктуры, а именно: снижения цен на российском рынке арматуры из-за высоких складских запасов и снижения цен на мировых рынках полуфабрикатов и готовой продукции.
- Целевая цена: 171,4 руб. в среднесрочной перспективе.

б) 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.

Рекомендации:

Держать бумаги ФСК – **среднесрочно**

Покупать бумаги ВТБ – **долгорочно**

Держать бумаги Мечела – **среднесрочно**

Держать бумаги Сбербанка– **долгосрочно**

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.

23 августа 2017 года