

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2018 (25/07/18)

В очередной раз геополитический фон рушит все планы «быков», которые надеялись на продолжительное укрепление рубля, дававшее возможность неплохо зарабатывать. Теперь после инициативы американских сенаторов Линдси Грэма и Роберта Менендеса, которые планирует разработать законопроект об усилении американских санкций против России и направить его на голосование в ближайшие дни, рынок не очень понимает, как трактовать итоги встречи президентов Владимира Путина и Дональда Трампа относительно недавно в Хельсинки.

Каким образом гипотетические (их пока все же не приняли) могут повлиять на российский рынок? Если санкции затронут, как планируется, компании энергетического, сырьевого и финансового секторов, это еще полбеды, а вот в случае введения санкций в отношении долговых бумаг ситуация будет более чем негативной. С учетом того, что нерезиденты владеют более чем 28% российского госдолга, продажи могут сильно увести доходности вверх, да и курс рубля не замедлит отреагировать плавным ослаблением вплоть до 64-64,5 руб. Ясно, что часть подобных новостей будут заложены в котировки, поскольку инвесторы находятся в условиях санкций уже почти 4 года и санкционными рисками их не удивишь и не испугаешь.

Из корпоративных новостей стоит отметить планы Новатэка по созданию производства метанола на Ямале и поиску партнеров с доступом к рынку по данной продукции и обладающих необходимыми технологиями. Раньше компания рассматривала варианты расположения производства на Балтике, в Усть-Луге, но сейчас, исходя из экономической целесообразности, склоняемся больше к мысли о возможности построить производство на Ямале, в Сабетте.

Обрадовала рынок и новость о том, что «Сибур» готовится к проведению первичного публичного размещения акций (IPO), потенциальная стоимость которого оценивается в \$2-3 млрд. По словам источников, IPO может состояться к концу текущего года. Компания рассматривает возможность его проведения в Москве и Лондоне. В число возможных организаторов сделки входят JP Morgan и Газпромбанк. Компания пока не приняла решение, будет ли выпускать новые акции для IPO.

На азиатских рынках основные площадки региона в среду торгуются преимущественно в плюсе, трейдеры реагируют на позитивные финансовые отчеты компаний США, а также планы Китая в области налогово-бюджетной политики. Инвесторы позитивно воспринимают финансовые отчеты американских компаний. В частности, во вторник о росте прибыли по итогам полугодия сообщили United Technologies Corp, Verizon и Alphabet Inc., владеющий компанией Google.

Поддержку китайским индексам по-прежнему оказывают внутренние новости. В понедельник Пекин заявил, что будет применять упреждающие меры налогово-бюджетной политики, чтобы добиться ускорения экономического роста. Это указывает на увеличение обеспокоенности правительства по поводу замедления экономики на фоне эскалации торговой напряженности между Китаем и США.

В то же время участники рынка ждут встречи президента США Дональда Трампа с главой Еврокомиссии Жаном-Клодом Юнкером, которая состоится позднее в среду. Ожидается, что переговоры, в основном затронут тему торговли. Трамп ввел против ЕС пошлины на сталь и алюминий, Евросоюз заявил о выработке ответных мер.

Прибыль американских компаний обеспечивает поддержку индексам, как и план стимулирования Китая. Корпоративные доходы продолжают публиковаться, и они станут ключевым фактором для участников рынка, которые также будут следить за развитием ситуации в сфере торговли.

Индекс Shanghai Composite поднимался на **0,09%** до **2 908,14** пунктов, **индекс Shenzhen Composite** вырос на **0,16%** до уровня в **1 628,42** пунктов, **гонконгский Hang Seng Index** вырос на **0,8%** до **28 893,12** пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит отметить акции Сбербанка, которые выросли в цене на 3,37%, а обыкновенные акции «Газпрома» — на 0,35%. Бумаги ЛУКОЙЛа подешевели на 0,41%, обыкновенные акции АЛРОСы — на 0,42%, бумаги самой Московской биржи — на 0,87%.

ИНТЕР РАО

Сегодня Интер РАО обнародовал операционные результаты по итогам I полугодия 2018 года.

- **Снизилась выработка электроэнергии на 1,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 63,6 млрд. кВт.ч.**
- Экспорт электроэнергии за период сократился на 7,9% в годовом выражении до уровня в 6,95 млрд. кВт.ч., импорт электроэнергии вырос на 26,7% до 3,96 млрд. кВт.ч. Отпуск тепловой энергии с коллекторов вырос на 5,3% до 23,8 млн. Гкал.
- **Важно отметить, что основными факторами, определившими динамику экспорта и импорта, являются сезонный рост объёмов поставок в Китай (примерно на 14,1% до 1,39 млрд. кВт.ч), рост импорта электроэнергии из Казахстана из-за экономической эффективности поставок на 35,2% до 3,8 млрд. кВт.ч), снижение поставок в Белоруссию на 97,7% до 0,025 млрд. кВт.ч и Грузию на 85,5% до 0,031 млрд. кВт.ч из-за конъюнктуры рынка.**
- **Кроме того, на результаты повлияло увеличение поставок в Финляндию в результате роста цен на рынке NordPool из-за увеличения объёма потребления, а также снижения выработки местными электростанциями из-за низкой водности и высоких цен на уголь.**
- Отдельно стоит выделить снижение выработки электроэнергии электростанциями компании на 0,7% до 58,4 млрд. кВт.ч. из-за проведения более продолжительных ремонтных кампаний, в том числе в периоды снижения рентабельности реализации электроэнергии, вырабатываемой тепловыми электростанциями. Рост объёма отпуска тепловой энергии связан со снижением средней температуры воздуха в регионах расположения электростанций и более продолжительным отопительным периодом.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Интер РАО в среднесрочной перспективе, поскольку налицо рост объёма реализации электроэнергии на розничном рынке РФ на 4% по причине роста клиентской базы и в результате более холодной зимы в 2018 году.**
- **Целевая цена: 4,45 руб. в среднесрочной перспективе.**

СБЕРБАНК

В середине июля стало известно, что Сбербанк совместно с Яндексом до конца лета планирует запустить в открытое бета-тестирование трансграничную интернет-площадку в сфере онлайн-торговли.

- **Напомним, что в апреле Сбербанк и Яндекс закрыли сделку по созданию совместного предприятия на базе «Яндекс.Маркета», в рамках которого планируется создание розничной онлайн-площадки.** В мае интернет-компания сообщила о запуске открытого бета-тестирования маркетплейса «Беру». В период тестирования на площадке доступны несколько категорий: электроника, бытовая

техника, товары для животных, для дома и дачи, детские товары — всего около 40 тысяч товарных позиций. Осенью планируется официальный запуск сервиса.

- **Пока проект трансграничной интернет-торговли не запущен публично, но это вопрос ближайшего времени.** В результате пользователи получают продукт, который позволит российским гражданам покупать товары из заграницы, как из Юго-Восточной Азии, так и в принципе из любых других стран. Сейчас этот процесс сопряжен со значительными трудностями, поскольку срок доставки товаров часто непредсказуемо увеличивается.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Сбербанка, поскольку банк, владея с Яндексом в СП равными неконтрольными долями, сможет получать существенные доходы от работы новой трансграничной площадки в ближайшее время.**
- **Целевая цена: 291,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Газпрома

Сегодня совет директоров Газпрома одобрил внесение в уставный капитал Газпромэнергохолдинга 7,48 млрд. рублей.

- **По итогам данного внесения номинальная стоимость принадлежащей Газпрому 100-процентной доли в уставном капитале ООО «Газпром энергохолдинг» составит 243,5 млрд. рублей.**
- В конце прошлого года совет директоров Газпрома одобрял внесение в уставный капитал Газпром энергохолдинга 11,9 млрд. рублей. Речь шла о предоставлении финансирования ГЭХ для строительства Грозненской тепловой электростанции.
- **Строительство Грозненской ТЭС мощностью 360 МВт ведет входящая в ГЭХ компания ОГК-2.** ТЭС строится в рамках договора предоставления мощности, гарантирующего окупаемость инвестиций, но предусматривающего штрафы за просрочку пуска. В соответствии с данным договором, поставки мощности первого блока Грозненской ТЭС запланированы с 1 июля 2018 года, второго – с 1 января 2019 года. **В начале 2018 года Siemens подписал контракт на поставку оборудования для Грозненской ТЭС,** в июле турбины были доставлены на строительную площадку.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку очевидно, что ГЭХ не успеет запустить первый энергоблок ТЭС в срок – к 1 июля – и воспользуется возможностью годовой нештрафуемой отсрочки.** Теперь с полученным финансированием первый блок с большой вероятностью будет запущен в конце 2018 года, а второй – в середине 2019 года.
- **Целевая цена: 151,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Россетей

В середине июля глава Россетей Павел Ливинский заявил о том, что считает необходимым узаконить дивиденды в тарифе.

- **Глава компании отметил, что сетевой комплекс функционирует в условиях естественной монополии, тарифы регулируются и все затраты компании расписаны, даже та прибыль, которая выступает источником для расчета дивидендов, в основной части - источник финансирования инвестпрограмм.**
- Если дивиденды выплачиваются без соответствующей составляющей в тарифе, то это происходит за счет уменьшения инвестпрограмм, а за их неисполнение предусмотрены штрафные санкции путем вычета из необходимой валовой выручки.
- **Россети предлагают узаконить дивиденды в тарифе, поскольку от дочерних компаний именно они выступают одним из источников финансирования всей группы.** Позиция компании состоит в том, что дивиденды должны включаться в состав тарифа и оплачиваться за счет конечных потребителей, а одним из получателей этих же дивидендов будет государство.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей в долгосрочной перспективе, если подобная инициатива будет реализована.** В этом случае принятие долгосрочных тарифов с включенными дивидендами позволит компании строить планы в перспективе на 10-12 лет благодаря четким условиям деятельности.
- **Для акционеров будет важно, что выплата дивидендов не будет идти за счет сокращения инвестиционных программ или кредитов.**
- **Целевая цена: 0,8415 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги ИНТЕР РАО – **среднесрочно**

Держать бумаги Россетей – **среднесрочно**

Держать бумаги Сбербанка – **среднесрочно**

Держать бумаги Газпрома – **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.

25 июля 2018 года