

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (25/09/17)

Неделя стартует для российских инвесторов весьма позитивно – правда, больших объемов торгов ждать не приходится по причине отсутствия причин для этого, а также ожидания участниками рынка старта публикации сезона отчетности в США уже на следующей неделе. Финансовый год там заканчивается уже в ближайшую пятницу, а, значит, инвесторам будет что купить и что обсудить. В РФ же заканчивается один из налоговых периодов, что может привести к легкому укреплению курса рубля ближе к пятнице на фоне продажи валютной выручки и переводу её в рубли для налоговых выплат.

Тем не менее, основным новостным лейтмотивом дня все-таки следует считать результаты парламентских выборов в Германии, которые завершились более чем неожиданно. По итогам выборов Христианско-демократический союз (ХДС) во главе с канцлером Ангелой Меркель набрал 33% голосов, на втором месте оказалась Социал-демократическая партия Германии с 20,5% голосов, правая "Альтернатива для Германии" впервые проходит в бундестаг с 12,6% голосов. Преодолев 5%-ный барьер, в бундестаг также проходят Свободная демократическая партия с 10,7%, "Левые" с 9,2%, "Зеленые" с 8,9%. Заметим, что впервые с 1949 года две главные политические силы ХДС/ХСС и СДПГ показали такие слабые результаты, и в парламент прошла партия более правых взглядов, чем ХДС.

Ясно, что такой результат оказался для правящей ХДС существенно хуже, чем прогнозировалось, поэтому теперь для сохранения поста канцлера Меркель придется вступать в коалицию. Интересно, что в отличие от ХДС, которой больше 60 лет, правая партия «Альтернатива для Германии» была создана только лишь в 2013-м (!) году, но при этом получила больше, чем и «левые», и «зеленые» - 12,6% голосов. По всей видимости, европейские площадки будут сегодня отыгрывать историю в не самом позитивном ключе. Сегодня на европейских рынках, вероятно, будет преобладать разочарование.

На неделе состоится ряд выступлений членов ФРС, в том числе ее председателя Джанет Йеллен, за которыми инвесторы будут очень внимательно следить в надежде услышать хотя бы какие-то сигналы относительно действий регулятора. Пока не очень ясно, будет ли ФРС повышать учетную ставку еще раз в текущем году.

Нефтяные котировки пока находятся в желании к росту в свет итогов встречи министров ОПЕК+ в Вене в прошлые выходные, на которой было сказано о прогрессе в соблюдении соглашения об ограничении добычи и о желании продления этого соглашения в начале 201-го года.

В любом случае растущий тренд на нефтяных рынках вкупе с окончанием налогового периода не должны рынку дать просесть на неделе; более того, при определенных раскладах может быть пробит уровень в 57 рублей за доллар.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона торгуются в понедельник в основном в минусе, поскольку инвесторы оценивают итоги выборов в бундестаг Германии.

Инвесторы анализируют, какое влияние на рынки окажут результаты выборов в бундестаг Германии, по итогам которых Христианско-демократический союз (ХДС) во главе с канцлером Ангелой Меркель набрал 33% голосов, на втором месте оказалась Социал-демократическая партия Германии с 20,5% голосов, правая "Альтернатива для Германии" впервые проходит в бундестаг с 12,6% голосов. Преодолев 5%-ный барьер, в бундестаг также проходят Свободная демократическая партия с 10,7%, "Левые" с 9,2%, "Зеленые" с 8,9%.

Впервые с 1949 года две главные политические силы ХДС/ХСС и СДПГ показали такие слабые результаты и в парламент прошла партия более правых взглядов, чем ХДС. Китайские индексы снижаются, поскольку инвесторы продолжают реагировать на понижение суверенного рейтинга КНР агентством S&P. На прошлой неделе международное рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочные суверенные

кредитные рейтинги Китая в национальной и иностранной валютах до "А+" с "АА-" со стабильным прогнозом. Минфин Китая уже назвал решение S&P о понижении суверенного рейтинга ошибочным и трудным для понимания. Ведомство отметило улучшения в экономике страны, которые «игнорирует» S&P.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,37% до 3 340,62 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,45% до 1 979,64 пунктов. Индекс Hang Seng Index опускался на 1,03% до уровня в 27 594,81 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста наблюдались акции ТГК-1 (+5,68%), ИСКЧ (+3,21%), ФСК ЕЭС (+2,83%), Яндекса (+2,67%), Алросы (+1,76%), а также акции Энел Россия (+1,74%), Polymetal (+1,44%), Акрона (+1,27%).

Среди аутсайдеров стоит отметить обыкновенные акции Россетей (-3,57%), Полюса (-3,26%), МТС (-2,97%), банка «ФК «Открытие» (-2,31%), Мегафона (-1,99%), а также обыкновенные акции Татнефти (-1,72%), акции Аэрофлота (-1,63%), обыкновенные акции Башнефти (-1,59%) и акции Газпромнефти (-1,53%).

ГАЗПРОМ

Сегодня Газпром занял первое место в рейтинге топ-250 глобальных энергетических компаний по версии S&P Global Platts.

- **Ежегодный рейтинг топ-250 глобальных энергокомпаний S&P Global Platts оценивает компании на основе их финансовых показателей, в частности четырех ключевых показателей: стоимости активов, доходов, прибыли и прибыли от инвестированного капитала.** Все компании в списке имеют активы на сумму более \$5,5 млрд.
- **Таким образом, Газпром поднялся с третьей строчки и сместил с лидерской позиции американскую ExxonMobil, которая занимала первое место на протяжении 12 лет.** На втором месте оказалась немецкая E.ON SE. Компания показала наибольший скачок, поднявшись за год с 114-го места. Третье место досталось индийской Reliance Industries, которая в 2016 году заняла 8 место. В первую десятку также вошли корейская Korea Electric Power (4 место), китайская China Petroleum & Chemical (5 место), Лукойл (6 место), индийская Indian Oil (7 место), американские Valero Energy и ExxonMobil (8 и 9 места соответственно), а также французская Total (10 место).
- **Важно отметить, что больше всего высоких позиций в свежем рейтинге 2017 года занимают энергетические компании АТР – на них приходится 88 из 250 мест.** Весьма показателен тот факт, что в первой пятерке оказались корейская и две китайские компании. Помимо этого 20 из 50 «быстрорастущих компаний» (показавших резкий рост в пределах рейтинга за год) прописаны в АТР.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома в долгосрочной перспективе, несмотря на сильное давление на рентабельность из-за растущих капитальных вложений компании, поскольку она объективно выражает мнение незаинтересованной стороны.** В качестве риска потери лидерства в рейтинге в следующем году стоит назвать риск снижения цен на углеводороды. **Этот тренд уже стартовал: в общей сложности, по подсчетам агентства, 10 крупнейших компаний мира получили в 2016-м году общую прибыль в размере \$63,7 млрд., что на 14% ниже в годовом выражении.**
- **Целевая цена: 131,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

МЕГАФОН

Вчера международное рейтинговое агентство S&P повысило долгосрочный рейтинг в иностранной валюте «Мегафона» до «BBB»- с «BB+» со стабильным прогнозом.

- **Это значит, что рейтинг компании повышен со спекулятивного до инвестиционного уровня. В национальной валюте агентство подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг Мегафона на уровне «BBB-».**
- Агентство аргументировало свой выбор тем, что **Мегафон имеет сильную конкурентоспособную позицию в сфере передачи мобильных данных, где лидерство компании на рынке связано с высоким качеством сети 3G и конкурентным преимуществом 4G, вызванные предыдущими инвестициями в сеть.** Стабильный прогноз по рейтингу Мегафона отражает ожидания агентством того, что компания будет поддерживать отношение долга к EBITDA ниже или близко к 2х.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Мегафона в краткосрочной перспективе, поскольку в случае роста уровня долга или ослабления операционных показателей S&P может понизить рейтинг.** Кроме того, определенный риск снижения уровня выручки и рентабельности ведет за собой и отмена внутреннего роуминга с 2018 года.
- **Целевая цена: 614,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги НОВАТЭКа

Сегодня стало известно о том, что КНР просит правительство РФ снизить налог на дивиденды для китайских участников проекта «Ямал СПГ».

- **Исходя из действующих соглашений, китайские CNPC и SRF должны платить налог на дивиденды по ставке 10%, тогда как другой иностранный участник – Total – имеет право на 5%.** Согласно законодательству, иностранные компании платят налог на дивиденды по ставке 15% либо иной, если это предусмотрено соглашением об избежании двойного налогообложения со страной происхождения инвестора. По соглашению России и Франции, достаточно вложить более 500 тыс. франков, чтобы получить ставку 5%.
- **Что касается договоренностей с китайской стороной, то они предполагают, что для ставки в 5% инвестор должен не только вложить не менее 80 тыс. евро, но и владеть в проекте не менее 25%.** Именно последнее условие (по размеру доли в проекте) для китайских акционеров «Ямал СПГ» сейчас не выполняется.
- Китайская сторона хочет, чтобы ставка налога была снижена до уровня Total, но Минфин сообщил, что пока такие предложения в министерство не поступали. В Новатэке и Total воздержались от комментариев.
- **Мотивы китайской стороны понятны – разница в ставках налога на дивиденды для китайских компаний означает потерю существенных сумм.** Ожидается, что уже в будущем году «Ямал СПГ» получит чистый денежный поток в размере \$1,3-1,4 млрд., который может быть направлен на дивиденды, а, значит,

налоговые суммы с этой базы в размере 10% существенно отличаются от 5%-й ставки.

- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг НОВАТЭКа, как одного из участников консорциума**, поскольку теперь на компанию будет создаваться определенное давление в долгосрочной перспективе. **Скорее всего**, в первые годы работы проекта его акционеры будут гасить ранее выданные ими самими займы и возвращать деньги этим способом, а не через дивиденды, но **через 5-7 лет, когда все кредиты акционеров будут возвращены, именно дивиденды станут единственным способом распределения прибыли «Ямал СПГ»**.
- **Целевая цена: 713,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги банка «Возрождения»

На прошлой неделе советы директоров банка Возрождение и Промсвязьбанк вынесли на рассмотрение внеочередных общих собраний акционеров каждого банка вопрос о реорганизации в форме присоединения банка Возрождение к Промсвязьбанку.

- Акционеры обоих банков примут решения по вопросам реорганизации путем направления бюллетеней в срок до 26 октября.
- Напомним, что банк Возрождение вошел в состав холдинга Промсвязькапитал в 2015-м году, и до настоящего времени между двумя банками шли интеграционные процессы: переход на единую операционно-технологическую платформу, централизация бэк-офисных функций, унификация продуктовой линейки и выстраивания кросс-продаж. **Сегодня клиентам банка «Возрождение» доступны большинство продуктов и сервисов ПСБ и наоборот. Именно по этой причине не стоит удивляться подобной инициативе двух банков.** Те акционеры Возрождения, которые будут согласны с объединением, столкнутся с конвертацией своих бумаг в акции Промсвязьбанка.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг банка «Возрождение», поскольку в случае несогласия с объединением с Промсвязьбанком, совет директоров установил цену выкупа на уровне 610,51 руб. за обыкновенную акцию и 160 руб. за привилегированную бумагу.** Сейчас цены выкупа пусть немного, но выше рыночных цен. Чуть больший спред наблюдается в обыкновенных акциях (около 5%).
- **Целевая цена: 582 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Держать бумаги банка «Возрождение» – **долгосрочно**

Держать бумаги НОВАТЭКа – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Мегафон – **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 сентября 2017 года