

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (26/09/18)**

Накануне основным событием для мировых рынков, бесспорно, стало выступление президента США на 73-й генеральной ассамблее ООН, в ходе которого он заявил, что считает торговый дефицит с Китаем неприемлемым и не намерен отступать от своей позиции. Хорошо, что на никакие новые угрозы Китаю г-н Трамп не сподобился, хотя мог бы это сделать.

В то же время президент США в ходе своего выступления четко обозначил свою мысль в отношении нефтяных цен и действий картеля ОПЕК, заявив о том, что члены картеля «обворовывают» остальной мир до нитки, что ему лично очень не нравится, и никому такое положение дел нравится не должно. Здесь возникает некоторое противоречие, поскольку, с одной стороны США с 4 ноября планируют вводить санкции на импорт нефти из Ирана (причем понятно, что моментально компенсировать такую «недостачу» на мировом рынке нефти не получится), тем самым поднимая цены на нефтяных рынках, а с другой – публичные заявления, подобные вчерашнему, абсолютно противоречат действиям. Критикуя ОПЕК за высокие нефтяные цен, Трамп одновременно грозит санкциями Ирану. Как эти два факта согласуются вместе – не очень понятно.

Цены на нефть тем временем снова растут, обновляя свои локальные максимумы за последние 4 года – мир не видел цен выше \$80 за баррель Brent с ноября 2014-го года. Правда, после того как API опубликовал оценку изменения запасов нефти, предполагающую рост на 2,9 млн. баррелей при ожидании их снижения на 1,5 млн. баррелей, рынок немного успокоился, но если сегодня данные от Минэнерго США покажут снижение запасов, то даже повышение ставки ФРС рублю будет не страшно. Поддержку российскому рынку, конечно, продолжают оказывать цены на нефть, но активы всех развивающихся рынков продолжают находиться под давлением внешнего фона и риска оттока капитала в США, да еще и роста доходности UST10, которая добралась до локального максимума в 3,11%. Ясно, что российские суверенные еврооблигации не могли вырасти существенно больше.

Из корпоративных новостей выделим одобрение наблюдательным советом ВТБ приобретение банка «Возрождение». Накануне наблюдательный совет госбанка одобрил решение о приобретении 85% акций «Возрождения», а еще почти 15% акций планируется купить после обязательной оферты акционерам «Возрождения». До января ей смогут воспользоваться все миноритарные акционеры.

Эта сделка позволит ВТБ существенно нарастить объем привлеченных средств населения и увеличить кредитный портфель физлиц. Активными клиентами «Возрождения» на сегодняшний день являются свыше 750 тысяч физлиц, в том числе более 400 тысяч зарплатных клиентов. Количество активных клиентов-юрлиц составляет 53 тыс., в том числе 43 тыс. компаний малого бизнеса. Региональная сеть банка насчитывает 116 точек продаж в 82 российских городах, в том числе 16 филиалов и 99 дополнительных офисов.

**На азиатских рынках** биржи Китая в среду демонстрируют уверенную положительную динамику, поддерживая оптимизм и на остальных основных фондовых площадках региона на фоне ослабления опасений относительно негативного влияния торгового конфликта США и КНР на экономику последней.

Оптимизм на рынках Китая в среду связан с надеждами инвесторов на то, что Пекин предпримет меры для поддержки национальной экономики, которые помогут сгладить негативный эффект от американских импортных пошлин на китайские товары. В понедельник вступили в силу новые взаимные импортные пошлины США и Китая, а перспективы возобновления торговых переговоров между странами остаются неясными. Помимо торговой темы мировые финансовые рынки ждут в среду решения ФРС США по дальнейшей кредитно-денежной политике. Аналитики прогнозируют, что регулятор по

итогах очередного двухдневного заседания повысит базовую ставку в третий раз в текущем году, теперь до отметки 2-2,25% с нынешнего уровня в 1,75-2%.

Рынки внимательно будут смотреть, укажет ли ФРС на то, что цикл ужесточения денежной политики подходит к концу. ФРС может не сделать этого сегодня, но я ожидаю, что рынки скоро начнут отыгрывать этот сценарий.

**Индекс Shanghai Composite вырос на 1,27% до уровня в 2 816,43 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,75% до 1 448,16 пунктов, гонконгский индекс Hang Seng повышался на 1,62% до 27 945,33 пунктов. Японский Nikkei 225 рос на 0,13% до 23 971,2 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**В лидерах роста** накануне были низколиквидные акции Дальневосточного морского пароходства, которые выросли более чем на 20% — до 5,5 рубля, что является максимумом с 17 июля на фоне возросших объемов торгов. Объем торгов превысил 6,26 млн. рублей, что значительно выше средних дневных оборотов в этой бумаге. К закрытию торгов акции компании поднялись на 19,73%, до 5,4 рубля.

Также в лидерах роста были бумаги компаний нефтегазового сектора, поддержку которым оказывает растущая выше \$81 за баррель нефть марки Brent.

Акции Газпрома подорожали на 1,16%, Газпром нефти – на 1,57%, Лукойла – на 2,51%, Роснефти – на 2,9%, префы Транснефти – на 1,51%. Также выросли бумаги Башнефти (префы – на 0,84%, обыкновенные акции – на 0,72%) и бумаги "Татнефти" (префы – на 2,57%, обыкновенные акции – на 4,34%).

**В лидерах снижения** находились акции Аэрофлота, которые к закрытию торгов упали на 2,11%, несмотря на позитивную отчетность с операционными данными.

Группа "Аэрофлот" в январе-августе увеличила перевозки пассажиров по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 9,8%, до 36,8 миллиона человек. Пассажиरोоборот группы за указанный период увеличился на 8,8%, пассажиरोоборот компании "Аэрофлот" — на 6%. Рост нефтяных цен, к сожалению, нивелировал все эти результаты.

Также в лидерах снижения были акции ОВК (-7%), акции "Сафмар Финансовые инвестиции" (-3,05%), депозитарные расписки Еп+ (-2,35%), бумаги Мечела (префы снизились на 2,11%, обыкновенные акции – на 2,27%) акции АФК Система (-2,27%), ТМК (-2,15%).

## ТАТНЕФТЬ АО

**Сегодня совет директоров Татнефти утвердил стратегию развития на период до 2030 года.**

- **Стратегия развития компании предполагает увеличение добычи нефти до 38,4 млн. тонн в год к 2030-му году при 100% восполнении запасов, а также поэтапное увеличение объема переработки нефти до 15,3 млн. тонн в год при обеспечении наибольшего экономического эффекта от эксплуатации комплекса «Танеко».**
- **Кроме того, новая стратегия предполагает увеличение капитализации группы до \$36 млрд.** При текущем курсе доллара это составляет около 2,37 трлн. рублей. Сегодня капитализация компании составляет 1,86 трлн. рублей. Таким образом, Татнефть планирует увеличить капитализацию к 2030-му году примерно на 30%.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Татнефти, поскольку компания отдельно отметила в решение совета директоров, что успешное достижение бизнес-целей позволит обеспечить ежегодную выплату дивидендов акционерам в соответствии с дивидендной политикой компании,** а также

сохранить лидерские позиции в области защиты окружающей среды и развития человеческого капитала.

- **Целевая цена: 850 руб. в среднесрочной перспективе.**

## РОССЕТИ

**Накануне глава Россетей Павел Ливинский сообщил о том, что компания планирует реализовывать программу цифровизации стоимостью 1,3 трлн. рублей за счёт оптимизации при переходе на долгосрочные тарифы.**

- **Напомним, что в феврале 2018-го года Россети представили концепцию цифровизации электросетей стоимостью 1,3 трлн. рублей. Компания отмечала, что ключевым звеном новой стратегии является создание интеллектуальной системы учета электроэнергии.** В сентябре глава компании говорил о том, что ожидает утверждения программы до конца 2018-го года.
- Важно, что Россети не требуют для проекта цифровизации ни бюджетных средств, ни дополнительного роста тарифа, поскольку ожидает, что эти мероприятия окупятся за счёт собственных эффектов.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаги Россетей, но в случае, если экономия, которую компания получит, будет оставлена в долгосрочном тарифе на период окупаемости данных мероприятий. Только в этом случае эффект от оптимизации затрат будет компенсировать окупаемость мероприятий по цифровизации.**
- **Для Россетей сейчас обсуждается введение долгосрочных тарифов со сроком до 10 лет для прогнозируемости при реализации инвестпроектов.** Если они будут введены, то компания сможет успешно провести проекты по цифровизации и в будущем увеличить маржинальность своих услуг.
- **Целевая цена: 0,7415 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

### а) держать бумаги Газпрома

**Сегодня международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «Газпрома» в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB-» с позитивным прогнозом. Краткосрочный рейтинг компании в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3».**

- **Агентство считает, что Газпром останется крупнейшим поставщиком газа в Европу,** которая является его ключевым рынком, и что он сможет сохранить свою долю на рынке, учитывая низкие издержки добычи.
- **Важно, что уровень рейтинга компании соответствует рейтингу его контролирующего акционера – РФ, чей рейтинг сейчас находится на уровне «BBB-» также с позитивным прогнозом.** Кроме того, с учетом сильных операционных и финансовых показателей компании, а также рисков, связанных с конкретной страной, и рисков корпоративного управления, агентство отметило, что есть вероятность повышения рейтинга Газпрома до уровня «BBB», если поднимется соответствующий рейтинг РФ.

- Рейтинг основан и на том факте, что экспорт газа в Европу (включая Турцию) достигнет рекордных 200 млрд. кубометров в 2018-м году благодаря повышенной гибкости ценообразования компании и росту спроса на газ. Позитивно на решение агентства повлияла и диверсификация деятельности компании и ее продвижение в Китай.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Газпрома, поскольку повышение рейтинга может быть возможно в случае, если удастся снизить основные риски вокруг компании. Ясно, что основные риски сейчас лежат в перспективах реализации проекта газопровода «Северный поток-2», несмотря на оппозицию Дании и угрозу санкций США, а также в конфликте Газпрома и украинского «Нафтогаза». Пока не очень ясно, когда в итоге он будет разрешен и будет ли российская компания и дальше поставлять некоторые объемы газа в Европу через Украину.
- Кроме того, есть риск недополучения доходов от запуска новых СПГ-проектов в США, хотя глобальный рынок СПГ может стать дефицитным в ближайшие годы, что станет дополнительным фактором роста объемов продаж газа для Газпрома.
- Целевая цена: 172 руб. в долгосрочной перспективе.

б) держать бумаги Абрау-Дюрсо

В понедельник со ссылкой на уполномоченного при президенте РФ по защите прав предпринимателей Бориса Титова, семья которого владеет компанией Абрау-Дюрсо, стало известно, что компания рассматривает возможность запуска производства вина в Молдавии.

- По словам г-на Титова, несмотря на то, что у жителей Молдавии очень большая история виноделия, высокое качество и большой ассортимент, Россия сама уже может делиться опытом в этой области.
- Поскольку сейчас Россия очень быстро развивается как винодельческая страна, в которой строятся одни из лучших в Европе и современные технически винодельни, компания хочет предложить эти технологии Молдавии и выйти на молдавский рынок.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Абрау-Дюрсо, поскольку очень многие российские предприниматели уже являются инвесторами в Молдавии, поэтому для компании будет легче осуществлять высокотехнологические инвестиции в новые винодельни в Молдавии, чтобы продукция отправлялась не только на российский рынок, но и на европейский.
- Если компания не будет ограничиваться вывозом сырья и производством вина в России, а сможет запустить цикл производства вина в Молдавии, это существенно повысит её выручку, так как откроет путь на европейский рынок в других масштабах.
- Целевая цена: 160 руб. в долгосрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Держать бумаги Абрау-Дюрсо – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Россети – **среднесрочно**

Держать бумаги Газпрома – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Татнефти ао – **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.*

*26 сентября 2018 года*