

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (28/09/18)**

Пока фон завершает неделю на российском рынке с очевидным плюсом: здесь не только рост нефтяных цен, но и весьма неожиданное сообщение американского Минфина, суть которого заключалась в том, что российская экономика слишком интегрирована в мировую, чтобы применять к РФ такие же жесткие санкции, как к Ирану или Северной Корее.

В заявлении был сделан акцент на том, что Россия отличается от других стран интегрированностью в мировую экономику, международную финансовую систему и глобальные цепочки поставок. Ясно, что и Северная Корея и Иран в течение десятилетий были в значительной степени или почти полностью изолированы от глобальной финансовой системы, поэтому сомневаться в том, что США не ослабит давление на Россию, не приходится. Если в заявлении прямым текстом говорится о том, что цель санкций – в том числе сведение к минимуму непреднамеренных побочных эффектов для Соединенных Штатов, их европейских союзников и мировой экономики, понятно, что пока они будут продолжаться. Тем не менее, был сделан акцент на том, что ряд российских государственных предприятий и компаний, принадлежащих российским олигархам, неразрывно интегрированы в мировую экономику и цепочки поставок, в том числе в экономики некоторых ближайших союзников США по НАТО.

Возможно, поэтому были несколько смягчены условия в отношении активов, связанных с Олегом Дерипаской – РУСАЛ, второго по величине производителя и поставщика алюминия в мире, и EN +, вертикально интегрированного производителя алюминия и электроэнергии.

Подобные новости вызвали рост котировок практически всех бумаг и очередное обновление рекордов по Индексу Мосбиржи. Теперь целью роста ведущего рублевого индикатора стала отметка 2500 пунктов, до которой остается чуть больше процента роста. Хорошо, что конгрессмены США ушли в отпуск до середины ноября, поскольку до 6 ноября – даты промежуточных выборов в Конгресс, никакой российской повестки дня не ожидается. Минфин в вопросах антироссийских санкций всегда занимал более лояльную позицию в отличие от Конгресса. Поэтому вопрос введения жестких санкций все еще остается на повестке дня.

Пока неудачно заканчиваются и попытки нефти закрепиться выше 82 долларов за баррель. Судя по тому, что коррекционные снижения не получили продолжения даже на росте запасов нефти в США, можно ожидать, что на следующей неделе отметка 82 не устоит. Сегодня следует обратить внимание на статистику по числу нефтедобывающих скважин в США. Эта информация очень часто отыгрывается в первой половине понедельника.

**На азиатских рынках** основные площадки региона преимущественно растут в пятницу, реагируя на оптимизм на биржах США в предыдущий день.

Участники торгов в Азии обратили внимание на то, что американские фондовые рынки выросли по итогам четверга на 0,2-0,6% на фоне статистики по ВВП США за второй квартал. Согласно официальным данным, реальный рост ВВП США за указанный период, согласно третьей, окончательной, оценке, составил 4,2% в годовом выражении, совпав с прогнозами. В первом квартале текущего года ВВП вырос на 2,2%.

Ряд участников рынка считают, что статистика указывает на хорошее состояние экономики США. Статистика вышла на фоне оптимистичных экономических прогнозов ФРС и комментариев Джерома Пауэлла о том, что рецессия в ближайшие два года очень маловероятна. Федеральная резервная система США в среду, ожидаемо повысив базовую ставку, улучшила прогнозы по росту экономики страны на 2018 и 2019 годы. Прогноз по росту ВВП США на 2018 год был повышен до 3,1% с ожидавшихся в июне 2,8%, на 2019 год — до 2,5% с 2,4%.

Участники торгов также обратили внимание на новую порцию макроэкономической статистики из Японии. В частности, безработица в стране с учетом сезонных колебаний в августе снизилась до 2,4% с 2,5% в июле, хотя аналитики ожидали сохранения уровня безработицы на отметке 2,5%. При этом объем промышленного производства в стране в том же месяце вырос на 0,7% в месячном выражении, хотя аналитики ждали роста на 1,5%.

**Индекс Shanghai Composite повышался на 0,93% до 2 817,73 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,46% до 1 436,17 пунктов, индекс Hang Seng вырос на 0,62% до 27 888,14 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**В лидерах роста** оказались акции Роснефти (+4,3%), Сбербанка (+4,2%), Новатэка (+3,7%), НЛМК (+4,3%), Лукойла (+2,6%).

**В лидерах снижения** были акции Магнита (-3,8%), поскольку акционеры продолжили негативно оценивать сохраняющуюся вероятность приобретения торговой сетью фармацевтического дистрибьютора "СИА Групп" у ее собственника Marathon Group, купившей в мае 11,8% акций "Магнита" у ВТБ. Дешевели бумаги ритейлеров Х5 (-3,7%), "Ленты" (-3%), акции "Мечела" (3,6%), "Распадской" (-1,5%).

## АВТОВАЗ

**Накануне глава «Ростеха» Сергей Чемезов сообщил о том, что крупнейший российский производитель легковых машин Автоваз уйдет с Московской биржи спустя 10 лет после своего размещения – компания проведет делистинг акций.**

- **Планируется, что делистинг будет проведен после того, как совместное предприятие Ростеха и Renault Alliance Rostec Auto увеличит свою долю до 100%. Сейчас ему принадлежит 83,5% АвтоВАЗа.** Напомним, что еще в мае 2018-го года Alliance Rostec направил в Банк России обязательную оферту о выкупе акций АвтоВАЗа у миноритариев, но в июне ЦБ отклонил оферту по техническим причинам, после чего компания подала заявление вновь.
- **Стоит отметить, что новость о делистинге не удивила инвесторов, поскольку акционеры ранее уже говорили об этом, так как с 2014-го года компания не радовала акционеров финансовыми показателями: компания несла убытки и имела высокую долговую нагрузку.** Теперь автопроизводитель стал постепенно сокращать свою долговую нагрузку и даже запланировал первую с 2011-го года выплату дивидендов акционерам, но издержки на поддержание акций на стабильном уровне, видимо, продолжают расти.
- **Что касается миноритарных акционеров, то для них эта новость не может считаться позитивной, поскольку есть большая вероятность того, что акции могут выкупаться, ниже среднерыночной цены за последние 1-2 года.**
- Компания сейчас проходит длительный период реструктуризации и трансформации бизнеса: долгое время компания была убыточной, что предполагает изменения в структуре управления для повышения эффективности, поэтому **консолидация всего пакета в собственности Alliance Rostec Auto станет прогнозируемым шагом изменения стратегии, что позволит сократить издержки на поддержание биржевого листинга и отказаться от публикации отчетности.**
- Сегодня для собственников (СП) компании более важными целями становятся усиление контроля над активом, а также возможности аккумулировать средства для заключения и развития партнерств.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг АВТОВАЗа вплоть до объявления сроков делистинга, поскольку будет объявлена новая оферта, а деньги на нее компания будет привлекать через займы, так как собственных**

средств для этого может не хватить. На других финансовых показателях компании делистинг отразиться не должен.

- Целевая цена: 13,5 руб. в среднесрочной перспективе.

ТАТНЕФТЬ АО

В среду 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% выполнении 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Московской Биржи

Сегодня стало известно о том, что наблюдательный совет Московской биржи одобрил участие в уставном капитале Казахстанской фондовой биржи.

- Мосбиржа планирует приобрести до 20% уставного капитала в два этапа до конца 2019 года. Компания рассчитывает потратить на приобретение акций около 338 млн. рублей.
- Московская биржа и Казахстанская фондовая биржа в рамках биржевого форума в Москве в апреле текущего года подписали соглашение о намерении стратегического сотрудничества. Соглашение призвано содействовать развитию Евразийского экономического пространства и формированию единого финансового рынка ЕАЭС. Документ предусматривал в перспективе участие Мосбиржи в капитале казахстанской площадки.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг МосБиржи, поскольку казахстанская фондовая биржа является единственной биржей в Казахстане, осуществляющей деятельность на финансовом рынке, что открывает доступ Мосбиржи к новому источнику дохода. Казахстанская биржа занимает второе место среди бирж СНГ по объему торгов ценными бумагами. На конец августа в

торговых списках биржи находились акции 124 наименований 109 эмитентов. Капитализация рынка акций KASE снизилась в августе на 4,8% до \$48 млрд.

- **Целевая цена: 105 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Газпрома

**В среду 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.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги АВТОВАЗа – **среднесрочно**

Накапливать бумаги МосБиржи – **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.*

*28 сентября 2018 года*