

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (30/05/18)

Инвесторы на российском рынке столкнулись с достаточно редкой ситуацией: весь негатив нивелируется позитивом и наоборот, из-за чего наиболее вероятный сценарий движения индексов предполагает пребывание в боковом диапазоне и дальнейшего следования за внешними индикаторами, поскольку пока больших внутренних идей ни для роста, ни для падения нет.

В разгаре сезон отчетности за I квартал 2018-го года по МСФО. Открыл день Газпром, который сообщил о росте чистой прибыли до 371 млрд. рублей в отчетном периоде, а также о планах по объему инвестиций группы на 2018-й год, которые могут вырасти на 22% по сравнению с 2017 годом – до 2,012 трлн. рублей. Ранее "Газпром" оценивал инвестиционную программу на 2018 год в размере 1,982 трлн. рублей. Общая инвестиционная программа группы за 2017 год составила 1,644 трлн. рублей. Таким образом, рост инвестиций в 2018 году может составить 22%.

Продолжает оставаться нестабильной политическая ситуация на Апеннинском полуострове, что уже привело к мощной распродаже акций европейских банков и итальянских долговых бумаг. В итоге доходность 10-летних облигаций превысила 3%, что в свою очередь спровоцировало покупку 10-летних казначейских облигаций США, доходность которых по итогам торгов снизилась до 2,7-2,8%.

Ясно, что придется ждать повторных выборов в Италии, но они могут состояться не раньше осени. В целом политическая система в Италии активно способствует периодическому возобновлению подобных ситуаций – достаточно вспомнить подобный политический кризис в декабре 2016 года. И тогда, и сейчас многие спекулянты, да и вообще спекулятивно настроенные фонды активно ведут игру на понижение на долговом рынке Италии, что может снова вернуть на рынки греческие проблемы 2010-го года. Хотят ли этого рынки действительно? Большой вопрос.

Нефть пока стоит чуть более \$75, но в случае перехода от слов министров нефти Саудовской Аравии и России уже на ближайшем заседании ОПЕК 22 июня для просадки нефтяных цен появится четкий информационный повод. Правда, долгосрочно держать цены ниже текущих уровней поводов у картеля немного; неспроста же сегодня генеральный секретарь ОПЕК Мохаммед Баркиндо уже заявил о том, что для покрытия спроса на нефть до 2040 года требуется до \$10,4 трлн. инвестиций в нефтяную промышленность. Для этого, правда, должны быть устранены все пробелы, а стабильно растущий спрос должен постепенно удовлетворяться.

На валютном рынке ситуация с рублем продолжается оставаться напряженной. В отсутствие внутренних причин для укрепления российская валюта будет ориентироваться на внешний фон – политический кризис в Италии, скорое заседание ФРС.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона в среду снижаются, следуя динамике бирж Европы и США накануне на фоне политической неопределенности в Италии.

То, как подскочила доходность краткосрочных гособлигаций (Италии — ред.), наводит на мысли о том, что впереди на рынке нас может ждать риск дефолта. Это говорит о том, насколько ситуация серьезна. Что рынки начинают учитывать, так это не сам дефолт, а ранние выборы, ведущие к победе евроскептиков и выходу из зоны евро. Доходность двухлетних гособлигаций Италии во вторник подскочила до 2,7-2,8% с 0,9%, что произошло на фоне распродажи бумаг из-за ситуации с формированием правительства в стране.

В четверг инвесторы ожидают статистику из Китая. Государственное статбюро страны опубликует индекс деловой активности (PMI) в промышленном и непромышленном секторах за май.

Индекс Shanghai Composite снижался на 1,77% до 3 065,08 пунктов, индекс Shenzhen Composite на 1,92% до 1 752,37 пунктов. Гонконгский индекс Hang

Seng опускался на 1,41% до 30 054,47 пунктов, корейский KOSPI — на 1,81% до 2 412,14 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В транспортном секторе акции Трансконтейнера к закрытию торгов снизились на 0,89%, несмотря на позитивные данные по МСФО за первый квартал текущего года. Чистая прибыль ведущего российского железнодорожного контейнерного оператора по МСФО в первом квартале выросла на 7,5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 1,146 млрд. рублей.

В потребительском секторе акции ритейлеров находятся под давлением из-за риска повышения НДС «налога на потребление» (можно не платить, просто воздерживаясь от потребления соответствующих товаров или услуг). Это должно стать одним из основных источников финансирования новых «майских» указов. Учитывая снижавшиеся с 2014 года реальные доходы и ужесточение регулирования, компании отрасли могут столкнуться с ухудшением финансовых и операционных показателей. Акции Магнита снизились на 1,89%, Ленты — на 0,43%, Х5 упали на 3,92%.

Среди лидеров роста стоит отметить акции Новатэка (+2,85%), ЛСР (+2,24%), обыкновенные акции Татнефти (+1,9%), акции Мостотреста (+1,64%), префы Селигдара (+1,3%) и акции Роснефти (+0,91%).

Среди лидеров падения стоит отметить акции Мосэнерго (-2,37%), Polymetal (-2,28%), МРСК Центра" (-2,14%), Алросы (-1,77%), ОГК-2 (-1,7%), обыкновенные акции Мечела (-1,69%) и обыкновенные акции Сургутнефтегаза (-1,65%).

ГАЗПРОМ

Сегодня Газпром обнародовал отчетность по МСФО за I квартал 2018-го года.

- **Чистая прибыль выросла на 11,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 371,62 млрд. рублей.**
- Выручка от продаж Газпрома выросла на 17,8% до 2,138 трлн. рублей благодаря росту продаж газа и продуктов нефтегазопереработки.
- Прибыль от продаж в первом квартале выросла в 1,6 раза в годовом выражении до 467,58 млрд. рублей, прибыль до налогообложения – на 9,1% до 495,218 млрд. рублей.
- **Тем не менее, выросли и операционные расходы компании – на 12% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 1,651 трлн. рублей по причине роста затрат по статье «Покупные газ и нефть», которые выросли на 26%.**
- Кроме того, общий объем инвестиций группы в 2018 году может вырасти на 22% по сравнению с 2017 годом – до 2,012 трлн. рублей. Речь идет о газовых, нефтяных, электрогенерирующих и теплогенерирующих активах. **Ранее Газпром оценивал инвестиционную программу на 2018 год в размере 1,982 трлн. рублей.** Общая инвестиционная программа группы "Газпром" за 2017 год составила 1,644 триллиона рублей. Таким образом, рост инвестиций в 2018 году может составить 22%.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Газпрома, поскольку наряду с ростом чистой прибыли налицо и существенный рост инвестиций (с темпом роста большим, чем рост чистой прибыли).** Совет директоров Газпрома в декабре прошлого года утвердил бюджет и инвестиционную программу на 2018-й год в размере 1,28 трлн. рублей. **Теперь налицо существенные расхождения с прежде запланированным бюджетом.**
- **Целевая цена: 151,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЛУКОЙЛ

В четверг в рамках ПМЭФ-2018 глава Лукойла Вагит Алекперов сообщил о том, что до конца года компания продолжит обсуждать с Ираком экономические изменения в контракт по месторождению «Западная Курна-2».

- **По словам г-на Алекперова, сейчас есть ряд параметров, которые компания хотела бы уточнить, поскольку иракская сторона признала, что экономические параметры проекта должны быть улучшены.** До конца года стороны надеются утвердить новые экономические параметры проекта.
- Речь идет о том, что затраты компании в Ираке должны быть компенсированы. Речь идет об исторических затратах, которые не подтверждались иракской стороной ранее. **По мнению Лукойла, их общая сумма составляет \$360 млн., из которых \$130 млн. Лукойл компенсирует в мае, а вторую часть компания надеется компенсировать во II полугодии.**
- Система нефтесервисных контрактов в Ираке предполагает, что компании несут капитальные операционные затраты, обеспечивающие добычу нефти, а обязательства иракской стороны по возмещению затрат и выплате компенсаций, зафиксированные в денежном выражении, выплачиваются в виде отгружаемой нефти на экспортном терминале.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Лукойла в долгосрочной перспективе, если Ирак с Лукойлом пересмотрят условия контрактов с целью снизить получаемые вознаграждения.**
- **Целевая цена: 4530 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Яндекса

Сегодня Яндекс объявил о запуске услуги подписки Яндекс.Плюс, которая предоставляет подписчикам большое количество предложений с множеством услуг компании.

- Подписка Яндекс.Плюс предлагает неограниченные потоки музыки, фильмы без рекламы, скидки на поездки на такси, а также другие преимущества от экосистемы Яндекса.
- **Пакет Yandex.Plus предлагает следующие льготы для абонентов:**
- Полная подписка на Яндекс.Музыку, включая неограниченные загрузки на мобильные устройства и высококачественную музыку.
- Скидка 10% на Яндекс.Такси входит в категории Комфорт, Комфорт+ и Бизнес.
- Бесплатная доставка для клиентов в более чем 30 местах в России на сумму более 500 рублей по крайней мере на один элемент в своем заказе на недавно запущенном рынке Яндекс.Маркета.
- Скидка 5% на любую поездку Яндекс.Драйв с продлением срока бронирования автомобиля.
- Бесплатный просмотр фильмов и телесериалов на веб-версии Кинопоиск.
- Дополнительные 10 ГБ свободного места на Яндекс.Диске.

- **Пакет Яндекс.Плюс доступен для подписчиков в России за 169 рублей (\$2,75) в месяц.** Важно, что текущие подписчики Яндекс.Музыки в России автоматически станут членами пакета Яндекс.Плюс.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Яндекса, поскольку создание пакета подписки даст возможность предоставить пользователям еще большую ценность в экосистеме Яндекса.** Поскольку аудитория пользователей экосистемы остается очень разнообразной – некоторые в первую очередь пользуются Яндекс.Музыкой, в то время как другие используют Яндекс.Такси или Кинопоиск – пользователи Яндекса не только получают больше пользы от своих любимых продуктов, но также найдут новые способы, которыми службы компании могут помочь пользователям.
- **Традиционно появление сервиса подписки – основа любого экосистемного подхода, который решает задачу не только привлечь, но и удержать потребителей в экосистеме продуктов и услуг Яндекса** – либо путем увеличения кросс-продаж, когда пользователи одного из сервисов экосистемы стимулируются к использованию другого сервиса.
- **Целевая цена: 2334 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги МТС

В понедельник глава компании МТС Алексей Корня сообщил о том, что затраты МТС на реализацию «закона Яровой» составят до 60 млрд. рублей в течение 5 лет.

- Размер инвестиций на 2018-2019 годы будет известен после завершения процесса закупок необходимого оборудования.
- **Напомним, что пакет антитеррористических законов, подписанный президентом РФ в июле 2016 года (так называемый "пакет Яровой"), в том числе, обязывает операторов связи и интернет-компании до 6 месяцев хранить информацию о содержании разговоров и переписки пользователей, включая фото-, видео- и звуковые файлы, чтобы предоставлять их по запросу спецслужб.**
- В апреле 2018-го года правительство РФ утвердило правила хранения операторами связи пользовательского трафика: с 1 октября 2018 года компании должны будут в полном объеме хранить в течение полугода трафик за последние 30 суток, а далее в течение 5 лет наращивать емкости для хранения на 15% ежегодно. **Изначально норма о хранении должна была заработать уже с 1 июля,** но ряд компаний называл выполнение требований этих правил затруднительным из-за нехватки сертифицированного оборудования.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг МТС, поскольку компания объективно будет нести наибольшие затраты среди всех федеральных операторов. VEON Ltd., владеющая российским «Вымпелкомом», оценила расходы на реализацию "пакета Яровой" в 45 млрд. рублей на 5 лет, из которых примерно 6 миллиардов планируется потратить в 2018-м финансовом году. Мегафон заявлял, что планирует направить на реализацию закона в 2018 году около 7-8 миллиардов рублей.** Ростелекому может не потребоваться дополнительных инвестиций в 2018 году, поскольку оператор обладает большим количеством собственных хранилищ данных.
- **Целевая цена: 316,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Яндекса – **долгосрочно**

Держать бумаги ЛУКОЙЛа – **среднесрочно**

Держать бумаги МТС – **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.

30 мая 2018 года