

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (19/10/18)

Неделя завершается ростом спроса на золото, которое снова начинает набирать обороты, поскольку оно по-прежнему оставляет себе роль безопасного актива. Несмотря на то, что инвесторы все больше начинают выбирать рискованные вложения и стараются зарабатывать на ралли фондовых рынков или росте доходностей американских казначейских облигаций. Постепенно инвестиционный спрос на золото увеличивается, поскольку желание зайти на локальных минимумах никто не отменял. Золото сейчас торгуется на 7% ниже уровня начала года и на 11% ниже апрельских значений из-за "медвежьих" настроений на рынке, но рост геополитической нестабильности может все изменить в самое ближайшее время.

На сырьевых рынках важной новостью стало предложение Туркмении к Саудовской Аравии увеличить инвестиции в строительство газопровода «Туркменистан - Афганистан - Пакистан – Индия».

Этот вопрос обсуждался в Ашхабаде в ходе шестого заседания межправительственной туркмено-саудовской комиссии по торгово-экономическому сотрудничеству. В ходе заседания были обсуждены конкретные предложения о расширении партнерства в топливно-энергетическом секторе, в частности, об увеличении инвестиций в проект строительства газопровода ТАПИ.

Возможно, проект ТАПИ может получить дополнительное финансирование от Саудовской Аравии, поскольку, по мнению туркменской стороны, королевство готово направить новые инвестиции на строительство ТАПИ. В начале 2018 года Саудовская Аравия уже направила значительные средства на поддержку строительства ТАПИ, в частности, на закупку труб для магистрального газопровода.

Строительство газопровода ТАПИ началась в декабре 2015-го года, а завершить его намечено в декабре 2019-го. Общая протяженность трубопровода составит 1814 километров, мощность – 30 млрд. кубометров природного газа в год.

Если проект ТАПИ будет запущен, это позволит Туркменистану диверсифицировать свой газовый экспорт, а Пакистану и Индии покрыть растущую потребность в топливных ресурсах. Проект одобрен Россией, США, другими государствами мира, а также международными финансовыми институтами. В феврале 2018 года стартовало строительство афганского участка ТАПИ, протяженностью более 800 километров.

Возможно, нас ждет очередной виток изменения договорных цен на газ, поскольку политика ФРС США, направленная на продолжение повышения ключевой процентной ставки, рост доходности американских облигаций и крепкий доллар, оказывают давление на стоимость сырьевых товаров.

На азиатских рынках площадки теряли до 2% на новостях о ВВП Китая. Рост ВВП Китая в третьем квартале текущего года на фоне торговой войны с США замедлился до 6,5% годовых, что оказалось хуже не только ожиданий экспертов и данных предыдущего квартала, но и стало худшим показателем с первого квартала 2009 года, свидетельствуют данные государственного статистического бюро, опубликованные в пятницу.

По предварительным подсчетам, по итогам первых трех кварталов объем ВВП Китая составил \$9,3 трлн. Экономика Китая с начала года начала постепенно замедляться. В частности, в первом квартале рост ВВП составил 6,8%, во втором квартале темпы роста экономики замедлились до 6,7%, и в третьем – до 6,5%. Аналитики, опрошенные агентствами Рейтер и Блумберг, ожидали замедления в третьем квартале до 6,6%, однако показатель оказался еще хуже. Официальный представитель государственного статистического управления Мао Шэньюн заявил, что экономика страны в целом сохранила стабильный рост, несмотря на крайне сложную внешнюю среду и задачи по проведению внутренних реформ.

В лидерах снижения на этом фоне оказались акции Газпрома (-2,7%), Газпром нефти (-3,1%), Сбербанка (-1,6%). Акции Яндекса (-3,3%) отреагировали на противоречивые новости. Издание The Bell ранее в четверг со ссылкой на источник сообщило, что Сбербанк ведет переговоры о покупке крупного пакета акций Яндекса – до 30% капитала. Однако позднее РИА Новости сообщили в пресс-службе крупнейшего российского банка, что Сбербанк не получал предложения о выкупе акций "Яндекса" и не обращался к компании с подобным предложением.

Также выросли в четверг акции Уралкалия (+3,1%), Московской биржи (+1,1%), Polymetal (+0,8%), Русала (+0,7%).

ВТБ

Сегодня стало известно о том, что банку ВТБ для выполнения требований по дополнительным буферам капитала в соответствии со стандартами Базель 3 потребуется дополнительная защита капитала.

- **Позиция Министерства Финансов состоит в том, чтобы не докапитализировать ВТБ.** Таким образом, банку придется изыскивать средства для докапитализации из чистой прибыли (в том числе и из нераспределенной), поскольку средства МинФина в банк направляться не будут.
- **Стоит отметить, что впервые Минфин говорит о том, что не будет докапитализировать банк.** Это значит, что акционерам банка придется быть готовыми к существенному снижению коэффициента выплаты дивидендов для банка.
- Первоначально банк планировал выплатить 50% от чистой прибыли по МСФО или до 100 млрд. руб. по всем типам акций, что соответствовало дивидендной доходности в размере 11% по обыкновенным акциям.
- **Теперь мы рекомендуем просто держать бумаги ВТБ, поскольку покупать бумаги в свете сокращения дивидендов явно не стоит.** Очевидно, что теперь спрос на бумаги будет снижаться, так как многие рассчитывали на высокие дивиденды по этим бумагам, которые изначально предполагались исходя из 50% от чистой прибыли.
- **Целевая цена: 0,0415 руб. в среднесрочной перспективе.**

КАМАЗ

На неделе стало известно о том, что компания «Камаз» приступила к сборке грузовой техники, работающей на сжатом метане, в Самаркандской области. Презентация новой модели состоялась во вторник в столице Узбекистана – Ташкенте.

- **Напомним, что еще в ноябре 2017-го года Камаз и компания «Узавтопром» подписали договор о сотрудничестве, предусматривающий организацию производства грузовых автотранспортных средств в Узбекистане. В марте текущего года российская компания приступила к сборке на производственных площадях UzAutoTrailer в Самаркандской области.** Производственная мощность сборочной площадки составляет 1,5 тыс. грузовиков в год с последующим увеличением в 2 раза – до 3 тыс. единиц ежегодно.
- **Сегодня на мощностях предприятия в Узбекистане собрали порядка 400 единиц «КамаЗов» 11 моделей грузоподъемностью от 10 до 36 тонн.** Грузовики

оснащены двигателями мощностью от 240 до 401 лошадиных сил, отвечающих стандартам Евро-3 и Евро-4.

- **Планируется до конца 2019 года выпустить до 500 грузовых автомобилей "КамАЗ" на метане двух модификаций.** Основная их часть будет реализована на внутреннем рынке для сектора ЖКХ и транспортных перевозок. В Узбекистане разработку, установку газомоторного оборудования и двигателей, а также последующий сервис техники будет осуществлять узбекско-российское СП RariTEK Gas Engineering.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг КАМАЗа, поскольку газовые автомобили, которые будут выпускаться на UzAutoTrailer, будут пользоваться спросом на рынке Узбекистана и в соседних странах Центральной Азии.** Дело в том, что выбор площадки для сборки газовых автомобилей «КамАЗ» связан с развитой в стране инфраструктурой сети автомобильных газонаполнительных компрессорных станций.
- **Целевая цена: 68 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) покупать бумаги Северстали

Сегодня Северсталь обнародовала отчетность по МСФО за 9 месяцев 2018-го года.

- **Чистая прибыль увеличилась в 1,86 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$1,473 млрд.**
- Показатель EBITDA вырос на 28,8% в годовом выражении до \$2,348 млрд., выручка увеличилась на 14,6% до уровня в \$6,5 млрд. в связи с благоприятной ценовой конъюнктурой в 2018-м году и ростом объемов продаж стали на 4% относительно аналогичного периода предыдущего года.
- **Третий квартал оказался не столь приятным, как I полугодие – в третьем квартале чистая прибыль снизилась на 18,3% относительно предыдущего квартала и составила \$455 млн.** Причина в получении убытка от курсовых разниц в размере \$41 млн. Без учета данного фактора неденежного характера чистая прибыль "Северстали" в третьем квартале составила бы \$496 млн. против \$613 млн. кварталом ранее.
- Показатель рентабельности EBITDA остался на высоком уровне 37,2%, приближенном к рекордному значению, достигнутому в предыдущем квартале (2 кв. 2018: 38,7%).
- **Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг Северстали, поскольку свободный денежный поток составил \$481 млн. (2 кв. 2018: \$598 млн.), что отражает стабильность и остается одним из ключевых стратегических финансовых приоритетов компании.** Кроме того, радует и информация и по дивидендам Северстали. Компания планирует выплатить почти 45 рублей на акцию за III квартал 2018 г., что более чем на 20% выше, чем за тот же период годом ранее. **Это значит, что за первые 9 месяцев 2018 г. дивидендная доходность получится уже более 12% (!), причем без учета дивидендов по итогам IV квартала.**
- **Целевая цена: 1120 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги АВТОВАЗа

На неделе стало известно, что АвтоВАЗ будет предлагать Lada Xray Cross в трех комплектациях с двумя пакетами опций по цене от 729,9 тысячи рублей.

- **Lada Xray Cross будет оснащаться двигателем 1,8 литра (122 лошадиные силы) и механической коробкой передач и выпускается в трех вариантах комплектаций – Classic, Comfort и Luxe, для которых доступны два пакета опций.**
- **Стартовая цена Lada Xray Cross в комплектации Classic — от 729,9 тысячи рублей.** В оснащение автомобиля входят две подушки безопасности, охранная сигнализация, система экстренного оповещения ЭРА-ГЛОНАСС, дисковые тормоза задних колес, система контроля устойчивости и помощник при старте на подъеме, LED ходовые огни, регулируемая по высоте и по вылету рулевая колонка, легкая тонировка стекол, электростеклоподъемники передних дверей, аудиоподготовка, 17-дюймовые легкосплавные диски.
- **Что касается комплектации Comfort, то она предполагает наличие кондиционера и системы Lada Ride Select, которая предоставляет возможность выбора одного из 5 режимов движения: ESC on, ESC off, Sport, "снег/грязь" и "песок".** Стоимость автомобиля в такой комплектации будет составлять около 810 тыс. рублей. В максимальном исполнении Luxe машина оснащается климат и круиз-контролем, подогревами руля, задних сидений и лобового стекла. Стоимость машины в максимальной комплектации составляет 859,9 тысячи рублей, с доп пакетом Prestige — 888,9 тысячи рублей.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АВТОВАЗа в самое ближайшее время, поскольку начать продажи новинки планируется до конца 2018 года.**
- **Целевая цена: 20 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги ВТБ – **среднесрочно**

Накапливать бумаги АВТОВАЗа – **среднесрочно**

Держать бумаги КАМАЗа – **долгосрочно**

Покупать бумаги Северстали – **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.

19 октября 2018 года