

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (23/10/18)

Неделя завершится достаточно важным событием с точки зрения риторики – речь, конечно, идёт об очередном заседании совета директоров Банка России по денежно-кредитной политике. Всем ясно и понятно, что на этом заседании не будет принято никаких новых решений относительно ключевой ставки, поскольку по его итогам даже не запланировано никакой пресс-конференции.

Пока основным фактором в пользу дальнейшего повышения ключевой ставки остается повышенная неопределенность внешних условий и их влияние на финансовые рынки. Пока уровень напряженности и неопределенности в финансовой системе страны не повышался с момента предыдущего заседания регулятора – наоборот, рубль даже укрепился к доллару и евро примерно на 6% на фоне приостановки покупок валюты Банком России, а доходность 10-летних ОФЗ опустилась примерно на 0,4%.

Конечно, можно говорить о росте ставок фондирования, который выражается в росте спроса к среднесрочному фондированию в рублевом сегменте – трехмесячный Mosprime держится на довольно высоких значениях около 8,3%. Депозитные аукционы, которые проходили на прошлой неделе, также показали диапазон процентных ставок возле 8-9%. Тем не менее, мы не склонны связывать рост спроса на фондирование с ожиданиями ужесточения политики регулятора и скорым окончанием налогового периода. В пятницу пройдет обычное очередное заседание регулятора по вопросам денежно-кредитной политики, и в свете сложившихся условий на внешних и внутренних рынках необходимости для дальнейшего повышения ставки пока нет.

Продолжает лихорадить акции Яндекса: после того, как в прошлый четверг прошла новость о том, что Сбербанк ведет переговоры о покупке крупного пакета акций компании — до 30% капитала, а позднее в пресс-службе крупнейшего российского банка сообщили, что Сбербанк не получал предложения о выкупе акций и не обращался к компании с подобным предложением, а также после фоне новостей об отсутствии у основателя компании Аркадия Воложа планов продавать долю в ней, появились новые триггеры для колебаний.

Накануне в Госдуму был внесен законопроект, предлагающий ограничить до 20% долю иностранных акционеров в уставном капитале новостных агрегаторов в РФ. Новостные агрегаторы Google и Яндекс будут обязаны изменить структуру собственности путем продажи акций российским акционерам в случае принятия проекта об ограничении иностранного участия в их уставном капитале. Вообще, «лихорадка» в этих бумагах нам только предстоит.

На азиатских рынках площадки Китая во вторник снижаются после роста в понедельник на оптимистичных заявлениях Народного банка страны, другие основные индексы Азиатско-Тихоокеанского региона при этом также торгуются в "красной зоне". В понедельник китайские биржи закрылись ростом более, чем на 4% на оптимистичных заявлениях главы Народного банка Китая И Гана, который в пятницу прокомментировал неожиданно слабые данные по росту ВВП КНР — он замедлился в третьем квартале до 6,5% против 6,7% по итогам первых двух кварталов. Глава китайского Центробанка призвал инвесторов сохранять спокойствие и отметил, что Народный банк примет меры для поддержки экономики.

После вчерашнего роста индекса Shanghai Composite на 4,1%, сегодня мы видим отскок. Любые стимулы со стороны властей Китая следует рассматривать не как дополнительное усиление экономики, а как защиту от замедления ее роста и от внешних негативных факторов.

Одной из ключевых тем на рынке остаются американо-китайские торговые отношения. Член Народного политического консультативного совета КНР Чжан Цинли заявил в понедельник, что Пекин "не боится" торговой войны с Вашингтоном, несмотря на то, что США являются долгосрочным стратегическим партнером Китая.

Торговая война между Китаем и США началась после того, как 6 июля этого года в силу вступили взаимные повышенные таможенные пошлины между этими государствами. США ввели пошлину в 25% на импорт 818 наименований товаров из Китая общим объемом поставок в 34 миллиарда долларов в год. В качестве контрмеры Китай в тот же день ввел пошлину в 25% на импорт равнозначного объема американских товаров. В конце сентября вступили в силу новые пошлины США в размере 10% на товары из Китая объемом импорта в 200 миллиардов долларов в год. Китай в ответ ввел пошлины в размере 10% и 5% на американский импорт объемом 60 миллиардов долларов.

Индекс Shanghai Composite опускался на 1,37% до 26 18,42 пунктов, Shenzhen Composite просел на 1,23% до 1 309,44 пунктов, гонконгский Hang Seng просел на 2,03% до 25 622,83 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров снижения опять оказались акции Яндекса (-2%), которые в течение дня, впрочем, продемонстрировали широкие колебания, подсакивая более чем на 11%. Вначале сооснователь интернет-компании Аркадий Волож заявил, что не собирается продавать свою долю в "Яндексе", и это вызвало бурную коррекцию вверх после обвала на опасениях перехода контроля над компанией Сбербанку. Однако затем – к вечеру понедельника — из Госдумы пришли новости о том, что иностранцам могут ограничить долю в новостных агрегаторах, в частности и в акционерном капитале Яндекса.

Снизилась в цене также бумага Газпрома (-3,5%), Аэрофлота (-3,3%), Новатэка (-3%).

Выросли акции Россетей (+1,5%), Ленты (+1,3%), ТМК (+0,7%), Северстали (+0,5%).

ЮНИПРО

Сегодня Юнипро обнародовала отчетность за 9 месяцев 2018-го года по РСБУ.

- **Чистая прибыль снизилась на 48,9% до 13,2 млрд. рублей по сравнению с 25,9 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года.**
- Что касается выручки, то она практически сохранилась на уровне прошлого года, сократившись на 0,45% до 57,4 млрд. рублей
- **Стоит отметить, что более высокие показатели за аналогичный период 2017 года в основном обусловлены получением финальной части страхового возмещения за аварию на третьем энергоблоке Березовской ГРЭС в размере 20,4 млрд. рублей. Свой вклад внес и рост себестоимости продаж на 2,93% до 43,3 млрд. рублей.**
- **Еще одной причиной снижения выручки можно считать снижение выработки в отчетном периоде – за девять месяцев 2018 года электростанции ПАО «Юнипро» выработали 32,8 млрд. кВт.ч, что на 8,3% меньше, чем в аналогичном периоде 2017 года.** Основной причиной снижения выработки стал простой генерирующего оборудования в холодном резерве в соответствии с диспетчеризацией Системного оператора. Кроме того, стоит упомянуть и о проведении капитальной инспекции энергоблока ПГУ №7 Сургутской ГРЭС-2.
- Производство тепловой энергии в отчетном периоде увеличилось на 3% до 1 459,7 тыс. Гкал по сравнению с аналогичным периодом 2017 года по причине погодных условий.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Юнипро, поскольку без учета эффекта получения финальной части страхового возмещения за аварию на третьем энергоблоке Березовской ГРЭС показатель EBITDA в I**

полугодии 2018 года вырос на 7,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

- Целевая цена: 3,15 руб. в среднесрочной перспективе.

РУСГИДРО

Вчера Международное рейтинговое агентство Moody`s подтвердило корпоративный рейтинг группы компаний «Русгидро» на уровне «Ba1» с позитивным прогнозом.

- Одновременно с этим агентство повысило рейтинг базовой оценки кредитоспособности компании до «Ba1» с «Ba2». Рейтинг вероятности дефолта подтвержден на уровне «Ba1-PD».
- Агентство аргументировало свою позицию позитивными ожиданиями того, что выручка Русгидро продолжит расти в ближайшие 12 месяцев, учитывая новые пусковые мощности и субсидии со стороны государства.
- Рейтинги компании могут быть повышены в результате повышения суверенного рейтинга при условии, что операционные и финансовые показатели и ликвидность компании останутся устойчивыми, а макроэкономическая среда и нормативная база позволят ей стабильно генерировать денежные потоки в среднесрочной и долгосрочной перспективах.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РусГидро, поскольку сейчас вероятность негативного рейтингового действия в отношении компании возможна только в результате понижения суверенного рейтинга или снижения вероятности оказания компании государственной поддержки в случае финансового кризиса.
- Целевая цена: 0,7512 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) накапливать бумаги ГМК

Сегодня стало известно, что Норникель обеспечит сырьем новый завод немецкого химического концерна BASF по производству компонентов аккумуляторов для электромобилей.

- Это будет первый такой завод BASF в Европе. Площадка обеспечит материалами около 300 000 электромобилей в год. Запуск предприятия запланирован на конец 2020 г. Стоимость строительства стороны не называют. Завод будет построен в Финляндии рядом с заводом Норникеля Harjavalta, который будет обеспечивать новую площадку никелем и кобальтом.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ГМК, поскольку Все корпоративные проблемы, которые были связаны с конфликтом основных акционеров и возможными санкциями, в большей степени нивелируются за счет роста цен на металлы и падения курса рубля. Поскольку выручка компании номинирована в долларах, а примерно 80% операционных затрат компания несёт в рублях, новый проект с BASF должен принести компании дополнительные доходы. Риск санкций также смягчает тот факт, что Норникель производит 40%

палладия и 11% никеля в мире, поэтому мировой рынок слишком зависим от бизнеса компании.

- Целевая цена: 11 500 руб. в среднесрочной перспективе.

б) накапливать бумаги Детского Мира

Вчера крупнейший российский ритейлер детских товаров Детский мир сообщил о том, что к концу первого квартала 2019-го года планирует открыть в «Мега Теплый Стан» магазин в новой концепции — торговый объект с большей площадью и детской развлекательной зоной.

- Глава компании сообщил, что к концу первого квартала 2019 года ритейлер собирается запустить магазины в новой концепции совместный проект с «Мега Теплый Стан», где будет открыт магазин площадью 5,6 тыс. квадратных метров и по просьбе партнера сделать большую зону детских развлечений. Под партнером подразумевается шведская ИКЕА. Магазины площадью порядка 100-250 квадратных метров планируется располагать в торговых центрах и локациях стрит-ритейла.
- Кроме того, представители Детского мира также сообщили о планируемых магазинах зоотоваров. До конца года сеть планирует открыть первые зоомагазины, а также интернет-магазин. Первые 10 магазинов планируется открыть в Москве, Московской области и других городах Центрального Федерального Округа.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Детского Мира, поскольку торговые центры сегодня конкурируют за трафик, в частности за покупателей с детьми, и детский магазин в хорошем торговом центре, по сути, станет неплохим каналом привлечения новых клиентов и генерации выручки.
- Целевая цена: 100 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Юнипро – **среднесрочно**

Накапливать бумаги РусГидро – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Детского Мира – **долгосрочно**

Покупать бумаги ГМК – **долгосрочно**

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.

23 октября 2018 года