

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (30/10/18)

Рынки пока в большей степени настроены на понимании того, как реагировать на дальнейший ход конфликта между Китаем и США и к чему он может привести. Китайский регулятор уже стал действовать и решил ослабить курс юаня против доллара на 0,28%. Таким образом, американская валюта достигла своего максимума за последние 10 лет на уровне 6,9574 юаня за доллар. По всей видимости, таким образом, Китай пытается экономически указать США невыгодность введения торговых пошлин в отношении себя, поскольку, чем слабее будет китайская валюта, тем выгоднее США будет продолжать импорт, несмотря на все высказывания и угрозы. Вряд ли, конечно Народный Банк Китая будет заниматься активным ослаблением национальной валюты и дальше, поскольку в противном случае это станет уже ощутимым препятствием росту азиатских рынков и просто может привести к резкому оттоку капитала с них.

Курс доллара к юаню является важным барометром рынка для очень многих инвесторов, поэтому подход этой пары к уровню в 7 юаней за доллар может быть воспринято как та самая вышеупомянутая угроза росту азиатских экономик и повод к резкому усилению оттока капитала. В случае, если США начнут воспринимать повышение курса доллара к юаню в качестве специальной меры, то напряженность в торговых отношениях между двумя странами может еще больше возрасти.

В любом случае, остается ждать конца ноября, когда пройдут переговоры лидеров США и Китая Дональда Трампа и Си Цзиньпина, которые состоятся на полях саммита G20 в Буэнос-Айресе.

Пока коррекция на американском рынке будет дозвезть и над российским рынком, даже, несмотря на небольшой рост накануне. Все-таки когда снижаются почти все сектора на рынке сразу: и энергетика, и промышленность, и информационные технологии, и связь, понятно, что списать это на простую временную коррекцию нельзя. А вот списать это на реакцию инвесторов на предложение Президента США, выдвинутое в выходные, ввести пошлины на весь оставшийся объем китайского импорта, около \$260 млрд., если Китай и США не смогу договориться о снижении влияния торговой войны на экономику обеих стран, вполне можно.

Хорошо бы сейчас вышли позитивные результаты отчетности компаний за III квартал, что позитивно бы отразилось на котировках американского рынка.

Индекс расходов населения США накануне показал нейтральный годовой результат в 2%, что может поддержать ФРС США в своем стремлении все-таки повысить процентную ставку в декабре до 2,5%. В любом случае это будет уводить деньги и капитал с рынков акций на долговые рынки, что и для российского рынка будет неплохо, поскольку это может обеспечить приток спекулятивной иностранной ликвидности уже в самое ближайшее время.

На азиатских рынках индексы растут после падения на 2% днем ранее, остальные биржи региона также демонстрируют в основном положительную динамику.

Коррекция на биржах КНР происходит после существенного падения днем ранее на фоне пятничного снижения американских рынков на 1-2%. В то же время рост ограничивают опасения продолжения торговых войн, обострившиеся после новостей в СМИ. Так, агентство Блумберг со ссылкой на источники сообщило, что власти США могут в начале декабря ввести новые пошлины на китайские товары, годовой объем импорта которых составляет около 257 миллиардов долларов.

Настроения японских инвесторов поддерживает внутренняя статистика. Согласно официальным данным, безработица в Японии с учетом сезонных колебаний в сентябре уменьшилась до 2,3% с 2,4% в августе. Индикатор оказался лучше прогнозов аналитиков, которые ожидали сохранения безработицы на уровне 2,4%.

Дополнительным фактором поддержки японского рынка является «перерыв в росте курса японской иены к доллару». Курс иены к доллару опускается до 112,69 иены за

доллар со 112,37 иены на прошлых торгах. Ослабление иены традиционно является положительным фактором для экспортеров Японии.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,71% до уровня в 2 560,3 пунктов, индекс Shenzhen Composite на 0,25% до уровня в 1 267,74 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng Index снижался на 0,17% до уровня в 24 769,77 пунктов, корейский KOSPI повышался на 1,13% до уровня в 2 018,59 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит выделить акции Яндекса (+6%), отыгравшие увеличение выручки компании по US GAAP в третьем квартале на 44%, до 32,6 миллиарда рублей. Кроме того, компания повысила прогноз роста выручки на 2018 год до 35-38% с прежних 30-35%.

В потребительском секторе выросли ГДР Ленты на 5,5% на позитивном отчете о росте выручки ритейлера на 12,5% до 100,8 миллиарда рублей. Кроме того, компания заявила об обратном выкупе на 11,6 миллиарда рублей, что эквивалентно 10% выпущенных GDR «Ленты».

Среди лидеров снижения были бумаги Polymetal (-2,2%), Распадской (-0,9%) и Акрона (-0,8%).

РОСНЕФТЬ

Сегодня стало известно о том, что Роснефть может начать поставлять нефть «дочке» китайского государственного фонда CITIC – CITIC Resources, которой достанется контракт на покупку до 100 млн. тонн нефти, заключенный с обанкротившейся частной компанией CEFC.

- **Напомним, что в сентябре прошлого года Роснефть подписала с CEFC China, согласно которому обязалась поставлять по 10 млн. тонн в год на протяжении пяти лет.**
- Этот контракт предусматривал механизм автоматического продления еще на пять лет без снижения объемов поставок, если у сторон не будет взаимных претензий. Таким образом, суммарные отгрузки по этому контракту могли составить 100 млн. тонн. **Также CEFC обязалась купить 14,16% Роснефти у СП катарского инвестфонда QIA и швейцарской Glencore.**
- В реальности стать акционером Роснефти CEFC не смогла, поскольку обанкротилась и была вынуждена распродавать свои активы.
- **Теперь, в связи с банкротством CEFC контракт на покупку нефти достанется государственному фонду.** Возможно, что контракт с Роснефтью со стороны CITIC будет перезаключен уже без участия CEFC China. В любом случае, пока эта информация не подтверждена.
- Представители CITIC Resources и CITIC не давали СМИ никаких комментариев, а Роснефть сообщила о том, что контракт, заключенный между госкомпанией и китайской CEFC в 2017 году, реализуется согласно изначально определенным условиям.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти в случае заключения контракта, поскольку на CITIC придется 20% поставок Роснефти в Китай для крупнейшего покупателя Роснефти в Китае – CNPC, которой российская госкомпания должна поставить по предоплатам суммарно 360 млн. тонн нефти до 2037-го года.**
- **Целевая цена: 482 руб. в среднесрочной перспективе.**

ГАЗПРОМ НЕФТЬ

На прошлой неделе заместитель председателя правления Газпром нефть Вадим Яковлев сообщил о том, что Газпром нефть готова изучать новые предложения о приобретениях, продолжает интересоваться проектами в Иране, и в то же время видит интерес зарубежных компаний к своим проектам в России,

- Тот факт, что Газпром нефть видит растущий интерес к своим проектам на территории России со стороны зарубежных инвесторов, связано с тем, что компания обладает крупной и относительно недорогой в эксплуатации ресурсной базой со значительным потенциалом развития, показавшей устойчивость в период низких цен нефти.
- На сегодняшний день Газпром нефть ожидает развитие отношений с действующими зарубежными партнерами, такими как Shell, Repsol, Mubadala Petroleum. Компания заинтересована в развитии сотрудничества со стратегическими партнерами группы Газпром, например, компаниями OMV и Wintershall. Кроме этого, компания ведет переговоры с рядом других перспективных партнеров из Европы, Азии и Ближнего Востока.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпром нефти, поскольку ситуация вокруг санкций США против Ирана говорит о том, что новый пакет санкций ожидается, будет введен менее чем через две недели. США в связи с выходом из соглашения о ядерной программе с Ираном восстанавливают санкции против этой страны.
- Часть санкций вступили в действие с 7 августа. Более существенные санкции, которые охватят экспорт нефти, ожидаются с 4 ноября. Компания имеет хорошую возможность частично заместить выпадающий объем контрактов в связи с вводимыми санкциями против Ирана и получить от этого дополнительные доходы.
- Целевая цена: 382 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги ГАЗа

Сегодня стало известно о том, что сборочная линия автомобилей ГАЗ и «Урал» открылась на Кубе.

- Компания ГАЗ поставила сборочные участки на кубинских заводах, которые позволяют с определенным уровнем локализации производить продукцию на территории Кубы. Очевидно, что это производство будет действовать не только для внутреннего потребления, но и для кубинских партнеров в странах Карибского бассейна.
- Поскольку Россия имеет долгосрочные стратегические интересы в Латинской Америке, открытие сборочной линии говорит о том, что компания планирует осуществлять долгосрочное сотрудничество с покупателями на рынке Латинской Америки, активно инвестируя в экономику региона.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ГАЗа, поскольку она характеризует продолжение активного развития компании на международных рынках. Относительно недавно компания вместе со своим партнером – компанией

Africa Motors –подписала дистрибьюторское соглашение и начала реализацию автомобилей «ГАЗель NEXT» в Марокко. В ближайшее время начнется продажа полной линейки современных и многофункциональных автомобилей «ГАЗель NEXT», на базе которых можно построить более 300 видов спецтехники.

- **Очевидно, что выход рынки Кубы и Марокко должен стать важным этапом в экспортной стратегии компании, который в дальнейшем поможет развитию бизнеса группы на международных рынках.**
- **Целевая цена: 420 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) сокращать бумаги X5 Retail Group

На прошлой неделе компания X5 Retail Group, управляющая сетями "Пятерочка", "Перекресток" и "Карусель", обнародовала отчетность за 9 месяцев 2018-го года по МСФО.

- **В III квартале 2018 года был увеличен показатель EBITDA на 23,7% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 27,689 млрд. рублей.**
- Чистая прибыль X5 Retail в III квартале повысилась на 11,1% до 8,087 млрд. рублей, а выручка ритейлера в отчетном периоде увеличилась на 17,6% до уровня в 375,5 млрд. рублей. Рентабельность по EBITDA благодаря росту чистой прибыли увеличилась на 0,4% процентного пункта до 7,4%.
- **Что касается 9 месяцев 2018-го года, то за этот период EBITDA X5 Retail увеличилась на 7,5% до уровня в 77,82 млрд. рублей, а чистая прибыль сократилась на 13,8% до 22,4 млрд. рублей.** Выручка выросла на 18,9% до 1,1 трлн. рублей. Снижение чистой прибыли привело к снижению рентабельности по EBITDA до 7% с 7,8% за 9 месяцев 2017-го года.
- **Негативным моментом стоит признать увеличение размера общего долга компании, который на 30 сентября 2018 года вырос почти на 12% до 217,18 млрд. рублей. Чистый долг увеличился на 21,1% до уровня в 201,8 млрд. рублей.** Из-за роста чистого долга отношение чистого долга компании к EBITDA на конец сентября составило 1,99х по сравнению с 1,73х на конец декабря 2017-го года.
- **Мы склонны связывать снижение чистой прибыли с ростом в III квартале коммерческих, общих и административных расходов до 17,9% от выручки.** Они увеличились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 75%. Этот рост был, в основном, связан с повышением затрат на персонал, аренду и коммунальные платежи.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг X5, поскольку за 9 месяцев прибыль продолжила снижение; кроме того, существенно вырос и чистый долг компании.** Затраты на персонал как процент от выручки, в III квартале 2018-го года выросли до 7,8% от выручки как раз из-за отрицательного эффекта операционного рычага. Кроме того, растут и расходы на аренду (на 29 б.п.) по сравнению с III кварталом 2017-го года в связи с ростом доли арендуемых площадей в общем портфеле недвижимости с 72% на 30 сентября 2017 г. до 75% на 30 сентября 2018 г.
- **Целевая цена: 1480 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Сокращать бумаги X5 Retail Group – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Газпром нефти – **долгосрочно**

Накапливать бумаги ГАЗа – **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.

30 октября 2018 года