

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (31/10/18)

Инвесторы сегодня готовы активно инвестировать на фоне роста нефтяных цен и позитивных отчетов, которые накануне выходили в РФ и в США. Правда, статистика пока подхватить эту эйфорию не может – после не самых убедительных данных опережающих индексов экономической активности в Европе в октябре появились не менее неубедительные данные по экономическому росту в еврозоне в III квартале. Темп роста ВВП замедлился до 0,2% к/к по сравнению с 0,4% во II квартале, что стало минимальным темпом роста с 2014-го года.

Сегодня могут активизироваться инвесторы на долговых рынках, поскольку Минфин предложит к размещению очередные на аукционах ОФЗ-25083 на 15 млрд. руб. и ОФЗ-26224 на 5 млрд. руб. Спрос на ОФЗ-25083 может быть выше, чем на ОФЗ-26224, поскольку инвесторы пока делают выбор в пользу краткосрочных и среднесрочных выпусков из-за низкой активности нерезидентов.

Сегодня будут выходить данные по инфляции в еврозоне, по которым велика вероятность роста инфляции с 0,9% г/г в сентябре до 1,2% в октябре, что позволит евро вернуться к уровню в 1,15 к доллару к концу года с текущих уровней 1,13. В противном случае евро снова окажется под существенным давлением, поскольку участники рынка могут начать пересматривать свои ожидания действий ЕЦБ в сторону более мягкой политики.

ВВП еврозоны в III квартале 2018 прибавил только 1,7%, хотя ожидалась динамика на уровне 2% к прошлому году. Поскольку программа количественного смягчения скоро завершится, а Brexit может скоро начаться, риск продолжения нисходящей тенденции в ВВП Еврозоны будет расти. Рейтинговое агентство S&P даже сообщило, что отсутствие сделки по выходу Великобритании из ЕС в ближайшее время может стать поводом для снижения рейтинга страны, а, значит, и снижения ценных бумаг как Великобритании, так и всей еврозоны.

Нефтяные рынки продолжают коррекцию, но небольшую, поскольку участники рынка активно ждут последствий влияния санкций по Ирану на баланс спроса и предложения нефти. Недельные запасы сегодня должны вырасти.

На азиатских рынках фондовые индексы региона демонстрируют преимущественно положительную динамику в среду на фоне оптимизма на рынках США по итогам предыдущего дня торгов.

Участники торгов обратили внимание на то, что основные американские фондовые индексы США во вторник прибавили больше 1,5% на фоне внутренней статистики и финансовых отчетов компаний. Кроме того, инвесторы отыгрывают внутренние новости региона. Так, Банк Японии по итогам октябрьского заседания ожидаемо сохранил процентную ставку на отрицательном уровне — минус 0,1% и обещал продолжать программу поддержки экономики до тех пор, пока годовой рост индекса потребительских цен не превысит 2% и не закрепится выше этой отметки.

В то же время определенное влияние на настроения инвесторов оказывает статистика из Китая. Так, по данным государственного статистического управления КНР, индекс деловой активности (PMI) в промышленном секторе экономики Китая в октябре составил 50,2 пункта против 50,8 пункта в сентябре, оказавшись хуже ожиданий экспертов на уровне 50,6 пункта.

Индекс Shanghai Composite вырос на 1,13% до 2 597,05 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 1,2% до 1 291,8 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng повышался на 0,6% до 24 732,97 пунктов, корейский KOSPI опускался на 0,09% до 2 013,14 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста были акции М.Видео (+4,83%), Аэрофлота (+4,47%), Московской биржи (+4,24%), Интер РАО (+2,47%), ПИКа (+2,47%), а также депозитарные

расписки X5 (+1,86%), акции Магнита (+1,84%), Газпром нефти (+1,39%), ММК (+1,07%) и акции ТМК (+0,81%).

"Аэрофлот" в ближайшие пять лет планирует увеличить пассажиропоток группы до 90-100 миллионов человек в год, на этом фоне акции компании имеют потенциал дальнейшего роста в ближайшей перспективе до 108 рублей за бумагу. Всего по итогам 2018 года группа, по прогнозам, увеличит пассажиропоток на 11,8%, до 56 миллионов пассажиров.

Среди лидеров снижения были депозитарные расписки "Ленты" (-4,39%), акции "Сафмар Финансовые инвестиции" (-3,59%), "Новатэка" (-3,37%), "Полюса" (-2,41%), а также акции "Лукойла" (-1,93%), бумаги "Татнефти" (префы снизились на 1,9%, обыкновенные акции – на 1,05%), акции "Русснефти" (-1,7%), "Русала" (-1,49%) и акции "Фосагро" (-1,4%).

ЯНДЕКС

Сегодня стало известно, что Яндекс обсуждает изменения в акционерной структуре, которые предполагают, что 60% голосов в компании будет контролировать фонд под управлением ее основателя Аркадия Воложа и 10–12 топ-менеджеров с российским гражданством.

- **Для этого будут выпущены новые акции класса Б-1, 80% которых получит Волож, а в случае его отхода от дел – сам фонд, причем у фонда не будет права их отчуждать.** Яндекс не давал комментариев на эту тему.
- Напомним, что сейчас акционерный капитал головной структуры Яндекса, нидерландской Yandex N.V., разделен на акции классов А и Б. **Г-ну Воложу принадлежит 49,23% голосов акций класса А и 10,35% акций класса Б в капитале. Крупным пакетом Яндекса также владеет Владимир Иванов (6,23% голосов А и 3,83% голосов Б в капитале).** Совместно сооснователи и первые сотрудники Яндекса, включая Воложа, владеют 57% голосов.
- **Согласно обсуждаемой схеме, акции класса Б-1 будут иметь лишь право голоса и не предоставят своим владельцам никаких экономических прав. Весь экономический интерес в Яндексе будут получать владельцы акций класса А, которым также будет принадлежать 40% голосов.** Все акции класса Б конвертируют в акции класса А, что позволит Воложу сохранить 10% экономического интереса в компании. Для проведения реорганизации потребуется одобрение владельцев более 75% существующих акций класса А и собственника «золотой акции» — Сбербанка.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Яндекса в случае её подтверждения, поскольку любые схемы реструктуризации капитала компании ведут к размыванию доли первых сотрудников и возможной потере контроля с их стороны над компанией.** После того, как накануне господин Волож подчеркнул, что планирует дальше возглавлять компанию и не намерен продавать свою долю в ней, осталось подкрепить эти слова делом в виде конвертаций типов акций.
- **Целевая цена: 2115 руб. в долгосрочной перспективе.**

РОСНЕФТЬ

Накануне 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 СІТІС будет перезаключен уже без участия CEFC China. В любом случае, пока эта информация не подтверждена.
- Представители СІТІС Resources и СІТІС 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 СІТІС 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.**

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 Яндекса – **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.

31 октября 2018 года