

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (21/06/17)

Накануне инвесторы в России оказались неприятно удивлены событиями на нефтяных рынках, где наблюдалось уверенное снижение на опасениях инвесторов в отношении продолжения роста запасов нефти и нефтепродуктов в США. В случае снижения уровня запасов и стоимость нефти, и курс рубля, а вместе с ними и российский рынок будут иметь к закрытию неплохой шанс прибавить. В противном случае инвесторам предстоит готовиться к еще одному периоду активных продаж на нефтяных рынках. Правда, для российских экспортеров подобная тенденция может оказаться и положительной, но думается, что всё же не надолго, поскольку при сильном ослаблении рубля общий фон рынка также будет существенно страдать.

Кроме того, свою роль в продажах на рынке играет и геополитический фон в виде санкций и других геополитических рисков. Если введение дополнительных санкций со стороны США как-то и отразится на российском рынке, то однозначно инвесторы, еще не зная, как, будут закладывать этот риск в свои действия. Например, повышение российского суверенного рейтинга до инвестиционного уровня с текущего спекулятивного. На последнем заседании российского регулятора его глава г-жа Набиуллина говорила о том, что сейчас Россия вполне может и «заслужила» иметь рейтинг инвестиционного уровня. Но пока это лишь слова, поэтому для многих крупных иностранных фондов инвестиционный путь в Россию просто закрыт.

Пока шансов на ослабление рубля к доллару чуть больше, чем на его укрепление, поскольку вероятность роста добычи и запасов нефти в США весьма велика. Старт автомобильного сезона в США, к сожалению, не принес ощутимого ценового результата, поэтому тестирование уровня в 60 рублей за доллар не за горами. Для российских экспортеров продавать валютную выручку сейчас самое время, особенно в преддверии скорого окончания I полугодия, когда многим предстоит начинать совершать налоговые платежи.

Наконец, не стоит забывать и о том, что впервые в состав базы расчета индекса MSCI были включены акции класса «А» китайского фондового рынка. Несомненно, это приведет к росту притока капитала в крупные индексные фонды. Правда, сразу же стоит сказать о том, что если где-то прибывает, то где-то и убывает, поэтому включение в состав индекса китайских бумаг будет означать снижение доли или даже исключение из базы расчета других бумаг, в том числе, и российских.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона торгуются в среду преимущественно в минусе после сильного падения мировых нефтяных цен накануне. Удешевление нефти связано с опасениями инвесторов по поводу избытка предложения сырья на рынке. Многие участники торгов сомневаются в том, что соглашение ОПЕК и других государств по сокращению добычи нефти поможет восстановить баланс на рынке. Инвесторы также обеспокоены ростом добычи «черного золота» в США и Ливии.

В результате в ходе торгов вторника нефтяные марки Brent и WTI упали до минимумов с ноября 2016 года, что привело к снижению стоимости акций энергетических компаний в среду. Бумаги австралийской Oil Search дешевеют на 2,18%, Woodside Petroleum – на 1,94%, BHP Billiton – на 3,64%.

В то же время позитивные настроения на рынке присутствуют в связи с решением индексного провайдера MSCI о включении акций категории «А» китайских компаний в индекс развивающихся рынков MSCI. Вступление Китая в глобальные индексы MSCI является историческим событием.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,07% до 3 142,54 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** снижался на 0,01% до 1 878,71 пунктов. Индекс **Hang Seng** уменьшался на 0,4% до 25 740,76 пунктов, корейский **KOSPI** просел на 0,54% до 2 356,02 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В телекоммуникационном секторе акции Системы к закрытию торгов после бурного роста днем ушли в минус и снизились на 0,31% на опровержении от Роснефти информации об отказе иска компании к АФК, а также на сообщении о том, что Арбитражный суд Башкирии удалил из картотеки дела информацию об отказе «Роснефти» от иска к АФК. По словам пресс-секретаря Роснефти Михаила Леонтьева, Башкирский суд получил из Москвы подложный документ за подписью якобы двух вице-президентов Роснефти по отзыву иска к АФК. По этому факту Роснефть обратилась в правоохранительные органы по этому факту.

Ранее вчера в карточке дела появилась запись о том, что суд зарегистрировал ходатайство Роснефти и «Башнефти» об отказе от иска, однако Роснефть эту информацию оперативно опровергла. После появления сообщения в картотеке Арбитражного суда Башкирии об отказе Роснефти от иска к АФК на 170,6 млрд. рублей акции росли на 17,6%, однако после поступления опровержения от Роснефти весь этот рост был нивелирован.

Среди лидеров роста стоит отметить префы ТГК-2 (+5,93%), бумаги Сургутнефтегаза (префы — на 4,32%, обыкновенные акции — на 3,76%), бумаги Мечела (префы — на 4,1%, обыкновенные акции — на 3,53%), обыкновенные акции Россетей (+3,23%), акции Полюса (+3,07%), а также акции Северстали (+2,89%), Фосагро (+2,81%), Аптечной сети 36 и 6 (+2,54%) и акции Акрона (+2,5%).

Среди лидеров снижения стоит выделить акции МРСК Центр (-11,05%), Дикси (-2,13%), Московской биржи (-1,73%), Мегафона (-1,58%), Уралкалия (-1,58%), а также акции ЛСР (-1,38%), Русгидро (-1,15%), Новатэка (-1,1%).

РОССЕТИ

Сегодня в кулуарах лондонской сессии форума «ВТБ Капитала» «Russia Calling!» глава Россетей заявил о том, что перед компанией в настоящее время не стоит задача выплачивать промежуточные дивиденды, но компания изучит эту возможность по итогам I полугодия.

- **Сейчас для Россетей важно сделать и закрепить позитивную дивидендную историю для акционеров, которая начинает формироваться к настоящему времени, начиная с I квартала 2016 года.** Для многих российских компаний сейчас крайне важно завоевать доверие и расположение со стороны миноритарных акционеров, и Россети исключением не являются.
- **Напомним, что впервые за несколько лет совет директоров Россетей в конце мая рекомендовал выплатить дивиденды по итогам 2016 года в размере 3,785 млрд. рублей.** Эта сумма учитывает промежуточные дивиденды за первый квартал 2016 года в размере 1,785 млрд. рублей. Дело в том, что по результатам 2013-2015 годов Россети не выплачивали дивидендов.
- **Важно отметить, что чистая прибыль Россетей по МСФО по итогам 2016 года выросла на 20,5% до уровня в 98,34 млрд. рублей,** причем для расчета дивидендов из нее вычитается прибыль от переоценки, доходы от технического присоединения новых потребителей и инвестиционные обязательства не до конца благополучных с точки зрения финансового состояния дочерних компаний.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку результаты I полугодия 2017 года, как и в I квартале ожидаются компанией достаточно успешными.** Именно по этой причине вероятность выплаты промежуточных дивидендов сейчас существенно выше, чем раньше, если его одобрит государство, которое является контролирующим акционером в лице Росимущества.
- **Целевая цена: 1,12 руб. в среднесрочной перспективе.**

ГАЗПРОМ

На прошлой неделе в СМИ появилась информация о том, что Минфин РФ предлагает частично компенсировать недополученные дивиденды Газпрома за счет повышения для монополии налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) в IV квартале.

- **Подобная мера, по мнению Минфина, должна увеличить доходы бюджета РФ примерно на 30 млрд. рублей до конца года.** Пока ни Минфин, ни Газпром не дают никаких комментариев на этот счет.
- **Также Минфин уже подготовил поправки в Налоговый кодекс, которые увеличат платеж Газпрома по НДПИ на газ в четвертом квартале, что предложено сделать за счет увеличения коэффициента в формуле расчета НДПИ на газ для Газпрома с 1,7969 до 2,2738 в IV квартале.** Важно отметить, что для Газпрома ставка налога более высокая, чем для независимых производителей газа.
- **Причина таких предложений Минфина понятна – выплата Газпромом более низких дивидендов за 2016 год, чем ожидалось, причем, в большей степени, в пользу государства, как основного акционера.**
- Ясно, что только повышение НДПИ не сможет компенсировать весь недобор дивидендов, поскольку Минфин заложил в бюджет этого года дивиденды Газпрома в размере 446 млрд. рублей, но монополия выплатит только 190 млрд. рублей (около 20% от чистой прибыли за 2016 год по МСФО).
- **По всей видимости, к такому решению правительство пришло после публичной рекомендации президента РФ Владимира Путина, который в мае говорил о том, что «бумажную» прибыль Газпрома, вызванную курсовыми разницеми, для расчета дивидендов использовать не стоит.** Правда, в кулуарах ПМЭФ министр Силуанов говорил о том, что Минфин продолжит настаивать на том, чтобы госкомпания отдавали 50% чистой прибыли на дивиденды, несмотря на отдельные решения.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Газпрома, поскольку повышение НДПИ будет означать снижение дивидендного потока для акционеров,** так как предложенные Минфином поправки включают также продление текущих параметров формул НДПИ на газ и нефть на 2020 год.
- **Целевая цена: 122,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги НЛМК

Сегодня группа НЛМК устами председателя правления компании Олега Багрина сообщила о том, что в 2017 году компания не планирует менять дивидендную политику, сохранив прежние параметры выплат акционерам.

- Сейчас НЛМК имеет четкую дивидендную политику, понятную инвесторам, что является ориентиром для компании с точки зрения предсказуемости выплат. **Поскольку компания имеет историю выплат за каждый квартал, инвесторы будут внимательно следить за ее дивидендной историей, а, значит – за чистой прибылью и размером свободного денежного потока.**

- Напомним, что акционеры НЛМК в начале июня утвердили дивиденды за первый квартал 2017 года в размере 77% чистой прибыли компании (2,35 рубля на акцию). Общая сумма дивидендов составила 14,084 млрд. рублей, из которых на долю основного бенефициара НЛМК Владимира Лисина приходится порядка 11,8 млрд. рублей.
- В прошлом году НЛМК выплатил за первый квартал дивиденды в размере 1,13 рубля на акцию, за второй квартал – 1,08 рубля на акцию, за третий – 3,63 рубля. За четвертый квартал дивиденды составили 3,38 рубля на акцию. Дивиденды по результатам 2016 финансового года по обыкновенным акциям составили 9,22 рубля на акцию, в том числе за счет нераспределенной прибыли прошлых лет.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг компании, поскольку по факту роста чистой прибыли НЛМК акционеры компании вправе рассчитывать на существенный дивидендный прирост, поскольку чистая прибыль компании в первом квартале 2017 года выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 5,7 раза до \$323 млн.
- Целевая цена: 124,15 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги КАМАЗа

На прошлой неделе КАМАЗ обнародовал операционные результаты по итогам пяти месяцев 2017-го года.

- Продажи автомобилей группы в отчетном периоде выросли на 21% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 10,2 тыс. единиц.
- Важно отметить, что в аналогичном периоде российский рынок грузовых автомобилей полной массой от 14 до 40 тонн с учетом оперативных данных за май вырос на 61% до уровня в 21,5 тыс. машин. Доля КАМАЗа на российском рынке грузовых автомобилей полной массой от 14 до 40 тонн с учетом оперативных данных за май составляет 47%.
- В целом, учитывая тот факт, что российский рынок грузовых автомобилей полной массой от 14 до 40 тонн за четыре месяца 2017 года вырос на 36% до уровня в 15 тыс. машин, а также лидирующие позиции КАМАЗа на российском рынке грузовых автомобилей полной массой 14-40 тонн, мы считаем данные компании позитивными для котировок КАМАЗа в ближайшей перспективе.
- Камаз улучшил прогноз продаж на 2017 год на 6-8% до 40 тыс. грузовиков, что должно позитивно повлиять на финансовые показатели группы.
- Целевая цена: 61,2 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Россетей – **краткосрочно**

Накапливать бумаги НЛМК – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Покупать бумаги КАМАЗа – **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.

21 июня 2017 года