

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (16/10/17)

Неделя стартует весьма позитивно для инвесторов – здесь и новые рекордные максимумы в США, здесь и оптимистичные данные по потребительским настроениям и розничным продажам в США. Индекс потребительского доверия университета Мичигана в октябре составил 101,1 пункта, прибавив с 95,1 в сентябре, что стало наивысшим значением с начала 2004-го года. Министерство торговли США опубликовало данные по розничным продажам за сентябрь текущего года, согласно которым вырос показатель на 1,6% за месяц.

Кроме того, позитива добавляют и квартальные отчеты, которые вот-вот начнут публиковаться в США, которые вкупе с большим количеством выступлений представителей высшего руководства ФРС (Джанет Йеллен, Стэнли Фишера и Уильяма Дадли) прольют свет на дальнейшую политику регулятора. Возможно, «Бежевая книга» и показатель опережающих индикаторов дадут повод для активных покупок.

Из корпоративных новостей стоит отметить заявление представителей АФК «Системы» о том, что компания не видит необходимости менять дивидендную политику, по которой платит дивиденды дважды в год. Ранее АФК объявила, что ее совет директоров рекомендовал общему собранию акционеров одобрить выплату дивидендов по результатам девяти месяцев 2017 года в размере 0,68 рублей на одну обыкновенную акцию.

Инвесторы опасались, что судебные тяжбы с Роснефтью отразятся на дивидендной политике компании, поскольку, согласно дивидендной политике, принятой 1,5 года назад, в апреле 2016-го года, Система стремится выплачивать дивиденды дважды в год. В случае принятия решения собранием акционеров, акционеры АФК получают очередные промежуточные дивиденды, как и предусмотрено дивидендной политикой. Радует тот факт, что компания не видит необходимости рассматривать изменения в дивидендную политику. Это значит, что корпорация готова обслуживать и планирует в дальнейшем обслуживать свои кредитные и финансовые обязательства своевременно и в полном объеме.

Нельзя пройти и мимо новости от министра финансов Силуанова о том, что Сбербанк может выполнить все нормативы и обеспечить выплату дивидендов государству на уровне 50% прибыли. Правда, руководство Сбербанка сейчас придерживается несколько иной позиции, поэтому необходимо находить консенсус по этому вопросу вместе с Центральным банком как акционером Сберсберегательного банка.

На азиатских рынках основные площадки региона в понедельник демонстрируют положительную динамику, инвесторы отыгрывают статистику по инфляции в Китае, которая создает позитивный импульс для всего региона.

Инвесторы в регионе отреагировали на данные по инфляции в Китае в сентябре. Инвесторы по-прежнему оценивают спрос на промышленные металлы в стране на высоком уровне и ожидают его поддержания в текущем году. Статистика по Китаю позитивно сказывается на оценке темпов развития экономики всего региона.

Индекс потребительских цен в Китае в сентябре вырос на 1,6% по сравнению с прошлым годом, что оказалось ниже показателя предыдущего месяца, но совпало с ожиданиями экспертов.

При этом индекс цен производителей в отчетном месяце по сравнению с прошлым годом вырос до 6,9%, что не совпало с прогнозами участников рынка, которые ожидали, что в сентябре рост PPI будет таким же, как и в августе – 6,3%. Самым значительным стал рост цен на металлы, используемые в строительстве.

Сами китайские индексы торгуются в минусе. Участники рынка находятся в ожидании 19-того съезда Коммунистической партии Китая, начало которого намечено на 18 октября. Съезд КПК станет самым важным внутривнутриполитическим событием в стране в

этом году. В ходе съезда выбирается новый состав Центральной комиссии КПК, Политбюро, а также партийная верхушка – Постоянный комитет Политбюро.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,11% до 3 386,78 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,89% до 2 018,77 пунктов. Гонконгский Hang Seng поднимался на 0,85% до 28 717,62 пунктов, корейский KOSPI на 0,1% до уровня в 2 475,91 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит выделить акции Камаза, которые выросли в пятницу на 5,9% на фоне данных о росте чистой прибыли по РСБУ за девять месяцев в 10,7 раза – до 2,979 млрд. рублей. Также в лидерах роста вчера наблюдались корректировавшиеся вверх бумаги «Норникеля» (+3,3%), префы «Башнефти» (+2%), акции Московской биржи (+1,8%).

Чуть хуже рынка выглядели акции Сбербанка (+0,5%), но добраться до важного исторического уровня в 200 рублей.

НЛМК

Сегодня группа НЛМК обнародовала производственные результаты за 9 месяцев 2017-го года.

- **Был увеличен выпуск стали по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 3% до 12,59 млн. тонн.**
- С учетом европейских активов НЛМК за исключением NLMK Dansteel, выпуск стали в отчетном периоде вырос на 3% до 12,76 млн. тонн, а консолидированные продажи за девять месяцев снизились на 1% до 12,114 млн. тонн. **Реализация полуфабрикатов снизилась на 9% до 3,953 млн. тонн, а готовой продукции – выросла на 3% до 8,161 млн. тонн, включая плоский прокат и сортовой прокат.**
- Отдельно стоит выделить III квартал, **в течении которого производство стали выросло по сравнению с предыдущим кварталом на 7% до уровня в 4,363 млн. тонн, с учетом европейских активов** – на 6% до 4,406 млн. тонн в связи с увеличением производства на российских активах на фоне сезонного роста спроса на российском рынке.
- Радует рост доли продаж НЛМК на домашних рынках до 67% с 64% кварталом ранее, несмотря на разнонаправленную ценовую динамику: средние цены на плоский прокат в долларовом выражении снизились на 5-6%, цены на арматуру выросли на 6%. **При этом средние цены на металлопродукцию на европейском рынке выросли на 5-8%, в США – на 1,5%.**
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг НЛМК, поскольку, **несмотря на рост доли продаж на домашних рынках и агрегированный рост выпуска стали по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, производство сырья в отчетном периоде снилось по сравнению с тем же периодом прошлого года на 1%, а выпуск железорудного концентрата упал на 38% из-за снижения спроса на домашних рынках.**
- **Целевая цена: 144,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

КАМАЗ

В пятницу КАМАЗ обнародовал отчетность по РСБУ за 9 месяцев 2017-го года.

- **Чистая прибыль выросла в 10,7 раза до 2,979 млрд. рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.**
- Выручка за девять месяцев достигла 94,52 млрд. рублей, увеличившись на 33,1% в годовом выражении, а **валовая прибыль выросла в 2,6 раза до 12,644 млрд. рублей.**
- С одной стороны, расходы компании выросли: себестоимость продаж КАМАЗа также выросла на 25,5% до уровня в 97,36 млрд. рублей, а коммерческие расходы выросли почти на 42% до 3,48 млрд. рублей, но темп роста расходов оказался ниже темпа роста выручки, что повлекло за собой рост прибыли.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг КАМАЗа, поскольку компании удалось снизить управленческие расходы на 5% до 4,036 млрд. рублей одновременно с повышением прибыли от продаж до 5,639 млрд. рублей по сравнению с убытком в 1,722 млрд. рублей годом ранее.**
- **Целевая цена: 61,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Сбербанка

Сегодня министр финансов г-н Силуанов заявил о том, что Сбербанк, выполняя все нормативы, может обеспечить выплату дивидендов государству на уровне 50% прибыли.

- **Министр подчеркнул, что Сберегательный банк, так же как и другие компании и другие банки с госучастием должны придерживаться логики, которую государство проводит в части управления своими активами и отдачи от этих активов.** Сберегательный банк в этом году получит одну из самых больших прибылей, что должно стимулировать его к выплате 50%-й части прибыли в виде дивидендов.
- Ясно, что при рассмотрении дивидендной политики по банкам нужно иметь в виду еще особенность, что надо соблюдать нормативы, в первую очередь достаточности капитала, но **пока сценарии развития событий текущего и следующего годов для Сбербанка остаются скорее позитивными, поэтому банк может выполнять все нормативы, обеспечивая определенный уровень дивидендов государству.**
- Несмотря на то, что 50%-я доля от прибыли на дивиденды вполне реальна для Сберегательного банка, министр признал, что руководство Сбербанка сейчас придерживается несколько иной позиции. Для решения этого вопроса необходимо находить консенсус по этому вопросу вместе с Центральным банком.
- **Напомним, что дивидендная политика Сбербанка предполагает выплату дивидендов на уровне 20% от чистой прибыли по МСФО. По итогам 2016-го года выплаты были выше 25% от прибыли.** В свою очередь, Минфин предлагал с 2018-го года увеличить дивиденды крупнейшего российского банка до 50% чистой прибыли по МСФО, даже заложив в проект бюджета на следующий год ожидаемые поступления на уровне 150 млрд. рублей. Более того, Минфин хочет распространить на все банки с государственным участием подход, согласно которому уровень выплаты дивидендов будет увязан с выполнением норматива достаточности капитала.
- **Мы считаем данное заявление позитивным для бумаг Сбербанка, поскольку рост размера дивидендов может способствовать росту спроса на бумаги в**

вопросе прохождения уровня в 200 рублей за бумагу. Сберегательный банк, имея преимущество по сравнению с коммерческими банками, является получателем выгод от перетоков вкладов и депозитов, что увеличивает доходы банков.

- Целевая цена: 201,15 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Иркутскэнерго

В пятницу стало известно о том, что совет директоров «Иркутскэнерго» согласовал заключение генерального соглашения компании со Сбербанком об открытии возобновляемой рамочной кредитной линии с лимитом 40 млрд. рублей в течение 60 месяцев с даты подписания соглашения сторонами.

- Важно отметить, что по условиям соглашения, средства предоставляются для финансирования капитальных вложений, оплаты страховых премий, выплаты дивидендов, а также погашения текущей задолженности компании по кредитам банков.
- В рамках соглашения стороны заключают отдельные кредитные сделки путем подписания сторонами подтверждений. Процентная ставка за пользование кредитом, которая может быть установлена сторонами при заключении кредитной сделки, не может превышать 10% годовых, а кредитная линия открывается без обеспечения.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Иркутскэнерго, поскольку компания получает возможность выплаты дивидендов акционерам с доходностью на уровне предыдущих выплат.
- Целевая цена: 21,15 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги НЛМК – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Сбербанка – **долгосрочно**

Держать бумаги Иркутскэнерго – **среднерочно**

Накапливать 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.

16 октября 2017 года