

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2017-2018 (22/01/18)

Накануне Минфин обнародовал данные по исполнению федерального бюджета в 2017-м году, согласно которым дефицит федерального бюджета составил 1,34 трлн. руб. (1,4% ВВП).

Хорошо, что доходы бюджета оказались выше предусмотренных законом о бюджете и достигли 15,09 трлн. руб. (план был перевыполнен примерно на 2,5%), а расходы оказались заметно меньше запланированной на год суммы – 16,42 трлн. руб. (удалось их уменьшить больше на 1,8%, чем планировалось ранее). Причина столь приятной ситуации, в принципе, не нова – рост цен на энергоносители в конце прошлого года. Ясно, что и налоговое администрирование со стороны Федеральной налоговой службы чуть улучшилось, но сокращение расходов больше плана было связано с привилегированным положением таких направлений финансирования, как национальная оборона и безопасность, общегосударственные вопросы, национальную экономику, межбюджетные трансферты и обслуживание государственного долга.

С учетом того факта, что полностью израсходованы средства Резервного фонда, а в Фонде национального благосостояния оставалось чуть менее 4 трлн. руб., в будущем году исполнить федеральный бюджет лучше по сравнению с ожиданиями рынка, как это удалось в 2017-м году, будет гораздо сложнее. Если курс рубля поможет, это удастся сделать; в противном случае придется, как обычно, уповать на рост экспортной выручки. Продолжается нагнетание истерии вокруг самого ожидаемого ICO года на рынке криптовалют: размещение токенов социальной сети Telegram. Накануне мессенджер сообщил, что собрал заявок на \$3,8 млрд. в рамках ICO.

Сбор заявок предварительного этапа ICO завершен. Спрос был абсолютно ажиотажный – на предварительном этапе Telegram собирает \$850 млн., а заявок подано на вчетверо большую сумму. Между тем вокруг первичного размещения может появиться рынок перепродажи токенов. Так, "вторичная" доля может обойтись на 30-40% дороже той суммы, которую продавцы заплатили сами. Книга заявок на предварительное ICO была переподписана настолько, что руководство Telegram отказывалось от некоторых инвестиционных предложений, в том числе от денег из России, рассказывали СМИ люди, знакомых с участниками переговоров. В расчете, что организаторы уменьшат их доли, инвесторы подавали заявки на суммы большие, чем собирались вложить, объяснил участник синдиката инвесторов.

Наконец, приятные новости пришли и для компаний телекоммуникационного сектора – сегодня стало известно, что российское правительство признало часть критики антитеррористического законопроекта Ирины Яровой обоснованной и согласилось пойти на уступки операторам связи по части требований по объему хранилищ информации. Из-за этого сроки введения закона придется отложить до октября текущего 2018 года.

Министерство связей и массовых коммуникаций РФ отказалось от требования властей вести расчеты по объемам хранилищ данных пользователей для исполнения антитеррористического закона исходя из монтированной емкости сетей операторов сотовой и интернет-связи.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона в понедельник преимущественно снижаются, инвесторы отыгрывают новости о приостановке работы правительства США.

Инвесторы отыгрывают сообщения из США. Федеральное правительство прекратило выполнять ряд функций в субботу из-за отсутствия принятого бюджета. Республиканцы и демократы в сенате не могут договориться о ряде бюджетных параметров, включая меры по иммиграции. С начала финансового года 1 октября уже трижды принимались временные бюджеты на ограниченный срок, но на сей раз разногласия не позволили завершить переговоры вовремя.

«Закрытие» федерального правительства - редкое, но не беспрецедентное явление в США. В последний раз это произошло осенью 2013 года и нанесло тогда ущерб популярности обеих партий в конгрессе. Как и в 2013 году, обе партии винят друг друга в бюджетном кризисе.

В то же время стоимость акций южнокорейской Samsung Electronics снижается на 2,7% на сообщениях о том, что Apple сократит заказы на iPhone X. Несмотря на то, что Samsung и Apple – конкуренты, южнокорейская компания является глобальным производителем компонентов. Так, Apple использует технологию Samsung по производству OLED-экранов для своих iPhone X.

Индекс Shanghai Composite рос на **0,1%** до **3 491,37** пунктов, **шэньчжэньской Shenzhen Composite** – на **0,95%** до уровня в **1 939,8** пунктов. **Гонконгский Hang Seng** снижался на **0,02%** до уровня в **32 245,81** пунктов. **Корейский KOSPI** опускался на **0,98%** уровня в **2 495,01** пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров снижения наблюдались бумаги Полюса (-1,6%), префы Татнефти (-2%), акции Газпромнефти (-1,3%), Сбербанк (-1,2%), Сургутнефтегаза (-0,9%), АФК «Система» (-1,4%).

В лидерах роста находились бумаги ФСК ЕЭС (+8,4%). Руководство компании сообщило, что чистая прибыль по МСФО за 2017 год вырастет на 15% до 78-79 млрд. рублей, компания планирует направить на дивиденды по итогам прошлого года 50% от её объёма. Ожидания двузначной дивидендной доходности стали драйвером роста котировок. Акции Россетей подорожали на 7,2%, Юнипро – на 2,1%, ММК – на 2%, Алросы – на 2,2%.

ВОЗРОЖДЕНИЕ

Сегодня стало известно о том, что братья Алексей и Дмитрий Ананьевы, владеющие 52,7% банка «Возрождение» через компанию «Промсвязькапитал», с 18 декабря имеют право голоса только по 10% акций.

- **Напомним, что кроме Промсвязькапитала у Возрождения еще 6 миноритарных акционеров, раскрытых в списке лиц, под контролем которых находится банк, но ни у кого из них доля не достигает и 10%.** Кроме этого, у банка есть группа миноритариев, которых он поименно не раскрывает, им принадлежит 6,48% акций. Еще около 10% на конец третьего квартала было у банка «Россия», но в списке лиц, под контролем которых находится Возрождение, банка «Россия» уже нет, а доля, которую она держала, пропала.
- В СМИ отмечается, что банк «Возрождение» раскрыл владельцев только 90,26% акций с учетом неназванных миноритариев. Владельцы оставшихся 9,74% неизвестны.
- **Отметим, что представитель Возрождения сообщил СМИ, что банк «Россия» не уведомила банк, кому продала акции. Банк «Россия» получил акции "Возрождения" по сделке РЕПО с Промсвязьбанком, сейчас сделка закрыта и акции были возвращены Промсвязьбанку.**
- Сейчас у братьев Ананьевых примерно 17,5% голосов (доля "Промсвязькапитала"), у банка «Санкт-Петербург» - 16,5%, еще 33,4% - у четырех офшоров, владельцы которых неизвестны, у миноритариев, не раскрытых в документах банка, – 11,3%. Крупнейший пакет голосов – 21,3% - теперь у Промсвязьбанка, который ЦБ забрал у Ананьевых в Фонд консолидации банковского сектора.
- **Именно по этой причине ЦБ ограничил роль Ананьевых в "Возрождении" – дело в том, что регулятор счел неудовлетворительной репутацию Дмитрия**

Ананьева, который в течение года перед введением временной администрации возглавлял Промсвязьбанк.

- Мы считаем данную новость негативной для бумаг Возрождения, поскольку СМИ так и не смогли связаться с Дмитрием Ананьевым на предмет комментариев по этому вопросу, а представитель ЦБ на вопросы издания не ответил.
- Целевая цена: 512 руб. в среднесрочной перспективе.

ГАЗПРОМ

В пятницу стало известно о том, что энергохолдинг «Интер РАО», основным поставщиком газа для которого с 2016-го года является Роснефть, заключил ряд контрактов на поставку топлива для своих станций со структурами Газпрома.

- Речь идет о поставках газа для Пермской и Ириклинской ГРЭС, а контракты заключены с 1 января. Также сообщили, что Газпром продолжит сотрудничество по договорам поставки с Уралсевергазом в Свердловской области и Башкирской генерирующей компанией.
- Как стало известно из СМИ, эти договоры аналогичны тем, что заключены сейчас для двух ГРЭС. Объемы поставок не раскрываются.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку годовой объем поставок газа для Пермской ГРЭС и Ириклинской ГРЭС может составить не менее 3,5 млрд. кубометров в год.
- Целевая цена: 151,9 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги МТС

Сегодня стало известно о том, что международное рейтинговое агентство Fitch также подтвердило рейтинг МТС на уровне «ВВ+», выведя рейтинг компании из списка на пересмотр с возможным понижением и присвоив рейтингу негативный прогноз.

- Свое решение агентство Fitch аргументирует тем, что прочный финансовый профиль МТС поддерживает рейтинг «Системы». Кроме того, МТС имеет сильный кредитный профиль, который поддерживается лидирующими позициями на российском рынке мобильной связи, низким уровнем долга и стабильным генерированием свободного денежного потока. Агентство дало понять, что рейтинг компании может быть повышен вслед за повышением рейтинга АФК, но только при условии, что МТС продолжит придерживаться высоких стандартов корпоративного управления.
- Естественно, что на значение рейтинга влияет и рейтинг материнской компании – АФК «Система», поскольку любое рейтинговое действие в отношении «Системы» будет отражаться и на рейтинговых действиях в отношении «дочек», будь то стабильное сокращение доли заемных средств и поддержание достаточной ликвидности компании, либо увеличение левериджа.

Негативно на рейтинге может сказаться увеличение в инвестпортфеле «Системы» доли в компаниях со слабыми кредитными профилями.

- Напомним, что по условиям мирового соглашения, «Система» и ее «дочка» обязались в три этапа выплатить в пользу Башнефти 100 млрд. рублей: 28 декабря уже было перечислено 20 млрд. рублей, еще 40 млрд. рублей «Система» должна перевести не позднее 28 февраля и столько же – не позднее 30 марта.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг МТС, поскольку Fitch сообщила о том, что не ожидает каких-либо проблем с ликвидностью АФК «Система» в результате осуществления платежей.** Кроме того, по мнению агентства, «Система» обладает достаточной финансовой гибкостью для того, чтобы сочетать продажу активов и увеличение регулярных притоков денежных средств от действующих дочерних компаний. **Это значит, что в случае сокращения доли заемных средств в течение следующих 2 лет дочерние структуры группы имеют шансы на повышение рейтинга.**
- **Целевая цена: 316,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Лукойла

В пятницу Лукойл объявил о том, что планирует выйти на добычу нефти в объеме 450 тыс. баррелей в день на иракском проекте «Западная Курна-2» к 2019-му году.

- **Согласно недавним договоренностям между главой Лукойла Вагитом Алекперовым и министром нефти Ирака Джаббаром аль-Лаиби, стороны достигли добычи нефти в объеме 450 тыс. баррелей в день к 2019-му году и 800 тыс. баррелей к 2024-му году на проекте «Западная Курна-2».**
- Напомним, что ранее глава Лукойла сообщал, что компания снизила полку добычи нефти на проекте с 1,2 млн. баррелей в день до 800 тыс. баррелей в день к 2024-му году. Он пояснял, что 450 тыс. баррелей будет добыто из формации Мишриф и 350 тыс. баррелей из Ямама.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Лукойла в долгосрочной перспективе, поскольку компании принадлежит 75% в проекте «Западная Курна-2», что позволит существенно увеличить доходы от добываемой на месторождении нефти, которая стала добываться еще с марта 2014 года.**
- **Целевая цена: 3930 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Сокращать бумаги банка «Возрождение» – **среднесрочно**

Держать бумаги ЛУКОЙЛа – **долгосрочно**

Накапливать бумаги МТС – **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.

22 января 2018 года