

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (17/07/17)

Неделя начинается выходом весьма противоречивых новостей; с одной стороны, в США была обнародована не самая лучшая статистика по инфляции в США с сохранением на уровне в 1,7% в июне и розничным продажам в США с сокращением на 0,2% в месячном выражении в июне, а с другой – в Китае, наоборот, вышла крайне сильная статистика по ВВП и розничным продажам в I полугодии текущего года. В этих условиях повышать ставку ФРС больше одного раза до конца года вряд ли будет, поскольку оно может дать повод к дополнительному сокращению розничных продаж и дальше – в III квартале текущего года.

Что касается китайских данных, то они также вышли противоречивыми по своим последствиям для экономики. С одной стороны, налицо уверенный рост – ВВП Китая по итогам второго квартала 2017 года вырос на 6,9%, что оказалось лучше официального прогноза и ожиданий. Рост показателя в первом полугодии 2017 года также составил 6,9%. Индикатор оказался лучше официального прогноза и ожиданий, которые прогнозировали рост ВВП во втором квартале на уровне 6,8%. Розничные продажи в I полугодии 2017 года также выросли на 10,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до \$2,5 трлн. Объем промышленного производства в Китае в первом полугодии вырос на 6,9% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года.

С другой стороны, столь уверенные темпы роста ВВП говорят о том, что ни Народный банк Китая, ни правительство страны не будут способствовать девальвации юаня и смягчению монетарной политики, поскольку задачей номер один в текущих условиях становится предотвращение рисков слишком сильного роста ВВП во избежание надувания «спекулятивного» пузыря.

Неприятной новостью для инвесторов стало сообщение АФК "Системой" о наступлении технического дефолта по кредитным обязательствам корпорации на сумму около 3,9 млрд. рублей в связи с продолжающимся арестом принадлежащих корпорации и акций МТС, Медси и БЭСК, наложенным Арбитражным судом Республики Башкортостан в рамках рассмотрения иска Роснефти, Башнефти и Республики Башкортостан о взыскании 170,6 млрд. рублей убытков, якобы понесенных Башнефтью в связи с ее реорганизацией. Понятно, что дефолт является техническим и носит, скорее, формальный характер, поскольку связано с решением суда об аресте активов, но для рынка этого вполне достаточно, чтобы окончательно продать то, что еще в портфелях не продано.

Слабость доллара вкупе с сильной статистикой из Китая держат рубль весьма крепким в свете роста нефтяных котировок. Если и на внеочередной встрече ОПЕК в Вене будут приняты решения по изменению квот, это также может оказать поддержку российской валюте.

На азиатских рынках фондовые площадки региона в понедельник преимущественно растут, кроме индексов Китая, вслед за рынками США.

Сейчас рынками Азии активно движет позитивный пятничный импульс бирж США. После того, как накануне американские индексы выросли, причем DJIA и S&P 500 достигли рекордных уровней, азиатские инвесторы стали активно покупать, кроме Китая.

Индексы КНР снижаются после публикации статданных. ВВП Китая по итогам второго квартала 2017 года вырос на 6,9%, что оказалось лучше официального прогноза и ожиданий экспертов. Рост показателя в первом полугодии 2017 года также составил 6,9%. Индикатор оказался лучше официального прогноза и ожиданий, которые прогнозировали рост ВВП во втором квартале на уровне 6,8%.

Розничные продажи в стране в январе-июне 2017 года выросли на 10,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Общая сумма продаж за первое полугодие составила \$2,5 трлн. Объем промышленного производства в Китае в первом полугодии вырос на 6,9% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года. Вроде бы новости хорошие, но в их свете Народный банк Китая и правительство страны будут

балансируют предотвращение рисков и умеренный рост ВВП, ужесточая денежно-кредитную политику.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,11% до 3 218,75 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 2,24% до 1 838,84 пунктов. Индекс Hang Seng вырос на 0,58% до 26 542 пунктов, а корейский KOSPI – на 0,33% до 2 422,52 пунктов. Биржи Японии закрыты в связи с национальным праздником.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста в пятницу пребывали бумаги Сбербанка (+0,9%), отыгрывающие укрепившийся рубль. Бумаги Русала прибавили 1,8%, Аптечной сети 36,6 – 1,9%, Камаза – 3,9%, Дикси – 5,1% на новостях о намерении осуществить обратный выкуп до 10% акций в течение года.

Снизилась бумага Мечела (-4,4%), Яндекса (-1,7%), Полюса (-3,3%), ММК (-3,2%).

ПОЛИМЕТАЛЛ

Сегодня стало известно о том, что Polymetal International договорился о покупке дополнительных 7% в совместном предприятии по развитию Нежданинского золоторудного месторождения и приобрел опцион на выкуп оставшихся 75,3% акций.

- **Речь идет о приобретении дополнительных 7% в совместном предприятии у партнера Ивана Кулакова.** По новому соглашению Polymetal выкупает дополнительные 7% за \$8 млн., в результате чего доля компании в СП увеличится до 24,7%, а доля, принадлежащая инвестиционной компании Кулакова, составит 75,3%. Помимо этого, Polymetal приобрел опцион на покупку оставшейся доли 75,3% с премией по опциону в размере \$12 млн., которые выплачиваются немедленно.
- **Polymetal может реализовать опцион в период с 1 февраля по 1 июня 2018 года, а в случае, если он решит отказаться, то получит опцион на продажу своей доли в 24,7% компании Кулакова по номинальной стоимости в 1 тысячу евро.** Для завершения сделки по приобретению 7% и реализации опциона компании необходимо будет получить одобрение правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации.
- **Обе сделки основаны на результатах оценки ресурсов Нежданинского месторождения, которые включают в себя 71 млн. тонн минерализованного материала, содержащий 10,9 млн. унций золотого эквивалента со средним содержанием 4,8 грамма на тонну, из которых 10,7 млн. унций – чистого золота.**
- Понятно, что после получения крайне положительных результатов оценки ресурсов Нежданинского месторождения, Полиметалл принял решение увеличить долю в проекте его освоения и договорился изменить условия предыдущего соглашения.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Polymetal, поскольку компания получает возможность консолидировать владение Нежданинским месторождением по цене в \$100 за унцию относящихся к продавцу запасов золота, что эквивалентно \$75,3 за унцию, умноженным на общее количество запасов.** С учетом того факта, что Нежданинское является довольно крупным месторождением с высокими содержаниями и значительным потенциалом отработки открытым способом, Полиметалл усиливает свои позиции в области переработки упорных руд и разработки удаленных месторождений.
- **Целевая цена: 724 руб. в среднесрочной перспективе.**

МТС

Сегодня АФК «Система» объявила технический дефолт по кредитным обязательствам компании в размере 3,9 млрд. рублей из-за ареста активов в рамках спора с Роснефтью по Башнефти.

- Отметим, что этот дефолт носит формальный характер, поскольку корпорация будет обслуживать свои кредитные обязательства своевременно и в полном объеме. Кроме того, что представители МТС уже сообщили о том, что объявление технического дефолта не препятствует операционной деятельности компании и не влечет последствий в соответствии с существующими долговыми инструментами оператора.
- Тем не менее, арест принадлежащего Системе 31,76%-го пакета акций в уставном капитале МТС может существенно повлиять на котировки компании, несмотря на отсутствие последствий в соответствии с существующими долговыми инструментами МТС.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг МТС, поскольку внешний фон может быть существенно подпорчен на долгий срок, поскольку судебный процесс, по всей видимости, займет достаточно продолжительное время с учетом большой суммы ущерба.
- Целевая цена: 216,4 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Газпрома

Сегодня стало известно о том, что решение Евросоюза по мандату Еврокомиссии на переговоры по «Северному потоку-2» ожидается в сентябре.

- Напомним, что Еврокомиссия стремится подвести будущий газопровод под действие ряда правил ЕС, под которые он сейчас не попадает. Ранее Еврокомиссия утвердила проект мандата на проведение соответствующих переговоров с РФ, который должен быть утвержден странами Евросоюза. Канцлер ФРГ заявила в середине июня, что не считает необходимым выдачу специального мандата ЕС для переговоров по проекту «Северный поток-2», но правовые вопросы должны быть выяснены.
- Скорее всего, летом решение о выдаче мандата ЕК на переговоры по газопроводу принято не будет, а обсуждение продолжится в сентябре.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Газпрома, поскольку начать проектирование и строительство в рамках проекта будет невозможно без получения мандата Еврокомиссии на переговоры.
- Целевая цена: 132,5 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги ВТБ

Вчера ВТБ обнародовал отчетность за 5 месяцев 2017-го года, согласно которой чистая прибыль по МСФО в 28 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 50,1 млрд. рублей.

- **Особый вклад в рост показателя чистой прибыли внес май, по итогам которого чистая прибыль банка выросла в 30 раз в годовом выражении до 14,8 млрд. рублей.** Чистые операционные доходы до создания резервов в мае и за пять месяцев выросли на 11,5% и на 27% соответственно.
- **Чистые процентные доходы составили 38,7 млрд. рублей в мае и 189 млрд. рублей за пять месяцев, увеличившись на 10,6% и на 12,8%** соответственно по сравнению с аналогичными периодами прошлого года благодаря продолжающемуся восстановлению чистой процентной маржи. Выросли и чистые комиссионные доходы банка – на 20,6% до 7,6 млрд. рублей в мае и на 13% до 33,9 млрд. рублей за 5 месяцев текущего года.
- **Существенно снизились совокупные расходы ВТБ на создание резерва под обесценение долговых финансовых активов, а также прочих активов, обязательств кредитного характера и судебных исков: в мае они снизились на 45,3% до 11,1 млрд. рублей, а за весь отчетный период – на 7,1% до 70,8 млрд. рублей.**
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ВТБ, поскольку столь мощный рост прибыли связан в большей степени со снижением расходов под создание резервов, а не в связи с мощным темпом роста процентных доходов или совокупных активов ВТБ.** Наоборот, совокупные активы ВТБ сократились на 1,2% в мае и на 1,9% с начала года до 12,35 трлн. рублей, а кредиты юридическим лицам сократились на 2,3% с начала года.
- **Целевая цена: 0,0714 руб. в среднесрочной перспективе**

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **долгосрочно**

Накапливать бумаги МТС – **среднесрочно**

Покупать бумаги Полиметалла – **среднесрочно**

Держать бумаги ВТБ – **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.

17 июля 2017 года