

Регулярный #9 Октябрь 2018

В чем наша цель?

Наша цель - донести до читателя целостную картину рынков, чтобы он мог принять более объективное и информированное решение относительно размещения свободных средств.

Наш целевой потребитель информации - **долгосрочный** портфельный инвестор.

О нас

Мы - небольшая группа единомышленников, непрофессиональных участников рынка. Наша цель - в течение 12 месяцев развить экспертизу и формат этих обзоров, довести их полезность до создания информационного продукта. Мы заинтересованы в сотрудничестве с экспертами с исключительной экспертизой в области рынков. Если вы хотите присоединиться к нашей команде, оставляйте свою заявку здесь: goo.gl/wYmNN6.

подписка на наши регулярные обзоры по E-Mail

mozgovik.com

Стратегия и тактика

В этом месяце мы продавали некоторые акции, докупали растущие. Сейчас у нас в портфеле по-прежнему GAZP, RASP, AGRO, QIWI и короткая позиция по S&P500. Надо отдать должное, все на что мы смотрели месяц назад - Газпром, Распадская, НМТП, Фосагро чувствовало себя неплохо.

Фосагро мы сдали, как и обещали: если пойдет вниз - держать не будем.

НМТП пришлось закрыть по техническим причинам, тем более мы не до конца разобрались с этой историей.

Газпром и Распадскую будем держать, но докупать больше не будем.

Динамика акций QIWI сильно разочаровывает. Месяц назад мы писали, что нам категорически не нравится кругосветный побег основного акционера от проблем, но акции, к сожалению, не продали. С тех пор QIWI упало на 15%. По QIWI подробнее смотрите ниже в разборе новостей.

AGRO присутствует в портфеле в небольшом объеме, как компания, акции которой интересно держать, но краткосрочного драйвера не видим.

Новости месяца

- **Рейтинг Путина за год упал с 59% до 39%.** Это не очень хорошо, потому что власти могут предпринять популистские меры, направленные на поддержку населения, но за счет бизнеса.
- **SBER.** Сенат США не стал рассматривать вопрос о санкциях против российских госбанков. Акции банков сильно выросли 13 сентября после этой новости. Запрет операций российских госбанков s.3336 мера слишком жесткая, мы писали об этом. Однако мы полагаем, что нет никаких гарантий, что США не вернутся к блокировке российских банков в будущем, когда американские инвесторы по-тихому свернут свои операции с ними. Если санкции против Сбербанка будут введены, то это будет реальная катастрофа. Хотя бы потому, что все индексные фонды, в том числе RSX, будут вынуждены продать эти акции. Сбербанк был интересен в сентябре для спекулятивной покупки, в долгосрочный портфель мы его не берем.
- **GAZP. ЦСР опубликовал план реформирования Газпрома.** Основные тезисы тут smart-lab.ru/blog/496372.php. ЦСР считает, что у Газпрома надо забрать контроль над газотранспортной системой (ГТС) и дать возможность экспортировать газ по трубе всем производителям. Мы полагаем, что соответствующее исследование заказала Роснефть. Новость неоднозначна для Газпрома, так как с одной стороны, с 2027 года экспорт Газпрома может сильно сократиться, если пустить Роснефть и другие НК в трубу. А цены на экспорт на 60% выше, чем на внутреннем рынке. С другой стороны, Газпрому могут снизить налоги. Что еще более важно, если реорганизация Газпрома позволит в будущем вывести ГТС за баланс Газпрома, выделив в отдельную компанию, например в АО Трансгаз, то весь раздутый капекс уйдет из Газпрома, что может существенно повысить его эффективность. Поскольку Газпром очень дешев, мы полагаем что любая его реорганизация позитивно скажется на акциях. Мы держим Газпром, но не наращиваем.
- **MGNT. Магнит все-таки покупает дистрибьютора "СИА" по невыгодной цене.** На сделку Магнит потратит 5,7 млрд рублей, оплатит ее акциями (1,5 млн или 1,5% УК). Миноры Магнита уверены, что "задачу решали от ответа". Ответ в том, что Магнит при помощи схематоза "кладут" под "Марафон групп", используя в схеме банк ВТБ.
- **MGNT опубликовал новую стратегию на 5 лет. Новый директор Ольга Наумова дала интервью Ведомостям.** Подробно тут: smart-lab.ru/blog/496638.php. Планируется открыть +40% магазинов,

отказаться от гипермаркетов, и поглубже залезть в карман потребителя, расширив ассортимент товаров и услуг: аптеки, детские товары, кофе, товары для животных. Капекс составит около 60-70 млрд руб ежегодно. Впереди много расходов и неопределенности, вкупе со слабым спросом и высокой конкуренцией. Акции Магнита продолжают падение, мы полагаем что из Магнита выходят американские акционеры. Магнит по-прежнему не кажется нам особо интересным.

- **NMTP, TRNFP. Транснефть купила НМТП у Магомедовых.** НМТП стоит на рынке 125 млрд руб. 25% стоят 31,25 млрд руб или \$475 млн. Транснефть купила у Суммы долю в офшоре Novoport Holding, который дает право на 25% НМТП. Цена сделки \$750 млн - примерно на 60% выше рыночной капитализации НМТП. Оферты быть не должно - так как акционеры у НМТП не менялись. У государства доля 20%. Орешкин (МЭР) после сделки сказал, что приватизация НМТП возможна после обсуждения с Транснефтью стратегии развития НМТП. Мы видим интерес к акциям НМТП, бумага нам интересна, но пока мы не до конца разобрались. Мотивы нового контролирующего акционера тоже ясны не до конца.
- **МОЕХ. Московская биржа отказалась от выплаты промежуточных дивидендов.** Акции компании обвалились после выхода неожиданной новости. Официальная аргументация не совсем ясна - биржа неожиданно решила повысить капитал НКЦ, чтобы в случае повышенной волатильности иметь запас по прочности. Полагаем, что это связано с растущими рисками попадания под санкции. Амеры сильно напугали наш финсектор в августе, поэтому Мосбиржа решила перестраховаться, нарастить прочность на случай таких жоп, как блокирование всех операций Сбербанка и ВТБ. Мы продали акции Мосбиржи и пока не трогаем их.
- **HYDR. Правительство рассматривает вариант приватизации ТЭС Русгидро на Дальнем востоке.** Подробно тут smart-lab.ru/blog/498649.php. Если дело дойдет до реальной продажи, новость может быть позитивна для акций Русгидро, так как в настоящее время, строительство новой генерации на ДВ по ставке 65-122 тыс руб за 1 кВт совершенно нерентабельно. В случае отчуждения проблемных активов Русгидро выручка может упасть на 25%, а рентабельность может существенно вырасти. И капитализация тоже. В данный момент акции Русгидро не кажутся нам интересными.
- **AGRO. Русагро купило опцион на покупку "Солнечных продуктов"**. Подробно тут smart-lab.ru/blog/498435.php. Цена покупки не известна, поэтому пока рано делать выводы - они зависят от окончательных условий сделки. В целом пока данное намерение выглядит странно, потому что вроде как год назад Русагро само хотело продавать свой масложир из-за нерентабельности, а теперь наоборот, приобретают дорогие активы. Насколько мы разобрались, купленный опцион подразумевает, что Русагро сейчас будет изучать актив и искать схему покупки. Поскольку долг у СП большой, может купят и недорого совсем. Новость так то неоднозначная с учетом перепроизводства масла. Единственное, что может спасти — это если Русагро сможет гнать масло на экспорт. Один из заводов в Армавире (Краснодарский край), рядом с портами. Ключевые рынки сбыта — Турция и Египет. Мы держим пакет акций Русагро, поскольку считаем этот бизнес растущим и интересным, особенно если цены на продукты пойдут вверх.
- **QIWI. Выдача карт рассрочки "Совесть" растет.** Подробно мы писали об этом тут: smart-lab.ru/blog/496130.php. По косвенным заявлениям мы видим, что летом Киви активно выдавало карты рассрочки "Совесть". За лето могло быть выдано 300-400 тыс карт. Если средний кредит на одну карту составит 10 тыс рублей, то мы увидим рост кредитного портфеля QIWI на 2-4 млрд рублей за квартал. За год кредитный портфель может вырасти до 10 млрд рублей. Кроме того, QIWI в 3 квартале ввело комиссию за использование карты рассрочки, что может дать новый денежный поток. На 1 млн карт при условии что 50% активны и средний ARPU карты 300 руб в месяц, за квартал мы можем увидеть +0,5 млрд руб комиссионного дохода. Будем рассчитывать увидеть все эти цифры в отчетах за 3-4 квартал.

- **RSTI. Россети могут провести допэмиссию.** 2 октября Коммерсант запустил утку о том, что Россети могут сделать допэмиссию в пользу миноритариев, снизив долю государства с 88% до 75%. Россети ао стоили 70 коп, а номинал 1 руб. Поэтому бумагу спекулятивно вздули за 2 дня на 10%+. Новость никак не подтвердилась. Возможно утку запустили те, кто хочет выйти из Сетки по лучшей цене. Мы в новость не сильно поверили, потому что пока эта информация идет в разрез с предыдущей логикой руководства холдинга. Мы купили-продали эти новости, для того чтобы держать Россети вдолгую не видим желания руководства работать на акционеров.
- **TATN. Татнефть опубликовала стратегию 2030.** Подробности описаны тут: smart-lab.ru/blog/496647.php Мы не разбираемся в акциях Татнефти.
- **AFLT. Убытки авиакомпаний растут.** Подробнее писали об этом тут smart-lab.ru/blog/497267.php. Затраты авиакомпаний на топливо и лизинг в этом году выросли катастрофически. Причина роста цен на топливо в рублях отчасти кроется в действиях правительства, поэтому можно ожидать, что государство поможет отрасли топливными субсидиями, это было бы логично. Акции авиакомпаний не держим.
- **SBER, VTBR. Ставки по вкладам растут.** Как мы и предвидели ещё летом (mozgovik.com/a/20180607.pdf), расходность банков растет. Особенно сильно подняли ставки госбанки, т.к. за последний месяц физлица и юрлица вывели из госбанков порядка \$7,5 млрд. ВТБ, например, повысил \$ ставки с 0,4-0,5% до 1,75-3,1% годовых. Такая динамика косвенно увеличивает доходы Сургутнефтегаза и Московской Биржи.
- **RUAL.** Гражданам США и их партнерам можно заключать с Русалом новые контракты. Но разрешение действует только для тех компаний, которые уже несколько лет подряд закупали товары у Русала. На этой новости Русал показал рост +39% (за последние 30 дней). Мы не трогаем Русал так как считаем дальнейшее развитие событий непрогнозируемым.
- **GAZP, TRNFP, RSTI. Минэнерго хочет утверждать инвестпрограммы Газпрома, Транснефти, Россетей и РЖД.** Идея в том, чтобы в тариф транспортной инфраструктуры включить дивиденды. Принципиально ситуация вряд ли изменится, но забота правительства о дивидендах приятна. Идеально будет, если давление правительства на компании приведет к более эффективным тратам госмонополий. Такой позитивный опыт уже был с РЖД.
- Ренессанс-Капитал продал свою долю в Автовазе.
- Татнефть опубликовала стратегию..
- Магнит стратегия. Обвал акций.
- Ростелеком может довести долю в Теле2 до контрольной. 5% за 2,4-4,4 млрд руб. Оплата может быть произведена квазиказначейскими акциями RTKM
- Население меньше сберегает, больше берет кредитов и тратит. Реальные расходы +3,6%/г.
- ВТБ в начале сентября мог круто репануться в ЦБ на 0,5трлн руб под 8,25%. О причинах можно только догадываться.
- Летом 2018 спрос на элитную недвижимость вырос в 2,4 раза - до 19 млрд руб.
- **S&P500** 17.09.2018 США объявили о пошлинах на китайский импорт \$200 млрд с 24.09. 10% до конца года и 25% с начала 2019 года. Если Китай отвечает, то тариф на импорт \$267 млрд. Пока все считают, что это будет стоить всего 0,2-0,25пп от ВВП США.

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Данный обзор предоставлен исключительно в информационных, ознакомительных целях. Материалы, содержащиеся в обзоре, не могут и не должны служить единственным источником информации для принятия инвестиционных решений. Инвестор принимает все инвестиционные решения на свой страх и риск. Каждый член аналитического партнерства подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении упомянутых активов или ценных бумаг, отражают его личную точку зрения.

Мы, группа аналитиков, заявляем, что не имеем деловых отношений с упоминаемыми в обзоре компаниями. Читатели могут быть уверены, что у партнерства не может быть конфликта интересов, которое может отразиться на объективности наших суждений. Некоторые из членов аналитического партнерства имеют инвестиционные портфели, позиции в котором совпадают с ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре. Мы высказываем свою искреннюю точку зрения, и не имеем цели своими рекомендациями спровоцировать повышение или понижение цен на активы, имеющиеся в портфелях участников партнерства.

Все мнения высказываются на дату, предшествующую дате рассылки этого обзора. Мы не можем гарантировать абсолютную точность цифр и фактов, содержащихся в обзоре, однако мы стараемся прикладывать все усилия для того, чтобы сведения, содержащиеся в данном обзоре, были точными. Ни один член партнерства не несет какой-либо ответственности за любые потери (убытки), которые могли(могут) возникнуть в связи с каким-либо использованием этого обзора.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИЛОСОФИЯ

Будущее в существенной степени неопределенно. Неопределенность со стороны негативных сюрпризов создает риски для ваших инвестиций. Любая компания может столкнуться с неожиданными проблемами, не поддающимися прогнозированию, а ее ценные бумаги могут существенно снизиться в цене. Для того чтобы снизить такие риски, мы настоятельно рекомендуем: 1) не использовать кредитные плечи 2) диверсифицировать свой инвестиционный портфель