

16 апреля 2018

Фарватер рынка

С ВЫСОТЫ ПТИЧЬЕГО ПОЛЕТА

Топ-идеи АТОНа

Компания	Тикер	Цель	Потенциал*
X5 Retail Group	FIVE LI	\$53,4	86%
Полюс Золото	PLZL LI	\$50,0	79%
Роснефть	ROSN LI	\$6,8	38%
Сбербанк	SBER RX	RUB285	37%
Ростелеком	RTKM RX	HP	33%
Норникель	MNOD LI	\$19,5	27%
ЛУКОЙЛ	LKOD LI	\$78,0	24%
Газпром	OGZD LI	\$5,5	23%
Яндекс	YNDX US	NR	23%
Globaltrans	GLTR LI	\$12,3	15%

Лучшие дивидендные истории

Компания	Тикер	DPS/GDR	Див.дох*, %
Башнефть, прив.	BANEP RX	180	10,5%
Энел Россия	ENRU RX	0,140	9,2%
Ростелеком	RTKM/RTKmp RX	5,4	8,4%/8,9%
ФСК	FEES RX	0,013	7,6%
Globaltrans	GLTR LI	\$0,78	7,3%
Аэрофлот	AFLT RX	10	7,0%
Сбербанк	SBER/SBERp RX	12	5,8%/6,6%
АЛРОСА	ALRS RX	5,2	6,3%
ВТБ	VTBR RX	0,033	6,1%
Норникель	MNOD RX	560	5,7%

*HP- нет рекомендации; потенциал на основе консенсус-прогноза Bloomberg.

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Рис.1. Дисконт MSCI Russia по P/E к EM



Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

Цены на момент закрытия 13 апреля 2018

За прошедшую неделю российские финансовые рынки сильно упали – долларový PTC снизился на 11.5%, а рублевый индекс МосБиржи – на 5.2% с 5 апреля. В связи с этим мы публикуем очередной выпуск Фарватера рынка, который призван представить общую картину российского фондового рынка на настоящий момент и помочь инвесторам сориентироваться, чтобы принять правильные инвестиционные решения. В этом отчете мы приводим список наиболее привлекательных российских акций в случае общего восстановления рынка и компаний с самой высокой дивидендной доходностью, кратко освещая ближайшие ключевые события и позиции России относительно других развивающихся рынков.

Прогноз по рынку: умеренное восстановление возможно, но волатильность сохраняется

В минувшие выходные США и их союзники нанесли ракетный удар по Сирии. Однако, по-видимому, он был направлен на конкретные цели и не затронул российские военные объекты, что уменьшило риск полномасштабного военного конфликта в регионе. В этом свете мы ожидаем увидеть умеренный оптимизм на российском фондовом рынке на этой неделе, на фоне которого некоторые перепроданные ликвидные акции (SBER, YNDX, FIVE, PLZL) могут продемонстрировать восстановление. В то же время мы не ожидаем масштабного притока средств в российские акции от иностранных инвесторов в ближайшее время, так как риск новых санкций против России остается высоким, а агрессивная политическая риторика между Россией и США заставляет инвесторов нервничать. Мы предполагаем, что на рынке сохранится волатильность в краткосрочной перспективе, и она может продлиться недели или месяцы, пока страхи инвесторов полностью не исчезнут с пониманием того, что больше никаких санкций не последует.

Топ идеи АТОНа: что покупать, если хочется что-то купить?

Мы не можем оценить политические риски, которые в случае возникновения могут оказать разрушительное влияние на российские акции, но мы можем рекомендовать наиболее, на наш взгляд, привлекательные акции тем инвесторам, кто верит в скорое восстановление российского рынка. В настоящее время мы предпочитаем российские «голубые фишки» акциям второго эшелона. Мы рекомендуем покупать качественные акции, которые отстали от индекса PTC и выглядят перепроданными – **Сбербанк, Яндекс и X5**. Нам также нравится **Норникель и ЛУКОЙЛ**, которые сильно выигрывают от высокой цены на нефть и слабого рубля. Обе компании относятся к числу фаворитов у портфельных инвесторов благодаря хорошему корпоративному управлению и стабильной дивидендной политике. Нам по-прежнему нравится **Globaltrans** и **Ростелеком**, поскольку они являются привлекательными дивидендными историями с низким коэффициентом «бета». Обе компании выплачивают хорошие дивиденды в течение ближайших нескольких месяцев с доходностью 7.3% и 8.4% соответственно. **Газпром, Роснефть и Полюс Золото** выглядят более спекулятивными акциями из-за повышенных корпоративных рисков, однако рост цен на нефть и золото в сочетании со слабым рублем внушает оптимизм относительно их будущих доходов, и этот фактор еще не отыгран рынком. Таким образом, потенциальный коэффициент «риск /доходность» у этих компаний выглядит привлекательным, и мы включаем эти компании в наш список фаворитов. Мы исключили из этого списка менее ликвидные акции: Башнефть, Газпром нефть, Детский мир и Mail.ru.

Россия и другие рынки EM: пока не хуже других с начала года

Индекс PTC упал на 2% с начала года до 1 104 пунктов, что не очень плохо по сравнению с другими развивающимися рынками. В частности, индекс MSCI EM почти не изменился с начала года, рынки ЮАР и Турции упали на 8% и 7% соответственно. Только Бразилия (+9%) и Китай (+4%) показали себя лучше. Российский дисконт по мультипликатору P/E к EM вырос до более чем 52% против 47% всего неделю назад. В настоящее время российский фондовый рынок торгуется с мультипликатором P/E 2018П ниже 6.0x по сравнению с более чем 7.0-7.7x год назад. Однако на самом деле были и худшие времена, когда российский фондовый рынок рухнул из-за падения цен на нефть и ситуации с Украиной в 2014 году – до около 4.0x по P/E и дисконта более 60% к мировым EM. Отметим, что в настоящее время инвесторы полностью игнорируют приближающийся сезон выплаты дивидендов в России, при том, что в среднем предлагается дивидендная доходность около 7% – одна из самых высоких в мире. Если мы не увидим положительную реакцию инвесторов на объявления о дивидендах в ближайшие месяцы, это будет явным негативным сигналом того, что инвесторы не готовы вернуться на российский рынок даже на нынешних формально привлекательных ценовых уровнях.

Динамика российского рынка. Ослабление рубля в сочетании с ростом цен на нефть на прошлой неделе заставило российские акции двигаться в разных направлениях. Идеальная картина сложилась для нефтегазового сектора, который фактически получил двойную поддержку от рубля и нефти. Рублевая цена нефти (Brent) выросла на 20% с начала года и на 50% за последние 12 месяцев. Благодаря нефтегазовому сектору рублевый индекс МосБиржи остается в зеленой зоне (+3% с начала года), а индекс РТС упал на 2% с начала года. Для сравнения, финансовый сектор потерял 2% с начала года, и лидером снижения стал Сбербанк, который сдал весь свой впечатляющий рост с начала года из-за массового выхода инвесторов из его акций. Акции ритейлеров тоже торговались под давлением (-2% с начала года в рублевом выражении), при этом больше всего упали акции X5, несмотря на то, что компания опубликовала сильные результаты за 2017 год по МСФО и рекомендовала дивиденды.

Сезон выплаты дивидендов: Сбербанк и ВТБ – хедлайнеры этой недели. В апреле-июне российские компании будут рекомендовать, утверждать и выплачивать годовые и промежуточные дивиденды за 2017 год. В большинстве случаев советы директоров компаний еще не успели рекомендовать дивиденды, но мы ожидаем с относительно высокой степенью уверенности самую высокую дивидендную доходность от ЭнеЛ Россия (9.2%), Ростелекома (обыкновенные акции – 8.4%, привилегированные – 8.9%), ФСК (7.6%), Globaltrans (7.3%), Аэрофлота (7.0%), АЛРОСА (6.3%) и Газпрома (5.5%). Наблюдательные советы Сбербанка и ВТБ рекомендуют дивиденды за 2017 на этой неделе. Мы ожидаем увидеть дивиденды 11.6 руб. (доходность 5.8%) от Сбербанка и 0.0032 руб. (6.1%) от ВТБ. Хотя это не самые привлекательные дивидендные истории на российском фондовом рынке, оба банка существенно увеличат свои дивиденды по сравнению с предыдущими годами. Мы считаем, что это может поддержать котировки банков.

Ближайшие ключевые события. 7 мая состоится инаугурация президента Владимира Путина после президентских выборов. На следующий день, 8 мая, российское правительство должно уйти в отставку и должно быть сформировано новое правительство. Пока сохраняется интрига в отношении того, как будет выглядеть новый кабинет. Существует высокая вероятность того, что премьер-министр Дмитрий Медведев сохранит свою позицию в новом правительстве. Кроме того, Алексей Кудрин, бывший министр финансов и глава Центра стратегического разработок, регулярно проводит встречи с государственными чиновниками и может присоединиться к новому правительству. Если это произойдет, это будет хорошо воспринято инвесторами. Новые санкции в отношении нового долга России, вероятно, будут рассмотрены Конгрессом США в апреле. Если они будут одобрены, это не причинит сильного вреда российской экономике, но все же окажет негативное влияние на российские финансовые рынки.

Прогноз по рублю и макроэкономике. На прошлой неделе рубль подешевел на 7% с 58 руб. до 62 руб. (и тестировал отметку 65 руб. в течение недели) на фоне усугубления риска нового военного конфликта в Сирии и угрозы новых санкций, в том числе запрета на покупку российского долга американскими инвесторами. Парадоксально, что девальвация рубля происходит на фоне роста цен на нефть, что является очень благоприятным фактором для федерального бюджета России, который рассчитан, исходя из курса \$40/барр., и российских экспортеров. Однако, если в ближайшее время курс не упадет ниже 60 руб., инфляция начнет ускоряться и может заставить ЦБ приостановить процесс снижения ключевой ставки. Тем не менее, учитывая, что в настоящее время ИПЦ в России держится на уровне 2.4%, что значительно ниже целевого показателя в 4%, некоторое ускорение не должно вызывать проблем в экономике. В целом мы полагаем, что нынешнее расхождение в динамике между нефтью и рублем долго не сохранится.

Прогноз по нефти. Нефть продемонстрировала самый большой недельный рост до более чем \$72 /барр. (Brent) на прошлой неделе, чему способствовало усиление напряженности в регионе с большими запасами нефти. Возросшая напряженность между США и Россией в Сирии и угроза Дональда Трампа нанести удары в наказание за якобы имевшую место химическую атаку, наряду с новой эскалацией конфликта между Саудовской Аравией и поддерживаемыми Ираном повстанцами в Йемене добавили некоторые опасения по поводу стабильности поставок нефти. Это усугубляет довольно жесткий баланс спроса и предложения на нефтяном рынке после того, как сделка ОПЕК+ фактически устранила весь избыток нефти, который оказывал давление на рынок с 2014 года.

Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимися клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

Покупка (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);

Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);

Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

© ООО «АТОН», 2018. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описание любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и представляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожидаемых будущих событий или возможных будущих показателей инвестиций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получить от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доход от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципала или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.