



# Майская ребалансировка MSCI Russia — главное событие первого полугодия

## ФИНАЛЬНАЯ ПРОВЕРКА: ВПЕРВЫЕ С НОЯБРЯ 2018 Г. НОВЫЕ КОМПАНИИ ВОЙДУТ В ИНДЕКС MSCI RUSSIA

MSCI подведет итоги полугодовой ребалансировки всех своих глобальных индексов 12 мая, после закрытия торгов. Они вступят силу 1 июня. В мае ожидаются существенные изменения, которые повлияют на отдельные котировки компаний и индекс MSCI Russia в целом.

—  
В мае мы ожидаем включения трех компаний: TCS Group (TCSG RX), Ростелеком (RTKM RX) и Русал (RUAL RX), их общий вес составит 2,1%, приток - более \$110 млн пассивных и \$160 млн — активных средств. Это очень существенно для таких компаний — суммарный объем торгового оборота их бумаг составляет порядка \$10 млн. Как следствие, мы ожидаем увеличения доли России в индексе MSCI EM до 4% и дополнительного притока средств от нерезидентов. Согласно оптимистическому сценарию ITI Capital, количество компаний в индексе увеличится с 23 до 26, если не исключат Транснефть.

Во время майской ребалансировки мы оцениваем в 99% вероятность включения акций TCS Group с весом 0,9%, приток от пассивных фондов — в размере \$40 млн и более, вероятность включения Русала — ниже, порядка 70%, т.к. капитализация с поправкой на долю в свободном обращении превзошла минимальный порог всего на 14%, ликвидность сохраняется высокой и соответствует коэффициенту AVTR от MSCI. В случае включения вес может составить 0,7%, приток пассивных денег — от \$30 млн.

Вероятность включения Ростелекома ниже чем у Русала — порядка 45%, т.к. капитализация с поправкой на долю в свободном обращении остается ниже порогового уровня на 10%, вес может составить 0,7%, потенциальный приток пассивных средств — более \$30 млн.

В случае притока активных средств — приток будет в 1,5 раза больше, точно сказать невозможно, т.к. данные по фондам ограниченные.

Наша оценка расчетов MSCI как ключевого фактора ребалансировки.

Дата расчета, в ходе которого определяется, соответствует ли компания индексу по ключевым минимальным требованиям, в том числе капитализации с поправкой на долю в свободном обращении (free-float) и ликвидности, назначается на любой торговый день с 20 по 30 апреля.

По нашим оценкам, для включения в MSCI Russia во время полугодового пересмотра минимальный пороговый уровень капитализации компании составляет \$3,2 млрд, капитализации с поправкой на долю в свободном обращении (free-float) — \$1,6 млрд.

MSCI возможно несколько увеличит минимальный коэффициент порогового уровня по капитализации.

Учитывая рост рынка в 2019 г. и с начала 2020 г. не исключено, что минимальный коэффициент будет чуть выше — в районе \$3,3 млрд для рыночной капитализации и \$1,65 млрд — с поправкой на долю в свободном обращении (free-float).

В таком случае вероятность включения Русала и Ростелекома будет ниже, но критерии ликвидности не поменяются. Пороговой уровень за последние три года, с ноября 2016 г. по ноябрь 2019 г., значительно не менялся, увеличившись всего на \$300 млн вопреки росту рынка более чем на 60%. Следовательно, с ноября 2019 г. рынок MSCI Russia вырос более чем на 20%, и пороговый уровень по общей рыночной капитализации может увеличиться более чем на \$100 млн.

Для исключения минимальный пороговый уровень капитализации составит \$2,14 млрд и \$1,07 млрд соответственно или с поправкой в случае роста порогового уровня.

## ЧТО ПОКУПАТЬ В ПРЕДДВЕРИИ РЕБАЛАНСИРОВКИ В МАЕ?

1. **TCS Group (TCS RX)** по текущей цене, мы оцениваем потенциал роста на момент включения в 20%
2. **Русал (RUSAL RX)** по текущей цене, мы оцениваем потенциал роста на момент включения в 10%
3. **Ростелеком (RTKM RX)** по текущей цене, мы оцениваем потенциал роста на момент включения в 15%

## КОГДА ПОКУПАТЬ?

- До объявления результатов. Объявление состоится 12 мая 2020 г., дата оценки — между 20–30 апреля 2020 г.
- Помимо этого, сохраняется вероятность исключения Транснефти, из-за того что компания торгуется выше минимального уровня по капитализации в свободном обращении всего на 26%. Но как и в октябре до расчетного периода в апреле возможен рост бумаги на 10% и выше в зависимости от того, насколько низко она будет торговаться до расчетного периода.

Кандидаты на включение в MSCI Russia в мае

Тикер	TCS RX Equity	RUAL RX Equity	RTKM RX Equity
Название компании	TCS GROUP HOLDING-REG S	RUSAL	ROSTELECOM PJSC
30-дневный средний оборот торгов (ADTV), \$ млн	3,7	5,8	4
Цена, \$	23,8	0,6	1,41
Рыночная капитализация, \$ млн	4 744,1	9 132,9	3 634,4
Объем падения до порогового уровня, \$ млн	-1 544,1	-5 932,9	-434,4
Рыночная капитализация в свободном обращении, \$ млн	2 609,2	1 826,6	1 453,8
Объем падения/роста до порогового уровня, \$ млн	-1 009,2	-226,6	146,2
Вероятность включения, %	99%	70%	45%
Потенциальный вес в индексе MSCI, %	1,04%	0,73%	0,64%
MSCI, коэффициент FF	55%	20%	40%
Потенциал притока пассивных средств, \$ млн	51,75	36,65	32,10
Потенциал притока активных средств, \$ млн	77,63	54,97	48,15

1. **TCS Group** — акции могут вырасти более чем на 20% в случае включения компании в индекс MSCI Russia. Ситуация с TCS Group похожа на случай X5 Retail Group — включение в индекс произошло в мае 2018 г. после листинга расписок на локальной бирже.
2. **Ростелеком** отвечает требованиям по ликвидности, основной вопрос заключается в капитализации в свободном обращении, которая должна увеличиться всего на 7%, тогда как разрыв в конце года был 20%!
3. **Русал** выполняет все требования к минимальной ликвидности и капитализации в свободном обращении. Весь 2019 г. Русал отвечал минимальным требованиям по ликвидности, а его коэффициент ATVR превышал 15%, текущий объем капитализации в свободном обращении превысил минимальный уровень — \$1,6 млрд.

## Кандидаты на исключение из MSCI Russia в мае

Тикер	TRNFP RM Equity
Название компании	<b>TRANSNEFT PJSC</b>
30-дневный средний оборот торгов (ADTV), \$ млн	4
Цена, \$	2 902,943
Рыночная капитализация, \$ млн	4 512,9
Объем роста до порогового уровня, \$ млн	2 368,9
Рыночная капитализация в свободном обращении, \$ млн	1 354,1
Объем роста до порогового уровня, \$ млн	282,1
Актуальный вес, %	0,79%
Вес в индексе MSCI, %	0,6%
MSCI, коэффициент FF	30%
Потенциал оттока пассивных средств, \$ млн	30,5
Потенциал оттока активных средств, \$ млн	45,75

**Транснефть** в очередной раз сталкивается с риском исключения из индекса. Следовательно, как и в прошлый раз мы ждем активного роста бумаги в апреле до принятия решения по ребалансировке в мае.

Ахиллесова пята — капитализация в свободном обращении, которая на данный момент составляет \$1 349 млн, т.е. всего на \$277 млн выше порогового уровня (25%) для исключения из индекса. При исключении отток пассивных средств из акций Транснефти составит \$50 млн, т.е. в пять-шесть раз превысит средний дневной торговый оборот в долларах США.

## Кандидаты на включение в MSCI Russia в ноябре

Тикер	YNDX RX Equity
Название компании	<b>Yandex</b>
30-дневный средний оборот торгов (ADTV), \$ млн	16,6
Цена, \$	45,046
Рыночная капитализация, \$ млн	13 133
Объем падения до порогового уровня, \$ млн	-9 933
Рыночная капитализация в свободном обращении, \$ млн	12 607,7
Объем падения до порогового уровня, \$ млн	-11 007,7
Вероятность включения, %	99%
Потенциальный вес в индексе MSCI, %	5,06%
MSCI, коэффициент FF	96%
Потенциал притока пассивных средств, \$ млн	253
Потенциал притока активных средств, \$ млн	379,46

## ЯНДЕКС — ВКЛЮЧЕНИЕ НЕ РАНЬШЕ НОЯБРЯ 2020 Г.

Мы считаем, что самым перспективным кандидатом на ноябрьское включение остается Яндекс, но адекватный уровень локальной ликвидности, соответствующий критериям MSCI Russia из-за высокого free-float (96%), наблюдается лишь с ЗК19.

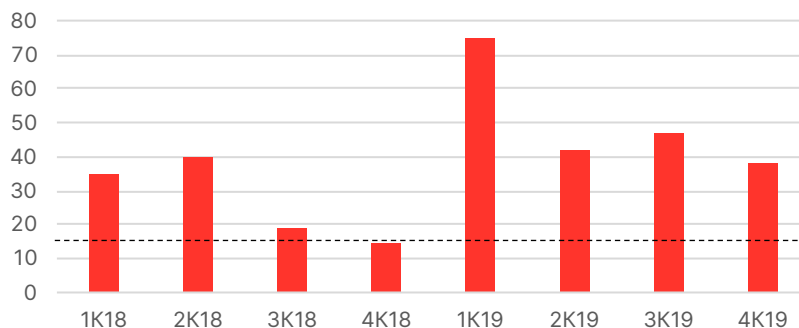
По нашим оценкам, объем среднедневной ликвидности за каждый квартал должен быть не ниже \$6 млн в день; следовательно, актуальная динамика началась лишь с ЗК19 и должна сохраниться до третьего квартала 2020 г.

Как видно из графика ниже, объемы только растут!

## Аналитическая таблица MSCI Russia

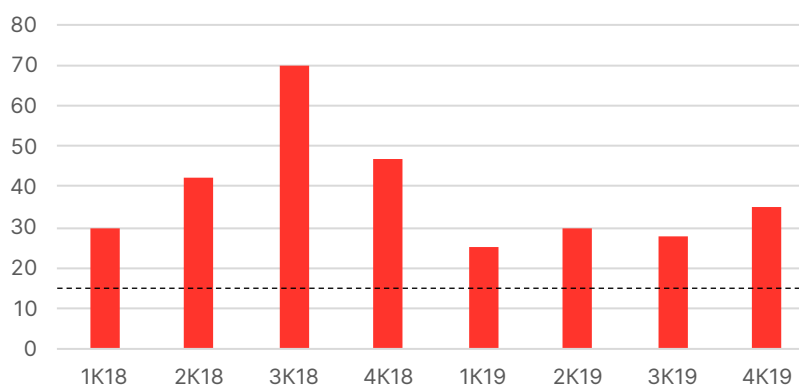
Тикер	Название компании	30-дневный средний оборот торгов (ADTV), \$ млн	Цена, \$	Рыночная капитализа- ция, \$ млн	Объем падения до порогового уровня, \$ млн	Рыночная капитализа- ция в свобод- ном обраще- нии, \$ млн	Объем падения до порогового уровня, \$ млн	Актуальный вес, %	Вес в индексе MSCI, %	MSCI, коэффици- ент FF	Потен- циал притока пассив- ных средств, \$ млн
SBER RX Equity	SBERBANK OF RUSSIA PJSC	137,1	4,3	92 062	89 918	46 039	44 967	13,67%	18,0%	50,0%	900,5
ROSN RM Equity	ROSNEFT OIL CO PJSC	36,4	7,9	83 535	81 391	9 190	8 118	13,14%	3,6%	11,0%	178,5
LKOH RM Equity	LUKOIL PJSC	86,7	108,6	77 655	75 511	35 005	33 933	11,73%	16,5%	45,1%	826,0
GAZP RM Equity	GAZPROM PJSC	150,4	4,1	98 226	96 082	44 209	43 137	11,45%	17,2%	45,0%	858,0
NVTK LI Equity	NOVATEK PJSC- SPONS GDR REG S	16,0	204,2	62 001	59 857	18 600	17 528	11,06%	7,3%	30,0%	366,0
GMKN RM Equity	MMC NORILSK NICKEL PJSC	61,2	349,8	55 337	53 193	22 139	21 067	6,26%	8,2%	40,0%	407,5
TATN RM Equity	TATNEFT PJSC	27,1	13,2	28 657	26 513	20 063	18 991	5,20%	8,0%	70,0%	398,5
SNGS RX Equity	SURGUTNEFTEG AS PJSC	42,0	0,9	31 212	29 068	6 244	5 172	2,95%	2,5%	20,0%	124,0
NLMK RM Equity	NOVOLIPETSK STEEL PJSC	14,7	2,4	14 625	12 481	2 925	1 853	2,70%	1,1%	20,0%	56,5
CHMF RM Equity	SEVERSTAL PJSC	12,9	15,9	13 300	11 156	3 326	2 254	2,41%	1,3%	25,0%	65,5
ALRS RM Equity	ALROSA PJSC	18,7	1,5	10 990	8 846	3 847	2 775	2,20%	1,5%	35,0%	74,5
PLZL RM Equity	POLYUS PJSC	10,3	119,6	16 054	13 910	3 195	2 123	2,17%	1,3%	19,9%	63,5
VTBR RX Equity	VTB BANK PJSC	17,5	0,0	10 114	7 970	2 529	1 457	1,45%	1,0%	25,0%	49,5
MBT US Equity	MOBILE TELESYSTEMS- SP ADR	31,0	10,4	10 412	8 268	4 692	3 620	3,32%	2,0%	45,0%	101,5
MGNT LI Equity	MAGNIT PJSC- SPON GDR REGS	3,9	13,3	6 769	4 625	4 739	3 667	1,60%	1,7%	70,0%	87,0
MAGN RM Equity	MAGNITOGORSK IRON & STEEL WO	9,6	0,8	8 549	6 405	1 710	638	1,52%	0,6%	20,0%	32,0
FIVE RX Equity	X 5 RETAIL GROUP NV-REGS GDR	5,3	34,3	9 310	7 166	4 190	3 118	1,46%	1,7%	45,0%	84,5
IRAO RM Equity	INTER RAO UES PJSC	24,1	0,1	10 039	7 895	3 514	2 442	1,21%	1,4%	35,0%	69,0
PHOR LI Equity	PHOSAGRO PJSC-GDR REG S	2,9	13,2	5 117	2 973	1 535	463	1,07%	0,6%	30,0%	30,0
POLY RX Equity	POLYMETAL INTERNATIONAL PLC	4,8	16,3	7 679	5 535	3 456	2 384	1,05%	1,4%	45,0%	67,5
SNGSP RM Equity	SURGUTNEFTEG AS-PREFERENCE	15,3	0,6	4 661	2 517	4 196	3 124	0,94%	1,7%	90,0%	82,5
TRNFP RM Equity	TRANSNEFT PJSC	4,0	2 902,9	4 513	2 369	1 354	282	0,79%	0,5%	30,0%	26,5
MOEX RM Equity	MOSCOW EXCHANGE MICEX-RTS PJ	10,2	1,9	4 246	2 102	2 548	1 476	0,63%	1,0%	60,0%	50,0
				665 064		249 245		100,00%	100%	39%	4 999

### РУСАЛ — УРОВЕНЬ ЛИКВИДНОСТИ (ATVR)



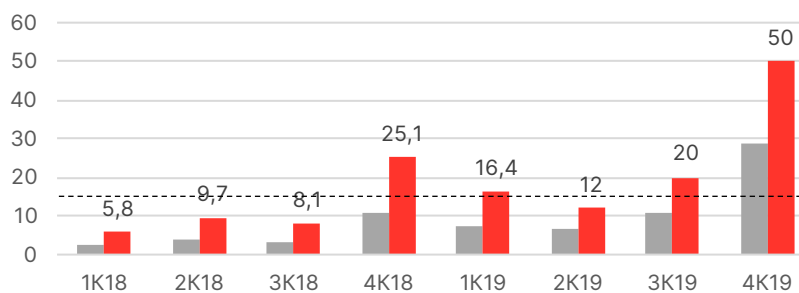
■ 3М коэффициент ATVR (MSCI), %

### РОСТЕЛЕКОМ — УРОВЕНЬ ЛИКВИДНОСТИ (ATVR)



■ 3М коэффициент ATVR (MSCI), %

### ЯНДЕКС — УРОВЕНЬ ЛИКВИДНОСТИ (ATVR)



■ Оборот торгов, \$ млн ■ 3М коэффициент ATVR (MSCI)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее – Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

---

#### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“»  
ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112,  
г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.І, ком. 1–51

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:  
<http://www.iticapital.ru/>

ТЕЛЕФОН:  
(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35