

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (14/04/16)

Макроэкономические данные, обнародованные в США, носят разнонаправленный характер: если розничные продажи в США в марте 2016-го года уменьшились на 0,3% по сравнению с февральским при прогнозе повышения на 0,1%, то цены производителей в США в марте снизились на 0,1% по отношению к февралю, когда их снижение составляло 0,2%. Ожидания были более оптимистичными.

Богатым накануне оказался и корпоративный фон. Например, стоит упомянуть о новостях в отношении Газпрома, который договорился об изменении формулы цены на поставляемый газ в долгосрочных европейских контрактах, отвязав их от стоимости корзины нефтепродуктов и привязав к спотовым ценам на газ на европейских биржах.

Газпром в последние недели смог договориться о прекращении арбитражных разбирательств по газовым контрактам с двумя участниками проекта "Северный поток-2" немецкой E.ON и французской Engie, причем если раньше Газпром выплачивал своим клиентам компенсации, то теперь сама получит от E.ON 800 млн. евро ретроактивных платежей в рамках урегулирования встречных ценовых претензий по контракту на поставку газа.

Напомним, что раньше цена газа во всех долгосрочных контрактах на европейском рынке была привязана к стоимости корзины нефтепродуктов, но после кризиса 2009 года спрос на газ в Европе упал и перестал соответствовать объему, прописанному в контрактах, а согласно требованиям ЕС объемы спотовых торгов газом существенно выросли. Таким образом, импортеры газа в Европе с 2009-го года были вынуждены покупать газ по контрактам с нефтяной привязкой, а продавать – по более низкой спотовой цене, что вело к росту убытков. Теперь, после перехода Газпрома на спотовую привязку расходы европейских импортеров существенно сократятся.

Интересна и инициатива ЦБ о введении в оборот в 2017-м году новых купюр достоинством в 200 и 2000 рублей. Причина этого шага весьма понятна – растущие темпы инфляции. Обычно такие номиналы в десятичной денежной системе являются нетрадиционными, но при текущих уровнях цен в экономике в целом купюра в 100 рублей частично перестала выполнять свои функции из-за снижения своей покупательной способности. Инфляция, таким образом, уже стала отражаться и в денежной системе.

На азиатских рынках площадки региона сегодня растут вторую торговую сессию подряд, поддерживая оптимизм инвесторов на фондовых рынках США, вызванный финансовыми данными по первому кварталу от американского банка JP Morgan. Рынки позитивно восприняли отчет, поскольку прогнозы в целом были хуже из-за сложных условий в отрасли. Основные американские фондовые индексы в среду выросли до максимальных в 2016-м году уровней.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 0,06% до 3 068,58 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** вырос на 0,26% до уровня в 1 967,59 пунктов. Гонконгский **Hang Seng Index** увеличивался на 0,89% до уровня в 21 346,42 пунктов, корейский **KOSPI** вырос на 1,29% до 2 007,10 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе акции Газпрома росли на 2,14%, обновив максимум года на фоне сообщения о том, что правление Газпрома предлагает выплатить дивиденды по итогам 2015 года в размере 7,4 рубля на акцию. Ранее председатель совета директоров компании Виктор Зубков сообщал журналистам, что "Газпром" рассчитывает на сохранение уровня дивидендов по итогам 2015 года на уровне 2014 года, когда они составили 7,2 рубля на акцию.

Другие акции нефтегазового сектора выросли с начала года на фоне стремительного ралли в нефти. Роснефть, ЛУКОЙЛ, Татнефть и Газпром стали лидерами роста, в то время как текущие котировки акций оптимистично предполагают цену Brent в районе \$50-60 за баррель, что существенно выше текущих спотовых цен.

Акции Трансконтейнера обновили максимум с марта 2014-го года, поднявшись до 3,2 тыс. рублей на низких объемах и в отсутствие новостей. К текущему моменту акции компании растут на 8,52% до 2,93 тыс. рублей.

Среди лидеров роста стоит выделить акции Мосэнерго (+6,32%), Норникеля (+3,98%), бумаги Башнефти (обыкновенные акции растут на 3,4%, префы – на 1,87%), акции КАМАЗа (+2,21%), Яндекса (+2,11%), Магнита (+2%) и акции НОВАТЭКа (+1,95%).

Среди лидеров снижения стоит выделить акции НЛМК (-1,25%), Дикси (-0,68%) и акции ВСМПО-Ависма (-0,63%).

Долговые рынки

На фоне роста аппетита к риску и роста нефтяных котировок доходность по 10-летним казначейским облигациям США выросла на 4-6 базисных пунктов до 1,78%.

Доходность российских евробондов продолжала снижаться, причем по федеральным бондам доходность проседала по среднесрочным и долгосрочным выпускам на 8-10 базисных пунктов до уровня в 5,3-5,4%. В корпоративном сегменте евробондов активно покупали бумаги Газпрома и Газпром нефти, что вылилось в снижение доходности на 10-20 базисных пунктов.

В рублевом сегменте доходность также снижалась по федеральным выпускам – на 3-4 базисных пунктов до 9-9,2%.

РУСГИДРО

Сегодня группа Русгидро сообщила о сокращении инвестпрограммы на 2016-2019 годы до \$352,7 млрд. рублей против запланированных ранее 384,5 млрд. рублей.

- **Напомним, что в марте председатель правления Русгидро уже говорил о том, что инвестпрограмма группы в 2016-м году может снизиться по сравнению с ранее заявленными планами на 16,5% до 111 млрд. рублей.**
- Также ранее Русгидро сообщила, что совет директоров предварительно одобрил проект корректировки инвестпрограммы компании, предусматривающий снижение финансирования программы в 2016-2019 годах на 22% до 171,9 млрд. рублей по проектам строительства тепловых электростанций на Дальнем Востоке. Несмотря на снижение объемов инвестпрограммы, Русгидро планирует в период 2016-2019 годов осуществить достройку ранее начатых объектов.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Русгидро, но в долгосрочной перспективе, поскольку оптимизация инвестиционных затрат компании будет направлена на обеспечение финансовой устойчивости группы, повышение эффективности операционной и инвестиционной деятельности, роста инвестиционной привлекательности группы.**
- **Целевая цена: 0,841 руб. в среднесрочной перспективе.**

НОВАТЭК

Вчера Минэнерго РФ объявило о том, что считает допустимым экспорт трубопроводного газа НОВАТЭКом, если это выгодно государству.

- **Напомним, что в настоящее время монопольным правом на экспорт газа по трубопроводам обладает Газпром.** Ранее Минэнерго получило запрос Роснефти о предоставлении компании права на экспорт трубопроводного газа в Европу, а СМИ

также сообщали, что НОВАТЭК Леонида Михельсона обратился к президенту РФ с просьбой разрешить компании экспортировать газ в Европу путем заключения контракта между Novatek Gas & Power с «Газпром экспортом».

- **Позиция Газпрома, в свою очередь, заключается в нецелесообразности доступа независимых производителей к экспорту трубопроводного газа**, поскольку это создает конкуренцию среди российских поставщиков энергоресурсов, которая невыгодна для национальных интересов государства.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа в случае положительного решения МинЭнерго, поскольку компания сможет существенно увеличить свою выручку, поскольку экспорт трубопроводного газа будет возможен в рамках агентского соглашения с Газпромэкспортом.**
- **Целевая цена: 682,5 руб. в долгосрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Газпрома

Сегодня в СМИ появилась информация о том, что Газпром меняет формулу цены в долгосрочных европейских контрактах, по которым цена газа привязана к стоимости корзины нефтепродуктов, переходя на ценообразование, где ориентиром становятся спотовые цены на газ в Европе.

- Напомним, что Газпром в последнее время договорился о прекращении арбитражных разбирательств по газовым контрактам с двумя участниками проекта «Северный поток-2» – немецкой E.ON и французской Engie. **Согласно достигнутым договоренностям, Газпром не будет выплачивать своим клиентам компенсации, а сама компания получит от E.ON 800 млн. евро ретроактивных платежей.**
- Дело в том, что спотовые цены на газ, по которым немецкая компания с 2012-го года получила право покупать часть объемов газа у "Газпрома", периодически были выше цен, которые рассчитывались в контракте в соответствии с нефтепродуктовой привязкой.
- **Если раньше цена газа во всех долгосрочных контрактах на европейском рынке была привязана к стоимости корзины нефтепродуктов, то после кризиса 2009-го года спрос на газ в Европе упал и перестал соответствовать объему, прописанному в контрактах.** В это же время регуляторы ЕС требовали увеличивать объемы закупки газом на спотовых торгах. В итоге европейские клиенты были вынуждены покупать газ по контрактам с нефтяной привязкой, а продавать – по более низкой спотовой цене, что увеличивало их убытки.
- **Мы считаем, что изменение в формуле цены позитивно отразится на бумагах Газпрома, поскольку с переходом на спотовую привязку, помимо получения ретроактивных платежей, российская компания сможет реализовать планируемые выплаты дивидендов за 2015-й год, рекомендуемые правлением компании в размере 7,4 рубля на акцию, что на 20 копеек больше размера дивидендов за 2014-й год.**
- **Целевая цена: 161,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Квадры

Вчера стало известно о том, что энергокомпания «Квадра» и ее акционер группа ОНЭКСИМ могут в ближайшее время подписать основные условия кредитного соглашения со Сбербанком и Газпромбанком на срок в 6,5 лет для завершения строек новых блоков по договорам поставки мощности.

- **Планируется, что банки готовы предоставить около 7 млрд. рублей поровну в рамках клубной сделки, а около 3 млрд. рублей должен предоставить ОНЭКСИМ.** Правда, есть одно важное условие – банки не согласятся на сделку, пока «Квадра» не получит гарантии отсрочки штрафов на энергетическом рынке за опоздание с вводами мощностей. Банки требуют переноса штрафов за пределы срока выплат по кредиту.
- **Напомним, что с конца 2014-го года Сбербанк и Газпромбанк приостановили выданные «Квадре» кредитные лимиты из-за нарушения ковенант и задержки вводов. Первоначально компания должна была ввести блоки на Алексинской и Дягилевской ТЭЦ в 2014-м году, но теперь речь идет о 2017-м году. В 2016 году истекают сроки сдачи блоков на Воронежской ТЭЦ-1 и Курской ТЭЦ-1, которые пока также не готовы.**
- Сейчас объем штрафов «Квадре» за задержку ДПМ в 2015-2016 годах составляет около 3,6 млрд. рублей. Спасти ситуацию и сильно снизить объемы штрафов может отказ от заключения ДПМ в ряде регионов, что позволит нивелировать накопленные штрафы на рынке в размере 2 млрд. рублей.
- Скорее всего ситуация прояснится через неделю, когда у вице-преьера Аркадия Дворковича будут рассмотрены различные варианты расчетов по пересмотру штрафов.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Квадры, но только в том случае, если Сбербанк и ГПБ получат позитивные решения до вопросу о штрафах, поскольку только после этого они смогут подписать до этого новое соглашение. Если же соглашение с банками достигнуто не будет, то перед «Квадрой» может встать реальная угроза банкротства уже в этом году.**
- **Целевая цена: 0,0021 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Держать бумаги НОВАТЭКа – **долгосрочно**

Держать бумаги Квадры – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Русгидро – **краткосрочно**

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 ЗАО «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. ЗАО «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. ЗАО «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.

14 апреля 2016 года