

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (02/03/16)

Торги на рынках пока продолжают характеризоваться занятием выжидательной позиции для участников рынка, поскольку тот позитив, который выплескивается на головы инвесторов, сразу же нивелируется каким-то негативом. Если индекс менеджеров по закупкам в промышленности США оказался лучше прогноза, причем существенно, то сразу же пришли данные от API о росте запасов нефти в США. Сегодня, кстати, судя по всему, данные от Минэнерго страны также подтвердят рост запасов, что однозначным образом отразится на нефтяных котировках и курсе рубля.

К тому же не стоит забывать, что, несмотря на рост настроений по закупкам в промышленности США, индекс находится почти полгода ниже значения в 50 пунктов, что все-таки говорит о спаде деловой активности в секторе. Именно по этой причине говорить о том, что американский рынок прибавляет сугубо на фоне позитивной статистики нельзя; здесь целый комплекс факторов – и скорые президентские выборы в США, и риторика ФРС, которая в последнее время не отличается стабильностью, и много чего ещё.

Правительство РФ тем временем принимает новый антикризисный план, причем план этот уникален тем, что из 120 его пунктов около 20% остались вообще без финансирования. Судя по всему, до конца I полугодия надеяться на поступление денег не приходится. Речь идет о проведении второй индексации пенсий во II полугодии 2016 года, о сохранении уровня лекарственного обеспечения граждан, о поддержке производителей медицинских препаратов нижнего ценового сегмента, о проведении дополнительных мер по импортозамещению в сельском хозяйстве – то есть о наиболее необходимых мерах, касающихся социальной защиты населения.

Справедливости ради надо отметить, что из общей стоимости антикризисных мер в объеме 470 млрд. рублей крупнейшей статьёй расходов стало предоставление кредитов регионам (310 млрд. рублей). Кроме того, было принято решение поддержать автопром на сумму почти в 90 млрд., а также инвалидов на сумму 30 млрд. На субсидирование ипотечных кредитов правительство также потратит около 16,5 млрд. рублей, что, видимо, скоро отразится на банковских ставках по ипотеке в виде их роста.

Российский рынок акций продолжает расти в сторону максимумов года, но желание закрыть лонги и взять «синицу в руках» растёт и крепнет с каждым днем. Желающих открыть короткие позиции все больше, но все-таки пока рубль немного крепнет, индекс ММВБ может еще прибавить.

На азиатских рынках площадки региона в среду демонстрируют положительную динамику и растут к максимумам за последние два месяца на фоне статистических данных из ряда стран, которые сняли опасения за рост мировой экономики.

Фондовые рынки Японии и Гонконга продолжают расти на сообщениях от Банка Китая. Регулятор ранее понизил норму резервирования для всех коммерческих банков страны с 17,5 до 17%, чтобы стимулировать экономический рост.

Росту индексов в Азии также способствуют данные по ВВП Австралии, который по итогам четвертого квартала вырос в годовом выражении на 3% против прогноза в 2,5%. ВВП Канады вырос по итогам декабря в годовом выражении на 0,5%, тогда как рынок ожидал нулевого показателя.

Утром индекс Шанхайской фондовой биржи поднимался на 2,25% до 2 794,59 пункта, гонконгский Hang Seng Index – на 2,68% до 19 923,48 пункта. Индекс шэньчжэньской Shenzhen Composite увеличивался на 2,12% до 1 717,20 пунктов, а корейский KOSPI – на 1,58% до 1 946,85 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит выделить бумаги Русала (обыкновенные акции повысились на 3,3%, РДР – на 3,2%), обыкновенные акции Ростелекома (3,3%), бумаги Татнефти (обыкновенные акции повысились на 2%, префы – на 1,8%), "Распадской" (2%).

Среди лидеров снижения были акции Россетей (-4%), Акрона (-3,1%), НМТП (-2%), акции Э.ОН Россия (-1,9%), акции Polymetal (-2%).

В транспортном секторе росли акции Аэрофлота (+7,2%) на фоне сообщения о сокращении чистого убытка группы по МСФО в 2015 году в 2,6 раза по сравнению с предыдущим годом, показатель составил 6,494 млрд. рублей.

Выручка группы выросла почти на 30% до 415,17 млрд. рублей благодаря росту выручки проактивным подходом к управлению сетью и доходами, а также высоким операционным результатом в сегменте внутренних перевозок.

Долговые рынки

Доходность 10-летних американских казначейских бондов выросла почти на 10 базисных пунктов до 1,83% в свете выхода фактических данных по индексу менеджеров по закупкам в промышленности США, который оказался существенно лучше ожиданий. Вероятность увеличения ставки ФРС уже в сентябре 2016-го года теперь превысила 50%.

В сегменте российских евробондов доходности преимущественно снижались, но в корпоративном сегменте, где снижение было в пределах 10-12 базисных пунктов. Что касается федерального сегмента, то там наблюдался и рост доходностей в пределах 2-3 базисных пунктов, но по длинным выпускам до 5,5-5,7%.

На рублевом рынке бондов цены росли, а доходности предсказуемо снижались из-за вчерашнего роста курса рубля: доходность снижалась до 20 базисных пунктов практически по всем выпускам до 9-9,3%.

ГАЗПРОМ НЕФТЬ

Сегодня Газпром нефть обнародовала свои планы по добыче сырья до 2025-го года.

- Планируется увеличить добычу нефти на 33% по сравнению с 2015-м годом до 78,6 млн. тонн, а экспорт – в 2,3 раза до 31 млн. тонн.
- Согласно схеме направления транспортировки нефти, добываемой российскими активами компании, к 2025-му году компания планирует увеличить экспорт нефти в восточном направлении через порт Козьмино в 7 (!) раз до уровня в 14,4 млн. тонн.
- Планируется, что поставка нефти из Арктики морским путем в Северо-Западную Европу увеличится в 2 раза – до 8,7 млн. тонн, а совокупный экспорт нефти по нефтепроводу «Дружба», порты «Приморск» и «Новороссийск» может вырасти на 27% до уровня в 7,9 млн. тонн в год.
- Газпромнефть планирует также увеличить поставки нефти на НПЗ к 2025-му году на 1% до уровня в 40,2 млн. тонн, поставки на Газпром нефтехим Салават и прочие НПЗ России – на 22% до уровня в 7,4 млн. тонн в год. В 2015-м году компания добыла 59,2 млн. тонн нефти, а экспортировала – 13,2 млн. тонн.
- Важно отметить и то, что компания сохраняет планы увеличения добычи к 2025 году до 100 млн. тонн нефтяного эквивалента в год, при этом переработка нефти будет составлять 40 млн. тонн, а выход светлых нефтепродуктов увеличится с 62% в 2015-м году до 80%, а глубина переработки вырастет с 81% до 95%.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпромнефти, поскольку увеличение поставок нефти на НПЗ компании по магистральным нефтепроводам остается основным видом транспорта для компании и даже может показать неплохие темпы роста относительно 2015 года на 3-4%.
- Целевая цена: 204,2 руб. в среднесрочной перспективе.

POLYMETAL

В понедельник компания Polymetal International объявила о том, что планирует добыть в 2020-м году около 1,6 млн. унций золотого эквивалента.

- Кроме того, компания также подтвердила план производства золота на 2016-2019 годы, хотя и скорректировала коэффициент пересчета золото/серебро, который используется при представлении данных по производству в золотом эквиваленте, с 1:60 на 1:80. **Причина корректировки коэффициента связана с устойчивым изменением соотношения рыночных цен на серебро и золото.**
- В 2016-м году компания планирует добыть 1,23 млн. унций золотого эквивалента, в 2017 – 1,3 млн. унций, в 2018 году – 1,4 млн. унций, в 2019 году – 1,5 млн. унций. В том числе, в рамках проекта Кызыл, производство на котором планируется начать в 2018-м году, в течение трех лет планируется выпустить 80 тыс. унций, 280 тыс. и 330 тыс. унций, соответственно.
- **Поскольку компанией был скорректирован коэффициент пересчета золото/серебро, производство золота Polymetal в текущем году будет ниже первоначальных планов** – напомним, что согласно этим планам, добыча должна было составить 1,35 млн. унций золотого эквивалента в 2016-м году, а в последующих – 1,4 млн. унций, 1,45 млн. унций и 1,55 млн. унций в год, соответственно.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг компании, поскольку изменение соотношения рыночных цен на золото и серебро вынудило компанию пересмотреть плановые объемы добычи на ближайшие годы, что вкупе с ростом капитальных затрат может повлиять на финансовые результаты группы.**
- Напомним, что капитальные затраты Polymetal в 2016-м году планируются на уровне \$340 млн., в 2017-м году – 330 млн., в 2018-м – 270 млн., в 2019 – 210 млн. и в 2020 году – 220 млн. **К тому же не стоит забывать и о росте капвложений в Кызыльское месторождение, которые в общей сумме с другими объектами в ближайшие три года в совокупности могут достигнуть почти \$300 млн. На геологоразведку компания ежегодно намерена направлять порядка \$50 млн.**
- **Целевая цена: 744,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Газпрома

Сегодня глава Газпрома г-н Миллер объявил о том, что новые механизмы торговли газом, такие как газовые аукционы, являются ответом Газпрома на изменяющиеся условия работы и требования времени.

- **Напомним, что ранее «Газпром экспорт» объявил о намерении в середине марта провести второй газовый аукцион для поставки газа в страны Балтии во II-IV кварталах 2016-го года, а общий объем газа, который будет предложен на аукционе, составляет более 560 млн. кубометров.** Поставки газа будут осуществляться в пункт ГИС Котловка на границе Белоруссии и Литвы), а также будут предложены к продаже объемы газа в Инчукалнском хранилище газа в Латвии.

- В сентябре 2015-го года Газпром провел первый в своей истории аукцион по продаже природного газа в Европу с поставкой в течение зимы 2015-2016 годов через газопровод «Северный поток», по результатам которого было заключено более 40 сделок с 15 контрагентами на общий объем более 1,2 млрд. кубометров газа.
- В 2015-м году Газпром поставил в Прибалтику суммарно 4,06 млрд. кубометров газа, в частности, в Литву – 2,203 млрд. кубов, в Латвию – 1,33 млрд., в Эстонию – 532 млн.
- **Мы считаем проведение газовых аукционов позитивным фактором для Газпрома, поскольку конкурентоспособность российского газа на прибалтийском рынке остается весьма высокой из-за его цены и гибкости поставок. Клиенты Газпрома имеют возможность сглаживать пики потребления благодаря условиям контрактов и развитой газотранспортной системе региона, которая позволяет проводить аукционы.**
- **Целевая цена: 151,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги НОВАТЭКа

В понедельник НОВАТЭК объявил о том, что приглашает японские компании принять участие в строительстве Кольской верфи в Мурманской области, которое планируется начать в 2016-м году.

- **Если сейчас НОВАТЭК ведет строительство второго в России завода по производству СПГ на Ямале, то после завершения данного проекта планирует приступить к сооружению третьего завода по производству СПГ – уже на Гыданском полуострове с рабочим названием проекта – «Арктик СПГ».**
- Напомним, что данный проект предполагает строительство технологических линий на основании традиционного типа, для чего НОВАТЭК планирует построить верфь в Мурманской области, которая станет площадкой для передачи и локализации уникальных технологий в России. **Процесс проектирования верфи уже стартовал, а летом текущего года НОВАТЭК планирует начать строительство верфи. Именно поэтому сейчас и было сделано приглашение для японских компаний в реализации этого проекта.**
- Сейчас компания оценивает строительство Кольской верфи в Мурманске в сумму около \$500 млн., а полностью завершить строительство объекта планируется к 2019-му году.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа в долгосрочной перспективе, поскольку в случае вхождения в проект японских компаний со своими технологиями центр строительства крупнотоннажных морских сооружений и увеличение производственных мощностей в Мурманской области для будущих проектов по производству сжиженного природного газа могут быть завершены в планируемые сроки.** Это даст возможность НОВАТЭКу в будущем участвовать в многочисленных проектах с норвежскими и японскими компаниями по совершенствованию технологий производства СПГ.
- **Целевая цена: 682,5 руб. в долгосрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги НОВАТЭКа – **долгосрочно**

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Держать бумаги Polymetal – **долгосрочно**

Покупать бумаги Газпромнефти – **среднесрочно**

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.

2 марта 2016 года