

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2016 (03/03/16)**

Пока позитив на мировых рынках продолжает оставаться двигателем покупок среди большинства инвесторов, а нефтяные рынки пока держатся на плаву благодаря позитивному новостному фону, участникам рынка бояться нечего – «быки» найдутся. Интересна и публикация «Бежевой книги» ФРС США с точки зрения своего влияния на экономику – она указала на положительные тенденции в американской экономике и несколько снизила опасения инвесторов относительно самочувствия крупнейшей экономики мира. Постепенно начинают прибавлять и азиатские фондовые индексы.

Важной новостью для рынка стал итог встречи российских нефтяных компаний с президентом, где было принято решение сохранить уровень добычи нефти на уровне января 2016-го года. Напомним, что раньше российские нефтяные компании согласились заморозить уровень добычи нефти, а более 15 стран публично подтвердили готовность заморозить добычу нефти на уровне января 2016 года.

Президент заявил, что министерство энергетики и эксперты ведомства занимаются проработкой вопросов, связанных со стабилизацией мирового рынка энергоносителей, но пока конкретных мер, которые могли бы обеспечить стабильность рынка, высказано не было.

Продолжает муссироваться тема антикризисного плана правительства и ее влияние на котировки – вчера министр труда г-н Топилин заявил, что замороженные пенсионные накопления не будут задействованы в финансировании плана по поддержке российской экономики. Вроде бы на словах введенный в стране пенсионный мораторий не является изъятием средств граждан государством, а государство приняло решение направлять все страховые взносы в рамках страховой части. Правда, для рынка в этом нет ничего хорошего, поскольку вместо граждан от этого моратория страдают, прежде всего, НПФы, которые недополучат в этом году около 350 млрд. рублей, которые зарезервированы в виде соответствующих средств в бюджете.

Дивидендная и приватизационная истории могут как-то разогнать спрос на бумаги, как по Башнефти, так и по АЛРОСе, группе ЛСР и Московской бирже. Интересны и не самые ликвидные компании типа Лензолото или Роллман, которые обещают около 14-15%.

**На азиатских рынках** площадки региона в четверг демонстрируют преимущественно положительную динамику из-за увеличения аппетита инвесторов к рисковому активам.

Данные по рынку труда США и рост цен на сырьевые товары привели к активному увеличению азиатских индексов. Следует отметить, что цены на нефть после выхода данных о росте запасов "черного золота" в США перешли к росту, поскольку участники рынка решили акцентировать свое внимание на плане стран входящих и не входящих в ОПЕК по заморозке добычи.

Высокие цены на медь и железную руду способствовали росту австралийского индекса ASX 200, он практически достиг своего максимума за два месяца. Некоторые секторы, которые недавно находились у минимумов, проявляют признаки оживления, причем общий тренд роста цен на нефть укрепляет уверенность инвесторов, и хотя пока инвесторы не готовы делать большие ставки на риск, они все же добавляют свои позиции.

Небольшое негативное влияние на торги оказывает статистика из Китая. Индекс деловой активности в сфере услуг КНР в феврале составил 51,2 пункта, тогда как в январе он составил 52,4 пункта, что стало самым высоким показателем за предыдущие шесть месяцев. Таким образом, в феврале индекс деловой активности в сфере услуг Китая опустился на 1,2 пункта. По данным Государственного статистического бюро КНР, индекс в феврале составил 52,7 пункта, что на 0,8 пункта хуже показателя января - 53,5 пункта.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 0,23% до уровня в 2 856,14 пунктов, гонконгский Hang Seng Index опускался на 0,5% до уровня в 19 903,53 пунктов. Индекс Shenzhen Composite увеличивался на 0,72% до уровня в 1 773,33 пунктов, корейский KOSPI вырос на 0,19% до уровня в 1 951,21 пунктов. Японский Nikkei 225 вырос на 1,03% до уровня в 16 918,60 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В нефтяном секторе** акции Газпром нефти снизились на 1% на фоне сокращения чистой прибыли по МСФО в 2015-м году на 10,2% до 109,6 млрд. рублей. Дополнительное давление на стоимость акций Газпром нефти и бумаг других компаний нефтегазового сектора оказало снижение цены на нефть.

**Акции Газпрома** снизились на 1,3%, ЛУКОЙЛа – на 2,2%, Роснефти – на 1%. Также опустились бумаги Сургутнефтегаза – на 0,6%, бумаги Башнефти – на 0,5%.

### 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%.

## МОСКОВСКАЯ БИРЖА

### Сегодня Московская биржа обнародовала отчетность по МСФО за 2015-й год.

- Комиссионные доходы Московской биржи выросли в годовом выражении на 14,1% до уровня в 17,78 млрд. рублей.
- **Больше всего выросли комиссионные доходы валютного рынка в 2015-м году из-за девальвации валюты и выросшего спекулятивного интереса к этому инструменту – на 27% до уровня в 4,3 млрд. рублей, рынка облигаций – на 14,3% до уровня в 1,18 млрд. рублей благодаря большому объему первичных размещений.**
- Комиссионные доходы денежного рынка увеличились почти на 20% до 3,9 млрд. рублей по сравнению с 2014-м годом за счет увеличения среднего срока сделок РЕПО с 5 до 6,6 дней. Комиссионные доходы на рынке акций по сравнению с предыдущим годом сократились на 7% до уровня в 1,64 млрд. рублей, на срочном рынке – на 10,1% до 1,5 млрд. рублей.
- Кроме того, биржа нарастила доходы от услуг листинга и прочих сервисов выросли на 28,6% до уровня в 451,5 млн. рублей. Доходы от депозитарной деятельности и проведения расчетов по сделкам увеличились на 8,7% до 3,5 млрд. рублей, а доходы от иных видов деятельности (продажи рыночных данных и оказания информационных услуг) выросли на 57,8% до 688,4 млн. рублей.
- **Столь мощный рост комиссионного дохода биржи связан с двумя факторами: увеличением объемов торгов, поскольку тарифы биржи не росли даже с учетом инфляции, а также с введением новых сервисов, в частности, РЕПО с центральным контрагентом и торги драгметаллами.**

- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Московской Биржи, поскольку большинство рынков продемонстрировали рекордный уровень комиссионных доходов по итогам года – и валютный с денежным, и депозитарные услуги.
- Целевая цена: 114,3 руб. в среднесрочной перспективе.

## ГАЗПРОМ НЕФТЬ

Вчера 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

### а) продавать бумаги Квадры

Сегодня стало известно, что энергокомпания Квадра может в ближайшие годы лишиться части платежей за мощность из-за просрочки инвестпроектов на двух ТЭЦ.

- Компания будет вынуждена заплатить штраф в размере 3-4 млрд. рублей в пользу потребителей энергорынка.
- Напомним, что ФАС и Минэкономразвития с конца 2015-го года рассчитывают сниженную плату за мощность для действующих ТЭС

**компании, поэтому потребителям первой ценовой зоны могут заставить заплатить за задержку более чем на год ввода блоков на Дягилевской и Алексинской ТЭЦ, строящихся по договорам поставки мощности.**

- При приватизации компании в 2007-2008 годах стратегические акционеры внесли 15,8 млрд. рублей, которые обязаны были тратить на инвестпроекты. Доля плановых капитальных затрат на две вышеупомянутые ТЭЦ составляла около 3-4 млрд. рублей. **ФАС на основании этих данных утвердил для обеих станций сниженный тариф на мощность, но сроки действия этих тарифов уже закончились – год просрочки для Дягилевской ТЭЦ истек в июле 2015-го года, а для Алексинской – в январе 2016-го года.**
- Таким образом, совокупные штрафы по трем объектам ДПМ Квадры составляют почти 1,1 млрд. рублей, а накопленные к моменту вводов штрафы могут достигнуть 3,6 млрд. рублей. Отсрочку компания не получила, поскольку потребители хотят, чтобы компания отказалась от части проектов ДПМ.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Квадры, поскольку в компании очевиден недостаток средств для инвестпроектов, Возможно, что компания спишет накопившиеся штрафы в обмен на отказ от ДПМ на ряде своих ТЭЦ в ближайшее время.**
- **Целевая цена: 0,0014 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Газпрома

**Вчера 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.**

**Рекомендации:**

Покупать бумаги Московской Биржи – **долгосрочно**

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Продавать бумаги Квадры – **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.*

*3 марта 2016 года*