

**Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (09/02/16)**

Два грядущих дня знаменуются выступлениями главы ФРС г-жи Йеллен, в которых участники рынка будут пытаться найти намеки на дальнейшую политику ФРС, хотя, по большому счету, больших сомнений в том, что политика регулятора не будет вдруг резко изменена на фоне последних данных по безработице и рынку труда, практически не остается – вероятность того, что ФРС планомерно будет готовить рынки к тому, что будет плавно повышаться ставка – крайне высока. Ясно, что на этом фоне количество желающих осуществить «бегство в доллар» резко увеличилось, что сразу же отразилось, да и отражается сейчас на валютных рынках.

Ситуация на валютных рынках плавно переходит и на фондовые, где и европейские, и азиатские индексы уверенно снижаются: германский DAX пробил минимумы 2015-го года, а японский Nikkei 225 упал почти на 5,5% в ходе сегодняшних торгов. Кроме того, вдобавок к ожиданию выступления главы ФРС на рынке появился и фактор выхода не самых приятных статистических данных в США. Информация о том, что ряда весьма крупных нефтяных компаний страны, работающих в сфере добычи сланцевой нефти, находятся в предбанкротном состоянии, не может не учитываться рынком и заставляет участников последнего активно пересматривать состав своих портфелей из американских бумаг.

Покупки американских федеральных бондов уже привели к активному снижению доходности последних – по 10-летним бондам она ушла в область 1,6-1,7% годовых. Желая уйти от лишнего риска – хоть отбавляй, но нужно и когда-то остановиться, ибо риск дефляции в экономике США сейчас как никогда велик – цены на нефть стагнируют, ставка будет повышаться...

Российский рынок пока страдает не только от ситуации на нефтяном рынке, но и от дефицита от притока капитала, причем даже не прямого, а хотя бы портфельного. Несмотря на то, что ряд ликвидных бумаг на российском рынке остается весьма дешевым, «козыря в рукаве» для иностранных инвесторов у большинства компаний просто нет. Зато есть перспектива корректировки формулы налога на добычу нефти, что усилит налоговую нагрузку на нефтяную отрасль на 650 млрд. рублей при цене на нефть в \$50 за баррель или на 1 трлн. рублей при цене в \$30 за баррель. В том случае, если предложения Минфина о снижении размера вычета в формуле налога на добычу полезных ископаемых будут приняты, ясно, что нефтяным компаниям придется несладко – всю девальвационную прибыль обложат налогом. Однажды Минфин уже пытался это сделать, но получил от нефтяников только треть суммы, на которую рассчитывал. Теперь, в новых ценовых условиях, очередная попытка может увенчаться успехом.

**На азиатских рынках** фондовые площадки закрыли торги вторника падением: Австралия на 3% и Япония более чем на 5% из-за укрепления иены к доллару до максимума с ноября 2014-го года на фоне роста спроса на надежные активы в связи с обострившимися опасениями за стабильность роста мировой экономики.

Падение спроса на рискованные активы укрепило курс иены к доллару до максимума с ноября 2014 года, несмотря на расхождение монетарных политик стран: курс на повышение базовой процентной ставки в США и ввод отрицательной процентной ставки в Японии. Сегодня утром министр финансов Японии Таро Асо заявил, что динамика иены была явно резкой и что он будет продолжать внимательно следить за японской национальной валютой. Кроме того, доходность 10-летних гособлигаций Японии впервые упала ниже нулевого уровня. Усиление иены и новости о гособлигациях давят на прибыль японских экспортеров, что отражается в цене на акции.

Сильнейшее падение на площадках испытал также банковский сектор. Акции Mitsubishi UFJ упали на 8,73%, устремившись к самому низкому уровню закрытия с 2013-го года. Кроме того, замедление роста мировой экономики снижает ожидания инвесторов относительно темпов и размеров повышения ставки в ФРС США в 2016-м году.

Мартовского повышения в настоящий момент ждут лишь 30% экспертов против 93% в конце 2015 года.

Продолжает влиять на настроение инвесторов и динамика мировых цен на нефть. Акции японской нефтяной компании Inpex упали на 6,35%.

**По итогам торгов вторника японский индекс Nikkei 225 упал на 5,4% до уровня в 16 085,44 пунктов, австралийский ASX 200 – на 2,88% до 4 832,1 пунктов. Рынки Сингапура, Гонконга, Южной Кореи, Индонезии, Малайзии, Филиппин, Тайваня закрыты в связи с празднованием Нового года по лунному календарю. Рынки Китая будут закрыты всю текущую неделю из-за новогодних праздников.**

Теперь к российскому рынку акций:

**В банковском секторе** акции ВТБ на вечерних торгах ускорили снижение на фоне ослабления рубля. Бурной реакции сообщение о возможном снижении доли государства в уставном капитале банка не вызвало. К закрытию акции потеряли 1,97%. Напомним, что вчера стало известно, что президент РФ Владимир Путин внес изменение в перечень стратегических предприятий и акционерных обществ, разрешив снизить долю государства в уставном капитале ВТБ до 45%. В предыдущей версии перечня применительно к этому второму по размеру активов российскому банку указывалась доля 50% плюс одна акция.

**В нефтяном секторе** акции Газпрома снизились на 0,7%, ЛУКОЙЛа – на 4,3%, Роснефти – 2%. Также упали бумаги Татнефти (-2,7%), бумаги Сургутнефтегаза (-2,6%) и обыкновенные акции Башнефти – на 2,4%, акции Газпром нефти – на 0,6%. Тем не менее, префы Транснефти выросли на 1,3%, Башнефти – на 0,3%. Дополнительное давление на некоторые акции нефтедобывающих компаний оказало предложение министра финансов Антона Силуанова о снижении вычета по НДС на нефть.

### Долговые рынки

Нисходящая динамика на американских площадках на фоне снижения нефтяных цен привела к тому, что спрос на безрисковые активы снова стал расти. Это привело к росту доходности по 10-летним федеральным бондам примерно на 8-10 базисных пунктов до 1,75%.

На этом фоне доходность российских евробондов прибавляла как в федеральном, так и в корпоративном сегментах – в среднем на 7-8 базисных пунктов, кроме бумаг металлургического сектора, где доходность теряла на 8-9 базисных пунктов.

На рынке рублевых бондов цены падали под давлением рубля и нефти, что отразилось в росте доходностей в пределах 6-7 базисных пунктов до 10,2-10,3%.

## ГАЗПРОМ

**Сегодня стало известно о том, что одна из дочерних структур Газпрома – Газпромнефть-Заполярье – с середины февраля 2016-го года до февраля 2017-го года будет оператором опытно-промышленной разработки Чайядинского нефтегазоконденсатного месторождения в Якутии.**

- Соответствующее дополнительное соглашение к договору от февраля 2015-го года было заключено в конце того же года. Стоимость работ составляет 1 млрд. рублей.
- **Согласно документу, добыча нефти и попутного нефтяного газа будет осуществляться в рамках программы с проведением пробной эксплуатацией нескольких скважин.**
- Напомним, что Чайядинскую нефть после начала промышленной добычи планируется поставлять в нефтепровод «Восточная Сибирь - Тихий океан». Кроме того, предполагается, что Чайядинское месторождение станет одним из основных источников газа для магистрального газопровода «Сила Сибири», по которому газ

Иркутского и Якутского центров газодобычи будет транспортироваться на Дальний Восток и в Китай.

- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку в конце декабря 2015-го года стало известно о том, что компания увеличила запасы Чаяндинского месторождения на 205 млрд. кубометров, после чего суммарные извлекаемые запасы Чаянды составили около 1,45 трлн. кубометров газа и 90 млн. тонн жидких углеводородов.**
- Начало добычи газа запланировано на конец 2018-го года при максимальном дебите на месторождении составит около 25 млрд. кубометров газа и не менее 1,5 млн. тонн нефти в год.
- **Целевая цена: 151,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ТАТНЕФТЬ

**Вчера Татнефть обнародовала производственные результаты по итогам января 2016-го года.**

- **Добыча нефти по группе в январе выросла на 4,3% по сравнению с аналогичным уровнем прошлого года до уровня в 2,35 млн. тонн.**
- Рост добычи стал возможен благодаря увеличению больше плановых показателей по проходке, эксплуатационному и разведочному бурениям, а также увеличению количества сданных скважин. **Кроме того, Татнефть в отчетном периоде провела текущий и капитальный ремонт скважин на ряде объектов, что позволило существенно нарастить объем добываемого сырья.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Татнефти, поскольку она свидетельствует о будущих возможностях компании нарастить добычу большими темпами в текущем году, чем в 2015-м.** По итогам 2015 года Татнефть увеличила добычу нефти на 2,5% до уровня в 26,92 млн. тонн, а в целом по группе компаний было добыто 27,249 миллиона тонн нефти, что на 2,6% больше аналогичного периода 2014 года.
- **Целевая цена: 354,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

### а) держать бумаги РусГидро

**Сегодня РАО ЭС Востока сообщила об увеличении ремонтной программы на 4%, на подготовку к осенне-зимнему периоду 2016-2017 годов.**

- В связи с этим на эти цели будет направлено 11,6 млрд. рублей.
- **До конца года «РАО ЭС Востока» планирует провести ремонты более чем на 200 турбоагрегатах, а также отремонтировать почти 4 тыс. километров электрических сетей и 71 км тепловых сетей. Основной объем работ начнется по мере завершения отопительного сезона, а в отдельных районах Чукотки он закончится в июне и вновь начнется в августе.**
- Сам факт расширения ремонтной программы стал возможным благодаря росту эффективности работы РусГидро, **причем вопреки росту дебиторской задолженности потребителей за энергоресурс.** На данный момент ее размер

составляет 26,25 млрд. рублей, из которых около 11,8 млрд. рублей составляет долг за электроэнергию, а 14,4 млрд. рублей – долг за тепло.

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РусГидро в краткосрочной перспективе, поскольку компания смогла удержать от сокращения ремонтную программу для наступившего года, несмотря на большой уровень задолженности, накопленной потребителями.
- Естественно, что в таких условиях компании придется привлекать новые заимствования, что отразится в дополнительном росте затрат, но это было ожидаемо, и поэтому не сильно повлияет на цены акций компании.
- Целевая цена: 0,6729 руб. в среднесрочной перспективе.

#### б) накапливать бумаги АЛРОСы

Вчера стало известно о том, что правительство обсуждает приватизацию доли в размере от 11% до 18% алмазной монополии АЛРОСА.

- Пока никаких более конкретных данных не появлялось, но важно отметить информацию из некоторых источников в СМИ о том, что средства от продажи госдоли в капитале компании уже заложены в бюджет на 2016-й год. Таким образом, вероятность того, что продажа состоится в текущем году – весьма высокая. Пока неясно, будут ли рассматриваться в качестве потенциальных покупателей иностранные инвесторы, или нет.
- Напомним, что сейчас государству в лице Росимущества принадлежит 43,93% акций АЛРОСА, еще 25% + 1 акция – республике Саха (Якутия), и 8% - восьми улусам этой республики. В свободном обращении находится около 23% акций компании. Таким образом, даже при продаже 18%-й доли блокирующий пакет.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АЛРОСы, поскольку кроме статуса ненефтяного валютного экспортера и доходов, получаемых от девальвации рубля, контроль над стратегической компанией со стороны государства останется, а новые инвесторы смогут делать корпоративное управление АЛРОСой более прозрачным и существенно повысить его качество.
- Целевая цена: 74,2 руб. в среднесрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Держать бумаги Татнефти – **долгосрочно**

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Накапливать бумаги АЛРОСы – **долгосрочно**

Держать бумаги РусГидро – **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.*

**9 февраля 2016 года**