

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (19/11/18)

На мировых рынках инвесторы активно смотрят на положение дел в торговых отношениях США и Китая, поскольку теперь решение этого вопроса, судя по всему, плавно перемещается в сторону Буэнос-Айреса, где в конце ноября будет проходить саммит G20. Два лидера крупнейших экономик мира должны встретиться и поговорить с глазу на глаз о своих будущих взаимоотношениях, а мир будет очень пристально следить за ходом этой беседы. Именно по этой причине доходность годовых гособлигаций Китая в пятницу составила 2,611%, что чуть ниже доходности годовых гособлигаций США, составившей 2,684%. А ведь, еще совсем недавно, в конце 2017-го года, премия по китайским облигациям составляла почти 2,5 процентных пункта.

Причина, кстати, не только в смене вектора в торговых отношениях двух стран, а еще и в политике Федеральной резервной системы США, которая в текущем году повышала ключевую ставку уже трижды, и планирует сделать это еще трижды в 2019-м году. Народный банк Китая, в отличие от американских коллег, ключевую ставку не менял, но на фоне замедления роста экономики проводил активное смягчение денежно-кредитной политики другими способами, включая снижение нормы обязательных резервов для банков.

Доходность гособлигаций также активно оказывает влияние на валютные курсы, поскольку инвесторы начинают отдавать предпочтение валютам с большей доходностью, что способствует их укреплению. В этом году китайский юань уже приблизился к 10-летнему минимуму против доллара из-за эскалации напряженности в торговых отношениях Китая и США.

Судя по всему, именно за доходностью китайских государственных облигаций будут следить инвесторы всего мира в ближайшие недели, поскольку большинство международных участников рынка весь текущий год активно покупали китайские долговые бумаги, снижая доходность рынка. Они продолжают ждать их включения в основные международные индексы облигаций, а доходность здесь выступает, скорее, следствием, нежели причиной.

Конечно, надо понимать, что разница в доходности по облигациям далеко не всегда гарантирует доход инвестору, поскольку многие покупатели бондов в иностранной валюте защищаются от изменений валютных курсов путем покупок валютно-процентные свопов и форвардных контрактов, но именно сложность получить более высокую доходность за рубежом китайскими инвесторами может дать существенный толчок росту спроса на китайском долговом рынке.

На азиатских рынках фондовые биржи региона торгуются разнонаправленно на фоне ожиданий, что США воздержатся от введения новых импортных пошлин на товары из Китая.

Участники торгов в Азии в понедельник отыгрывают пятничные сообщения, связанные с перспективами торговых отношений США и Китая. В частности, президент США Дональд Трамп в пятницу выразил уверенность, что КНР хочет урегулировать торговые споры с США, и не исключил, что Вашингтон может избежать дальнейшего введения пошлин на китайский импорт.

Именно комментарии Трампа стали для рынков проблеском надежды на то, что дальнейшие меры в области пошлин могут быть приостановлены.

Участники торгов также обратили внимание на торговую статистику из Японии. Так, согласно официальным данным, объем экспорта в стране в октябре вырос на 8,2% в годовом выражении после снижения на 1,3% месяцем ранее. В то же время, хотя показатель улучшился, он оказался немного хуже прогноз аналитиков, ожидавших его роста на 9%. Импорт Японии в октябре вырос на 19,9% в годовом выражении, что оказалось выше ожиданий экспертов, которые прогнозировали рост показателя на уровне 14,5%.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,24% до 2 684,91 пунктов, индекс Shenzhen Composite опустился на 0,29%, до 1406,96 пункта. Гонконгский индекс Hang Seng Index поднимался на 0,26% до уровня в 26 253,9 пунктов, южнокорейский KOSPI снижался на 0,03% до 2 091,8 пунктов. Австралийский индекс ASX 200 снижался на 0,84% до 5 682,4 пунктов, японский Nikkei 225 вырос на 0,52% до 21 792,39 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В энергетическом секторе депозитарные расписки En+ выросли на 1,14% на позитивных данных по МСФО за первые девять месяцев текущего года. Чистая прибыль энергометаллургического холдинга En+ Group по МСФО за первые три квартала 2018 года увеличилась в 1,8 раза, до 1,623 миллиарда долларов. Выручка за отчетный период выросла на 8,2% — до 9,434 миллиарда долларов. Скорректированная EBITDA поднялась на 13%, до 2,618 миллиарда долларов. Чистый долг компании на 30 сентября 2018 года оказался на 6,2% ниже по сравнению с уровнем на 31 декабря 2017 года и составил 11,407 миллиарда долларов.

В нефтегазовом секторе акции "Газпром нефти" поднялись на 0,94% на фоне корпоративного позитива. Компания за девять месяцев 2018 года нарастила чистую прибыль по МСФО, относящуюся к акционерам, в 1,58 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 298,669 миллиарда рублей. Свободный денежный поток составил 134,846 миллиарда рублей, увеличившись в 1,6 раза.

В металлургическом секторе акции ТМК поднялись на 1,24% на фоне роста выручки в январе-сентябре на 20% до 3,835 миллиарда долларов.

ГАЗПРОМ

Сегодня стало известно, что Газпром завершает строительство морского участка «Турецкого потока».

- **Две нитки газопровода мощностью 15,75 млрд. кубометров газа в год каждая и протяженностью более 900 километров удалось построить за полтора года, несмотря на серьезные препятствия, с которыми сталкивался проект.**
- В церемонии завершения строительства сегодня по видеосвязи примет участие президент РФ Владимир Путин, который также встретится с президентом Турции Реджепом Тайипом Эрдоганом в Стамбуле.
- Морской участок «Турецкого потока» проходит от компрессорной станции "Русская" в районе Анапы по дну Черного моря до побережья Турции. Первая нитка предназначена для поставок газа турецким потребителям; вторая – для газоснабжения стран Южной и Юго-Восточной Европы. Планируется, что поставки газа по газопроводу начнутся в конце 2019 года.
- **Напомним, что Газпром и турецкая Botas подписали меморандум о взаимопонимании по строительству газопровода еще в 2014-м году, когда планировалось строительство четырех ниток газопровода общей мощностью 63 млрд. кубометров газа в год.** Поставки газа должны были начаться в декабре 2016 года, но подписание межправительственного соглашения затянулось, после чего было принято решение о строительстве двух ниток общей мощностью до 32 млрд. кубометров газа в год. Процесс подготовки межправсоглашения осложнился и спорами РФ и Турции по цене на газ. В 2015 году Botas подала иск в арбитраж Стокгольма с требованием о пересмотре цены на газ Газпрома.
- **В итоге в октябре 2016 года РФ и Турция подписали межправительственное соглашение по строительству "Турецкого потока", а строительство морского участка началось в мае 2017 года.**

- Морской участок газопровода на 100% принадлежит "Газпрому", поскольку компания полностью взяла на себя финансирование строительства двух веток участка. Стоимость строительства «Турецкого потока» оценивается в 7 млрд. евро.
- Работы по строительству морского участка вела компания Allseas, ее судно Pioneering Spirit в ходе строительства установило мировой рекорд по морской укладке труб - 6,27 километра в сутки. После завершения строительства "Турецкого потока" судно отправится в Балтийское море и начнет глубоководную укладку газопровода "Северный поток-2".
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку дальше компания будет строить сухопутное продолжение второй нитки газопровода для транзита газа в страны ЕС, с компанией Botas был разрешен спор по цене на газ в арбитраже Стокгольма – Газпром ретроактивно предоставит Botas скидку на газ в 10,25% за поставки газа в 2015-2016 годах и вернет компании переплату в \$1 млрд.
- Строительство сухопутной части второй нитки "Турецкого потока" в Турции начнется в 2019 году, но пока не ясен маршрут транзитной нитки – сейчас рассматриваются варианты либо через Болгарию и Сербию, либо через Грецию и Италию.
- Если будут получены гарантии ЕС и Еврокомиссии, что данная инфраструктура будет востребована, а операторы стран, заинтересованных в поставках газа по газопроводу, построят газотранспортные мощности для приема газа, то компания сможет существенно увеличить свои доходы через выход на новые рынки газа.
- Целевая цена: 172,12 руб. в среднесрочной перспективе.

ФСК ЕЭС

В пятницу Федеральная сетевая компания обнародовала отчетность за 9 месяцев текущего года по МСФО.

- Чистая прибыль увеличилась на 10,5% до 58 млрд. рублей.
- Мы склонны связывать увеличение прибыли со снижением процентных расходов и налог на прибыль на 3,4 млрд. рублей, а также с ростом амортизации на 2,4 млрд. рублей из-за ввода объектов в рамках реализации инвестиционной программы.
- Кроме того, стоит отметить и снижение выручки по техническому присоединению в соответствии с графиком исполнения договоров на 1,7 млрд. рублей и отсутствие убытков от восстановления контроля над дочерним обществом в размере 12,3 млрд. рублей, которые были в сопоставимом периоде.
- Прибавила и выручка, которая в отчетном периоде выросла на 8,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 174,7 млрд. рублей. Во многом общая выручка выросла благодаря росту доходов за услуги по передаче электроэнергии на 12,6% до уровня в 158,8 млрд. рублей благодаря росту доходов от компенсации потерь и роста выручки по передаче электроэнергии из-за роста тарифа.
- Мы считаем данные отчетности позитивной для бумаг ФСК ЕЭС, поскольку несмотря на рост амортизации на 2,4 млрд. рублей скорректированная EBITDA сократилась всего на 0,6% из-за снижения процентных доходов.
- Целевая цена: 0,1775 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги EN+

Сегодня энергометаллургический холдинг En+ Group обнародовал отчетность за 9 месяцев 2018-го года по МСФО.

- **Чистая прибыль увеличилась в 1,8 раза до 1,623 млрд. Выручка за отчетный период выросла на 8,2% до \$9,434 млрд. Скорректированная EBITDA поднялась на 13% до \$2,618 млрд.**
- Выработка электроэнергии компанией за 9 месяцев 2018 года выросла на 5,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 53,23 млрд. кВтч, а в 3 квартале 2018 года увеличилась на 9,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 18,3 млрд. кВтч.
- **Приятно отметить и рост производства электроэнергии на гидроэлектростанциях компании на 3,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 42,9 млрд. кВтч, а в 3 квартале 2018 года – на 16% до 16,7 млрд. кВтч.**
- Выработка энергии теплоэлектростанциями также увеличилась на 17% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 10,3 млрд. кВтч.
- **Чистая прибыль Группы увеличилась в связи с улучшением операционных показателей, а также существенным снижением чистых финансовых расходов.** Снижение чистых финансовых расходов мы склонны связывать с улучшением показателей металлургического сегмента в виде изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов за 9 месяцев 2018 года по сравнению с существенным убытком по этому показателю за 9 месяцев 2017 года. Кроме того, выросла доля компании в прибыли зависимых обществ и совместных предприятий
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг En+, поскольку кроме роста чистой прибыли налицо и рост скорректированной EBITDA на 13% до \$2,62 млрд. на фоне роста цен на Лондонской бирже.** Это повлекло за собой и рост маржи скорректированной EBITDA на 1,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 27,8%. Кроме того, **рост скорректированного показателя EBITDA связан и с ослаблением рубля, которое были частично скомпенсировано увеличением себестоимости реализованной продукции металлургического сегмента группы.**
- **Целевая цена: 354 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги Газпромнефти

В пятницу Газпром нефть обнародовала отчетность за 9 месяцев 2018 года по МСФО.

- **Чистая прибыль выросла в 1,58 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 298,6 млрд. рублей.**
- Выручка за период выросла на 29,8% до 1,827 трлн. рублей, а EBITDA выросла в 1,57 раза до 556,473 млрд. рублей. Свободный денежный поток вырос в 1,6 раза до уровня в 134,85 млрд. рублей.
- **Скорректированная выросла в 1,5 раза по сравнению с аналогичным периодом 2017 года до 614,46 млрд. рублей благодаря положительной динамике**

цен на нефть на мировом и внутреннем рынках, а также успешному развитию новых проектов добычи и повышение эффективности деятельности.

- Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг Газпромнефти, поскольку рост ключевых финансовых показателей компании превысил 50%, а свободный денежный поток вырос более чем в полтора раза. Это дает надежду на скорое увеличение дивидендных выплат и дальнейшего повышения акционерной стоимости компании.
- Целевая цена: 402,1 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Газпрома – **среднесрочно**

Накапливать бумаги EN+ – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Газпромнефти – **долгосрочно**

Держать бумаги ФСК ЕЭС – **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 АО «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. АО «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. АО «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.

19 ноября 2018 года