

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (21/11/18)

Не опять, а снова нефтяные рынки остаются основными ньюсмейкерами для мировых площадок и инвесторов, поскольку всех активно интересует поведение картеля ОПЕК в начале декабря на очередном саммите. В противном случае активность будет снижаться, как и нефтяные цены, которое продолжится на фоне замедления экономического роста в мире и неопределенности по поводу результатов декабрьской встречи ОПЕК+.

Накануне цены нефти упали более чем на 6% синхронно со значительным снижением на фондовом рынке, причем все понимают, что из-за замедления экономического роста, в результате чего предложение нефти будет превышать спрос, а также из-за неопределенности инвесторов по поводу встречи ОПЕК+ в декабре цены могут и дальше продолжить снижение.

Хочется надеяться, что участники ОПЕК+ все-таки смогут договориться о снижении добычи нефти, поскольку пока наблюдалась стагнация, а не рост добычи, всё было ясно и понятно. Теперь же ставить рекорды по суточной добыче вроде как не к месту. В 2016-м году перед заключением сделки ОПЕК+ рост добычи нефти тоже резко вырос, после чего стал снижаться. Будет ли он суммарно снижаться теперь, когда налицо продолжающийся рост рекордной суточной добычи нефти в США – большой вопрос. Более того, США ожидают в 2019-м году сохранения текущих темпов, особенно в случае решения инфраструктурных проблем в бассейне Permian.

Напомним, что заседание министерского мониторингового комитета ОПЕК+ состоится 5 декабря в Вене, 6 декабря там же пройдет собрание министров стран-членов ОПЕК, а 7 декабря – министров всех 25 стран-участниц соглашения ОПЕК+.

Гораздо интереснее сегодня инвесторам смотреть на рынок газа, а не нефти. Здесь, наоборот, спрос существенно превышает предложение, что не может не радовать Газпром, который даже заявил, что считает нецелесообразной для себя добычу сланцевого газа в среднесрочной и долгосрочной перспективе, учитывая высокую обеспеченность запасами природного газа традиционных месторождений. Понятно, что организация добычи газа из сланцев в средне- и долгосрочной перспективе является нецелесообразной.

Действительно, пока все прогнозы о сокращении поставок российского газа из-за наращивания европейскими странами добычи сланцевого газа не оправдались, а в Европе, согласно актуальным оценкам, не ожидается развития собственной коммерческой добычи сланцевого газа даже в долгосрочной перспективе. Что касается Китая и США, то темпы роста добычи сланцевого газа там ниже, чем планировалось ранее, а долгосрочные прогнозы добычи сланцевого газа характеризуются высокой неопределенностью и будут зависеть от цен на нефть.

На азиатских рынках основные площадки региона завершили торги среды смешанной динамикой на фоне восстановления китайских рынков после падения днем ранее, при этом давление оказали распродажи на американских биржах во вторник.

Биржи Китая и Гонконга смогли завершить торговую сессию в "зеленой зоне" на фоне коррекции после того, как во вторник они упали более чем на 2%. Остальные рынки региона не поддержали рост в Поднебесной и снизились вслед за биржами США. Американские индексы во вторник упали второй день подряд на фоне продолжающегося снижения акций компаний технологического сектора и мировых цен на нефть.

Сложно указать на какой-то один фактор, который поддерживает отказ мировых инвесторов от рискованных активов. Новости об Apple и торговые проблемы чуть не через день служат факторами для рынков, но нельзя обвинять их во всем. Похоже, рынки начинают готовиться к замедлению темпов роста мировой экономики, хотя в настоящий момент они довольно хорошие.

В частности, экономисты Capital Economics прогнозируют замедление роста экономики Китая и США в следующем году.

В то же время на бирже Японии немного восстановились в цене акции автопроизводителя Nissan, глава совета директоров которого Карлос Гон оказался в центре скандала. В понедельник Nissan подтвердил, что Гон много лет занижал данные о личном доходе. Отдел особых расследований Токийской прокуратуры задержал его по подозрению в нарушении финансового законодательства страны. На этом фоне было зафиксировано существенное снижение стоимости акций компании во вторник, но сегодня они подорожали на 0,4%.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,21% до 2 651,51 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,54% до 1 386,43 пунктов. Гонконгский Hang Seng поднялся на 0,51%, до 2 5971,47 пункта, корейский KOSPI опустился на 0,29% до 2 076,55 пунктов. Японский Nikkei 225 подешевел на 0,35% до 21 507,54 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах снижения среди «голубых фишек» закономерно оказались бумаги нефтегазового сектора: Роснефти (-2,5%), Газпрома (-1,7%), Татнефти (-1,7%), Газпром нефти (-2,4%). Подешевели также акции ВТБ (-3,5%) и Сбербанка (-1,9%).

В лидерах роста были акции Аэрофлота (+3,5%) – на фоне удешевления рублевой цены на нефть до многомесячного минимума – в районе 4,25 тысячи рублей за баррель сорта Brent. Также поддержку акциям Аэрофлота оказали данные о росте перевозок пассажиров группой за первые 10 месяцев текущего года на 10,3% по сравнению с уровнем годовой давности. Кроме того, выросли акции Ленты (+0,8%), Polymetal (+0,4%), ГДР Русагро (+0,5%).

АЭРОФЛОТ

Сегодня группа Аэрофлот обнародовала операционные результаты за 10 месяцев 2018-го года.

- **Перевозки пассажиров выросли на 10,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 47 млн. человек. В октябре группа увеличила перевозки на 11,4% до 4,8 млн. человек.**
- Количество перевезенных пассажиров авиакомпанией «Аэрофлот» составило 3,1 млн. человек, увеличившись на 8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- **В целом пассажирооборот всей группы Аэрофлота в октябре 2018 года увеличился на 9,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а пассажирооборот непосредственно авиакомпании «Аэрофлот» – на 5,2%. Рост предельного пассажирооборота составил 8,3% для группы и 5,6% для компании.**
- **На внутренних авиалиниях количество перевезенных пассажиров группы в октябре 2018 года увеличилось на 14,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, пассажирооборот – на 14,8%.** Приятной новостью можно считать рост количества пассажиров компании на внутренних авиалиниях на 11,6%, а пассажирооборота – на 9,1%.
- **Что касается международных авиалиний, то в октябре 2018 года количество перевезенных пассажиров всей группы увеличилось на 8,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а пассажирооборот увеличился на 5,5%.** Количество перевезенных пассажиров авиакомпании на международных авиалиниях увеличилось на 4,6%, пассажирооборот увеличился на 3,1%.
- **Мы считаем данные Аэрофлота позитивным для бумаг компании, поскольку вкуче со снижением стоимости нефти мы ожидаем дальнейший рост спроса на билеты и рост процента занятости пассажирских кресел по всей группе до 84-85% по итогам всего года.**

- Целевая цена: 122 руб. в среднесрочной перспективе.

ГАЗПРОМ

Сегодня в СМИ стало известно о том, что Греция заинтересована в продлении газопровода «Турецкий поток» до своей территории, это станет одной из тем обсуждения в ходе визита премьер-министра Алексиса Ципраса в Москву 7 декабря.

- В Москве уже намечены переговоры Ципраса с президентом России Владимиром Путиным и премьер-министром Дмитрием Медведевым.
- По информации из СМИ, важное место в повестке переговоров займут региональные события. Лидеров двух стран, в частности, интересуют Сирия, восточное Средиземноморье, Турция, кипрская проблема, а также отношения между Европейским Союзом и НАТО с Россией, где Греция сохраняет твердую позицию в пользу диалога.
- Очевидно, что одной из ключевых тем станет сфера энергетики, поскольку Греция сильно заинтересована в Турецком потоке, поскольку это стало ясно во время последних обсуждений и из официальных выступлений. Этот вопрос уже обсуждался на встрече вице-премьер Янниса Драгасаки с послом России в Афинах Андреем Масловым в начале ноября, а Алексис Ципрас говорил о трубопроводе на саммите в Салониках в середине ноября.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку в случае сильной заинтересованности греческой стороны в стратегических инвестициях со стороны России инвестиции компании в Грецию могут существенно увеличиться.
- Целевая цена: 172,13 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 теплоэлектроцентралями 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 компенсировано 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 повышению 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 дальнейшее повышение 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 Аэрофлота – **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.

21 ноября 2018 года