

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (26/11/18)

Неделя стартует в очередной раз коррекцией на нефтяном рынке, хотя если бы не разочарование от продления льготного периода санкций со стороны США на полгода, всё могло бы быть иначе. Теперь главным событием рынка не станет инвестиционный форум «Россия зовет», на котором ожидается выступление президента РФ и главы ЦБ РФ, если только там не прозвучат конкретные меры структурных преобразований экономики, способов её ускорения в условиях тяжелого внешнего фона и мер в рамках внешней политики. Что касается г-жи Набиулиной, то от неё ждут, в первую очередь, сигналов по монетарной политике в условиях ускорения инфляции (рост может превысить уровень в 4% г/г к концу года) и внешней неопределенности. Очень интересно узнать, будет ли регулятор продолжать покупать валюту в рамках бюджетного правила с 2019-го года.

Если это произойдет, то Минфин может попытаться увеличить предложение на аукционах ОФЗ после успешного размещения краткосрочных и среднесрочных бумаг на 20 млрд. руб. на прошлой неделе. Конечно, приятно, что инвесторы в долговые инструменты смогут получить купоны на 13 млрд. руб. по уже обращающимся ОФЗ, и это сможет поддержать рынок, но ухудшение внешнеполитического фона налицо, что может повлиять и на спрос на долговые бумаги.

Не менее важным событием недели должен стать саммит G-20 в Буэнос-Айресе, по итогам которого рынок хочет услышать сигналы в отношении разрешения торговых противоречий между США и Китаем, в отношении ситуации вокруг договоров СНВ-3 и ДРСМД между США и Россией, и, конечно, реакцию на последний конфликт в Азовском море между Россией и Украиной. Очевидно, что не отреагировать на него мировым лидерам уже не получится.

Статистика на неделе как от ЕЦБ, так и от Евростата ожидается нейтральной, но любые отклонения от нормы будут указывать на неустойчивость роста ВВП Еврозоны. Кроме того, рынки ждут комментариев главы ФРС г-на Пауэлла о планах регулятора по повышению ставки в будущем году и в декабре. Наконец, важна будет и статистика по инфляции из Китая, которая укажет на замедление/рост экономической активности страны.

На азиатских рынках основные фондовые биржи региона демонстрируют преимущественно положительную динамику в понедельник в ожидании встречи лидеров США и Китая на саммите G20 в конце текущей недели.

Инвесторы ждут саммита G20, который пройдет в Аргентине 30 ноября-1 декабря. Одной из ключевых тем, за которыми следят рынки, являются торговые отношения США и Китая и встреча лидеров стран на грядущем саммите. На прошлой неделе президент США Дональд Трамп заявил, что не исключает возможности заключения торгового соглашения с КНР уже на встрече с председателем КНР Си Цзиньпином, которая планируется на саммите G20. Встреча лидеров США и Китая — это крупнейшее событие конца текущего года.

В то же время биржевой индекс Австралии в понедельник не поддерживает общей тенденции к росту фондовых рынков АТР. Инвесторы в стране отыгрывают пятничное падение цен на нефть на 5-6%, что уводит вниз стоимость акций сырьевых компаний страны. Так, ценные бумаги таких австралийских компаний как Beach Energy, Woodside Petroleum и Oil Search теряют в цене от 1 до 3,5%.

Индекс Shanghai Composite повышался на **0,29%** до уровня в **2 586,96** пунктов, **индекс Shenzhen Composite** вырос на **0,11%** до **1 336,59** пунктов. **Гонконгский индекс Hang Seng** вырос на **1,72%** до **26 372,43** пунктов, **южнокорейский KOSPI** вырос на **1,12%** до **2 080,6** пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит выделить акции Аэрофлота, которые подорожали (+3,5%) на фоне провала рублевой цены нефти ниже 3,9 тысяч за баррель сорта Brent.

Выросли также акции Фосагро (+1,4%), Акрона (+1,3%), Норникеля (+0,7%), НЛМК (+0,6%), являющиеся бенефициаром роста курса доллара к рублю.

В лидерах снижения акции Газпрома упали на 1,38%, Газпром нефти – на 3,25%, Лукойла – на 2,98%, Роснефти" – на 1,44%, префы Транснефти – на 0,62%, а также акции Новатэка на 0,75%, бумаги Татнефти (префы – на 3,27%, обыкновенные акции – на 3,75%), бумаги Башнефти (префы – на 1,78%, обыкновенные акции – на 0,98%). При этом традиционно на ослаблении рубля выросли префы Сургутнефтегаза — на 1,71%.

АБРАУ-ДЮРСО

Сегодня стало известно о том, что Абрау-Дюрсо ведет переговоры с коллегами из Китая об инвестициях в создание производства легкого шампанского и вина в КНР.

- **Глава компании Борис Титов сообщил, что на прошедшем в Шанхае импортном ЭКСПО китайцы проявляли повышенную активность к стенду российского вина, и, в том числе, к «Абрау-Дюрсо», а сети в Китае хотят закупать продукцию.**
- **Скорее всего, китайская сторона ведет разговор об инвестициях в создание производства легкого шампанского и вина в стране. Пока трудно говорить об объемах экспорта, но для того, чтобы выставить продукцию в сетевых магазинах даже в небольшом регионе Китая, речь должна идти о миллионах бутылок.**
- **Подобная тенденция товарного сотрудничества между РФ и КНР стала наблюдаться не только на рынке вина, поскольку экспортный поток из России в Китай представлен увеличением доли пищевой продукции, агропромышленной продукции из-за снижения курса рубля к юаню в последнее время.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Абрау-Дюрсо, поскольку компания имеет шанс серьезно укрепить свои позиции на китайском винном рынке путем налаживания серийных поставок крупным компаниям Китая, которые готовы закупать большие объемы в миллионах бутылок.**
- **Целевая цена: 170 руб. в долгосрочной перспективе.**

АЭРОФЛОТ

В четверг 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги EN+

В четверг 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 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 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 дальнейшего повышения акционерной стоимости компании.
- Целевая цена: 402,1 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Абрау-Дюрсо – **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.

26 ноября 2018 года