

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2015-2016 (29/02/16)

Окончание последней зимней недели на мировых рынках ознаменовалось попытками нефтяных цен вернуться выше диапазона \$35-36 за баррель, и надо сказать, периодически эти попытки оканчивались успехом, но это были лишь «проколы» уровня в \$36-36,5 и не более того; для чего-то большего нужен был соответствующий новостной фон. Сломить тренд – вообще вещь непростая, а особенно в текущих непростых условиях высокой волатильности, поэтому уже месяц котировки нефтяных фьючерсов не получают должной поддержки со стороны покупателей для пробоя технического уровня.

Сильно могут изменить ситуацию новости об итогах совместных переговоров России и стран ОПЕК, поскольку по факту отношение основных производителей нефти к ситуации на рынке уже изменилось, что не может не радовать инвесторов, так как дает надежду на скорую координацию совместных действий по снижению уровня добычи. В этом случае российский рынок станет одним из бенефициаров подобной истории, поскольку рост нефтяных цен напрямую отразится именно на отечественных котировках. Конечно, говорить о скорой «сдаче» своих позиций со стороны продавцов на рынке нефти не приходится, но объём открытых крупными фондами коротких позиций по нефти потихоньку начинает снижаться. Завтра президент Путин должен встретиться с руководителями крупнейших нефтяных компаний; если по итогам встречи будет решено снижать добычу, это станет хорошим поводом для массового закрытия коротких позиций.

Рубль на фоне возможного роста нефтяных цен также должен начать прибавлять – может быть даже на 3-4% к текущим значениям, а значит, на этой неделе может прийти время для формирования лонгов по нефтяным бумагам, причем не только по долевым, но и по долговым. Правда, здесь необходимо помнить о том, что нужно крайне избирательно подходить к выбору корпоративных бондов на российском рынке – скажем, банковские или энергетические бумаги пока покупать опасно из-за тяжелой ситуации с регулированием тарифов и общим отсутствием четких «правил игры».

Сегодня мы ожидаем спокойных торгов, но в случае появления важных новостей с нефтяных рынков ситуация может существенно измениться; сдерживать покупки в этом случае будет разве что китайский рынок, где основной индекс добрался до своих минимумов за последние годы. Данные по индексам деловой активности в Поднебесной могут прояснить ситуацию и указать дальнейшее движение индексов.

На азиатских рынках площадки в первый день рабочей недели демонстрируют преимущественно негативную динамику после прошедшей в выходные встречи министров финансов и управляющих центральных банков стран G20, которая, вопреки ожиданиям инвесторов, не привела ни к каким четким планам по преодолению нестабильного состояния мировой экономики.

В субботу в Шанхае завершилась двухдневная встреча финансовой G20. Участники встречи пришли к общему согласию использовать индивидуально и коллективно все инструменты – монетарные, фискальные и структурные – для достижения экономических целей группы, учитывая текущие риски для роста мировой экономики, но никакого скоординированного плана действий выработано не было, что разочаровало рынки и привело к негативной динамике в том числе на китайских биржах.

Таким образом, инвесторы в Азии поняли, что сообщение G20 в основном говорит о том, что мир не так уж и плох, как об этом думают рынки, а если ситуация ухудшится, то инвесторы будут более агрессивно использовать фискальные, монетарные и структурные инструменты политики, чтобы исправить это.

В Японии рост биржевых индексов поддерживают опубликованные ранее в ходе торгов данные внутренней статистики по объему промышленного производства в январе. В месячном выражении показатель увеличился на 3,7% против ожиданий роста на 3,3% и после снижения на 1,7% месяцем ранее, что стало наиболее быстрым ростом с января 2015 года благодаря увеличению производства в автомобильном секторе, секторе электронного

и промышленного оборудования. Однако эксперты ожидают ухудшения показателя в ближайшие месяцы.

Рост индексов в Японии был сдержан данными по объему розничных продаж в январе: этот показатель снизился на 0,1% в годовом выражении и на 1,1% в месячном, следуя за сокращением, по предварительной оценке, ВВП страны в IV квартале на 0,4%. Эти данные подчеркивают слабый рост в секторе личного потребления, на долю которого приходится около 60% ВВП страны.

Индекс Shanghai Composite падал на 3,39% до 2 673,36 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** просел на 4,48% до уровня в 1 658,79 пунктов, гонконгский индекс **Hang Seng Index** вырос на 0,95% до уровня в 19 179,84 пунктов. **Корейский KOSPI** снижался на 0,11% до уровня в 1 918,47 пунктов, японский **Nikkei 225** вырос на 0,73% до уровня в 16 304,49 пунктов, австралийский **ASX 200** вырос на 0,06% до уровня в 4 882,8 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит отметить акции "Полюс Золото" (+7,5%), Аэрофлота (+2,4%), бумаги Сбербанка (префы поднялись на 1,97%, обыкновенные – на 2,1%), обыкновенные акции Сургутнефтегаза (+2,08%).

Среди лидеров снижения стоит отметить привилегированные акции Транснефти (-2,27%), акции АЛРОСы (-1,59%), ЛСР (-1,42%), префы Татнефти (-1,19%), ПИКa (-0,96%) и акции Энел Россия (-0,96%).

В металлургическом секторе акции Северстали отреагировали снижением на 0,8% на аварию на шахте Северная, а бумаги других металлургов снизились в связи с укреплением рубля: НЛМК (-1,59%), ММК (-2,06%). Бумаги Русала показали рост: обыкновенные акции повысились на 3,66%, РДР – на 4,08%, выросли и акции Норникеля (+2,11%),

Долговые рынки

После того, как апрельский нефтяной фьючерс по марке Brent впервые с начала декабря стал пытаться уйти выше уровня в \$37 за баррель, покупатели активизировались, но не в США, где инвесторы поняли, что слишком хорошие макроданные могут привести к скорому повышению ставки ФРС. Это логично привело к росту доходности 10-летних казначейских бумаг на 5-7 базисных пунктов, после чего она несколько просела и завершила день на уровне 1,74-1,75%

Доходность по российским евробондам снижалась, причем в федеральном сегменте довольно скромно – почти на 6-7 базисных пунктов до 5,9-5,97%, а в корпоративном сегменте весьма сильно – на 12-14 базисных пунктов.

Доходность в рублевом сегменте теряла по федеральным выпускам практически по всем срокам погашения – от 5 до 10 базисных пунктов по причине укрепления рубля из-за роста нефтяных цен до диапазона 9,5-9,8%.

POLYMETAL

Сегодня компания Polymetal International объявила о том, что планирует добыть в 2020-м году около 1,6 млн. унций золотого эквивалента.

- Кроме того, компания также подтвердила план производства золота на 2016-2019 годы, хотя и скорректировала коэффициент пересчета золото/серебро, который используется при представлении данных по производству в золотом эквиваленте, с 1:60 на 1:80. **Причина корректировки коэффициента связана с устойчивым изменением соотношения рыночных цен на серебро и золото.**

- В 2016-м году компания планирует добыть 1,23 млн. унций золотого эквивалента, в 2017 – 1,3 млн. унций, в 2018 году – 1,4 млн. унций, в 2019 году – 1,5 млн. унций. В том числе, в рамках проекта Кызыл, производство на котором планируется начать в 2018-м году, в течение трех лет планируется выпустить 80 тыс. унций, 280 тыс. и 330 тыс. унций, соответственно.
- **Поскольку компанией был скорректирован коэффициент пересчета золото/серебро, производство золота Polymetal в текущем году будет ниже первоначальных планов** – напомним, что согласно этим планам, добыча должна было составить 1,35 млн. унций золотого эквивалента в 2016-м году, а в последующих – 1,4 млн. унций, 1,45 млн. унций и 1,55 млн. унций в год, соответственно.
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг компании, поскольку изменение соотношения рыночных цен на золото и серебро вынудило компанию пересмотреть плановые объемы добычи на ближайшие годы, что вкупе с ростом капитальных затрат может повлиять на финансовые результаты группы.**
- Напомним, что капитальные затраты Polymetal в 2016-м году планируются на уровне \$340 млн., в 2017-м году – 330 млн., в 2018-м – 270 млн., в 2019 – 210 млн. и в 2020 году – 220 млн. **К тому же не стоит забывать и о росте капвложений в Кызыльское месторождение, которые в общей сумме с другими объектами в ближайшие три года в совокупности могут достигнуть почти \$300 млн. На геологоразведку компания ежегодно намерена направлять порядка \$50 млн.**
- **Целевая цена: 744,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

НОВАТЭК

В пятницу крупнейший российский независимый производитель газа НОВАТЭК обнародовал отчетность по МСФО за 2015-й год.

- **Чистая прибыль выросла в два раза по сравнению с 2014-м годом до уровня в 74,39 млрд. рублей.**
- Показатель прибыли в 2015-м году оказался выше прогноза, предполагавшего размер прибыли в объеме 70,99 млрд. рублей.
- Выручка НОВАТЭКа в 2015-м году составила 475,32 млрд. рубле, прибавив почти на 33%, а EBITDA с учетом доли в совместных предприятиях прибавила на 34,3% до 214,46 млрд. рублей.
- **Что касается столь мощного роста выручки, то мы связываем его с рекордным увеличением объема реализации жидких углеводородов, ростом цен реализации газа, а также с увеличением чистых цен реализации жидких углеводородов в рублевом выражении.** Последние увеличились по причине роста среднего курса доллара США по отношению к рублю, а также по причине снижения ставок вывозной таможенной пошлины.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг НОВАТЭКа в краткосрочной перспективе, поскольку основной вклад в увеличение чистой прибыли внесли не интенсивные факторы, а эффекты от курсовых разниц вкупе с изменениями справедливой стоимости нетоварных финансовых инструментов, а также эффект от выбытия долей владения в совместных предприятиях.**
- **Целевая цена: 682,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги НОВАТЭКа

Сегодня НОВАТЭК объявил о том, что приглашает японские компании принять участие в строительстве Кольской верфи в Мурманской области, которое планируется начать в 2016-м году.

- **Если сейчас НОВАТЭК ведет строительство второго в России завода по производству СПГ на Ямале, то после завершения данного проекта планирует приступить к сооружению третьего завода по производству СПГ – уже на Гыданском полуострове с рабочим названием проекта – «Арктик СПГ».**
- Напомним, что данный проект предполагает строительство технологических линий на основании традиционного типа, для чего НОВАТЭК планирует построить верфь в Мурманской области, которая станет площадкой для передачи и локализации уникальных технологий в России. **Процесс проектирования верфи уже стартовал, а летом текущего года НОВАТЭК планирует начать строительство верфи. Именно поэтому сейчас и было сделано приглашение для японских компаний в реализации этого проекта.**
- Сейчас компания оценивает строительство Кольской верфи в Мурманске в сумму около \$500 млн., а полностью завершить строительство объекта планируется к 2019-му году.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа в долгосрочной перспективе, поскольку в случае вхождения в проект японских компаний со своими технологиями центр строительства крупнотоннажных морских сооружений и увеличение производственных мощностей в Мурманской области для будущих проектов по производству сжиженного природного газа могут быть завершены в планируемые сроки.** Это даст возможность НОВАТЭКу в будущем участвовать в многочисленных проектах с норвежскими и японскими компаниями по совершенствованию технологий производства СПГ.
- **Целевая цена: 682,5 руб. в долгосрочной перспективе.**

б) держать бумаги Транснефти

В пятницу Транснефть закрыла сделку по покупке 50%-го пакета Новороссийского мазутного терминала у трейдера Gunvor.

- Напомним, что Федеральная антимонопольная служба России в конце декабря удовлетворила ходатайство дочернего общества Транснефти – «Черноморские магистральные нефтепроводы» – о приобретении 50%-й доли в ООО «Новороссийский мазутный терминал».
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Транснефти, поскольку еще 50% в Новороссийском мазутном терминале, оказывающем услуги по транспортной обработке грузов, принадлежит ПАО «Новороссийский морской торговый порт», в котором Транснефть также является акционером.**
- **Целевая цена: 202000 руб. в краткосрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги НОВАТЭКа – **долгосрочно**

Держать бумаги Транснефти – **среднесрочно**

Держать бумаги ЛУКОЙЛа – **долгосрочно**

Покупать бумаги Ленты – **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.

29 февраля 2016 года