

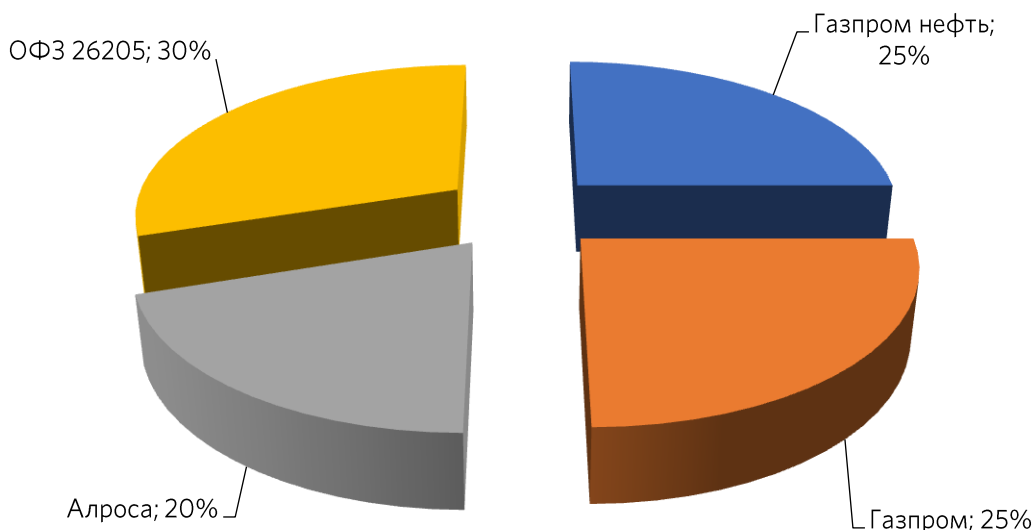
## Консервативный инвестиционный портфель от «Пермской фондовой компании» на 2020 год.

В базовом случае предлагается равновесная структура портфеля из представленных эмитентов с регулярной ребалансировкой в зависимости от ситуации на финансовых рынках и в отдельных отраслях.

Также определены доли в портфеле в зависимости от потенциала роста курсовой стоимости каждой идеи. Наш подход предусматривает регулярное обновление и ребалансировку долей в случае необходимости. В целях диверсификации размер долей было решено ограничить от 10 до 30%.

Так как российский рынок продолжает рост в течение последних лет, и значительное количество бумаг достигли своих целевых цен, а многие превзошли наши оценки, было решено использовать облигации федерального займа в каждом портфеле с выделением разных долей в зависимости от уровня риска.

### Структура инвестиционного портфеля



Газпром нефть	Лучшая идея в секторе на сегодня. При уже озвученном увеличении коэффициента выплат до 50% от чистой прибыли, дивидендная доходность составит около 10%. Потенциал роста курсовой стоимости около 20% от текущих цен.
Алроса	Появляются признаки восстановления в секторе. Компания существенно сократила план производства на 2020 год. В случае восстановления отрасли «Алросе» удастся полностью удовлетворить спрос из запасов и сэкономить на операционных издержках в связи с меньшим уровнем добычи. Потенциал роста курсовой стоимости около 15%.
Газпром	В ближайшие годы планируется запуск крупных проектов. Новая дивидендная политика одновременно с сохраняющимся долгое время дисконтом (согласно сравнительному анализу) продолжат быть главными триггерами роста курсовой стоимости акций. Потенциал роста от текущих значений около 20%.
ОФЗ 26205	Запас средств с целью покупки бумаг по более выгодным ценам при коррекции рынка.

### Газпром нефть

	Газпром нефть	Лукойл	Роснефть
EV/EBITDA	3,50	3,86	4,07
Чистый долг/EBITDA	0,60	0,14	1,83
P/E	5,20	6,76	5,94

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов сектора нефтедобычи

Компания озвучила намерения о переходе на выплаты в 50% чистой прибыли так как «Газпром» нуждается в увеличении денежных потоков с целью обеспечения выплат объявленных в 2019 году повышенных дивидендов. Помимо дивидендного драйвера, также присутствует значительный сравнительный потенциал («Газпром нефть» является самой дешевой компанией в секторе нефтедобычи на сегодня согласно сравнительному анализу).

«Газпром нефть» остается самой перспективной идеей в секторе нефтедобычи. Котировки находились в узком ценовом диапазоне в течение полугода. Недавно данный диапазон был пробит вверх. Потенциал роста курсовой стоимости составляет около 20%.

### Алроса

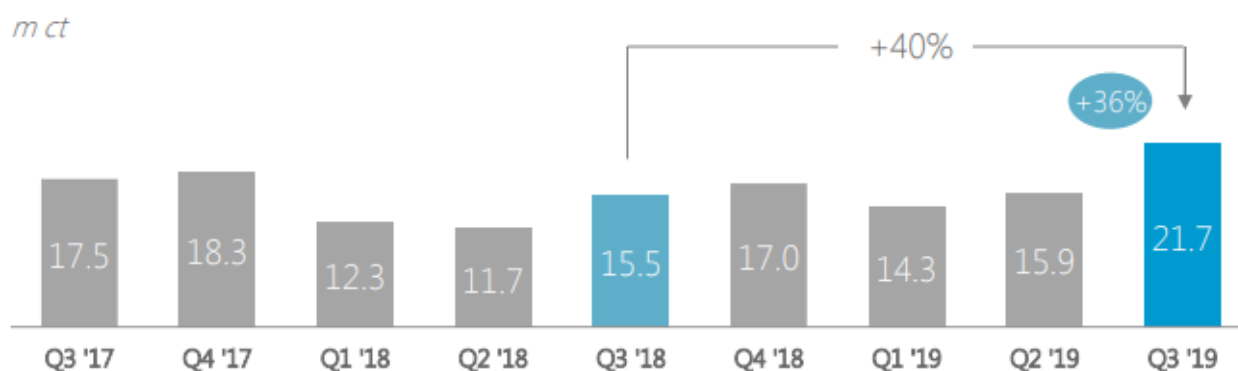


Рисунок 1. Динамика изменения запасов «Алроса»

Отмечаются значительные признаки восстановления в отрасли. В случае полного восстановления в 2020 году компания сможет удовлетворить весь спрос с существенным запасом благодаря сформированным резервам. При этом, «Алроса» объявила о сокращении добычи на 15%, что поможет сэкономить на операционных издержках.

При постепенно сокращающемся уровне добычи в мире, ресурсная база компании позволит удерживать добычу алмазов на одном уровне в течение всего ближайшего десятилетия.

Потенциал роста курсовой стоимости акций в случае умеренного восстановления сектора составляет около 15%.

### Газпром

В 2019 году «Газпром» объявил о введении новой дивидендной политики. Рост выплат произойдет до 50% от скорректированной чистой прибыли. Увеличение будет осуществляться в 3 этапа с 2020 по 2022 года с шагом в 10%, начиная с 30%. При этом необходимо удержание коэффициента «чистый долг/EBITDA» ниже отметки 2,5 (на сегодня компания рассчитывает этот коэффициент на отметке 1,1).

	Газпром нефть	Лукойл	Роснефть	Газпром
EV/EBITDA	3,50	3,86	4,07	3,96
Чистый долг/EBITDA	0,60	0,14	1,83	1,29
P/E	5,20	6,76	5,94	3,77

Таблица 2. Таблица сравнительных коэффициентов нефтегазового сектора

Несмотря на произошедший рост, «Газпром» по-прежнему котируется со значительным дисконтом по главному сравнительному коэффициенту «P/E». Уже по результатам данных последних 12 месяцев при направлении 50% чистой прибыли на дивиденды, их размер на акцию составит более 30 рублей (без корректировок).

### ОФЗ 26205

Так как период реформирования портфелей выдался на активную фазу роста рынка с последовательным установлением новых исторических уровней максимума, было решено использовать облигации федерального займа в каждом модельном портфеле. Короткий срок погашения не позволит бумагам существенно потерять в цене в случае падения рынка. Это позволит приносить стабильный доход на уровне около 7% годовых, при этом в любой момент данные средства могут быть направлены на уменьшение средних цен покупки существующих позиций путем приобретения бумаг по снизившимся ценам или открытие новых.

## Преимущества и недостатки данного типа портфеля

Преимуществом данного типа портфеля является высокий запас ликвидности в «коротких» ОФЗ. 30%-я доля объясняется тем, что «консервативному» портфелю свойственен самый низкий уровень риска, а бурный рост рынка в прошедшем году не позволяет полностью сформировать портфель из акций в связи с достижением целевых цен по наиболее приемлемым инструментам для данного портфеля. Исходя из этого, можно выделить и потенциальный возможный недостаток – риск частично упустить возможное продолжение роста рынка.

**Предлагаемая структура может быть изменена в случае формирования благоприятных тенденций и факторов по другим компаниям и отраслям экономики.**

Ожидаемая доходность портфеля нами оценивается около 15% при достижении установленных целей для цен акций, а также учета доходности облигаций. (см. таб. на стр. 1)

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела  
(342) 210-59-89  
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий  
mutalliev@pfc.ru

---