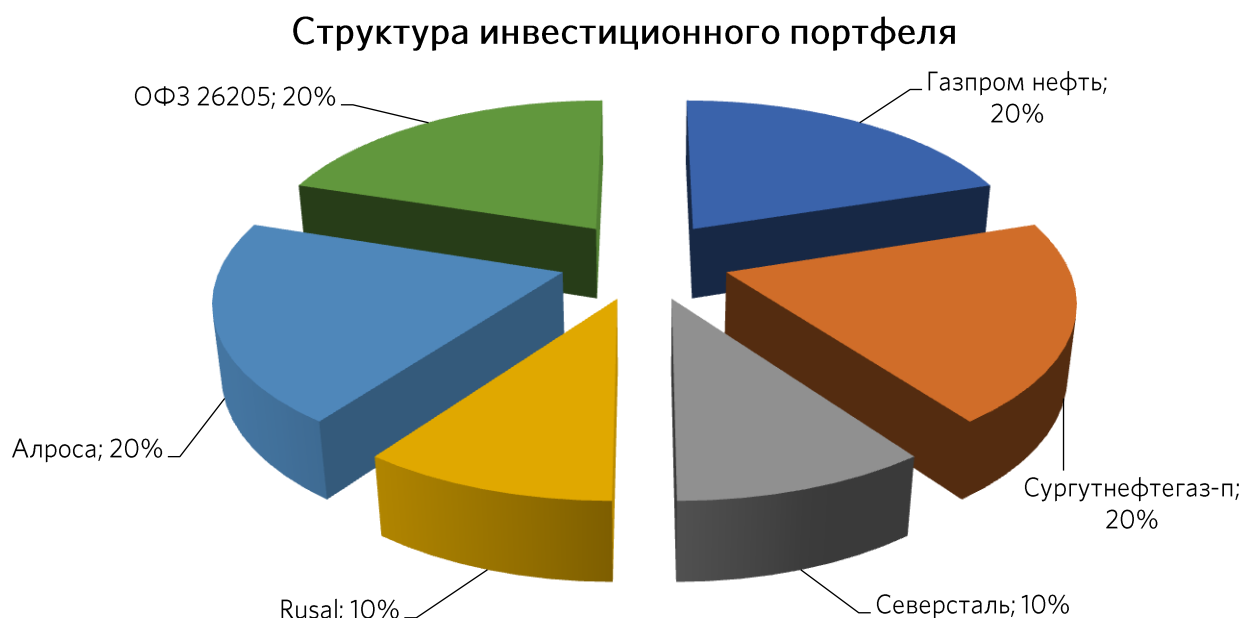


## Умеренный инвестиционный портфель от «Пермской фондовой компании» на 2020 год.

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 20%.

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.



|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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. |
| Сургутнефтегаз-п | Хеджирование валютного риска. Возможность сокращения спреда с обыкновенными акциями.                                                                                                                                                                                           |
| Rusal            | Восстановление после санкций, цена пакета в «Норникеле» уже сравнялась с совокупной стоимостью компании. Ожидается возобновление дивидендной политики. Возможен выход отрасли из                                                                                               |

|            |                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            | кризиса в связи с прогрессом в торговых переговорах США-Китай.                                                                                                                                                                                     |
| Северсталь | Конкуренстный уровень дивидендов, выплачиваемых ежеквартально. Помимо этого присутствует существенный потенциал роста в связи с возможным восстановлением сектора (продвижения в торговой сделке США-Китай способны увеличить пром. производство). |
| ОФЗ 26205  | Запас средств с целью покупки бумаг по более выгодным ценам в случае 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 на сегодня согласно сравнительному анализу).

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

### Алроса

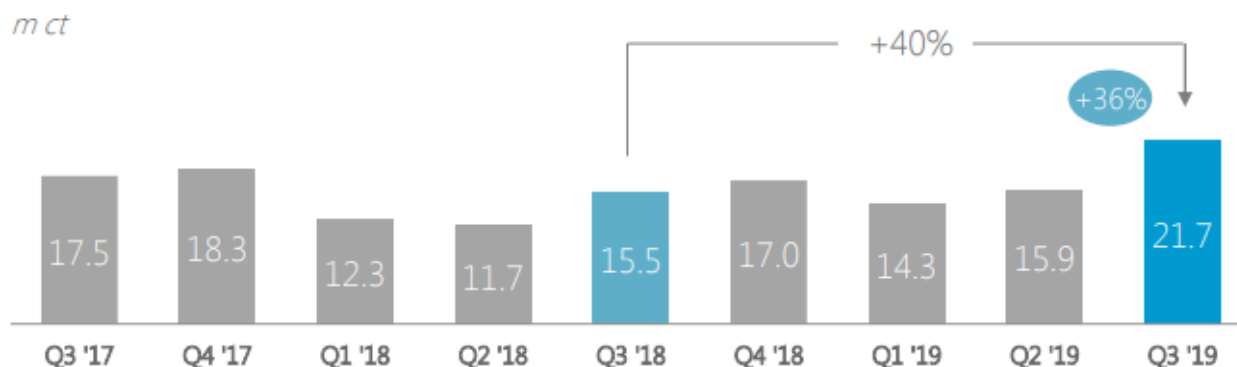


Рисунок 1. Динамика изменения запасов «Алроса»

Компанией 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 в течение всего ближайшего десятилетия.

## Сургутнефтегаз-п

По аналогии с нашими портфелями прошлого года, применение привилегированных акций «Сургутнефтегаз» направлено на диверсификацию от валютного риска. Переоценка валютных депозитов компании, согласно дивидендной политике, напрямую влияет на размер дивидендов. Таким образом, данные акции являются конкурентной заменой тривиальному удержанию валюты на балансе. В случае негативной переоценки размер дивидендов ограничен снизу нулевой отметкой, однако в обратном случае потенциал роста дивидендов не имеет верхней границы. Негативная переоценка по итогам 2019 года может нивелироваться в случае ослабления рубля в 2020 году. Помимо этого, подавляющее большинство рассматриваемых нами возможных причин роста обыкновенных акций «Сургутнефтегаз» в перспективе положительно затронут и привилегированные акции.

## Rusal

«Русал» продолжает восстанавливаться после снятия санкций. Постепенное увеличение продаж благоприятно скажется на финансовых результатах. Кроме того, ожидается возобновление дивидендной политики. В сети уже появляются слухи о возможной выплате около 1 млрд. USD в виде дивидендов (что около 4 руб. на акцию). Помимо этого, стоимость пакета «Норникеля» в «Русале» уже сравнялся с его совокупной стоимостью.

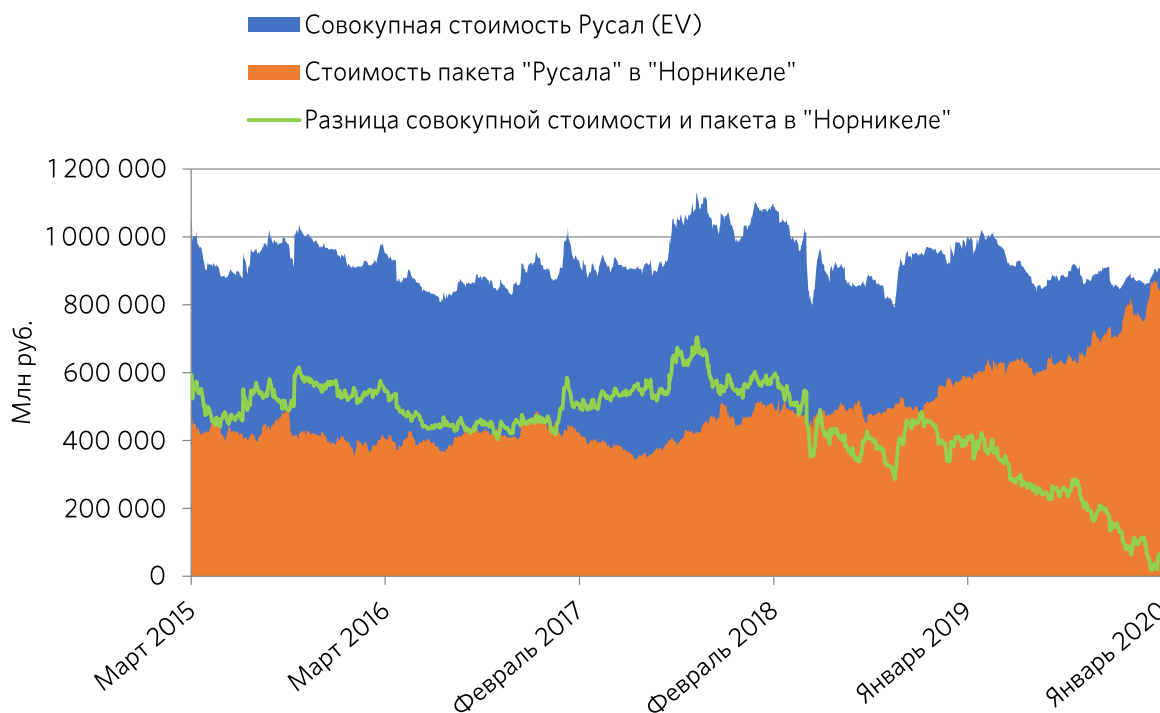


Рисунок 2. Параметры стоимости «Русала» с учетом его пакета в «Норникеле»

## Северсталь

Учитывая данные за последние 12 месяцев, дивидендная доходность в 2020 году должна составить около 11%. Возможным риском является преодоление коэффициентом «Чистый долг/ЕБИТДА» отметку 1, что, согласно дивидендной политике, вызовет сокращение коэффициента выплат.

|                    | НЛМК | Северсталь | ММК   |
|--------------------|------|------------|-------|
| EV/EBITDA          | 5,26 | 4,51       | 3,62  |
| Чистый долг/EBITDA | 0,77 | 0,44       | -0,04 |
| P/E                | 7,99 | 6,17       | 7,19  |

Таблица 2. Таблица сравнительных коэффициентов сектора черной металлургии

«Северсталь» на сегодня является оптимальным выбором в секторе черной металлургии. Конкурентный уровень дивидендной доходности, а также выгодное положение согласно сравнительному анализу склоняет к выбору в пользу данной компании («ММК» обладает значительно меньшим уровнем вертикальной интеграции, хоть и является более дешевым согласно сравнительным коэффициентам).

### 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

«Умеренный» портфель преимущественно состоит из акций крупных надежных компаний, стабильно выплачивающих конкурентный уровень дивидендов. Недостатком может стать концентрация крупных долей в бумагах нефтедобывающего сектора. С другой стороны, данные бумаги могут стать локомотивом роста данного портфеля, так как имеют сравнительно высокий потенциал роста. Определенным преимуществом также является различие типов идей-драйверов роста.

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

Ожидаемая доходность портфеля нами оценивается на уровне около 26% на основе результатов прошлого периода.

---

## 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