

Инвестиционные идеи и актуализация  
стратегии на вторую половину 2021 года



**пермская**  
**фондовая**  
**компания**

## Основные события, произошедшие в первой половине 2021 года

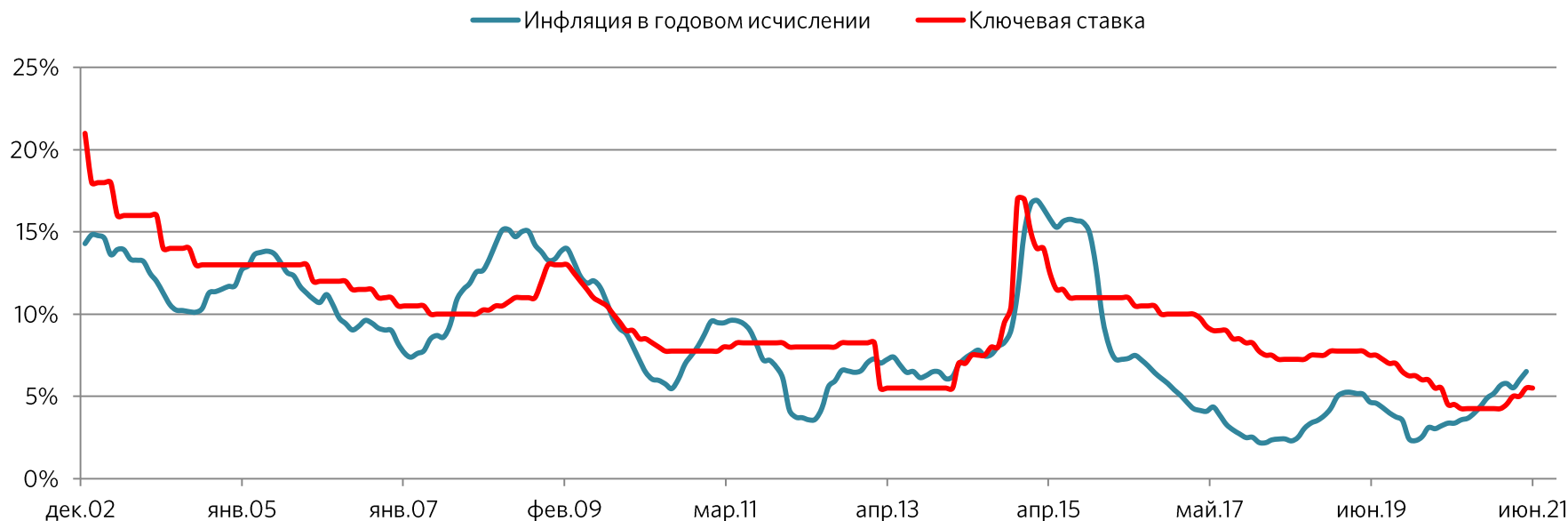
- Мировые фондовые индексы продолжили восстанавливаться и устанавливать новые исторические максимумы;
- Постепенное ослабление сделки «ОПЕК+»;
- Мировые центробанки продолжают проводить стимулирующие меры по поддержанию экономики;
- Стремительный рост инфляции в экономиках множества стран.



## Ликвидные бумаги, находящиеся среди лидеров роста и падения на российском фондовом рынке за первую половину 2021 года

Акции	Сектор	Изменение за 1 пол. 2021г.
TCS	Банки	105%
ПИК	Девелоперы	60%
Северсталь	Металлургия	29%
Русал	Металлургия	28%
Россети	Электросети	-26%
ЛСР	Девелоперы	-21%
Интер РАО	Электрогенерация	-19%
FIVE	Ретейл	-15%

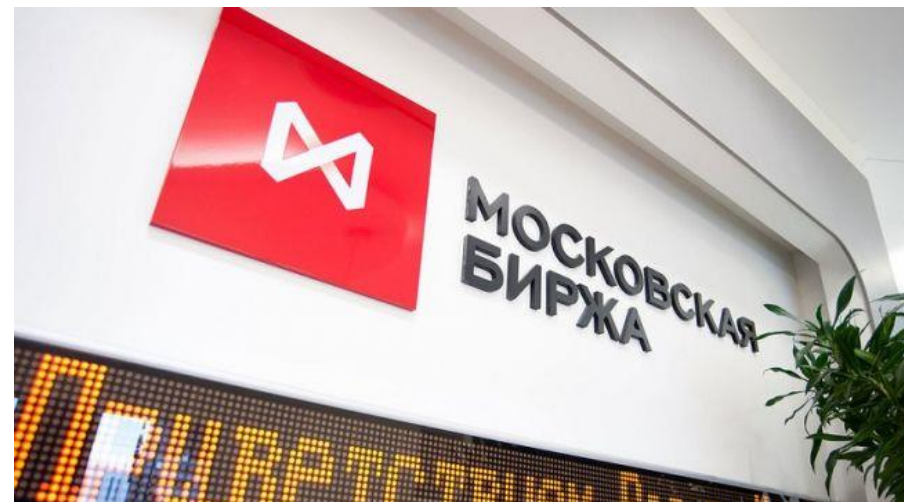
## Возможная смена тренда изменения ключевой ставки выглядит логичной в условиях роста инфляции



Постепенный рост доходностей безрисковых инструментов может стать причиной замедления притока средств на фондовый рынок. В случае резкого роста ключевой ставки возможен обвал долгового рынка (по аналогии с 2014 годом) и, как следствие, резкая девальвация рубля.

## Основные события российского фондового рынка в первой половине 2021 года

1. Продолжающийся рост акций «TCS» с последовательным установлением новых исторических максимумов;
2. Восстановление акций нефтегазового сектора на фоне дорожающей нефти (на ряде бумаг поставлены новые исторические максимумы);
3. Ралли в бумагах металлургов на фоне роста цен стали;
4. Рост волатильности на валютном рынке с резким изменением макроэкономической статистики;
5. Продолжение притока средств на российский фондовый рынок.



Фондовые рынки продолжают устанавливать новые максимумы при поддержке стимулирующей денежно-кредитной политики крупнейших ЦБ мира



Индекс S&P-500

Рост уровня инфляции в крупнейших экономиках мира становится главной проблемой для продолжения проведения стимулирующих мер центробанками

Consumer Price Index for all urban consumers,  
% change from a year ago



Дальнейшие вливания в экономику могут подтолкнуть инфляцию к новым историческим максимумам и очередному кризису.

## Подход и стратегия ПФК на второе полугодие 2021 года

За последнее полугодие уровень неопределенности в мировой экономике не уменьшился. Крупнейшие ЦБ мира активно исчерпывают потенциал стимулирующих мер. Разгон инфляции не позволит поддерживать темп вливаний на прежних уровнях в среднесрочной перспективе. Помимо этого, организации здравоохранения фиксируют начало третьей волны заболеваемости коронавирусом в мире.

Мы сохраняем осторожность в нашем подходе к инвестированию в среднесрочной перспективе. Актуальность защитных активов в портфелях сохраняется. Однако мы считаем, что на рынке остаются перспективные долгосрочные идеи. Таким образом, мы можем выделить следующие актуальные идеи для реализации нашей стратегии:

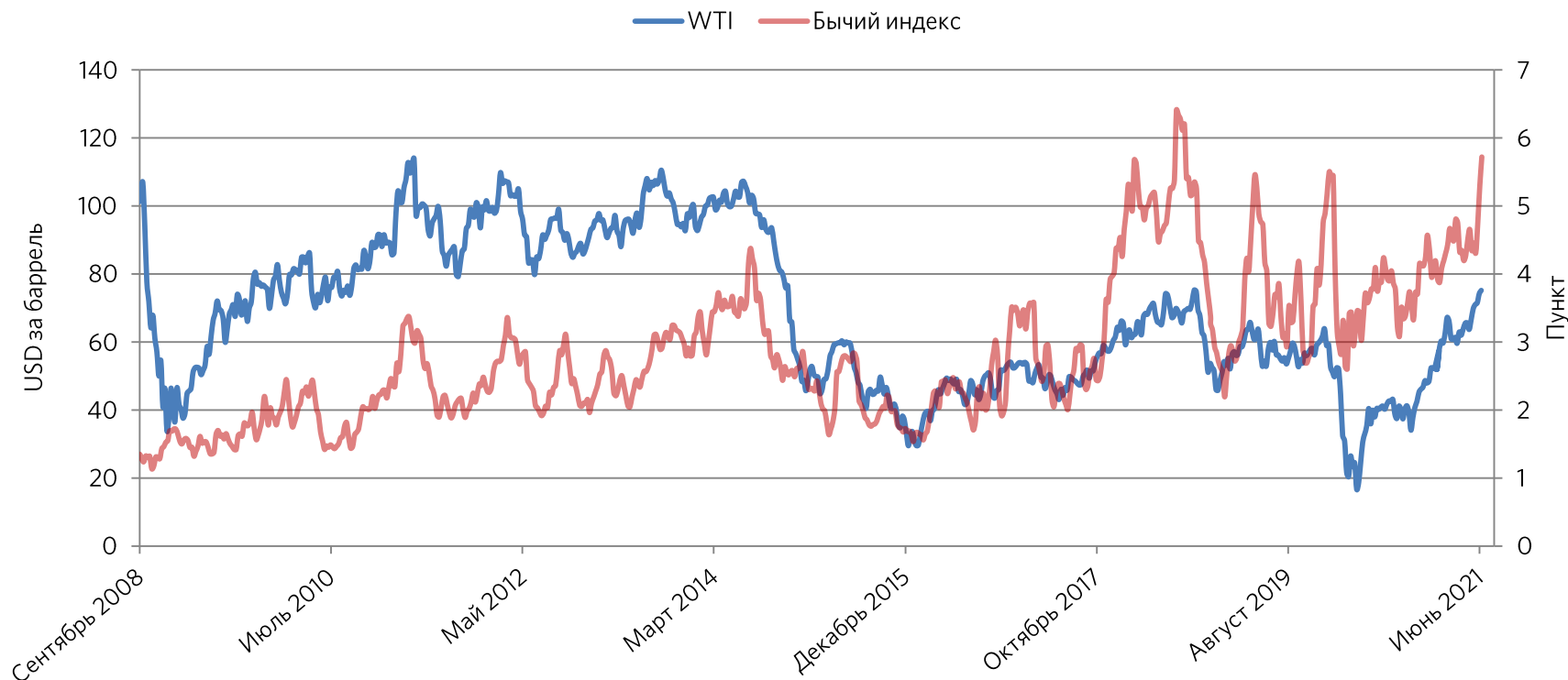
- Реализация долгосрочного потенциала, «хеджирование» от валютной инфляции («Полюс»);
- Реализация долгосрочного потенциала, агрегирование нового развивающегося рынка. Извлечение дополнительной выгоды из стремительно улучшающейся рыночной конъюнктуры («Новатэк»);
- Увеличение дивидендных выплат, покупка стабильной и развивающейся компании («Газпром нефть», «Газпром»). Потенциальное включение в индексы, приток «пассивных» инвестиций («Газпром нефть»);
- Хеджирование риска девальвации, реализация долгосрочного потенциала («Сургутнефтегаз»- ап);
- Реализация долгосрочного потенциала с возможностью перспективных слияний и поглощений («Интер РАО»);
- Восстановление дивидендной политики с улучшением финансовых результатов («Татнефть-ап»).



## Основные изменения на товарных площадках на середину 2021 года

- Восстановление котировок нефти;
- Цена золота остается вблизи своих максимумов;
- Ралли в ценах на сталь.

## Восстановление в котировках нефти сохраняется на фоне роста спроса, а также притока ликвидности на рынки.

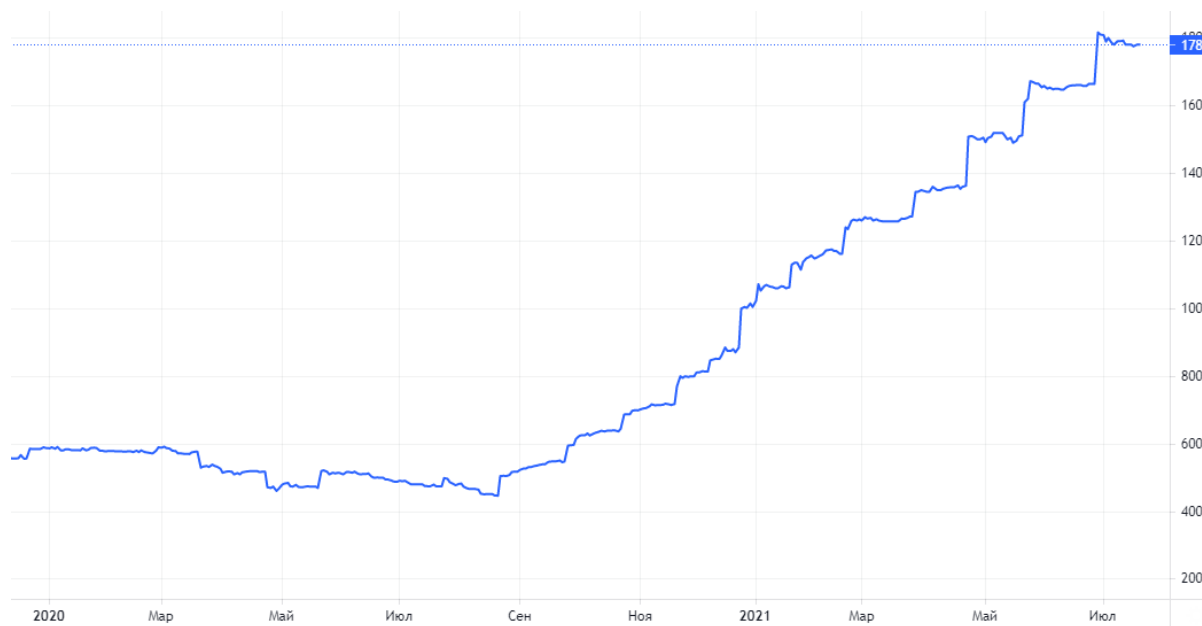


Согласно «бычьему индексу», рынок нефти приближается к состоянию «перегрева». Тем не менее, потенциал роста на сегодня сохраняется. Напомним, что данный показатель рассчитывается нами как отношение длинных позиций по нефти марки «WTI» к коротким (площадка NYMEX).

Участники рынка продолжают приобретать золото в свои портфели на фоне сохранения стимулирующей денежно-кредитной политики центробанков, удерживая цену неподалеку от исторического максимума.



## Взрывной рост цен на горячекатаный прокат



Фьючерсы на горячекатаный прокат в США

- Рост потребления стали в мировой экономике и в строительном секторе в частности подталкивает цены к новым максимумам. Результаты металлургов устанавливают новые рекорды.

## Традиционно разделим идеи на актуальные и перспективные в случае снижения котировок:

### Интересные с текущих значений\*:

- Реализация долгосрочного потенциала, «хеджирование» от валютной инфляции («Полюс»);
- Реализация долгосрочного потенциала, агрегирование нового развивающегося рынка. Извлечение дополнительной выгоды из стремительно улучшающейся рыночной конъюнктуры («Новатэк»);
- Увеличение дивидендных выплат, покупка стабильной и развивающейся компании («Газпром нефть», «Газпром»);
- Потенциальное включение в индексы, приток «пассивных» инвестиций («Газпром нефть»);
- Хеджирование риска девальвации, реализация долгосрочного потенциала («Сургутнефтегаз»- ап);
- Потенциальное улучшение (восстановление) дивидендной политики («Татнефть-ап»);
- Реализация долгосрочного потенциала с возможностью перспективных слияний и поглощений («Интер РАО»).

### Идеи для дальнейшего наблюдения:

- Выгодная рыночная конъюнктура («НорНикель»);
- Выгодная рыночная конъюнктура, лучшая идея в секторе, лояльная к инвесторам дивидендная политика («Северсталь»);
- Реализация долгосрочного потенциала с поглощением новых сфер («Ростелеком»).

\*- все представленные идеи подразумевают частичное формирование с ожиданием дальнейшего снижения и последующего увеличения позиций.

## Обновляем лидера среди лучших активов на середину 2021 года

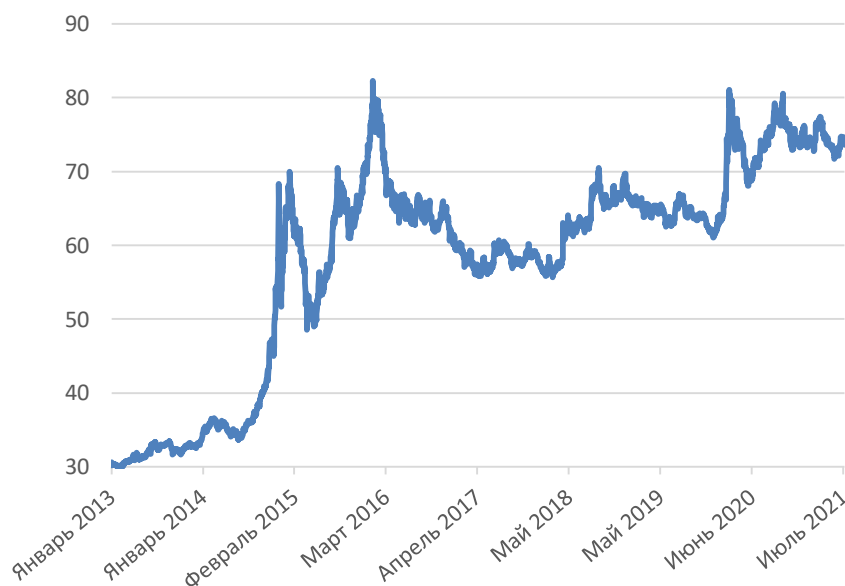
- Доллар;
- Банковские депозиты;
- Облигации;
- Акции российских компаний.



# Доллар

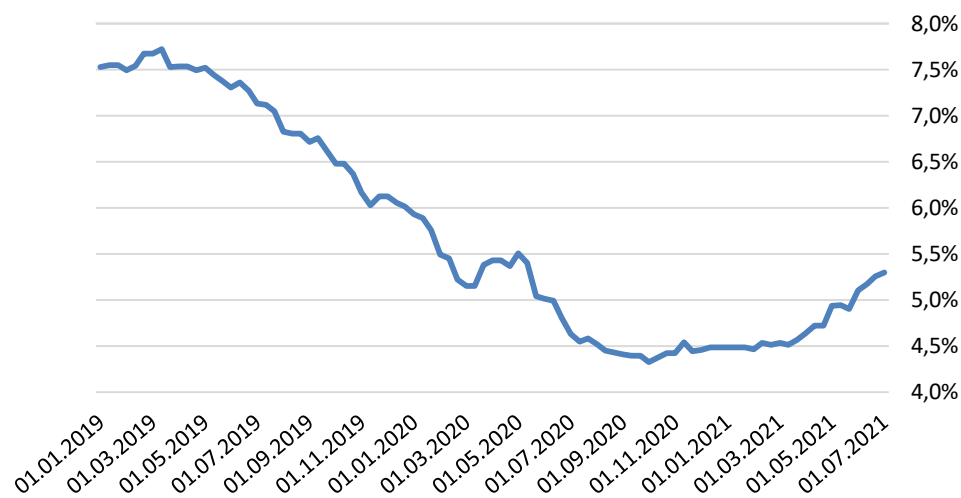
Мягкая денежно-кредитная политика ЦБ РФ, как мы и ожидали, стала причиной ослабления рубля. Котировки продолжают двигаться в сторону исторических максимумов и уже неоднократно вплотную приближались к данным уровням. Сохраняем положительный взгляд на привилегированные бумаги «Сургутнефтегаз» как альтернативу покупке валюты (Комбинация с ИИС как дополнительное преимущество). Напомним, что среди альтернатив на рынке также присутствует ETF FXTB (краткосрочные облигации США).

Динамика изменения валютной пары  
USD/RUB



# Депозиты

Динамика максимальной процентной ставки по вкладам в российских рублях десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физлиц\*



\* – Согласно данным ЦБ РФ

\*\* – При использовании ИИС существуют особенности, связанные с размером средств. Подробности на нашем сайте [pfc.ru](http://pfc.ru).

- Вслед за предполагаемым разворотом ставок в экономике России изменились доходности депозитов;
- Консервативный подход «ОФЗ+ИИС»\*\* не теряет своих преимуществ перед депозитами;
- Фондовый рынок продолжает демонстрировать преимущества долгосрочного инвестирования.



# Облигации

- В последние месяцы участники закладывают в цены облигаций последовательное повышение ставок. Так, уровни доходности ОФЗ на сегодня находятся в примерном диапазоне от 6% до 7,5%;
- Мы продолжаем обращать ваше внимание на связку «ОФЗ+ИИС» в связи с очевидными преимуществами. Данная комбинация позволяет получать около 13% годовых в текущих рыночных условиях. При сопоставимых рисках, доходность банковских вкладов существенно ниже.

# Акции российских компаний

Актуальные идеи на сегодня:

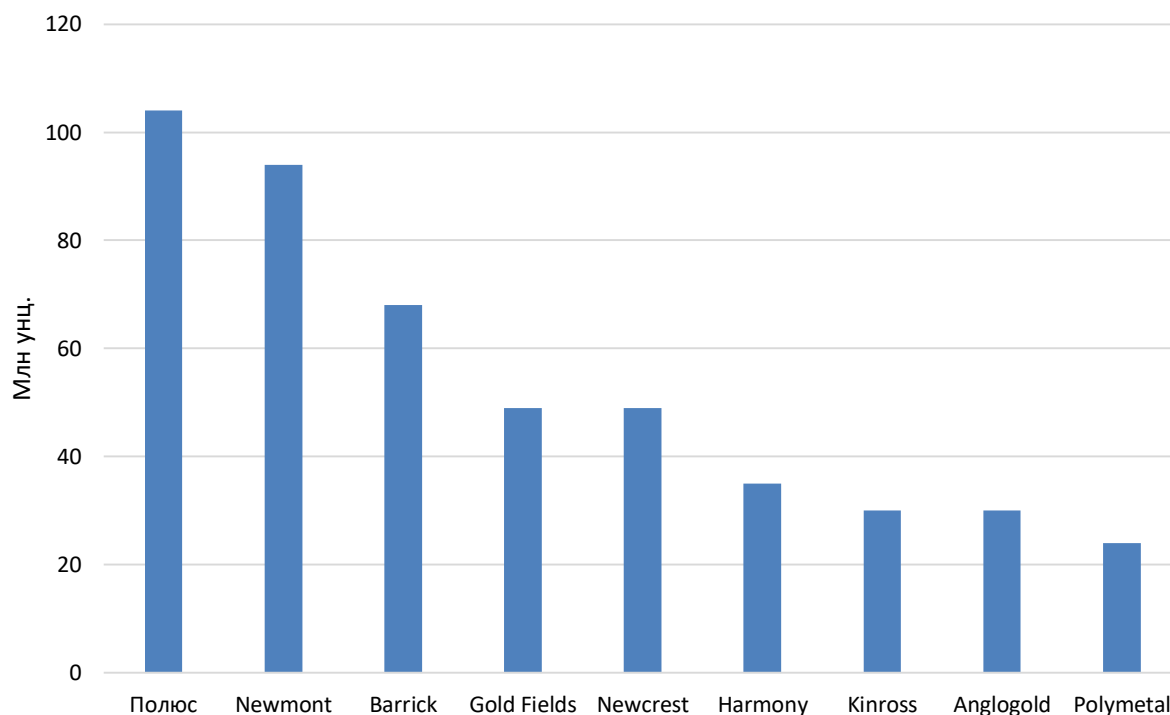
- Полюс – Металлы и добыча;
- Новатэк – Нефтегаз;
- Газпромнефть – Нетфегаз;
- Газпром – Нефтегаз;
- Сургутнефтегаз-ап – Нефтегаз;
- Татнефть-ап – Нефтегаз;
- Интер РАО – электрогенерация.

## Полюс – крупная ресурсная база в совокупности с низкими издержками

- Умеренная долговая нагрузка;
- Рост цен на золото поддерживается стимулирующими мерами ЦБ развитых экономик мира;
- Рост уровня «Напряженности» на рынке в связи с очередной волной заболеваемости подталкивает игроков к формированию защитных позиций;
- Проект «Сухой лог», запуск которого ожидается во второй половине 20-х годов, увеличит добычу почти в 2 раза от текущих уровней.

➤ Риски: коррекция после бурного роста котировок. Резкое ужесточение ДКП и последующее падение цен золота (маловероятно так как может вызвать глубокий кризис).

# По итогам последней переоценки компания стала крупнейшей в мире по запасам золота



## Новатэк – потенциал сохраняется

- Рост цен на газ продолжается рекордными темпами;
- Ввод новых мощностей, по данным на сегодня, запланирован вплоть до начала второй половины текущего десятилетия;
- Продолжается рост добычи, финансовых показателей и, как следствие, дивидендов;
- В конце 2020 года компания увеличила минимальный целевой уровень дивидендных выплат до 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО;
- Спрос на СПГ продолжает увеличиваться высокими темпами.

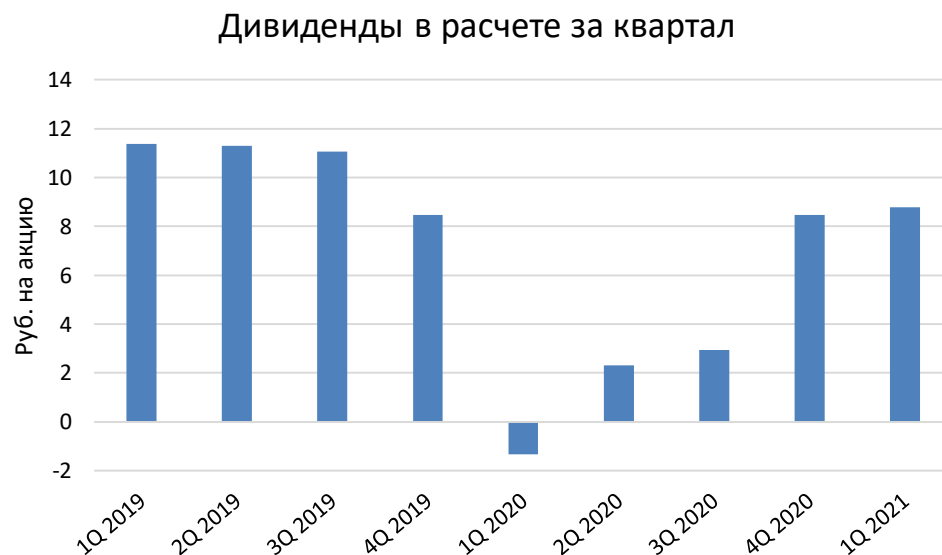


Динамика изменения цены газа по данным с хаба в Голландии

➤ **Риски:** Санкционное давление, ухудшение рыночной конъюнктуры в связи с развитием третьей волны коронавируса.

# Газпромнефть – по-прежнему актуальная инвестиционная идея

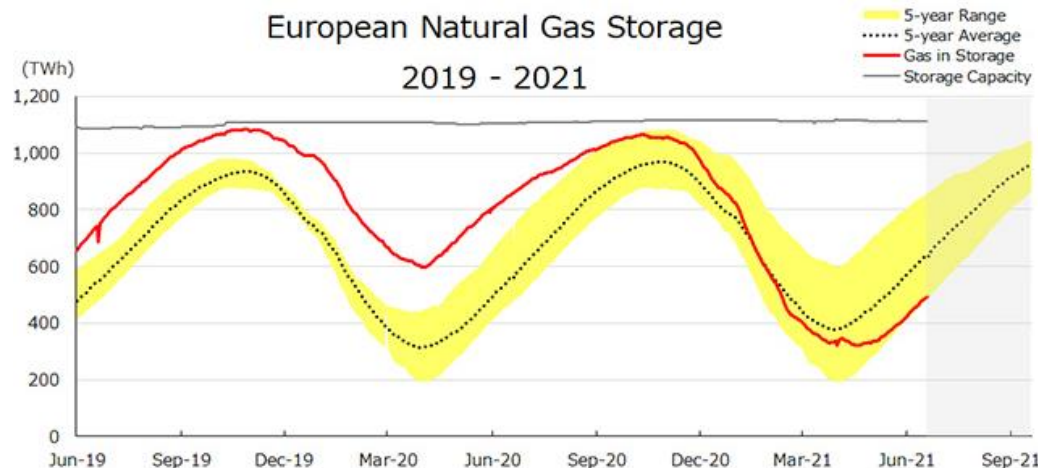
- Компания активно выходит из кризиса в отрасли;
- Перспективы увеличения free-float и последующего притока пассивных инвестиций после включения в индексы;
- Произошел переход на выплаты в 50% от чистой прибыли по МСФО.



➤ Риски: Санкционное давление, давление на финансовые результаты от налога на дополнительный доход, повторный шок на рынке нефти.

# Газпром

- Проект «Северный поток-2» близится к завершению;
- Увеличение дивидендов происходит по плану согласно новой дивидендной политике;
- Новые контракты будут заключаться в условиях резко выросших цен на газ.



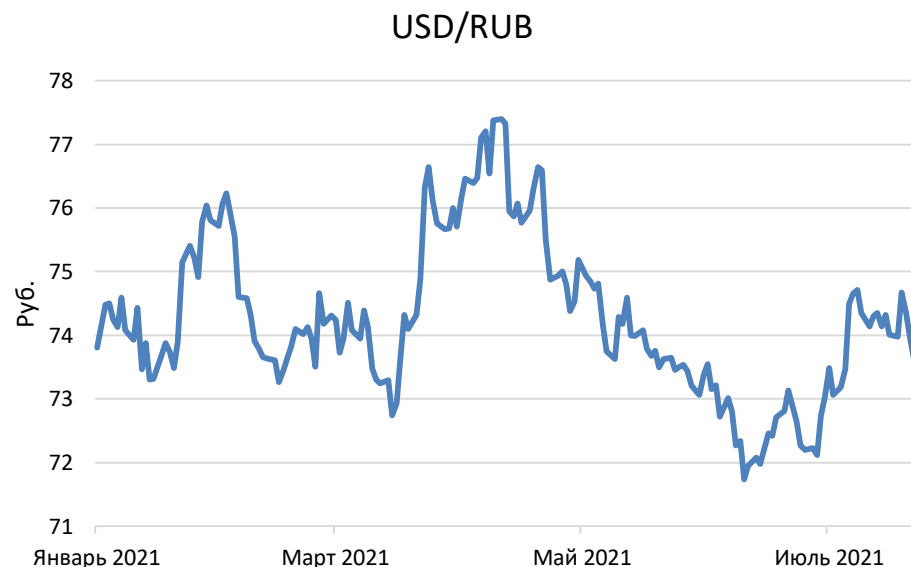
Заполняемость газовых хранилищ в Европе

➤ Риски: Препятствие завершению строительства СП-2 (маловероятно в связи с появлением договоренности между США и Германией), давление на финансовые результаты от налога на дополнительный доход, повторное сокращение потребления в связи с очередной волной коронавируса).

# Сургутнефтегаз-ап – долгосрочный call-опцион на USD/RUB

- Волатильность курса рубля увеличивается;
- USD/RUB многократно пытался пробить исторический максимум и в последнее время вновь начал расти;
- Возможное падение на рынке облигаций на фоне разворота процентных ставок может оказать дополнительное давление на российскую валюту;
- Долгосрочная идея в реализации накопленных средств (маловероятно, однако имеет место парадокс стоимости компании относительно накоплений).

Размер накоплений компании продолжает увеличиваться. Вслед за этим продолжает увеличиваться размер дивидендов на акцию за определенное изменение курса валюты.





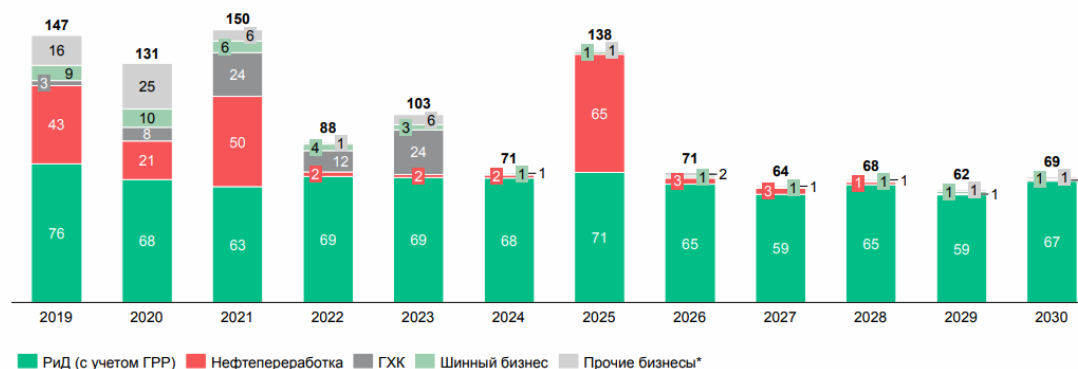
# Татнефть-ап – ставка на возвращение к прежней политике выплат

Структура инвестиций без НДС по направлениям в 2019-2030 гг.

Базовый сценарий

млрд руб.

Совокупный объем инвестиций за 2019-2030 гг. составит 1 162 млрд. руб.

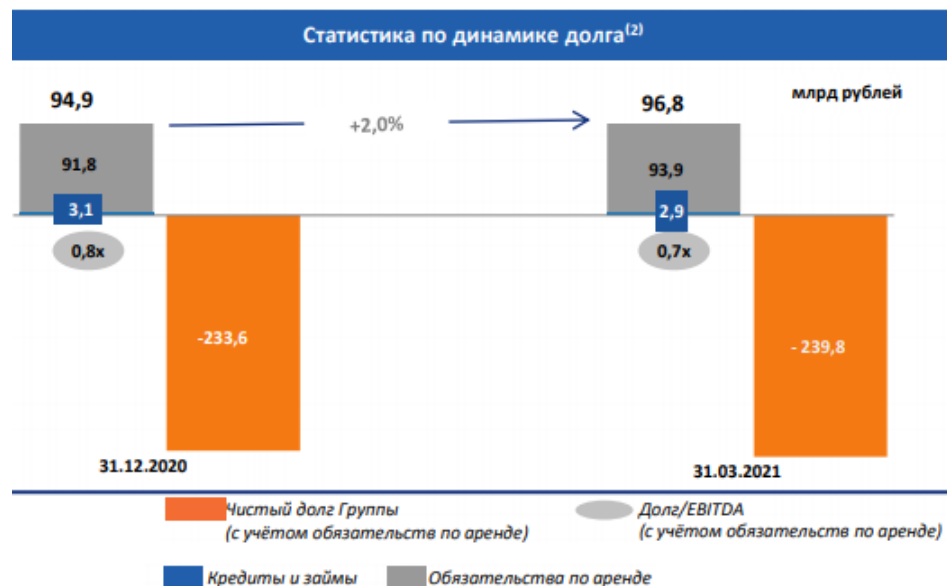


\* Прочие бизнесы включают розничный бизнес, энергетику, композиционные материалы, банковский бизнес, прочую деятельность ДЗО

Ранее компания существенно сократила размер выплат акционерам в усложнившихся рыночных условиях. Однако восстановление в отрасли, а также наличие заинтересованного мажоритария позволяет нам предполагать о скором возвращении к прежнему коэффициенту выплат.

# Интер РАО – стабильное развитие с перспективой выгодных поглощений

- Осуществление экспорт/импорт операций на рынке электроэнергии как преимущество;
- Реализация крупных накоплений повысит акционерную стоимость;
- В долгосрочном периоде присутствует потенциал улучшения дивидендной политики (25% от чистой прибыли по МСФО на сегодня).



➤ Риски: отсутствие движений по накоплениям, сохранение действующей дивидендной политики.

# Акции российских компаний

Компании, достойные внимания по мере снижения курсовой стоимости акций:

- ГМК НорНикель – Металлы и добыча;
- Северсталь – черная металлургия;
- Ростелеком – IT.

# ГМК НорНикель – рост финансовых результатов на улучшении рыночной конъюнктуры

- Рост инвестиций в добычу палладия;
- Наличие долгосрочных драйверов роста спроса на корзину добываемых металлов;
- Приток ликвидности на рынки поддерживает рост цен на металлы;
- Перспективная дивидендная политика.



Динамика изменения цены на палладий

➤ Риски: возникновение новых аварий; коррекция в ценах на корзину металлов после бурного роста; очередной раунд «акционерного конфликта».

Уровень пробития для начала покупок: 22000 руб. за акцию

# Северсталь – лучшая идея в секторе

- Самый высокий уровень вертикальной интеграции, как минимум, в сравнении с конкурентами из России (Абсолютно не подвержены проблемам в связи с ростом цен на ЖРС, а наоборот извлекают из этого пользу посредством работы ресурсного дивизиона);
- Квартальная выплата дивидендов;
- Щедрая к акционерам дивидендная политика.
- Финансовые результаты стремительно растут вслед за ценами на продукцию.

Основным риском остается дальнейшее развитие пандемии и повторное сокращение уровня мирового промышленного производства.

Уровень пробития для начала покупок: 1500 руб. за акцию

# Ростелеком – экспансия на новых высокотехнологичных рынках

- Ускорение развития за счет синергии с поглощением «Tele2»;
- Увеличение потребления рынка интернет-услуг на фоне пандемии благоприятно для Ростелекома;
- Смещение в сторону IT будет благоприятно воспринято в оценке компании.

млрд руб.	2019	2020	Изм.	1кв20	1кв21	Изм.
Мобильная связь	153.8	177.0	15.1%	41.0	46.1	12.5%
Фиксированный ШПД	84.5	90.4	7.0%	22.0	24.0	9.3%
Цифровые сервисы	48.5	77.3	59.5%	12.5	14.1	13.0%
ТВ	37.4	38.0	1.7%	9.5	9.9	4.8%
Оптовые услуги	69.7	74.8	7.3%	17.8	18.4	3.5%
Телефония	60.8	54.6	-10.2%	14.2	12.7	-10.2%
Прочие услуги	21.1	34.9	65.0%	4.7	6.6	40.6%
<b>Итого выручка</b>	<b>475.8</b>	<b>546.9</b>	<b>15.0%</b>	<b>121.6</b>	<b>132.0</b>	<b>8.5%</b>

Повышение долговой нагрузки после поглощения «Tele2» остается главным риском.

Уровень пробития для начала покупок: 85 руб. за акцию

## Предложение от ПФК

В последнее время рынки столкнулись с новой опасностью – инфляцией. Именной инфляция мешает крупнейшим центробанкам вновь «залить» рынки ликвидностью, чтобы поддержать их стремительный рост. В связи с этим мы сохраняем смешанный подход в своих действиях. **Наша задача – комбинировать защитные активы с перспективными долгосрочными и среднесрочными идеями, определяя лидеров в каждом секторе.**

**Мы готовы поделиться богатым опытом работы в различных рыночных условиях и оказать поддержку в формировании оптимальной структуры инвестиционного портфеля исходя из предпочтений каждого клиента.** Нами используется исключительно инвестиционный подход к выбору ценных бумаг (мы не используем графический анализ или компьютерные алгоритмы) на российском фондовом рынке. Рекомендуемый срок инвестиций составляет от 1 года и более, хотя это не исключает возможности более быстрой реализации наших идей. Помимо этого присутствуют случаи, когда рост ценных бумаг существенно превосходил наши первоначальные прогнозы (которые, по ходу движения бумаг, были пересмотрены в большую сторону).

## Подход и методика

При выборе инвестиционных идей мы руководствуемся 3 подходами:

1. Поиск недооцененных компаний и специальных ситуаций. Это может быть рост дивидендных выплат после отчетного периода, сокращение долговой нагрузки, экспансия сектора, сделки M&A, рост цен на базовый актив, возобновление или улучшение дивидендной политики, улучшение рыночной конъюнктуры для конкретной компании и другие истории;
2. Поиск драйверов роста. Недооцененные компании могут годами оставаться дешевыми, нужен весомый повод для того чтобы другие участники захотели купить ценные бумаги данной компании;
3. Прогнозирование денежных потоков и рыночной конъюнктуры. Когда именно пройдет переоценка, оптимальный момент для приобретения и продажи бумаг.

В итоге, финансовый расчет всегда идет в совокупности с анализом сектора, производства, а также структуры акционерного капитала. Одновременно с этим мы обращаем внимание на текущую макроэкономическую ситуацию. Примитивная оценка одних бухгалтерских коэффициентов, как и полное отсутствие расчетов, в основном, приводят к случайному результату, и наши специалисты в своем анализе комбинируют различные подходы к анализу рынка для достижения максимального результата. Одновременно с этим производится формирование стратегий, нацеленных снизить негативный эффект в случае возможного падения рынка.



## Что вы получаете?

- Своевременную замену депозиту со снижающимся доходом или акциям, которые приносили неплохой доход в прошлом, но едва ли обеспечат его в будущем (Уралкалий, Мечел...) на сбалансированный инвестиционный портфель, основанный на конкретных идеях с диверсификацией по разным секторам;
- Мы проводим большой объем аналитической работы и готовы оперативно предоставить Вам доступный комментарий по конкретным компаниям, прогнозу дивидендов или прочим интересующим вас расчетам. **У частного инвестора не всегда достаточно времени для проведения самостоятельного комплексного анализа, поэтому мы готовы взять расчетно-аналитическую часть на себя;**
- Поможем сформировать для Вас сбалансированный портфель исходя из ваших сроков инвестирования, отношения к риску и требованиям по дивидендной или купонной доходности.

## Наши преимущества

1. Инвестиционные идеи на основе расчетов, уникальных рыночных ситуаций и анализа сырьевого рынка. **В отличие от публичной аналитики, единственная цель – показать максимальную доходность при умеренном уровне риска, а не создавать торговую активность.**
2. **Отсутствие ежегодных фиксированных платежей.** Индустрия различных фондов и ПИФов предполагает ежегодные платежи в 1-2% от стоимости активов. Мы разделяем риски со своими клиентами и не берем таких платежей, а получаем вознаграждение только от прибыли клиента.
3. *Подробности по тарифу «Мнение профессионала», [«Инвестиционный консультант»](http://pfc.ru/) и другим продуктам «Пермской Фондовой компании» на сайте <http://pfc.ru/>*
4. Мы не избегаем непопулярных отраслей и компаний только потому, что они непопулярны в этом году.
5. Мы работаем с большим количеством ежедневной информации и используем различные платные источники данных, например, терминал Reuters, СПАРК-Интерфакс и другие базы данных по компаниям и сырьевым рынкам. Такие источники сокращают время для принятия решений и улучшают их качество.
6. Преимуществом региональной компании является то, что клиент в любое время может получить комментарий по интересующему вопросу у непосредственного управляющего, уникальный продукт, исходя из его требований, прийти на консультацию или обсудить интересующие инвестиционные идеи дистанционно.

# Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС)

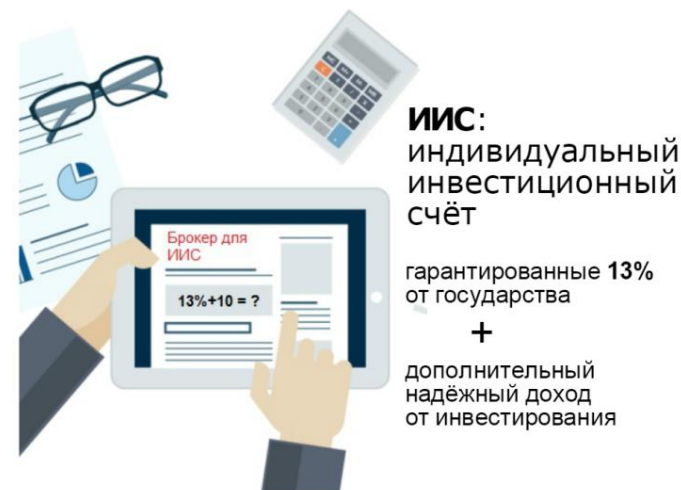
Индивидуальный инвестиционный счет (ИИС) - счет внутреннего учета, который предназначен для обособленного учета денежных средств, ценных бумаг клиента. Введен в январе 2015г для стимулирования активности на фондовом рынке и привлечения «длинных денег» путем предоставления **налогового вычета для клиентов 2 способами:**

1. Ежегодно государство возвращает **до 52 тыс. рублей налогов с официального дохода (13% от суммы инвестиций в 400 тыс. в год)**
2. Получить **налоговый вычет в размере дохода от операций по ИИС. Прибыль, полученная от инвестиций, не облагается налогом при расторжении договора, но при условии, если деньги находились на инвестиционном счете не менее 3 лет**

Особенности ИИС:

- Внести на счет можно не более 1 миллиона рублей в год (налоговый вычет по 1 способу только с 400 000 рублей)
- Срок инвестирования средств не менее трех лет

Как сохранить и приумножить ваши сбережения?



# ИИС + облигации – по-прежнему актуальная альтернатива банковскому депозиту

Механизм работы:

1.Открытие индивидуального инвестиционного счета в Пермской фондовой компании и внесение на счет суммы в 400 000 рублей

2.Возврат 13% НДФЛ – 52 000 рублей в ИФНС по месту жительства

3.Покупка надежных государственных облигаций, например, любых среднесрочных ОФЗ (доходность к погашению сейчас около 5% годовых)

4.Погашение номинальной стоимости каждой облигации 1000 рублей в конце срока обращения

- Возврат НДФЛ в 13% - это субсидия от государства и источник гарантированной доходности на свои вложения. Такое нововведение было предложено относительно недавно, но уже показывает интерес со стороны частных инвесторов.

- Высокий купонный доход облигаций может остаться в прошлом с текущими темпами снижения ставок, поэтому разумно зафиксировать доходность сейчас

Доходность по вкладам в крупнейших банках	Инвестиционное предложение от ПФК
4,50-5,50%	Более 10% после налогов

## Контакты

- Начальник клиентского отдела:  
Полина Яковлева (342) 210-59-89
  - Ведущий специалист по работе с клиентами: Каримова Екатерина (342) 210-59-89
  - Портфельный управляющий:  
Роман Муталлиев [mutalliev@pfc.ru](mailto:mutalliev@pfc.ru)
  - Специалист по инвестиционному консультированию:  
Андрей Рагозин (342) 210-59-89
- ООО «Пермская Фондовая компания»  
Г. Пермь, ул. Монастырская 15

