Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2020 (17/08/20)

Неделя стартует с ожидания встречи министерства мониторингового комитета ОПЕК+, по итогам которого станет понятно, что ждать на нефтяных рынках в ближайшее время. Пока инвесторы гадают, какое решение примут страны-нефтедобытчики, крупные инвесторы уже начали принимать решения.

В частности, инвестиционная компания американского миллиардера Уоррена Баффета Berkshire Hathaway сообщила о том, что во втором квартале продала банковские акции на $3 млрд.

Вложения Berkshire в акции Wells Fargo и JPMorgan Chase сократились более чем на $3 млрд. Компания также сократила долю в Goldman Sachs, которая на конец первого квартала составляла около $300 млн.

Почему один из крупнейших инвесторов мира, который является флюгером для многих других фондов, решил сокращать свои доли в банковских акциях? Дело в том, что последние подверглись существенному давлению в текущем году, поскольку крупнейшие из банков США зарезервировали около $20 млрд. на потенциальные потери по кредитам. Топ-менеджеры банков на данный момент говорят, что нынешняя рецессия будет сильнее и дольше, чем ожидалось изначально.

Баффет выразил оптимизм относительно восстановления экономики США, но в мае предупредил, что динамика акций может быть непредсказуемой.

Особенно важной для Berkshire является продажа акций Wells Fargo, поскольку она означает, что компания больше не является крупнейшим акционером банка. Баффет впервые купил акции Wells Fargo в 1989 году. 31 год фонд держал акции этого банка!

На конец прошлого года доля Berkshire в Wells Fargo в размере 8,4% оценивалась в $18,6 млрд., тогда как компания заплатила за нее $7 млрд., но с тех пор акции подешевели более чем вполовину на фоне падения экономики в связи с пандемией коронавируса, первым квартальным убытком для банка со времен глобального финансового кризиса и его решения сократить дивиденды.

В это самое время другой инвестор-миллиардер Джордж Сорос, наоборгот, проявляет повышенный интерес к крупным банкам и компаниям, специализирующимся на облачных вычислениях: фонд Сороса Soros Fund Management в прошлом квартале купил 1,2 млн. акций Bank of America, 515 тыс. акций Citigroup, 258 тыс. акций J.P. Morgan Chase, 582 тыс. акций Morgan Stanley и 762 тыс. акций Wells Fargo.
Любопытно, кто в итоге окажется более удачливым инвестором.

На азиатских рынках основные индексы региона в основном поднимаются, при этом японский индекс Nikkei 225 снижается почти на 1% на фоне данных о рекордном падении ВВП во втором квартале из-за пандемии коронавируса, свидетельствуют данные бирж.

По предварительным данным правительства Японии, ВВП страны во втором квартале упал на 7,8% по сравнению с предыдущим кварталом с учетом сезонных колебаний, а в годовом исчислении – на 27,8%. Это третий квартал снижения подряд. Нынешний спад японское правительство считает самым большим с 1955 года.

Рынки продолжают следить за ситуацией вокруг нового пакета поддержки экономики США и отношениями Вашингтона и Пекина. В прошлую пятницу СМИ сообщили, что переговоры США и Китая по торговле, которые планировались на субботу, 15 августа, отложены, а новая дата пока не определена.

Белый дом и демократы продолжают обсуждать размер дополнительной поддержки экономики на фоне коронавируса. Президент США Дональд Трамп предлагает выделить около 1 триллиона долларов дополнительно к уже потраченным примерно 3 триллионам, в то время как демократы хотят до 2 триллионов долларов дополнительного финансирования.

Биржи Китая и Гонконга растут после внутренних мер поддержки. Агентство Рейтер сообщило, что Центробанк Китая произвел вливание ликвидности в экономику в 700 миллиардов юаней (около 100 миллиардов долларов) через однолетнюю программу среднесрочного кредитования финансовых организаций (MLF), ставка была сохранена на уровне 2,95%.

Индекс Shanghai Composite рос на 2,27% — до 3436,3 пункта, индекс Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite — на 1,77%, до 2284 пунктов, гонконгский Hang Seng Index — на 1,28%, до 25505,82 пункта. Австралийский S&P/ASX 200 снижался на 0,58% — до 6090,7 пункта, японский Nikkei 225 — на 0,75%, до 23115,13 пункта. В Южной Корее торги не проводятся в связи с выходным днем. В пятницу южнокорейский KOSPI снизился на 1,23% — до 2407,49 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

1. В лидерах снижения оказались депозитарные расписки TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк" (-3,45%), акции "Алросы" (-2,8%), "Обуви России" (-2,33%), "Фармсинтеза" (-2,15%), обыкновенные акции "Селигдара" (-1,95%), акции "Распадской" (-1,83%), Московской биржи (-1,75%). Расписки TCS Group продолжали нисходящую коррекцию после достижения ранее в августе очередного пика. В следующую среду, 19 августа, акции будут последний день торговаться с дивидендами за второй квартал текущего года.

2. В лидерах роста были депозитарные расписки "Русагро" (+3,98%, после выхода отчётности, согласно которой чистая прибыль компании по МСФО за полугодие увеличилась более чем в 3 раза, до 8 миллиардов рублей), акции "Новатэка" (+2,16%), депозитарные расписки Mail.Ru (+1,75%), обыкновенные акции ТГК-2 (+1,74%), акции АФК "Система" (+1,55%), а также префы "Ростелекома" (+1,18%) и обыкновенные акции "Башнефти" (1,03%).

ИНТЕР РАО

Сегодня Интер РАО обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2020 года.

- **Чистая прибыль снизилась на 12,3%** по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 42,029 млрд. рублей.
- **Выручка компании снизилась на 8,4% до 476,657 млрд. рублей, показатель EBITDA снизился на 21,4% до 61,427 млрд. рублей**, а капитальные расходы компании сократились на 30,9% до 7,4 млрд. рублей. Операционные расходы снизились на 6,4% до 440,4 млрд. рублей.
- **Причины снижения чистой прибыли, по нашему мнению, заключаются в как в сокращении экспортных поставок электроэнергии, так и в снижении цен на рынке Nord Pool вкупе со снижением деловой активности в связи с введением ограничительных мер для борьбы с распространением коронавируса**. Кроме того, негативное влияние на финансовые показатели также оказали снижение цен на рынке «на сутки вперёд» (РСВ) в связи с загрузкой ГЭС и окончание сроков действия договоров о предоставлении мощности по ряду генерирующих объектов.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Интер РАО, поскольку наряду со снижением чистой прибыли налицо и рост чистого долга с учётом депозитов со сроком от трех до 12 месяцев и обязательств по аренде на 4,1% до 204,5 млрд. рублей.**
- **Целевая цена: 5,5420 руб. в среднесрочной перспективе.**

X5 RETAIL GROUP

В четверг ритейлер X5 Retail Group обнародовал отчетность по МСФО за II квартал 2020 года.

- **Чистая прибыль увеличилась на 20,5% по сравнению с показателем за II квартал 2019 года до 16,275 млрд. рублей.** EBITDA ритейлера в апреле-июне увеличилась на 14,4% до 41,327 млрд. рублей, рентабельность EBITDA составила 8,4% против 8,3% годом ранее.
- **Скорректированная EBITDA (без учета расходов, связанных с программой долгосрочного премирования менеджмента, выплат на основе акций и прочих разовых вознаграждений) повысилась на 14,4% до 41,854 млрд. рублей,** а рентабельность этого показателя составила 8,5% против 8,4% годом ранее. Скорректированная чистая прибыль X5 (до учета единовременного эффекта трансформации сети гипермаркетов "Карусель") выросла на 23,6%, до 16,696 млрд. рублей.
- **Что касается выручки компании во II квартале, то она увеличилась на 12,9% до 493,631 млрд. рублей, в том числе розничная выручка - на 13,2%, до 492,975 млрд. рублей.**
- Валовая прибыль выросла на 13,9% до 124,727 млрд. рублей, а валовая маржа выросла до 25,3% против 25% во II квартале 2019 года. Рост показателя был обусловлен успешными инициативами по снижению уровня потерь и более низкой долей промо.
- Операционная прибыль X5 увеличилась на 16,1%, до 25,932 млрд. рублей, операционная рентабельность повысилась до 5,3% с 5,1%.
- **Важно отметить, что общее влияние расходов, связанных с COVID-19, на EBITDA компании во II квартале оценивается в 1,78 млрд. рублей, причем большая часть которых связана с закупкой средств индивидуальной защиты и дополнительной дезинфекцией помещений, а также влиянием арендных каникул, которые X5 предоставила своим арендаторам в магазинах на период ограничений, связанных с пандемией.** Влияние COVID-19 также отражает дополнительные потери запасов и дополнительные рабочие смены в логистике в периоды высокого спроса в апреле и мае.
- **Операционный денежный поток X5 до изменения оборотного капитала во II квартале вырос на 14,5%, до 41,563 млрд. рублей, отражая рост бизнеса и высокую рентабельность. Уровень запасов во II квартале 2020 года был сопоставим с уровнем запасов** в конце 2019 года, отметила компания.
- **Самым прибыльным сегментом бизнеса X5 в первом полугодии 2020 года осталась сеть магазинов "у дома" "Пятерочка", которая приносит ритейлеру основную выручку.** Выручка "Пятерочки" в январе-июне увеличилась на 16,5%, до 776,086 млрд. рублей. EBITDA повысилась на 15,3%, до 64,796 млрд. рублей. Рентабельность EBITDA составила 8,3% против 8,4% годом ранее. Снижение показателя было в основном обусловлено таргетированными инвестициями в цены в январе-феврале и дополнительными расходами, связанными с пандемией COVID-19.
- **Выручка сети супермаркетов "Перекресток" в первом полугодии выросла на 16,6%, до 154,735 млрд. рублей. EBITDA увеличилась на 15,1%, до 10,67 млрд. рублей.** Рентабельность EBITDA сети сократилась до 6,9% с 7% из-за закрытия торговых центров, в которых расположены некоторые супермаркеты, а также продолжающимся развитием онлайн-супермаркета Perekrestok.ru с плановым отрицательным показателем EBITDA, которому способствовал высокий спрос во время ограничений, связанных с COVID-19.

- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг X5, поскольку компания продолжает увеличивать отрыв по выручке от основных конкурентов на российском рынке продуктового ритейла. В частности, выручка X5 сегодня на 42% превышает аналогичный показатель ближайшего конкурента, и этот разрыв увеличился на 16% в первой половине 2020 года.**
- **Целевая цена: 3074 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Лензолото АО

Сегодня стало известно о том, что дочерняя структура ПАО "Полюс" Полюс-Красноярск в рамках консолидации активов компании предлагает держателям обыкновенных и привилегированных акций ПАО «Лензолото» продать свои акции, либо обменять их на акции материнской компании.

- Напомним, **что сейчас Полюсу около 83,6% акций "Лензолота".**
- Цель оферты заключается в предоставлении миноритарным акционерам "Лензолота" доступа к более ликвидному инструменту, а также в оптимизации корпоративной структуры "Полюса" и сокращения административных расходов в "Лензолоте".
- **Цена покупки одной обыкновенной акции составит 19567 рублей, привилегированной - 3607 рублей.** Коэффициент для обмена будет определен позднее. После объявления, **предложение будет действовать до 21 декабря 2020 года.** Несогласные со сделкой смогут продать свои акции по цене предложения.
- **Предложение должно быть одобрено внеочередным собранием акционеров "Лензолота", которое запланировано на 21 сентября**. После этого последует продажа за 19,9 млрд. рублей и передача акций "Полюсу Красноярск", который будет напрямую владеть 100% акций ГМК "Лензолото".
- После завершения сделки "Полюс Красноярск" объединит ГМК "Лензолото", а "Лензолото" распределит всю оставшуюся сумму денежных средств на своем балансе, включая выручку от сделки, за вычетом денежных средств, зарезервированных для поддержания юридической структуры, в форме дивидендов в 2021 году.
- **Мы рекомендуем акционерам «Лензолота» воспользоваться предложением оферты не только по причине неплохой премии к рынку (около 5%), но и по той причине, что впоследствии "Лензолото" может быть ликвидировано как юридическое лицо при условии получения всех необходимых корпоративных одобрений.**
- **Целевая цена: 18 950 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) сокращать бумаги Lyft

В четверг американский сервис заказа такси Lyft обнародовал отчетность по итогам II полугодия 2020 года.

- **Компания сократила чистый убыток во втором квартале, однако выручка и число активных пользователей снизились более чем наполовину на фоне негативных последствий пандемии коронавируса.**
- Руководство компании сообщило, что ей придется приостановить операции в Калифорнии, если она не сможет обжаловать решение суда Сан-Франциско, который постановил, что Lyft и другой сервис заказа такси Uber должны классифицировать водителей как своих сотрудников.
- **В апреле-июне 2020 года она зафиксировала чистый убыток в размере $437,1 млн., или $1,41 в расчете на акцию, по сравнению с $644,2 млн., или $2,23 на акцию**, за аналогичный период прошлого года. При этом выручка сократилась до 339,3 млн. по сравнению с 867,3 млн. за аналогичный период годом ранее.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Lyft, поскольку пандемия продолжает снижать число активных пользователей сервиса: по итогам полугодия их число составило 8,7 млн., по сравнению с 21,8 млн. на конец аналогичного квартала в прошлом году и 21,2 млн. на конец предыдущего квартала.**
- **Целевая цена: 25,3$ в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Сокращать бумаги Lyft – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Интер РАО - **среднесрочно**

Держать бумаги Лензолото ао – **среднесрочно**

Накапливать бумаги X5 – **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.

17 августа 2020 года