Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2020 (25/08/20)

Пандемия продолжает терроризировать не только американский, но и европейские рынки, что, конечно, отражается и на динамике макроэкономических показателей европейских стран. Особенно тяжело ситуация отражается на немецкой экономике, где во II квартале ВВП Германии сократился на 9,7% по сравнению с предыдущими тремя месяцами. Это самые существенные темпы падения с начала учета показателя в 1970 году. В годовом выражении падение ВВП с поправкой на число рабочих дней составило 11,3%. Предварительные данные указывали на уменьшение первого показателя на 10,1%, второго - на 11,7%.

Потребительские расходы сократились на 10,9% в квартальном выражении в результате пандемии коронавируса и связанных с ней ограничений, капиталовложения бизнеса в оборудование рухнули на 19,6%, инвестиции в строительный бизнес сократились на 4,2%. В то же время госрасходы увеличились на 1,5% по сравнению с предыдущим кварталом и предотвратили еще более существенное падение ВВП.

Объем внешней торговли страны в отчетный период также существенно сократился. Экспорт товаров и услуг рухнул на 20,3% по сравнению с 1-м кварталом текущего года, импорт - на 16%. Падение показателей было существеннее, чем в 1-м квартале 2009 года в период финансового и экономического кризиса - тогда экспорт упал на 11%, импорт - на 5,9.

Отразилась пандемия и на уровне государственного долга большинства стран мира, которые наращивают расходы на борьбу с коронавирусной инфекцией. В результате этих мер госдолг достиг уровней, невиданных со времен Второй мировой войны, а именно: в июле 2020-го года размер долгов достиг 128% мирового ВВП, тогда как в 1946 году данный показатель составлял 124%.

После Второй мировой войны развитые страны быстро сократили размеры долга во многом благодаря быстрому экономическому росту. К 1959 году отношение долга к ВВП сократилось более чем в 2 раза - до 45-47%, но теперь достичь таких результатов будет сложнее по причинам, связанным с демографией, технологиями и более медленным восстановлением экономики.

В послевоенную эпоху оптимизма рождаемость резко выросла, что привело к увеличению числа домовладений и рабочей силы. До конца 1950-х годов экономика росла в среднем примерно на 5% в год во Франции и Канаде, почти на 6% в Италии и более чем на 8% в Германии и Японии. В США ежегодный подъем составлял порядка 4%. Сегодня ситуация иная – даже, если удастся «обуздать» коронавирус, то послевоенный бум будет сложно воссоздать, поскольку в развитых странах рост населения замедлился уже давно, рабочая сила сокращается по мере старения общества, а производительность снижается.

После войны развитые страны снизили уровень заработной платы и ослабили контроль над ценами, в результате чего всплеск инфляции помог сокращению долга. Сейчас признаков ускорения темпов роста потребительских цен не видно, несмотря на огромные затраты на стимулирование экономики. Развитые государства могут в конечном итоге принять мир с гораздо более высоким объемом госдолга.

Центральные банки купили огромные объемы госбумаг, чтобы снизить долгосрочные процентные ставки и поддержать рост экономик. Это уменьшило количество гособлигаций, находящихся в собственности населения, и проценты, выплачиваемые по ним, в основном возвращаются правительству.

На азиатских рынках основные индексы региона преимущественно растут после ралли на Уолл-стрит накануне.

Биржи США в понедельник закрылись ростом на 0,6-1,3%, а индексы S&P 500 и NASDAQ обновили максимумы. Рынки с оптимизмом продолжают отыгрывать новости о новых методах лечения коронавируса.

Позитив вокруг потенциальных вакцин от COVID-19 и методов его лечения открывает простор для роста акций. Если симптомы вируса станут такими же легкими, как кашель или насморк во время гриппа, экономика может вернуться в нормальное русло.

Настроения рынков также поддержали заявления Китая и США о том, что торговые представители обеих стран провели конструктивные переговоры о будущем торгового соглашения. Торговый представитель США Роберт Лайтхайзер и министр финансов Стивен Мнучин провели очередной телефонный разговор с вице-премьером госсовета КНР Лю Хэ и обсудили реализацию первого этапа заключенного в январе соглашения между странами.

Индекс Shanghai Composite коррекционно снижался на 0,19% — до 3379,12 пункта, индекс Shenzhen Composite — рос на 0,21%, до 2282,96 пункта, гонконгский Hang Seng Index — опускался на 0,53%, до 25416,36 пункта, южнокорейский KOSPI — рос на 1,21%, до 2358,26 пункта, японский Nikkei 225 — на 1,77%, до 23391,2 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,09%, до 6135,2 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Цена нефти вечером растет из-за остановки американскими нефтяными компаниями более половины добычи в Мексиканском заливе из-за штормов, что может привести к сокращению предложения сырья. Бюро по безопасности и экологическому контролю США сообщило в понедельник, что американские нефтяные компании остановили 57,6% добычи нефти в Мексиканском заливе из-за ураганов "Марко" и "Лаура".

В лидерах роста цены на российской площадке оказались акции "М.Видео" (+6,9%) после выхода отчётности и обнародования планов компании. В частности, она в ближайшее время обсудит вопрос о промежуточных дивидендах. Кроме того, EBITDA эмитента по МСФО в первом полугодии выросла на 20,3% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года, до 13,354 миллиарда рублей.

Также заметно выросли в цене бумаги ОГК-2 (+3,9%), "Русала" (+3,7%), "Распадской" (+3,8%), АФК "Система" (+3,4%), ГДР "Ленты" (+2,6%).

В лидерах снижения были акции Фармсинтеза (-2,1%), "Мосбиржи" (-0,7%), ТГК-2 (-0,9%).

При этом на начавшихся вчера на Московской бирже торгах американскими акциями отмечалась сдержанная активность – на уровне низколиквидных акций. Общий объем основных торгов бумагами девятнадцати эмитентов составил около 350 миллионов рублей. Лидерами по объему торгов стали бумаги Intel (около 60 миллионов), Boeing (около 49 миллионов) и Nvidia (около 44 миллионов).

ДЕТСКИЙ МИР

Сегодня ритейлер Детский мир обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2020-го года.

- **Сеть планирует к концу 2024 года открыть не менее 800 магазинов нового "сверхмалого" формата «ПВЗ Детмир».**
- Новый формат позволит ритейлеру одновременно увеличить проникновение в малые города и населенные пункты, а также улучшить сервис доставки онлайн-заказов.
- При этом **компания подтверждает объявленные в начале марта цели компании открыть не менее 300 магазинов традиционного формата сети "Детский мир"** и сохранить двузначный уровень рентабельности по скорректированной EBITDA.
- **Кроме того, "Детский мир" принял решение о масштабировании сети магазинов товаров для животных "Зоозавр":** в среднесрочной перспективе

компания планирует открыть не менее 500 торговых точек и достичь 30% доли онлайн-продаж товаров для животных.

- **Напомним, что по итогам первого полугодия выручка ритейлера выросла на 7,1% до 59,9 млрд. рублей.** Компания скорректировала прогноз на 2020 год: теперь она планирует открыть 70 магазинов "Детский мир", а также по 10 магазинов "Зоозавр" и "ПВЗ Детмир".
- Компактные магазины "ПВЗ Детмир" (формат совмещает классический магазин с пунктом выдачи заказов) и магазины зоотоваров "Зоозавр" будут новыми форматами для компании.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Детского мира, поскольку ожидаем существенно роста выручки от новых форматов группы, которые имеют шансы на большой экстенсивный рост по причине массового ухода потребителей в онлайн-сегмент.**
- **Целевая цена: 138,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

М.ВИДЕО

Вчера группа "М.Видео-Эльдорадо" обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2020-го года.

- **Увеличилась EBITDA на 20,3%** по сравнению с показателем за первое полугодие 2019 года до 13,354 млрд.рублей. Рентабельность EBITDA повысилась до 7,7% с 6,9% годом ранее.
- **Выручка выросла на 7,8% до 173,934 млрд. рублей, валовая прибыль увеличилась на 7% до 44,651 млрд. рублей, операционная прибыль выросла на 20,7%, до 9,372 млрд. рублей, а чистая прибыль увеличилась на 39,8% до 4,06 млрд. рублей.**
- Вследствие распространения коронавирусной инфекции COVID-19 и связанных с этим ограничений, требований регулирующих органов и необходимости защиты персонала, клиентов и партнеров, **группа понесла дополнительные расходы и потери, совокупный негативный эффект от которых по итогам первого полугодия оценивается группой в 248 миллионов рублей.**
- Данный эффект включает дополнительные расходы на приобретение средств индивидуальной защиты, дезинфекцию помещений, а также фактически понесенные потери по аренде и субаренде.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг "М.Видео-Эльдорадо", поскольку группа показала не только рост выручки и доли рынка, но и высокий уровень эффективности бизнеса, несмотря на все ограничения, с которыми компания столкнулись в весенние месяцы, в период острой стадии пандемии.**
- **Целевая цена: 534,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги X5

Вчера стало известно о том, что 5Post, дочерняя компания X5 Retail Group, развивающая почтовые сервисы, и международный интернет-магазин iHerb подписали соглашение о сотрудничестве, которое предусматривает, что 5Post займется доставкой товаров с iHerb в постаматы и пункты выдачи на кассах магазинов "Пятерочка".

- **Важно, что в рамках соглашения iHerb обеспечивает перемещение посылок за границей и авиафрахт, таможенный брокер производит оформление посылок**, а 5Post забирает растаможенные посылки в аэропорту и производит доставку по стране до выбранного покупателем магазина "Пятерочка".
- **На сегодняшний день сервис X5 охватывает 10,7 тыс. пунктов выдачи заказов в сети магазинов "у дома" "Пятерочка" в 65 регионах РФ.**
- 5Post является службой доставки для непродовольственных интернет-магазинов, использующей логистическую инфраструктуру и сети магазинов X5. **В работе 5Post используется попутная логистика X5, существующие маршруты и расписание движения собственного транспорта. 5Post сотрудничает с интернет-магазинами**, такими как "Беру", AliExpress, Ozon, Joom и другими. Доставка заказов осуществляется через 16 сортировочных центров компании.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг X5, поскольку iHerb является платформой, предлагающей более 30 тыс. товаров в сферах органических продуктов, витаминов, добавок, бакалеи, товаров для спорта и гигиены, косметических средств, зоотоваров и т.д. Таким образом, X5 может существенно повысить средний чек в онлайн-сегменте.**
- **Целевая цена: 3 054 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Лензолото АО

В понедельник 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.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги Детского Мира – **среднесрочно**

Покупать бумаги М.Видео - **долгосрочно**

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.

25 августа 2020 года