

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2020 (09/11/20)**

Накануне ассоциация европейского бизнеса обнародовала данные о том, что в России в октябре было продано 154 164 новых автомобиля, что на 7% больше показателей за аналогичный период прошлого года. Таким образом, рынок второй раз подряд демонстрирует рост, причем, октябрь знаменовался самым высоким показателем в 2020 году. При этом в период за январь—октябрь рынок упал на 13,9% по сравнению с тем же периодом прошлого года — до 1 188 771 проданных автомобилей.

С одной стороны, эти данные отдают позитивом - рекордный для 2020 года рост продаж автомобилей в октябре.

С другой стороны, все не так однозначно. На самом деле, по одному месяцу судить, что на автомобильном рынке рекордный рост, точно не стоит. Да, октябрь порадовал. Но, на мой взгляд, это было связано не с гибкостью крупных автопроизводителей, а с девальвацией рубля и традиционным желанием населения в период девальвации резко инвестировать свои деньги, дабы не потерять их вовсе. А уж гибкость крупных производителей может стать ответным шагом на девальвацию. Тем более при девальвации рубля крупные производители имеют склонность повышать цены. За исключением, может быть, LADA, которая работает на отечественных комплектующих.

Если мы посмотрим январь-октябрь 2020 к январю-декабрю 2019, то там мы увидим снижение на 12%. Поэтому о каком-то рекордном росте говорить точно не приходится. Автомобильный рынок и продажи новых автомобилей имеет смысл оценивать хотя бы квартално, а не помесечно. Потому что любые всплески на валютном рынке сразу отражаются на рынке автомобилей. Это всегда было, есть и будет. Потому что автомобиль традиционно воспринимается населением, в России точно, как хорошая инвестиция.

В США продолжается сезон отчетности: показатели крупных американских компаний за минувший квартал превзошли ожидания, что может способствовать новому этапу роста фондового рынка США после президентских выборов в стране.

На основании отчетов большинства компаний, акции которых входят в индекс S&P 500, рынок оценивает снижение прибыли в третьем квартале в 7,5% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года, хотя в конце сентября прогнозировалось падение на 21%. Показатели 86% отчитавшихся компаний в июле-сентябре превзошли прогнозы экспертов.

Улучшение финансовых показателей многих компаний говорит о скорости их восстановления после спада, вызванного вспышкой коронавируса, несмотря на то, что пандемия продолжает оказывать негативное влияние на экономику. В числе компаний, показатели которых заметно превзошли прогнозы, оказались служба экспресс-доставки United Parcel Service, банк Citigroup и оператор ресторанов Yum! Brands.

Рост S&P 500 в этом году поддержали акции крупных технологических компаний, включая бумаги Apple, которые с начала года подорожали на 62%, и Amazon.com Inc, подскочившие в цене на 79%. Однако капитализация большинства компаний, входящих в расчет индикатора, за этот период снизилась.

Прогнозы для энергетического сектора были улучшены незначительно из-за сохранения низких цен и заметного падения спроса. Рынки продолжают ожидать квартальных убытков представителей отрасли.

Инвесторы полагают, что превысившие ожидания финансовые результаты свидетельствуют о V-образном восстановлении экономики и могут позволить акциям выйти из узкого торгового диапазона и достичь новых рекордов. Значение S&P 500 с начала года поднялось на 8,6%, но на 2% отстает от рекордного максимума, зафиксированного в начале сентября.

В октябре, несмотря на сильные финансовые отчеты компаний, S&P 500 снизился на 2,8% на фоне приближения президентских выборов в США и роста заболеваемости

коронавирусом. Акции компаний, результаты которых превысили прогнозы, в первые два дня после публикации отчетов в среднем подорожали лишь на 0,4% по сравнению с двумя днями до даты отчетности. За последние пять лет показатель в среднем составлял 0,9%.

На прошлой неделе значение S&P 500 подскочило на 7,3%, что стало максимальным недельным ростом с апреля, благодаря признакам сохранения смешанного Конгресса по итогам выборов в США. Снижение политических опасений может позволить инвесторам снова сконцентрироваться на показателях компаний.

Уже становится понятно, что дальнейший рост рынка акций может быть затруднен, поскольку он уже выглядит переоцененным. В четверг S&P 500 превышал ожидаемую прибыль входящих в его расчет компаний в ближайший год в 21,8 раза по сравнению со средними за пять лет превышением в 17,56 раза.

**На азиатских рынках** основные индексы региона растут на фоне оптимизма из США, вызванного результатами президентских выборов в стране.

В понедельник инвесторы оценивают результаты президентских выборов, прошедших в США 3 ноября. По прогнозам телеканалов Fox News, CNN, NBC и агентства AP, победу на выборах одержал демократ Джо Байден. Байден впоследствии заявил, что избран президентом США.

Рынки Азии приветствуют устранение некоторой неопределенности с окончанием ожидания результатов президентских выборов в США. Оптимизм на американских фондовых рынках также поддерживает азиатские биржи: основные фондовые индексы США показали на прошедшей неделе максимальный с весны недельный рост, поднявшись на 7-9%

Кроме того, ясно, что если контроль над Конгрессом США поделится между представителями республиканской и демократической партий, повышение налогов, которое планирует ввести Байден, будет отложено, что поспособствует росту на фондовых рынках.

В то же время эксперты предупреждают, что теперь рынки будут сосредоточены на принятии решения по пакету поддержки экономики США, а также ужесточении мер, направленных на контроль над распространением коронавируса. Общее число зараженных коронавирусом в США приближается к 10 миллионам, в конце прошлой недели был зафиксирован очередной рекорд заболеваемости — более 126 тысяч новых случаев заражения коронавирусом за сутки.

**Индекс Shanghai Composite** рос на 1,9% — до 3375,05 пункта, **Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite** — на 2,37%, до 2336,19 пункта, **гонконгский Hang Seng Index** — на 1,62%, до 24583,4 пункта, **южнокорейский KOSPI** — на 1,42%, до 2450,85 пункта, **австралийский S&P/ASX 200** — на 1,6%, до 6289,4 пункта. **Японский Nikkei 225** рос на 2,59% — до 24954,78 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

**В лидерах роста** были акции Polymetal подорожали на 4,25%, "Полюса" – на 3,15%, Petropavlovsk – на 2,76%, префы "Лензолота" – на 0,85%, обыкновенные акции компании – на 0,76%. В лидерах роста – акции "Фосагро" (+5,13%), депозитарные расписки TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк" (+3,2%), акции "Норникеля" (+2,48%), "Алросы" (+2,4%), ЛСР (+2,24%) и "Новатэка" (+2,5%).

**В химическом секторе** акции "Фосагро" в пятницу подскочили в цене до максимума с декабря 2016 года (2986 рублей) после новостей о рекомендации совета директоров выплатить промежуточные дивиденды в размере 123 рубля на акцию, рекордном за все время выплат.

**В металлургическом секторе** Полкус и Polymetal также чувствовали себя заметно лучше рынка на фоне попыток золота стабилизироваться выше 1950 долларов за тройскую унцию, комментирует аналитик. К вечеру котировки драгоценного металла, впрочем, опустились ниже указанной отметки.

В лидерах снижения были акции "Мосэнерго" (-2,21%), обыкновенные акции "Мечела" (-1,67%), "Распадской" (-1,07%), бумаги HeadHunter Group (-0,93%).

## ФОСАГРО

Сегодня один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений группа Фосагро обнародовала отчетность за 9 месяцев 2020-го года по МСФО.

- Компания сократила чистую прибыль по МСФО на 90,7% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 3,958 млрд. рублей.
- Скорректированная чистая прибыль (без учета прибыли или убытка от курсовых разниц) увеличилась на 13,8% - до 39,311 млрд. рублей, а показатель EBITDA вырос на 2,3% до 65,897 млрд. рублей. Выручка Фосагро осталась на уровне прошлого года и составила 194,988 млрд. рублей. Рентабельность по EBITDA компании по итогам девяти месяцев составила 33,8% против 33% годом ранее.
- В третьем квартале чистый убыток группы составил 1,333 млрд. рублей против прибыли в 9,762 млрд. годом ранее, скорректированная прибыль выросла на 53,4% - до 18,095 млрд. рублей, EBITDA увеличилась на 27% до 27,054 млрд. рублей, а выручка выросла на 10% до 70,992 млрд. руб.
- Отдельно стоит отметить рост чистого долга Фосагро на 14% по сравнению с показателем на конец прошлого года до 149,939 млрд. рублей, из-за чего соотношение чистого долга к EBITDA, рассчитанной за 12 месяцев, составило 1,95x против 1,74x на 31 декабря 2019 года.
- Мы нейтрально оцениваем данные отчетности на бумаги Фосагро, поскольку снижение выручки и EBITDA Фосагро в третьем квартале года было объяснимо: продолжили сохраняться низкие мировые цены на основные сырьевые ресурсы. В годовом выражении имел место небольшой рост EBITDA по причине роста объемов производства и более эффективного управления оборотным капиталом. Кроме того, компания в 2020-м году занималась реализацией запасов готовой продукции, что позволило Фосагро добиться существенного роста свободного денежного потока, который превысил 19 миллиардов рублей, что более чем в 5 раз больше аналогичного показателя прошлого года.
- Из позитивных моментов стоит выделить рост свободного денежного потока: в январе-сентябре он составил 39,665 млрд. рублей, в третьем квартале - 19,391 млрд. рублей по сравнению с 3,605 млрд. рублей в июле-сентябре 2019 года.
- Целевая цена: 3 025 руб. в среднесрочной перспективе.

## POLYMETAL

Вчера Polymetal сообщила о том, что первичная оценка рудных запасов месторождения Пещерное (Воронцовский хаб, Свердловская область) составляет 2,1 млн. тонн руды со средним содержанием 6 г/т, или 399 тыс. унций золота.

- Пещерное расположено в 10 км от Краснотурьинска и в 15 км от Воронцовской производственной площадки. Ожидается, что новое месторождение позволит увеличить срок отработки Воронцовского.
- Основная часть запасов этого месторождения (90%) представлены первичной рудой, которая будет переработана на строящейся Краснотурьинской фабрике

Polymetal (запуск производства в I квартале 2023 года). Упорный золотой концентрат направится на переработку на АГМК-2 (Хабаровский край). Окисленная руда будет перерабатываться на действующей Воронцовской фабрике.

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Polymetal, поскольку запасы Пещерного рассчитаны на 7 лет открытой и подземной добычи начиная с III квартала 2021 года, а суммарное производство золота из упорной руды на период отработки Пещерного составит 310 тыс. унций золота при совокупных денежных затратах около \$450-500 на унцию.
- Целевая цена: 1910 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ВТБ

Сегодня группа ВТБ обнародовала отчетность по МСФО за III квартал 2020 года.

- Группа восстановила чистую прибыль по МСФО до 17,2 млрд. рублей с 2 млрд. рублей во втором квартале.
- Чистая прибыль группы ВТБ в третьем квартале оказалась в 3 раза ниже результата годичной давности, тогда как чистая прибыль за девять месяцев снизилась в 2,2 раза до 59,1 млрд. рублей. Показатель чистой прибыли за девять месяцев оказался чуть ниже прогноза по рынку, составленного на основании опроса аналитиков. Эксперты ожидали чистую прибыль за этот период в размере 61 млрд. рублей.
- Что касается расходов ВТБ на резервы, то они увеличились за девять месяцев в 2,4 раза до 185,9 млрд. рублей, а за третий квартал выросли в 2,2 раза в годовом выражении до 72 млрд. рублей.
- Негативный эффект на прибыль оказало обесценение непрофильных активов в объеме 39 млрд. рублей, в частности в отчетности группа отразила убыток от обесценения инвестиции в АО "Московский Метрострой" в 12,8 млрд. рублей. Дело в том, что ВТБ принадлежит в компании 49% акций, и этот непрофильный актив банк унаследовал в рамках залога по кредиту "Банка Москвы", который прекратил свое существование. Всего в третьем квартале отрицательная переоценка непрофильных активов на балансе ВТБ составила 39 млрд. рублей, а с начала года - 94 млрд. рублей.
- Тем не менее, мы позитивно оцениваем влияние отчетности ВТБ на акции компании, поскольку имеет место положительный эффект на прибыль в виде структурной открытой валютной позиции банка в долларах, связанной с вечными бондами. Сейчас налицо наличествует период ослабления рубля, который генерирует дополнительный доход. По итогам третьего квартала размер дохода составил 10,1 млрд. рублей, а в первом квартале обесценение рубля принесло банку около 35 млрд. рублей.
- Целевая цена: 0,041150 руб. в среднесрочной перспективе.

## б) держать бумаги Аэрофлота

**Вчера стало известно о том, что Аэрофлот возобновил платежи за самолеты "ВТБ Лизинг" после полугодовых "каникул", предоставленных компании на фоне COVID-кризиса авиаперевозок.**

- По словам представителей Аэрофлота, **компания уже начала платить в соответствии с реструктурированными графиками** за те самолеты, по которым закончилась отсрочка.
- **Напомним, что в марте текущего года "Аэрофлот" и "ВТБ Лизинг" договорились о лизинговых "каникулах" для 67 самолетов:** пятидесяти Boeing 737-800, четырех Boeing 747, двух Boeing 777, девяти Airbus A319, одного A320 и одного A330. Отсрочка платежей на общую сумму около \$200 млн. вводилась с апреля до конца сентября 2020 года. Образовавшуюся задолженность "Аэрофлот" должен выплатить в июле 2021 года - в высокий для отрасли сезон.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Аэрофлота, поскольку платежи за самолеты возобновились; понятно, что речь не идет о каком-то единоразовом платеже в размере сразу всей накопленной суммы.** Сам факт того, что Аэрофлот смог договориться с ВТБ Лизинг по вопросу переноса платежей, **после чего возобновил последние, является позитивным для компании, поскольку уровень долга у компании будет плавно снижаться.**
- **Целевая цена: 64,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Аэрофлота – **среднесрочно**

Держать бумаги ВТБ – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Фосагро – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Polymetal – **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.*

**9 ноября 2020 года**