

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2020 (19/11/20)**

Американская экономика продолжает пытаться встать на путь восстановления, но пока этого сделать не удастся; слишком сложной остается ситуация с заражениями коронавирусом. Тем временем, новый пакет поддержки сейчас не принят. Темпы восстановления американской экономики после кризиса, вызванного пандемией коронавируса, в отсутствие новых бюджетных стимулов будут более слабыми, чем могли бы быть, если бы власти США приняли очередной пакет мер поддержки экономики.

Бюджетные стимулы были ключевым фактором того, что экономика США восстанавливалась такими темпами, которые рынок видел в прошлом квартале и летом текущего года, но когда деньги закончатся и срок действия запущенных программ завершится, поддержка малого бизнеса и домовладельцев ослабнет и это приведет к замедлению роста экономики в ближайшие месяцы.

Да, восстановление экономики США в условиях пандемии коронавируса было неравномерным, но оно было благодаря пакетам поддержки, которые уже себя исчерпали. Нужны новые, но по ним пока договоренности нет, а без возобновления бюджетной помощи, экономика столкнется с дополнительными вызовами в ближайшие месяцы.

А ведь возможности у Федеральной резервной системы в плане поддержки экономики есть! Даже сохранение Федрезервом стимулов в нынешнем объеме уже внесет существенный вклад в стимулирование экономического роста, но после вступления в должность новой администрации в январе 2021 года ситуация может измениться.

Кто-то из инвесторов считает, что возможности Федрезерва в плане стимулирования экономического роста ограничены, но уже понятно, что именно ближайшие два месяца будут крайне сложными для экономики США.

На нефтяных рынках появилась неприятная новость для участников картеля ОПЕК+, а именно: Объединенные Арабские Эмираты высказывают недовольство своей квотой по снижению нефтедобычи в рамках соглашения ОПЕК+ на фоне роста напряженности в отношении возможного увеличения квот.

ОАЭ обострили напряженность с нефтяными союзниками - Саудовской Аравией и Россией, а официальные лица в частном порядке высказали удивительную идею: страна даже рассматривает возможность выхода из альянса ОПЕК+. Этот шаг весьма необычен, поскольку ОАЭ долгое время избегали публичных столкновений, предпочитая решать споры тихо за закрытыми дверями. Неясно, является ли предупреждение маневром, направленным на принуждение к переговорам об уровнях производства или представляет собой реальную политическую дискуссию.

Официальные лица ОАЭ публично не дали никаких свидетельств того, что производитель обсуждает свое членство в ОПЕК, не говоря уже о том, что планирует выйти, и чиновники проинформировали СМИ без указания имен, давая возможность для маневра, если государство позже захочет дистанцироваться от комментариев.

Напряженность между Эр-Риядом и Абу-Даби растет с конца лета, когда ОАЭ увеличили добычу сверх квоты ОПЕК+, что вызвало суровое предупреждение со стороны своего соседа. Теперь, похоже, это обострилось, поскольку политики Эмиратов все больше разочаровываются в том, что они считают несправедливым распределением производственных уровней.

**На азиатских рынках** основные индексы региона в четверг преимущественно снижаются вслед за американскими биржами.

Растущая заболеваемость коронавирусом ко второй половине недели начала перевешивать оптимизм, порожденный новостями о вакцине. Всемирная организация здравоохранения сообщила, что число новых случаев заражения коронавирусом в мире за прошедшую неделю выросло почти на 4 миллиона, побив очередной антирекорд.

Новости о вакцинах являются позитивным фактором для экономического роста в среднесрочной перспективе, и инвесторы пытаются сопоставить это с неизбежным

замедлением восстановления экономики Европы и США на фоне ужесточения карантинных мер.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,11% — до 3351,09 пункта, индекс Shenzhen Composite — на 0,4%, до 2270,56 пункта. Гонконгский Hang Seng Index снижался на 0,57% — до 26394,26 пункта, южнокорейский KOSPI — на 0,52%, до 2532,34 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,05%, до 6535 пунктов, японский Nikkei 225 — на 0,76%, до 25533,34 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

**В лидерах роста** оказались акции "ВСМПО- Ависмы" (+8,7%), "Роснефти" (+4,2%), "Алросы" (+4,2%), "Детского мира" (+3,5%), "Русала" (+2,9%), "Аэрофлота" (+2,6%).

**В лидерах снижения** в цене акции НЛМК (-1,7%), ММК (-1,7%), МТС (-1%).

"Роснефть" продолжает закрепляться на втором месте по рыночной капитализации среди российских компаний с результатом 4,8 триллиона рублей. У Сбербанка показатель равен 5,5 триллиона рублей, у "Газпрома" — 4,4 триллиона. В пользу роста бумаг крупнейшей в РФ нефтяной компании играют новости по теме продажи "Роснефтью" 10% в проекте "Восток Ойл" сингапурскому трейдеру Trafigura.

## МЕЧЕЛ

**Сегодня Мечел сообщил о том, что в III квартале 2020 года квартале сократил добычу угля на 7% к предыдущему кварталу до 4,3 млн. тонн.**

- **Снижение добычи мы склонны связывать с плановым снижением добычи** в связи с перемонтажом лавы на шахте им. В.И. Ленина и проведением крупного ремонта на обогатительных фабриках.
- **Продажи концентрата коксующегося угля сократились на 12% до 1,4 млн. тонн по причине снижения отгрузок на внутренний рынок и перераспределения объемов на более маржинальные азиатские рынки.** В 3-м квартале продажи концентрата коксующегося угля в страны АТР выросли на 11% к уровню II квартала.
- Продажи пылеугольного топлива снизились на 3% по отношению к предыдущему кварталу до 506 тыс. тонн.
- **Реализация антрацита выросла на 9%, до 309 тыс. тонн, а энергетического угля - на 2%, до 1 млн. тонн.** благодаря частичному перенаправлению объемов энергетического угля с азиатских рынков на внутренний, а также заключению долгосрочного контракта на поставку энергетического угля в Турцию.
- **Выплавка стали Мечелом за 3-й квартал снизилась на 8% к предыдущему кварталу, до 852 тыс. тонн, чугуна - на 5%, до 862 тыс. тонн. из-за ремонта оборудования на Челябинском меткомбинате.** В готовой продукции снижение производства стали в наибольшей степени затронуло наименее маржинальный рядовой сортовой прокат, в то время как наиболее рентабельная продукция рельсобалочного стана - балочная продукция - выросла в объемах.
- **Мы считаем данные нейтральными для бумаг Мечела, поскольку с одной стороны, в III квартале наблюдалось оживление экономической активности в России и за рубежом, что благоприятно сказалось на спросе и продажах металлопродукции,** а с другой - реализация сортового проката осталась на уровне предыдущего квартала, из-за чего и общий уровень продаж квартал к кварталу не изменился.
- **Целевая цена: 64,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

ВСМПО-АВИСМА

**В понедельник стало известно о том, что корпорация "ВСМПО-Ависма" инвестирует 2,6 миллиарда рублей в проект развития механообрабатывающих мощностей.**

- **Проектом предусмотрено установка 13 механообрабатывающих комплексов в цехе механической обработки колец и дисков. В настоящее время приступили к сборке первого обрабатывающий центра - токарно-карусельного станка известного мирового производителя, который будет ориентирован на обработку колец диаметром до четырёх метров.**
- Монтаж и пусконаладка станка займёт три месяца, а в конце января 2021 года, после тестовых испытаний, станок планируют сдать в эксплуатацию. Завершить проект по расширению участка механической обработки колец и дисков планируется в четвертом квартале 2021 года.
- **Важно отметить, что крупногабаритные титановые кольца являются уникальным продуктом, который выпускает ВСМПО-Ависма. Они применяются при производстве корпусных деталей газотурбинных двигателей в авиационном двигателестроении.** Новый комплекс выгодно отличается от имеющихся двух станков наличием фрезерной функции, что позволит расширить номенклатуру производимой продукции.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВСМПО-Ависмы, поскольку с поставщиком уже согласован комфортный график оплаты оборудования с рассрочкой до 2022 года, что позволит снизить затраты компании до момента получения экономического эффекта.**
- **Целевая цена: 18 890 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги МКБ

**Вчера Московский кредитный банк обнародовал отчетность за 9 месяцев 2020 года.**

- **Чистая прибыль по МСФО выросла на 44% до 17,1 млрд. рублей по сравнению с 11,9 млрд. рублей прибыли годом ранее.**
- В III квартале текущего года чистая прибыль банка сократилась на 18% почти до 8 млрд. рублей против 9,7 млрд. рублей прибыли за аналогичный период прошлого года. **Расходы банка на резервы за 9 месяцев 2020 года выросли в 5,3 раза до 15,8 млрд. рублей,** в III квартале расходы на резервы составили 2,9 млрд. рублей против доходов от восстановления резервов годом ранее в 2,6 млрд. рублей.
- **Чистый процентный доход до резервов в январе-сентябре текущего года вырос на 32,4% - до 42,5 млрд. рублей, после резервов сократился на 8,4% - до 26,7 млрд. рублей.** Чистая процентная маржа выросла на 0,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 2,2%, что обусловлено увеличением процентных доходов на 7,1% до 116,8 млрд. рублей - при сокращении процентных расходов на 3,5% - до 74,2 млрд. рублей.
- **Не радует снижение чистых комиссионных доходов банка на 9,8% до 7,6 млрд. рублей из-за сокращения комиссионных доходов от инкассации и комиссий по**

**обеспечению договоров страхования из-за карантинных ограничений в первом полугодии 2020 года.**

- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг МКБ, поскольку налицо рост операционных доходов на 71,7% до 52,6 млрд. рублей,** а также рост активов за январь-сентябрь 2020 года на 21,8% до 2 952,7 млрд. рублей благодаря увеличению портфеля ценных бумаг на 60,7% до 476,8 млрд. рублей за счет приобретения ОФЗ и валютной переоценки.
- **Кроме того, отрадно отметить рост средств на счетах и депозитах клиентов МКБ за январь-сентябрь 2020 года на 10,1% до 1 474,3 млрд. рублей благодаря росту корпоративных депозитов на 13,2% и валютной переоценке.**
- **Целевая цена: 6,03 руб. в среднесрочной перспективе.**

**б) держать бумаги Роснефти****На прошлой неделе Роснефть обнародовала отчетность за 9 месяцев 2020 года по МСФО.**

- **Чистый убыток составил 177 млрд. рублей против прибыли в 550 млрд. рублей годом ранее.** Показатель EBITDA снизился на 47,7% до 845 млрд. рублей.
- **В третьем квартале чистый убыток составил 64 миллиарда рублей против прибыли в 43 миллиарда во втором квартале.**
- Заметим, что отрицательная динамика показателя за девять месяцев связана с негативным влиянием рыночных колебаний из-за пандемии COVID-19, а также с негативным эффектом неденежных факторов.
- **Снижение показателя EBITDA связано с существенным снижением мировых цен на нефть (на 36,4%)** из-за снижения спроса на нефть на мировом рынке, сокращения объема реализации нефти и отрицательного влияния обратного акциза. Роснефть пыталась частично скомпенсировать эти потери снижением административных расходов на 5,3%, но на общие итоги периода это повлияло не сильно.
- **Мы считаем данные отчетности нейтрально негативными для бумаг Роснефти, поскольку влияние эффектов пандемии было ожидаемо по итогам 9 месяцев 2020 года.** Третий квартал оказался позитивным: показатель EBITDA составил 366 млрд. рублей, увеличившись в два раза в рублевом выражении по сравнению со вторым кварталом 2020 года как раз из-за восстановления цен на нефть почти на 40%.
- **Целевая цена: 422,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Держать бумаги МКБ – **среднесрочно**

Накапливать бумаги ВСМПО-АВИСМА – **среднесрочно**

Держать бумаги Мечела ао – **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.*

**19 ноября 2020 года**