

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2020 (20/04/20)

Относительно приятная позитивная новость пришла сегодня утром на европейские рынки, а именно: данные об уменьшении уровня смертности от нового коронавируса в ряде стран Европы.

Вообще, надо сказать, что инвесторы с некоторым оптимизмом встретили новости о том, что уровень смертности от коронавируса снизился в Италии и Испании. В Испании был зафиксирован самый низкий показатель за последние 28 дней. При этом общее число заболевших продолжает расти. По последним данным ВОЗ, в мире зафиксировано более 2,24 миллиона случаев заражения, свыше 152 тысяч человек скончались.

В России пока далеко до снижения пика заражений. Здесь влияние карантинных мер на различные отрасли экономики пока продолжается, поскольку резкое снижение спроса со стороны населения вкупе с введением квот пока негативно отражаются на доходах многих компаний.

Например, особенно непросто ситуация складывается в энергетической отрасли, где правительство запретило начисление пени и отключение потребителей от услуг в случае неплатежей за электроснабжение и теплоснабжение. Понятно, что в этих условиях отрасль может столкнуться с серьезным снижением выручки.

Думается, что уже в самое ближайшее время многие компании столкнутся с уменьшением поступлений платежей от населения и промпотребителей за тепло и электроэнергию. Например, на прошлой неделе ПАО "МОЭК" уже заявило о сокращении платежей за тепло почти в 2 раза по некоторым категориям потребителей, а "ТГК-1" сообщило о снижении платежей за тепло на 60-70%.

Нам еще только предстоит понять и осознать масштаб снижения платежей за электроэнергию со стороны Минэнерго по итогам 2020 года. Речь может идти о 20-25%-м снижении платежей за электроэнергию.

Видимо, без субсидирования для энергетических компаний не обойтись, поскольку финансировать потребность в оборотном капитале в условиях моратория на платежи со стороны населения придется, как не обойтись и без сокращения инвестиционных программ многих компаний отрасли в текущем году. Какова будет потребность отрасли в оборотном капитале - покажет время, но уже сейчас ясно, что речь идет о сотнях миллиардов рублей, которые необходимо субсидировать, что избежать массовых неплатежей.

Хорошо еще, что спрос пока не сильно снижается из-за того, что потребление электроэнергии со стороны населения остается на обычном уровне, но ближе к концу I полугодия ситуация может измениться.

В центре внимания рынков в понедельник также будет макроэкономическая статистика. Сегодня статистическое агентство Евростат обнародует данные о торговом балансе еврозоны в феврале.

Из позитивных новостей в российских отраслях - ожидания рекордного урожая зерна в России в 2020 году, который при благоприятных погодных условиях может побить исторический рекорд, установленный в 2017 году.

Если каких-то существенных, глобальных погодных рисков не случится, то можно ждать урожай в районе 130 миллионов тонн - из уровня посевов, текущей урожайности и тех технологических ресурсов, которые вложены в посевную кампанию. Если же погодные условия будут не очень благоприятными, то урожай зерна может составить 110-115 миллионов тонн.

По данным Росстата, валовый сбор зерна в РФ в 2019 году составил 121,2 миллиона тонн. Урожай пшеницы в прошлом году составил 74,453 миллиона тонн. Таким образом, Россия в 2019 году получила второй по объему урожай зерна в постсоветской истории. Рекордный урожай - 135,539 миллиона тонн - был собран в 2017 году.

На азиатских рынках основные индексы региона демонстрируют преимущественно слабый рост, в то время как инвесторы оценивают новые монетарные меры китайского центробанка.

Инвесторы в начале недели предпочитают действовать с осторожностью в ожидании публикации квартальной финансовой отчетности компаний, которые должны будут показать масштаб ущерба, нанесенного коронавирусом экономике.

Некоторую поддержку рынкам оказало решение Народного банка (ЦБ) Китая. Ставка по кредитам для первоклассных заемщиков (LPR, loan prime rate) на год была снижена им до 3,85% с 4,05%.

По мнению аналитиков, опрошенных агентством Рейтер, Центробанк Китая использует различные действия, чтобы ослабить удар пандемии коронавируса по экономике страны. Поскольку условия занятости остаются слабыми, а внешний спрос сдерживается ограничениями в других странах мира, мы считаем, что Народный банк предпримет дальнейшие шаги для поддержки экономической активности.

В Японии инвесторы также продолжают оценивать влияние карантинных мер на ситуацию с коронавирусом. С 8 апреля в семи префектурах Японии начал действовать режим чрезвычайной ситуации. А в прошлый четверг этот режим был распространён на всю территорию страны. Число выявленных случаев коронавируса в Японии составило 11 023 человека.

Индекс Шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite растёт на 0,3%, до 2847,13 пункта, индекс Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite — на 0,65%, до 1761,73 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 0,16%, до 24419,99 пункта, южнокорейский KOSPI — на 0,16%, до 1917,7 пункта. Японский индекс Nikkei 225 тем временем опускается на 0,91% — до 19717,5 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 1,14%, до 5424,9 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста цены оказались акции "Распадской" (+4,4%), "Мосбиржи" (+4,4%), префы "Башнефти" (+3,6%), акции "Роснефти" (+2,7%), "Алросы" (+2,6%).

В лидерах снижения были префы "Транснефти" (-3,4%), акции Polymetal (-2,3%), "Полюса" (-2,1%), "Акрона" (-0,9%).

В транспортном секторе акции "Аэрофлота" (+1,1%) выросли, несмотря на то, что международное рейтинговое агентство Fitch Ratings понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента авиаперевозчика до "BB-" с "BB", прогноз по рейтингу негативный.

ТИНЬКОФФ КРЕДИТНЫЕ СИСТЕМЫ

Сегодня стало известно о том, что TCS Group Holding (головная компания Тинькофф банка и "Тинькофф страхования") не планирует менять дивидендную политику, которая предполагает распределение до 30% чистой прибыли за квартал, а будет оценивать уровень дивидендных выплат на квартальной основе.

- **Компания сообщила, что понимает необходимость осторожно подходить к возврату капитала в условиях неопределенности, и в то же время не планирует менять дивидендную политику.**
- Стоит отметить, что **у ТКС сохраняется достаточно стабильная позиция по ликвидности и капиталу.** Депозитная база группы не изменялась за март и оставалась стабильной в апреле, а объем денежных средств и их эквивалентов сохранился на уровне около 180 млрд. рублей.
- **Напомним, что TCS Group 11 марта 2020 года объявила о возобновлении выплаты дивидендов:** группа направит на них по итогам четвертого квартала 2019

года \$0,21 на одну акцию. Всего на выплату дивидендов за этот период будет направлено \$42 млн.

- **Тем не менее, мы видим определенные риски для группы от введения кредитных каникул для граждан, чей доход снизился более чем на 30%, поскольку снизится процентный доход, а, значит, расходы на резервы и движение денежных средств.** Под подсчетам ТКС, отрицательный эффект на процентный доход от каждого 1% клиентов группы, воспользовавшихся кредитными каникулами, составит порядка 40 млн. рублей в месяц.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг TCS Group, но в краткосрочной перспективе, поскольку пока капитал банка избыточен, но сокращение или даже приостановка выплаты дивидендов обычно являются первым шагом при необходимости сохранения капитала.**
- **Целевая цена: 905,2 руб. в среднесрочной перспективе.**
-

АЭРОФЛОТ

В пятницу стало известно о том, что крупнейшая российская авиакомпания Аэрофлот приняла решение приостановить продажи билетов на международные рейсы до появления определённости в вопросе возобновления полётов туда и просит при этом не искать в этом решении прогнозов ситуации.

- **Сейчас, судя по данным сайта Аэрофлота, купить билеты на зарубежные рейсы авиакомпании возможно на даты не ранее 1 августа.**
- Важно понимать, что принятое решение приостановить продажи связано с неопределённостью сроков возобновления международного воздушного сообщения. **Это техническое решение, оно не означает фактическую отмену рейсов, а было принято для того, чтобы не создавать дополнительную нагрузку на контакт-центр компании** и на офисы продаж в связи с новыми и новыми циклами перебронирования.
- **Тем не менее, мы оцениваем данную новость как негативную для бумаг Аэрофлота, поскольку прекращение продаж на все международные направления (кроме вывозных, грузовых, почтовых, санитарных и гуманитарных рейсов) по сути, означает практически полную зависимость компании от мер поддержки и субсидий со стороны государства на протяжении неопределенного срока.**
- **Целевая цена: 62,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) покупать бумаги Polymetal

Сегодня Polymetal обнародовал операционные результаты за I квартал 2020-го года.

- **Производство Polymetal выросло в годовом выражении на 5% до 391 тыс. унций в золотом эквиваленте.**
- Отметим, что месторождения Кызыл, Светлое и Варваринское продемонстрировали высокие результаты, более чем компенсировав падение средних содержаний в руде на Омолоне и Воронцовском.
- **Выручка Polymetal за I квартал увеличилась на 9% по сравнению с предыдущим годом до уровня в \$494 млн., за счет роста цены на золото.** Объем продаж золота сократился на 7% год к году на фоне замедления поставок концентрата в Китай из-за пандемии коронавируса, но уже к началу марта запланированный график поставок был восстановлен.
- Чистый долг Polymetal за квартал увеличился на 12% до \$1,661 млрд. по причине сезонной закупки дизельного топлива и других расходных материалов и одновременно с этим - снижения объемов продаж.
- **Мы считаем данные позитивными для бумаг Polymetal, поскольку в текущем году свободный денежный поток будет выше во 2-м полугодии в связи с сезонным ростом производства и сокращением оборотного капитала.** Мы ожидаем выполнения текущего производственного плана компанией в 2020-м году в объеме 1,6 млн. унций в золотом эквиваленте при том, что совокупные денежные затраты ожидаем в размере \$850-900 на унцию золотого эквивалента.
- **Целевая цена: 1480 руб. в долгосрочной перспективе.**

б) покупать бумаги Boeing

В пятницу стало известно, что американский авиастроительный концерн Boeing со следующей недели начнет восстанавливать производство широкофюзеляжных коммерческих лайнеров на предприятиях в районе залива Пьюджет-Саунд в штате Вашингтон, работа которых была приостановлена из-за коронавируса.

- Компания сообщила, что на всех объектах были предприняты дополнительные меры предосторожности и введены комплексные процедуры для защиты людей от распространения COVID-19.
- **Напомним, что Boeing с 25 марта приостановил производство в США на две недели на фоне распространения коронавируса и введения чрезвычайного положения в Вашингтоне.** При этом 6 апреля компания продлила приостановку производства на предприятиях до дальнейшего уведомления.
- **По данным компании, на следующей неделе к работе вернутся около 27 тыс. сотрудников, занятых в производстве самолетов моделей 747, 767, 777 и 787.** Также начнется подготовка к возвращению в эксплуатацию лайнеров 737 MAX, использование которых было приостановлено после двух авиакатастроф.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Boeing, поскольку частичное возобновление работы компании приведет к плавному росту**

выручки. Частично возобновить работу на предприятиях предполагается 20 и 21 апреля, а практически полностью войти в рабочий режим - к 24 апреля.

- **Целевая цена: 151,2\$ в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Продавать бумаги Аэрофлота – **среднесрочно**

Накапливать бумаги X5 – **среднесрочно**

Покупать бумаги Boeing – **краткосрочно**

Покупать бумаги Costco - **долгосрочно**

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.

20 апреля 2020 года