

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2020 (23/04/20)

В период пандемии на первый план, безусловно, начинают выходить вопросы поддержки бизнеса, которые будут становиться более актуальным с каждым днем, причем для каждой из пострадавших от карантина и снижения спроса стран. Для России эта проблема звучит наиболее актуально.

Очевидно, что уже в самое ближайшее время руководители крупнейших банков должны обсудить меры поддержки бизнеса, который наибольшим образом пострадал из-за пандемии. Возможно, придется задействовать механизмы ВЭБа как ключевой госкорпорации в этом вопросе, которая должна принимать по запуску гарантийных механизмов и предоставления гарантий предприятиям самых разных отраслей. По всей видимости, определенная доля кредитов, полученных предпринимателями на выплату зарплат сотрудникам, должна быть обеспечена гарантиями ВЭБа.

Ясно, что из-за непростой экономической ситуации большинство банков могут столкнуться с ростом просрочки и проблемных кредитов на своих балансах в ближайшие несколько кварталов, поэтому необходимо срочно принимать программы реструктуризации и ввода кредитных каникул для наиболее пострадавших кредитных организаций.

Пока доля просроченной задолженности не очень велика, поскольку за март она составила 6,8 и 4,5% по корпоративному и розничному портфелям соответственно, но уже в апреле ситуация может качественно измениться.

Если у крупных банков на начало марта наблюдается высокий уровень покрытия резервами проблемных и безнадежных ссуд (корпоративные кредиты покрыты индивидуальными резервами на 73%, а общими - на 90%, а розничные - на 87,5 и 112,5% соответственно), то уже через несколько месяцев ситуация может быть абсолютно иной.

С учетом сложной экономической ситуации мы не исключаем роста просрочки и проблемных кредитов во II полугодии 2020-го года, который можно будет снижать преимущественно запуском процесса реструктуризации в рамках кредитных каникул. Кроме того, напрашивается и временное послабление для банков не досоздавать резервы в ЦБ РФ, пока сложилась такая ситуация. В будущем не очень понятно, какая часть заемщиков сможет вернуться к нормальному обслуживанию долга и какие реструктуризации окажутся проблемными для банковской системы.

На азиатских рынках основные индексы региона торгуются с разнонаправленной динамикой на фоне восстановления цен на нефть.

Инвесторы в четверг обращают внимание на продолжающийся подъем на нефтяных рынках после его обрушения в начале недели, когда стоимость американской нефти WTI с поставкой в мае впервые в истории достигала отрицательной стоимости.

При этом рост индексов по-прежнему находится под давлением роста числа зараженных коронавирусом, и опасениями за неизбежную рецессию. По последним данным ВОЗ, в мире зафиксировано более 2,47 миллиона случаев заражения, свыше 169 тысяч человек скончались.

Рост цен на нефть несколько поможет азиатским акциям, но рост числа случаев Covid-19 в регионе, вероятно, ограничит любое ралли.

Индекс Shanghai Composite опускался на **0,06%** — до **2842,25** пункта, индекс **Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite** — на **0,28%**, до **1766,78** пункта. **Гонконгский Hang Seng Index** рос на **0,23%** — до **23948,03** пункта, японский индекс **Nikkei 225** — на **1,01%**, до **19330,3** пункта, южнокорейский **KOSPI** — на **1,15%**, до **1918,95** пункта, а австралийский **S&P/ASX 200** тем временем опускался на **0,31%**, до **5204,8** пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста в среду вполне закономерно оказались российские акции нефтегазового сектора: "Лукойла" (+7,5%), "Татнефти" (+7,8%), "Роснефти" (+6,2%),

"Сургутнефтегаза" (+5,8%), "Газпрома" (+3,5%). Акции Мосбиржи (+4,9%) обновили максимум с мая 2018 года, подскочив до 120 рублей за бумагу.

В лидерах снижения были акции "Яндекса" (-0,2%) и "Акрона" (-0,2%).

ЛЕНТА

Сегодня ритейлер Лента обнародовал данные по итогам I квартал 2020-го года.

- **Выручка выросла на 7% по сравнению с показателем за I квартал 2019 года до 106 млрд рублей.**
- Розничная выручка "Ленты" увеличилась на 7,5% до 104,4 млрд. рублей, что лучше динамики за IV квартал, но ниже, чем за январь-март прошлого года (+9,9%).
- Продажи сопоставимых магазинов компании выросли на 5,7% с учетом "высокого" дня в феврале благодаря росту трафика на 3,4% и среднего чека на 2,3%.
- **В марте выручка рост до 11,4% с 8,6% в феврале и 0,2% в январе, в том числе розничная выручка - до 11,2% с 9,4% и 1,3% соответственно.** Положительную динамику в марте показал и оптовый бизнес Ленты: оптовая выручка компании в прошлом месяце повысилась на 24,6% после падения на 20,9% в феврале и на 55,5% в январе (за квартал оптовая выручка сократилась на 16,7%, до 1,65 млрд. рублей).
- **Важно отметить, что в первые два месяца 2020 года компания добилась значительного притока покупателей за счет эффективности маркетинговых инициатив.** В марте рост продаж был в основном вызван реакцией покупателей на распространение COVID-19, что привело к снижению трафика и увеличению количества товаров в корзине.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Ленты, поскольку даже тот факт, что компания столкнулась с исключительными трудностями на фоне эпидемии COVID-19, стоит воспринимать позитивно для бизнеса компании. Дело в том, что следствием ограничительных мер, предпринятых на государственном уровне, стала возросшая нагрузка на магазины группы, что отразилось в росте финансовых показателей.**
- **Целевая цена: 150,8 руб. в среднесрочной перспективе.**

ГМК

Вчера ГМК "Норильский никель" обновил по состоянию на апрель прогноз по мировому рынку палладия на 2020 год.

- **Налицо профицит в объеме 0,1 миллиона унций на фоне резкого сокращения спроса из-за коронавируса.**
- Вместе с тем отмечается, что текущий профицит временный, а дефицит вернется, как только спрос начнет восстанавливаться.
- **Напомним, что в марте этого года "Норникель" прогнозировал дефицит палладия на уровне 0,2 миллиона унций, в феврале - 0,9 миллиона унций, но по причине распространения пандемии снижаются глобальные объемы продаж автомобилей, при производстве которых используется этот металл.**
- В складывающейся ситуации компания также снизила прогноз по размерам мирового потребления палладия на 2020 год - до 9,2 миллиона унций (в предыдущих прогнозах этот показатель составлял 10,6 миллиона унций и 11,5 миллиона соответственно).

- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг ГМК, без существенного негатива,** поскольку поставки палладия на мировой рынок пока ожидаются на уровне 9,3 миллиона унций, данный показатель может быть частично скорректирован из-за снижения производства в Южной Африке, **но одновременно с этим уже в мае мы ожидаем роста производства в Китае, который постепенно выходит из состояния пандемии.**
- **Целевая цена: 20 000 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) покупать бумаги Акрона

Сегодня один из крупнейших российских производителей минеральных удобрений группа "Акрон" обнародовала операционные результаты по итогам I квартала 2020-го года.

- Было сокращено производство удобрений на 3% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 1,596 миллиона тонн.
- Производство аммиака снизилось на 0,6% до 677 тысяч тонн, азотных удобрений - на 10,3% до 1,114 миллиона тонн. Выпуск сложных удобрений вырос на 1,3% и составил 618 тысяч тонн.
- Важно отметить, что в отчетном периоде мировые цены на карбамид восстанавливались после снижения во второй половине 2019 года. Цены в Балтике, снижавшиеся до \$210 в конце 2019 года, к концу первого квартала достигли \$230. Росту способствовал сильный спрос в странах Северного полушария, в частности в США, в преддверии весеннего посевного сезона, а также сокращение экспорта из Китая под воздействием логистических проблем на фоне вспышки коронавируса. В апреле активизировались закупки карбамида со стороны Индии.
- Тем не менее, с мая по июль рынок азотных удобрений традиционно входит в период низкого сезонного спроса, который ограничивает дальнейший рост цен. Такие факторы, как снижение мировых цен на газ и ослабление валют развивающихся стран имеют негативное влияние на рынок азотных удобрений.
- На фоне восстановления цен на карбамид и сильного спроса на российском рынке цены на аммиачную селитру в первом квартале 2020 года также повысились. Цены на сложные удобрения в первом квартале оставались относительно стабильными на фоне восстановления цен на азотные и фосфорные удобрения и снижения цен на калийные удобрения. Однако с учетом снижения цен на сложные удобрения в течение предыдущего квартала средние цены в первом квартале оказались ниже чем в четвертом прошлого года.
- Мы считаем данные результаты нейтральными для бумаг Акрона, поскольку долгосрочно видим в этих бумагах потенциал роста, так как пандемия коронавируса оказывает незначительное влияние на отрасль минеральных удобрений с точки зрения спроса и предложения, поскольку обеспечение продовольствием является приоритетом правительств.
- Благодаря гибкости производства Акрона, компания произвела корректировки в структуре выпуска конечных продуктов, увеличив производство премиальных товаров. В отчетном квартале цены на жидкое удобрение были наиболее слабыми среди линейки азотных удобрений, поэтому Акрон переориентировал выпуск на техническую аммиачную селитру, сложные удобрения и промышленный карбамид. В итоге производство минеральных удобрений сократилось на 3%, а выпуск промышленных продуктов увеличился на 19%.
- Целевая цена: 5 962 руб. в среднесрочной перспективе.

б) покупать бумаги X5

Вчера компания X5 Retail Group, управляющая сетями "Пятерочка", "Перекресток" и "Карусель", начала тестировать сервис быстрой доставки из супермаркетов "Перекресток".

- X5 Retail Group объявляет о запуске пилота быстрой доставки из московских супермаркетов торговой сети "Перекресток". В условиях непростой эпидемиологической ситуации сервис позволяет заменить ежедневный поход в магазин на онлайн-заказ из ассортимента ближайшего "Перекрестка".
- Сборка товаров происходит непосредственно в магазине - компания указывает, что это позволяет покупателям получить товары в течение одного-двух часов, в зависимости от удаленности торговой точки и уровня спроса. Пилотный проект проходит на базе девяти московских супермаркетов, сервис доступен жителям Северного, Северо-Восточного, Южного и Юго-Западного направлений столицы.
- X5 указывает, что в мае сервис охватит всю Москву, а до конца года выйдет в другие города. У "Перекрестка" уже есть онлайн-супермаркет Perekrestok.ru, в свою очередь в конце 2019 года была запущена экспресс-доставка из магазинов "Пятерочка".
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг X5, поскольку решение об ускоренном запуске пилота по экспресс-доставке из супермаркетов "Перекрёсток" даст возможность повысить средний чек в данном сегменте, поскольку охват доставки существенно вырастет.
- Целевая цена: 2115 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Покупать бумаги ГМК – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Х5 – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Акрон – **долгосрочно**

Покупать бумаги Ленты - **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.

23 апреля 2020 года