

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2020 (25/05/20)

Всю текущую неделю как российский рынок, так и мировые рынки были явно нацелены на позитив, благо и цены на нефть продолжают свой рост, поскольку тот экономический кризис, который был спровоцирован карантинными мерами по всему миру в борьбе с распространением пандемии COVID-19, уже заложен в котировки. В то время, когда весь март и апрель большинство инвесторов всего мира активно выходили в кэш, снижение на рынках было понятно и объяснимо.

Сейчас, по мере начала смягчения карантинных мер в ряде стран инвесторы готовы схватиться даже за этот «позитив», как за спасительную соломинку, хотя вероятность второй волны сегодня более чем высока. Тем не менее, обвал довольно быстро сменился восстановлением на фоне стимулирующих мер мировых центробанков, несмотря на скатывание многих экономик в рецессию. Относительно быстрое восстановление финансовых рынков привело к тому, что некоторые инвесторы просто не успели по-настоящему сильно испугаться и понести ощутимые потери.

С конца прошлого года, как только стало понятно, что ЦБ РФ будет продолжать политику снижения ставок, а банки стали снижать ставки по депозитам, все большее число россиян стало открывать счета на фондовом рынке. Уже в 2019 году количество счетов и ИИС на Мосбирже побило все рекорды. Однако большая доля этих счетов были "мертвыми", не рабочими, поскольку их открывали в надежде перевести туда деньги и в 2020 году стартовать активной торговлей. Но пандемия сильно изменила планы граждан - многие стали осторожными.

Понятно также, что новички на рынке с новыми счетами в подавляющем большинстве не участвовали в маржинальных сделках, здесь было скорее пассивное инвестирование. Отмечался рост спроса на ETF, на паи биржевых фондов, которые сами формируют позиции за человека. Кстати, к вопросу о злоупотреблении маржинальной торговлей - исторически процент таких участников на рынке всегда невысокий, и в этот раз картина тут не поменялась.

Пока сильного роста активности инвесторов ждать не стоит, все-таки окончательно пандемия не пройдена, и к тому же есть риск второй волны COVID-19. Поэтому те, кто открыл счета еще в 2019 году, все еще находятся в ожидании, может, даже пополняют свою долю кэша на этих счетах для покупок в будущем. Прицел таких инвесторов направлен на поиски акций на исторических минимумах. Это видно на ряде секторов, которые пострадали больше остальных. Например, в США наибольшие убытки несут отельеры, круизные и авиакомпании, рестораны и сети питания.

Пока общее впечатление от кризиса до конца не сложилось, потому что он продолжается, экономики многих стран находятся в стадии рецессии. По тем инвесторам, кто к концу февраля уже был в позициях, кризис, конечно, ударил, но не думаю, что сильнее, чем в 2008 году. Тогда, 12 лет назад, кризис накрыл абсолютно все сферы, и пострадали все классы активов. А текущий кризис оставил незатронутыми телекомы, нефтегазовые экспортеры, золотодобывающие и фармацевтические компании, а также ритейлеров - они, наоборот, только выиграли от этой истории.

Те, кто инвестировал в иностранные инструменты, получили меньше убытков только потому, что "там больше диверсификация". Мы сейчас не говорим об акциях отдельных компаний, поскольку понятно, что покупка, например, акций Hilton или Boeing принесла инвесторам мощнейшие убытки. Тем не менее, на рынке США инвесторы в процентах потеряли меньше, чем в России. Для российских физических лиц выигрышной оказалась стратегия покупки в портфель акций иностранных компаний в пропорциях "3 к 1" или "3 к 2" относительно российских активов.

На азиатских рынках основные индексы региона торгуются без единой динамики, свидетельствуют данные торгов. С одной стороны, инвесторы с оптимизмом ждут снятия

режима ЧС в Японии, с другой — давление на рынки оказывает напряженная ситуация в Гонконге.

Оптимизм на азиатских рынках подкрепляется ожиданиями снятия режима ЧС в Японии, который действовал на территории всей страны полтора месяца. Ожидается, что премьер-министр Японии Синдзо Абэ объявит об этом позднее в понедельник.

Вместе с тем давление на рынки оказывает нестабильная ситуация в Гонконге. С ростом числа беспорядков на улице на фоне разрушительного COVID-19 ситуация, вероятно, значительно ухудшится, прежде чем начнет улучшаться. Законопроект о национальной безопасности Гонконга вошел в повестку дня открывшейся в пятницу сессии Всекитайского собрания народных представителей (ВСНП). В воскресенье с протестами вышли несколько тысяч человек. Для разгона протестующих полиция была вынуждена применить слезоточивый газ.

Индекс Shanghai Composite опускался на 0,03% — до 2812,96 пункта, индекс Shenzhen Composite — на 0,32%, до 1746,8 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 1%, до 22701,32 пункта. Японский индекс Nikkei 225 тем временем рос на 1,44% — до 20682,92 пункта, южнокорейский KOSPI — на 0,85%, до 1987,14 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 1,48%, до 5578,5 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Поводом для коррекции в РФ стали опасения за перспективы экономики Китая, который является одним из крупнейших мировых потребителей сырья. Премьер Госсовета КНР Ли Кэцян в пятницу выступил с докладом, в ходе которого сообщил, что власти на фоне карантинных мер из-за эпидемии коронавируса и их влияния на экономику не стали устанавливать цели роста ВВП в 2020 году, которые обычно озвучивались на открытии сессии парламента.

В лидерах снижения в РФ оказались акции "Норникеля" (-2,4%), Сбербанк (-1,8%), "Новатэка" (-1,3%), "Полюса" (-0,9%).

В лидерах роста были бумаги "Россетей" (+3,6%), "Интер РАО" (+2,4%), НЛМК (+2,1%), "Сургутнефтегаза" (+2,1%).

ТРАНСНЕФТЬ АП

Сегодня стало известно о том, что дочерняя структура Транснефти ООО "Транснефть - Технологии", и Mail.ru Group подписали меморандум о сотрудничестве в области разработки стратегических цифровых решений, которые помогут автоматизировать рутинные операции и повысить эффективность работы персонала.

- **В рамках меморандума Транснефть и Mail.ru Group договорились о стратегическом партнерстве в области цифровизации, продвижении продуктов и услуг обеих сторон, а также о повышении информированности пользователей этих услуг.** В разработке цифровых решений будут применяться технологии интеграции данных, машинного обучения, облачного хранения и другие. При создании проектов Mail.ru Group задействует накопленный опыт разработки пользовательских и B2B-сервисов, указано в сообщении.
- **Сейчас перед Транснефтью стоят масштабные задачи по повышению эффективности, по поиску и реализации преимуществ современных технологий,** что, в свою очередь, определяет актуальность использования синергетических эффектов при создании стратегических партнерств в высокотехнологичных областях.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Транснефти, поскольку в условиях текущих ограничений, в которых бизнес оказался из-за карантинных**

мер, именно цифровизация выходит на первый план. Mail.ru Group обладает обширной экспертизой в области цифровой трансформации бизнес-процессов, что даст возможность Транснефти реализовать эти проекты оперативно и эффективно.

- Целевая цена: 134 200 руб. в среднесрочной перспективе.

ИНТЕР РАО

В пятницу Интер РАО обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2020-го года.

- Чистая прибыль выросла на 11% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 34,6 млрд. рублей.
- Выручка компании снизилась на 5,2% до 266,9 млрд. рублей, а показатель EBITDA снизился на 13% до 41,4 млрд. рублей.
- Стоит отметить необычный момент: в условиях снижения показателя EBITDA Интер РАО продемонстрировала рост чистой прибыли относительно сопоставимого периода. Мы склонны в качестве основной причины такого эффекта видеть итог положительных курсовых разниц, возникших в результате роста курса доллара США и евро относительно рубля в первом квартале 2020 года.
- EBITDA показала снижение в сегментах зарубежных активов на 78,6%, трейдинга в РФ и Европе на 71,1% и электрогенерации в РФ на 7,2%, тогда как рост EBITDA наблюдался в сегментах теплогенерации и сбыта в РФ на 3,4% на 14,2% соответственно.
- Кроме того, стоит отметить снижение операционной прибыли Интер РАО на 15,1% до 32,6 млрд. рублей и операционных расходов на 3,5% до 237,8 млрд. рублей по причине снижения расходов на покупную электроэнергию и мощность на 3,4% до 110,7 млрд. рублей. Последние, в свою очередь, снижались по причине снижения объемов экспорта электроэнергии по направлению Финляндии и Литвы и снижения цен на оптовом рынке электроэнергии и мощности.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Интер РАО, поскольку рост чистой прибыли был вызван, прежде всего, эффектом курсовых разниц, а без его учета на динамику финансовых результатов негативно влияло сокращение экспортных поставок электроэнергии и снижение цен на рынке, а также ценовая конъюнктура на рынке на сутки вперед (РСВ) в виде превышения предложения над спросом.
- Целевая цена: 4,9415 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Аэрофлота

Сегодня Аэрофлот обнародовал итоги операционной деятельности по итогам апреля 2020-го года.

- Пассажиропоток группы упал на 95,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 229 тысяч человек.
- За четыре месяца 2020 года группа "Аэрофлот" перевезла 11,4 миллиона пассажиров, что на 34,7% ниже аналогичного периода 2019 года. За этот же период авиакомпания "Аэрофлот" перевезла 7,1 миллиона пассажиров - на 38,5% меньше, чем год назад.
- Напомним, что Россия из-за пандемии коронавируса с 27 марта прекратила регулярное и чартерное авиасообщение с другими странами. Исключение составляют вывозные рейсы, а также грузовые, почтовые, санитарные и гуманитарные рейсы, перегоны пустых самолетов в для техобслуживания, транзитные полеты с посадкой для дозаправки и смены экипажа на территории РФ и полеты, осуществляемые по отдельным решениям правительства РФ. С 31 марта Россия сократила количество вывозных рейсов, а также установила ограничения на количество прибывающих пассажиров.
- Тем не менее, сегодня также стало известно, что Аэрофлот получил субсидии за потери из-за коронавируса, которые уже были в полном объеме доведены до трех авиакомпаний группы Аэрофлот - Аэрофлота, России и Авроры.
- Мы считаем, что эта новость может дать кратковременный положительный эффект акциям Аэрофлота, поскольку в настоящее время предоставленные компаниям группы Аэрофлот субсидии УЖЕ доведены до компании в полном объеме, что должно временно положительно отразиться на финансовом положении компании, хотя говорить о возврате к докризисным объемам пока не приходится.
- Целевая цена: 76,2 руб. в краткосрочной перспективе.

б) накапливать бумаги Nvidia

В пятницу американский производитель графических процессоров Nvidia обнародовал свою отчетность за I квартал 2020-2021 финансового года.

- Чистая прибыль выросла в 2,3 раза до \$917 млн., или \$1,47 на акцию, по сравнению с \$394 млн., или \$0,64 на акцию за аналогичный период предыдущего фингода. Квартальная выручка увеличилась на 39% до \$3,08 млрд.
- Во многом рост прибыли мы склонны связывать с ростом спроса на компьютерные игры, а также с переходом многих людей на дистанционную работу и обучение в условиях пандемии коронавируса.
- Рынок прогнозировал чистую прибыль Nvidia на уровне \$1,65 на акцию при выручке в \$2,97 млрд. Прогноз самой Nvidia предусматривал выручку на уровне \$2,94-3,06 млрд. с учетом потерь, связанных с последствиями пандемии COVID-19, которые компания оценивала в \$100 млн.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Nvidia, поскольку коронавирус распространился повсеместно, а это значит, что основная часть мира начала работать и учиться из дома. Кроме того, сильно увеличилось время, проводимое людьми дома за видеоиграми. Наконец, мы ожидаем роста спроса на

использование облачных серверов Nvidia, что позволило компании увеличить выручку в сегменте дата-центров на 80% до \$1,14 млрд., причем показатель впервые превысил отметку в \$1 млрд.

- **Целевая цена: 374\$ в долгосрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги Nvidia – **долгосрочно**

Держать бумаги Транснефти - **среднесрочно**

Накапливать бумаги Аэрофлота – **краткосрочно**

Сокращать бумаги Интер РАО - **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 мая 2020 года