

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2021 (18/06/21)

Положение дел с российским рублём последнее время крайне актуальным и широко обсуждаемым среди сообщества инвесторов. Почему так происходит?

Дело в том, что **крепнувший рубль оказывает двоякое влияние на экономику. С одной стороны, крепкий рубль вкупе с растущими процентными ставками со стороны Центрального банка делают более привлекательными инвестиции в ценные бумаги компаний ориентированных на российский рынок, а с другой стороны – крепнувший рубль сильно занижает доходы экспортеров. Экспортеры являются традиционными поставщиками налоговых платежей в бюджет, а, значит, дают бюджету львиную долю доходов. В случае продолжения укрепления рубля доходная часть бюджета может снизиться.**

В связи с этим возникает логичный вопрос: а как долго рубль в ближайшее время будет крепнуть?

На этот вопрос существует, на мой взгляд, несколько грантов ответа:

1. Пока имеет место программа помощи американской экономики.

Не секрет, что действующая американская администрация во главе с президентом Байденом активно ратует за расширение программы поддержки американской экономики. Только за последний год в американскую экономику было влито около 6 триллионов долларов, и, судя по всему, будут влиты и ещё весьма существенные суммы. По крайней мере, об этом активно говорит американский истеблишмент. Столь сильное увеличение долларовой массы влечет за собой ослабление доллара к большинству валют мира, в том числе, и к рублю. По этой причине пока программа помощи американской экономики будет действовать, то доллар при прочих равных условиях будет вынуждать его к рублю плавно ослабевать.

2. Рост потребления нефти и нефтепродуктов в мире.

По мере того как некоторые страны постепенно улучшают ситуацию с коронавирусом и убирают локдауны, это ведет к росту спроса на нефтепродукты, особенно в период отпусков, который сейчас имеет место быть. Если в крупнейших нефтепотребляющих странах мира локдауны будут ослабевать, это будет способствовать росту спроса на нефтепродукты за счёт увеличения потребления нефти и снижения её запасов.

Пока складывается так, что в ряде крупных экономик мира локдауны ослабевают (США, Китай, Канада), но ситуация может измениться в любой момент времени, и тогда рубль снова начнёт ослабевать по причине своей сильной сырьевой зависимости. Думается, что определиться с трендом «рубль/доллар» инвесторы смогут уже к концу лета текущего года.

На азиатских рынках фондовые индексы государств региона демонстрируют разнонаправленные изменения в ходе торгов. Банк Японии по итогам июньского заседания сохранил неизменными ключевые параметры денежно-кредитной политики (ДКП) - краткосрочную процентную ставку по депозитам коммерческих банков в ЦБ на уровне минус 0,1% годовых, целевую доходность десятилетних гособлигаций Японии - около нуля.

При этом регулятор продлил специальную программу поддержки бизнеса в условиях пандемии, которая должна была закончиться в сентябре, на полгода - до конца марта 2022 года, на фоне обеспокоенности по поводу очередной вспышки коронавируса. Решение Банка Японии было принято в тот момент, когда мировые центробанки начали сокращать экстренные меры поддержки, при этом сохраняя мягкую денежно-кредитную политику, отмечает издание Nikkei. Федеральная резервная система США в начале июня объявила о том, что скоро начнет продажу корпоративных облигаций, накопленных в прошлом году.

В среду председатель ФРС Джером Пауэлл на пресс-конференции заявил, что представители американского ЦБ на июньском заседании начали обсуждать возможное

сокращение программы выкупа активов. Потребительские цены в Японии в мае опустились на 0,1% по сравнению с тем же месяцем предыдущего года, свидетельствуют данные министерства внутренних дел и коммуникаций страны. Дефляция отмечена по итогам восьмого месяца подряд на фоне кризиса, вызванного пандемией COVID-19, однако темпы снижения цены замедлились по сравнению с апрельскими 0,4%. В число лидеров повышения котировок входят акции Eisai Co. (+6,4%), Sumco Corp. (+3,3%) и M3 Inc. (+3,2%).

Рыночная стоимость выпускающей полупроводники Advantest Corp. растет на 1,6%, производителя потребительской электроники Sony Group Corp. - на 0,8%, крупнейшего розничного продавца одежды в Азии Fast Retailing Co. - на 0,7%. Лидерами снижения выступают бумаги Nippon Yusen K.K. (-7%), Kawasaki Kisen Kaisha (-5,8%) и Mitsui O.S.K. Lines (-5,5%). Цена бумаг инвестиционно-технологической SoftBank Group Corp. опустилась на 0,7%.

Китайский индекс Shanghai Composite снизился на 0,36%, тогда как гонконгский Hang Seng вырос на 0,59%. Наиболее существенно в ходе торгов на Гонконгской фондовой бирже дорожают акции производителя солнечных панелей Xinyi Solar Holdings (+9,5%), производителя биологических препаратов Wuxi Biologics (Cayman) Inc. (+6,5%) и производителя чипов Sunny Optical Technology Group Co. (+6,4%). Котировки бумаг автопроизводителя Geely Automobile Holdings поднимаются на 3,7%, одного из ключевых игроков сферы интернет-услуг KHP Meituan - на 3,2%, онлайн-ритейлера Alibaba Group Holding - на 1,3%. Акции интернет-гиганта Tencent Holdings и производителя потребительской электроники Xiaomi Corp. прибавляют в цене по 0,7%. В лидерах падения оказались акции девелопера China Resources Land (-4,7%), а также нефтяных China Petroleum & Chemical Corp. (-3,9%) и PetroChina Co. (-3,8%).

Южнокорейский индекс Kospi поднялся на 0,27%. Австралийский индикатор S&P/ASX 200 прибавил 0,24%.

Теперь к российскому рынку акций:

Бумаги российских компаний не показывают единой динамики изменения стоимости на Лондонской фондовой бирже.

Стоимость глобальных депозитарных расписок (GDR) "Роснефти" снижалась на 0,03%, до 7,34 доллара, "Новатэка" - опускалась на 0,48%, до 215,45 доллара, "Лукойла" - росла на 0,27%, до 92,17 доллара. Бумаги "Газпрома" дорожали на 0,2%, до 7,5 доллара, "Газпром нефти" - дешевели на 0,51%, до 29,25 доллара.

Расписки "Норникеля" росли в цене на 1,15%, до 34,69 доллара, "Северстали" - дешевели на 1,16%, до 22,24 доллара, НЛМК - дорожали на 1,15%, до 34,69 доллара. Бумаги ВТБ снижались в стоимости на 1,03%, до 1,34 доллара, Сбербанк - дорожали на 0,07%, до 17,35 доллара. Цена бумаг TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк", поднималась на 1,29%, до 75,97 доллара.

GDR АФК "Система" снижалась в стоимости на 0,35%, до 8,64 доллара, "Магнита" дорожает на 0,21%, до 15,36 доллара. Цена бумаг "Ленты" росла на 1,49%, до 3,41 доллара.

FIX PRICE

Сегодня стало известно о том, что ритейлер Fix Price разрабатывает долгосрочную программу мотивации менеджмента.

- **Главными KPI в которой будут прибыль на акцию и показатель возврата на инвестиции.**
- До IPO компании, которое прошло в марте, в Fix Price действовала краткосрочная программа мотивации менеджмента, основным показателем эффективности в которой был размер EBITDA. **Fix Price нацелен на рост EBITDA, чистой прибыли и денежного потока за счёт валовой маржи и продаж по**

сопоставимому чеку – эти показатели являются приоритетными для ритейлера.

- Компания также подтвердила прогноз по двузначному росту сопоставимых продаж, как первоначально и планировалось при подготовке к IPO, где Fix Price сообщал, что рассчитывает увеличить выручку сопоставимых магазинов примерно на 10% в 2021 и 2022гг.
- Как сообщалось, в I квартале сопоставимые продажи ритейлера повысились на 11,9% за счет роста среднего чека на 15,2%, который был частично нивелирован снижением покупательского трафика на 2,9%.
- Мы считаем данные результаты позитивными для бумаг Fix Price, поскольку позитивная динамика апреля оказалась очень сильной на фоне низкой базы прошлого года, а в мае и июне наблюдалось замедление, но ожидание двузначного роста сопоставимых продаж по итогам II квартала сохраняется.
- Целевая цена: 658 руб. в среднесрочной перспективе.

БЕЛУГА ГРУПП

На прошлой неделе один из ведущих производителей и импортеров алкоголя в России Белуга Групп объявила о том, что в рамках вторичного публичного размещения акций (SPO) размещает 2 миллиона бумаг по 2,8 тысячи рублей за акцию, привлекая таким образом 5,6 миллиарда рублей.

- Вторичное публичное предложение компанией Tottenwell Limited, являющейся продающим акционером, составило 2 миллиона акций, что составляет около 12,7% акционерного капитала компании. Цена размещения на 7,5% ниже цены закрытия торгов акциями "Белуги" на Московской бирже 8 июня.
- Важно отметить, что средства, привлеченные в рамках предложения, будут использованы компанией для ускорения роста бизнеса в соответствии с принятой стратегией развития.
- Белуга Групп, Tottenwell Limited и контролирующий акционер, председатель правления "Белуги" Александр Мечетин приняли на себя обязательства по соблюдению моратория на продажу акций на стандартных условиях на срок 180 дней после окончания SPO.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Белуги, поскольку в ходе предложения в капитал компании были привлечены новые международные и российские инвесторы, а доля акций ПАО "Белуга Групп", находящихся в свободном обращении, увеличилась практически в 2 раза, что в долгосрочной перспективе должно позитивно отразиться на бумагах компании.
- Целевая цена: 2911 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Ленты

В середине марта ритейлер "Лента" (проведет "День инвестора" и представит новую стратегию развития.

- Перед инвесторами и аналитиками выступают председатель совета директоров "Ленты" и ее основной бенефициар Алексей Мордашов, гендиректор Владимир Сорокин, финансовый директор Руд Педерсен и директор по стратегии Анастасия Волохова.
- Напомним, что сейчас именно Лента является крупнейшей в России сетью гипермаркетов. Кроме гипермаркетов компания также развивает формат супермаркетов. По итогам 2020 года выручка ритейлера выросла на 6,7% до 445,5 млрд. рублей, чистая прибыль составила 17,4 млрд. рублей по сравнению с чистым убытком в 2,1 млрд. рублей годом ранее. На конец декабря под управлением компании было 254 гипермаркета и 139 супермаркетов общей торговой площадью более 1,5 млн. кв. м.
- Весной 2019 года "Севергрупп" Мордашова приобрела 42% "Ленты" у TPG и ЕБРР, а затем увеличила свою долю до 78%, выкупив акции у миноритариев. Исходя из цен закрытия на 16 марта, капитализация компании составляет \$1,74 млрд.
- Заметим, что в 2018-м году Лента столкнулась с замедлением роста продаж и осталась без гендиректора, который руководил компанией почти 10 лет (в декабре 2018 года Ян Дюннинг ушел из "Ленты", чтобы в январе вступить в должность президента "Магнита"). До сентября 2020 года "Ленту" возглавлял Герман Тинга (бывший коммерческий директор), в сентябре на должность генерального директора был назначен Сорокин, который ранее работал коммерческим директором "Магнита" и гендиректором сети супермаркетов "Перекресток".
- После 2019-го года компания не объявляла ни о среднесрочных планах, ни о каких-либо масштабных проектах. Мордашов говорил, что верит в потенциал "Ленты" в условиях трансформации ритейла, но все эти слова звучали до того, как Россию затронула пандемия и подстегнула развитие отечественной онлайн-торговли.
- До покупки "Ленты" у "Севергрупп" уже был актив в розничной торговле - онлайн-гипермаркет "Утконос", также специализирующийся на продаже продуктов питания. Объединять эти два актива "Севергрупп" не планировала, но опыт Утконоса сильно пригодился в пандемию, когда спрос изменился, что потребовало анализа рынка как с помощью цифровых технологий, так и со способностью правильно оперировать данными.
- Лента стала активно развивать онлайн-продажи в ноябре 2019 года, запустив экспресс-доставку «Ленточка»; кроме того, ритейлер работает с агрегаторами доставки, в том числе "Сбермаркетом" и iGooods. По итогам 2020 года онлайн-продажи ритейлера выросли в 6,7 раза, до 6,269 млрд. рублей с 942 млн. рублей в 2019 году.
- При новом акционере "Лента" также сменила место регистрации: в начале 2020 года - с Британских Виргинских островов на Кипр, а в июле акционеры ритейлера одобрили смену регистрации с Кипра на Россию: теперь головная компания "Ленты" зарегистрирована в специальном административном районе на острове Октябрьский Калининградской области.
- Мы считаем, что сегодня на Дне Инвестора могут прозвучать новации в дивидендной политике Ленты, поскольку компания еще ни разу в своей публичной истории не платила дивиденды, но объявляла о таких планах еще до смены акционеров. После столь мощного роста онлайн-продаж в 2020-м году вероятность выплаты дивидендов по итогам работы за этот период мы оцениваем, как высокую.
- Целевая цена: 294 руб. в среднесрочной перспективе.

б) сокращать бумаги Аэрофлота

На прошлой неделе Аэрофлот обнародовал отчетность за IV квартал 2020-го года.

- Чистый убыток по МСФО вырос в отчетном периоде в 6,4 раза до 43,8 млрд. руб. по сравнению с 6,79 млрд. руб. в октябре-декабре 2019 года.
- Прогноз по рынку предполагал квартальный чистый убыток группы в диапазоне от 28 млрд. до 41,5 млрд. руб. Скорректированный чистый убыток (без учета обесценения гудвила авиакомпании "Россия", выбытия дочерних компаний, прочих единоразовых эффектов) вырос отчетном периоде в 3,9 раза до 32,9 млрд. руб.
- По итогам всего 2020-го года Аэрофлот получил 123,2 млрд. руб. чистого убытка против 13,5 млрд. руб. прибыли годом ранее, а квартальная выручка в IV квартале упала на 56% до 68 млрд. руб.
- Ясно, что на фоне ограничения полетов из-за COVID-19 операционные расходы группы сократились на 33% до 103,4 млрд. руб., причем только на топливо - почти на 66%, до 15,5 млрд. руб., поскольку снизился и пассажиропоток: в IV квартале он упал на 49% год к году (до 7,1 млн. человек). Пассажирооборот снизился на 60% до 14,3 млрд. пассажиро-километров, а загрузка кресел – на 4,5% до 75%.
- В принципе, подобные результаты были ожидаемы, поскольку компания продолжает переживать низкий зимний сезон первого квартала. С одной стороны, компания отмечает точечные улучшения по операционным показателям, загрузке и бронированию, но в целом ситуация пока остается крайне тяжелой.
- Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Аэрофлота, поскольку результаты оказались хуже прогноза по рынку, но на позитив настраивает стартовавшая трансформация группы в виде открытия рейсов дочерними компаниями группы по новым маршрутам. В летнем сезоне авиакомпания "Победа" уже должна начать полеты из главного хаба группы – московского аэропорта "Шереметьево". Все эти действия направлены на долгосрочное повышение эффективности группы "Аэрофлот", и мы надеемся, что данные шаги окажут положительное влияние и на показатели текущего года.
- Целевая цена: 74,15 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Белуги - **среднесрочно**

Держать бумаги Fix Price - **среднесрочно**

Накапливать бумаги Ленты – **долгосрочно**

Сокращать бумаги Аэрофлота - **краткосрочно**

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.

18 июня 2021 года