

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2021 (07/06/21)**

Вот и завершился ПМЭФ-2021, основным лейтмотивом которого стала идея о резком изменении потребительского поведения сотен миллионов людей в РФ всего за несколько месяцев вслед за появлением какого-нибудь нового сервиса

Два года назад, когда в Петербурге проходил предыдущий экономический форум, премьером был Дмитрий Медведев, экономика стагнировала, Майкл Калви сидел под домашним арестом, и ни он, ни кто бы то ни было еще не задумывался о ПЦР-тестах, а другая аббревиатура - ESG - была знакома узкому кругу энтузиастов.

Сейчас в России другое правительство, половина участников ходит по площадке ПМЭФ в масках, а "зеленая" повестка захватила программу форума, но крайне мало кто понимает, какое реальное содержание в нее вкладывать и где проходит граница "зелености".

Как обычно, ряд компаний и банков подписали на форуме десятки соглашений за прошлый, нынешний и следующий года, но действительно значимых сделок было не так много. Главным информационным поводом форума временно стал выход ФНБ из доллара, но не надолго – средств в долларах в ФНБ такое «большое» количество, что это скорее стало внешнеполитическим заявлением, чем экономическим.

Накал дискуссий вообще очевидно упал. Если в 2019 году на деловом завтраке Сбербанка критиковали министра экономики Максима Орешкина, то сейчас Герман Греф запустил дискуссию о клиентоцентричности государства. Если в 2019-м году спор о влиянии перегрева в потребительском кредитовании на экономический рост между ЦБ и Минэкономразвития получился очень острым, то сейчас и Минфин, и Банк России дружно говорили о нормализации бюджетной и денежно-кредитной политики, которая необходима на фоне разгона инфляции, а о разногласиях между ЦБ и Минэкономразвития в части ДКП никто и не вспоминал.

Вице-премьер Белоусов уже в последний день ПМЭФ, общаясь "без галстуков" с участниками Международного молодежного экономического форума и отвечая на вопрос о стоимости мер поддержки экономики в период пандемии, не преминул напомнить о прошлогоднем споре с теми же металлургами вокруг темы НДС на твердые полезные ископаемые, говоря о том, что собирать налоги с богатящихся компаний - это одно, а правильно потратить, с "левым поворотом" или без него, - другое.

Завершить хотелось бы цитатой из министра Силуанова «Все говорят - мало денег, мало денег... Денег много! И деньги, кстати говоря, растут». Как говорится, без комментариев...

На азиатских рынках основные фондовые биржи региона в понедельник преимущественно снижаются, инвесторы оценивают перспективы ужесточения монетарной политики мировых центробанков.

В последнее время на динамику фондовых рынков в значительной степени влияют опасения относительно дальнейшей поддержки экономики мировыми центробанками. Ускорение инфляции, а также улучшающиеся экономические показатели вызывают беспокойства у трейдеров, поскольку могут привести к ужесточению денежно-кредитной политики раньше, чем ожидалось.

При этом опубликованные в пятницу неоднозначные данные по рынку труда в США несколько ослабили беспокойства инвесторов. Данные о росте занятых в несельскохозяйственных отраслях экономики, которые оказались чуть хуже ожиданий, не приведут к изменению политики Федрезерва. Еще больший рост потребительских цен в мае в США могут оказать влияние на дальнейшие действия американского регулятора. Статистика по инфляции в США будет опубликована в четверг.

Участники торгов также обратили внимание на статистику по Китаю. Экспорт КНР в мае вырос на 27,9%, а импорт – подскочил на 51,1%. При этом оба показателя оказались несколько ниже прогнозов аналитиков.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,21% — до 3584,18 пункта, Shenzhen Composite — на 0,31%, до 2400,12 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 0,67% — до 28713 пунктов. Южнокорейский KOSPI рос на 0,21% — до 3246,84 пункта, японский Nikkei 225 — на 0,34%, до 29039 пунктов, австралийский S&P/ASX 200 — снижался на 0,16%, до 7283,8 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Рынок акций РФ начал торги незначительным снижением в рамках фиксации прибыли игроками после ударной минувшей недели, подогретой новостями с Петербургского международного экономического форума. В США фондовые индексы выросли в пятницу на 0,5-1,5% после публикации данных Минтруда США об уровне безработицы в стране в мае. Статистика ослабила опасения по поводу более раннего сворачивания мер стимулирования экономики от Федрезерва, оказала давление на доллар и поддержала фондовые площадки.

В Азии в понедельник наблюдается смешанная динамика индексов акций, минусуют американские фондовые фьючерсы.

На нефтяном рынке цены корректируются вниз после ралли по итогам предыдущей недели. Индекс МосБиржи снизился на 0,02% - до 3806,72 пункта. Индекс РТС просел на 0,2% до уровня в 1643,73 пункта.

## ПИК

**Сегодня стало известно о том, что крупнейший девелопер жилья в России – группа ПИК – планирует этим летом запустить свой первый проект на рынке индивидуальных домов.**

- **По словам главы компании Сергея Гордеева, ПИК сейчас концептуализирует продукт, чтобы сделать большое количество проектов, в первую очередь в Подмоскowie.** Пока компания определяется со строительной технологией. Параллельно, по словам Гордеева, девелопер работает над кредитным продуктом, который бы он смог предложить своим покупателям.
- Вице-президент ПИК Юрий Ильин в свою очередь уточнил РИА Новости, что первая площадка ПИК, где будет строиться индивидуальное жилье, находится на северо-востоке Подмоскowie не очень далеко от МКАД.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ПИК вкупе с заявлением президента на ПМЭФ о продлении на год программы льготной ипотеки по ставке 7% и максимальный размер первого взноса в размере 3 млн. рублей.** В компании хотят запустить такой загородный продукт, чтобы жить за городом можно было с сохранением качеств а городской жизни и комфортной инфраструктурой. Посмотрим, насколько удастся реализовать данные планы.
- **Целевая цена: 1315 руб. в среднесрочной перспективе.**

## РОССЕТИ

**На прошлой неделе из СМИ стало известно, что руководство ПАО "Россети" выступает против выплат акционерам по итогам прошлого года на фоне грядущих масштабных проектов.**

- **Пока директивы от государства ещё нет, несмотря на то, что совет директоров должен рассмотреть вопрос на заседании уже сегодня.**

- По данным СМИ, позиция об отказе от выплат пока не согласована с Минфином и Росимуществом, которые настаивают на выплатах на минимальном уровне или хотя бы не менее 10 млрд. руб. (при прибыли в 2020 г. на уровне 61 млрд. руб. по МСФО и 29,6 млрд. руб. по РСБУ).
- **Отказ от выплат обусловлен будущими масштабными проектами "дочерней" "ФСК ЕЭС" с высокой стоимостью. Сама ФСК, которая эти проекты будет реализовывать, готова выплатить акционерам около 20 млрд. руб. за 2020-й год.**
- Напомним, что по итогам 2019 года акционеры ПАО "Россети" получили выплаты в объеме 18 млрд. руб. (0,0885 руб./АО и 0,1893 руб./АП). Всего, с учетом направленных акционерам 5 млрд. руб. промежуточных дивидендов за I квартал 2019 года, объем выплат за 2019 год достиг 23 млрд. руб.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Россетей, поскольку отказ от выплат дивидендов может существенно снизить спрос на акции компании, что может привести к снижению акционерной стоимости компании в среднесрочной перспективе на 5-7%.**
- **Целевая цена: 1,3415 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 выступят 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 TRG 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:**

Сокращать бумаги Россетей - **среднесрочно**

Держать бумаги ПИК - **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.*

*7 июня 2021 года*