

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2021 (08/07/21)**

На сегодняшний день основной новостью для российского рынка является факт наличия инфляции. И ладно бы это был просто сам факт; дело в том что, судя по последним данным Центрального банка и Росстата, повышение ставки на ближайшем заседании регулятора практически неизбежно.

Когда в годовом выражении инфляция достигает уровня 6,5% по итогам июня по сравнению с уровнем 6,02% по итогам мая и 5,5% по итогам апреля, это говорит о том, что нужно повышать ключевую ставку. Скорее всего, это будет сделано уже в самое ближайшее время. Неспроста Центральный банк на последних своих заседаниях указывал на то, что повышенное инфляционное давление будет сохраняться.

**Напомним, что инфляция достигла своего максимального уровня почти за 5 лет, когда в 2016 году в августе годовой уровень составил чуть менее 7%. Ничего удивительного в этом нет; я бы сказал, что это даже ожидаемо – восстановление экономики завершается, поэтому инфляция отклоняется от целевых уровней. Это значит, что нужно повышать ключевую ставку.**

Для рынка это будет означать, наверное, незначительное снижение спроса на долговые инструменты, скорее всего, с длинным горизонтом погашения и с относительно стабильным спросом на бумаги с краткосрочным и среднесрочным горизонтами погашения.

По рынкам акций, наверное, сильного изменения не произойдёт, потому что величины ставок депозитов в банках пока всё равно не дотягивают до уровня годовых доходностей даже по самым консервативным инструментам на финансовом рынке. В теории, конечно, когда ставки растут, для рынка акций – негативно, но для того, чтобы мы согласились с этим негативом, ставки должны расти как минимум еще несколько кварталов.

Отдельно хочется сказать про нефтяные компании, которые находятся под давлением в ситуации между ОПЕК+ и ОАЭ, которые пока блокируют общий консенсус по решению картеля в отношении уровня добычи нефти в августе и сентябре текущего года. Удастся ли обеим странам найти консенсус? Пока непонятно. Хотелось бы, чтобы удалось. В противном случае рынок рискует увидеть резкое увеличение добычи со стороны ОАЭ и, соответственно, снижение нефтяных цен на рынках.

**Ну и последнее, о чём хочется сказать – плавное движение к окончанию сезона дивидендов. В этом смысле традиционно вторая половина июля и начало август являются периодом реинвестирования дивидендов, поэтому при прочих равных событиях и условиях, если не будет на рынке форс-мажора, связанного с изменением уровня добычи нефти или каких-то иных событий, то есть шансы надеяться на рост объемов торгов и на рост котировок по традиционным дивидендам бумагам во второй половине июля и в начале августа.**

Поживём – увидим...

**На азиатских рынках** основные индексы региона преимущественно снижаются после выхода протокола Федрезерва США. Там наблюдается в основном негативная динамика, поскольку инвесторы оценивают протокол ФРС США. Так, регулятор в рамках заседания 15-16 июне допустил, что условия для начала замедления темпов выкупа активов с рынка могут наступить раньше ожидаемого. Кроме того, члены заседания отметили, что поступающие данные дают менее четкое представление о базовой экономической динамике.

Участники торгов также оценивают риски распространения нового штамма COVID-19 для восстановления экономики. Между тем, количество смертей от коронавируса превысило 4 миллиона, поскольку число случаев заболевания растет на фоне увеличивающегося неравенства в доступе к вакцинам.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,57% — до 3533,63 пункта, Shenzhen Composite — на 0,14%, до 2443,6 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 1,8%, до 27380 пунктов. Южнокорейский KOSPI уменьшался на 0,69% — до 3263,49 пункта, австралийский S&P/ASX 200 увеличивался на 0,11% — до 7335,3 пункта. Японский Nikkei 225 снижался на 0,64% — до 28184,5 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Цена глобальных депозитарных расписок "Роснефти" выросла на 0,76%, до 7,73 доллара, "Новатэка" — снизилась на 1,57%, до 219,3 доллара. Бумаги "Лукойла" подешевели на 1,65%, до 90,42 доллара, "Газпрома" — на 0,28%, до 7,86 доллара, а "Газпром нефти" — на 0,83%, до 29,9 доллара. Бумаги "Норникеля" увеличились в цене на 0,67%, до 33,18 доллара, НЛМК — на 1,8%, до 30,5 доллара. Цена бумаг "Северстали" поднялась на 2,72%, до 21,12 доллара.

Стоимость расписок ВТБ уменьшилась на 1,36%, до 1,3 доллара, Сбербанк — на 0,7%, до 16,2 доллара. Цена бумаг TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк", снизилась на 1,68%, до 89,02 доллара.

Стоимость GDR АФК "Система" увеличилась на 0,6%, до 8,43 доллара, "Магнита" — на 0,46%, до 14,24 доллара. Расписки "Ленты" подорожали на 1,66%, до 3,37 доллара.

СБЕР

**Сегодня Сбербанк первым в России запустил паспорта для своих инвестиционных продуктов с самой важной информацией об их условиях и рисках.**

- **Сбербанк первым в России запустил ключевые инвестиционные информационные документы (КИИД) - инвестиционные паспорта для продуктов "Сбер Управление Активами" и "Сбербанк страхование жизни". В приложении "Сбербанк онлайн" теперь доступны КИИД для открытых ПИФов, стратегий доверительного управления, индивидуального инвестиционного счёта с готовыми стратегиями и инвестиционного страхования жизни.**
- В паспорте в понятном и едином формате изложена информация о продуктах, включая структуру комиссий, горизонт инвестирования, условия досрочного выхода, историческая доходность и сценарии доходности. Сценарии показывают, какая может быть доходность при разных вариантах развития событий на фондовом рынке: нейтральном, позитивном, негативном и стрессовом. Доходность сценариев указывается с учётом комиссий в процессе управления и комиссий при выходе из продукта, пояснили в Сбербанке.
- Отдельное внимание в таких паспортах уделяется перечню рисков и публикации событий, которые могут существенно повлиять на динамику стоимости инвестиционных паёв. Для наглядности в документе содержится не только полный список рисков, но и цветовая шкала, отражающая риск-рейтинг продукта. Такая шкала может иметь более существенную ценность для клиента, не обладающего достаточным уровнем знаний и опытом оценки указанных рисков.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Сбера, поскольку начинающим инвесторам, число которых стремительно растёт, непросто разобраться в многообразии предлагаемых на рынке инструментов. С октября этого года все участники финансового рынка должны будут ввести единые паспорта инвестиционных продуктов.** "Сбер" предложил своим клиентам КИИД первым в России. С их помощью даже неопытный инвестор легко сравнит между собой разные продукты и выберет именно те, которые соответствуют его целям, ожиданиям и аппетиту к риску.

- Напомним, что Банк России в мае прошлого года предложил рынку ввести единый формат информирования потребителей о финансовых продуктах. В ЦБ тогда отмечали, что потребитель должен получать самую важную информацию о финансовом продукте в едином формате и до заключения договора, эту задачу можно решить через единые для рынка "паспорта" финансовых продуктов.
- Целевая цена: 325,2 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 Сбера - **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.*

**8 июля 2021 года**