

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2021 (15/11/21)

В начале ноября ФРС сохранила базовую процентную ставку на уровне 0-0,25%, как и ожидалось рынком. При этом американский ЦБ объявил о начале сокращения программы по покупке активов с ноября на \$15 млрд. ежемесячно.

Комитет по операциям на открытом рынке полагает, что будет целесообразно поддерживать диапазон ставки по федеральным фондам на уровне 0-0,25% до тех пор, пока условия на рынке труда не достигнут показателей, соответствующих оценкам максимальной занятости, а рост инфляции — целевых 2%. В сентябре она составила 5,4%, максимум с 2008 года.

Регулятор сообщил, что в ноябре уменьшит объемы выкупа казначейских облигаций и ипотечных бумаг на \$15 млрд. — до \$105 млрд., а в декабре ускорит темпы сокращения программы до \$90 млрд. В ФРС предупредили, что в зависимости от показателей инфляции и занятости программа сокращения стимулов может быть ускорена или замедлена. При сохранении шага в \$15 млрд. программа может быть полностью свернута к середине 2022 года.

Заседание не принесло каких-то сюрпризов, глава ФРС Джером Пауэлл подтвердил, что полное сворачивание программы завершится в июне, может быть, июнь-июль 2022 года. И самое главное, что инфляция, по мнению ФРС, пока еще носит временный характер. Это крайне важная история, поскольку такое убеждение ФРС оставляет пространство для маневра со стороны регуляторов, потому что сроки сокращения выпуска активов могут быть скорректированы.

Сейчас мы вообще находимся не только применительно к США, а в принципе в мире на витке роста инфляционной спирали, это связано со многими причинами, и не только с пандемией — и с тем, что довольно серьезно пострадали логистические цепочки, цепочки создания добавленной стоимости в мире. США не могли не пройти стороной мимо этого процесса. Поэтому многое будет зависеть от того, как будет развиваться транспортная отрасль мировая, как сильно и как быстро будут расшиты проблемы с логистикой и с доставкой.

Не секрет, что сейчас в Китае, на юго-азиатском направлении, большие проблемы с загрузкой грузов, это, естественно, влечет за собой рост транспортных затрат и в конечном счете — рост цен. То есть имеет место скорее даже импортируемая инфляция в большинстве стран мира. Если удастся в ближайший срок, о котором говорит ФРС, до лета 2022 года, эти издержки сократить, то, по всей видимости, инфляция действительно в Америке будет носить временный характер, и это даст возможность ФРС не формировать сокращение программы выкупа тех активов, которые проект последние несколько лет активно выкупал на свой баланс.

Ожидать изменений ключевой ставки стоит не раньше весны 2022 года, может быть, даже лета 2022 года. Ключевая ставка — это такое завершающее звено в цепи действий ФРС по сдерживанию инфляции. То есть вчера господин Пауэлл четко дал понять, что ФРС хочет действовать мягко. В любом случае трогать ставку — это значит, действовать уже не мягко, в отличие, например, от России, от европейских стран. Инструмент ключевой ставки США довольно сильно влияет на настроения инвесторов, на настроение рынков, на спрос со стороны банков к кредитным продуктам и услугам, поэтому к этому инструменту ФРС будет прибегать в последний момент, когда окончательно поймет, что инфляция носит не временной характер, а стабильно-постоянный. Поэтому раньше весны, может быть, даже лета 2022 года ждать снижения ставки не стоит.

На азиатских рынках основные фондовые индексы региона не демонстрируют единой динамики, при этом китайские — снижаются, в то время как инвесторы оценивают ряд экономических данных из этой страны.

Китайские индексы оказались в минусе после выхода макростатистики. Так, промпроизводство в Китае в октябре выросло на 3,5% в годовом выражении, а розничные продажи – на 4,9%. Также с начала года в стране нарастили добычу нефти на 2,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, природного газа — на 9,4%, угля – на 4%. В то же время рост стоимости жилых домов в Китае замедлился в октябре по сравнению с прошлым годом. А уровень безработицы в октябре сохранился на уровне сентября в 4,9%.

Другие основные индексы АТР начинают неделю ростом вслед за рынками США, которые выросли по итогам пятницы в рамках коррекции и на новостях о разделении бизнеса Johnson & Johnson.

В понедельник также были опубликованы данные, согласно которым ВВП Японии в третьем квартале, по предварительной оценке, снизился на 3% в пересчете на год (если бы ВВП четыре квартала подряд рос такими же темпами). Но в квартальном выражении японская экономика увеличилась на 0,8% в июле-сентябре.

Аналитики полагают, что сокращение ВВП Японии — это временное явление, поскольку правительство в октябре сняло карантинные ковидные ограничения.

Индекс Shanghai Composite снижается на 0,29%, до 3528,88 пункта, Shenzhen Composite — на 0,35%, до 2458,64 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 0,24%, до 25266,5 пункта. Южнокорейский KOSPI растёт на 1,04%, до 2999,6 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,34%, до 7468,6 пункта, японский Nikkei 225 — на 0,46%, до 29747,5 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах падения цены среди российских акций оказались сегодня расписки TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк" (-2,6%), акции НМТП (-3,9%), «Газпрома» (-3,5%), «Лукойла» (-2,9%), «Магнита» (-2,7%).

В лидерах снижения второй день подряд без видимых причин росли в цене акции «Сургутнефтегаза» (+12,6%), при резко взлетевшем объеме торгов — более 37 миллиардов рублей за день. Также против направления нефтяного рынка подорожали акции «Башнефти» (+5,6%). Из-за подорожавшего на данных о высокой инфляции в США золота выросли в цене «защитные» бумаги его производителей, «Полюса» (+1,3%) и Polymetal (+0,9%).

РУСАГРО

Сегодня группа "Русагро" обнародовала отчетность по МСФО за 9 месяцев 2021-го года.

- Чистая прибыль выросла в 2,3 раза по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 35,422 млрд. рублей.
- **Скорректированная EBITDA группы выросла на 52% до 30,72 млрд. рублей, выручка выросла на 45% до 157,57 млрд. рублей. Валовая прибыль повысилась на 47% до 44,88 млрд. рублей. Рентабельность по скорректированной EBITDA компании составила 19%, как и годом ранее.**
- Что касается чистой прибыли группы за третий квартал, то она выросла в 3 раза до 17,822 миллиарда рублей, скорректированная EBITDA увеличилась на 4% до уровня в 8,603 миллиарда рублей, выручка - на 45% до 53,204 млрд. рублей. Валовая прибыль выросла в 2 раза до 20,5 млрд. рублей. Рентабельность по скорректированной EBITDA составила 16% против 23% в июле-сентябре 2020 года.
- Из негативных моментов стоит выделить рост общего уровня долга Русагро на 66% до 190,2 млрд. рублей по сравнению с показателем на конец декабря прошлого года.

Чистый долг вырос на 1% до 69,45 млрд. рублей. Соотношение чистого долга к скорректированной EBITDA, рассчитанной за последние 12 месяцев, составило 1,63x по сравнению с 2,15x на 31 декабря 2020 года.

- **Мы считаем данные отчетности нейтральной для бумаг Русагро, поскольку, несмотря на рост чистой прибыли, рентабельность по скорректированной EBITDA в III квартале сократилась из-за отрицательного влияния роста расходов на сырье в масложировом сегменте. Речь идет о подсолнечнике, подсолнечном и пальмовом маслах, увеличении расходов на корм и здравоохранение животных, а также о расходах, связанных с запуском производства в Приморье в мясном сегменте.ь**
Целевая цена: 1220 руб. в среднесрочной перспективе.

М.ВИДЕО

На прошлой неделе совет директоров "М.Видео" рекомендовал выплатить 35 руб. на одну акцию в качестве дивидендов за 9 месяцев 2021-го года.

- **Общая сумма выплат может составить 6,292 млрд. руб. В качестве даты закрытия реестра для получения дивидендов собранию акционеров рекомендовано утвердить 16 декабря 2021г.**
- Таким образом, фактически для получения дивидендов последним днем для покупки бумаг компании будет являться 14 декабря. Это предполагает размер текущей дивидендной доходности в диапазоне 5,8-6%. Окончательно решение по выплате дивидендов будет принято на собрании акционеров, которое состоится в начале декабря 2021-го года.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг М.Видео, поскольку решение по дивидендам принималось достаточно продолжительный период времени, несмотря на дивидендный период (не 9 месяцев, а полугодие).**
- Думается, что новость станет триггером роста бумаг по причине неплохой дивидендной доходности акций. Дивиденды по итогам всего 2021-го года, по всей видимости, будут объявлены в конце мая. **Пока об их величине сказать сложно, но дивидендная доходность по итогам года ожидается нами в диапазоне 9-11%.**
- **Целевая цена: 622,2 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 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.

Рекомендации:

Держать бумаги М.Видео - **среднесрочно**

Накапливать бумаги Ленты – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Русагро - **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.

15 ноября 2021 года