

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2020 (05/11/20)

Выборы состоялись. Или пока еще не состоялись? Проигрывающая на момент написания данного обзора сторона Трампа обещает обжаловать итоги выборов в Верховном Суде США, а, значит, рискует повториться ситуация 2000 года, когда потребовался пересчет голосов в штате Флорида, дабы на несколько голосов выборщиков увековечить в истории победу Джорджа Буша младшего.

Пока вероятность победы Джо Байдена на выборах президента в США выше, чем действующего президента, судя по количеству голосов выборщиков, отданных за кандидата от демократической партии. Для российского рынка избрание Байдена будет означать риск введения санкций, ну или бОльшую их вероятность в отличие от переизбрания Дональда Трампа.

Уже понятно, что вне зависимости от исхода выборов курс рубля будет ослабевать: более плавно при избрании Трампа, и менее плавно при победе Бадена, поскольку основную задачу ФРС в предвыборный период выполнила: насытила платежеспособный спрос, привлекла капитала в максимально дешевые долларовые активы, но было понятно, что вечно так продолжаться не может. Победа Байдена еще не финал; демократам важно получить преимущество и в Сенате, и в Конгрессе; в этом случае рост налоговой нагрузки и укрепление курса доллара к большинству мировых валют - практически неизбежный сценарий.

Кроме того, не будем забывать и о геополитической неопределенности, которая, вероятно, сохранится, до конца года и отразится на общих настроениях инвесторов в отношении развивающихся рынков, что может уменьшить приток средств на российский рынок.

Администрация Байдена вполне может начать с ограничений на операции с ОФЗ, что неприятно ударит по российскому рынку, ведь Минфин РФ на прошлой неделе как раз объявил о потенциальном размещении еврооблигаций на 3 млрд. евро до конца 2020 года. Конечно, чиновники на Ильинке, оценивали риски такого размещения, но неужели победа Байдена в свете его недавних речей про Россию не закладывалась в таковые? В этот сценарий верится слабо.

В этом смысле крайне важным становятся данные от ЦРУ США о якобы потенциальном вмешательстве России в выборы, который должен быть официально представлен до середины декабря, по итогам которых будущий президент будет решать вопрос с санкциями в отношении России: будут они мягкими и носить дипломатический характер, или запрет на операции с российскими ОФЗ и еврооблигациями на первичном и вторичном рынках все же будет введен. Вероятность мягких санкций, конечно, выше, но это сейчас, при действующем президенте Трампе. Как она изменится при президенте Байдене, покажет только время.

В случае введения реальных санкций неизбежно ухудшение рыночных настроений, ослабление рубля до уровня 86-88 рублей, отток средств с рынка ОФЗ и сокращение ликвидности на долговом рынке. В этом случае ЦБ придется опять активно продавать валюту, чтобы и поддержать устойчивость курса рубля и финансовой системы. Повышение ключевой процентной ставки в качестве подобной меры вероятно, но инфляционное давление из-за ослабления рубля пока небольшое, поэтому повышения ставок может и не произойти. Все будет зависеть от масштаба оттока ликвидности с рынков ОФЗ в случае введения санкций. Если он будет масштабным, то ставку регулятору придется повышать.

На азиатских рынках основные индексы региона активно растут вслед за американскими биржами на новостях с президентских выборов.

В среду биржи США закрылись ростом на 1,3-3,8%. Основным фактором для рынков по-прежнему являются выборы президента США.

Результаты голосования в ряде штатов пока не известны. По подсчетам ведущих американских телеканалов, лидирует кандидат от демократов Джо Байден, для окончательной победы ему нужно получить голоса шести выборщиков. Между тем действующий президент, республиканец Дональд Трамп еще в среду заявил о своей победе и обвинил демократов в попытке "украсть выборы". Предвыборный штаб действующего президента намерен требовать пересчета голосов.

Важным событием для рынков в четверг также являются заседания мировых центробанков. Днем свое решение по ставке объявит Банк Англии, а вечером Федеральная резервная система США опубликует итоги своего двухдневного заседания.

Уменьшение шансов на экономические стимулы в США может оказать давление на центробанки. Решения обоих могут быть интересными, учитывая необходимость для центральных банков делать больше.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,88% — до 3306,19 пункта, **Shenzhen Composite** — на 1,08%, до 2286,5 пункта, **гонконгский Hang Seng Index** — на 2,72%, до 25562,33 пункта, **южнокорейский KOSPI** — на 1,73%, до 2398,21 пункта, **японский Nikkei 225** — на 1,23%, до 23984,69 пункта, **австралийский S&P/ASX 200** — на 1,34%, до 6143,6 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Основные биржевые индексы Европы выросли на 2,3-2,5%, также отмечается позитивная динамика американские фондовых индексов. Ралли рискованных активов ускорилось в ожидании определенности — первых результатов выборов президента США. Соперники — кандидат от республиканцев и действующий глава Белого дома Дональд Трамп и представитель демократов Джо Байден.

В лидерах роста цены на российской площадке оказались акции "Роснефти" (+4,3%), "Газпром нефти" (+3,5%), "Аэрофлота" (+3,4%), Сбербанка (+3%).

В лидерах снижения были ГДР X5 (-1,5%), "Магнита" (-1,4%), "М.Видео" (-1%), "Акрона" (-0,7%).

АФК СИСТЕМА

Вчера стало известно о том, что маркетплейс Ozon опубликовал проспект к планируемому IPO на бирже NASDAQ.

- **Документ размещен на сайте Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Параметры IPO, включая сумму привлекаемых инвестиций, в проспекте не раскрыты, указан лишь условный объем для целей расчета госпошлины.** Андеррайтерами IPO выступают Morgan Stanley (SPB: MS) и Goldman Sachs (совместными ведущими букраннерами), Citigroup, UBS, Sberbank CIB, "ВТБ Капитал" (совместными букраннерами) и "Ренессанс Капитал" (ведущий менеджер). При этом фонды, связанные с Baring Vostok, могут в перспективе принять участие в частном размещении акций по цене IPO (объем размещения также не указан).
- **Напомним, что в начале октября Ozon сообщал, что направил в Комиссию по ценным бумагам и биржам США (SEC) проект регистрационного заявления по форме F-1 о намерении провести IPO. Параметры планируемого IPO, включая количество акций к размещению на бирже, их ценовой диапазон и сроки планируемого размещения тогда не были определены.**
- Ранее СМИ сообщали о том, что Ozon может провести IPO в США в конце 2020 или начале 2021 года, а бизнес может быть оценен в \$3-5 млрд.
- **Сейчас Ozon на 42,999% принадлежит ПАО АФК "Система" (с учетом 11,699% у венчурного фонда Sistema VC), примерно столько же - у Baring Vostok.**

- В проспекте Ozon акционерные доли раскрываются с учетом возможной реализации всех предусмотренных опционов, конвертируемых займов и других инструментов. Согласно документу, с учетом реализации конвертируемых займов (в течение 60 дней начиная с 1 ноября 2020 года), Ozon на 45,2% принадлежит ПАО АФК "Система", на 45,1% - Baring Vostok. Совладельцами Ozon также являются фонды Index Ventures (6%) и Princeville Global (5,6% при условии приобретения акций в рамках конвертируемого займа). При условии, что гендиректор Ozon Александр Шульгин полностью реализует предназначенные для него опционы, его доля в компании составит 1,8%.
- **Выручка Ozon Holding в январе-сентябре 2020 года увеличилась в 1,7 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 66,6 млрд. рублей.** Из них выручка от продажи товаров выросла в 1,5 раза, до 52,85 млрд. рублей. Сервисная выручка увеличилась почти в 3,5 раза и составила 13,75 млрд. рублей.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Системы, поскольку рост выручки Ozon связан с ростом числа активных покупателей и продавцов, а также с расширением ассортимента. Помимо этого, росту компании способствовал спрос среди покупателей в период COVID-19, особенно в апреле-июне. Оборот Ozon в отчетном периоде вырос в 2,4 раза, до 121,6 млрд рублей.** Вероятность введение второго локдауна дает возможность надеяться на дальнейший рост финансовых результатов компании в будущем.
- **Целевая цена: 31,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

ДЕТСКИЙ МИР

Вчера ритейлер "Детский мир" обнародовал отчетность по итогам III квартала 2020 года.

- **Выручка компании увеличилась на 13,5% до 38,5 млрд. рублей.**
- **Сопоставимые продажи сети выросли на 3,9% благодаря повышению размера среднего чека на 6%.** Покупательский трафик при этом снизился на 2,1%. Общая торговая площадь магазинов группы увеличилась на 8,1% год к году, до 858 тыс. кв.м на конец сентября.
- Онлайн-продажи в III квартале выросли в 2,4 раза по сравнению с аналогичным показателем за прошлый год, до 8 млрд. рублей, что привело к росту доли онлайн-продаж в общей выручке сети "Детский мир" в России в 2,1 раза до 21,4%.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Детского Мира, поскольку рост выручки по итогам октября превысил прогнозные значения на 16%, что подтвердило высокую устойчивость компании к кризисным явлениям.** Ритейлеру удалось достаточно быстро вернуться на траекторию двузначного темпа роста бизнеса и усилить свое лидерство в сегменте детских товаров. **Компания ожидает значительный темп роста общей выручки свыше 16%, а рост онлайн-канала примерно в 2,5 раза год к году.**
- **Целевая цена: 121,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Аэрофлота

Сегодня стало известно о том, что Аэрофлот возобновил платежи за самолеты "ВТБ Лизинг" после полугодовых "каникул", предоставленных компании на фоне COVID-кризиса авиаперевозок.

- По словам представителей Аэрофлота, **компания уже начала платить в соответствии с реструктурированными графиками** за те самолеты, по которым закончилась отсрочка.
- **Напомним, что в марте текущего года "Аэрофлот" и "ВТБ Лизинг" договорились о лизинговых "каникулах" для 67 самолетов:** пятидесяти Boeing 737-800, четырех Boeing 747, двух Boeing 777, девяти Airbus A319, одного A320 и одного A330. Отсрочка платежей на общую сумму около \$200 млн. вводилась с апреля до конца сентября 2020 года. Образовавшуюся задолженность "Аэрофлот" должен выплатить в июле 2021 года - в высокий для отрасли сезон.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Аэрофлота, поскольку платежи за самолеты возобновились; понятно, что речь не идет о каком-то единоразовом платеже в размере сразу всей накопленной суммы.** Сам факт того, что Аэрофлот смог договориться с ВТБ Лизинг по вопросу переноса платежей, **после чего возобновил последние, является позитивным для компании, поскольку уровень долга у компании будет плавно снижаться.**
- **Целевая цена: 64,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги Магнита

В понедельник один из крупнейших российских ритейлеров Магнит запустил собственный сервис онлайн-заказа и доставки продуктов из магазинов.

- **Услуга доступна в новом приложении "Магнит Доставка", которое станет платформой для развития e-commerce проектов компании. На первом этапе сервисом могут воспользоваться жители Москвы.** Для заказа доступен ассортимент более 5 тысяч позиций. Сервис предполагает доставку заказа в течение 60 минут, а также к определенному времени в ближайшие два дня.
- **К доставке в настоящее время подключены 12 магазинов сети. Стоимость доставки зависит от размера заказа, ограничения по размеру корзины нет. Проект тестируется в партнерстве с сервисом "Яндекс.Еда".**
- В полной мере Магнит может обеспечить доставку только в собственных цифровых продуктах. Запуск сервиса доставки в Москве является одним из первых шагов в этом направлении, но Магнит планирует реализовать множество цифровых инициатив.
- Напомним, что в конце августа "Магнит" и Delivery Club сообщили о начале доставки товаров из магазинов сети, а в конце сентября ритейлер начал тестировать доставку в партнерстве с "Яндекс.Едой". **"Магнит" планировал запустить собственную доставку до конца года, причем компания планировала внедрить два ее вида: экспресс-доставку и доставку с чуть более длительными сроками, рассчитанную на более крупные и регулярные покупки.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Магнита, поскольку компания продолжает активно развивать омниканальные сервисы под**

собственным брендом, что является ключевым компонентом стратегии развития.

- **Целевая цена: 4915 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Аэрофлота – **среднесрочно**

Держать бумаги АФК Системы – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Магнита – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Детского Мира – **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.

5 ноября 2020 года