

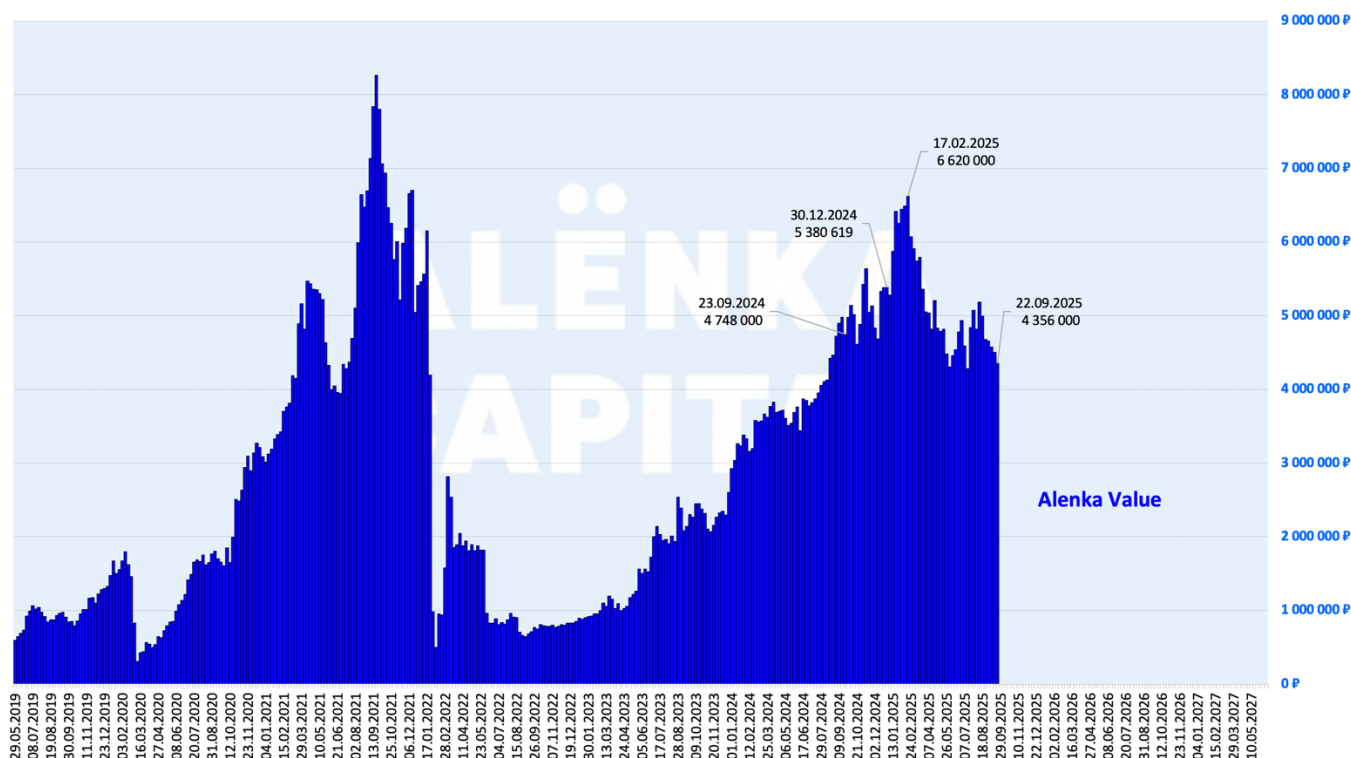
Добрый день! Это будет спецвыпуск, посвящённый портфелю Alenka Value.

По динамике нашего счета мы примерно представляем, что подписчики, подключившиеся к стратегии год назад, на локальном пике, уже могут испытывать несварение желудка даже будучи крепкими парнями, а те, кто решил инвестировать уже после нескольких лет восстановительного роста в январе, феврале или марте, вдобавок к желудочным коликам получили уже ночные кошмары.

Из отчётов мы видим, что оценка нашего счета примерно там же, где была в августе прошлого года, но в феврале то была гораздо выше.

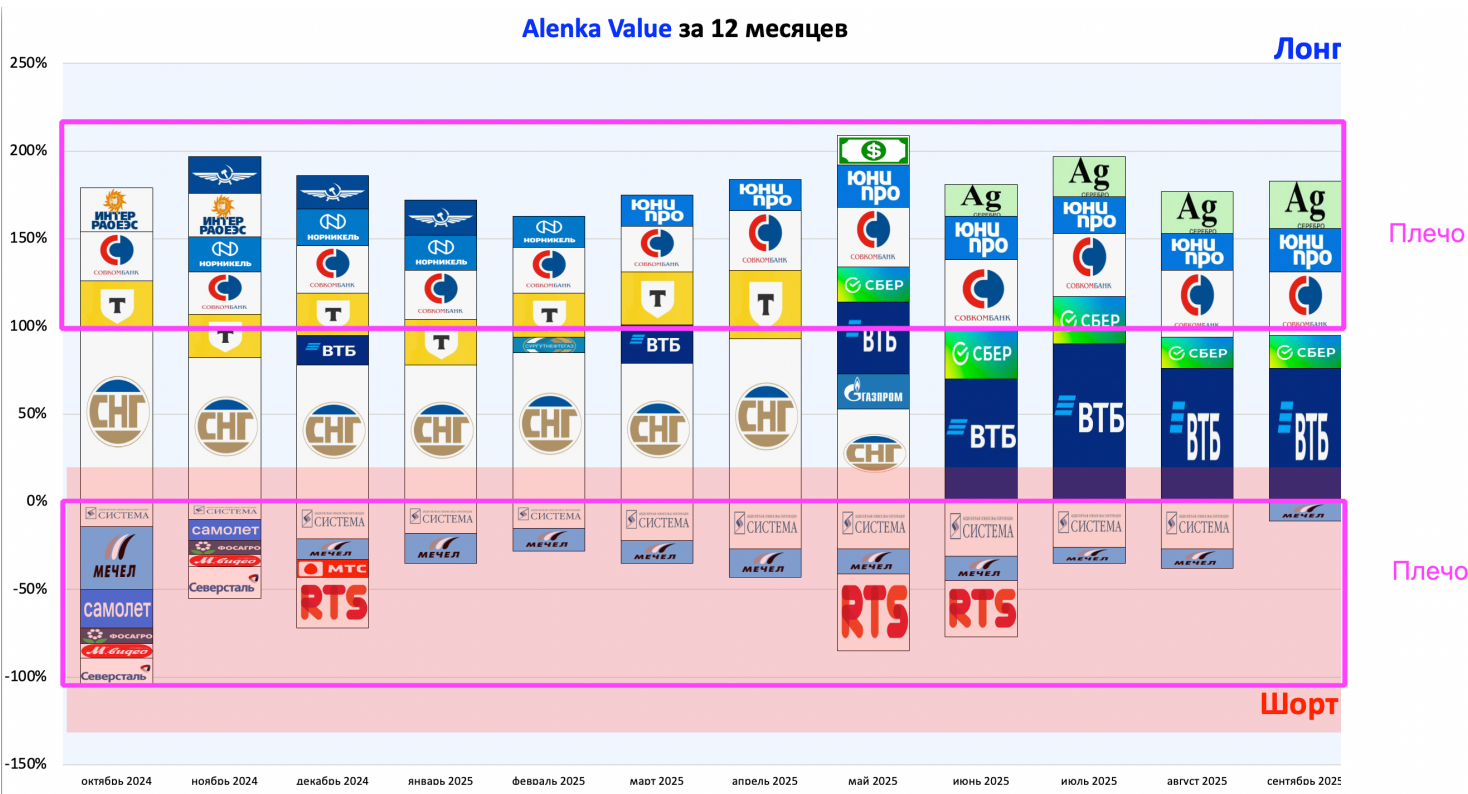
Для нас потеря собственных около 2,5 млн рублей от февральских пиков никакой радости также не доставляет, и мы думаем, что можно сделать для исправления ситуации.

Объем собственных средств на стратегиях, руб



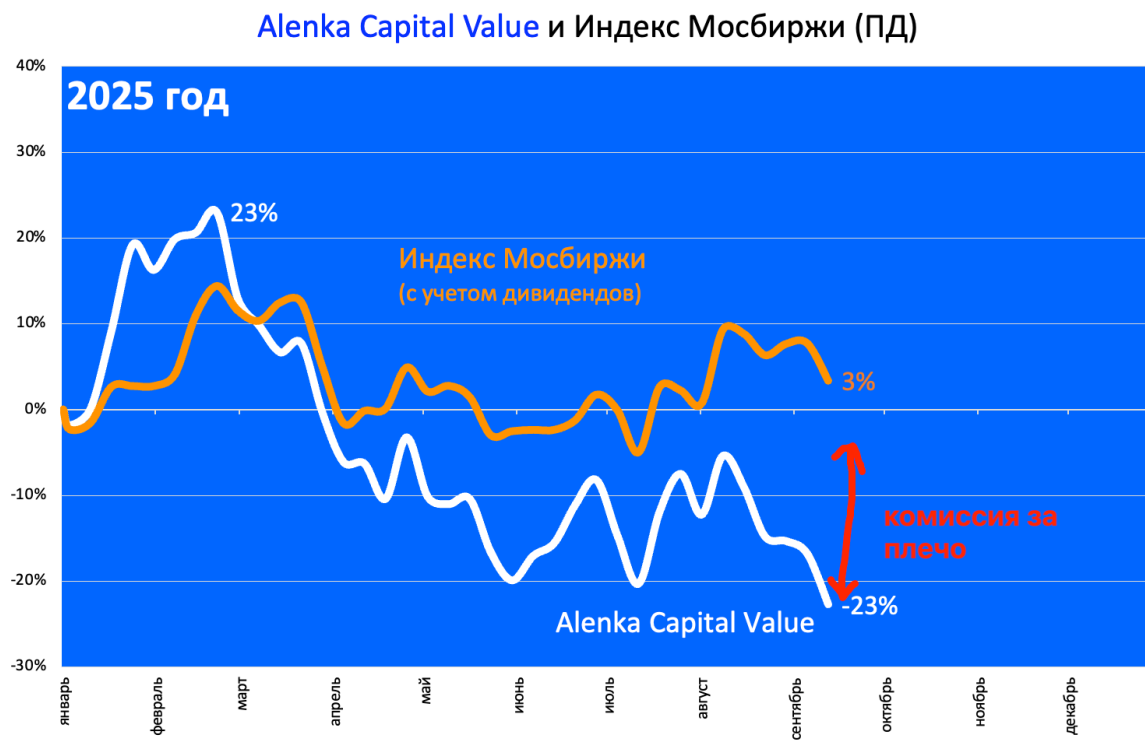
С начала года -1,0 млн рублей.

При этом мы заплатили за плечо (лонг + шорт) те же 1,0 млн рублей.

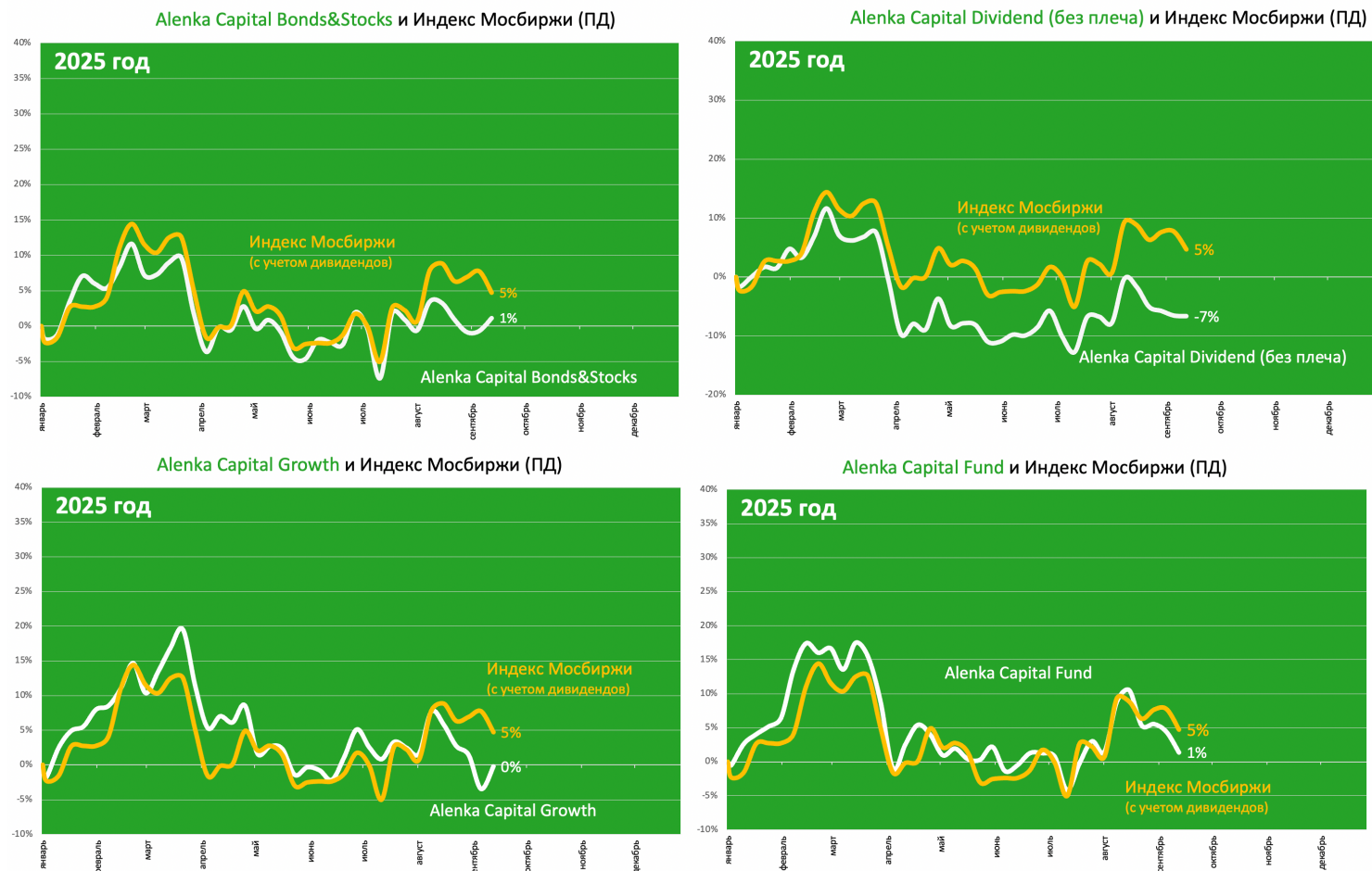


Получается без комиссии за плечи счет сейчас был бы на уровне начала года.

Примерно, как и индекс МосБиржи.



И примерно, как и другие стратегии, где не используется плечо.



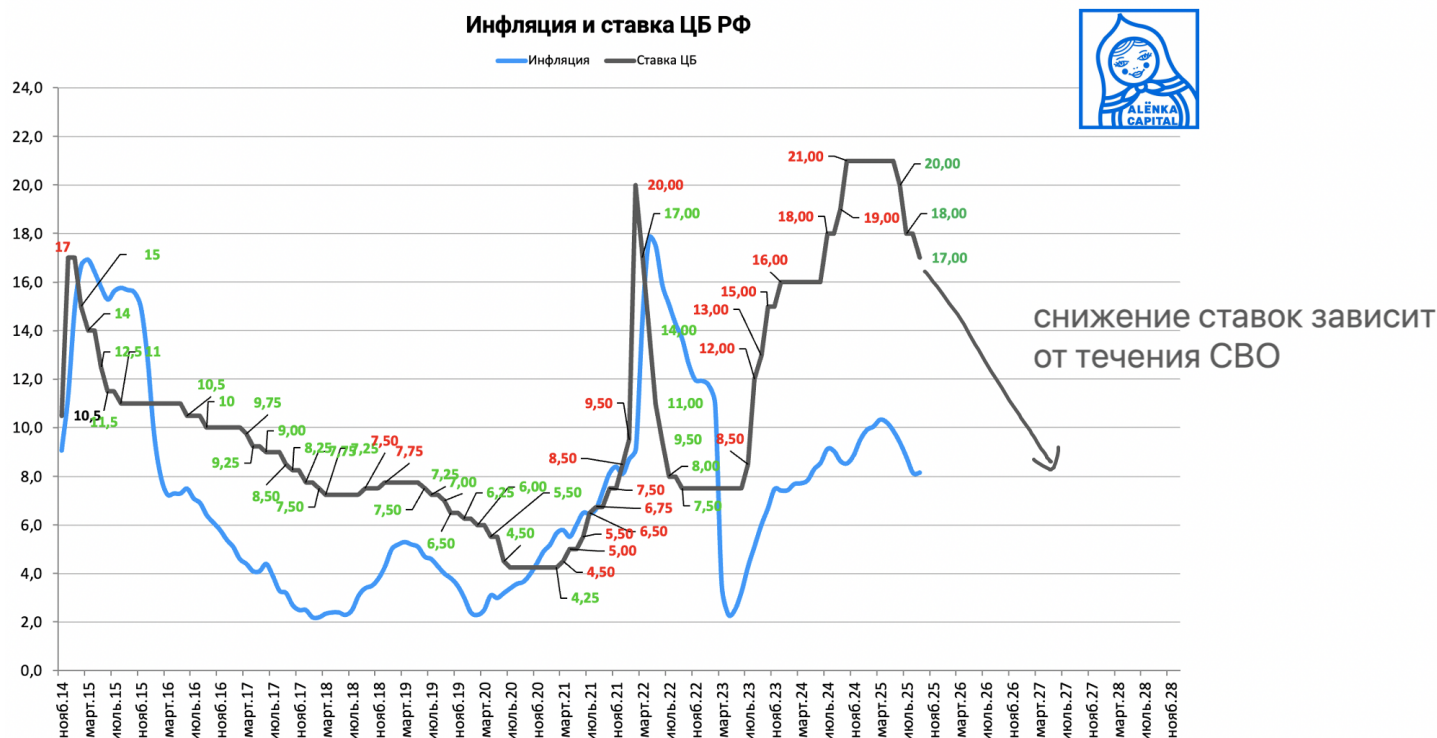
Но это гораздо хуже, чем портфель в LQDT. При этом на пике нашего счета зимой 2025 продавать акции мы не хотели и рассчитывали на большой оптимизм, ведь весной 2024 ставки росли и не было никаких шансов на мир, но рынок был гораздо выше.



Если мы остаемся в плече и при этом в следующие 12 месяцев акции не дадут отдачи, то это приведёт к постепенному стачиванию нашего счета на комиссии, чего бы нам совсем ни хотелось.

Такой сценарий возможен при продолжении затратной СВО, на фоне задержки в переговорах по вине украинской стороны, отвергнувшей на днях новые компромиссные условия, выдвинутые Путиным на Аляске. На что ЦБ уже реагирует торможением в снижении ставок так как не исключено, что вновь нас ждут бюджетные перекосы, стимулирующие инфляцию.

В свою очередь без существенного снижения ставок акции будут по-прежнему проигрывать депозитам или фондам денежного рынка, и никакого желанного перетока не произойдёт.



У нас изначально было более оптимистичное виденье с завершением СВО в 2025 году на фоне начала переговоров с приходом президента Трампа и позитивной динамике на фронте. Как показала практика, все идёт к тому, что оно было ошибочное.

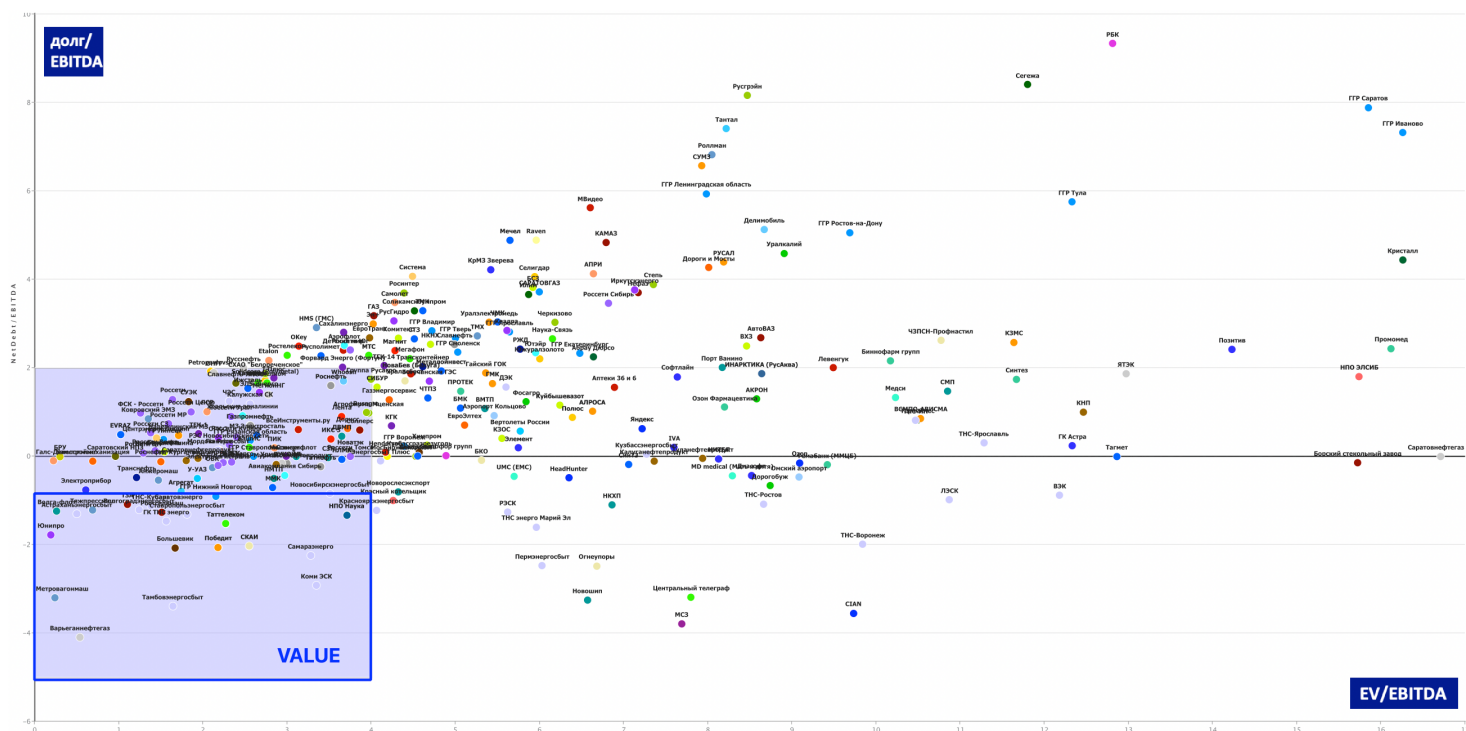


Планируем уходить от заёмных средств и сосредоточиться на крепких стоимостных идеях с потенциалом роста бизнеса, тем более стратегия и так предполагает Value-подход. Мы хотим вернуться к истокам и постепенно перейти в классические DEEP VALUE активы.

Отдельный комментарий по «стратегии». Возможно, ошибочно, но показалось, что иногда подписчики вообще не читают описание стратегии и не понимают, чем Value отличается от Dividend, Growth и т.д., ожидая частых сделок (в рамках автоследования частые сделки не жизнеспособны), покупки Яндексов, Вушей или Озонов там, где мы по сути стратегии должны от них держаться на километр и ориентируются на график прошлой доходности. Стоимостная стратегия – это почти всегда длинные инвестиции и удержание портфеля в бумагах с сильной недооценкой по мультипликаторам, с условиями наличия катализаторов раскрытия стоимости. Появление шортов и фьючерсов на серебро в качестве валютного актива – это уже наши попытки добавить противовес плечу на фоне крепкого рубля.

Из всего многообразия рынка нам нужны компании, которые много зарабатывают относительно их стоимости и на свой капитал, желательно с оценкой существенно ниже СЧА и денежными средствами на балансе вместо долга.

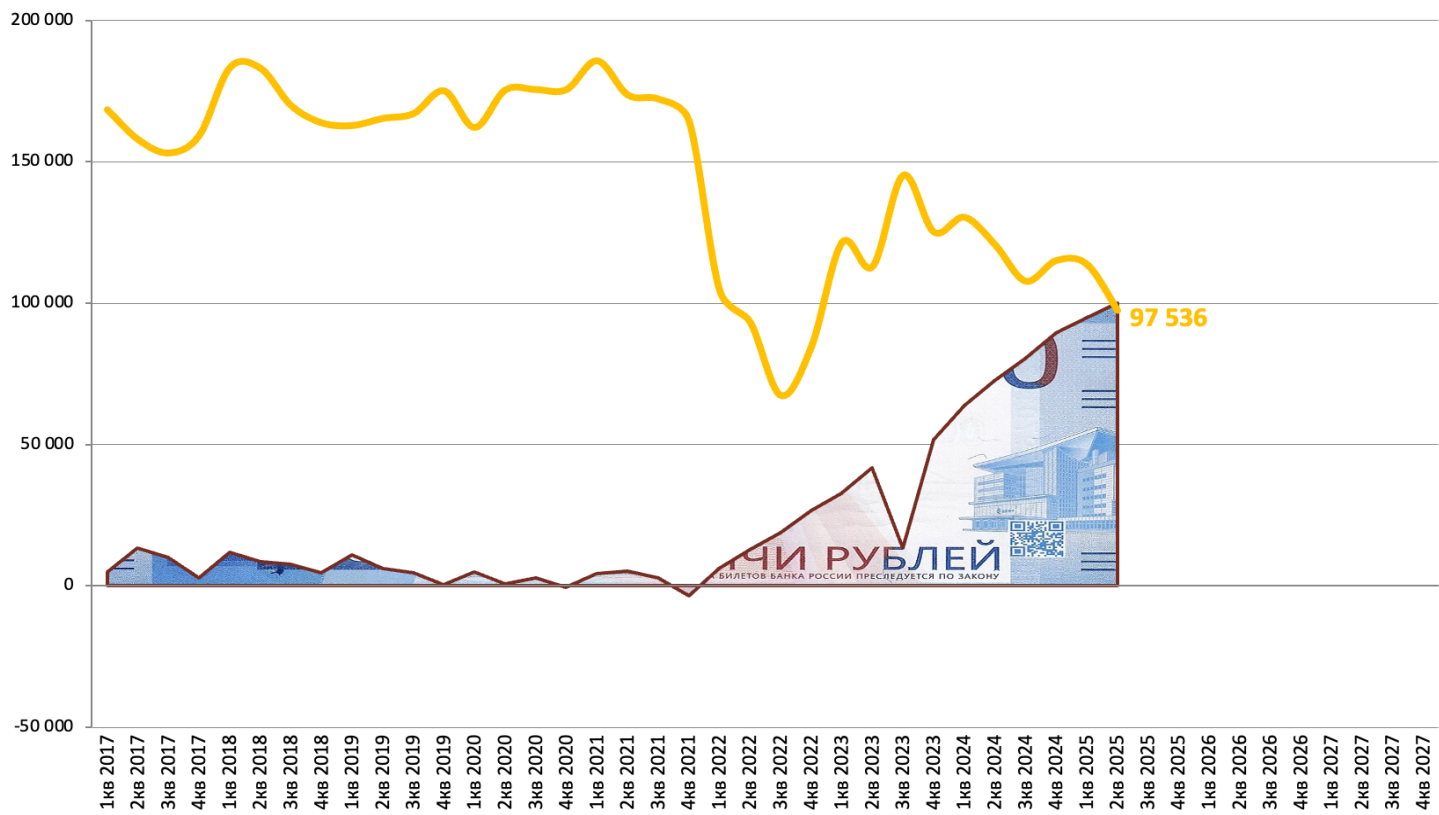
Многие из них будут недоступны для автоследования. Но несколько очень интересных нам эмитентов найти можно.



В качестве примера рыночная стоимость Юнипро уже ниже, чем оценка денежных средств в его кошельке и катализатор это смена собственника и оферта либо возвращение в Uniper, по аналогии с недавними новостями об Еххон и Сахалин-1.

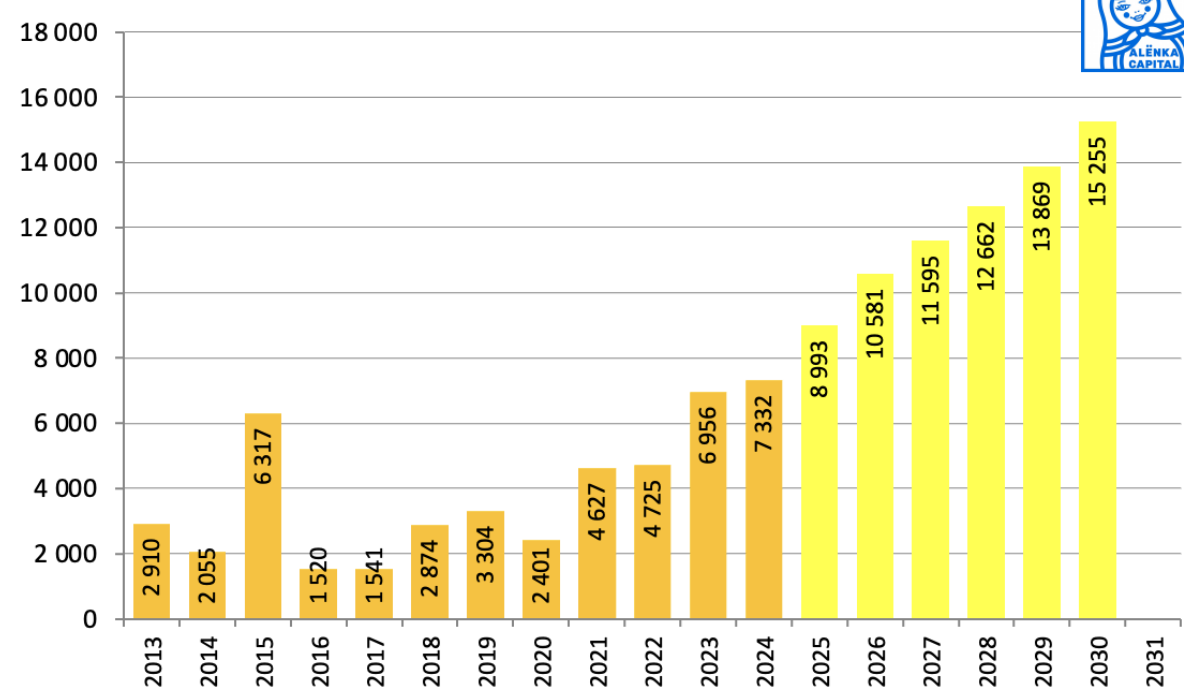
Это классический кандидат в Value-портфель.

Юнипро капитализация и кубышка, млн руб.



Еще в качестве примера, Россети Московский Регион. Здесь не только низкие мультипликаторы, но и ожидается рост показателей и дивидендов. Но акции недоступны для автоследования.

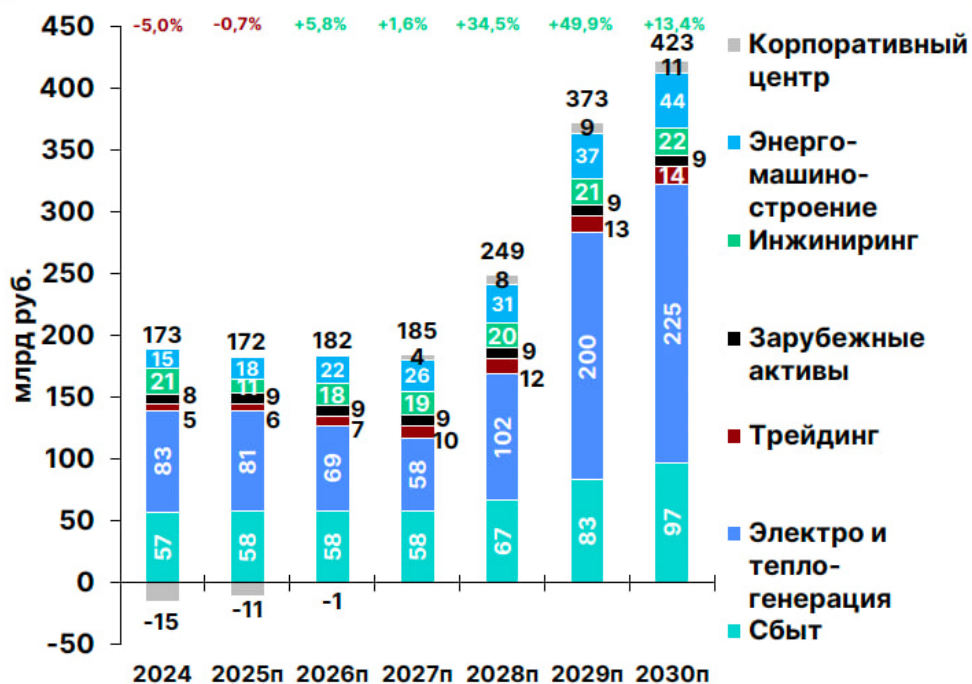
Россети МР дивиденды млрд руб.



Перспективы ещё одной Value-компании.

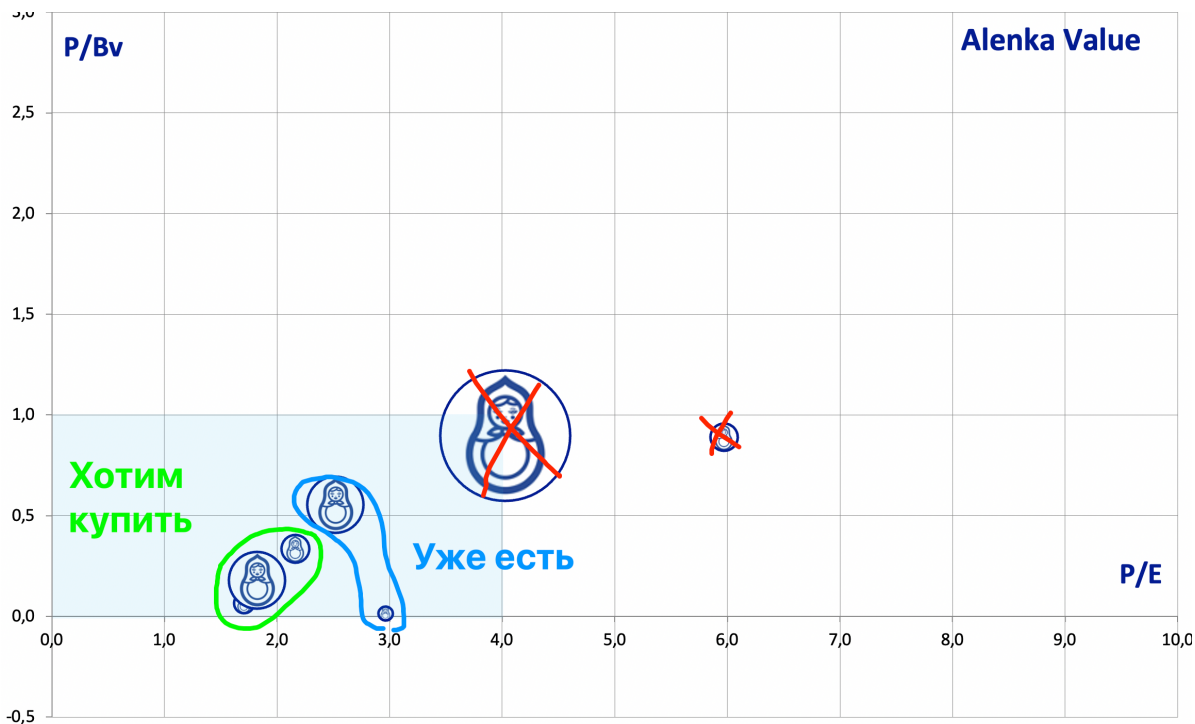
Но придётся подождать. Мы готовы.

Рис. 3. EBITDA по сегментам бизнеса



Источник: данные компании, оценки Эйлера

В текущем портфеле не все акции удовлетворяют жестким критериям отбора, на фоне задержки в смягчении ДКП, их постепенно заменим и купим настоящий value. Тем более высокие ставки позитивны для компаний без долга.



В следующих обзорах сфокусируемся на иллюстрации недооценки конкретных компаний из портфеля и их перспективах на фоне неизбежного мира и снижения ставок, пусть и с задержкой.