

### Рынок облигаций

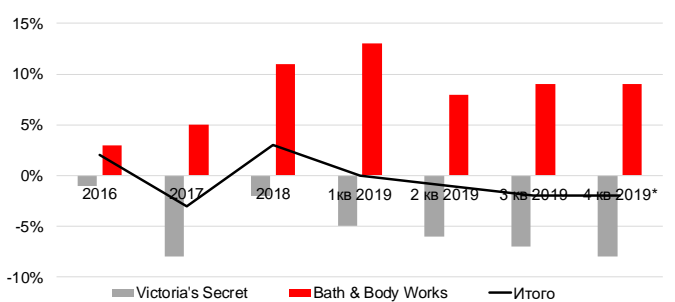
**Елизавета Наумова**  
Старший аналитик Альфа-Директ

L Brands в ожидании перемен

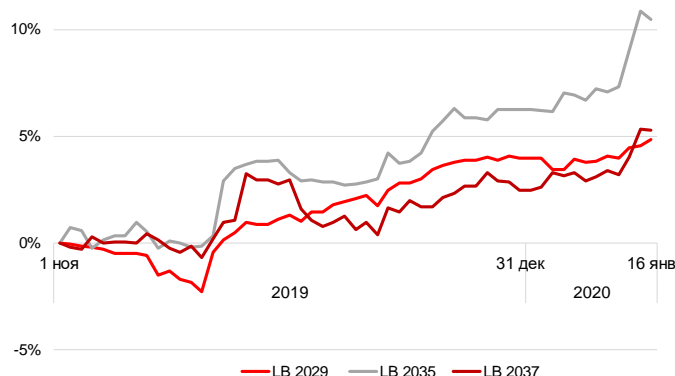
(+7 495) 974-2515 (8806)

В начале января L Brands опубликовал результаты продаж в праздничный период за ноябрь-декабрь 2019 г. (~70% от 4 квартала), продемонстрировавшие всё тот же тренд, набранный за последние несколько лет — косметическая линейка **Bath&Body Works (BBW)** продолжает опережать ожидания компании (+9% г/г), в то время как темпы продаж **Victoria's Secret (VS)** последовательно ухудшаются (-8% г/г). Ориентируясь на эти цифры, менеджмент компании понизил прогноз роста прибыли за 4 кв. (EPS) до \$1,85 или на 7,5% по сравнению с ранее ожидавшимся \$2,00.

**Динамика консолидированных сопоставимых продаж L Brands, г/г**



**Нормализованный график цен облигаций 2029, 2035 и 2037 г.г. погашений**



Несмотря на снижение прогнозов и всё ещё слабые продажи, акции компании с ноября 2019 г. выросли на 12%, а цены длинных выпусков облигаций L Brands с погашением в 2029, 2035 и 2037 годах выросли в диапазоне от 4,5% до 10%. Вместе с тем инвесторы считают, что меры, принимаемые менеджментом для реанимации VS, недостаточны, и ждут новых шагов, способных поднять акционерную стоимость компании.

Согласно слухам, L Brands может рассмотреть такие альтернативы, как отделение BBW от неэффективных операций VS (L Brands имеет большой опыт продажи отдельных брендов). Такой шаг был предложен **Barington Capital Group**, хедж фондом, владеющим 1% долей компании. Активистские действия фонда по разделению бизнеса L Brands в марте 2019 г., привели к подписанию **договора**, предоставляющему Barington **роль специального советника компании** в обмен на отзыв активистом своих кандидатов в совет директоров. Одним из условий договора является пункт, запрещающий публичную критику компании. Под «надзором» Barington были сделаны такие ключевые изменения как отставка директора по маркетингу Эдварда Разека, найм трансгендерных моделей и моделей «больших» размеров, а также назначение в совет директоров двух женщин. Тем не менее, многие требования Barington о переменных остаются, в основном, неудовлетворёнными.

Действие договора заканчивается в феврале 2020 года, практически в то же время, когда открывается окно возможностей для выдвижения новых кандидатов в совет директоров. Таким образом, у L Brands не так много возможностей «уйти от перемен». В случае, если договор не будет продлён, состав совета директоров, где средний возраст составляет 69 лет, может быть пополнен радикально настроенными кандидатами Barington. В случае, если договор продлят, Barington будет и дальше предлагать изменения, способные улучшить финансовое состояние L Brands.

Неудовлетворительная отчётность за 4 квартал, которая выйдет 27 февраля, способна вызвать рост котировок облигаций компании вплоть до ежегодного собрания акционеров, проходящего в мае, подтверждая знаменитую поговорку «покупай на слухах – продавай на фактах».

Сайт компании: <https://www.lb.com>

Справочно Обзор от 08.08.2019 г. Еврооблигации L Brands-29. Трансформация общества ударила по «ангелам» <https://www.alfadirect.ru/api/analytics/file/15827>

Обзор от 19.12.2019г. Рынок облигаций. L Brands теряет рейтинги, но не привлекательность <https://www.alfadirect.ru/api/analytics/file/16306>

<b>Аналитический отдел</b> <b>Начальник отдела</b> Борис Красноженов <b>Макроэкономика</b> Наталья Орлова, Ph.D. <b>Стратегия</b> Джон Волш <b>Металлы и горная добыча</b> Борис Красноженов Юля Толстых <b>Нефть и газ</b> Антон Корыцко	<b>+7 (495) 795-3676</b> <a href="mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru">bkrasnozhenov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612 <a href="mailto:norlova@alfabank.ru">norlova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3677 <a href="mailto:jwalsh@alfabank.ru">jwalsh@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8238) <a href="mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru">bkrasnozhenov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612 <a href="mailto:yatolstyh@alfabank.ru">yatolstyh@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8681) <a href="mailto:akorytsko@alfabank.ru">akorytsko@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3612	<b>Потребительский</b> Евгений Кипнис Олеся Воробьева <b>Финансы</b> Евгений Кипнис <b>TMT, Сельское хоз-во</b> Анна Курбатова Олеся Воробьева <b>Перевод</b> Анна Мартынова <b>Спец. по данным/Аналитик</b> Денис Дорофеев	<a href="mailto:ekipnis@alfabank.ru">ekipnis@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3713 <a href="mailto:oovorobyeva@alfabank.ru">oovorobyeva@alfabank.ru</a> +7 (499) 681-3075 <a href="mailto:ekipnis@alfabank.ru">ekipnis@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3713 <a href="mailto:akurbatova@alfabank.ru">akurbatova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3740 <a href="mailto:oovorobyeva@alfabank.ru">oovorobyeva@alfabank.ru</a> +7 (499) 681-3075 <a href="mailto:amartynova@alfabank.ru">amartynova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3676 <a href="mailto:didorofeev@alfabank.ru">didorofeev@alfabank.ru</a> +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
<b>Торговые операции и продажи</b> <b>Облигации</b> Владислав Корзан Егор Романченко Дмитрий Матвиевский Мария Вазанова <b>Акции</b> Александр Зоров Светлана Голодинкина Артем Белобров <b>РЕПО</b> Вячеслав Савицкий Олег Морозов	<b>+7 (495) 974-2515</b> <a href="mailto:vkorzan@alfabank.ru">vkorzan@alfabank.ru</a> +7 (495) 785-7403 <a href="mailto:eromanchenko@alfabank.ru">eromanchenko@alfabank.ru</a> +7 (495) 786-4897 <a href="mailto:dmatvievskiy@alfabank.ru">dmatvievskiy@alfabank.ru</a> +7 (495) 783-5103 <a href="mailto:mvazanova@alfabank.ru">mvazanova@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 4914) <a href="mailto:azorov@alfabank.ru">azorov@alfabank.ru</a> +7 (495) 745-5621 <a href="mailto:sgolodinkina@alfabank.ru">sgolodinkina@alfabank.ru</a> +7 (495) 785-7416 <a href="mailto:abelobrov@alfabank.ru">abelobrov@alfabank.ru</a> +7 (495) 785-7414 <a href="mailto:vsavitskiy@alfabank.ru">vsavitskiy@alfabank.ru</a> <a href="mailto:omorozov@alfabank.ru">omorozov@alfabank.ru</a> +7 (495) 783-5101	<b>Альфа Директ</b> <b>Директор</b> Сергей Рыбаков <b>Аналитический отдел</b> Алан Казиев Елизавета Наумова <b>Продажи</b> Ирина Фадеева Валерий Кремнев Ольга Бабина	<b>+7 (495) 795-3680</b> <a href="mailto:srybakov@alfabank.ru">srybakov@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3680 <a href="mailto:akaziev@alfabank.ru">akaziev@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 8568) <a href="mailto:enaumova@alfabank.ru">enaumova@alfabank.ru</a> +7 (495) 795-3680 (доб. 8806) <a href="mailto:ikfadeeva@alfabank.ru">ikfadeeva@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 8328) <a href="mailto:vkremnev@alfabank.ru">vkremnev@alfabank.ru</a> +7 (499) 215-9009 <a href="mailto:obabina@alfabank.ru">obabina@alfabank.ru</a> +7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия №1326, выдана Центральным Банком РФ 16.01.2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.

Настоящий материал адресован исключительно квалифицированным инвесторам, как это определено в соответствии с законодательством Российской Федерации (п.2 ст.51.2 Федерального закона от 22.04.1996 №39 ФЗ "О рынке ценных бумаг"). Обращаем внимание получателя данного материала, что законодательством Российской Федерации предусмотрены ограничения в части рекламы ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, установленные пунктом 1 ст. 29 Закона о рекламе ("Не допускается реклама ценных бумаг, предложение которых неограниченному кругу лиц не предусмотрено федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации") и п. 4 ст. 30.2. Закона об рынке ценных бумаг ("Ценные бумаги и производные финансовые инструменты, предназначенные для квалифицированных инвесторов, не могут предлагаться неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы, а также лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами"). АО "Альфа-Банк" не несет ответственности за то, что данный материал по какой-либо причине доставлено получателю, не являющемуся квалифицированным инвестором.