

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2020 (12/08/20)**

Накануне самые важные события происходили на рынке драгоценных металлов, где, помимо снижения цен на золото из-за желания инвесторов зафиксировать прибыль, продолжает активно разворачиваться конфликт акционеров ГМК - Интерроса и Русала - по вопросу о дивидендах.

Напомним, что после аварии с разливом топлива в Норильске весной 2020 года стало ясно, что ГМК будет вынуждена уплатить весьма существенный штраф, установленный Росприроднадзором. Пока компания пытается оспорить размер штрафа, но в любом случае, часть этой суммы компании придется уплатить, а это ощутимо повлияет на размер резервов и чистой прибыли соответственно. Таким образом, это может серьезно повлиять и на дивидендную политику ГМК, что отразится на денежных потоках крупнейших акционеров компании - Интерроса и Русала.

Именно по этой причине Русал в начале текущей недели распространил заявление, в котором в очередной раз раскритиковал управление Норникелем, в том числе ссылаясь на ситуацию с разливом топлива в Норильске, а также предыдущее заявление Потанина о том, что акционерное соглашение с Русалом сдерживает развитие Норникеля и является рудиментом. В алюминиевой компании, в частности, заявили о важности высоких дивидендов Норникеля и необходимости выплачивать их в России, как это делает Русал.

Интеррос не замедлил с ответом, сегодня заявив, что расценивает последние публичные заявления Русала как попытку использовать аварию в Норильске для оказания давления на "Норникель" с целью заключить новое акционерное соглашение и получать максимальные дивиденды.

Понятно, что Русал использует дивиденды от ГМК в качестве возможности погашения своего корпоративного долга, поэтому зависимость от дивидендов, по мнению Интерроса, является главной причиной, по которой Русал в очередной раз отверг предложение Интерроса о снижении дивидендных выплат.

В Интерросе также полагают, что "Русал", являясь акционером "Норникеля", все усилия направлял на получение максимальных дивидендов и не выдвинул ни одной значимой инициативы для модернизации компании и расширения ее производственной базы. Не секрет, что без дивидендов "Норникеля" денежный поток "Русала" от собственного бизнеса не покрывает его расходы. Вопреки своим заявлениям, "Русал" не вкладывает полученные от "Норникеля" дивиденды в российскую экономику, а их существенная часть уходит на выплаты банкам по кредитам.

В настоящее время "Интерросу" принадлежит 34,54% акций "Норникеля", "Русалу" - 27,8%. Акционерный конфликт в "Норникеле" начался практически сразу после того, как "Русал" Олега Дерипаски в конце апреля 2008 года стал акционером ГМК, в числе основных претензий алюминиевого гиганта была стратегия развития и особенно - размеров дивидендов. Спор удалось разрешить в декабре 2012 года, когда стороны при посредничестве Романа Абрамовича подписали соглашение сроком на 10 лет о прекращении акционерного конфликта и установили фиксированные выплаты дивидендов. Впоследствии конфликт периодически обострялся, в том числе из-за размера дивидендов. Скорее всего, дивидендная политика Норникеля, которая сейчас предусматривает выплату 60% от EBITDA при соотношении чистый долг/EBITDA менее 1,8х, и 30% EBITDA, если показатель более 2,2х, в скором времени может претерпеть существенные изменения, особенно после предложения Потанина ограничить дивиденды в 2020 году суммой в 1 миллиард долларов из-за аварии в Норильске. Русал, в свою очередь, потребовал сменить менеджмент компании, поскольку понимает, что больших дивидендов ждать не стоит.

**На азиатских рынках** основные индексы региона в среду опускаются, кроме Японии, биржи Китая падают на 2-3%, снижение американских рынков и геополитическая неопределенность сдерживают торги в регионе.

Азиатские торги оказались под влиянием динамики бирж США, которые во вторник опустили на 0,4-1,7%; самое сильное снижение показал индекс высокотехнологичных компаний NASDAQ, который опускается третью торговую сессию подряд.

Уход рынков от риска связан с сомнениями инвесторов относительно перспектив принятия властями США нового пакета поддержки экономики. Конгресс уже выделил на поддержку экономики около трех триллионов долларов, но переговоры о дальнейших мерах между Белым домом и демократами успехом пока не увенчались.

Неопределенность на рынках связана также с отношениями США и Китая. На днях Минфин США ввел санкции в отношении 11 высокопоставленных чиновников материкового Китая и Гонконга, Китай принял ответные меры, введя санкции в отношении 11 американских официальных лиц. При этом уже на 15 августа, субботу, намечены торговые переговоры между США и Китаем.

Инвесторы в Азии сталкиваются с огромной неопределенностью. Похоже, обеим сторонам все труднее найти компромисс по мере приближения выборов в США. Выборы президента США намечены на ноябрь, они являются одним из основных факторов риска на рынках.

Индекс Shanghai Composite падал на 1,99% — до 3273,75 пункта, индекс Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite — на 3,01%, до 2172,85 пункта, гонконгский Hang Seng Index — уменьшался на 0,19%, до 24842,89 пункта, южнокорейский KOSPI — на 0,01%, до 2418,42 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,35%, до 6117,4 пункта, японский Nikkei 225 — увеличивался на 0,45%, до 22853,25 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

**1. В числе лидеров роста** цены оказались акции АФК "Система" (+6,9%) на новостях о планах массового производства вакцины от коронавируса на заводе "Биннофарм", входящем в АФК. Акции "Обуви России" (+9,6%), отыгрывали планы компании привлечь 2,8 миллиарда рублей путем допэмиссии 28,264 миллиона акций при текущей цене 37,8 рубля.

**2. Также в лидерах роста** были бумаги "Татнефти" (+4,7% "обычка" и +4,5% "префы"), Сбербанк (+3,6%), НЛМК (+2,9%), "Мосбиржи" (+2,8%), "Газпрома" (+2,1%).

**3. В лидерах снижения** были акции золотопроизводителей — "Селигдара" (-10,6%), Petropavlovsk (-7,9%), Polymetal (-4,8%), "Полюса" (-3,2%) — на фоне падения стоимости золота на 4,1%, ниже психологически значимой отметки 2000 долларов за унцию.

## МАГНИТ

**Сегодня стало известно о том, что ритейлер Магнит планирует реструктурировать коммерческий департамент после ухода заместителя генерального директора - коммерческого директора Владимира Сорокина.**

- **Полномочия Сорокина, который принял решение покинуть компанию, заканчиваются 28 августа.** Работая в Магните с января 2019 года, он отвечал за развитие коммерческого направления, ассортиментную политику, категорийный менеджмент, ценообразование, взаимодействие с поставщиками и развитие собственной торговой марки.
- **Магнит планирует реструктурировать коммерческий департамент; в частности, внутри него будет создано отдельное подразделение по коммерческим закупкам.** Реструктуризация блока нацелена на дальнейшее качественное развитие категорийного менеджмента, ценообразования,

планирования промо и частных марок, чтобы обеспечить улучшение предложения для покупателя и рост маржинальности бизнеса.

- **Президент будет руководить ключевыми инициативами в рамках реструктуризации и временно возьмет на себя обязанности коммерческого директора.** Руководители основных блоков коммерческого департамента будут подчинены непосредственно генеральному директору.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Магнита, поскольку после оптимизации ассортимента товаров на полках компания смогла выстроить современную структуру категорийного менеджмента.** Теперь Магнит продолжит дальнейшую работу по развитию коммерческой деятельности, но уже с большим функционалом и долей ответственности.
- **Целевая цена: 4815 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ЯНДЕКС

**Вчера Яндекс запустил платформу и приложение для самозанятых "Яндекс.Про", которая поможет находить подработку и вести учет своих доходов.**

- **Многие люди работают на фрилансе или берут подработку. Им приходится делать все самостоятельно: искать работу, вести бухгалтерию, разбираться с налогами. Для таких людей и сделано "Яндекс.Про".** Платформа дает таким людям возможность находить клиентов и выполнять заказы, позволяет видеть размер заработка, облегчает регистрацию в качестве самозанятого, уплату налогов и так далее.
- **Важно, что к "Яндекс.Про" могут подключиться как физические лица, так и индивидуальные предприниматели.** Они могут быстро зарегистрироваться в качестве самозанятого прямо в приложении и синхронизировать данные с официальным приложением ФНС России "Мой налог", чтобы все необходимые платежи и налоги перечислялись автоматически.
- **Платформа "Яндекс.Про" создана на основе "Яндекс.Таксометра", который помогает таксопаркам и водителям принимать заказы и управлять заработком.** Благодаря наработкам "Таксометра" и технологиям "Яндекса", в "Яндекс.Про" доступна встроенная навигация, чтобы водителям и курьерам было проще выполнять заказы, а еще подсказки: где сейчас повышенный спрос на их услуги. **Также в приложении есть инструменты безопасности - например, человек может позвонить в экстренные службы с помощью кнопки 112.**
- Все пользователи "Яндекс.Таксометра" будут автоматически переведены на "Яндекс.Про".
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Яндекса, поскольку на платформе "Яндекс.Про" уже работают сотни тысяч водителей и автокурьеров, выполняющих заказы "Яндекс.Такси", а в ближайшее время к ним присоединятся курьеры, которые доставляют заказы "Яндекс.Еды" и "Яндекс.Лавки".** В будущем платформой смогут воспользоваться мастера и специалисты "Яндекс.Услуг", а также исполнители заданий в "Яндекс.Толоке". **Компания идет к построению единой платформы для поиска работы и учета доходов, что в будущем должно увеличить спрос на пользование этой услугой.**
- **Целевая цена: 4 450 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Moderna, Inc.

Сегодня стало известно о том, что американская биотехнологическая компания Moderna Inc. договорилась с властями США о предоставлении 100 млн. доз своей экспериментальной вакцины от коронавируса за более чем \$1,5 млрд.

- Правительство США уже заключило ряд соглашений о приобретении сотен миллионов доз вакцин с другими компаниями. С учетом последней сделки власти страны суммарно согласились потратить более \$9 млрд. Они также инвестируют в исследования и разработки вакцин. Важно, что вакцины будут предоставляться пациентам в США бесплатно, у правительства будет возможность дополнительно приобрести еще 400 млн. доз.
- С учетом стоимости соглашения цена одной дозы составляет около \$15, что ниже \$32-\$37 за дозу - ценового диапазона, который Moderna озвучила на прошлой неделе, сообщив о правительственных контрактах на поставки небольшого количества доз.
- Вакцина Moderna является одной из наиболее развитых. На текущий момент она проходит испытания на поздней стадии с участием 30 тыс. пациентов.
- Мы считаем данные новости позитивными для бумаг Moderna, поскольку Moderna получила государственное финансирование в размере около \$950 млн. на разработку и тестирование вакцины, созданной совместно с Национальными институтами здравоохранения США. С учетом этого финансирования цена одной дозы вакцины может подскочить до около \$25. Moderna планирует производить по меньшей мере 500 млн. доз в год начиная с 2021 года, при этом максимальный объем может достичь 1 млрд.
- Целевая цена: 88,2\$ в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги АФК Система

Вчера стало известно о том, что фармацевтический завод "Биннофарм", который находится в Зеленограде и входит в группу АФК "Система", в настоящее время может производить около 1,5 миллиона доз первой в мире вакцины от коронавируса, разработанной "Национальным исследовательским центром эпидемиологии и микробиологии имени почетного академика Н.Ф. Гамалеи".

- Первые партии вакцины уже готовы к отправке в регионы России.
- Напомним, что сегодня Минздрав России зарегистрировал первую в мире вакцину для профилактики новой коронавирусной инфекции (COVID-19), разработанную НИЦЭМ им Н.Ф. Гамалеи совместно с Российским фондом прямых инвестиций.
- Скорейшее производство вакцины для профилактики COVID-19 является одной из самых насущных задач в борьбе с пандемией, поэтому Система планирует оснастить завод дополнительным оборудованием, что позволит нарастить объемы производства вакцины.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Системы, поскольку рост спроса на новую вакцину очевиден, что увеличит доходы фармацевтического направления Системы.
- Целевая цена: 25,3 руб. в среднесрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Накапливать бумаги Яндекса – **долгосрочно**

Покупать бумаги Магнита - **среднесрочно**

Держать бумаги Moderna – **среднесрочно**

Держать бумаги Система – **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.*

*12 августа 2020 года*