

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2020 (08/07/20)**

Пока дивидендный сезон находится в самом разгаре, немного на второй план ушла история с компенсацией ущерба со стороны Норильского Никеля в размере около \$2 млрд. А зря. Вот накануне, например, глава "Норильского никеля" Владимир Потанин предложил организовать совместную работу с Росприроднадзором, другими государственными организациями и независимыми экспертами для выработки эффективных мероприятий по восстановлению окружающей среды. Такая работа может быть организована как в рамках межведомственной комиссии, созданной приказом Минприроды России, так и в специально созданной рабочей группе.

Возможно, таким образом г-н Потанин пытается дать понять, что компания готова пойти на любое сотрудничество с государственными органами, дабы по возможности сократить сумму выплат, первоначально назначенных Росприроднадзором.

Понятно, что компания будет оспаривать размер вреда от ЧП в Норильске, несмотря на свое подтверждение обязательства ликвидировать последствия аварии за свой счет. Напомним, что Росприроднадзор оценил ущерб окружающей среде в результате разлива дизельного топлива на ТЭЦ-3 в Норильске в 147,7 миллиарда рублей, из которых 147 миллиардов - ущерб для водных ресурсов, 0,7 миллиарда - ущерб почвам.

Из других новостей важно отметить планы Мосбиржи после запуска торгов первыми 50 акциями иностранных эмитентов из индекса S&P 500 в 2020 году добавлять каждые три месяца по 70 новых иностранных инструментов.

Планируется, что первые 20 акций из индекса S&P 500 начнут торговаться в дневную и вечернюю сессию ориентировочно с 17 августа (дата может быть сдвинута), а второй транш из еще 30 бумаг намечен на ноябрь 2020 года.

У биржи есть планы по расширению этого списка, но эти планы будут обсуждаться с участниками, соотноситься с текущими и планируемыми возможностями биржи по листингу этих бумаг, и с маркет-мейкерами, которые будут осуществлять котирование этих бумаг.

Торги будут осуществляться в рублях. Дивиденды на акции будут выплачиваться в долларах. Один лот равен одной акции, шаг цены - 1 рубль. Цикл расчета: T+2. Важно, что эти не будут входить в состав обеспечения, то есть не будут увеличивать единый лимит участника. Этот момент широко обсуждался биржей, но возможность вхождения в состав обеспечения ценных бумаг диктуется российским регулированием, поэтому пока о вхождении этих бумаг в состав обеспечения речи не идет.

Торговля и обеспечение котировок в стакане будет за счет маркет-мейкеров по стандартной биржевой схеме, поэтому прямых каналов связи с западными биржами на данном этапе не предполагается, поскольку биржа не ждет проблем с ликвидностью, так как уже несколько маркет-мейкеров выразили интерес к участию в торгах иностранными бумагами.

По результатам опроса НАУФОР, по итогам 2019 года 14% совокупного объема инвестиций частных инвесторов в акции приходилось на иностранные ценные бумаги, а остальные 86% - на российские. Теперь эти доли могут измениться.

**На азиатских рынках** основные индексы региона не показывают определенной динамики, неопределенность из-за коронавируса ослабила энтузиазм инвесторов. Рост новых случаев коронавируса в некоторых частях мира ставит под сомнение быстрое восстановление экономики, в результате чего некоторые инвесторы предпочитают фиксировать прибыль после недавнего ралли. На этом фоне участники рынка обратили внимание на то, что из-за распространения коронавируса власти Австралии повторно вводят карантин в Мельбурне.

После недавнего ралли снижение было похоже на консолидацию, рынки перешли в режим ожидания перед началом сезона отчетностей. Сейчас в ближайшие недели

инвесторам важно следить за количеством смертей в США и за тем, приведет ли это к новым серьезным карантинным мерам.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,74% — до 3370,23 пункта, индекс Shenzhen Composite — на 0,85%, до 2176,27 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 0,34%, до 26063,51 пункта. Японский Nikkei 225 же опускался на 0,41%, до 22524,33 пункта, южнокорейский KOSPI — на 0,31%, до 2157,54 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 1,39%, до 5929,1 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

1. Рынок нефти прибавлял вечером 0,6% до 43,35 доллар за баррель, хотя в течение первой половины торгов вторника он торговался в минусе.

2. В лидерах роста оказались бумаги "Мосбиржи" (+3,5%), "Сургутнефтегаза" (+2,5%), скорректировавшиеся акции "Норникеля" (+1,8%), бумаги "Полюса" (+1,4%), "Алросы" (+1%).

3. В лидерах снижения были акции "Мосэнерго" (-4,7%), "Русгидро" (-2,7%), АФК "Система" (-2,6%), "Башнефти" (-1,9%).

## ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

Сегодня стало известно о том, что Норильский никель оспаривает рассчитанный Росприроднадзором размер вреда от ЧП под Норильском, но подтверждает обязательства ликвидировать последствия.

- Напомним, что Росприроднадзор оценил ущерб окружающей среде в результате разлива дизельного топлива на ТЭЦ-3 в Норильске в 147,7 миллиарда рублей, из которых 147 миллиардов - ущерб для водных ресурсов, 0,7 миллиарда - ущерб почвам.
- **"Норильский никель" накануне подтвердил, что оспаривает размер вреда, причиненного окружающей среде в результате разлива дизельного топлива, рассчитанный Федеральной службой по надзору в сфере природопользования (Росприроднадзор). Тем не менее, ГМК подтверждает обязательство ликвидировать последствия аварии за свой счет.** ГМК считает, что расчеты вреда, причиненного водным объектам и почве, выполненные Енисейским межрегиональным управлением Росприроднадзора, основаны на принципах, которые привели к искажению результатов и нуждаются в корректировке.
- **Компания указывает, что при расчете был использован максимальный коэффициент 5, учитывающий длительность негативного воздействия загрязняющих веществ на водный объект при непринятии мер по его ликвидации (Кдл).** Такой коэффициент носит штрафной характер и применяется при непринятии или при длительном непринятии мер по ликвидации загрязнения. Учитывая незамедлительные действия компании по ликвидации, его применение нельзя признать обоснованным.
- Аргумент о необходимости применения максимального коэффициента Кдл к случаям загрязнения водных объектов нефтепродуктами в связи с их растворимостью опровергается судебной практикой. Попавшее в водные объекты дизельное топливо не относится к категории растворимых загрязняющих веществ, которые нельзя собрать с водной поверхности.
- **Компания полагает, что некорректно определена и масса нефтепродуктов, попавших в водные объекты, поскольку их количество в водотопливной смеси, загрязненном грунте и сорбенте, собранных в районе ТЭЦ-3, рассчитаны до окончания работ по сбору в данном районе.**

- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг ГМК, поскольку в любом случае компании придется существенно сократить свой свободный денежный поток, как и долю наличных средств на балансе, поскольку компания уже подтвердила обязательство компенсировать причиненный вред окружающей среде в полном объеме. Для миноритариев компании пришло время подготовки к существенному сокращению размера выплачиваемых дивидендов.
- Целевая цена: 18 100 руб. в среднесрочной перспективе.

#### РОСТЕЛЕКОМ

В понедельник совет директоров Ростелекома рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по итогам 2019 года в размере 5 руб. на акцию.

- Выплаты в размере 5 руб. предлагается осуществить как на обыкновенные, так и на привилегированные акции класса А. Всего на выплату дивидендов планируется направить 17,46 млрд. рублей, что составляет 77% от свободного денежного потока Ростелекома за прошлый год.
- Дата закрытия реестра акционеров, имеющих право на получение дивидендов - 21 августа. Годовое собрание акционеров компании, на котором будут утверждаться дивиденды, состоится 7 августа в заочной форме.
- Напомним, что сейчас дивидендная политика Ростелекома предусматривает выплату не менее 75% свободного денежного потока и одновременно не менее 5 рублей на акцию.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ростелекома, поскольку компания рассчитывает в 2020 году вернуться к двухразовым выплатам дивидендов, так как отказ от выплаты промежуточных дивидендов был озвучен в 2019 году в связи со сделкой по консолидации 100% Tele2.
- Кроме того, руководство компании уже говорило о том, что Ростелеком планирует сохранить дивидендные выплаты в 2021 году на уровне действующей дивидендной политики.
- Целевая цена: 94,15 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) накапливать бумаги Amazon

На прошлой неделе стало известно, что крупнейший в мире интернет-ритейлер Amazon.com приобрел стартап Zoox, занимающийся разработкой беспилотных автомобилей, более чем за \$1,2 млрд. Компания должна объявить о сделке сегодня.

- Amazon совместно с Zoox создаст парк беспилотных автомобилей, что позволит интернет-ритейлеру конкурировать с Waymo, лидером в отрасли, которого поддерживает Alphabet Inc. СМИ впервые сообщили о переговорах между Amazon и Zoox в мае. Тогда компании не подтвердили эту информацию.
- Напомним, что ранее Amazon приобрела доли в производителе электрогрузовиков Rivian и стартапе Aurora, занимающемся разработкой беспилотных автомобилей.

- Что касается компании Zoox, то была основана в 2014 году, в июле 2018 года стартап был оценен в \$3,2 млрд. До пандемии коронавируса компания планировала запуск пилотной программы для своего сервиса совместных поездок в текущем году.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Amazon, поскольку сделка станет вторым крупнейшим приобретением для Amazon с 2009 года, когда компания купила интернет-ритейлера обуви Zappos за \$1,2 млрд. После этого компания сможет активно конкурировать с ведущими разработчиками в сегменте развития беспилотных автоматизированных автомобилей.
- Целевая цена: 3025\$ в среднесрочной перспективе.

б) накапливать бумаги X5 Retail Group

На прошлой неделе X5 Retail Group обнародовала операционные и финансовые результаты за 5 месяцев 2020-го года.

- Результаты превзошли ожидания компании благодаря сильной динамике продаж и рентабельности.
- Сейчас финансовые результаты компании существенно выше прогнозов, а уровень рентабельности EBITDA во 2-м квартале соответствует прошлогоднему показателю. В прошлом году финансовые результаты 2-го квартала были исторически самыми высокими, когда рентабельность EBITDA составляла 8,3%. Сейчас квартал еще не закончен, но уже понятно, что по итогам 2-го квартала рентабельность EBITDA может превысить 10%.
- Рост выручки группы в апреле-мае превзошел ожидания компании и показатели, заложенные в бюджет, причем в апреле рост был примерно на уровне I квартала, то есть выше 15%, что тоже оказалось выше ожиданий компании. В мае рост немного стабилизировался по сравнению с апрелем и с мартом, но все равно оставался достаточно высоким, а в начале июня снова наблюдается ускорение относительно мая.
- Из положительных моментов стоит выделить положительную динамику трафика и среднего чека, причем, начиная с апреля 2020-го года: в мае продолжился тот же тренд, который был в апреле: люди реже ходят в магазины, но корзина гораздо больше, что перекрывает эффект от падения трафика и приводит к росту сопоставимых продаж.
- Мы считаем эти новости позитивными для бумаг X5, поскольку даже с учетом непростой ситуации в апреле, когда было гораздо больше рисков, которые сложно было оценить, продажи продолжают расти. Отмена карантинных ограничений в московском регионе, по нашему мнению, также увеличит средний чек и в III квартале 2020 года.
- Кроме того, многие из дополнительных расходов, которые потребовались X5 в марте, потребовали роста резервов на апрель и на май, но данные риски не реализовались, что даст возможность компании высвободить часть резервов и направлять их на открытие новых торговых площадей.
- Целевая цена: 2 615 руб. в долгосрочной перспективе.

**Рекомендации:**

Накапливать бумаги X5 Retail Group – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Amazon - **долгосрочно**

Накапливать бумаги Ростелекома – **долгосрочно**

Сокращать бумаги ГМК – **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.*

8 июля 2020 года