

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2020 (13/07/20)**

Относительно недавно в ряде экономических СМИ прошла информация о том, что правительству РФ стоит в скором времени объявить деноминацию рубля с коэффициентом 1 к 100, то есть убрать с купюр два нуля или передвинуть запятую на 2 знака назад. В качестве аргументов приводились стремления населения поскорее снова увидеть цены, как в советское время, дабы ощутить снова курс крепкого рубля по 60-70 копеек за доллар США, как это было несколько десятков лет назад.

В связи с этим хочется дать несколько комментариев по этому поводу:

а) во-первых, одной из целей деноминации, которая является чисто технической процедурой, заключается в том, чтобы освободить центральный банк от эмиссии большого количества бумажных денег, а монетный двор – от чеканки большого количества металлических денег, поскольку производство денег в натуральных больших количествах несет существенные расходы на их выпуск;

б) во-вторых, деноминация часто проводится при необходимости существенно снизить долю фальшивых банкнот в обращении (кстати, это стало основной целью первой послевоенной деноминации в СССР в 1947-м году);

в) в-третьих, основной целью деноминации является борьба либо с гиперинфляцией, либо просто с высокими темпами инфляции (кстати, это стало основной причиной деноминации в РФ во второй половине 90-х годов).

Теперь давайте посмотрим на сегодняшнюю обстановку в российском финансовом секторе и постараемся понять, существуют ли объективные экономические причины для проведения деноминации.

С учетом активного тренда на цифровизацию финансовой сферы и последних инициатив ЦБ РФ по созданию в стране финансовых маркетплейсов, а также из-за роста доли безналичных операций острой необходимости в сокращении расходов на эмиссию денег у регулятора нет.

По причине выше доля фальшивых банкнот в РФ тоже не столь велика. По данным ЦБ, уровень фальшивомонетничества в России в 2019 году остался стабильно низким и составил семь подделок на 1 миллион банкнот. В отчетном году в банковской системе Российской Федерации были обнаружены, изъяты из платежного оборота и переданы в органы внутренних дел 41 355 поддельных денежных знаков, в том числе банкнот номиналом 5 тысяч рублей – 28 668 штук, номиналом 1 тысячу рублей – 8602 штуки. Наконец, что касается гиперинфляции, то об этом пока даже и не стоит говорить: темпы годовой инфляции являются минимальными за всю историю современной России. Отсюда главный вывод – мотивы подобных заявлений явно лежат не в экономической плоскости.

**На азиатских рынках** основные индексы региона поднимаются в пределах около 3%, трейдеры оценивают перспективы восстановления экономики, сказывается на торгах и динамика американских рынков.

Инвесторы продолжают оценивать будущее восстановление экономики в условиях поддержки со стороны властей и регуляторов. При этом ситуация вокруг пандемии коронавируса продолжает оставаться неопределенной.

Ранее Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) зафиксировала рекордные более чем 230 тысяч случаев заражения коронавирусом в мире за сутки, общее число случаев COVID-19 за все время превысило 12,5 миллиона.

Поддерживает торги и динамика бирж США. В пятницу американские фондовые индексы выросли на 0,7-1,4%. Трейдеры вместе с этим продолжают ожидать старт сезона корпоративных отчетностей, который состоится на текущей неделе. Рынки надеются оценить влияние пандемии на бизнес во втором квартале.

**Индекс Шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite** рос на 1,27% — до 3426,21 пункта, **индекс Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite** — на 2,72%, до

2312,22 пункта, гонконгский Hang Seng Index — увеличивался на 0,92%, до 25963,07 пункта, японский Nikkei 225 — на 1,92%, до 22718,9 пункта, южнокорейский KOSPI — на 1,53%, до 2183,1 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,65%, до 5957,8 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

**Среди лидеров роста** были депозитарные расписки Petropavlovsk (6,47%), депозитарные расписки TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк" (2,33%), акции Московской биржи (2,06%), обыкновенные акции "Татнефти" (1,9%), обыкновенные акции "Селигдара" (1,71%), а также обыкновенные акции "Ростелекома" (1,67%), обыкновенные акции Сбербанка (1,67%), депозитарные расписки X5 (1,61%) и акции "Новатэка" (1,46%).

**Среди лидеров снижения** стоит выделить акции компании "Городские инновационные технологии" (-4,32%), НЛМК (-3,79%), "Алросы" (-2,81%), ТГК-1 (-1,86%), "Сафмар Финансовые инвестиции" (-1,81%), а также акции "Распадской" (-1,79%), АФК "Система" (-1,57%), ГК "ПИК" (-1,54%), ОГК-2 (-1,51%) и префы "Центрального Телеграфа" (-1,47%).

## НОВАТЭК

**Сегодня стало известно о том, что добыча газа Новатэка в первом полугодии текущего года составила 37,58 миллиарда кубометров против 37,57 миллиарда кубометров за аналогичный период прошлого года.**

- **В целом компания сократила добычу углеводородов на 0,2% до 295,5 миллиона баррелей нефтяного эквивалента. Добыча жидких углеводородов снизилась на 0,9% до 5,969 миллиона тонн.**
- При этом по итогам второго квартала добыча углеводородов Новатэка составила 145,3 миллиона баррелей нефтяного эквивалента, что на 2,5% меньше год к году. Добыча газа в апреле-июне сократилась на 2,2%, до 18,5 миллиарда кубов, жидких углеводородов - на 3,8%, до 2,92 миллиона тонн, среднесуточная добыча углеводородов - на 2,5%, до 1,6 миллиона баррелей нефтяного эквивалента.
- **Кроме того, Новатэк во втором квартале сократил объем продаж газа, включая СПГ, на 9,9% год к году, до 16,9 миллиарда кубов. Из них на рынке РФ показатель снизился на 4,5%, до 14,43 миллиарда кубов, а на международном - на 32,3%, до 2,47 миллиарда.** Снижение объемов реализации на международных рынках мы связываем с уменьшением доли продаж "Ямала СПГ" на спотовом рынке через акционеров, включая "Новатэк", и при этом увеличением доли прямых продаж "Ямала СПГ" по долгосрочным контрактам.
- В целом по полугодию продажи газа сократились на 8,2%, до 37,59 миллиарда кубов: из них на рынке РФ - на 3,6%, до 32,67 миллиарда, на международном - на 30,4%, до 4,92 миллиарда.
- **Мы считаем данные результаты нейтральными для бумаг НОВАТЭКа, поскольку по состоянию на 30 июня 2020 года 1 миллиард кубометров газа, включая СПГ, а также 450 тысяч тонн стабильного газового конденсата и продуктов его переработки было отражено как остатки готовой продукции и «товары в пути» в составе запасов.**
- **Целевая цена: 1072 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

**Сегодня стало известно о том, что ГМК «Норильский никель» профинансировал работы по ликвидации последствий аварии на ТЭЦ-3 в Норильске на сумму 6 миллиардов рублей.**

- **Общие затраты на очистку были оценены примерно в 10 миллиардов рублей (около 150 миллионов долларов). Уже было потрачено 6 миллиардов рублей.**
- Дополнительные инвестиции в повышение промышленной безопасности, как и было объявлено компанией ранее, оцениваются на 2020 год в размере 2,5 миллиарда рублей (около \$36 млн.), на 2021 год - в 11 миллиардов рублей (\$160 млн.).
- **Напомним, что Росприроднадзор в начале июля оценил ущерб окружающей среде в результате ЧП почти в 148 миллиардов рублей (примерно 2,1 миллиарда долларов),** из которых около 147 миллиардов - ущерб для водных ресурсов, 0,7 миллиарда - вред почвам. Норникель не согласился с методикой расчета и предложил провести совместные консультации по этому вопросу.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг компании, поскольку пока компания не добилась успеха в расчете основной причины аварии потепления в условиях вечной мерзлоты, которое привело в движение опоры под топливными цистернами.**
- **Целевая цена: 18 380 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 Auroga, 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 НОВАТЭКа – **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.*

*13 июля 2020 года*