

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№204
29 июля 2020

Фондовый рынок США:

Новые стимулы в США и Европе

В ЕС одобрен пакет стимулирующих мер объемом 750 млрд евро,
в США ожидается принятие пакета помощи экономике в размере \$1 трлн.
Около абсолютных максимумов не только рынки, но и золото

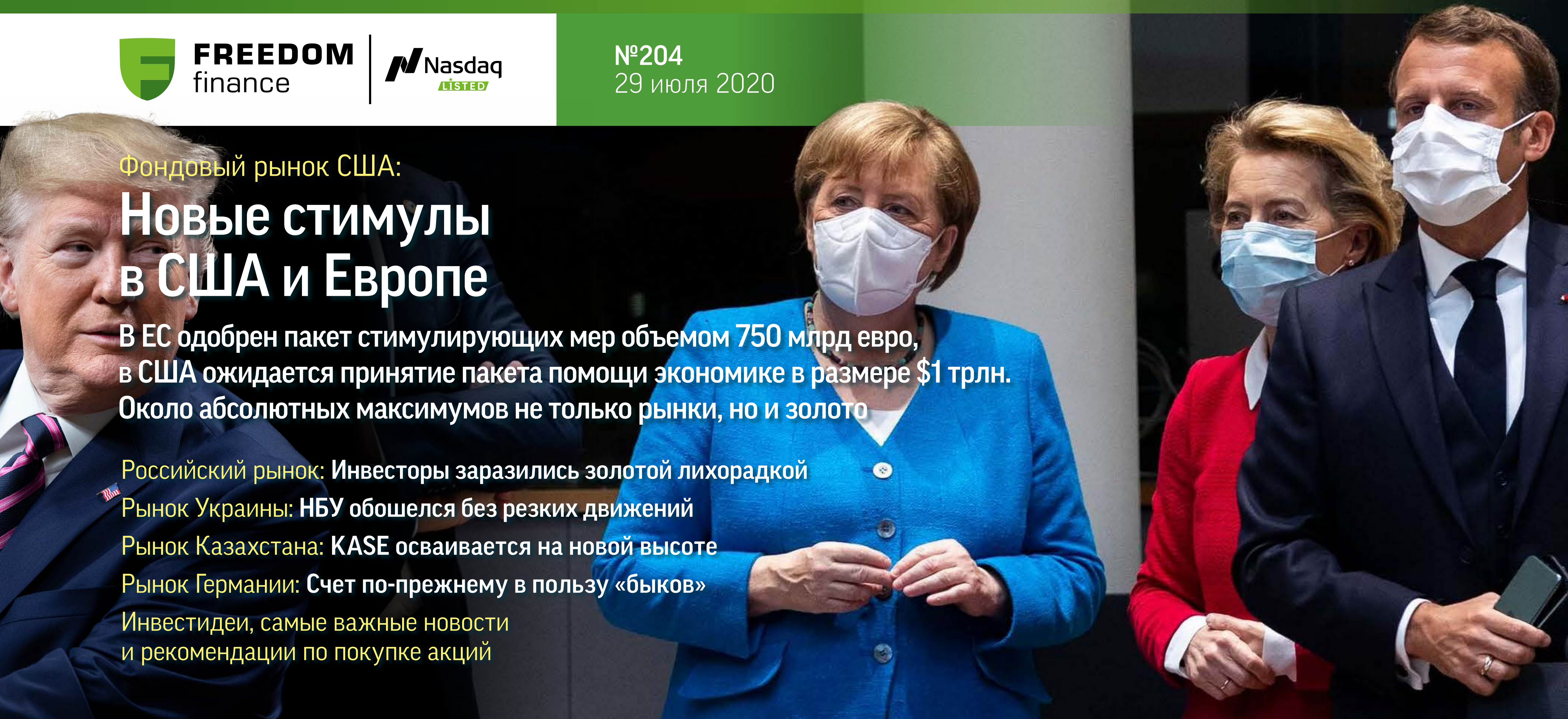
Российский рынок: Инвесторы заразились золотой лихорадкой

Рынок Украины: НБУ обошелся без резких движений

Рынок Казахстана: KASE осваивается на новой высоте

Рынок Германии: Счет по-прежнему в пользу «быков»

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Новые стимулы в США и Европе3

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице4

Новости ИК «Фридом Финанс»5

Самое главное. Рецепт диверсификации – европейские акции6

Российский рынок. Инвесторы заразились золотой лихорадкой 7-9

Инвестиционная идея. Газпром. Дивидендная история становится интереснее..... 10-11

Рынок Украины. НБУ обошелся без резких движений..... 12-13

Рынок Казахстана. KASE осваивается на новой высоте 14-15

Среднесрочная идея. Казатомпром. На волне роста мирового уранового сегмента..... 16

Рынок Германии. Счет по-прежнему в пользу «быков»17-18

Среднесрочная идея. Deutsche Post AG. Опережая ожидания 19

Наиболее важные новости компаний20-21

Текущие рекомендации по акциям 22

Инвестиционная идея. Schlumberger. Худшее, конечно, позади..... 23-24

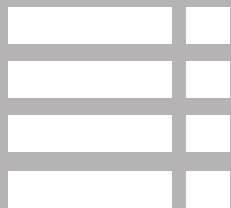
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 29 июля 25

Дивидендная стратегия 26

Обзор венчурных инвестиций 27

Кто идет на IPO. Li Auto. Новый производитель электрокаров в Китае 28

Контакты 29



Фондовый рынок США

Новые стимулы в США и Европе

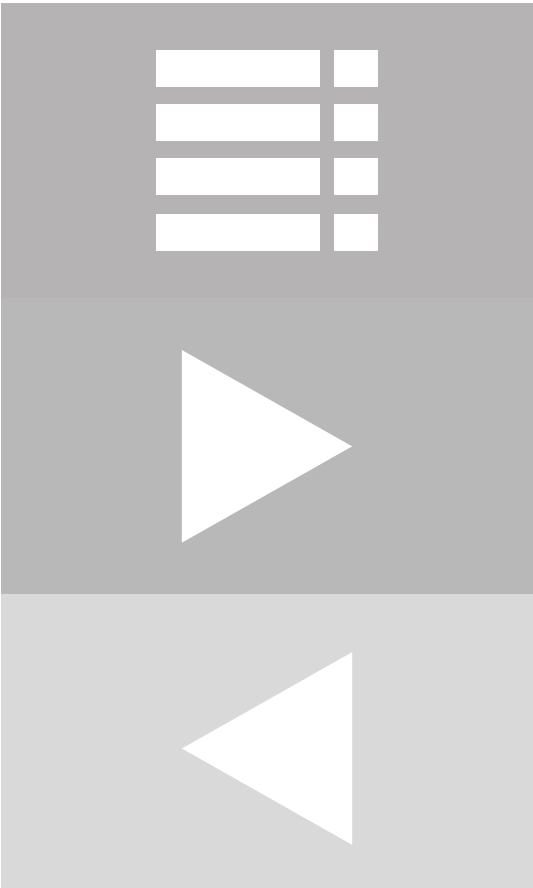
В ЕС одобрен пакет стимулирующих мер объемом 750 млрд евро, в США ожидается принятие пакета помощи экономике в размере \$1 трлн. Около абсолютных максимумов не только рынки, но и золото



Новости одной строкой:

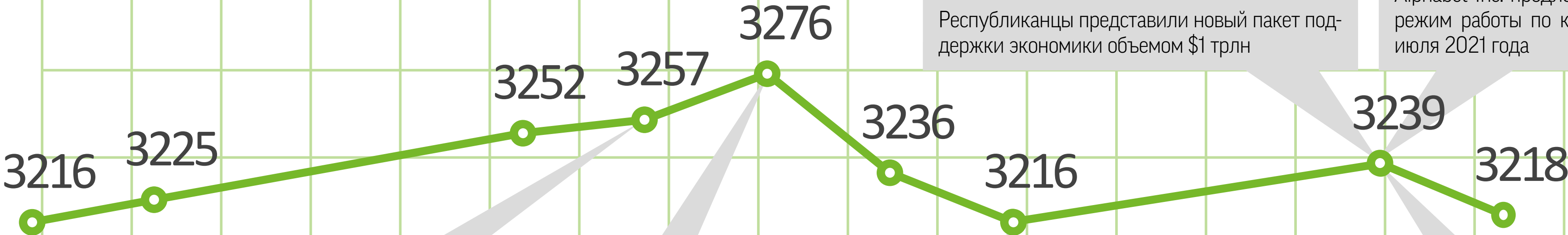
- 21.07.2020** ЕС согласовал пакет стимулирующих мер на сумму 750 млрд евро
- 24.07.2020** Отношения между США и Китаем продолжают ухудшаться
- 27.07.2020** Республиканцы представили новый пакет поддержки экономики объемом \$1 трлн
- 27.07.2020** Заболеваемость COVID-19 в США остается высокой

По состоянию на 27.07.2020			
Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-0.34%	5.16%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2.50%	5.73%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0.33%	3.31%
UUP	Доллар	-2.24%	-3.80%
FXE	Евро	2.57%	4.58%
XLF	Финансовый сектор	0.96%	2.03%
XLE	Энергетический сектор	4.07%	-0.71%
XLI	Промышленный сектор	1.43%	7.05%
XLK	Технологический сектор	-2.46%	3.17%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0.22%	6.78%
XLV	Сектор здравоохранения	0.02%	7.27%
SLV	Серебро	23.21%	37.61%
GLD	Золото	6.60%	9.91%
UNG	Газ	5.72%	13.01%
USO	Нефть	2.06%	6.37%
VXX	Индекс страха	0.38%	-17.10%
EWJ	Япония	1.32%	1.66%
EWU	Великобритания	-0.45%	2.08%
EWG	Германия	1.10%	8.82%
EWQ	Франция	-0.28%	4.89%
EWI	Италия	-0.77%	7.30%
GREK	Греция	-1.08%	0.85%
EEM	Страны БРИК	1.13%	8.36%
EWZ	Бразилия	3.94%	12.20%
RSX	Россия	4.47%	4.72%
INDA	Индия	1.56%	10.64%
FXI	Китай	-2.67%	3.43%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (16.07 – 29.07.2020)



27.07.2020



Республиканцы представили новый пакет поддержки экономики объемом \$1 трлн

27.07.2020



Alphabet Inc. продлевает удаленный режим работы по крайней мере до июля 2021 года

21.07.2020



ЕС согласовал пакет стимулирующих мер на сумму 750 млрд евро

22.07.2020



В случае одобрения FDA вакцины Pfizer и BioNTech от COVID-19 правительство США купит 100 млн доз почти за \$2 млрд

24.07.2020



Отношения между США и Китаем продолжают ухудшаться

27.07.2020



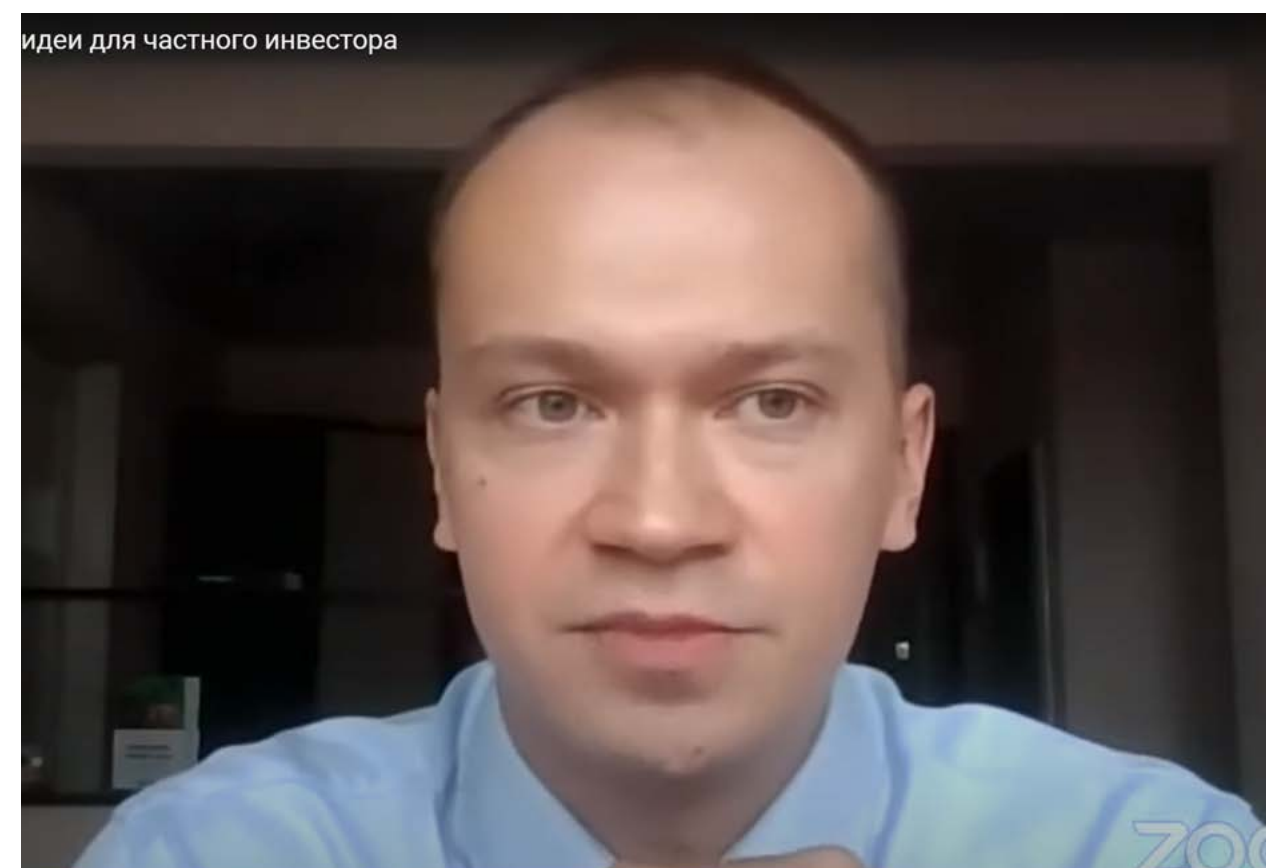
Заболеваемость COVID-19 в США остается высокой





ЗПИФ «Фонд первичных размещений» запущен на Московской бирже

На Московской бирже запущены торги паями «Фонда первичных размещений», разработанного УК «Восток-Запад» на основе рекомендаций ИК «Фридом Финанс». В основе формирования фонда идея комплексного подхода к инвестированию в IPO иностранных акций и депозитарных расписок на иностранные акции. Фонд доступен для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов. Он зарегистрирован Банком России, его паи можно продавать и покупать как через брокера, так и напрямую на бирже. Маркетмейкером фонда выступает ИК «Фридом Финанс». «Почти десять лет мы предоставляем клиентам уникальный доступ к участию в первичных размещениях новых компаний на бирже. И за эти годы мы успели сделать именно IPO одной из «фишек» нашего бизнеса. Я уверен, что наш не имеющий аналогов на отечественном рынке «Фонд первичных размещений» быстро получит большую популярность среди инвесторов Московской биржи и выйдет на высокие объемы торгов. Полагаю, что клиенты других ведущих профучастников отечественного рынка будут активно покупать наш фонд, которому в силу его уникальности просто гарантирован крупный успех», — комментирует событие генеральный директор и главный инвестиционный стратег ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов.



ИК «Фридом Финанс» приняла участие в конференции «Инвестиционные идеи для частного инвестора»

23 июля ИК «Фридом Финанс» приняла участие в онлайн-конференции для частных инвесторов, посвященной обсуждению наиболее актуальных стратегий инвестирования в современных условиях. На конференции выступили самые известные в инвестиционном сообществе спикеры. Старший аналитик ИК «Фридом Финанс» Ален Сабитов выступил в дискуссии об инвестиционных идеях в финансовых инструментах международных компаний. В частности, г-н Сабитов, отметил, что в настоящее время по-прежнему актуальны идеи портфельной теории. При этом инвестору лучше оставаться в рынке большую часть времени, но стоит помнить и о диверсификации. Акции таких компаний, как, например, Amazon и Netflix, по мнению аналитика, способны удерживать портфель от падения даже в условиях жесткого карантина, благодаря гибкости их бизнес-модели. Но в то же время есть смысл отслеживать потенциально недооцененные отрасли, потому что в условиях восстановления экономики они начнут расти активнее, чем изначально предполагалось.



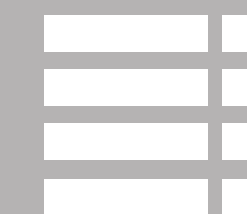
Аналитики повысили таргет по акциям Freedom Holding

Выручка Freedom Holding весь прошедший фискальный год повысилась на 64%, достигнув \$122 млн. По состоянию на 31 марта холдинг обслуживал 140 тыс. клиентских счетов. Их число выросло на 5,3% кв/кв, или на 7 тыс. Количество активных счетов составило 41,5 тыс., повысившись на 12,2% кв/кв. Доля активных клиентов достигла 29,6%.

Чистая прибыль Freedom Holding в 2020 ФГ увеличилась втрое и достигла \$22,1 млн. Маржа прибыли за финансовый год выросла почти вдвое: с 10% до 18%. Операционные затраты остаются под контролем: в четвертом квартале они повысились лишь на 1% кв/кв. Немного сильнее обычного выросли комиссионные расходы (+\$6,9 млн).

Холдинг продолжает расширяться за счет приобретений перспективных активов. В декабре 2019 года было приобретено около 13% акций АО «Санкт-Петербургская биржа». В июне 2020 года Freedom Holding стал владельцем 20% акций Украинской биржи. В июле года было объявлено о покупке Zerich Capital.

«Результаты четвертого квартала 2020 финансового года подтвердили основные последние тренды и закрепили внушительные итоговые показатели в целом, — отмечает директор департамента финансового анализа «Фридом Финанс» Ерлан Абдекаримов. «В целом по итогам квартала и года с учетом снижения WACC на фоне уменьшения доходности 10-летних облигаций США наша индикативная оценка выросла до \$27,2 за акцию», — заключает финансовый эксперт.



Самое главное

Рецепт диверсификации — европейские акции

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



30 июля после закрытия торгов отчитаются самые крупные американские компании – Apple, Amazon, Google и Facebook. Microsoft представила свои результаты раньше, и отчет не был плохим, но после публикации акции снизились. Возможно, у инвесторов завышенные ожидания относительно крупнейших технологических компаний и 31 июля можно ждать умеренную коррекцию на рынке, так как второй квартал был сложным для всех, в том числе для лидеров.

Оптимизм относительно перспектив технологических компаний можно заметить, если сравнить динамику цен акций и динамику прибыли уже отчитавшихся за второй квартал компаний. Да, информационные технологии в тройке лидеров, но они не лучшие, хотя именно эти акции предпочитают инвесторы акциям всех других секторов.

Сектор	Изменение цены ETF с начала года, %	Изменение прибыли за 2-й квартал, % (г/г)
Информационные технологии (XLK)	+15,2%	-6,2%
Здравоохранение (XLV)	+3,8%	-2,7%
Коммунальные услуги (XLU)	-6,5%	+1,6%

При этом, как видите, компании коммунального сектора пока что не оценены инвесторами по достоинству. Думаю, что в ближайшие недели на рынке будет наблюдаться перераспределение средств между активами в пользу недооцененных.

Также в качестве диверсификации я бы добавил в портфель акции фондов европейских компаний: Vanguard FTSE Europe ETF (VGK) или iShares MSCI EMU ETF (EZU). По темпам роста европейские индексы отстают от американских со времен кризиса 2008 года. Одним из главных отличий в монетарной политике центробанков Старого и Нового Света стало то, то ЕЦБ не начинал свою программу покупки активов до марта 2015-го. В Европе по-прежнему немало собственных проблем, по ней также сильно ударил коронавирус, но в данный момент местные власти проделали лучшую работу по его сдерживанию, чем правительство США. Это создает хорошие предпосылки для более устойчивого восстановления. Также полагаю, что в ближайшие месяцы волатильность европейских акций будет меньше, чем американских, ввиду президентских выборов в США. Вдобавок лидеры ЕС сделали действительно важный шаг к установлению более сильного финансового союза с соглашением по Европейскому фонду восстановления на 750 млрд евро и бюджетом ЕС в размере более 1 трлн евро, поскольку это включает выпуск общего долга и способствует созданию атмосферы взаимного доверия.

Стабильность растущего тренда сильно зависит от результатов тестирования вакцины, разработанной Pfizer-BioNTech. Успех этих компаний позволит снизить влияние неопределенности, связанной с выборами и непростыми взаимоотношениями между США и Китаем. В любом случае диверсификация в виде ETF акций коммунального сектора и европейских компаний придаст вашему портфелю стабильности.

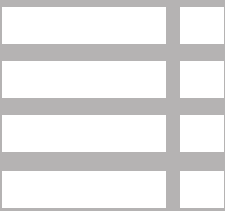
Важные новости

Чрезвычайный саммит ЕС продолжался в Брюсселе с 17 по 21 июля. В результате напряженных переговоров удалось согласовать новый пакет стимулирующих экономику мер на сумму 750 млрд евро (\$860 млрд). Соглашение требовало единодушного одобрения всех 27 стран-членов Европейского Союза. Одобренные меры предусматривают выделение европейскими странами 390 млрд евро в виде безвозмездных грантов и еще 360 млрд в виде кредитов под низкие проценты.

Напряженность в отношениях между Штатами и Китаем усилилась 22 июля, когда Вашингтон распорядился закрыть консульство КНР в Хьюстоне. Государственный департамент заявил, что это сделано «для защиты американской интеллектуальной собственности и частной информации американцев». Этот шаг, рассматриваемый как один из самых серьезных ударов по дипломатическим связям между государствами за десятилетия, был назван официальным представителем МИД Китая Ван Вэньбином «беспрецедентным». 24 июля Китай обязал США закрыть свое консульство городе Чэнду на юго-западе страны. Пекин назвал это решение «законным и необходимым ответом» на ликвидацию дипломатического офиса в Хьюстоне.

27 июля в Конгрессе США республиканским большинством был представлен пакет фискальных стимулов для обсуждения с демократической фракцией. План включает второй раунд прямых выплат гражданам в размере \$1200, снижение дополнительных выплат по пособиям по безработице с \$600 до \$200 в неделю, а также новые кредиты для малого бизнеса и налоговые стимулы для найма сотрудников. Законодатели намерены принять данную программу до 31 июля. Ее реализация способна ускорить процесс восстановления экономики.

На 27 июля темп заболеваемости в штатах с наиболее сложной эпидеобстановкой замедлился, но остается на высоком уровне. Дональд Трамп отменил съезд Республиканской партии в Джексонвилле, намечавшийся на следующий месяц. Центром пандемии в настоящий момент стала Индия. Там за прошедшую неделю число заражений увеличилось на 20%, до 1,4 млн. В Китае и Испании вновь отмечен умеренный рост количества инфицированных коронавирусом. На фоне неопределенности перспектив с развитием пандемии спрос на защитные активы не снижается, золото обновило абсолютные максимумы.



Ожидаем

- Движения S&P 500 в диапазоне 3000-3300 пунктов

Российский рынок

Инвесторы заразились золотой лихорадкой

Индекс Московской биржи достиг максимума с конца февраля

Главной новостью стало снижение ЦБ РФ ключевой ставки до нового минимума в истории современной России – 4,25% годовых. При этом регулятор подчеркивает, что потенциал снижения ставки на одном из ближайших заседаний сохраняется. При отсутствии внешних шоков инфляция по итогам года может не превысить 4% и даже остаться вблизи нынешнего уровня 3,2%. Мы ожидаем, что, если не произойдет резких колебаний рубля и фондовых рынков, а эпидемия пойдет на спад, ставка может опуститься до 4% в сентябре-октябре.

Но будоражит игроков сейчас не это, а ралли на рынке золота. Инвесторы заболели золотой лихорадкой. Цена золота приближается к \$2000 за унцию, и это в отсутствии шоков на фондовых площадках. Драйверов роста несколько. В первую очередь это меры монетарного стимулирования в США. Печатный станок увеличивает обороты, ожидается, что инфляция будет расти. Это приводит к ослаблению доллара. Правда, непонятно, каким образом тогда удастся долгое время удерживать ставку на околонулевой отметке, что, по замыслу ФРС, ускоряет выход из кризиса. Обострение отношений США и Китая дошло до очень серьезного уровня, и это тоже причина, по которой доллар слабеет, а золото



растет в цене. Есть основания полагать, что Китай сокращает долю доллара в своих международных резервах в пользу золота и евро (европейская валюта также стремительно укрепляется). Вполне возможно, что частные китайские инвесторы тоже следуют этому тренду. Влияние торговых войн на экономику России разнонаправленное. В целом это не очень хорошая новость, но сиюминутных негативных эффектов это не приносит. Более того, золотое ралли стало драйвером и для фондового рынка, обеспечив приток на него новых частных инвесторов.

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. В США завершается сезон отчетности, но он входит в активную фазу в России. В центре внимания по-прежнему американо-китайские отношения, коронавирус и ралли в золоте. На биржах сохранится разнонаправленная динамика. Лучше рынка будут выглядеть металлургические компании, а также банки. Цель по индексу Мосбиржи – рост до 3 000 пунктов, но не исключен и откат до 2700 пунктов. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 70-75.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать или удерживать длинные позиции в бумагах Яндекс, Mail.Ru, FXGD, ВТБ. Для открытия коротких позиций, по нашему мнению, подойдут акции НОВАТЭКа, Интер РАО. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, X5, ТКС.

Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



7

Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 27.07.2020	Значение на 13.07.2020	Изменение, %
MMB	2 884	2 766	4,27%
PTC	1 266	1 234	2,59%
Золото	1 938	1 810	7,07%
BRENT	42,82	43,26	-1,02%
EUR/RUR	84,34	80,30	5,02%
USD/RUR	71,78	70,61	1,66%
EUR/USD	1,1751	1,1371	3,34%

Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи остается в 7% от уровня, на котором находился до так называемого коронакризиса. За прошедшие с момента предыдущего обзора две недели он опустился на 100 пунктов, а затем сумел подняться почти на 200 пунктов. Пара USD/RUB колеблется в диапазоне 70-73.

Российский рынок

Новости российских компаний



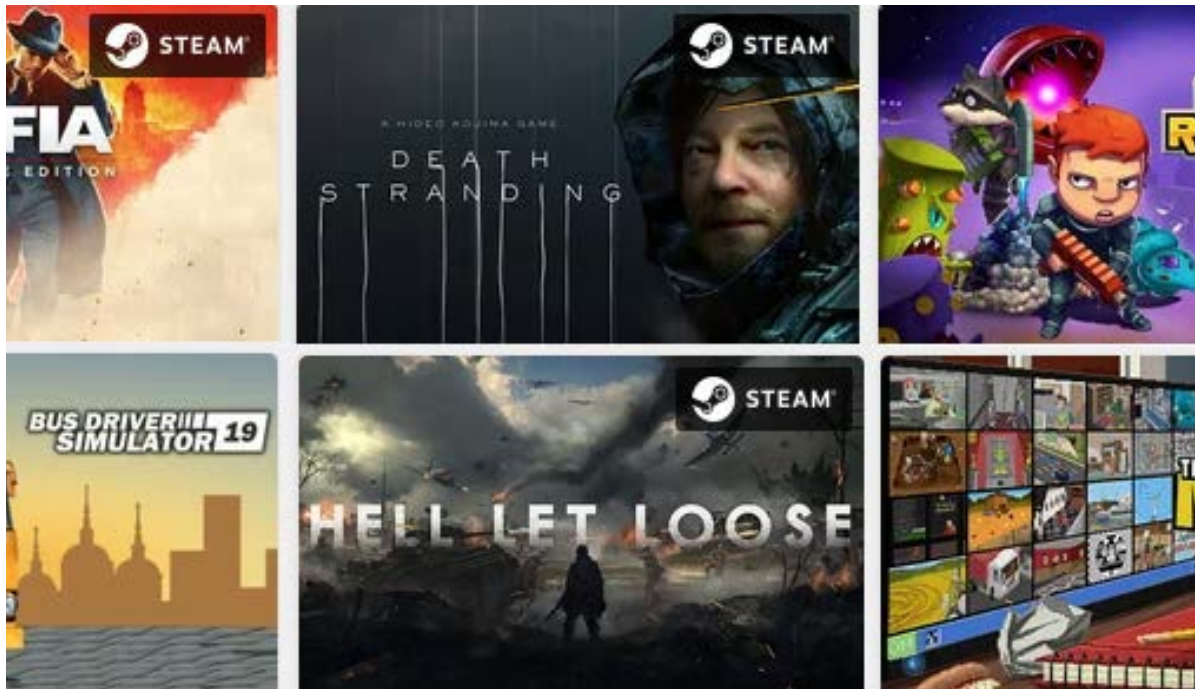
Лента отчиталась за первое полугодие по МСФО. Выручка ретейлера увеличилась на 9,6%, до 213,4 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 31%, до 24,8 млрд руб. Чистая прибыль составила 8,911 млрд руб. Стоит отметить, что рост продаж совпал по времени с режимом самоизоляции и периодом наибольшего сокращения потребительских доходов.



ЛУКОЙЛ инвестирует \$300 млн в проект по добыче углеводородов на шельфе Сенегала. Общий объем возможных запасов не раскрывается. На одном из двух месторождений проекта объем добычи может составить 5 млн тонн. Ввод участка в эксплуатацию ориентировочно состоится в 2023 году. Доля компании в проекте составит 40%.



Mail.Ru Group представила полугодовую отчетность по МСФО. Выручка увеличилась на 20% год к году, или на 47,7 млрд руб. EBITDA выросла на 4%, до 13,2 млрд руб. Прибыль сократилась на 6%, до 5,7 млрд руб. Из-за режима изоляции во втором квартале на 5% сократились доходы от рекламы, однако на 47% выросли финансовые поступления от онлайн-игр.



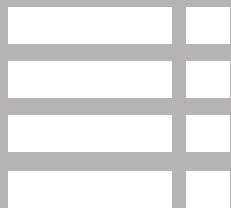
Акция	Значение на 27.07.2020	Значение на 13.07.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3448	3590	-3,96%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2470,5	2345	5,35%
FinEx Gold ETF USD	949,8	873	8,80%
FinEx USA IT UCITS ETF	7540	7759	-2,82%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	219	205	6,83%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1627,6	1625,2	0,15%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1749	1735	0,81%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2998	2855	5,01%
FinEx Rus Eurobonds ETF	894	877,5	1,88%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,982	0,9793	0,28%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	732,6	720,5	1,68%
FinEx USA UCITS ETF	4197	4149	1,16%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1521,9	1573	-3,25%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2102	2061,5	1,96%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1858	1761,5	5,48%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1218,2	1200,4	1,48%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1382	1305,5	5,86%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1095	1089,8	0,48%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1232,6	1204,2	2,36%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,682	5,478	3,72%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1055	0,1027	2,73%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1021	0,1007	1,39%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	802,1	789,9	1,54%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1182,2	1176,2	0,51%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	750,2	736,7	1,83%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	738,1	713,6	3,43%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0254	1,0239	0,15%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	3813,5	3760,5	1,41%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	107,65	101,8	5,75%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



Компания **QIWI plc (Nasdaq: QIWI)** 23 июля объявила о решении продающих акционеров отказаться от ранее объявленного вторичного размещения акций класса B, представленных американскими депозитными акциями (ADS) в связи с неблагоприятной конъюнктурой.



9 июля компания **VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)** сообщила об успешном рефинансировании **VEON Holdings B.V.** текущего двустороннего соглашения о срочном кредите со ВТБ на 30 млрд руб. (приблизительно \$422 млн). Благодаря этому соглашению увеличен срок погашения займа и уменьшена его стоимость.



23 июля **Yandex (NASDAQ: YNDX)** и Сбербанк объявили о завершении реорганизации **СП Яндекс.Маркет** и **Яндекс.Деньги**. Yandex теперь принадлежит 100% Яндекс.Маркета с фондом опционной программы, отложенным для менеджмента платформы. Кроме того, Yandex вышел из совместного со Сбером предприятия Яндекс.Деньги. В результате обязательства по отказу от конкуренции финансовых услуг между Yandex и Сбербанком теперь отменены. В рамках этой реорганизации Yandex заплатил Сбербанку 39,6 млрд руб.



Акция	Значение на 27.07.2020	Значение на 13.07.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	909	878	3,53%
НЛМК	145,2	136,2	6,61%
ММК	39,125	37,67	3,86%
ГМК Норникель	19704	18024	9,32%
Распадская	108	108,72	-0,66%
АЛРОСА	66,54	63,66	4,52%
Полюс	16865	12870	31,04%
Мечел - ао	66,89	64,8	3,23%
Мечел - ап	85,95	85	1,12%
Русал	26,98	26,21	2,94%
Polymetal	1783	1447,5	23,18%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	215,49	210,19	2,52%
Сбербанк-ап	200,57	192,25	4,33%
ВТБ	0,03874	0,03519	10,09%
АФК Система	19,053	17,865	6,65%
Мосбиржа	131,5	124,42	5,69%
Сафмар	518	458	13,10%
TCS-гдр	1832	1540,6	18,91%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	184,26	196,84	-6,39%
НОВАТЭК	1079	1051	2,66%
Роснефть	356,9	357,1	-0,06%
Сургут-ао	37,655	38,25	-1,56%
Сургут-ап	36,645	35,855	2,20%
ЛУКОЙЛ	4990	4968	0,44%
Башнефть - ао	1749	1730,5	1,07%
Башнефть - ап	1346,5	1350	-0,26%
Газпром нефть	323,1	325	-0,58%
Татнефть - ао	559	551,2	1,42%
Татнефть - ап	184,26	196,84	-6,39%

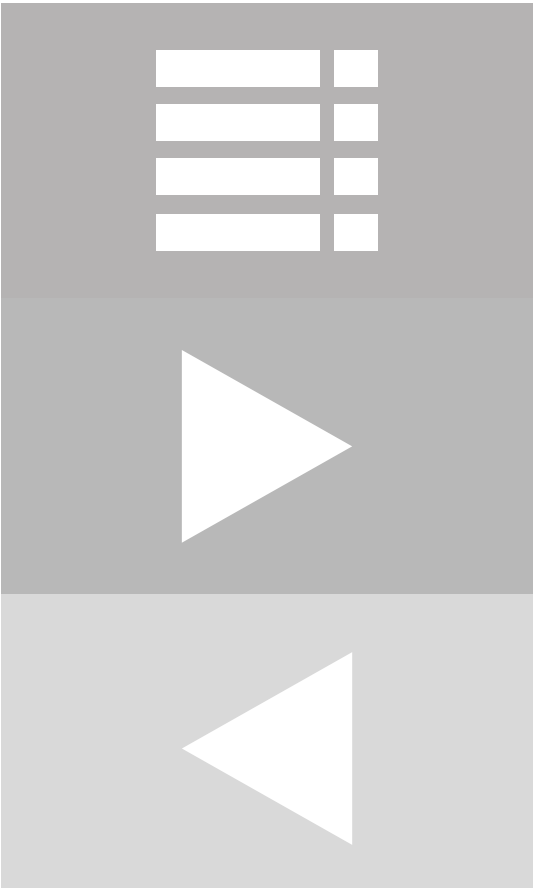
Котировки по данным ПАО Московская биржа

Акция	Значение на 27.07.2020	Значение на 13.07.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,903	5,0375	17,18%
Русгидро	0,743	0,7639	-2,74%
ОГК-2	0,7332	0,762	-3,78%
Юнипро	2,818	2,85	-1,12%
ТГК-1	0,01206	0,012074	-0,12%
Энел	0,933	0,949	-1,69%
Мосэнерго	2,1285	2,109	0,92%
ФСК ЕЭС	0,19414	0,19176	1,24%
Россети - ао	1,6024	1,554	3,11%
Потребительский сектор			
Магнит	4710	4318	9,08%
Х 5	2780	2509,5	10,78%
Лента	200	175	14,29%
Детский мир	115,04	108,86	5,68%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	321,35	317,2	1,31%
Ростелеком - ао	90	86,85	3,63%
Ростелеком - ап	84,1	80,95	3,89%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	82,5	87,64	-5,86%
НМТП	10,45	9,135	14,40%
Трансконтейнер	8565	8515	0,59%

Динамика котировок акций

Абсолютными лидерами роста за последние две недели стали акции золотодобывающих компаний. Кроме того, вверх двигались и котировки гигантов финансового сектора. Отрицательная динамика наблюдалась в нефтегазовом секторе и бумагах электроэнергетики.



Инвестиционная идея

Газпром.

Дивидендная история становится интереснее

Наш прогноз дивиденда на обыкновенную акцию Газпрома по итогам текущего года повышен до 12,6 руб.

Название компании: ПАО «Газпром»
Тикер: GAZP
Текущая цена акций: 185,3 руб.
Целевая цена акций: 236 руб.
Потенциал роста: 27%
Стоп-аут: 174,9 руб.



В первом квартале Газпром зафиксировал убыток в размере 116 млрд руб. Однако этот результат носит главным образом разовый характер и обусловлен отрицательными курсовыми разницами, а также увеличением на этом фоне финансовых расходов до 682 970 млрд руб. с 68 991 млрд годом ранее. Оценочные базовые макроэкономические условия, влияющие на наши прогнозы динамики выручки и чистой прибыли компании, не изменились. Цены на газ в ее контрактах на 70% зависят от мировых цен на нефть. Примерно такой же уровень в процентах составляет положительная корреляция цен на нефть и газ. Сделка ОПЕК+ по-прежнему выглядит инструментом, способным влиять на рыночные цены вне зависимости от нерыночного давления со стороны неопреде-

ленности в регулировании, спекуляций, воздействия со стороны резкого роста объема денежной ликвидности или, напротив, ослабляющих спрос финансовых шоков. Аналогичное текущему ограничение добычи было реализовано производителями нефти в 1973-м и 1978 году. В результате цена на нее в течение года-двух выросла в три раза. Наш базовый прогноз до конца года – \$55 за баррель. Ожидаем во втором полугодии восстановления цен на натуральный газ до уровней середины прошлого года, или около \$2,5 за контракт на NYMEX против \$1,89 на данный момент для ближайшего фьючерса. Ключевую роль в формировании отрицательного финансового результата Газпрома в первом квар-

Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	8 224 177,00	7 659 623,00	7 387 076,40	8 362 025,71
EBITDA, млн. руб.	2 601 280,00	1 766 492,00	1 477 415,28	1 756 025,40
Чистый доход, млн. руб.	1 474 875,63	1 210 678,75	714 897,99	1 064 852,66
Доход на акцию	66,73	53,82	31,63	47,11
Операционная маржинальность	32%	23%	20%	21%
Чистая маржа	18%	16%	10%	13%



Александр Осин,
аналитик управления операций
на российском фондовом рынке
ИК «Фридом Финанс»

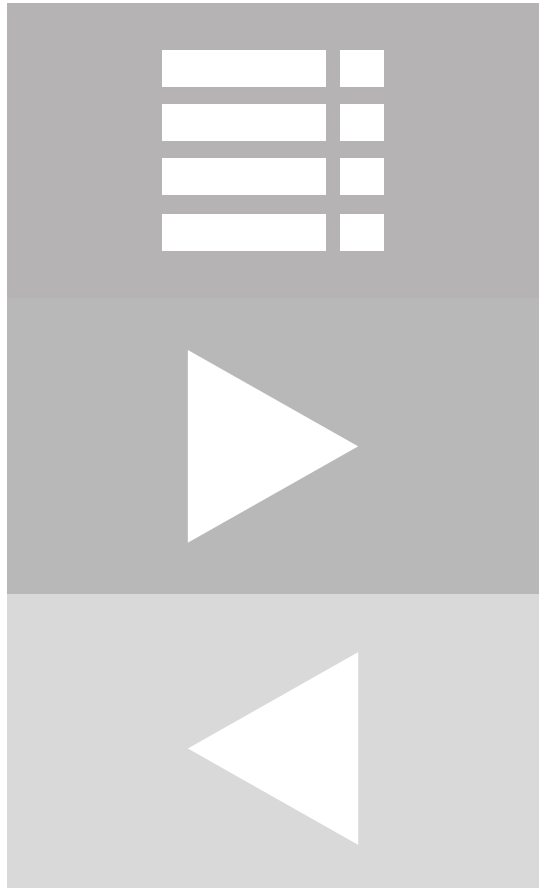


	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,2	1,0
EV/EBITDA	5,0	4,3
P/E	4,7	6,5
P/Revenue	0,7	0,8
P/CF	55,8	9,6
P/FCF	3,5	3,3
MCap to Daily Production	445,5	1183,8
MCap to Total Reserves	39,4	117,3
EV to Daily Production	860,9	1478,3
EV to Total Reserves	76,1	224,3

	1Q2020	2020
Долг к активам	0,3	0,4
Долг к акционерному капиталу	0,5	0,6
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,3	0,3
Текущая ликвидность	1,6	1,5
Быстрая ликвидность	0,90	0,98
Коэффициент Альтмана	1,9	1,8

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
GAZP:RX	0,41%	0,43%	-3,91%	-0,14%	-15,32%
IMOEX	0,40%	3,18%	3,67%	11,75%	6,00%
RTS	-0,45%	3,27%	0,74%	16,15%	-6,75%
Russell 2000	0,12%	0,10%	3,39%	12,11%	-6,68%
S&P 500	0,40%	-0,72%	5,74%	10,85%	8,33%
NASDAQ Composite	0,85%	-2,93%	5,85%	17,57%	27,84%

Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



тале сыграла валютная переоценка обязательств, которые выросли на 17% и 28% для показателей и общего, и чистого долга в рублевом выражении. С учетом этого и при условии снижения пары USD/RUB до 66 к концу года в рамках базового сценария, а также ввиду сокращения CAPEX Газпрома на 300 млрд руб. мы незначительно снизили прогноз чистой прибыли корпорации по итогам 2020-го. По обновленной оценке, показатель должен составить 715 млрд руб.

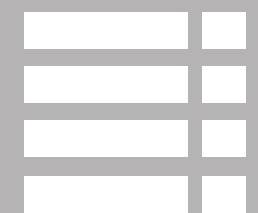
По данным компании, с учетом корректировок на неденежные статьи расходов «в расчете дивидендов за 2020 год будет учитываться прибыль первого квартала в размере 288 млрд руб.». Объем прибыли в первом квартале с запасом соответствует нашей первоначальной оценке

дивидендных выплат компании в 2020 году. Важно также отметить, что в опубликованной на прошлой неделе презентации Газпром подтвердил приверженность утвержденной дивидендной политике. За 2020 год компания направит на эти выплаты 40% скорректированной чистой прибыли по МСФО. Дивиденд за первый квартал будет равняться 4,87 руб. на акцию. Компания также подтвердила цель с 2022 года повысить дивиденды до 50% скорректированной прибыли, намерение придерживаться консервативной финансовой политики, направленной на выплаты дивидендов из свободного денежного потока, и выполнять обязательства по новой дивидендной политике, несмотря на имеющиеся вызовы. Мы повысили прогноз дивиденда на обыкновен-

ную акцию Газпрома по итогам текущего года до 12,6 руб. Акции корпорации по-прежнему значительно недооценены по отношению к российским и тем более иностранным аналогам. Однако для построения моделей сравнительного анализа мы используем лишь статистику российского рынка. С учетом указанных выше кратко- и среднесрочных факторов оцениваем справедливую стоимость обыкновенной акции Газпрома до конца года на уровне 235,6 руб.

Компания по-прежнему обладает значительным потенциалом позитивной переоценки справедливой стоимости в средне- и долгосрочном периоде на базе прогнозов реализации ее европейской и азиатской стратегии развития, а также выхода на рынок полимеров.

**Инвестиционный
обзор №204**
29 июля 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

НБУ обошелся без резких движений

Решение украинского регулятора сохранить умеренный курс монетарной политики поддержало гривну

Основной фондовый индекс украинской биржи за последние две недели вырос на 2,35%. Драйверами роста UX обеспечили Укрнафта (6,3%) и Райффайзен Банк (6,06%). В минус ушли котировки Центрэнерго (-1,64%), а акции Турбоатома обвалились на 29,9%. Донбассэнерго не продемонстрировало выраженной динамики. МНП S.A. прибавил в стоимости 1,08%. Акции украинского Ferrexpo на Лондонской бирже поднялись в цене на 1,95%.

Новости украинской экономики в прошедшие две недели были связаны главным образом со сменой главы НБУ и предположениями относительно будущей монетарной политики. Напомним, что уход Якова Смолия с этого поста в начале июля спровоцировал неопределенность по поводу дальнейшего курса регулятора в глазах международных организаций и стратегических партнеров. Спекулятивно гривна к доллару на Межбанке ослабла с 26,8 до 27,17. Доходности украинских суверенных еврооблигаций повысились на 0,9-1 п.п. в зависимости от дюрации.

Назначение Кирилла Шевченко на пост председателя Нацбанка 16 июля частично сняло напряжение (по крайней мере на внешних рынках), и цены на суверенные облигации начали расти. Однако гривна опустилась в паре с долларом до 27,2. Решение регулятора оставить учетную ставку на уровне 6% годовых сдержало ослабление курса гривны до 27,8. По нашему мнению, ЦБ сохраняет курс на умеренную монетарную политику без резких изменений. Курс гривны, который тяготел к девальвации с момента отставки предыдущего главы НБУ и до решения по ставке, скорее всего, закрепится в диапазоне 27-28,2 за доллар в июле-августе.

Украина получила кредит в объеме 1,2 млрд евро от ЕС на поддержание микрофинансовой стабильности и финансиро-

вание структурных реформ. Этот шаг мы считаем подтверждением доверия зарубежных инвесторов к вектору экономического курса страны.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



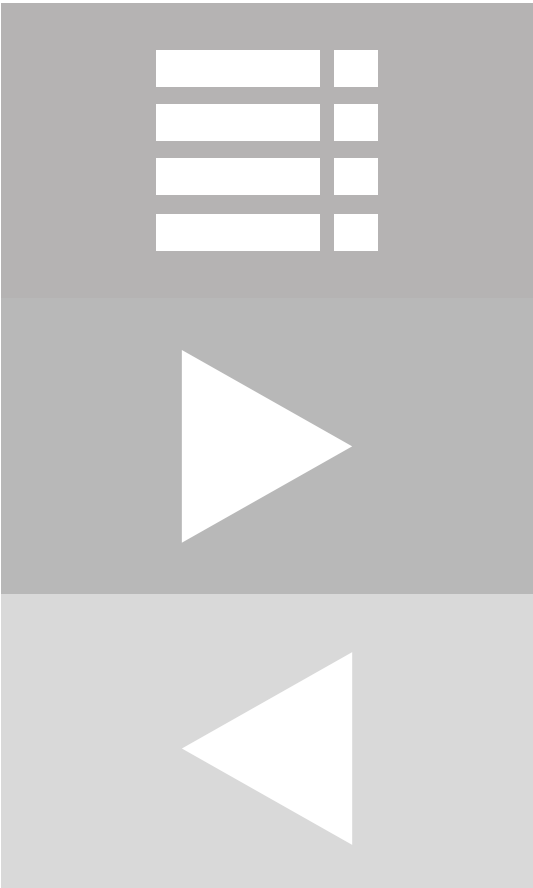
Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 14.07.2020	Значение на 14.07.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 280,30	1 310,34	2,35
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,33	0,35	6,06
Укрнафта, (UNAF)	117,5	124,9	6,3
Центрэнерго, (CEEN)	6,1	6	-1,64
Ferrexpo (FXPO), GBp	179,9	183,4	1,95
Донбассэнерго, (DOEN)	22	22	0
Турбоатом, (TATM)	10	7,01	-29,9
МНП S.A., (МНРС)	184,9	186,9	1,08
USD/UAH	27,09	27,76	2,47

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с текущих \$6,3 до \$10,2 на LSE. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и позднее. По этим бумагам можно получить доходность от 5,5% в долларах США и 5,3% в евро.

Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



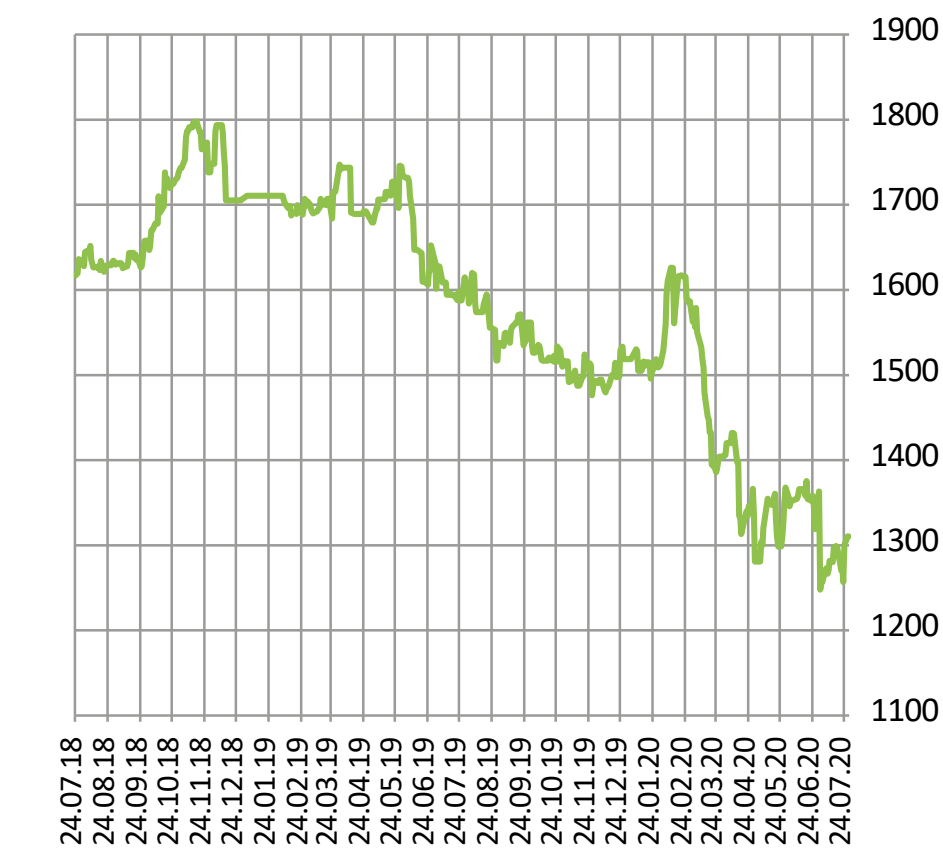
Рынок Украины

Важные новости

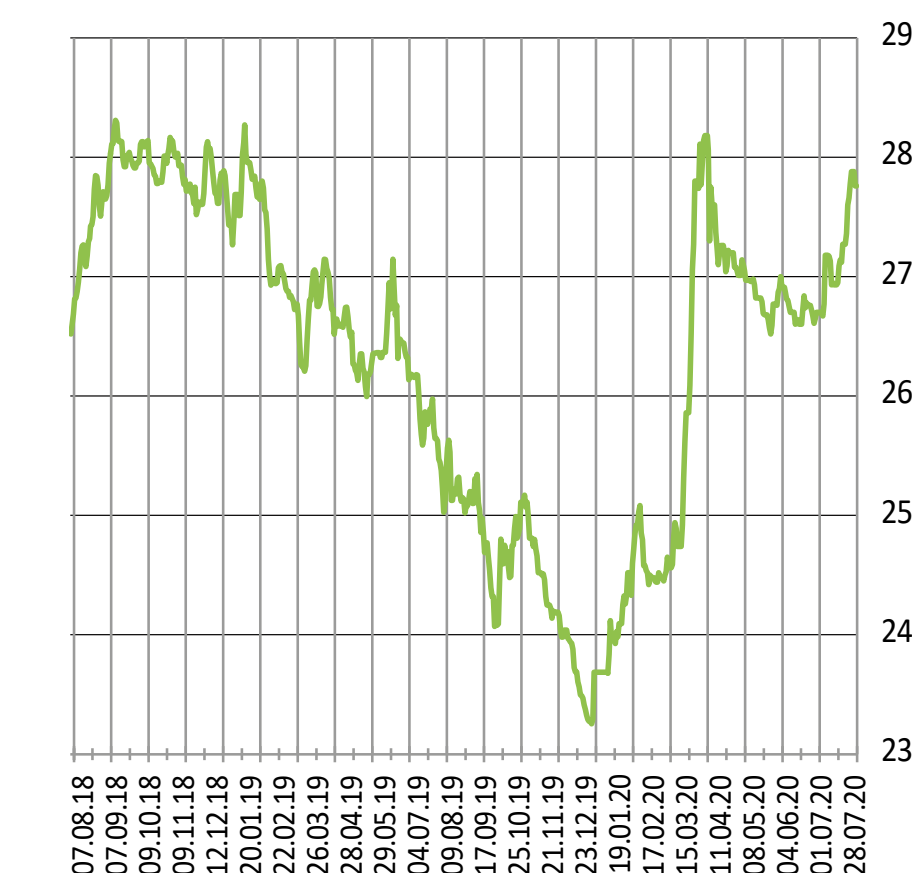
- **Суды отменили налоговый штраф Нафтогазу в размере 2,3 млрд грн.** 21 июля Шестой апелляционный административный суд отказался удовлетворить апелляционную жалобу офиса крупных налогоплательщиков ГНС и оставил без изменений решение Окружного админсуда Киева от 5 марта 2020 года, которым был удовлетворен иск Нафтогаза и отменено решение оштрафовать НАК на 2,376 млрд грн.
- **Украина 23 июля успешно разместила евробонды на \$2 млрд.** Данные средства привлечены под 7,25% годовых, погашение выпуска предусмотрено в марте 2033 года. Как пишет Financial Times, размещение Украиной евробондов по более низкой ставке через три недели после ухода с поста главы Нацбанка свидетельствует об одобрении инвестсообществом кандидатуры Кирилла Шевченко как нового председателя НБУ.
- **Товарооборот розничной торговли в Украине увеличился на 3,7%.** За январь-июнь 2020 года товарооборот предприятий розничной торговли Украины (юридических лиц) увеличился на 3,7% год к году, до 386,17 млрд грн.
- **Госбюджет Украины за первое полугодие сведен с дефицитом.** Как сообщают Cbonds, дефицит государственного бюджета Украины в январе-июне 2020 года составил 18,84 млрд грн, в том числе 28,38 млрд грн по общему фонду при плане в 42 млрд грн.



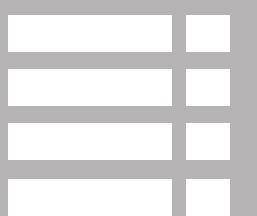
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

KASE осваивается на новой высоте

Основной индекс Казахстанской биржи замедлил рост, но начал закрепляться выше важных уровней поддержки

После того как индекс KASE обновил максимумы текущего года, потенциал для продолжения ралли был исчерпан. Слегка опустившись, его котировки начали закрепляться чуть выше важного уровня поддержки 2410 пунктов, соответствующего предыдущему максимуму 2020 года. Пока ситуация выглядит стабильной, и инвесторы могут рассчитывать на медленное движение индекса вверх до долгосрочной трендовой линии. Нельзя исключать влияния усиления интереса к развивающимся рынкам в мире. Ощутимое смягчение монетарной политики ведущими центральными банками обеспечило большой приток ликвидности, которая могла устремиться на рынки ЕМ, в том числе на KASE. Единственным сдерживающим рост фактором стала динамика акций Народного банка, прошедших дивидендный гэп после фиксации реестра акционеров. Напомним, что дивиденды в размере 17,08 тенге не были утверждены на плановом собрании 22 мая. В лидерах роста оказался Казатомпром, который прибавил 7%, вернувшись выше 6000 тенге за акцию. Урановый сектор, представленный в ETF URA, продемонстрировал скачок вверх, отреагировав на риски срыва поставок сырья под влиянием пандемии. Инвестбанки, а также брокерские дома улучшили прогнозы и оценки для Самесо и Казатомпрома. Позитивную динамику продемонстрировали бумаги KAZ

Minerals. Казахстанский рынок с запозданием отыгрывает недавний переход меди в боковик, хотя базово она остается в растущем тренде.

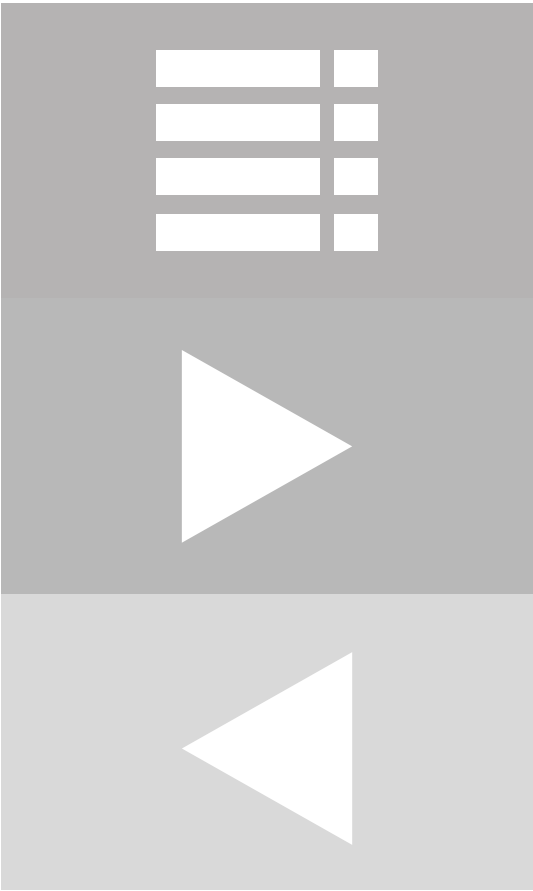


Ожидания и стратегия

KASE консолидируется чуть выше уровня поддержки 2410 пунктов, и это уже неплохо. Мы считаем, что он способен пройти выше, к сильным и долгосрочным уровням/трендам, однако запас роста пока довольно ограничен. Отметим, что акции KAZ Minerals лучше остальных компонентов индекса коррелируют с динамикой KASE, поэтому могут служить опережающим индикатором для определения его дальнейшего движения.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 29.07.2020	Значение на 15.07.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 431,77	2 400,36	1,3%
Казатомпром (KASE)	6 025,30	5 629,89	7,0%
Казахтелеком (KASE)	26 949,00	25 300,00	6,5%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 807,00	2 675,01	4,9%
KAZ Minerals PLC (LSE)	561,20	537,60	4,4%
Bank of America (KASE)	10 402,90	10 050,00	3,5%
K Cell (GDR)	6,25	6,15	1,6%
Банк ЦентрКредит (KASE)	230,68	228,60	0,9%
K Cell (KASE)	2 524,00	2 510,00	0,6%
KEGOC (KASE)	1 707,00	1 707,20	0,0%
Казтрансойл (KASE)	806,00	835,09	-3,5%
Халык Банк (KASE)	116,72	127,63	-8,5%
Халык Банк (ADR)	11,10	12,35	-10,1%



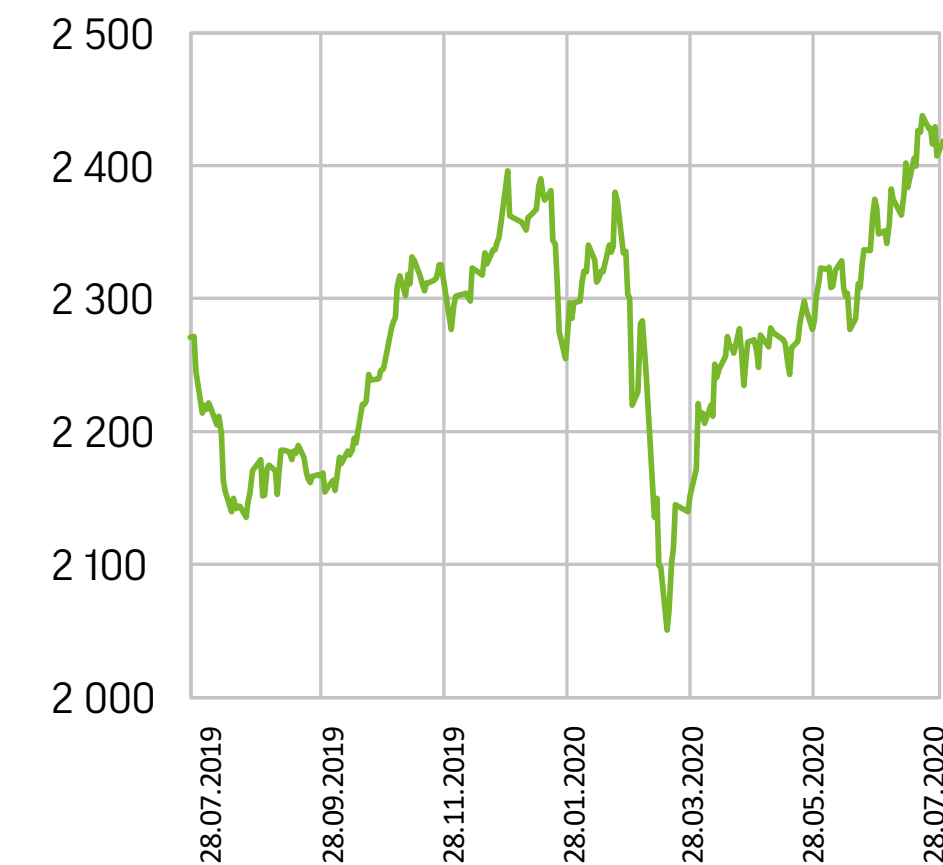
Рынок Казахстана

Важные новости

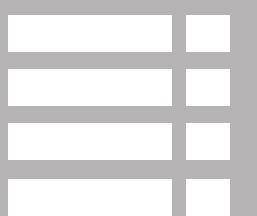
- **Нацбанк Казахстана снизил ставку.** По итогам заседания 20 июля казахстанский регулятор сдвинул базовую ставку до 9% годовых с сужением процентного коридора до +/- 1,5 п.п. Решение стало неожиданным для большинства участников рынка. Мы также рассчитывали на сохранение ставки на уровне 9,25%.
- **КазТрансОйл опубликовал производственные результаты за первое полугодие.** В отчетном периоде консолидированный грузооборот нефти у компании сократился на 735 млн тонно-километров по сравнению с прошлогодним показателем и составил 22,163 млрд тонно-километров.
- **Народный банк утвердил дивиденды.** Акционеры Народного банка 23 июля приняли решение повысить дивиденд за 2019 год на 58%, до 17,08 тенге на акцию.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



На волне роста мирового уранового сегмента

Оптимистичные прогнозы цены на урановое сырье повышают привлекательность портфельных инвестиций

Причины для покупки:

- 1. Техническая картина рынка.** ГДР и акции Казатомпрома значительно прибавили в цене в третьей декаде июля, что соответствует данному нами прогнозу. Урановый сектор, представленный долларovým ETF URA, также остается в восходящем тренде. Мы считаем, что уровень поддержки по Фибоначчи \$14,8 на графике ГДР выступает основой для формирования нового импульса роста до годовых пиков на отметке \$15,45 и прохода к историческим максимумам на уровне \$15,8 за ГДР в горизонте месяца. Риски повысятся, если котировки уйдут ниже \$14,8. В таком случае цена постепенно опустится в район \$14,2, однако для портфельных инвестиций этот уровень будет крайне интересным.
- 2. Урановый рынок.** Относительно молодой урановый рынок сейчас находится в стадии дефицита продукции. Как мы упоминали ранее, падение объемов выпуска сырья не влияет на финансовые показатели компании, поскольку поддерживает дефицит и спотовые цены на уран. К тому же компания продолжает реализацию запасов, чтобы компенсировать последствия сокращения производства.
- 3. Оценки аналитиков.** У основного конкурента Казатомпрома канадской Самесо, судя по консенсусу аналитиков, довольно небольшой 12-месячный потенциал роста, притом что цель по ГДР Казатомпрома находится на отметке \$19,71, что сигнализирует о ее недооцененности на 31,8%. Последняя рекомендация ВТБ Капитал была дана с целевой ценой \$22,5, что на сегодня обеспечивает потенциал роста около 50%. По нашим собственным оценкам, таргет находится на отметке 7700 тенге, он расположен на 28% выше текущих уровней.



НАК «Казатомпром»

Тикер KASE: KZAP

Текущая цена: 6000 тенге

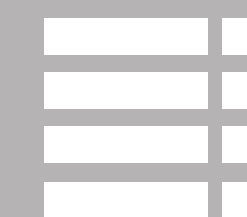
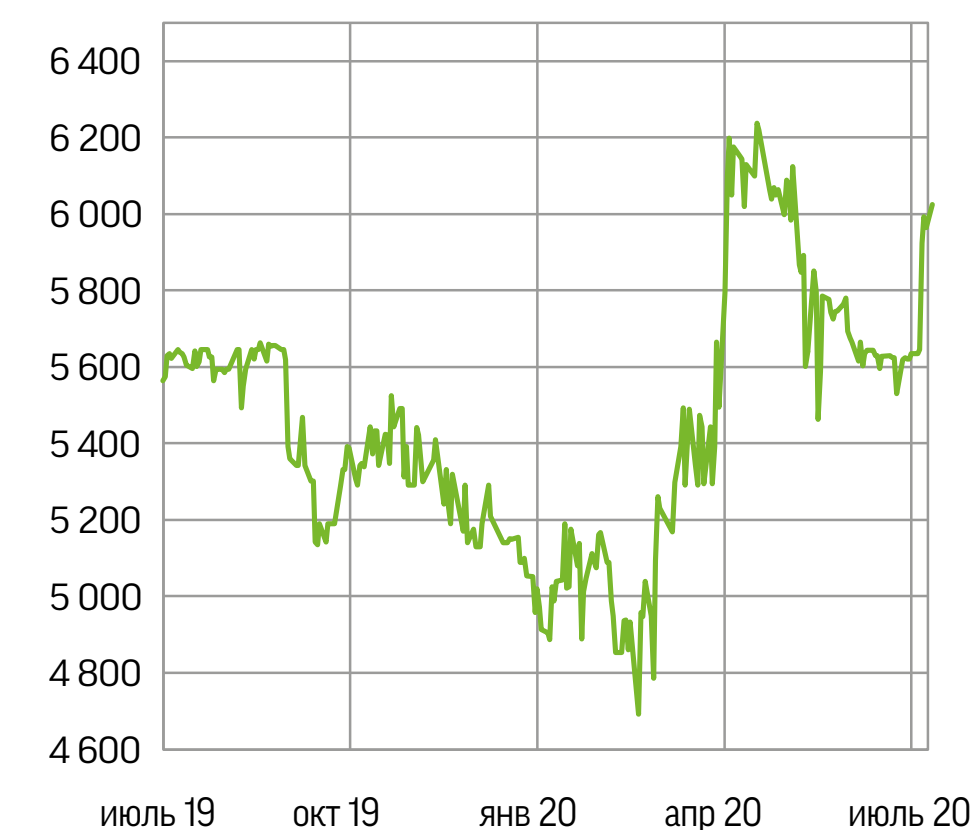
Целевая цена: 6700 тенге

Потенциал роста: 11,6%

Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



Динамика KZAP на KASE



Рынок Германии

Счет по-прежнему в пользу «быков»

Индекс DAX продолжает двигаться в восходящем тренде и с большей вероятностью отправится к новым максимумам, нежели уйдет в минус

Неделю с 13-го по 17 июля немецкий рынок акций завершил ростом в 2,3%, до 12 920 пунктов по индексу DAX. Наиболее активная позитивная динамика наблюдалась в понедельник и среду, когда индекс прибавил более 1%. В понедельник бенчмарк вышел в плюс благодаря новостям о прогрессе Pfizer и BioNTech в разработке вакцины от коронавируса. В среду Moderna заявила о позитивном иммунном ответе на ее вакцину у всех 45 испытуемых.

Все эти сообщения стали катализаторами роста глобальных фондовых рынков, в том числе немецкого. В четверг ЕЦБ сообщил о сохранении ставок и продолжении реализации ранее принятой программы стимулов. В пятницу лидеры стран ЕС встретились в Брюсселе для обсуждения пакета мер поддержки экономики объемом 750 млрд евро. Фармацевтическая компания Sartorius улучшила прогноз по прибыли на 2020 год, в результате ее акции прибавили более 10%. Концерн Daimler перед публикацией квартального отчета предупредил, что ожидает операционный убыток объемом 1,7 млрд евро, однако этот прогноз оказался лучше общерыночного консенсуса. На этом фоне акции компании выросли на 4,3%.

Неделя с 20-го по 24 июля выдалась неровной и противоречивой. С одной стороны, DAX во вторник сумел обновить февральские максимумы, достигнув 13 314 пунктов. С другой стороны, индекс быстро откатился назад, закрыв неделю на отметке 12 838 пунктов. Драйвером роста немецкие акции обеспечило достижение договоренности главами государств ЕС относительно программы

помощи экономике в размере 750 млрд евро. Тем не менее затем рынки падали на новостях о второй волне эпидемии COVID-19 в Штатах и очередном обострении конфликта между Вашингтоном и Пекином. Daimler, как и предупреждал, зафиксировал в квартальной отчетности операционный убыток в 1,7 млрд евро, но уточнил, что ожидает более высокой прибыли от продаж легковых и грузовых машин Mercedes-Benz. Британская фармкомпания GlaxoSmithKline выкупила 10% акций немецкого биотеха CureVac, оценив его в 1,3 млрд фунтов.

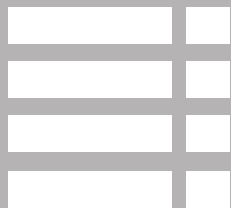


Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 24.07.2020	Значение на 10.07.2020	Изменение, %
DAX Index	12 838,06	12 633,71	1,6%
KGX GR Equity	70,04	59,52	17,7%
TKA GR Equity	7,07	6,48	9,1%
DAI GR Equity	39,82	36,76	8,3%
G1A GR Equity	32,45	30,27	7,2%
SRT3 GR Equity	327,20	309,20	5,8%
CON GR Equity	90,64	85,66	5,8%
BNR GR Equity	54,50	51,64	5,5%
BMW3 GR Equity	46,56	44,20	5,3%
BEI GR Equity	101,25	96,30	5,1%
HEI GR Equity	51,70	49,44	4,6%
BAS GR Equity	52,21	50,10	4,2%
SHL GR Equity	43,65	41,96	4,0%
SIE GR Equity	112,34	108,38	3,7%



Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



Ожидания и стратегия

Индекс DAX остается в среднесрочном тренде роста, а также в более локальном диапазоне. В случае отскока можно ждать обновления локального пика с дальнейшим повышением до исторических максимумов. В обратном случае индекс упадет как минимум до 12500 пунктов, а его следующей целью станет отметка 12070 пунктов. В целом общий тренд указывает на продолжение роста, к тому же на графиках нет «медвежьих» дивергенций.

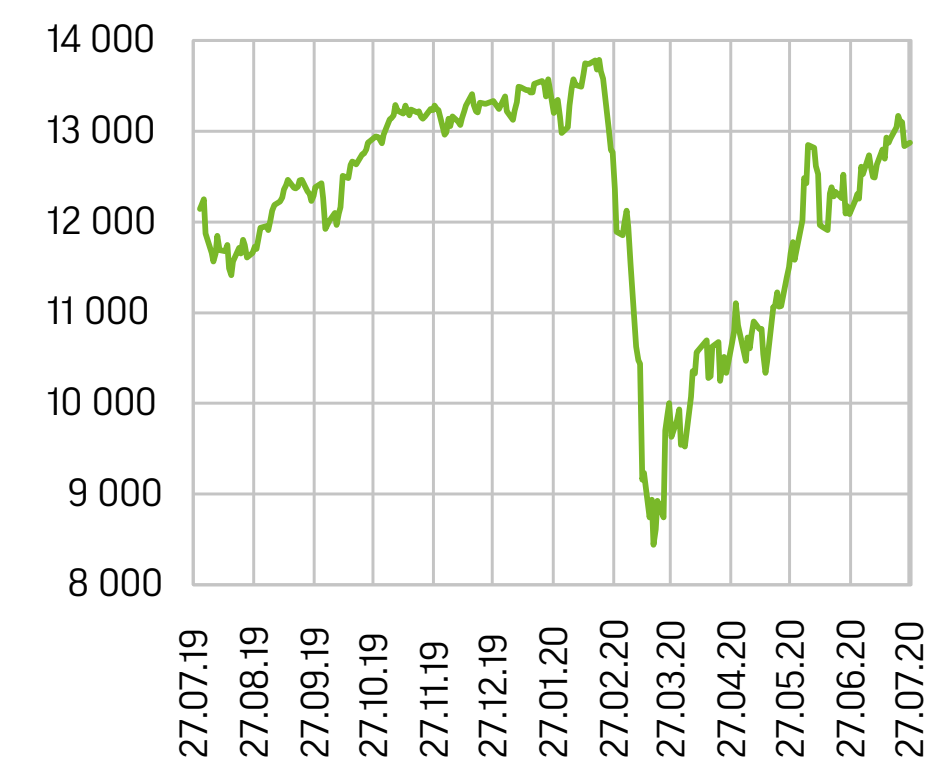
Рынок Германии

Важные новости

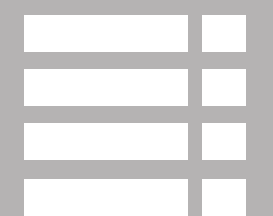
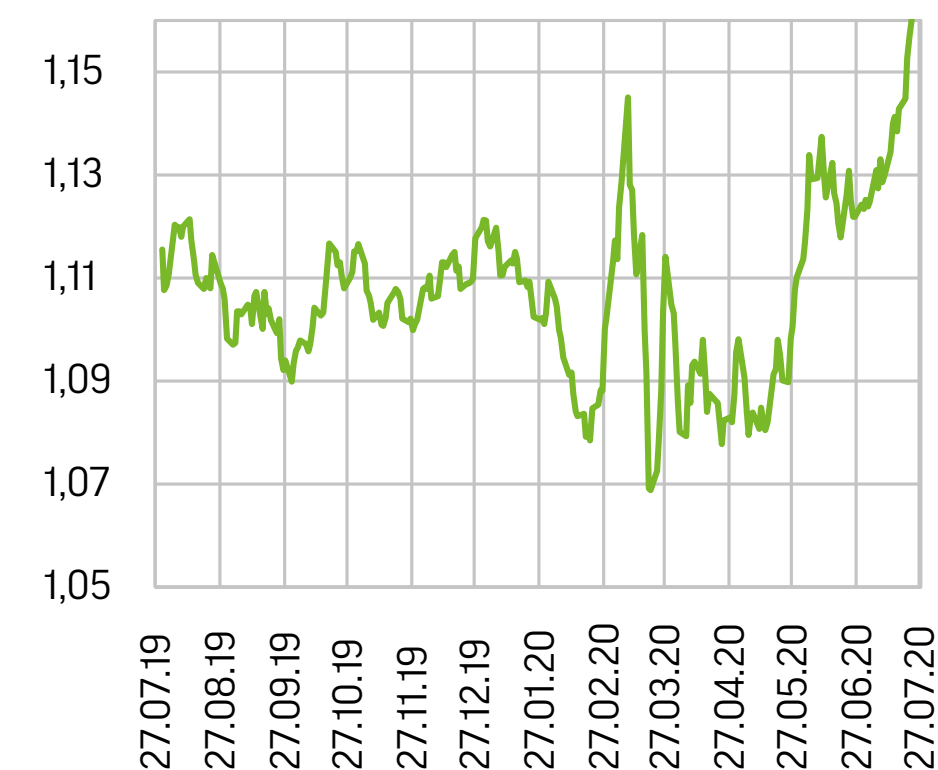
- **Лидеры ЕС согласовали пакет мер экономической поддержки объемом 750 млрд евро.** Помощь будет оказана в первую очередь наиболее пострадавшим странам, прежде всего Италии и Испании. Вся сумма будет заимствована на финансовых рынках под гарантии Евросоюза.
- **Автоконцерн Daimler отчитался за второй квартал.** В целом отчет оказался немного лучше изначальных ожиданий по части прибыли. Чистый убыток компании составил 1,9 млрд евро при снижении выручки на 29%, до 30,2 млрд евро. Компания отмечает признаки восстановления спроса на автомобили марки Mercedes-Benz.
- **Индекс потребительской уверенности в Германии повысился с -9,4 пункта до -0,3.** Индекс растет третий месяц подряд, респонденты с большим оптимизмом оценивают перспективы своих доходов и отмечают готовность делать крупные покупки.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Deutsche Post AG

Опережая ожидания

Deutsche Post за второй квартал сумела нарастить доналоговую прибыль, что изменило прогнозы аналитиков по ее акциям

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Рост прибыли во втором квартале на фоне пандемии.** По словам генерального директора Deutsche Post, во втором квартале прибыль удалось увеличить благодаря наличию широкой линейки сервисов. По предварительным данным, доналоговая прибыль компании повысилась на 16%, до 890 млн евро. Ранее руководство высказывало опасения, что из-за пандемии может нарушиться цепочка поставок, это повлечет за собой дополнительные расходы. Тем не менее с конца марта компания зафиксировала увеличение объемов перевозок. Кроме того, Deutsche Post оставила в силе инвестиционные программы на 2020-2022 годы, предполагающие затраты в пределах 8,5-9,5 млрд евро. Отчет Deutsche Post за второй квартал будет опубликован 5 августа.
- 2. Deutsche Bank делает ставку на Deutsche Post.** Предварительные результаты за второй квартал показали, как быстро Deutsche Post смогла адаптироваться к условиям пандемии. Аналитики Deutsche Bank повысили целевую цену по ее акции с 36 до 40 евро и улучшили прогноз по EBIT-марже, подтвердив рекомендацию «покупать». Кроме того, эксперты инвест-банка советуют транспортные решения Deutsche Post в качестве одних из лучших в Европе.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Barclays 23 июля подтвердили свою целевую цену по акции Deutsche Post на уровне 37 евро. Berenberg и Deutsche Bank установили таргет на отметке 40 евро, цель Bankhaus Metzler – 40,95 евро, Exane BNP – 41 евро. Компания раз в год выплачивает дивиденды с доходностью 3,29%.

- 4. Техническая картина.** Локальный уровень сопротивления находится на уровне 36 евро, в случае его пробоя возможно движение до 36,7 евро. Этот уровень важно преодолеть для среднесрочного роста к 41-42 евро.



Среднесрочная идея

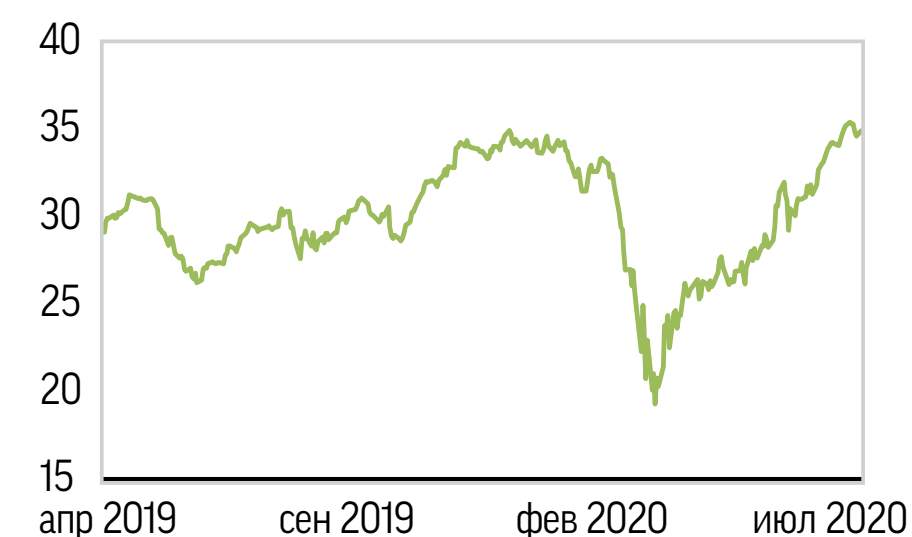
Deutsche Post AG

Тикер на Xetra: DPW
Текущая цена: 34,94 евро
Целевая цена: 40,5 евро
Потенциал роста: 15,9%
Дивидендная доходность: 3%

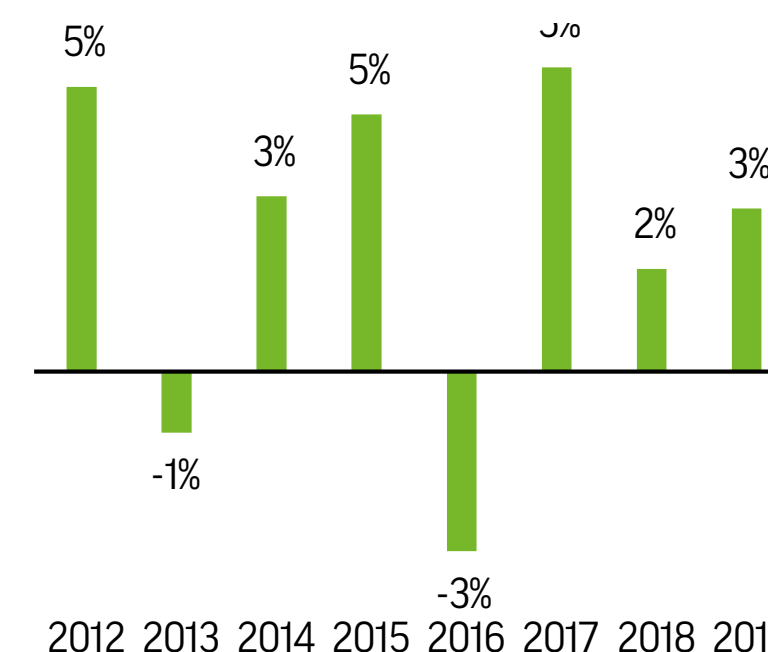
Deutsche Post



Динамика акций DPW на Xetra



Темпы роста выручки с 2012 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



22 июля корпорация Phillip Morris (NYSE: PM) отчиталась о результатах своей деятельности за второй квартал и представила обновленный прогноз.

Выручка компании снизилась почти на 14%, до \$6,65 млрд, в связи с падением продаж сигарет на 19,1%, до \$5,05 млрд. При этом сокращение продаж частично компенсировал рост спроса на продукты для нагревания табака: здесь продажи выросли на 9,5%.

Долгосрочные перспективы IQOS, по мнению аналитиков «Фридом Финанс», остаются благоприятными. Компания продолжает трансформацию бизнеса от производства сигарет к выпуску продуктов для нагревания табака. 7 июля Федеральное агентство по регулированию пищевых продуктов и лекарств США (FDA) разрешило Phillip Morris рекламировать IQOS как продукт со сниженным негативным воздействием на организм. По мнению аналитиков, это может стать поворотным моментом для долгосрочных перспектив. Одобрение государственным регулирующим органом позволит усилить позиции нового продукта Phillip Morris во всем мире. Пандемия внесла свои коррективы в динамику реализации стратегии, но лишь отложила рост.

Менеджмент Phillip Morris дал обновленный прогноз на 2020 год после отказа от предыдущего в апреле из-за неопределенности. Теперь руководство ожидает EPS по итогам года в диапазоне \$4,92-5,07 при ожидавшихся в феврале \$5,50. Наш

прогноз предполагает прибыль на акцию в размере \$5,05. В своих оценках менеджмент Phillip Morris исходит из предположения, что в странах присутствия не будет повторного локдауна. Это дает основания аналитикам ИК «Фридом Финанс» говорить об оптимистичных ожиданиях компании.

Кроме того, стоит отметить стабильное финансовое положение компании, благодаря которому она способна продолжить начислять дивиденды. По состоянию на конец июня у нее было \$4,2 млрд наличных средств благодаря привлеченным в мае \$2,25 млрд. Долговая нагрузка Phillip Morris относительно невысока, что подтверждается и высоким кредитным рейтингом эмитента. Учитывая, что компания с 2016 году не проводит обратного выкупа акций, дивиденды должны быть в приоритете для менеджмента. Акции PM выглядят привлекательными благодаря дивидендной доходности более 6%.

Считаем, что с окончанием пандемии доходы компании вернуться к росту в 2021 году, а долгосрочная стратегия развития сегмента продуктов для нагревания табака обеспечит стабильное повышение финансовых результатов. Наша целевая цена по акциям Phillip Morris – \$85, что предполагает потенциал роста около 9%.

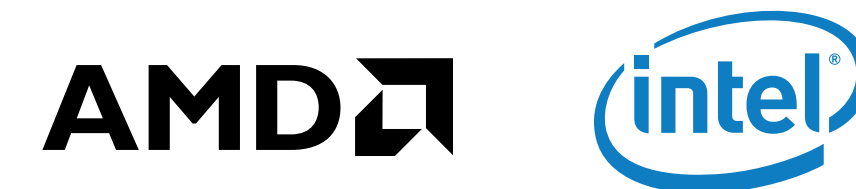


22 июля Pfizer Inc. (NYSE: PFE) и BioNTech SE (NASDAQ: BNTX) подписали соглашение с правительством США о передаче 100 млн доз препарата BNT162, если его в качестве вакцины

от COVID-19 одобрит FDA. Правительство США в рамках этих договоренностей выплатит компаниям \$1,95 млрд.

28 июля Pfizer Inc. и BioNTech SE сообщили о начале заключительного этапа клинических испытаний вакцины от COVID-19. В тестировании будут участвовать 30 тыс. человек во всем мире.

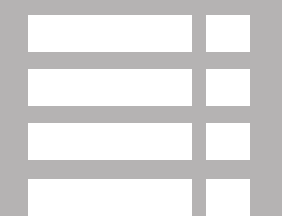
Вакцинирование препаратами Pfizer и BioNTech вызвало у участников тестов Т-клеточные реакции в дополнение к нейтрализации титров антитела. Один из препаратов был выведен на следующий этап исследований. Вакцины Pfizer-BioNTech и AstraZeneca Plc (AZN) на сегодняшний день продемонстрировали наибольшую эффективность в отношении получения иммунного ответа у пациентов.



22 июля Advanced Micro Devices Inc. (NASDAQ: AMD) представила процессоры для потребительского рынка, а также коммерческих вычислительных устройств. Процессоры созданы на базе энергоэффективной архитектуры 7 нанометров и встроенной графикой. Так, для стримеров и геймеров предложены процессоры Ryzen 4000 G-Series и Athlon 3000 G-Series. Базовая версия Athlon Silver 3050GE имеет два ядра и четыре потока, а топовая модель Ryzen 7 4700G – восемь ядер и 16 потоков.

Для корпоративных ИТ-структур созданы процессоры серии PRO, у которых есть дополнительные функции защиты данных.

Инвесторы отреагировали на сообщение весьма позитивно.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

тивно: котировки AMD выросли более чем на 8% за один день. Участники торгов оценили возможность увеличения спроса на процессоры AMD со стороны заказчиков, для которых важна усиленная киберзащита. Кроме того, увеличилась потребность в инструментах для дистанционной работы и видеоконференций. В результате во втором квартале поставки компьютеров выросли на 11,2%. Для AMD складывается благоприятная ситуация, в которой компания способна обеспечить сильные продажи новых процессоров. При этом AMD опережает своего основного конкурента Intel Corp. (INTC, NASDAQ), которая, как стало известно 24 июля, откладывает выпуск процессоров на 7-нанометровой технологии по крайней мере до 2022-го или 2023 года после выявления «дефектного режима» в процессе производства.



16 июля были взломаны аккаунты большого числа знаменитостей в Twitter (NYSE: TWTR), включая генерального директора Tesla Илона Маска, основателя Microsoft Билла Гейтса, бывшего президента США Барака Обамы, кандидата в президенты Джо Байдена, Джеффа Безоса, Уоррена Баффетта. Также атаке подверглись учетные записи корпораций Apple и Uber.

Злоумышленниками была организована рассылка спама. Мошенники предложили подписчикам перевести биткоины по указанным реквизитам, пообещав от имени владельцев взломанных аккаунтов вернуть присланное в

двойном размере. Права настоящих пользователей были оперативно восстановлены.

В Twitter заявили, что это была сложносоставная атака на базе социального инжиниринга. Иначе говоря, проблема была не в технической части сервиса, а в людях. Кто-то из сотрудников нарушил регламент безопасности и позволил взломщикам завладеть рядом аккаунтов через замену привязанной электронной почты.

Перед массовой рассылкой рекламы о биткоинах в сообществах по продаже аккаунтов предпринимались попытки продать «любую учетную запись любого пользователя Twitter».

Массовый взлом аккаунтов Twitter вызвал падение акций компании более чем на 4% на открытии торгов 16 июля, но к завершению сессии основная часть потерь была компенсирована.



Google Alphabet Inc. (NASDAQ: GOOGL) сообщила персоналу, что продлевает свое распоряжение о работе в удаленном режиме по крайней мере до июля 2021 года. Это решение, по информации Wall Street Journal, касается почти всех 200 тыс. сотрудников Google.

Сундар Пичаи, генеральный директор Google, пояснил, что объявление было сделано, чтобы дать возможность сотрудникам планировать свою работу.

Офисы компании закрыты с марта, возобновление их работы в обычном режиме ранее планировалось в январе.

Стоит добавить, что ранее Twitter и Fujitsu объявили о переходе на удаленный режим работы на постоянной основе. Сотрудники этих компаний могут посещать офис в случае необходимости.

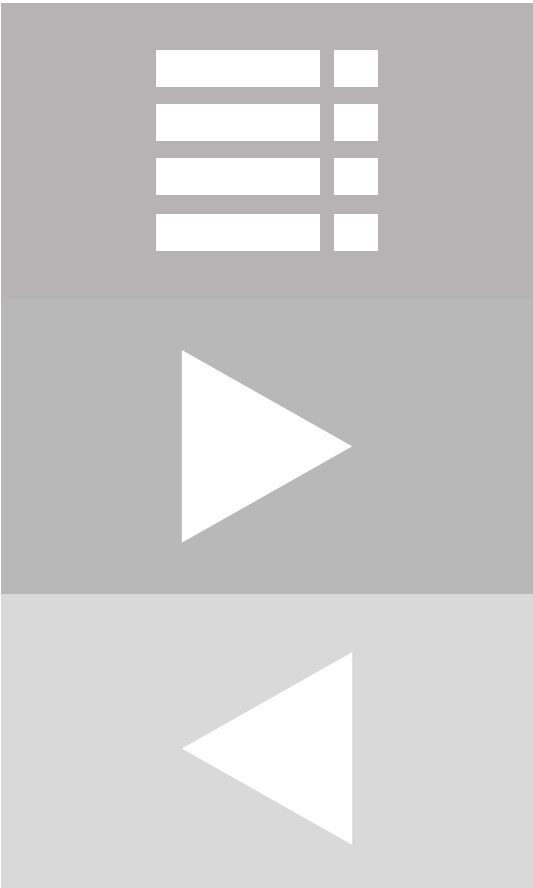


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	27312	2020-07-27	19,68	26,1	2021-07-22	33%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	23891	2020-07-13	247,66	276,0	2021-07-08	11%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	3857	2020-06-15	15,63	24,0	2021-06-10	54%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	7617	2020-05-29	22,41	15,5	2021-05-24	-31%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	159732	2020-05-18	381,78	349,12	2021-05-13	-9%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	104281	2020-06-12	92,70	106,0	2021-06-07	14%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	171752	2020-06-12	190,96	210,0	2021-06-07	10%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	235328	2020-07-24	56,87	62,0	2021-07-19	9%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	36017	2020-07-28	196,27	86,7	2021-07-23	-56%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	5655	2020-07-28	41,08	41,0	2021-07-23	0%	Держать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	665791	2020-04-29	233,50	258,0	2021-04-24	10%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	11001	2020-07-23	96,31	106,1	2021-07-18	10%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	31670	2020-07-15	35,75	46,0	2021-07-10	29%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1523865	2020-07-20	3055,21	2744,0	2021-07-15	-10%	Продавать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	12357	2020-07-14	158,45	182,0	2021-07-09	15%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	4311	2020-07-28	70,74	108,0	2021-07-23	53%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	10577	2020-05-18	20,88	26,0	2021-05-13	25%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	198815	2020-05-01	43,56	42,0	2021-04-26	-4%	Держать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	18085	2020-06-29	157,51	158,0	2021-06-24	0%	Держать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	42651	2020-06-16	39,77	56,3	2021-06-11	42%	Покупать
SEDG	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	8970	2020-07-28	180,74	162,0	2021-07-23	-10%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	41262	2020-07-28	83,26	87,6	2021-07-23	5%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	9920	2020-07-27	76,37	85,0	2021-07-22	11%	Покупать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	6855	2020-07-28	63,57	66,3	2021-07-23	4%	Держать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4320	2020-07-28	21,65	22,9	2021-07-23	6%	Покупать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	23764	2020-05-13	91,77	90,0	2021-05-08	-2%	Держать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	13905	2020-07-28	212,56	207,4	2021-07-23	-2%	Продавать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	30066	2020-07-28	18,51	19,4	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	10996	2020-06-10	166,71	142,0	2021-06-05	-15%	Продавать
T	AT&T INC	Услуги связи	208691	2020-04-25	29,29	33,0	2021-04-20	13%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	57777	2020-07-28	393,04	343,0	2021-07-23	-13%	Продавать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2563	2020-05-19	69,80	64,0	2021-05-14	-8%	Продавать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	210821	2020-07-24	49,57	58,6	2021-07-19	18%	Покупать
EBAY	EBAY INC.	Интернет и прямая розничная торговля	40214	2020-04-30	57,23	45,0	2021-04-25	-21%	Продавать
ADS	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	Услуги в сфере информационных технологий	2089	2020-07-23	43,86	43,0	2021-07-18	-2%	Продавать
WWE	WORLD WRESTLING ENTMT INC	Развлечения	3477	2020-07-27	44,91	46,0	2021-07-22	2%	Держать
DIS	DISNEY WALT CO	Развлечения	210087	2020-05-06	116,31	117,0	2021-05-01	1%	Держать
KMI	KINDER MORGAN INC DEL	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	32113	2020-07-09	14,20	19,2	2021-07-04	35%	Покупать
MDT	MEDTRONIC PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	129342	2020-07-28	96,43	110,0	2021-07-23	14%	Покупать
ATVI	ACTIVISION BLIZZARD INC	Развлечения	62895	2020-05-06	81,63	77,0	2021-05-01	-6%	Продавать



Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Schlumberger. Худшее, конечно, позади

Повышение буровой активности, сокращение расходов и восстановление дивидендов обеспечат акции Schlumberger драйвером роста на ближайшие полгода

Тикер: SLB
Цена акций на момент анализа: \$18,00
Текущая цена акций: \$19,32
Целевая цена акций: \$26,10
Текущий потенциал роста: 35%
Текущая дивидендная доходность: 2,6%

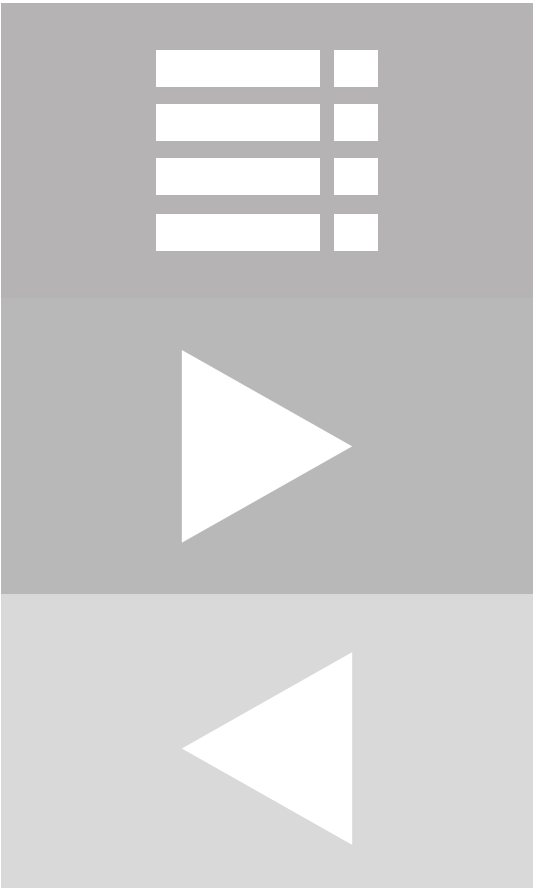
Мировой лидер в области нефтесервисных услуг Schlumberger работает более чем в 120 странах. Ее офисы есть в Хьюстоне, Париже, Лондоне и Гааге. Компания предоставляет услуги по разведке и оценке залежей углеводородов, бурению, включая гидроразрыв пласта; контролю, оптимизации и интенсификации добычи нефти и газа, а также услуги комплексной разработки месторождений. В 2019 году 33% выручки Schlumberger сгенерировала в Северной Америке. Риски нефтегазового сектора, связанные с пандемией, оказали существенное давление на котировки акций Schlumberger. В марте они обвалились более чем на 70% и сейчас находятся на 50% ниже уровней начала года. Дополнительным поводом для распродаж стало четырехкратное (с \$0,5 до \$0,125 на акцию) сокращение дивидендных выплат за первый квартал. Несмотря на сохранение рисков, с высокой степенью вероятности во второй половине года спрос и цены на углеводороды будут постепенно восстанавливаться. Это позитивно отразится на объемах инвестиций в нефтегазовый сектор в целом и на финансовых результатах Schlumberger в частности. К концу будущего года американский регулятор прогнозирует нефть по \$50 за баррель. Мировая добыча вырастет

с июньских минимумов на уровне 87,6 млн баррелей в сутки до 95,4 млн в декабре. В сентябре 2021 года впервые с марта года текущего этот объем превысит 100 млн баррелей в сутки. По нашему мнению, повышение финансовых показателей Schlumberger будет определять не только восстановление отрасли в целом, но и реализуемые менеджментом меры. Существенное сокращение затрат наряду с уменьшением рабочего капитала позволило Schlumberger в первом полугодии показать рост операционного денежного потока на 10,7% год к году, до \$1 587 млн. На конец второго квартала количество сотрудников Schlumberger было сокращено до 85 тыс. с 103 тыс. в первом. Планируется оптимизация штата еще на 21 тыс. Благодаря этому шагу и внедрению новых технологий компания планирует сократить фиксированные операционные расходы на \$1,5 млрд в год с 2021 года. Капитальные затраты во втором квартале упали на 44% кв/кв, до \$338 млн. Компания планирует снизить инвестиции на 45% г/г, до \$1,5 млрд. За счет уменьшения объема инвестиций Schlumberger уже удалось сократить чистый долг на \$1 млрд, до \$13,8 млрд, несмотря на кризисные явления в отрасли.

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квар-тал	Год
SLB	0,0%	2,2%	8,7%	31,8%	11,1%
S&P 500	0,0%	(0,8%)	3,7%	14,3%	4,7%
Russell 2000	0,0%	(2,7%)	1,1%	15,8%	(10,6%)
DJ Industrial Average	0,0%	(0,8%)	1,9%	11,5%	(4,6%)
NASDAQ Composite Index	0,0%	(0,4%)	8,4%	26,8%	26,0%



Инвестиционная идея для американского рынка



Schlumberger

Дополнительным фактором усиления инвестиционной привлекательности Schlumberger способен стать рост квартальных дивидендов по мере восстановления отрасли. Выплаты могут быть удвоены уже во второй половине 2021 года. Напомним, по результатам второго квар-

тала менеджмент одобрил дивиденд на уровне \$0,125 на акцию, что обеспечивает доходность 2,6% годовых к текущим котировкам. По нашему мнению, акции Schlumberger привлекательны для покупки в долгосрочной перспективе. Их нынешний ценовой уровень

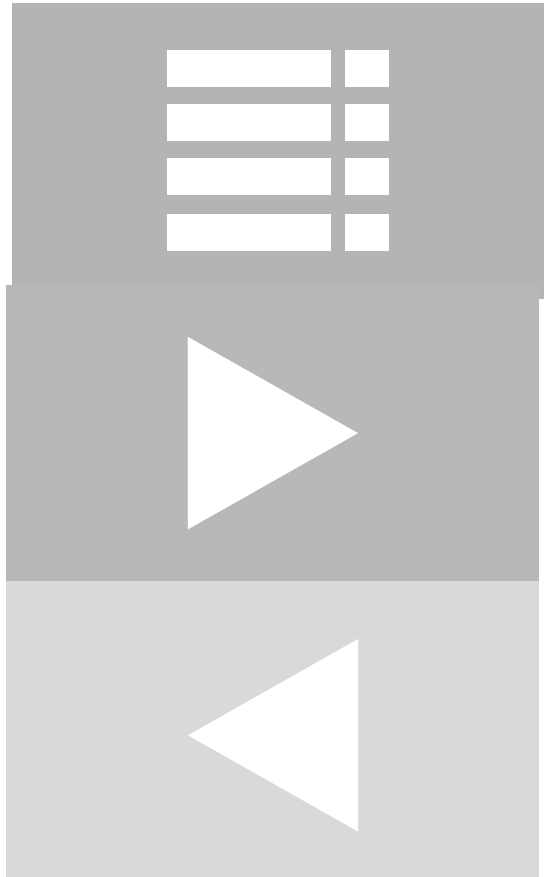
не вполне отражает потенциал восстановления нефтегазовой отрасли, который реализуется в ближайшие годы, а также структурное сокращение издержек самой компанией. Наша целевая цена по акции Schlumberger до конца года – \$26,1, потенциал роста – 36%.

Финансовые показатели, \$ млн	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Выручка	27 810	30 440	32 815	32 917	24 838	26 430	30 306	32 019	33 582
Основные расходы	24 110	26 543	28 478	28 720	22 670	22 671	25 243	26 574	27 779
Валовая прибыль	3 700	3 897	4 337	4 197	2 167	3 758	5 063	5 445	5 803
R&D and SG&A	1 415	1 219	1 146	1 191	971	1 189	1 189	1 189	1 189
EBITDA скорр.	4 972	6 375	6 664	6 124	2 871	4 177	5 502	5 930	6 321
Амортизация	4 094	3 837	3 556	3 589	2 800	2 493	2 513	2 559	2 593
EBIT скорр.	878	2 538	3 108	2 535	70	1 684	2 988	3 371	3 728
Процентные выплаты (доходы)	570	566	575	609	444	441	438	446	464
EBT скорр.	308	1 972	2 533	1 926	-373	1 243	2 551	2 925	3 264
Налоги	101	590	692	700	0	388	796	912	1 018
Чистая прибыль скорр.	207	1 382	1 841	1 226	-373	855	1 755	2 013	2 246
Dilluted EPS скорр.	\$0,15	\$1,00	\$1,33	\$0,89	\$-0,27	\$0,62	\$1,27	\$1,45	\$1,62
DPS	\$2,00	\$2,00	\$2,00	\$2,00	\$0,50	\$0,75	\$1,00	\$1,50	\$2,00

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	4%	-2%	6%	12%	14%	16%
ROA	2%	-1%	2%	4%	4%	5%
ROCE	5%	0%	5%	9%	10%	11%
Выручка/Активы (х)	0,52х	0,48х	0,57х	0,66х	0,70х	0,72х
Козф. покрытия процентов (х)	4,16х	0,16х	3,82х	6,83х	7,56х	8,04х

Маржинальность, в %	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Валовая маржа	13%	13%	13%	13%	9%	14%	17%	17%	17%
Маржа по EBITDA	18%	21%	20%	19%	12%	16%	18%	19%	19%
Маржа по чистой прибыли	1%	5%	6%	4%	-2%	3%	6%	6%	7%

Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 29 июля

Глобальная картина

По итогам последних двух недель индекс S&P 500 вырос на 0,96%. В течение второй декады июля на рынке развивался позитивный тренд, поддерживаемый публикациями данных о дополнительных клинических испытаниях препарата редимисвир, сообщениях об успешном тестировании вакцин Pfizer, BioNTech, AstraZeneca, которые находятся на финальных стадиях исследования. Кроме того, Конгресс США начал обсуждение нового пакета помощи. Также благоприятно на динамике фондовых площадок сказывался удачный ход сезона отчетности. Результаты ряда крупнейших компаний, в том числе PepsiCo, JPMorgan, Citigroup, J&J, BlackRock, Microsoft, IBM, Texas Instruments, Lockheed Martin, Biogen, оказались лучше ожиданий рынка. Тренд индекса S&P 500 сменился на негативный в начале третьей декады. Разворот вызвали данные, зафиксировавшие рост числа обращений за пособиями, эскалация напряженности между США и Китаем, а также распродажи в технологическом секторе.

По состоянию на 27 июля квартальные результаты выпустили 129 компаний из состава индекса S&P 500. Выручка и прибыль снизились на 8,8% и 16,5% соответственно, оказавшись лучше ожидаемого на 2,8% и 14,9%. Худшие результаты показали Wells Fargo&Co и Twitter, которые зафиксировали отрицательную EPS на уровне \$0,66 и \$1,39 соответственно. Наиболее сильные отчеты представили JPMorgan и Microsoft, прибыль на акцию которых превысила прогноз на 20% и 8,9%.

Техническая картина

Индекс S&P 500 повторно протестировал уровень 3230 пунктов и с середины месяца продолжает дрейфовать в пределах 3230-3280 пунктов. Данный диапазон выступает в качестве уровня сопротивления для среднесрочного восходящего тренда. Полагаем, что техническая картина остается смешанной. С одной стороны, продолжается мартовский восходящий тренд и осцилляторы не сигнализируют перекупленности. С другой – дивергенция по RSI стала более выраженной, что может привести к коррекции перед новым тестированием уровня 3230 пунктов.

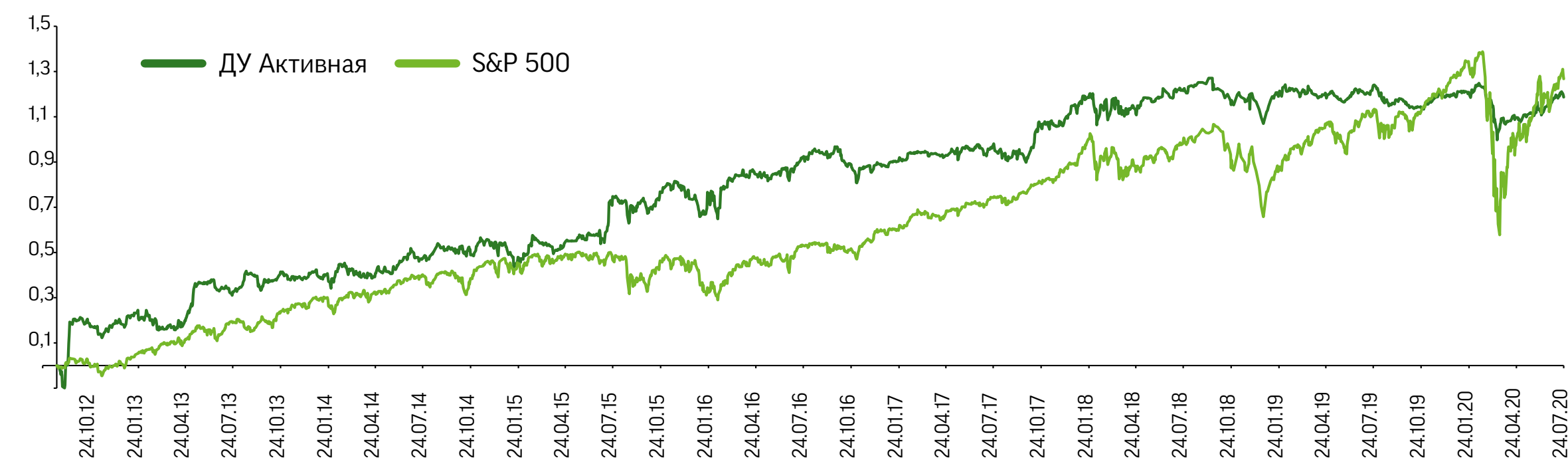
Макроэкономическая статистика

Выходившая во второй половине июля макростатистика США оказалась неоднозначной. Индекс производственной активности NY Empire State вырос до 17,2 пункта при прогнозе 10,0. За июнь объем промышленного производства вырос на 5,4% м/м (прогноз: +4,3%), базовый индекс розничных продаж повысился на 7,3% м/м (прогноз: +5%). В то же время число первичных заявок на пособие по безработице увеличилось до 1,42 млн (прогноз: 1,3 млн), индекс ожиданий потребителей от Мичиганского университета снизился до 66,2 пункта (прогноз: 73,2).

В ближайшие пару недель в фокусе инвесторов будут итоги заседания ФРС, проходящего 28-29 июля, а также данные по ВВП США и ведущих стран Европы за второй квартал.

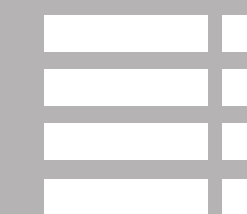
Монетарная политика ФРС

Данные последней «Бежевой книги» ФРС зафиксировали усиление экономической активности в США во всех регионах, хотя она по-прежнему ниже уровней, на которых находилась до карантина. Главным фактором неопределенности регулятор называет пандемию. Вторая волна заражений может значительно ограничить восстановление экономики. На фоне всплеска заболеваемости в США член совета управляющих ФРС Лаэль Брейнард предлагает проводить покупку активов в течение длительного периода времени и использовать новые инструменты для стимулирования восстановления экономики.



Последние изменения

1. Покупка **AIMT** по **\$15,28** – 14 июля
2. Покупка **CMRX** по **\$3,0868** – 14 июля
3. Покупка **ALLO** по **\$40,08** – 14 июля
4. Покупка **AKBA** по **\$11,92** – 14 июля
5. Покупка **ADVM** по **\$18,18** – 14 июля
6. Покупка **LLNW** по **\$6,83** – 14 июля
7. Покупка **MRSN** по **\$20,66** – 14 июля
8. Покупка **PTGX** по **\$15,08** – 14 июля
9. Шорт **NERV** по **\$3,2046** – 14 июля
10. Продажа **AAXN** по **\$88,45** – 14 июля
11. Продажа **ADRO** по **\$2,87** – 15 июля
12. Покупка **ALLO** по **\$43,00** – 21 июля
13. Покупка **ATRC** по **\$45,93** – 21 июля
14. Покупка **CLDX** по **\$11,83** – 21 июля
15. Покупка **DYAI** по **\$9,45** – 21 июля
16. Покупка **IDYA** по **\$13,29** – 21 июля
17. Покупка **RCUS** по **\$24,03** – 21 июля
18. Покупка **PTGX** по **\$17,47** – 21 июля
19. Покупка **MRSN** по **\$22,17** – 21 июля
20. Шорт **NERV** по **\$3,60** – 21 июля
21. Продажа **PRTS** по **\$11,8361** – 21 июля
22. Продажа **BJ** по **\$40,42** – 21 июля
23. Продажа **ACMR** по **\$87,31** – 21 июля
24. Продажа **CELH** по **\$14,12** – 21 июля
25. Шорт **MOBL** по **\$5,20** – 23 июля



Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

Цель дивидендного портфеля – сохранение вложенных средств. При благоприятной конъюнктуре он эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

Озвученные тренды

С середины июля индекс S&P 500 продолжает умеренный рост. На фоне новостей об успешных испытаниях вакцины от коронавируса инвесторы продолжили игнорировать всплеск заболеваемости в США, возобновление частичных карантинных ограничений в ряде штатов, а также обострение конфликта между США и Китаем. За последние две недели котировки нефти Brent выросли на символические 0,2%. Повышение заболеваемости COVID-19 в мире оказывало давление на покупателей черного золота. Одновременно поддержку им оказала информация об исполнении сделки ОПЕК+ в июне на 107% и готовности Ирака, Нигерии, Анголы, России и Казахстана компенсировать недостаток дисциплины в соблюдении соглашений в предыдущие месяцы. Данные об успешном тестировании вакцин оказались значимым триггером для покупателей

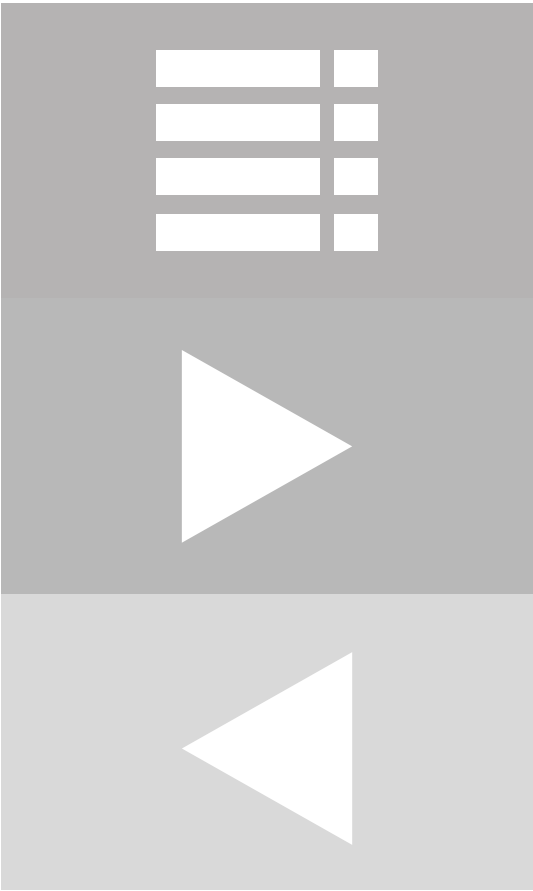
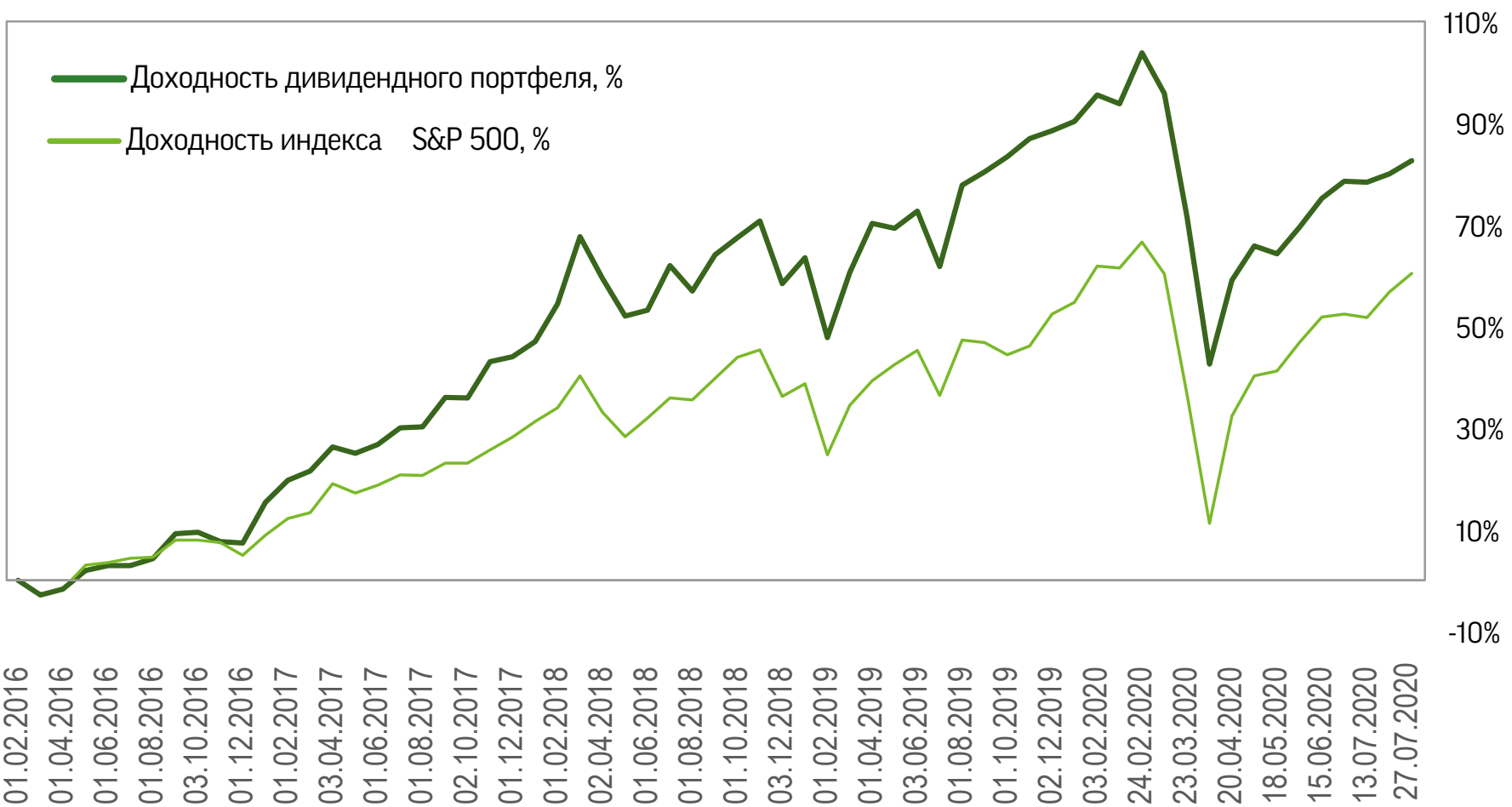
нефтяных фьючерсов. «Бежевая книга» ФРС фиксирует восстановление экономической активности в США в течение июня. Однако с учетом рисков второй волны пандемии полагаем, что регулятор сохранит курс на стимулирующую монетарную политику в среднесрочной перспективе. Риски замедления восстановления экономики, а также угрозы новых карантинных ограничений могут спровоцировать коррекцию на фондовых площадках. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если эпидемия продолжится до конца 2020 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

Последние изменения

- **The Blackstone Group Inc. (BX).** Цена акций компании выросла на 3,7% за последние две недели. По данным The Wall Street Journal, Blackstone приобретает инфраструктурный инвестиционный портфель размером около \$1 млрд у Alaska Permanent Fund. По словам президента и COO компании Джона Грея, это крупнейшая сделка в секторе. В отчете за второй квартал Blackstone отразила прибыль, подлежащую распределению, в размере \$548 млн, что эквивалентно \$0,43 на акцию. Этот результат оказался всего на 1 цент меньше консенсус-прогноза.
- **AbbVie (ABBV).** Акции компании почти не изменились в цене за последние 14 дней (+0,2%). AbbVie объявила о положительных результатах клинических исследований препарата Rinvoq (upadacitinib) против атопического дерматита средней и высокой степени тяжести. В ходе тестирования лекарства на пациентах у 75% испытуемых были зафиксированы уменьшение симптомов и чистая / почти

- чистая кожа на 16-й неделе приема препарата. Более ранний этап третьей фазы исследования также был успешным.
- **AT&T (T).** За последние две недели цена акций T практически не изменилась (+0,1%). С 7 августа компания открывает доступ к связи 5G клиентам с безлимитными тарифными планами стоимостью от \$35 в месяц. Это означает, что связь нового поколения будет предоставляться без дополнительной оплаты для клиентов на тарифных планах Unlimited Starter, Extra и Elite. Также доступ к 5G получают пользователи тарифов для бизнеса (Business Unlimited Web-Only и Starter). По словам исполнительного вице-президента AT&T Криса Самбара, стратегия компании – развивать сеть 5G как в sub-6 (5G) диапазоне, так и в mmWave (5G+). Конкуренты AT&T все еще работают над тем, чтобы обеспечить такое же сочетание диапазонов, и это может занять у них месяцы и даже годы.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group (BX) – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 4,1%.	65,9	55,7	1,83
TXN	Texas Instruments (TXN) – производитель полупроводников с дифференцированным портфелем продуктов. Дивидендная доходность 3,1% – одна из самых высоких в индустрии. За последние пять лет дивиденды компании повысились на 20%.	118,7	129,6	2,78
T	AT&T (T) – лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 6,7% дивидендной доходности.	210,7	29,6	7,03
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и обороной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	43,1	150,2	2,93
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная IT-корпорация, которая сконцентрировалась на развитии новых перспективных направлений. Акции компании привлекательны для консервативных инвесторов. Дивиденд последние пять лет повышался на 10,4% в год и сейчас доходность по нему составляет 1,2%.	1 524,0	201,3	1,01
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	5,1	12,0	6,00
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложных патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита C. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	171,1	97,1	4,86
PM	Philip Morris International Inc. (PM) – холдинговая табачная компания, один из лидеров индустрии. Производит шесть из 15 самых популярных мировых марок сигарет, увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США с дивидендной доходностью выше 5%.	119,7	76,9	6,09



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

hippo

Hippo

Hippo – американский insurtech-стартап, предоставляющий услуги «умного» страхования недвижимости. С помощью тепловизионной и спутниковой съемки Hippo может отслеживать изменения в состоянии жилых помещений. Также стартап реализует программу «умный дом», которой предусмотрена установка оборудования для информирования хозяев дома о различных неисправностях в работе систем обеспечения, например об утечке воды. Hippo ставит перед собой цель охватить своими услугами 95% американских домохозяйств в следующем году.

21 июля 2020 Hippo привлекла \$150 млн финансирования в рамках инвестраунда E, что увеличило ее оценку до \$1,5 млрд. Инвесторами в этом раунде выступили FinTLV Ventures, Ribbit Capital, Dragoneer Investment Group и Innovius Capital. Последний раз компания привлекала деньги в июле 2019 года, получив в результате \$100 млн. Самые крупные инвестиции были сделаны венчурным фондом Bond. Полученное финансирование будет направлено на развитие бизнеса, наем персонала, инвестиции в технологические операции компании, а также в поддержку предполагаемого поглощения страховой компании. Сектор insurtech в последнее время находится в центре внимания инвесторов. В начале июля страховая технологическая компания Lemonade вышла на IPO. С этого времени ее акции выросли более чем на 150%. По данным Businesswire, рынок insurtech достигнет \$10,14 млрд к 2025 году, CAGR составит 10,8%.



Ceros

Ceros – это облачная дизайн-платформа, которая помогает маркетологам создавать контент без написания кода. Компания Ceros была основана в 2012 году в Лондоне и насчитывает более 200 сотрудников в пяти странах. Офисы компании расположены в Лондоне и Нью-Йорке, а ее платформа используется в различных отраслях от образования до здравоохранения и финансовых услуг. Клиентами Ceros являются NBC, Snap, United Airlines и McKinsey.

23 июля Ceros привлекла \$100 млн инвестиций. Лидинвестором выступила Sumeru Equity Partners. Согласно заявлению компании, в раунде участвовали представители менеджмента Ceros и ее инвесторы Greenspring Associates и Grotech Ventures.

Geltor

Geltor – американский стартап, производящий искусственный коллаген и эластин и другие белки. Эта продукция используется для производства косметики, продуктов питания и напитков. В связи с эпизоотией АЧС в прошлом году и пандемией COVID-19 в нынешнем были нарушены глобальные цепочки поставок. Пострадавшие в результате этого компании были вынуждены обратить внимание на то, как производится их продукция и насколько устойчив этот процесс. Многие из них отдают предпочтение продуктам без животных белков. Компания Geltor собирается расширять свою команду, чтобы увеличить число клиентов. В первом квартале 2020 года компания получила больше доходов, чем за весь 2019-й, и уже увеличила объемы производства белка примерно в 100 раз для удовлетворения усилившегося спроса.

27 июля Geltor привлекла \$91,3 млн в рамках раунда финансирования серии B, совокупный объем инвестированных в ее бизнес средств достиг \$116,3 млн. Лидинвесторами выступили CPT Capital, и WTT Investment Ltd. В раунде приняли участие и текущие инвесторы стартапа Cultivian Sandbox, SOSV и iSelect Fund. Их список дополнили также Blue Horizon Ventures, Humboldt Fund, Pegasus Tech Ventures и RIT Capital Partners. Инвестраунд A проводился в связи с переходом от предкоммерческой стадии к коммерческой, раунд серии B будет сфокусирован на привлечении новых клиентов и наращивании производства.



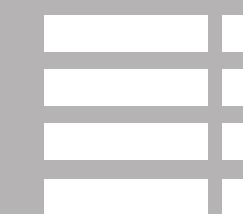
Thrasio

Thrasio – американский стартап, который занимается покупкой значимых брендов у малых бизнесов на Amazon. Компания агрегирует в своем портфеле различные бренды и продает на Amazon их продукцию, параллельно развивая и оптимизируя бизнес. На текущий момент Thrasio приобрела около 60 бизнесов, работающих на Amazon. Из этого числа 17 сделок было проведено в прошлом квартале. С выручкой в \$300 млн и 6000 товарных позиций стартап входит в топ-25 крупнейших продавцов на Amazon.

15 июля 2020 Thrasio привлекла \$260 млн в рамках инвестиционного раунда серии C, получив оценку \$1 млрд pre-money. Advent International стал лидинвестором. С учетом этого раунда общий объем привлеченного Thrasio финансирования достиг \$520,5 млн. За последние 12 месяцев Thrasio провела четыре инвестраунда. Управляющий партнер Advent International Давид Муссафер оценивает рынок Thrasio в \$200 млрд.

G E L T O R

Инвестиционный
обзор №204
29 июля 2020
www.ffin.ru



IPO Li Auto

Новый производитель электрокаров в Китае

30 июля состоится IPO китайского производителя электрических внедорожников премиум-класса Li Auto. Привлеченные средства компания планирует направить на дальнейшее развитие производственных мощностей.



1. О компании. Li Auto проектирует и производит электрические внедорожники премиум-класса. Это первая в Китае компания, которая осуществила коммерциализацию электромобилей, способных перемещаться на большие расстояния. Массовое производство было запущено в ноябре 2019 года. На сегодняшний день Li Auto поставила на рынок более 10,4 тыс. электромобилей. Автопроизводитель занимается прямыми продажами через собственную онлайн-платформу. Среди акционеров компании Amp Lee Ltd (25,1%), Zijin Global Inc (8,9%), Rainbow Six Limited (6,1%) и Inspired Elite Investments Limited (14,5%).

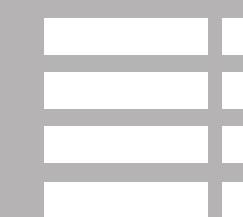
2. Выпускаемые внедорожники. Компания стремится производить машины для широкого круга покупателей. Диапазон

цен на ее внедорожники – 150-500 тыс. юаней (\$21-70 тыс.). Первая модель Li One – это шестиместный внедорожник премиум-класса, оснащенный передовыми интеллектуальными решениями для вождения.

3. Потенциальный адресный рынок. По данным TechSci Research, китайский рынок электромобилей всех типов в 2019 году составлял \$74 млрд, а к 2024-му он увеличится до \$330 млрд. Основным драйвером роста выступает необходимость защиты окружающей среды от негативного воздействия антропогенных факторов. Пандемия и связанные с ней карантинные меры провоцируют снижение личных доходов в КНР, что может вызвать падение продаж электромобилей.

Обзор перед IPO

Эмитент:	Li Auto
Тикер:	LI
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$8-10
Объем к размещению:	\$855 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs (Asia)/ Morgan Stanley/ UBS Investment Bank/ CICC



Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15, этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити (м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru



Офисы

Архангельск

+7 (8182) 457-770
пл. Ленина, 4, 1 этаж
arhangelsk@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, 26
barناول@ffin.ru

Владивосток

+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

+7 (8442) 61-35-05
пр-т им. В.И. Ленина, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40
ул. Карла Маркса, 67/1
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, 61
+7 (343) 351-09-90
ул. Хохрякова, д.10
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Киевская, 2
(вход с ул. Карла Маркса)
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10
БЦ «Кlover», 1 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, 2 Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemeroovo@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58
ул. Кубанская Набережная, 39/2
ТОЦ «Адмирал»
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
пр-т Мира, 26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, д. 26
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко, 29, офис 414
nnovgorod@ffin.ru

Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,
офис 103/3
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, 37 А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Оренбург

+7 (3532) 48-66-08
ул. Чкалова, 70/2
orenburg@ffin.ru

Пермь

+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54
Буденновский пр-т, 62/2
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93
ул. Молодогвардейская, 204
4 этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, 2, стр. 1
spb@ffin.ru

Сочи

+7 (862) 300-01-65
ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов

+7 (845) 275-44-40
ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, 219,
(Бизнес-центр)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, 8
ДЦ PLAZA, офис 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

+7 (351) 799-59-90
ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

+7 (8202) 49-02-86
ул. Ленина, 54 Г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7 (4852) 60-88-90
ул. Свободы, 34, 1 этаж,
центральный вход,
левая секция
yaroslavl@ffin.ru

