

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№216
28 января 2021

Фондовый рынок США:

Всё идет по плану... Байдена

Новый президент США активно проводит заявленный политический курс. Главным шагом Байдена в первые дни на посту главы Белого дома стало предложение нового пакета стимулов на \$1,9 трлн

Российский рынок: Первая коррекция с начала года

Рынок Украины: Центрэнерго сменит собственника

Рынок Казахстана: «Медведи» надавили на ослабших «быков»

Рынок Узбекистана: Премьера бондов с высокой валютной доходностью

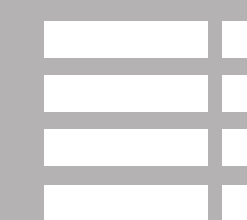
Рынок Германии: Отдых на вершине

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Всё идет по плану... Байдена.....	3
Самое главное. Йеллен и Пауэлл – стимулирующий тандем.....	4
Новости ИК «Фридом Финанс».....	5
Текущие рекомендации по акциям	6
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	7
Инвестиционная идея. Foot Locker: встречаем по одежке	8-9
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 25 января.....	10
Дивидендная стратегия.....	11
Инвестиционная идея. Продажа IRON CONDOR SPY.....	12
Обзор венчурных инвестиций.....	13
Кто идет на IPO. IPO Qualtrics International. Ведущий поставщик ПО для Experience Management.....	14
Российский рынок. Первая коррекция с начала года.....	15-17
Инвестиционная идея. Ростелеком: на связи с ВВП	18-19
Рынок Украины. Центрэнерго сменит собственника.....	20-21
Рынок Казахстана. «Медведи» надавили на ослабших «быков».....	22-23
Среднесрочная идея. iX Global EM Bonds. Надежно. Удобно. Перспективно	24
Рынок Узбекистана. Премьера бондов с высокой валютной доходностью	25-26
Инвестиционная идея. АО «Тошкентвино комбинати». Номер один по производству напитков.....	27
Рынок Германии. Отдых на вершине.....	28-29
Среднесрочная идея. Thyssenkrupp AG. Ничего лишнего – только бизнес.....	30
Наиболее важные новости компаний.....	31-32
Контакты	33



Фондовый рынок США

Всё идет по плану... Байдена

Новый президент США активно проводит заявленный политический курс. Главным шагом Байдена в первые дни на посту главы Белого дома стало предложение нового пакета стимулов на \$1,9 трлн

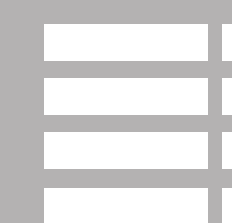
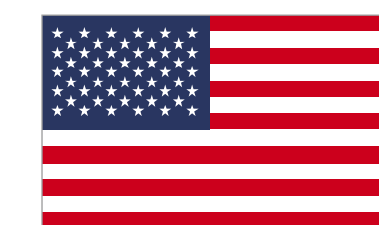


Новости одной строкой:

- 15.01.2021** Розничные продажи в США снижаются третий месяц подряд
- 20.01.2021** Джозеф Байден вступил в должность президента США и отменил многие указы Трампа
- 25.01.2021** Обсуждение пакета стимулов продолжается, от его объема зависит активность прививочной кампании
- 26.01.2021** Квартальные результаты корпоративной отчетности демонстрируют позитивную динамику

По состоянию на 26.01.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	2,31%	4,67%
QQQ	Индекс NASDAQ100	5,21%	5,92%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,50%	3,19%
UUP	Доллар	-0,45%	-0,29%
FXE	Евро	0,49%	-0,22%
XLF	Финансовый сектор	-2,65%	5,91%
XLE	Энергетический сектор	-2,60%	11,07%
XLI	Промышленный сектор	-1,04%	0,43%
XLK	Технологический сектор	5,12%	3,68%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,76%	5,25%
XLV	Сектор здравоохранения	1,19%	6,56%
SLV	Серебро	2,61%	0,51%
GLD	Золото	1,71%	-0,25%
UNG	Газ	-4,22%	-3,64%
USO	Нефть	0,71%	10,91%
VXX	Индекс страха	-0,29%	-5,80%
EWJ	Япония	1,15%	5,61%
EWU	Великобритания	-0,07%	5,93%
EWG	Германия	0,91%	2,68%
EWQ	Франция	-1,25%	0,79%
EWI	Италия	-1,50%	-0,48%
GREK	Греция	-3,19%	-5,70%
EEM	Страны БРИКС	3,50%	12,86%
EWZ	Бразилия	-6,42%	-5,68%
RSX	Россия	-3,54%	6,21%
INDA	Индия	-0,78%	6,19%
FXI	Китай	8,80%	16,96%



Самое главное Йеллен и Пауэлл – стимулирующий тандем

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Новый министр финансов США Джанет Йеллен и нынешний руководитель Федрезерва Джером Пауэлл не только бывшие коллеги и давние друзья, но еще и экономисты со схожими взглядами. Пауэлл в октябре прошлого года заявил, что риски от оказания чрезмерной экономической помощи меньше, чем последствия недостаточных усилий в этом направлении. Его мнение полностью согласуется с позицией Йеллен, которая в январе этого года, выступая перед финансовым комитетом Сената, призвала законодателей к масштабным стимулирующим мерам, заявляя, что выгоды от этих действий перевешивают расходы, связанные с увеличением долгового бремени.

Когда в феврале прошлого года в мире разразилась пандемия коронавируса, баланс ФРС составлял около \$4 трлн. Сегодня он превышает \$7 трлн, и это не предел: Федрезерв объявил, что будет покупать казначейские и ипотечные бумаги до тех пор, пока не достигнет прогресса в достижении целей максимальной занятости и стабильности цен. Это обещание поддерживает ожидания, что ставка по федеральным фондам останется без изменений до 2023 года.

Баланс ФРС сегодня составляет 35% американского ВВП. Как недавно отмечалось в отчете BofA Securities, в 2021 году эта доля должна увеличиться до 42% ВВП, исходя из траектории заявленной программы покупок активов. Тем временем Министерство финансов работало рука об руку с Конгрессом по введению бюджетных стимулов, объем которых сейчас составляет \$3,1 трлн, или почти 15% ВВП. И это без учета нового пакета, предложенного Байденом.

Подобные действия могут пугать и казаться опасными для будущего американской финансовой системы.

Однако сомнений в том, что функционеры в США отдадут себе полный отчет в своих действиях и хорошо понимают их последствия, быть не должно. Джанет Йеллен – вероятно компетентный и опытный экономист. Работа в должности руководителя ФРС в 2014-2018 годах далеко не единственное достижение в ее карьере. В свое время Йеллен училась у Джозефа Стиглица, на тот момент будущего лауреата Нобелевской премии по экономике, который называл ее одним из умнейших своих студентов. В 1996 году Йеллен, будучи членом ФРС, переубедила по вопросу об инфляции главу Алана Гринспена, который также весьма уважительно отзывается о ее знаниях. А при Клинтоне Йеллен возглавляла Совет экономических консультантов – аналитический центр, постоянно действующий при президенте США.

Это весьма разумное решение Байдена – в текущих условиях предложить Йеллен пост министра финансов. Уверен, что она и Пауэлл сыграют важную роль в определении пути развития экономики США и что этот путь будет разумным и благополучным.



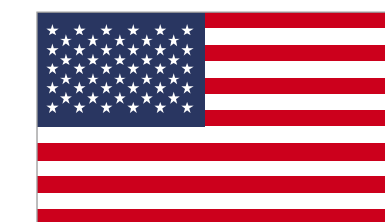
Важные новости

По данным Министерства торговли США, опубликованным 15 января, розничные продажи в стране за декабрь, который стал третьим месяцем снижения показателя подряд, сократились на 0,7%. При этом прогноз предполагал уменьшение показателя лишь на 0,1%. Ноябрьский результат пересмотрен в сторону ухудшения – с -1,1% до -1,4%. Негативная динамика розничных продаж обусловлена исчерпанием мер стимулирования потребления, а также противоэпидемиологическими ограничениями. Рынок отреагировал на эти данные умеренно в надежде на скорое принятие нового пакета экономической помощи.

20 января Джозеф Байден официально вступил в должность президента США. В этот же день новый глава Белого дома подписал 17 указов, девять из которых отменили инициативы Дональда Трампа. США вернулись в Парижское соглашение по климату и восстановили членство в ВОЗ. Байден прекратил строительство стены на границе с Мексикой, отменил разрешение на строительство трубопровода Keystone XL, а также снял запрет на въезд в США из ряда государств, преимущественно мусульманских. Предложенная Байденом на пост главы Минфина кандидатура Джанет Йеллен была одобрена, и с 25 января она стала руководителем этого ведомства. Основным шагом, который ждали инвесторы от нового главы государства, был пакет экономических стимулов в объеме \$1,9 трлн.

На 25 января переговоры между демократами и республиканцами в Конгрессе по поводу пакета помощи экономике объемом \$1,9 трлн продолжились. Администрация Байдена торопит конгрессменов, так как ускорение процесса вакцинации в значительной степени зависит от дополнительного финансирования. Инвесторы пришли к мнению, что в конечном варианте объем очередного антикризисного пакета будет меньше заявленных \$1,9 трлн. Байден рассчитывает, что любой американец, желающий привиться от COVID-19, сможет сделать это уже весной. В настоящее время каждый день около 1,2 млн человек получают первую дозу вакцины, в ближайшее время этот показатель может достичь 1,5 млн.

Сезон отчетности проходит успешно. На 26 января свои результаты за четвертый квартал представили около 100 компаний, входящих в S&P 500. По данным FactSet, прибыль почти 90% из них превзошла ожидания. Стоит обратить внимание на сектор недвижимости (ETF сектора: IYR), так как его результаты могут оказаться значительно выше ожиданий за счет сформировавшегося в конце года сильного спроса на недвижимость. На дальнейшую динамику рынка существенно повлияют публикации результатов технологических гигантов.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 между уровнями 3700 и 3850 пунктов



Совокупный объем торговых сделок Freedom Holding Corp. и Prime Executions Inc. достиг 1,07 млрд акций

Freedom Holding Corp. (Nasdaq: FRHC) успешно закрыл сделку по приобретению брокерско-дилерской компании **Prime Executions Inc.** со штаб-квартирой в штате Делавэр, США. Эта покупка знаменует собой прямой выход Freedom Holding Corp. на американский рынок. Общий объем торгов Freedom и Prime на биржах США в декабре 2020 года составил 1069 646 879 акций.

Брокер Prime был основан в 1986 году, зарегистрирован Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC). Он является членом Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE), NASDAQ, FINRA и SIPC. Президент компании Роберт Вотзак отметил, что сделка позволяет Prime продолжить свою деятельность в качестве ведущего поставщика услуг для институциональных инвесторов, а также развивать динамично растущий Freedom Holding, предоставляющий лучшие финансовые возможности для нынешних и будущих клиентов как на территории Евразии, так и в США. «В декабре через структуры Freedom Holding прошло почти 440 миллионов акций, через Prime было проторговано более 630 миллионов акций. В результате этой сделки мы получили профессиональную, слаженную команду, имеющую огромный опыт в предоставлении прямого доступа к торгам на биржах США и широкие возможности для удовлетворения растущих потребностей клиентов холдинга и Prime Executions», – прокомментировал сделку **CEO Freedom Holding Corp. и генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов.**

Freedom Holding Corp. объявил о приобретении Prime Executions 22 декабря 2020 года. Холдинг купил находящиеся в обращении акции Prime Executions у президента и основателя компании Эндрю Сильвермана и старшего вице-президента Дэниела Тэнди. Freedom Holding получил разрешение на сделку со стороны FINRA (регулирует отрасль финансовых услуг и лицензирует всех участников американского финансового рынка), что стало признанием надежности и профессионализма холдинга для работы с национальными клиентами на внутреннем рынке США.



Nasdaq поздравила Freedom Holding Corp. с покупкой Prime

Высокотехнологичная **биржа Nasdaq**, на которой с октября 2019 года торгуются акции Freedom Holding Corp., в январе поздравила компанию на своем большом экране, расположенном на первых этажах небоскреба Конде-Наст-билдинг на Таймс-сквер в Нью-Йорке, **с покупкой американского брокера Prime Executions Inc.** Сделка была закрыта 6 января.

В США стартовали торги опционами на акции FRHC

28 января в США **началась торговля опционами на акции FRHC.** The Options Clearing Corp., специализирующаяся на

клиринге деривативов, признала акции Freedom Holding Corp. высоко ликвидными и широко распространенными в США. В ближайшее время торговля опционами на акции FRHC будет доступна и в России.

Клиентская база «Фридом Финанс» на Мосбирже перевалила за 90 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за декабрь 2020 года, ИК «Фридом Финанс» продолжает активно расширять клиентскую базу. Количество клиентов компании составило 91,03 тыс., что на 8,8% превышает результат ноября. ИК «Фридом Финанс» благодаря этому вновь заняла восьмое место среди топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

Число активных клиентов «Фридом Финанс» в декабре выросло на 13% и составило 10,624 тыс. Это обеспечило ей девятое место в соответствующем рейтинге ведущих брокеров.

По объему клиентских операций наша компания заняла 20-е место с результатом 313 млрд руб., что на 30% выше показателя за ноябрь. Объем операций на ИИС составил 258,8 млн руб. против 363,6 млн руб. месяцем ранее и обеспечил компании 21-е место по этому показателю.

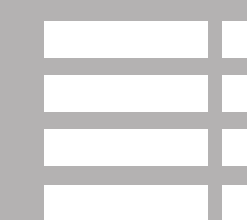
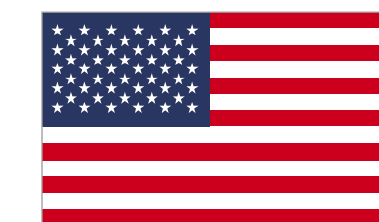


Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru

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

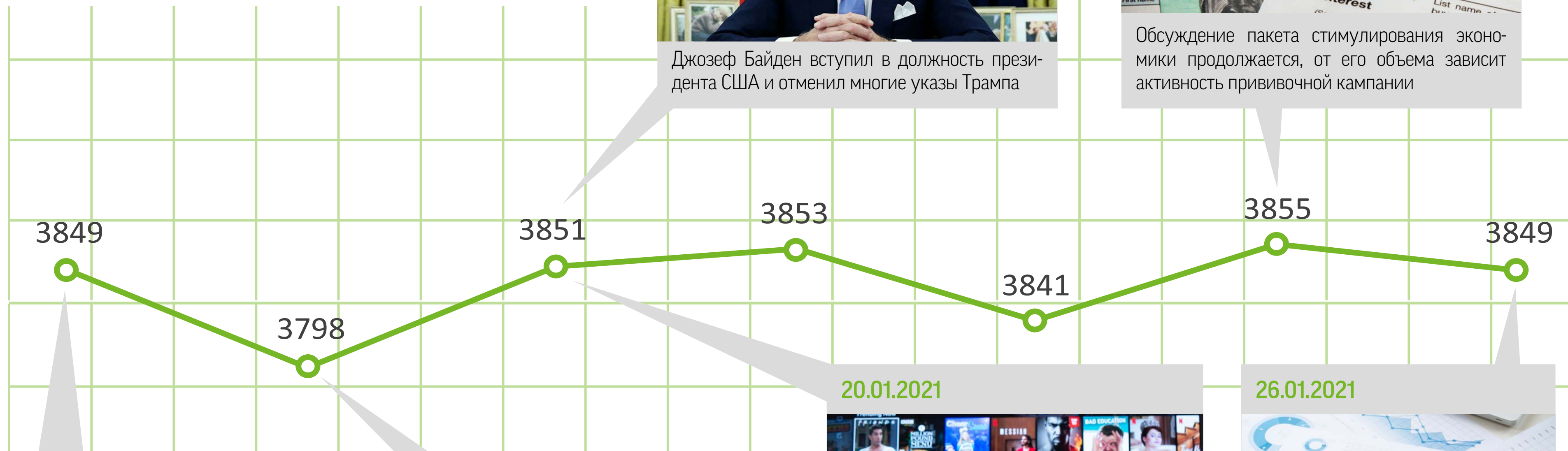
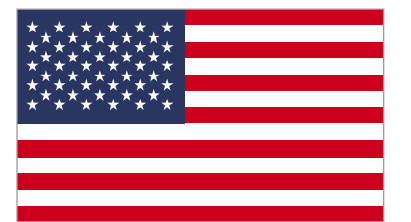
Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	4 921	2021-01-25	47,22	60,0	2022-01-20	27%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет сервисы	12 343	2021-01-11	95,82	112,9	2022-01-06	18%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Услуги в сфере информационных технологий	16 040	2020-12-28	112,70	118,2	2021-12-23	5%	Держать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	Услуги в сфере информационных технологий	105 662	2020-12-01	118,58	135	2021-11-26	14%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	16 147	2020-11-16	30,70	44,5	2021-11-11	45%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	38 919	2020-12-21	185,23	245,0	2021-12-16	32%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	190 275	2021-01-14	45,03	49,0	2022-01-09	9%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	18 124	2020-10-06	111,33	120,0	2021-10-01	8%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	5 678	2020-12-21	102,38	112,0	2021-12-16	9%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	79 938	2021-12-30	53,65	60,0	2022-12-25	12%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	707 200	2020-12-28	261,38	280,0	2021-12-23	7%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	141 795	2020-11-05	54,01	62,4	2021-10-31	16%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	33 046	2020-10-16	23,74	26,0	2021-10-11	10%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	35 366	2020-11-17	360,78	337,3	2021-11-12	-7%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	4 990	2021-01-25	20,49	20,0	2022-01-20	-2%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	20 824	2020-12-29	61,27	55,8	2021-12-24	-9%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	234 791	2020-12-28	567,61	450,0	2020-08-11	-21%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	185 936	2021-01-14	164,40	154,0	2022-01-09	-6%	Продавать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	206 717	2020-12-26	225,92	260,0	2021-12-21	15%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	241 747	2020-10-22	58,42	64,0	2021-10-17	10%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	45 595	2020-12-28	244,40	150,1	2021-12-23	-39%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	10 515	2021-12-30	75,72	53,0	2022-12-25	-30%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	791 854	2020-10-30	278,01	300,0	2021-10-25	8%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	17 166	2020-11-11	121,70	124,0	2021-11-06	2%	Держать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	36 623	2020-10-16	41,30	46,0	2021-10-11	11%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 652 768	2020-11-18	3294,00	3324,6	2021-11-13	1%	Держать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	7 584	2020-11-06	96,11	168,0	2021-11-01	75%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	2 987	2020-11-06	48,34	82,0	2021-11-01	70%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	19 779	2020-12-04	39,00	32,5	2021-11-29	-17%	Продавать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	224 054	2020-10-29	48,97	50,0	2021-10-24	2%	Держать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	20 412	2020-11-05	175,69	173,0	2021-10-31	-2%	Держать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	57 680	2020-10-29	42,58	52,0	2021-10-24	22%	Покупать
SEDG	SOLAREDEGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	15 882	2020-12-28	310,12	220,0	2021-12-23	-29%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	40 997	2020-12-28	82,59	88,0	2021-12-23	7%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	15 639	2020-12-29	120,00	125,0	2021-12-24	4%	Держать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	8 990	2020-11-02	83,06	77,0	2021-10-28	-7%	Продавать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	6 718	2020-12-28	33,33	23,0	2021-12-23	-31%	Продавать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	36 251	2020-11-05	139,42	135,0	2021-10-31	-3%	Держать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	15 820	2020-12-28	242,62	240,0	2021-12-23	-1%	Продавать
IAU	ISHARES GOLD TR	Фонд	31 525	2020-12-28	17,69	18,7	2021-12-23	5%	Покупать

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.fff.ru



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (14.01.2021 – 26.01.2021)



20.01.2021



Джозеф Байден вступил в должность президента США и отменил многие указы Трампа

25.01.2021



Обсуждение пакета стимулирования экономики продолжается, от его объема зависит активность прививочной кампании

15.01.2021



Розничные продажи в США снижаются третий месяц подряд

19.01.2021



General Motors и Microsoft инвестировали \$2 млрд в стартап Cruise по созданию беспилотных автомобилей

20.01.2021

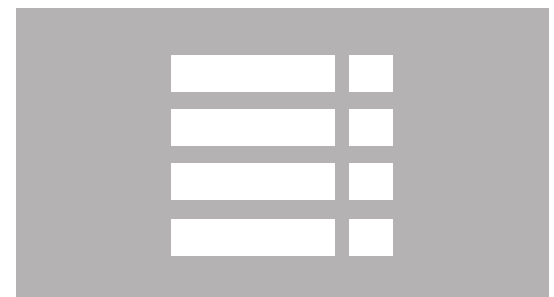


Netflix отчиталась лучше ожиданий, ее котировки на этом фоне выросли почти на 17%

26.01.2021



Квартальные результаты корпоративной отчетности демонстрируют позитивную динамику



Инвестиционная идея для американского рынка

Foot Locker: встречаем по одежке

Активное развитие онлайн-продаж и перспективы восстановления офлайн-торговли делают акции FL интересными для покупки с целью \$60

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru

Тикер: **FL**
Цена акций
на момент анализа: **\$47,55**
Целевая цена акций:
Текущий **\$60,12**
потенциал роста: **26,4%**

Foot Locker, Inc. – компания, специализирующаяся на торговле обувью и одеждой, которая реализует товары через спортивные магазины Foot Locker, Kids Foot Locker, Lady Foot Locker, Champs Sports, Footaction, Runners Point, Sidestep и SIX:02, а также напрямую клиентам. Сегмент Direct-to-Customers является мультибрендовым и продает свои товары через различные онлайн-платформы. Direct-to-Customers управляет веб-сайтами для eastbay.com, final-score.com, eastbayteamsales.com и sp24.com.

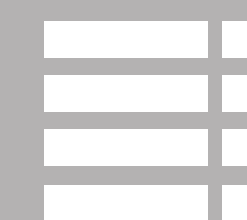
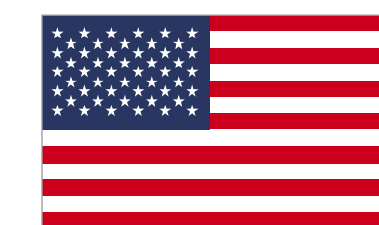
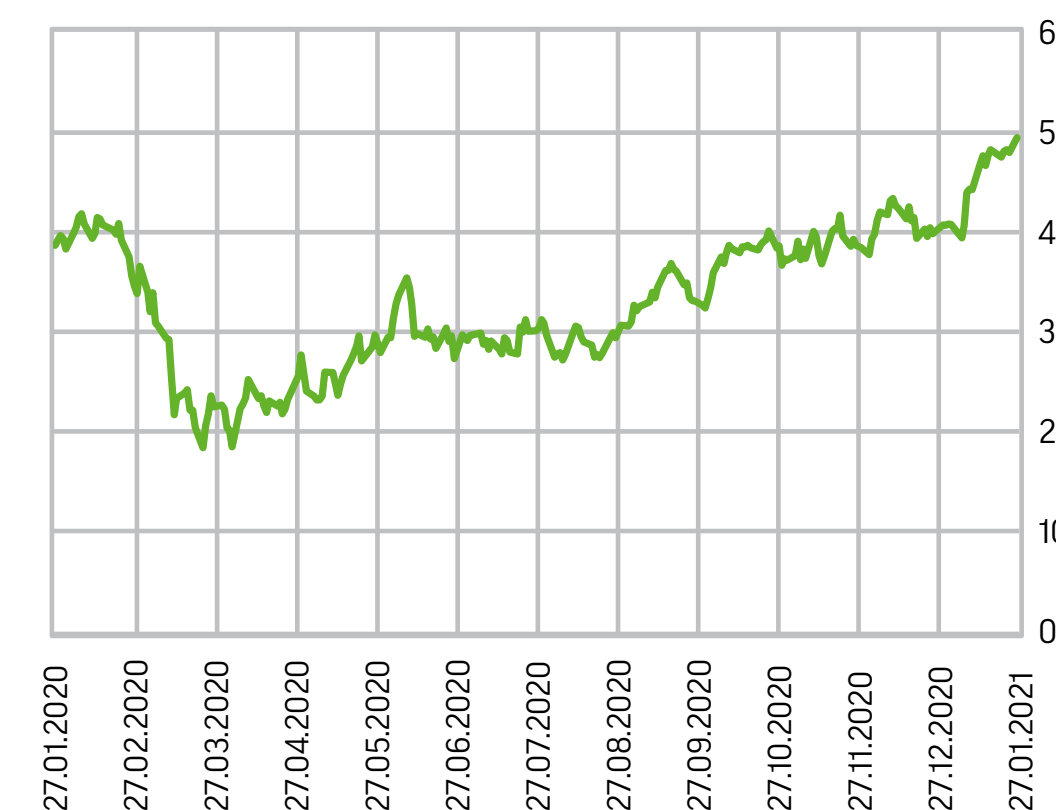
В условиях неопределенности, вызванной пандемией, все больше продаж проводится через онлайн-сегмент. Крупные потребительские бренды делают все возможное, чтобы повысить лояльность покупателей с помощью маркетинговых акций в интернете. Foot Locker, Inc. (FL) фокусируется на повышении производительности с помощью реализации операционных и финансовых инициатив. Компания инвестирует в цифровые платформы, повышая эффективность цепочки поставок и управляя запасами, а также извлекает выгоду из стратегических партнерств, в частности с Nike (NKE).

Foot Locker расширяет платформу электронной коммерции и активно развивает сегмент Direct-to-Customers (DTC). Цифровые инициативы компании включают в себя совершенствование мобильных и веб-платформ, внедрение программного обеспечения для точек продаж по всему миру и расширение возможностей анализа данных.

Компания демонстрирует сильные результаты онлайн-продаж: их рост в третьем квартале ушедшего года превысил 50% г/г. Скорректированная прибыль за тот же период оказалась выше прогноза и составила \$1,21 на акцию. Общая скорректированная (non-GAAP) прибыль повысилась на 7,1% г/г. Прибыль по GAAP увеличилась с прошлогодних \$1,16 до \$2,52. Общий объем реализации повысился на 9% г/г, достигнув \$2,106 млн при консенсусе \$1,937 млн. Без учета влияния колебаний курса иностранной валюты совокупный объем продаж вырос на 7,7%. Сопоставимые продажи увеличились на 7,7%. Валовая маржа Foot Locker сократилась на 120 б.п., до 30,9%, но на те же 120 базисных пунктов были уменьшены расходы SG&A, составившие 20,1%. Это позволило компенсировать падение валовой маржи.

С июля по сентябрь Foot Locker запустила 27 торговых точек, реконструировала или переместила восемь магазинов, закрыла 95, включая 70 точек сети Runners Point. По состоянию на 31 октября 2020 года компания управляла 3 032 магазинами в 27 странах Северной Америки, Европы, Азии, Австралии и Новой Зеландии. В период острой фазы коронакризиса люди предпочитали проводить больше времени дома или на природе. В результате усилился спрос на повседневную одежду и обувь. Одним из бенефициаров этой тенденции стала Foot Locker. Сильный сегмент онлайн-продаж и мультибрендовый формат позволили компании удержаться на плаву. Однако проблемы продаж офлайн

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
FL US Equity	-0,6%	0,5%	20,4%	19,6%	23,2%
S&P 500	-0,3%	1,2%	3,7%	10,9%	16,6%
Russell 2000	1,3%	0,6%	8,2%	32,2%	30,5%
DJI	-0,6%	0,0%	2,6%	9,4%	6,9%
NASDAQ Composite	0,1%	3,3%	5,8%	17,3%	45,4%



Инвестиционная идея для американского рынка



сохраняются. Более 10% магазинов по всему миру пока не возобновили работу из-за действующих в регионах присутствия ретейлера ограничительных мер.

Массовая вакцинация в США должна помочь компании к концу 2021 года перезапустить большинство простаивающих магазинов. Дополнительную

поддержку бизнесу Foot Locker окажет разрешение на проведение массовых, в том числе спортивных, мероприятий.

Котировки таких конкурентов Foot Locker, как Crocs, Inc. (CROX) и Deckers Outdoor Corporation (DECK), за последние полгода существенно повысились

на волне изменения потребительских предпочтений. Foot Locker на их фоне выглядит недооцененной по мультипликаторам P/E, Fwd P/E, P/FCF и EV/EBITDA.

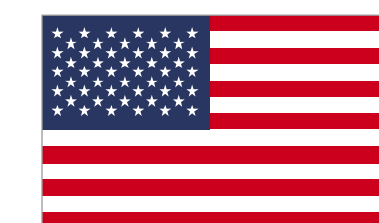
Целевая цена акции Foot Locker – \$60,00, рекомендация – «покупать».

Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Выручка	7782	7939	8005	7657	8040	8176	8471	8894	9250	9528	9718	9815	9815	9717
Основные расходы	5326	5411	5462	5374	5501	5553	5711	5996	6236	6423	6552	6617	6617	6551
Валовая прибыль	2456	2528	2543	2283	2539	2623	2760	2898	3014	3104	3166	3198	3198	3166
SG&A	1501	1614	1650	1627	1602	1640	1715	1815	1888	1942	1967	1992	1995	1977
R&D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	744	877	1495	573	1462	1378	1333	1281	1254	1238	1236	1214	1191	1166
Амортизация	173	178	179	173	794	669	571	495	438	394	361	336	317	301
EBIT	571	699	649	399	669	710	762	786	816	844	875	878	874	864
Процентные выплаты (доходы)	-2	-9	-11	7	17	13	9	5	2	-2	-5	-7	-10	-13
EBT	578	713	672	591	652	696	753	781	814	845	879	886	885	877
Налоги	294	172	181	201	222	237	256	265	277	287	299	301	301	298
Чистая прибыль	284	541	491	390	430	460	497	515	538	558	580	585	584	579
EPS (Diluted)	\$2,22	\$4,66	\$4,50	\$3,55	\$3,87	\$4,08	\$4,36	\$4,47	\$4,61	\$4,74	\$4,87	\$4,85	\$4,80	\$4,71
Дивиденд на акцию	\$1,23	\$1,36	\$1,50	\$1,18	\$1,29	\$1,36	\$1,46	\$1,49	\$1,54	\$1,58	\$1,63	\$1,62	\$1,60	\$1,57
Капитальные расходы	274	187	187	196	198	201	208	219	228	234	239	241	241	239

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	19,7%	14,9%	14,7%	14,2%	13,9%	13,1%	12,5%	19,7%	14,9%	14,7%	14,2%	13,9%
ROA	9,2%	5,9%	6,5%	6,7%	6,9%	6,8%	6,7%	9,2%	5,9%	6,5%	6,7%	6,9%
ROCE	14,8%	7,6%	13,0%	13,0%	13,2%	12,8%	12,5%	14,8%	7,6%	13,0%	13,0%	13,2%
Выручка/Активы (x)	1,2x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,2x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x
Коэф. покрытия процентов (x)	64,9x	34,4x	31,1x	33,0x	35,4x	36,5x	37,9x	64,9x	34,4x	31,1x	33,0x	35,4x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Валовая маржа	31,6%	31,8%	31,8%	29,8%	31,6%	32,1%	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%	32,6%
Маржа по EBITDA	9,6%	11,0%	18,7%	7,5%	18,2%	16,9%	15,7%	14,4%	13,6%	13,0%	12,7%	12,4%	12,1%	12,0%
Маржа по чистой прибыли	3,6%	6,8%	6,1%	5,1%	5,4%	5,6%	5,9%	5,8%	5,8%	5,9%	6,0%	6,0%	5,9%	6,0%

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 25 января

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 прибавил 0,44%. Рынок без энтузиазма принял новость о предложенном президентом Байденом пакете стимулов в размере \$1,9 трлн. Данные средства должны пойти на поддержку экономики, ускорение вакцинации и разовые выплаты населению. Нейтральная реакция рынка обусловлена опасениями, связанными с возможным повышением налогов для покрытия текущего дефицита бюджета. Кроме того, инвестсообщество сомневается, что Конгрессу удастся быстро прийти к компромиссу, учитывая опыт многомесячного согласования предыдущего пакета. Другим фактором давления остается высокий уровень заболеваемости COVID-19, новые случаи заражения в КНР, данные о появлении новых штаммов коронавируса в мире и возможное ужесточение пограничного контроля в ЕС из-за очередного ухудшения эпидемиологической обстановки. Ожидание отчетов крупнейших ИТ-, промышленных и энергетических компаний на текущей неделе обусловило выжидательную позицию инвесторов.

Сезон отчетности за четвертый квартал 2020 года набирает обороты. Текущая неделя – одна из наиболее насыщенных релизами корпоративных результатов. По состоянию на 25 января отчеты представили 69 компаний, включенных в индекс S&P 500. Они продемонстрировали рост выручки на 0,7% г/г при повышении прибыли на 0,2% г/г. Результаты лучше ожиданий зафиксировали Goldman Sachs (GS), JPMorgan (JPM), Intel (INTC), UnitedHealth (UNH). Их EPS превысила консенсус на 62,1%, 44,6%, 36,9%, 4,5% соответственно. Наиболее слабые отчеты представили United Airlines Holdings (UAL) и Delta Air Lines (DAL), убытки которых оказались выше общерыночных прогнозов на 5,7% и 1,2% соответственно. EPS Citigroup (C) и Wells Fargo&Co (WFC)

оказалась лучше ожиданий, но выручка недотянула до них на 1,3% и 1% соответственно. В течение ближайших двух недель в фокусе внимания инвесторов будет отчетность J&J (JNJ), Microsoft (MSFT), Tesla (TSLA), Facebook (FB), Visa A (V), Apple (AAPL).

Макроэкономическая статистика

Макростатистика США, опубликованная за последние две недели, выглядит неоднозначно. Так, декабрьский базовый индекс розничных продаж снизился на 1,4% м/м при прогнозе -0,1%, январский индекс настроения потребителей от Мичиганского университета опустился на 1,5%, до 79,2 пункта (прогноз: снижение до 80 пунктов). В то же время число выданных разрешений на строительство в декабре выросло на 4,5% м/м, а активность в производственном секторе США в январе подскочила до максимума за 13 лет – до 59,1 пункта, притом что ожидалось снижение до 56,6 пункта.

В течение ближайших двух недель выйдут данные по динамике ВВП за четвертый квартал, а также статистика по расходам физических лиц и безработице.

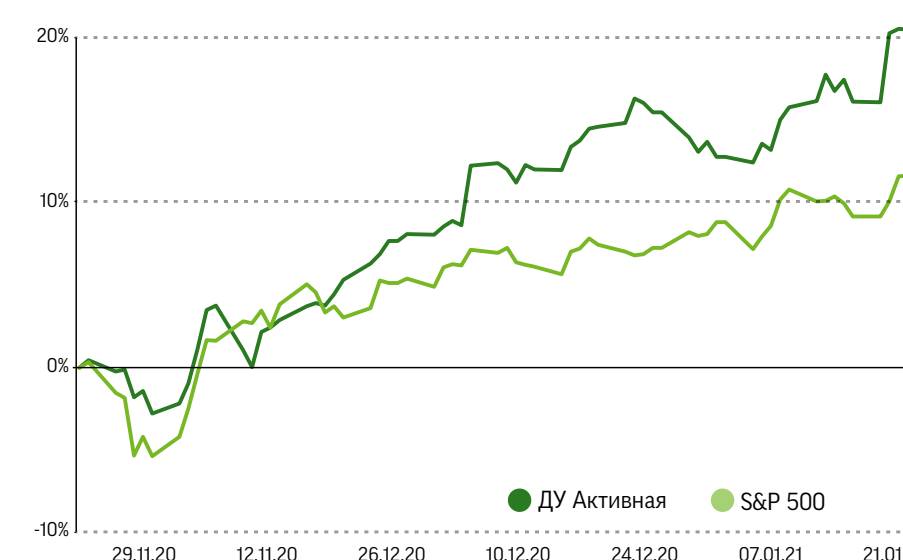
Фискальные стимулы

В преддверии заседания ФРС члены Федерального комитета по открытым рынкам заявляли, что ждут ускорения инфляции в течение 2021 года. По их мнению, на текущий момент нет оснований для прогноза устойчивого разгона показателя. Вице-президент ФРС Ричард Кларида отметил, что регулятор планирует придерживаться политики таргетирования инфляции на уровне 2%, что отражает стремление сохранить в прежнем объеме программу выкупа казначейских облигаций в текущем году.

Техническая картина

На текущий момент котировки индекса S&P 500 движутся в узком восходящем тренде на объемах около среднего. Полагаем, что повышательное движение в краткосрочной перспективе продолжится, так как осциллятор RSI остается ниже зоны перекупленности, технических разворотных моделей нет, а индекс страха VIX колеблется в районе локальных нижних отметок. Ближайшей точкой коррекционного движения считаем диапазон 3745-3755 пунктов.

Динамика стоимости г/г



Последние изменения

1. Продажа UNFI по \$19,53 – 14 января

2. Продажа +GE1^B1F12 по \$0,00 – 15 января

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

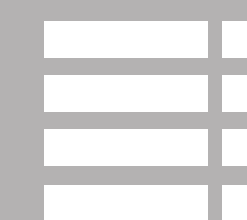
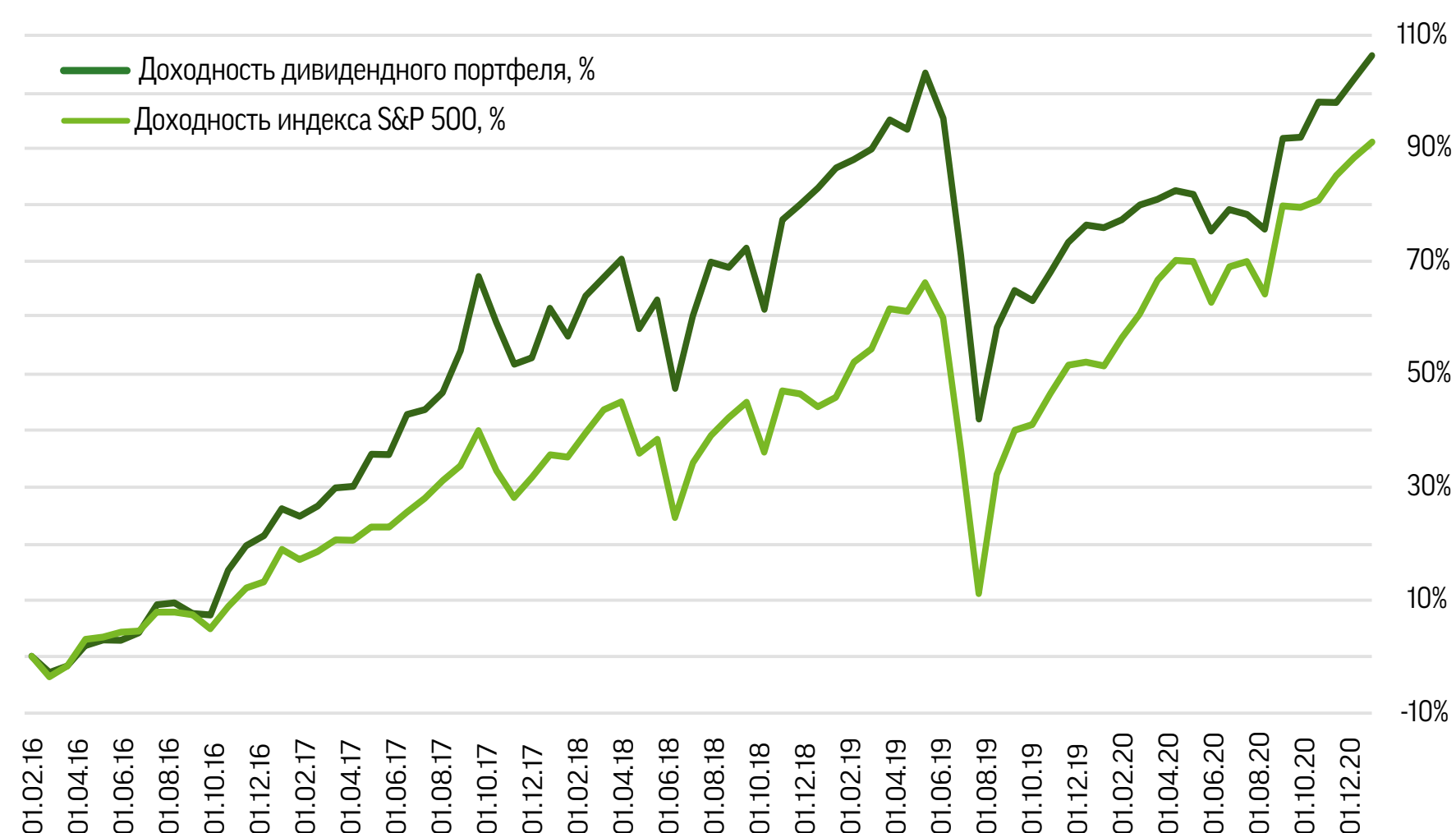
Индекс S&P 500 начал год на мажорной ноте, но во второй половине января импульс роста начал затухать. Это было обусловлено скепсисом инвестсообщества в отношении сроков согласования нового пакета экономической помощи. Многие участники рынка считают маловероятным принятие этой программы в предложенном президентом Байденом объеме. Неоднозначные данные макростатистики за последние недели, а также ожидания публикации отчетов крупнейших американских компаний вынуждают инвесторов проявлять осторожность. Высокие оценочные мультипликаторы рынка также выступают в качестве сдерживающего фактора. С начала второй декады января Brent торгуется в узком диапазоне. «Быков» поддерживают ожидания новых экономических стимулов в США, жесткая риторика Байдена в отношении Ирана и недавнее решение Саудовской Аравии дополнительно снизить добычу нефти. Давление на ее цену оказывает высокий уровень заболеваемости COVID-19 в мире,

открытие мутировавших штаммов и новая волна заражений в КНР. Представители Федерального комитета по открытым рынкам прогнозируют инфляционное давление в течение 2021-го, однако рассчитывают, что CPI не выйдет за пределы 2% в последующие годы. Это позволяет регулятору придерживаться ультрамягкой денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, риском локдаунов и высокими сравнительными мультипликаторами рынка, волатильность индексов в краткосрочной перспективе будет сохраняться. Тем не менее акции со стабильными крупными дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения в случае продолжения пандемии до второй половины 2021 года и очередной волны масштабных локдаунов.

Последние изменения

- **People's United Financial, Inc. (PBCT)** отчиталась за четвертый квартал 2020-го ростом EPS до \$0,49 при консенсусе \$0,47. В то же время выручка недотянула до общерыночного прогноза, закладываявшего ее на уровне \$506 млн, и составила \$492,5 млн. На этом фоне к концу прошлой недели котировки компании упали на 3,5%. Менеджмент People's United Financial отметил, что потребительские предпочтения переносятся в цифровую среду. Клиенты все чаще используют различные онлайн-платформы для проведения банковских операций. Соотношение между объемом кредитов к депозитам за квартал составило 84%. Кредитный портфель сократился почти на \$1,4 млрд (-3%), объем депозитов увеличился на \$2,5 млрд (+5%).
- **AbbVie Inc. (ABBV)** получила лицензию на свой первый препарат TriNKET от биотеха Dragonfly. Многоцелевое сотрудничество началось в ноябре 2019 года. Оно было направлено на продвижение иммунотерапевтических препаратов Dragonfly. Согласие партнера дает AbbVie эксклюзивные права интеллектуальной собственности во всем мире на разработку и коммерциализацию продуктов, разработанных с использованием технологической платформы Dragonfly TriNKET. В свою очередь, Dragonfly получит средства от подписки, а также выплаты за этапы разработки и гонорары от продаж любых продуктов-кандидатов в случае их коммерциализации.
- **The Blackstone Group Inc. (BX)** близка к продаже компании по аутсорсингу бизнес-процессов Alight Solutions. Об этом со ссылкой на источники сообщило агентство Reuters. Рыночная стоимость Alight Solutions с учетом долгов составила \$7,3 млрд. Сделка предусматривает слияние с SPAC-компанией Foley Trasimene Acquisition Corp. Alight предлагает облачные услуги по администрированию льгот и кадровых ресурсов для предприятий, в том числе для 70% компаний из списка Fortune 100. В период пандемии услуги Alight Solutions стали привлекательными, так как многие компании стремятся оптимизировать операционные расходы.

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%.	76,3	65,0	2,94
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%.	158,7	172,9	2,36
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.	207,4	29,1	7,15
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.	44,0	153,2	2,87
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%.	1 735,4	229,5	0,98
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.	6,1	14,4	5,00
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	195,1	110,5	4,71
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%.	126,7	81,3	5,90



Инвестиционная идея

Продажа IRON CONDOR SPY

Фонд SPDR S&P 500 (ETF) представляет собой инвестиционный инструмент, доходность которого довольно точно коррелирует с индексом S&P 500

Инвестиционный тезис

Министр финансов США Джанет Йеллен подтвердила, что сверхмягкой денежно-кредитной политики будут придерживаться до нормализации уровня безработицы. Монетарный курс регулятора вкупе с новыми стимулирующими экономическими мерами, которые в настоящее время обсуждаются в Конгрессе, должны обеспечить долгосрочный позитивный тренд на рынке.

В то же время эти ожидания во многом учтены в стоимости индекса S&P 500, который находится вблизи исторических максимумов. Многие компании существенно перекуплены. Кроме того, существует риск новых масштабных локдаунов из-за распространения новых штаммов COVID-19.

В совокупности эти факторы ограничат потенциал роста S&P 500, который, вероятнее всего, не будет подниматься выше 5,2% от текущих уровней.

Последние изменения

- Новый пакет стимулов поддержки будет принят, что поддержит приток новых денег на фондовые рынки.
- Мягкая денежно-кредитная политика будет оказывать поддержку «бычьему» тренду на фондовых площадках.

Пояснения

* - 100 акций в лоте. (+) - в момент открытия позиции будет начислена премия за опцион в размере, указанном в основных сведениях.

** - цена «безубытка» на момент экспирации, выше/ниже которой будет получена прибыль на сделку в размере разницы между ценой безубыточности, умноженной на 100, ниже/выше которой будет получен убыток на сделку в размере разницы между ценой безубыточности, умноженной на 100.

*** (^) - соответствует опциону call. (*) соответствует опциону Put.

**** Это разница между купленным и проданным страйком/ $(\$352-350)*100 = \200 . Это сумма, которую необходимо заморозить под обеспечение на время удержания позиции.

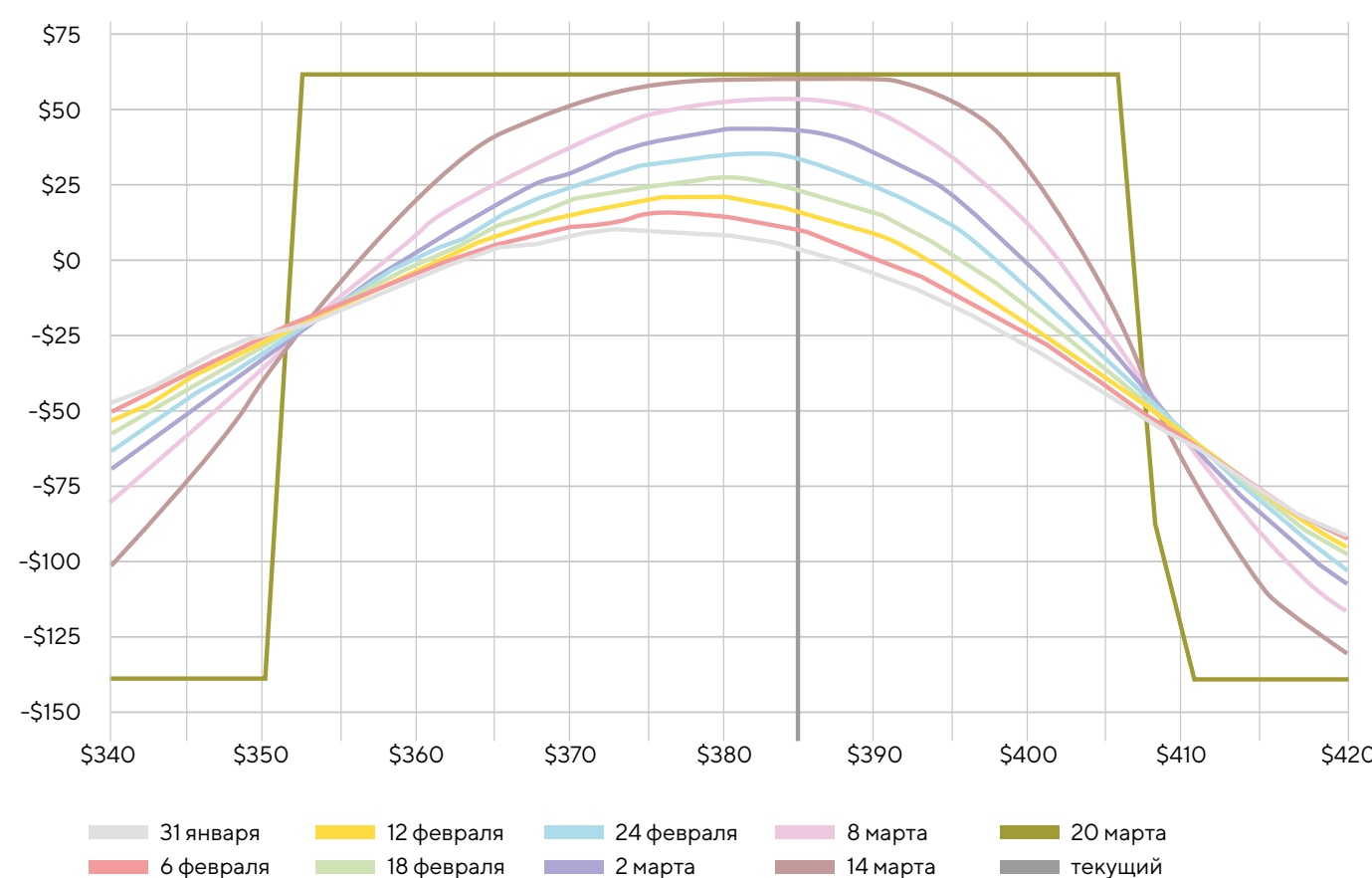
Риски

Основные риски связаны с масштабными локдаунами в США и с затягиванием принятия нового пакета стимулирования. Реализация этих рисков способна привести к выходу SPY из диапазона. Размер потерь заранее известен и не превысит максимальный убыток, указанный в пункте «Параметры сделки».

Управление позицией

Если в день экспирации 19 марта 2021 года цена базового актива будет в диапазоне \$350-352 и \$406-408, необходимо продать/купить эквивалентное количество лотов (100 акций) SPY для закрытия позиции в момент экспирации. Во всех иных случаях позиция будет закрыта автоматически.

График цены и контрольные точки цен в сделке



SPDR S&P 500 ETF Trust

Тикер базового актива: SPY

Тикеры в стратегии: +SPY^B3J406,
+SPY^B3J408,
+SPY*B3J352,
+SPY*B2J350

Индустрия: Equity

Объем фонда: \$334,5 млрд

Стоимость стратегии: \$61(+)*

Ожидаемая доходность: 30,5%

Точки безубыточности**: \$351,40,
\$406,60

Индустрия: До 19 Марта 2021 г.

Идея с повышенным инвестиционным риском

Техническая картина

Продажа: IRON CONDOR SPY

Страйки: \$406, \$408, \$352, \$350

Продажа: +SPY^B3J406 (\$2.04),
+SPY*B3J352 (\$4.27)

Покупка: +SPY^B3J408 (\$1.68),
+SPY*B3J350 (\$4.02)

Дата экспирации: 19.03.21

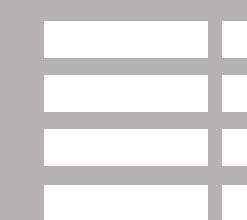
Маргинальное обеспечение: \$200****

Максимальная прибыль: \$61 (30,5%)

Максимальный убыток: \$139 (69,5%)

Ожидаемая волатильность: 24.60%

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



K Health

K Health на основе больших баз данных делает прогностические выводы и позволяет пользователям оценивать состояние своего здоровья на основе сравнения своих симптомов, истории болезни, пола, возраста и других параметров с аналогичными у других пользователей с близкими перечисленными характеристиками. В третьем раунде финансирования компания привлекла \$132 млн от GGV Capital, Valor Equity Partners, пенсионного фонда Kaiser Permanente и еще около десяти инвесторов. Как и полученные в предыдущих раундах средства, данные инвестиции будут направлены на расширение команды врачей еще на несколько сотен, а также на персонал по маркетингу, продуктам и поддержке клиентов.



LendingPoint

LendingPoint разрабатывает платформу, через которую представители электронной коммерции, ретейла, а также потребители могут привлекать финансирование. Операционная система кредитования SDKn аккумулирует данные о заемщике и выдает решение для бизнеса и потребителя. Компания заключила 3000 партнерств с компаниями, работающими в сфере e-commerce, и представителями малого бизнеса. В последнем на сегодня инвестраунде LendingPoint получила \$125 млн акционерного капитала от Warburg Pincus. Эти средства направят на развитие искусственного интеллекта, разработку новых функций и расширение возможностей мобильного приложения, чтобы усилить рыночные позиции и ценностное предложение LendingPoint в целом.



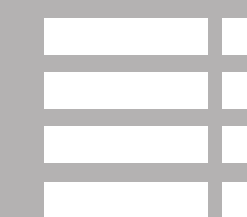
Webflow

Платформа для создания и разработки сайтов без навыков программирования. В прошлом году у Webflow было 100 тыс. платежеспособных клиентов и более 2 млн пользователей, поскольку во время пандемии бизнесы активно инвестировали в цифровые технологии. Среди клиентов компании DELL, Zendesk, Upwork, Lattice, Rakuten и другие. В последнем на сегодня раунде финансирования было привлечено \$140 млн, общая оценка компании достигла \$2,1 млрд. Раунд возглавили венчурные инвесторы Accel, Silversmith, новый инвестор CapitalG и некоторые другие. Компания планирует дальше расширять возможности для пользователей, повышать скорость и простоту создания сайтов.



MX

Технология, разработанная MX, позволяет анализировать финансовые транзакции физлиц и давать рекомендации в отношении вложения денежных средств для оптимизации управления ими. MX уже работает с 2 тыс. финансовых учреждений, в том числе с 43 из 50 крупнейших поставщиков цифрового банкинга. В последнем на сегодня, третьем раунде финансирования компания привлекла \$300 млн от TPG Growth, CapitalG, Geodesic, Greycroft, Canapi Ventures, Digital Garage и другие. Общий объем инвестиций в этот стартап достиг \$475 млн. Полученные средства MX вложит в улучшение аналитики клиентских операций, что позволит формировать более точные рекомендации. Также компания планирует расширить штат сотрудников.



IPO Qualtrics International

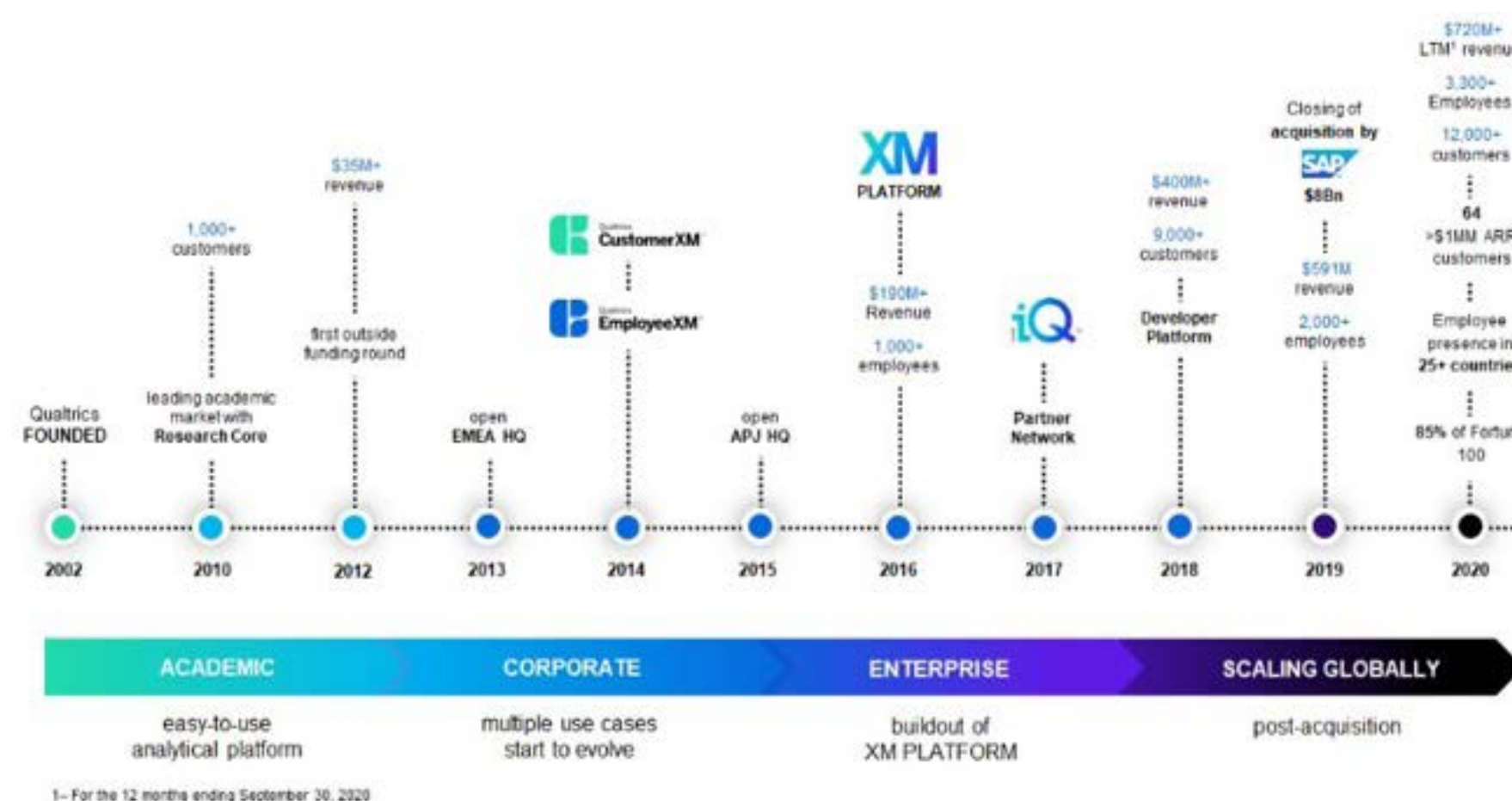
Ведущий поставщик ПО для Experience Management

27 января состоялось размещение Qualtrics International. Qualtrics International – разработчика ПО для сбора и хранения данных. Андеррайтерами выступили Morgan Stanley и J.P. Morgan

Чем интересна компания?

- 1. О компании.** Платформа Qualtrics собирает данные о клиентах, сотрудниках, брендах и продуктах, позволяя анализировать рынок, удовлетворенность клиентов, тестировать разные концепции, проводить оценки сотрудников и получать обратную связь. По состоянию на 30 сентября 2020 года платформой компании пользовалось более 12 тысяч клиентов в более чем 100 странах мира, 85% клиентов Qualtrics состоят в списке Fortune 100. Компания планировала выйти на IPO в 2018 году, но тогда ее поглотила SAP SE за \$8 млрд.
- 2. Привлечение клиентов.** Платформа Qualtrics разделена на четыре направления. CustomerXM обеспечивает минимизацию оттока клиентов и повышение их вовлеченности, анализ отзывов и принятие мер. EmployeeXM направлена на стимулирование работников, повышение производительности и качества обслуживания. ProductXM применяется для оптимизации сроков выхода продукта на рынок и выявления ожидания и потребностей пользователей. BrandXM ориентирована на привлечение новых клиентов, увеличение узнаваемости бренда и фокусировку на целевых покупателях. Основное отличие платформы компании от аналогов, предлагаемых конкурентами, в том, что она представляет собой систему алгоритмов действий, дает пользователям конкретные инструкции для улучшения их бизнес-процессов, продуктов и услуг.

- 3. Клиентская база компании.** По состоянию на 30 сентября 2020 года платформой Qualtrics пользовалось более 12 тысяч клиентов в более чем 100 странах мира. Количество крупных клиентов выросло с 720 на конец 2018-го до 1206 на 30 сентября 2020 года.
- 4. Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой потенциальный рынок в \$60 млрд. Этот прогноз основан на общем количестве компаний в мире с предполагаемым доходом не менее \$50 млн в год.



Обзор перед IPO

Эмитент: Qualtrics International
Тикер: XM
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: \$27-29
Объем к размещению: \$1,410 млрд
Андеррайтеры: Morgan Stanley и J.P. Morgan

qualtrics^{XM}



Российский рынок

Первая коррекция с начала года

Основные индексы откатились на уровни двухнедельной давности

Динамика российского рынка разошлась с трендами на основных мировых площадках. Ведущие отечественные индексы откатились на уровни двухнедельной давности. Первая с начала года коррекция была неглубокой – около 3% по номинированному в рублях индексу Московской биржи и 6% по рассчитываемому в долларах РТС. Курс USD/RUB подскочил до 76. Этот уровень можно считать верхней границей бокового коридора, в котором пара торгуется с декабря прошлого года.

В США набирает обороты сезон отчетности за четвертый квартал. Ее результаты повлияют на динамику и отечественного рынка. В России финансовые отчеты представят ММК и Магнит, операционные показатели обнародуют Русагро, Polymetal, ТГК-1. Из важной статистики отметим данные о динамике ВВП за четвертый квартал, торговому балансу и розничным продажам за декабрь.

У рынка есть драйверы для роста. Это цена на нефть и внешний фон. Заболеваемость COVID-19 на минимуме с осени. Карантинные ограничения ослабляются, что ускоряет восстановление экономики. Это, конечно, не гарантия того, что основные индексы быстро обновят максимумы. Вероятно, российский рынок будет отставать от основных мировых площадок. Международные инвесторы переориентируются на американские акции в ожидании роста доходности казначейских обязательств и мер монетарного стимулирования.

Ожидаем

Мы ожидаем, что торговая динамика на российском рынке будет отставать от трендов на основных мировых площадках. Лидерами роста могут стать акции нефтегазового сектора. Кандидаты в аутсайдеры – бумаги металлургического сектора. Ориентир по индексу Московской биржи: диапазон 3300-3500 п. Прогноз для пары USD/RUB: снижение в диапазон 72-74.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать позиции в бумагах IT-сегмента. Лидерами роста способны стать акции Yandex, Mail.Ru, NN.RU, Сбербанк, ВТБ, Системы. Положительную динамику могут продемонстрировать акции Газпрома, НОВАТЭКа, Роснефти. Аутсайдерами рискуют стать бумаги МТС, а также представителей черной металлургии.



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 11.01.2021	Значение на 25.01.2021	Изменение, %
MOEX	3 482	3 397	-2,44%
РТС	1 456	1 412	-3,02%
Золото	1 847	1 856	0,49%
Brent	55,51	55,68	0,31%
EUR/RUB	90,69	91,39	0,77%
USD/RUB	74,57	75,26	0,92%
EUR/USD	1,2163	1,2143	-0,16%

Индекс Мосбиржи

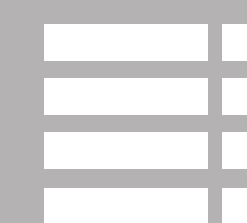


Индекс Мосбиржи откатился вниз на 3% от достигнутого максимума, РТС потерял около 6% на фоне ослабления рубля. Пара USD/RUB впервые с конца декабря поднималась выше 75,50.

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



Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.fff.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям



Детский мир опубликовал операционные результаты за четвертый квартал 2020-го. Консолидированная выручка по итогам года увеличилась на 11% – со 128,7 млрд до 142,9 млрд руб. Объем интернет-продаж вырос в 2,2 раза, до 34,8 млрд руб., доля онлайн-сегмента достигла 25%. Торговую площадь удалось расширить на 6,4% за год, до 897 тыс. кв. м.



Etalom Group представила операционные результаты за октябрь-декабрь и полный 2020 год. Объем продаж за 12 месяцев в натуральном выражении составил 538 тыс. кв. м, сократившись на 15% г/г. Выручка увеличилась на 3%, до 79,9 млрд руб. Средняя цена квадратного метра увеличилась на 20%, до 178,7 тыс. руб. Доля сделок с ипотекой составила 65%.



ГК ПИК представила операционные результаты за 2020 год. Объем продаж в натуральном выражении увеличился на 20%, до 2,355 млн кв. м. Выручка достигла 341 млрд руб., оказавшись на 42% больше прошлогоднего показателя. Объем поступлений денежных средств составил 371 млрд руб. На рынок выведено 110 проектов общей площадью свыше 2 млн кв. м. Доля ипотечных сделок составила 76%.



АЛРОСА выпустила операционную отчетность за 2020 год. Объем добычи в натуральном выражении сократился на 22%, до 30 млн карат. Продажи в натуральном выражении сократились на 4%, до 32,1 млн карат. Средняя цена реализации алмазов ювелирного качества упала на 18%, до \$109,5 за карат. Выручка от продаж составила \$2,8 млрд. Складские запасы сократились на 8%, до 20,7 млн карат.



Северсталь опубликовала производственные результаты за четвертый квартал и весь 2020 год. Объем производства чугуна составил 9,54 млн тонн (на уровне прошлого года). Продажи стальной продукции сократились на 4%, до 10,736 млн тонн. Средневзвешенные цены на стальную продукцию снизились на 12%.



Акция	Значение на 11.01.2021	Значение на 25.01.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

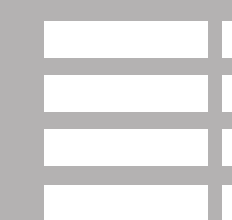
Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4141	4684	13,11%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2849	2831	-0,63%
FinEx Gold ETF USD	933,4	948,4	1,61%
FinEx USA IT UCITS ETF	9674	9956	2,92%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	248	254,7	2,70%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1655,6	1657,5	0,11%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1823	1820	-0,16%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3702,5	3555	-3,98%
FinEx Rus Eurobonds ETF	958,3	969,9	1,21%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,1627	1,1733	0,91%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	759,9	772,7	1,68%
FinEx USA UCITS ETF	5242	5325	1,58%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1879,1	1940	3,24%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2216	2220	0,18%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2227,5	2150	-3,48%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1298	1311	1,00%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1704	1660	-2,58%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1123,6	1128,2	0,41%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1512,2	1552,2	2,65%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	6,036	5,97	-1,09%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1069	0,1077	0,75%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1045	0,1044	-0,10%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	985,4	1008,8	2,37%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1219	1217,7	-0,11%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	978,4	1029,6	5,23%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	805,3	816,4	1,38%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0428	1,0444	0,15%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигаций	4096	4140,5	1,09%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	132,65	129,25	-2,56%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



16



Российский рынок

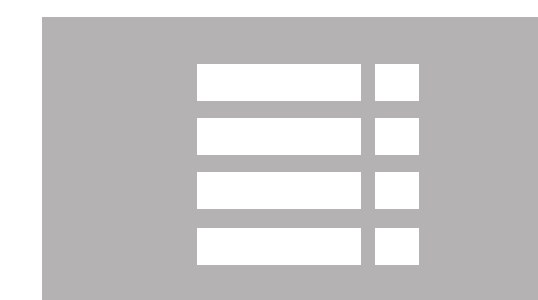
Акция	Значение на 11.01.2021	Значение на 25.01.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1356,4	1313	-3,20%
НЛМК	219,1	220,3	0,55%
ММК	57,91	54,735	-5,48%
ГМК Норникель	26366	25888	-1,81%
Распадская	158	159,08	0,68%
АЛРОСА	105,61	101,09	-4,28%
Полюс	15501	15042	-2,96%
Мечел - ао	79,21	73,2	-7,59%
Мечел - ап	78,7	74,8	-4,96%
Русал	39,2	36,2	-7,65%
Polymetal	1763	1739	-1,36%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	289,61	264,83	-8,56%
Сбербанк-ап	257,18	244,19	-5,05%
ВТБ	0,039735	0,037635	-5,29%
АФК Система	30,1	32,485	7,92%
МосБиржа	159,5	162,84	2,09%
Сафмар	498	493,8	-0,84%
TCS-гдр	2970,6	3099	4,32%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	228,12	217,38	-4,71%
НОВАТЭК	1404,4	1366,4	-2,71%
Роснефть	474,6	495,05	4,31%
Сургут-ао	37,815	34,965	-7,54%
Сургут-ап	42,455	41,59	-2,04%
ЛУКОЙЛ	5595,5	5719	2,21%
Башнефть - ао	1705	1677	-1,64%
Башнефть - ап	1246	1205	-3,29%
Газпром нефть	334,3	325,2	-2,72%
Татнефть - ао	540,9	508,4	-6,01%
Татнефть - ап	489,2	472,6	-3,39%

Акция	Значение на 11.01.2021	Значение на 25.01.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,4535	5,4795	0,48%
Русгидро	0,822	0,7865	-4,32%
ОГК-2	0,788	0,7755	-1,59%
Юнипро	2,844	2,914	2,46%
ТГК-1	0,01201	0,011304	-5,88%
Энел	0,934	0,9185	-1,66%
Мосэнерго	2,163	2,114	-2,27%
ФСК ЕЭС	0,23042	0,2159	-6,30%
Россети - ао	1,7674	1,6756	-5,19%
Потребительский сектор			
Магнит	5484,5	5087,5	-7,24%
X 5	2811	2825	0,50%
Лента	266,5	258,1	-3,15%
Детский мир	133,7	141,46	5,80%
М.видео	715	728,8	1,93%
OZON-адр	3356	4038	20,32%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	337,25	333,75	-1,04%
Ростелеком - ао	99,56	103,43	3,89%
Ростелеком - ап	88,3	90,5	2,49%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	73,8	70,8	-4,07%
НМТП	8,265	8,405	1,69%
ДВМП	11,65	11,45	-1,72%
GLTR-гдр	485	523,85	8,01%
Совкомфлот	93,59	90,84	-2,94%

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



Динамика котировок акций

На российском фондовом рынке преобладала отрицательная динамика. Корректировались акции металлургического сектора и нефтегазовых компаний, за исключением обновившей максимум Роснефти. Лидерами роста стали Ozon, Система и Детский мир.

Инвестиционная идея

Ростелеком: на связи с ВВП

Цели по обыкновенным и привилегированным акциям Ростелекома по итогам текущего года – 120,05 и 110,63 руб. соответственно

Название: ПАО «Ростелеком»,
акции обыкновенные
Тикер: RTKM
Текущая цена акций: 103,89 руб.
Целевая цена акций: 120,05 руб.
Потенциал роста: 15,55%
Стоп-аут: 87,92 руб.

Название: ПАО «Ростелеком»,
акции привилегированные
Тикер: RTKMP
Текущая цена акций: 91,25 руб.
Целевая цена акций: 110,63 руб.
Потенциал роста: 21,24%
Стоп-аут: 100,28 руб.

Операционные результаты и прогнозы

За январь-сентябрь 2020 года количество абонентов интернет-услуг у Ростелекома выросло на 3% г/г, до 13,4 млн. Число абонентов фиксированной телефонной связи сократилось на 9% г/г, на 14,5 млн. Выручка от услуг мобильной связи увеличилась на 15% г/г, достигнув 129,7 млрд руб., что эквивалентно 33% суммарной выручки оператора. Выручка от интернет-услуг повысилась на 7% г/г, до 66,7 млрд руб., доход от цифровых сервисов вырос на 64% г/г, достигнув 46,9 млрд руб. Доходы от стационарной связи сократились на 10% и составили 41,3 млрд руб., выручка от платного ТВ, оптовых и ряда прочих сервисов выросла на 7% г/г, до 99,3 млрд руб. Среднесрочно динамика клиентской базы Ростелекома коррелирует с показателями экономической активности в России. Принимая во внимание улучшение официальных экономических прогнозов, а также риски усиления нерыночного регулирования спроса, мы заключаем в базовый консервативный прогноз ВВП на 2021-й рост на 3%. При реализации этого сценария число абонентов Ростелекома по итогам года увеличится на 5%. Данная оценка строится на основе позитивного эффекта от реализации Ростелекомом планов региональной экспансии. Руководство Ростелекома анонсировало установку в этом году базовых станций и антенн в 1200 населенных пунктах с населением от 100 до 500 человек. По словам главы компании

Михаила Осеевского, в этих населенных пунктах живет несколько миллионов человек и спрос на мобильную связь там очень высокий.

Финансовая статистика и наши прогнозы

Выручка и EBITDA Ростелекома за третий квартал накопленным итогом за 12 месяцев выросли на 11,3% г/г и 11,2% г/г – до 478,7 млрд и 162,2 млрд руб. соответственно, а чистая прибыль не изменилась и составила 18,9 млрд руб.

Учитывая приведенные выше прогнозы и оценки, сезонные факторы, а также практику и тренды, сформированные дивидендной политикой компании, рассчитываем, что выручка и чистая прибыль Ростелекома по итогам 2020-го будет на уровне 518 млрд и 28,6 млрд руб. Дивиденд за год, предполагающий дисконт 15% в связи с повышенными рисками восстановления, заключаем в размере 6,8 руб. на обыкновенную и привилегированную акцию компании.

Наши ожидания

Долгосрочные риски частично нивелируют для Ростелекома его среднесрочно сильные финансовые результаты. Соотношение между чистым долгом и EBITDA компании по итогам девяти месяцев 2020 года составляет сравнительно высокие 2,9x при средней ставке купона по бондам Ростелекома более 7%. Если ВВП России в ближайшие годы будет в соответствии с официальными прогнозами повышаться на 3%, ком-

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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,68	1,89
EV/EBITDA	4,74	4,84
P/E	13,21	12,00
P/Revenue	0,52	0,87
P/CF	2,51	2,91
P/FCF	20,09	7,75

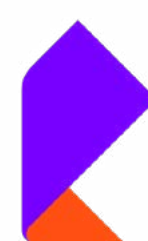
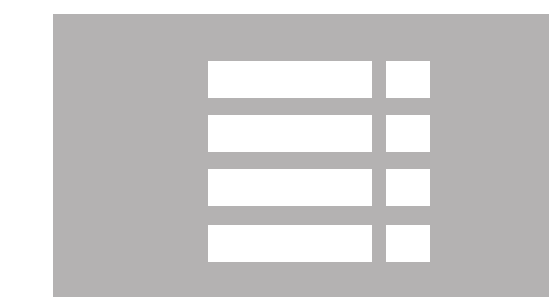
	3Q2020	2021
Долг к активам	0,7	0,7
Долг к акционерному капиталу	3,6	4,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,7	0,8
Текущая ликвидность	0,7	0,8
Быстрая ликвидность	0,23	0,19
Коэффициент Альтмана	1,2	1,2

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RTKM:RX	1,91%	4,71%	9,45%	9,30%	20,64%
RTKMP:RX	1,12%	2,43%	8,38%	5,85%	14,77%
IMOEX	0,43%	-2,14%	4,66%	21,97%	7,99%
RTS	-0,44%	-4,26%	2,44%	22,54%	-11,74%
Russell 2000	-0,23%	1,89%	7,65%	31,87%	30,14%
S&P 500	-0,18%	2,31%	3,96%	11,25%	16,99%
NASDAQ Composite	0,69%	4,90%	6,55%	18,08%	46,39%

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru

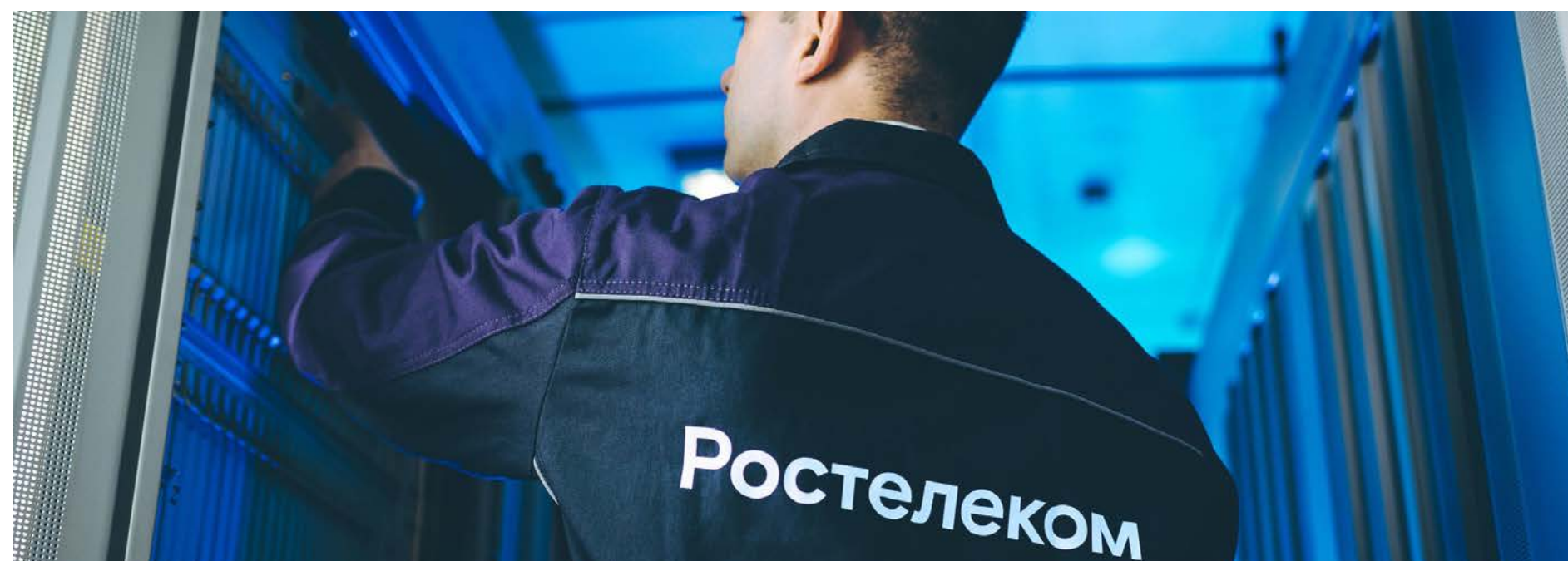


18



Ростелеком

Инвестиционная идея



Финансовые показатели	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн руб.	320 239,00	337 421,00	518 197,07	604 217,78
ЕБИТДА, млн руб.	90 319,00	90 663,00	160 641,09	187 307,51
Чистый доход, млн руб.	8 602,20	9 112,20	28 631,23	34 013,90
Доход на акцию	3,09	3,27	8,20	9,74
Операционная маржинальность	28%	27%	31%	31%
Чистая маржа	3%	3%	6%	6%

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



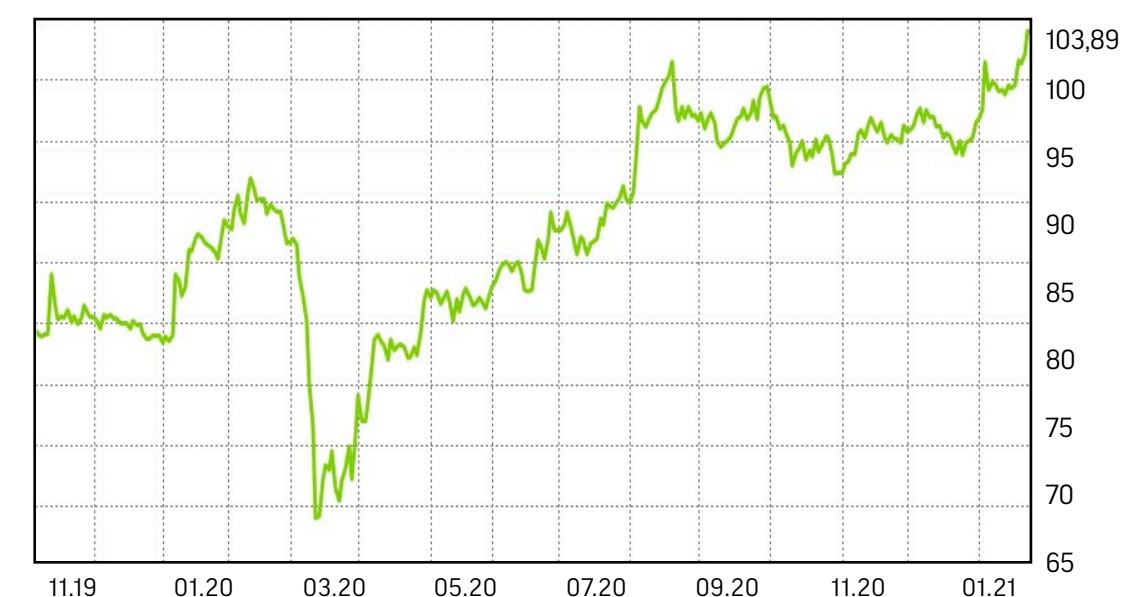
пании потребуется реализовать эффективную стратегию увеличения выручки для перерастания долгой проблемы. Мы рассчитываем, что ускорить рост выручки удастся с применением позитивного опыта приобретения активов Теле 2 и продолжением расширения бизнеса за счет слияний и поглощений. С учетом данного фактора и взаимосвязи между динамикой выручки Ростелекома и тенденциями в отечественной экономике, а также в расчете на улучшение положения на ключевых для нее мировых рынках, прогнозируем повышение показателя в 2022–2026-м в среднем на 8% в год. В периоды восстановления спроса 2009–2011 годов и 2015–2017 темп роста выручки в среднем равнялся 5% и 4% г/г. В 2013–2020-м, в период последнего экономического цикла,

отличавшегося медленным ростом, благодаря эффекту от покупки Теле 2 выручка увеличивалась в среднем на аналогичные прогнозные 8% г/г. Соотношение FCF/выручка в 2022–2026-м закладываем на уровне 7% против 10% в 2009–2011 годах и 4% в 2015–2017-м.

В рамках данных оценок прогнозируем выручку и чистую прибыль по итогам 2021 года на отметках 604,2 млрд и 34 млрд руб. соответственно. Ростелеком немного недооценен к российским аналогам с точки зрения сравнительного анализа мультипликаторов.

С учетом указанных средне- и долгосрочных прогнозов и расчетов справедливую цену для обыкновенной и привилегированной акции Ростелекома на конец текущего года оцениваем в 120,05 и 110,63 руб. соответственно.

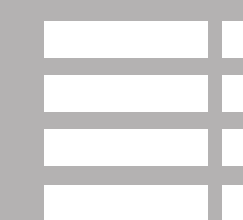
Динамика RTKM на MOEX



Динамика RTKMP на MOEX



Ростелеком



Рынок Украины

Центрэнерго сменит собственника

Рост украинского фондового рынка подкрепляется уверенной позитивной динамикой энергетического сектора

Индекс Украинской фондовой биржи за последние две недели вырос на 1,37%. Драйверами роста его обеспечили акции МНР S.A. (+13,53%) и Центрэнерго (+9,33%), Донбассэнерго (+4,35%), Турбоатом (+3,41%), Укрнафта (+2,7%) и Райффайзен Банк (+2,27%). Акции Фергехро на Лондонской бирже упали почти на 12%, до 302,6 фунта.

Одной из главных новостей последней недели стало решение суда, позволяющее завершить приватизацию Центрэнерго. 12 января Хозяйственный суд Киева отменил указ Фонда государственного имущества Украины от 13 декабря 2018 года. Таким образом, начавшаяся три года назад процедура приватизации Центрэнерго должна завершиться в ближайшем будущем. Процедура предусматривает продажу государственного

пакета акций компании, который оценивается в 5,98 млрд грн. Поступления от передачи Центрэнерго в частную собственность более чем в семь раз превысят суммарно привлеченные во время приватизации в 2018-2019 годах 816 млн грн. На фоне этих новостей акции Центрэнерго выросли на 9,33%, до 8,2 грн. Напомним, что мы оцениваем справедливую стоимость этой бумаги в 9,5 грн.

Курс украинской гривны к доллару США консолидировался в коридоре 27,9-28,3, а в последнюю неделю пара USD/UAH торгуется с минимальной волатильностью в диапазоне 28,1-28,2. Наш ориентир по курсу на ближайшие две недели: 27,9-28,5. Глобальный тренд будет задан в феврале, когда Украина получит решение от МВФ о продолжении сотрудничества.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 12.01.2021	Значение на 26.01.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 642,95	1 665,46	1,37
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,44	0,45	2,27
Укрнафта, (UNAF)	185	190	2,7
Центрэнерго, (CEEN)	7,5	8,2	9,33
Фергехро (FXPO), GBp	343,8	302,6	-11,98
Донбассэнерго, (DOEN)	23	24	4,35
Турбоатом, (TATM)	8,22	8,5	3,41
МНР S.A., (MHP)	176,17	200	13,53
USD/UAH	28,2	28,17	-0,12

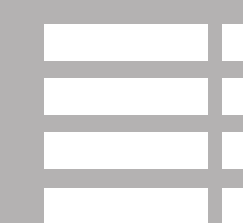
Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебобулочного изделия, сохраняющие потенциал роста с текущих \$6,2 до \$10,2 (LSE).

Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



20



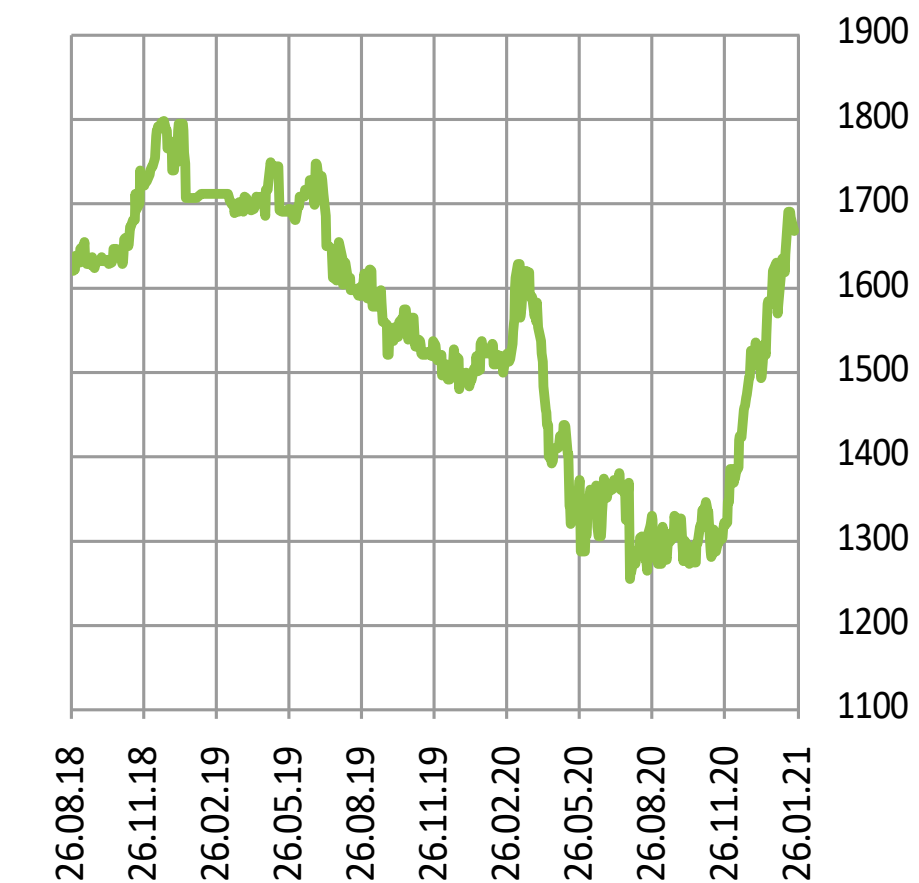
Рынок Украины

Важные новости

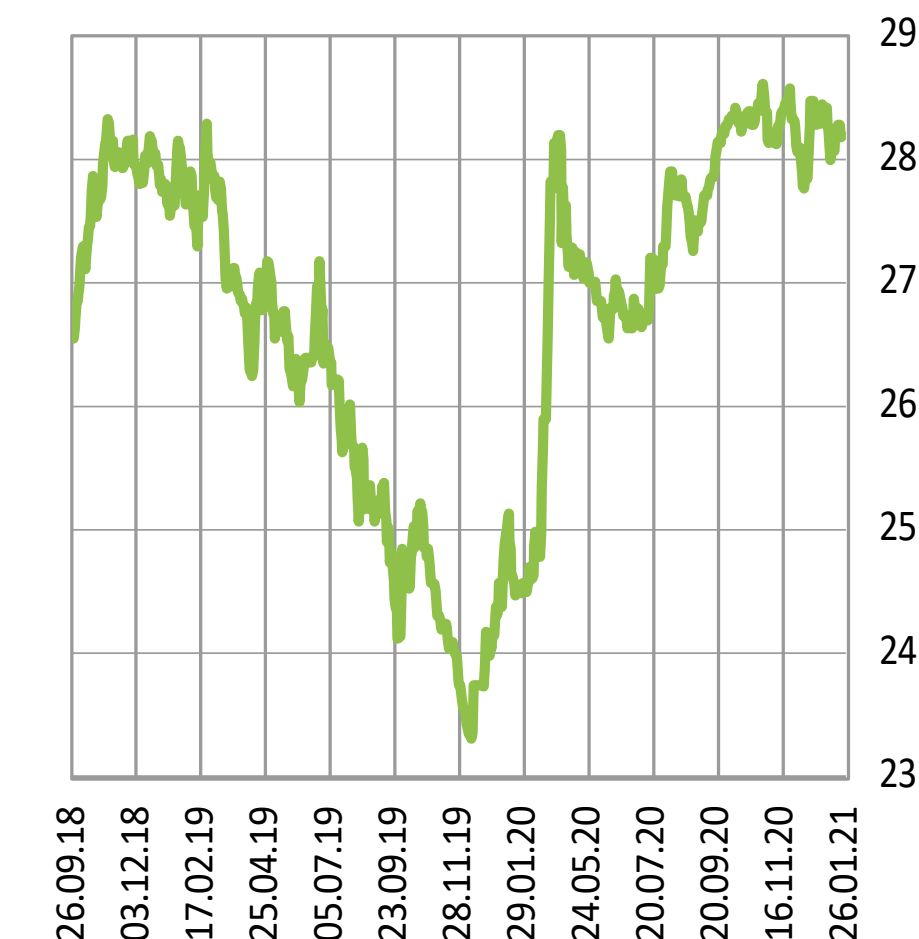
- При отказе МВФ от дальнейшего сотрудничества с Киевом Минфину придется пересматривать госбюджет на 2021 год. В то же время продолжение сотрудничества с Международным валютным фондом остается ключевым сценарием для Минфина. В текущем году государству предстоит погасить кредиты на сумму 468 млрд грн, обслуживание госдолга обойдется в 159 млрд грн.
- **Официальная безработица в Украине за год увеличилась на 1,2%.** Уровень безработицы вырос с 8,1% до 9,3%. Уровень занятости сократился во всех регионах и среди всех возрастных групп граждан.
- **В Украине собираются ввести второй уровень пенсионной системы.** В Министерстве соцполитики разработали стратегию внедрения накопительной пенсии. Финансирование накопительной части пенсии будет происходить путем отчисления по 2% из ЕСВ и НДФЛ.
- **Украина заняла 120-е место по развитию финансового рынка из 125.** Хотя текущий результат оставляет желать лучшего, председатель НКЦБФР Хромаев считает, что на сегодня Украина имеет четкий вектор развития и хорошие перспективы.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

«Медведи» надавили на ослабших «быков»

Лидеры новогоднего ралли начали проседать недалеко от фундаментальных целей

Новогоднее ралли дало большинству акций Казахстанской фондовой биржи продемонстрировать уверенный рост. Однако, когда Казатомпром и Казтрансойл вплотную приблизились к своим фундаментальным целям, их котировки забуксовали. Короткий взлет успели показать акции Народного банка, но многие решили не рисковать, дожидаясь уровней выше 150 тенге, и начали закрывать лонги по этой бумаге.

Текущая пауза и откат котировок индекса KASE от 12-летних максимумов вполне закономерны. Тем не менее по результатам закрытия сессии 26 января видно, что KASE начинает раскорреляцию с индексами MSCI развивающихся рынков. Пока на графике нефтяных котировок вырисовывается фигура «треугольник», индекс тестирует локальный важный уровень сопротивления 2787 пунктов, который может определить его динамику в феврале. Дополнительным фактором снижения способна стать коррекция российского рынка.

Лидером роста предыдущих двух недель стала KAZ Minerals. Акции поднялись значительно выше предложенных в рамках выкупа 640 пенсов. Мы считаем, что ралли по этой бумаге должно завершиться на текущей неделе, поскольку приближается 4 февраля – дата объявления обновленной оферты. Инвесторы будут ожидать официальной части предложения.

Более интересную динамику с середины января показали не входящие в KASE инструменты. Продолжается рост ETF на индекс S&P 500. Также после небольшой паузы к восходящему тренду возвращается Фонд первичных размещений.

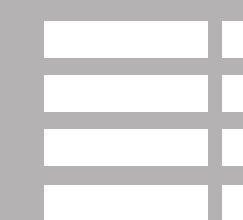


Ожидания и стратегия

Котировки главных голубых фишек KASE демонстрируют неопределенность. Для продолжения покупок советуем дождаться пробоя вниз уровня 2787 пунктов или формирования более устойчивой консолидации. Пока же наиболее интересными для вложений выглядят паи Фонда первичных размещений и ETF SPY.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 14.01.2021	Значение на 27.01.2021	Изменение, %
Индекс KASE	2 804,77	2 796,75	-0,3%
KAZ Minerals PLC (KASE)	3 849,00	4 100,00	6,5%
KAZ Minerals PLC (GDR)	716,60	747,20	4,3%
Халык Банк (KASE)	129,78	133,30	2,7%
Халык Банк (ADR)	12,85	12,95	0,8%
KEGOC (KASE)	1 698,00	1 693,00	-0,3%
К Cell (KASE)	2 840,00	2 815,50	-0,9%
Казахтелеком (KASE)	26 400,00	25 750,06	-2,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	214,98	209,01	-2,8%
Казтрансойл (KASE)	1 033,00	1 000,00	-3,2%
Казатомпром (KASE)	8 000,00	7 560,00	-5,5%
Bank of America (KASE)	14 389,00	13 252,09	-7,9%
К Cell (GDR)	7,00	6,00	-14,3%



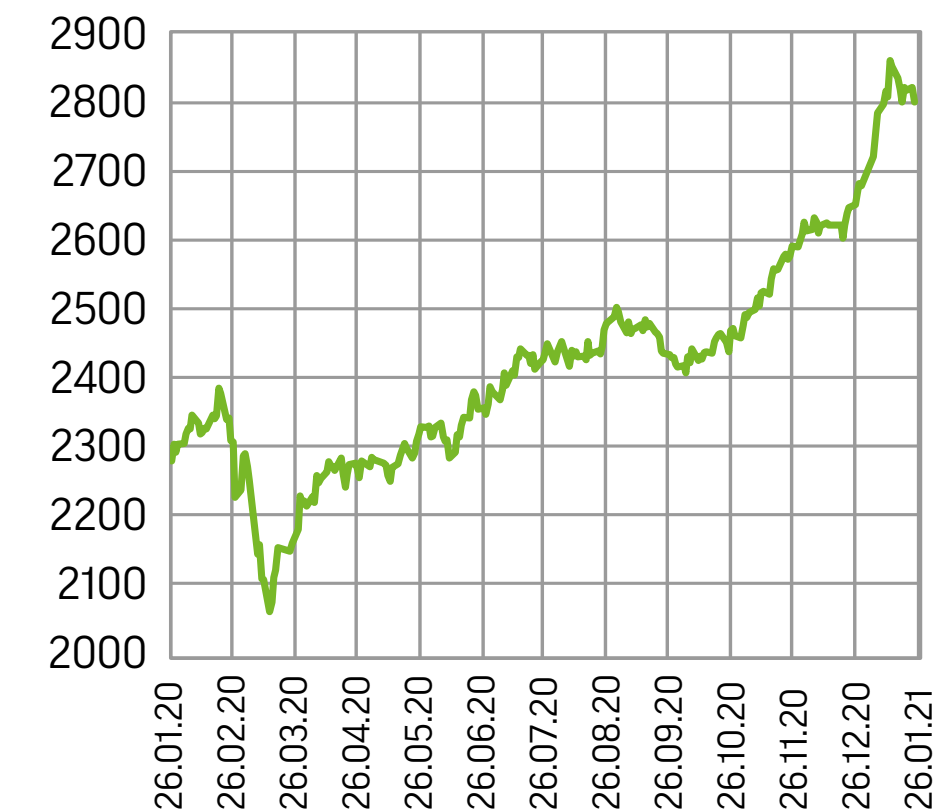
Рынок Казахстана

Важные новости

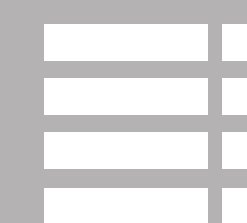
- **Казтрансойл опубликовал сильные операционные результаты за четвертый квартал.** Объем транспортировки нефти увеличился на 3,2% кв/кв, совокупный грузооборот повысился на 2,9% кв/кв. Драйвером роста стало увеличение объемов поставок нефти на внутреннем рынке благодаря возобновлению работы АНПЗ, даже несмотря на сезонное падение показателей битумного завода. Объем транспортировки по системе ККТ достиг трехлетнего максимума 4,24 млн тонн.
- **На KASE прошел второй раунд спецторгов по акциям Казтрансойла.** 13 января в рамках специализированных торгов приобретено 147 860 обыкновенных акций компании по цене 1 050 тенге за единицу.
- **Нацбанк оставил ставку без изменений.** Комитет по денежно-кредитной политике Национального банка Казахстана принял решение сохранить базовую ставку на уровне 9,00% годовых с процентным коридором +/- 1,0 п.п.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



iX Global EM Bonds

Надежно. Удобно. Перспективно

Продолжающаяся мягкая политика центральных банков, приток средств, кэрри-трейдинг и глобальная вакцинация обеспечат драйверами роста облигации развивающихся рынков

Причины для покупки:

1. Об инструменте. iX Global EM Bonds – новый ETN, торгуемый в долларах на бирже AIX с октября 2020 года. Данные ноты состоят из ETF на облигации развивающихся рынков ISHARES JP Morgan USD EM Bond UCITS ETF (JPEA), которые торгуются на Лондонской фондовой бирже, а также включают наличные средства. JPEA отслеживает доходность индекса J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Core, который состоит из облигаций развивающихся рынков.

2. Позитивные ожидания на 2021 год. В прошлый раз в качестве универсального портфельного решения мы предлагали популярный ETF на индекс S&P 500 (SPY), торгующийся на KASE. На этот раз мы хотели бы обратить внимание инвесторов на новые ноты на AIX, которые расширяют возможности диверсификации и устойчивости портфеля без затратной покупки активов через кастодиальные источники. В прогнозах на 2021 год мы указывали на потенциал развивающихся рынков до конца первого полугодия. Несмотря на завершение цикла снижения ставок и подросшую инфляцию, все же активный приток средств в фонды и через кэрри-трейдинг продолжает улучшать ситуацию. Мы склонны считать, что в первом полугодии доходность 10-летних трежериз США не превысит 1,3%, поскольку ФРС не намерена сворачивать программу QE. Это уменьшит давление на облигации развивающихся рынков. К тому же нельзя забывать о позитивных эффектах вакцинации и новых программ стимулирования со стороны США.

3. Техническая картина. Индексы облигаций развивающихся рынков восстанавливаются после новогоднего снижения. С учетом вышеприведенного прогноза на первое полугодие считаем, что сейчас подходящий момент для покупки нот в портфель.



iX Global Emerging Markets Bonds ETN

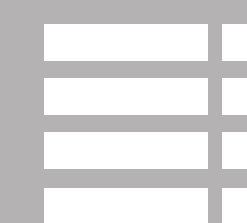
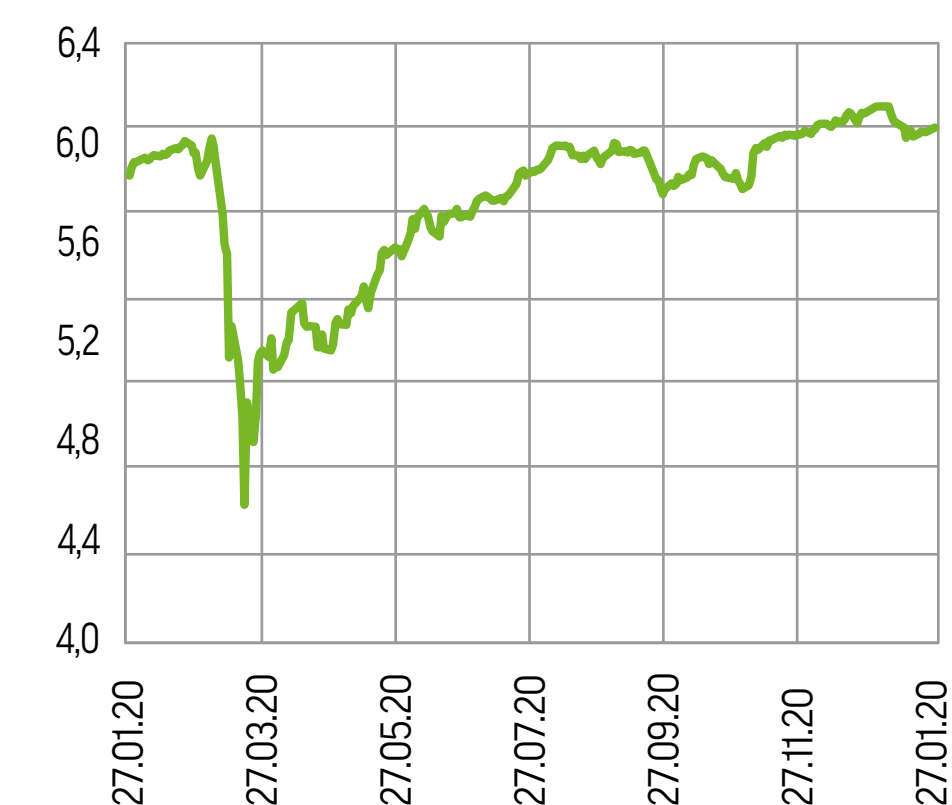
Тикер AIX: IXB
Текущая цена: \$6,06
Целевая цена: \$6,4
Потенциал роста: 5,6%



Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



Динамика ETF JPEA на LSE



Рынок Узбекистана

Премьера бондов с высокой валютной доходностью

FDG выпустила первые в Узбекистане облигации с номинированной в долларах доходностью

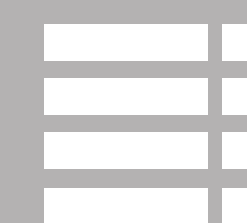
Первые две недели 2021-го рынок радовал нас высокими объемами торгов по ликвидным бумагам. Недельный оборот по эмитентам, входящим в индекс EqRe Blue, составил 2,47 млрд UZS. Это втрое больше среднего. В моменте индекс достигал 1 249,91 пункта, установив новый максимум. Третья неделя прошла в режиме консолидации с тенденцией к откату. Обороты торгов были низкими.

Из бумаг в нашем покрытии наиболее заметную коррекцию продемонстрировали акции Узвторцветмета (A016460),

откатившиеся до нижней границы коридора после неудачной попытки закрепиться на 13 000 UZS. Акции Узметкомбината (UZMK) в моменте достигли 34 500 UZS, вплотную приблизившись к максимумам. Обыкновенные акции Кувасайцемента (KSCM) выросли на 9,80%, достигая исторических пиков. Котировки АКБ Узпромстройбанк (SQBN) упали на 8,64%. Акции УзРТСБ (URTS) выросли на 4,97%, до двухмесячного максимума. Котировки Тошкентвино комбината (TKVK) движутся во флэте.

Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 08.01.2021	Значение на 22.01.2021	Изменение, %
A016460	13050	11000,03	-15,71%
KUMZ	909,99	880	-3,30%
KVTS	3100	3150	1,16%
QZSM	3800	3849,99	1,32%
SQBN	15,98	14,6	-8,64%
URTS	8000	8397,99	4,97%
UZMK	33000,02	33600	1,82%
TKVK	350000	350000	0,00%



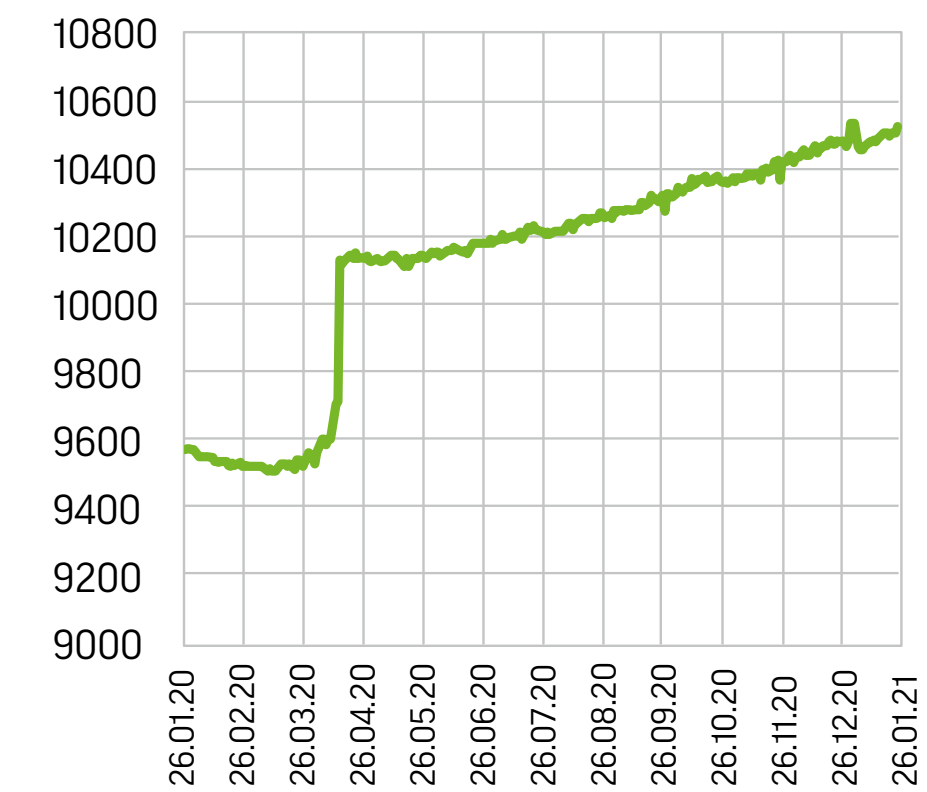
Рынок Узбекистана

Важные новости

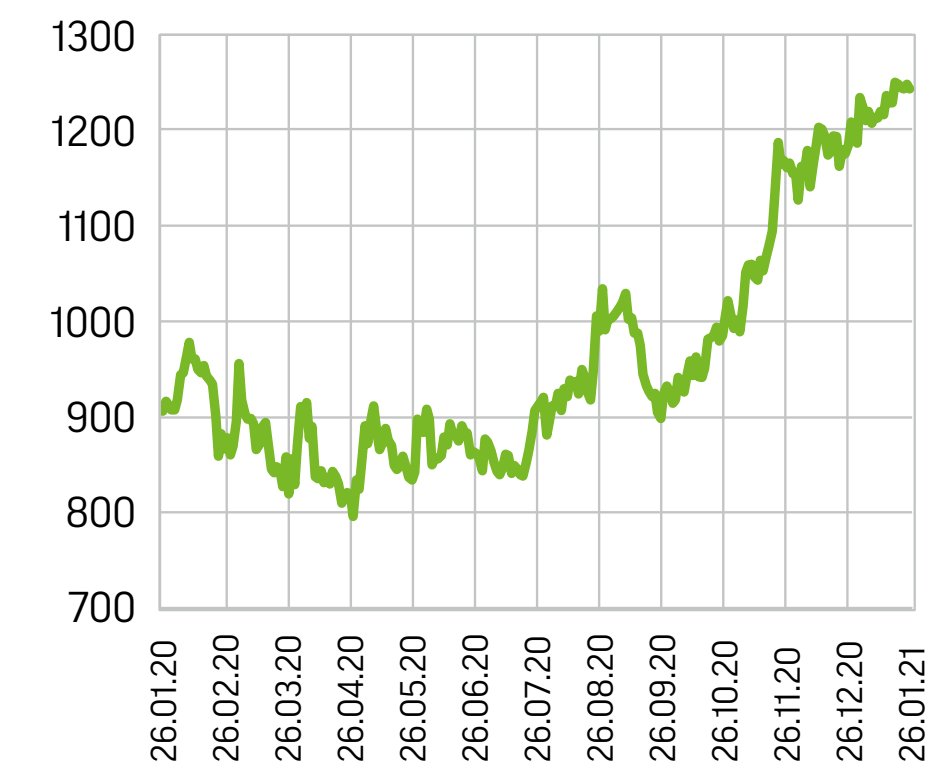
- **ООО FDG выпустило первые в Узбекистане облигации с доходностью, индексированной к доллару США.** Ставка – 8% + темпы девальвации/ревальвации UZS/USD, дюрация – год. Общий объем выпуска – 5,125 млрд UZS. Андеррайтер выпуска – Freedom Finance. На данный момент идет подписная компания, которая закончится во второй половине февраля.
- **Центральный Банк РУз оставил ключевую ставку без изменений на уровне 14%.**
- **Запуск нового стекольного цеха АО «Кварц» (KVTS) запланирован к Наврузу (21 марта).** Стекольный завод также намерен поставлять свою продукцию автопрому.
- **Объем производства цемента в Узбекистане за 2020 год вырос на 11%.** На долю Кизилкумцемента (QZSM) пришлось 28,8% рынка, на долю Кувасайцемента (KSCM) – 6,9%.
- **Облигации Imkon Finans (IMKF4) получили листинг на РФБ «Тошкент».** Ставка – 23%, дюрация – три года. Данные бумаги доступны для покупки только юридическим лицам.
- **АКБ Узпромстройбанк (SQBN) обнародовал данные о чистой прибыли за 2020 год.** Главный финансовый показатель банка вырос на 13,3% год к год и достиг 798,2 млрд UZS.
- **Часть прибыли АО АГМК (AGMK, AGM1) за 2017–2018 годы будет реинвестирована.** Уставный капитал увеличен до 1,6 трлн UZS.



Динамика USD/UZS



Динамика индекса EqRe Blue



АО «Тошкентвино комбинати»

Номер один по производству напитков

Потенциал роста в акциях интенсивно развивающейся компании
Тошкентвино комбинати приближается к 40%

Причины для покупки:

- 1. Тошкентвино комбинати – одно из старейших предприятий по производству винно-водочной и безалкогольной продукции в Узбекистане, работающее с 1867 года.** Наиболее известные марки вина, которые выпускает комбинат, – «Красное Ташкентское», «Опорто», «Султани», «Кагор». Эта продукция пользуется популярностью у потребителей и получает высокие оценки на международных выставках и ярмарках. Бизнес развивается высокими темпами, строятся новые производственные цеха и складские помещения. Более 20% компании владеют АУГА и Fruit Industrials S.A. (Великобритания). Комбинат входит в холдинг «Узвинпром», который снабжает его материалами, необходимым для бутылирования продукции.
- 2. Высокие финансовые показатели.** Средний рост выручки комбината с 2017 года составил 29,7% при увеличении собственного капитала в среднем на 19,3%.
- 3. Эффективное использование долгового финансирования.** Отношение долгового финансирования к долевым (D/E) в 2016 году составило 0,22х. Привлечение кредитов у банков в объеме 22 млрд UZS привело к повышению этого коэффициента до 1,74х, однако на данный момент он снизился до 1,22х. Заемные средства компания использует для наращивания производственных мощностей и расширения линейки конкурентоспособной продукции.
- 4. Сильные показатели ликвидности баланса компании.** Коэффициент ликвидности составляет 1,30х, что дает Тошкентвино комбинати возможность использовать свои текущие активы для исполнения всех финансовых обязательств, после чего у нее останется еще 30% активов. Маржинальность EBIT за девять месяцев 2020 года составила 21,6%, а маржинальность чистой прибыли – 13,2%.
- 5. Стремительное развитие бизнеса.** Предприятие быстро расширяется, стабильно увеличивая производственные мощности путем строительства новых цехов. Цель реализуемой

Тошкентвино комбинати стратегии – вытеснить с рынка импортную винно-водочную продукцию и нарастить свою долю на нем. За четвертый квартал 2019 года производство ликероводочной продукции у компании увеличилось на 22,58%, вин – на 3,63%, бренди – на 150%. Также было запущено производство виски.

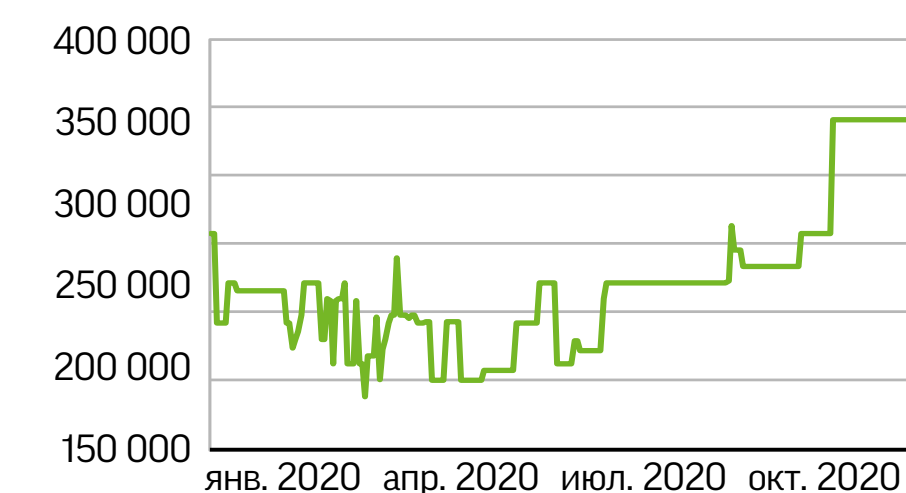
- 6. Высокие дивиденды за 2020 год.** По итогам 2019 года комбинат заплатил в виде дивиденда 85% чистой прибыли (77,4 млрд UZS, или 35 196 UZS на акцию), доходность в текущих ценах составила 10,1%. Предыдущие дивиденды компания выплатила в 2017 году.



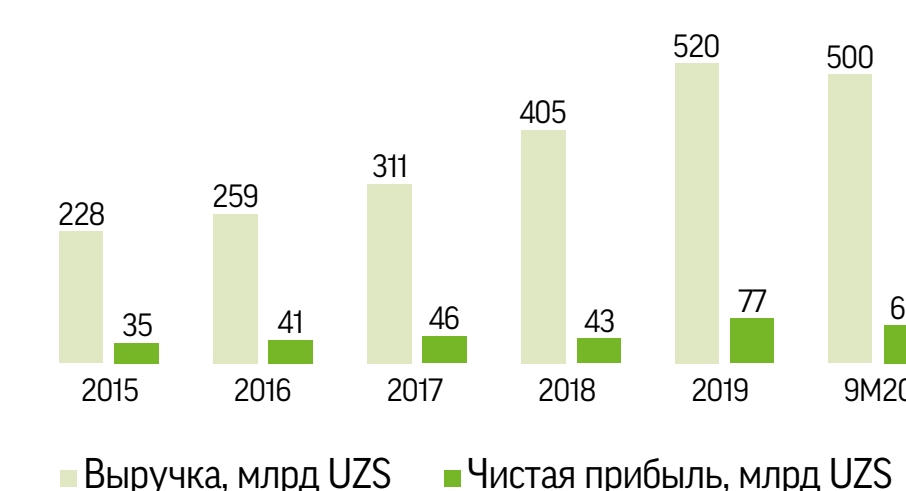
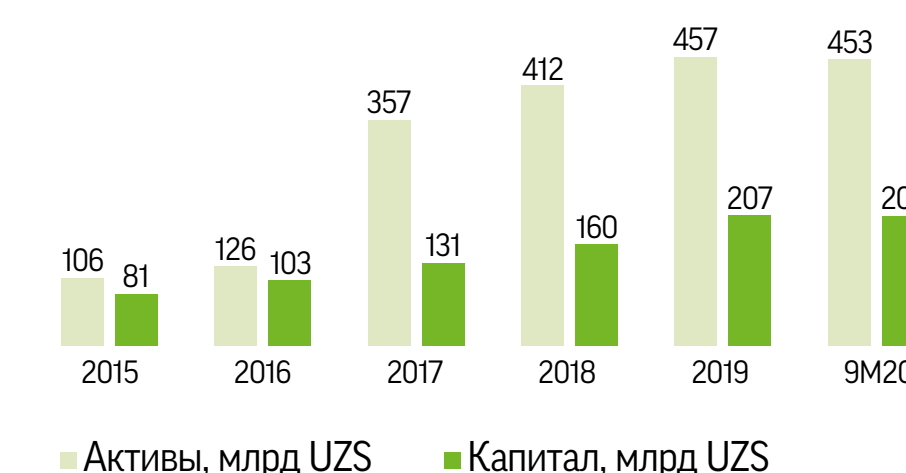
АО «Тошкентвино комбинати»

Тикер на UZSE: **TKVK**
Текущая цена: **350 000 UZS**
Целевая цена: **482 000 UZS**
Потенциал роста: **38%**

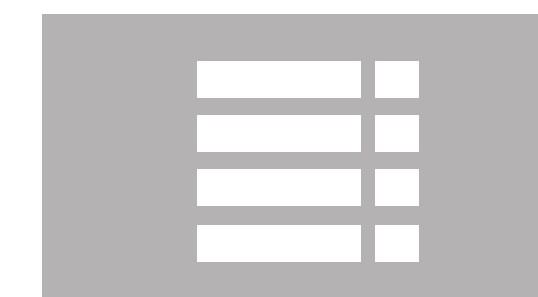
Динамика акций за 12 месяцев



Финансовые показатели



Инвестиционный
обзор №216
28 января 2021
www.ffin.ru



Рынок Германии

Отдых на вершине

Индекс DAX после недавнего обновления исторических максимумов слегка отступил от них, вероятнее всего начав консолидацию цен

Период с 11 по 15 января фондовый рынок Германии завершил в минусе после обновления исторических максимумов в начале месяца. Индекс DAX упал на 1,86%, до 13 788 пунктов. Наиболее заметные движения он продемонстрировал в первый и последний день этой торговой недели. В понедельник фондовые рынки снижались на фоне ожиданий нового пакета помощи экономики в США и увеличения заболеваемости коронавирусом в мире. Следующие три торговых дня прошли относительно спокойно, даже несмотря на запуск процедуры импичмента Трампа и успех вакцины Johnson & Johnson. В пятницу, после того как Байден анонсировал новый пакет фискальных стимулов, в рамках которого предлагается выплатить американцам дополнительные \$1400, ведущие фондовые площадки ушли на отрицательную территорию, в частности DAX упал на 1,44%. Акции ProSiebenSat.1 13 января упали почти на 6% на новости о планах инвесткомпания KKR продать часть своей доли в ней.

Торговая неделя к 22 января завершилась ростом индекса DAX на 0,63%, которому удалось превысить отметку 14 000 пунктов. По итогам пятидневки он закрепился на уровне 13 874 пунктов. Главной политической новостью Германии стало сообщение, что главой правящей партии Христанско-Демократический союз стал Армин Лашет. Китай в 2020 году зафиксировал рост ВВП на 2,3% при консенсусе 2%. В среду,

20 января, DAX продемонстрировал наиболее выраженную позитивную динамику (+0,77%) на фоне ожидания инаугурации Джозефа Байдена. В пятницу были опубликованы данные по бизнес-климату в Европе. Композитный индекс деловой активности упал с 49,1 пункта в декабре до 47,5 в январе. Акции Volkswagen 22-го числа поднялись на 1,8%, несмотря на снижение чистой прибыли почти на 50%.

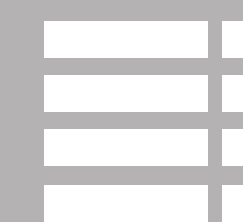


Ожидания и стратегия

DAX консолидируется вокруг исторических максимумов. Первой локальной поддержкой для него выступает трендовая линия от 5 января, на которой индексу нужно удержаться для продолжения роста. В случае пробоя этого тренда вниз индекс должен остаться выше 13400 пунктов, чтобы удержаться от развития длительной и сильной коррекции. Закрепление DAX выше 14000 пунктов значительно увеличит вероятность очередного обновления максимумов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 08.01.2021	Значение на 22.01.2021	Изменение, %
DAX Index	14 049,53	13 873,97	-1,20%
VOW3 GR Equity	146,88	165,26	12,50%
PAH3 GR Equity	55,74	60,08	7,80%
SRT3 GR Equity	355,2	382,6	7,70%
TKA GR Equity	8,9	9,57	7,50%
SIE GR Equity	124,12	131,74	6,10%
CBK GR Equity	5,49	5,79	5,60%
VOW GR Equity	170,2	179,4	5,40%
G1A GR Equity	28,95	30,26	4,50%
MAN GR Equity	43,95	45,45	3,40%
DPW GR Equity	41,38	42,79	3,40%
1COV GR Equity	54,34	55,94	2,90%
BOSS GR Equity	27,12	27,89	2,80%
IFX GR Equity	33,88	34,73	2,50%



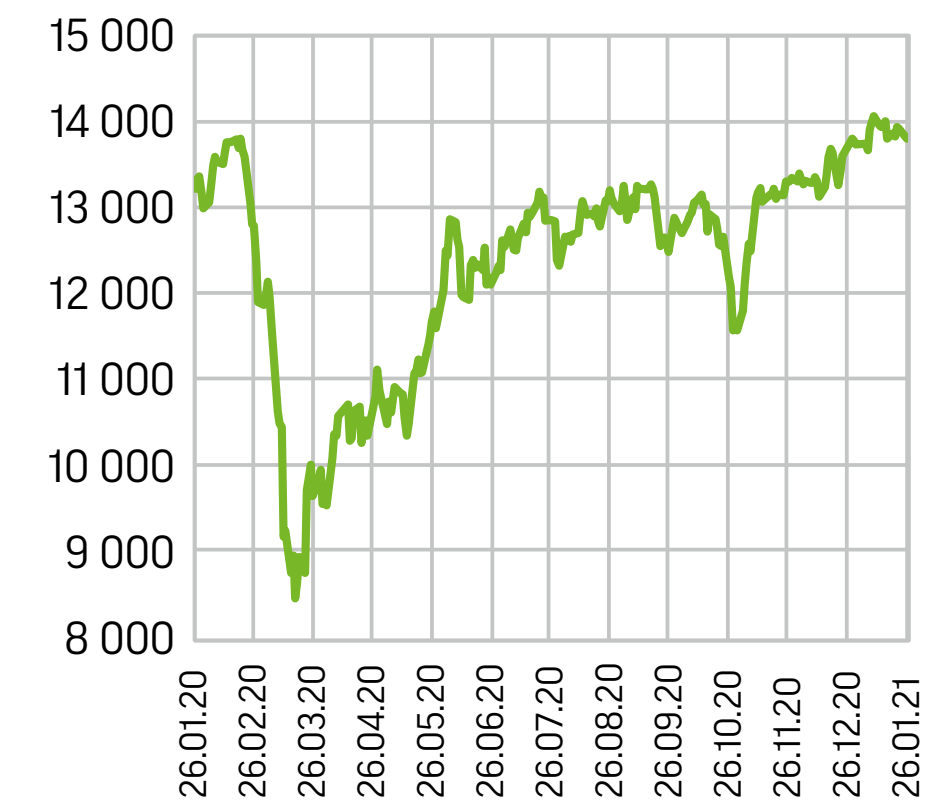
Рынок Германии

Важные новости

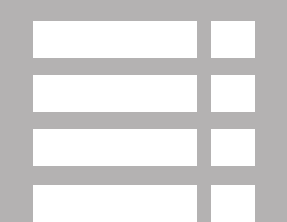
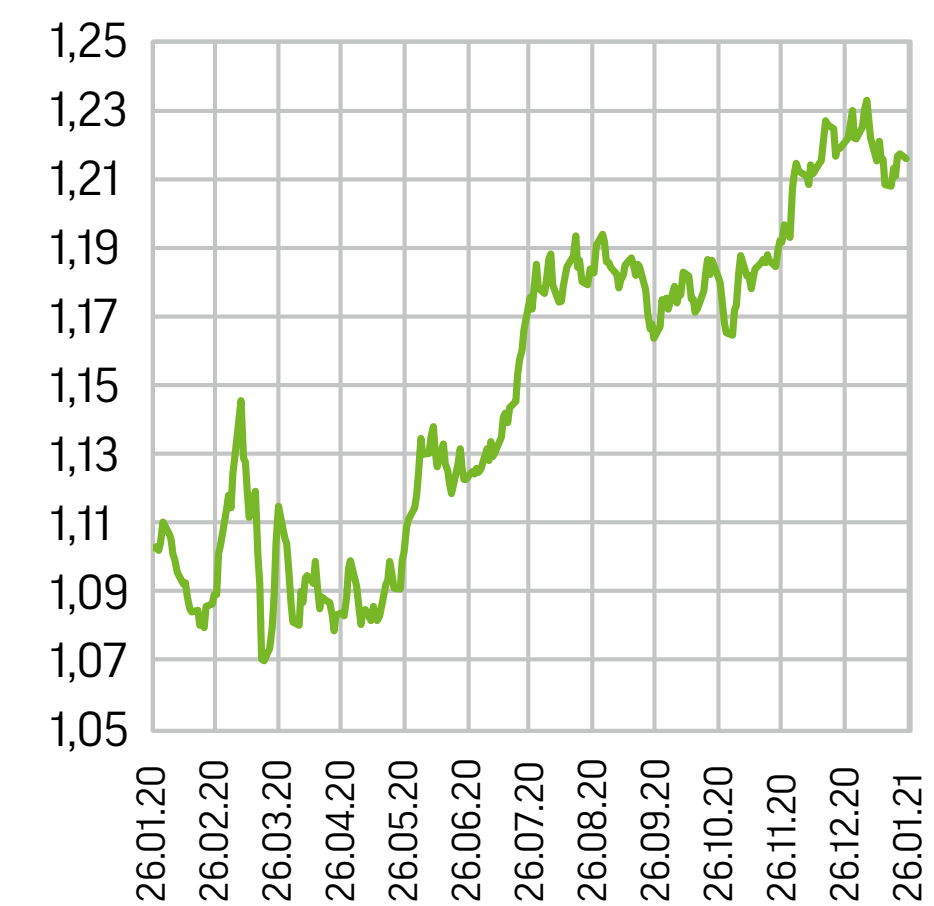
- **Преемником Ангелы Меркель во главе Христианско-Демократического союза стал Армин Лашет.** За его кандидатуру проголосовали 83,35% участников съезда партии. Ангела Меркель объявила об уходе с поста канцлера 26 сентября, и теперь Лашет является одним из главных кандидатов на эту должность.
- **Индекс деловой активности в Европе упал с 49,1 пункта в декабре до 47,5 в январе.** Наиболее заметно просел индекс сектора услуг. Деловая активность в Германии опустилась с 52 до 50,8 пункта, удержавшись на отметке, которая сигнализирует о нейтральной динамике показателя. Это лучший результат среди крупнейших стран Западной Европы.
- **General Electric подала в суд на Siemens Energy.** Американский конкурент обвиняет немецкую компанию в краже информации по сделке с газовыми турбинами, которая помогла Siemens получить как минимум девять контрактов на миллиарды долларов.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Thyssenkrupp AG

Ничего лишнего – только бизнес

Стратегия Thyssenkrupp по оптимизации структуры и избавлению от неприбыльных активов обеспечивает компанию долгосрочными драйверами роста

Причины для покупки:

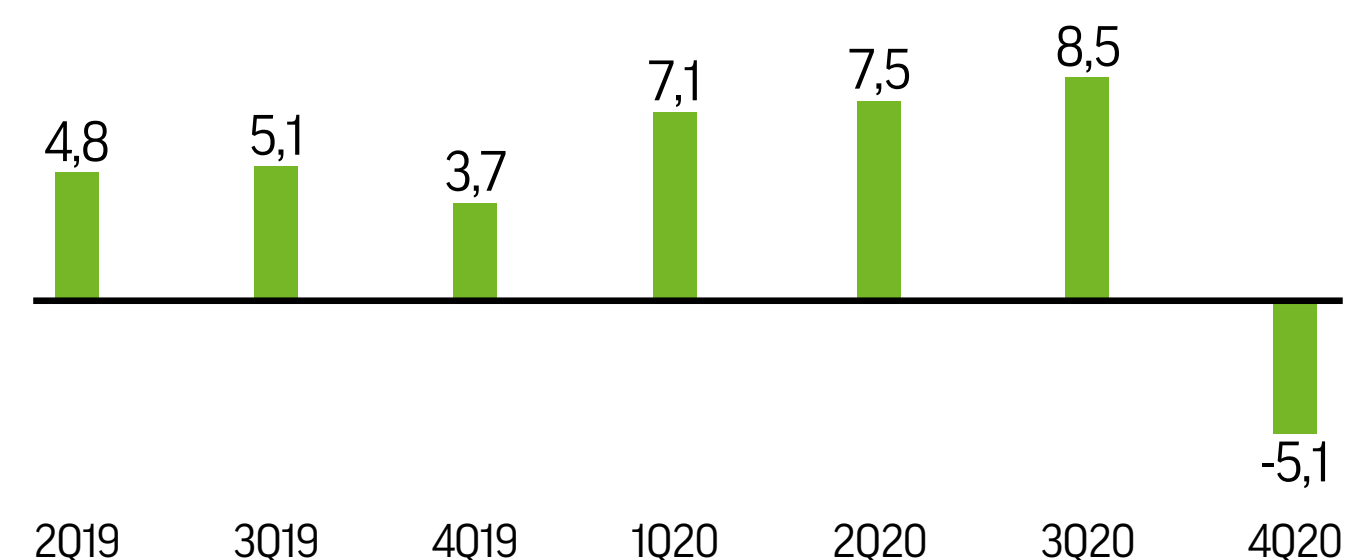
- 1. Оптимизация бизнес-структуры.** Thyssenkrupp ориентирована на оптимизацию своей огромной бизнес-структуры. В конце октября компания объявила о продаже убыточного подразделения по производству стали, после того как его слияние с индийской металлургической корпорацией Tata Group было заблокировано антимонопольными органами. Продажа данного подразделения пришлось на момент, когда цены на сталь вышли на девятилетние максимумы. Это позволит Thyssenkrupp осуществить выгодную сделку, что способно обеспечить драйвером роста акции компании благодаря притоку денежных средств на ее баланс. Thyssenkrupp также рассматривает выделение подразделения по производству стали в отдельный бизнес. В конце июля компания продала подразделение по производству лифтов за \$20,4 млрд. Эта сумма способна покрыть все текущие долги компании, составлявшие 5,1 млрд евро к октябрю 2020 года.
- 2. Слухи об обязывающей заявке на покупку.** 25 января источники знакомые с условиями сделки рассказали об обязывающей

заявке на покупку со стороны британской Liberty Steel. Сумма предложения, как сообщается, составит несколько миллиардов евро. Приобретение позволит Liberty Steel обеспечить сырьем собственные заводы и сэкономить сотни миллионов долларов за счет синергии.

- 3. Последние обновления инвестдомов.** Средняя целевая цена по акции Thyssenkrupp, рассчитанная восемью аналитиками в январе 2021 года, составляет 10,05 евро. Пятеро из них дают рекомендацию «покупать», двое – «держат». Максимальный таргет 13 евро установлен экспертами Deutsche Bank. У Jefferies, Societe Generale и BNP Paribas цель выше 11 евро.
- 4. Техническая картина.** Акции Thyssenkrupp в середине декабря преодолели важное сопротивление на уровне 7,75 евро, а также вышли из горизонтального уровня 9,3 евро, что открывает возможность для достижения котировкой 11 евро. Динамика последних месяцев указывает на выход акции из глобального даунтренда, начавшегося в январе 2018 года.



Чистый долг, млрд евро



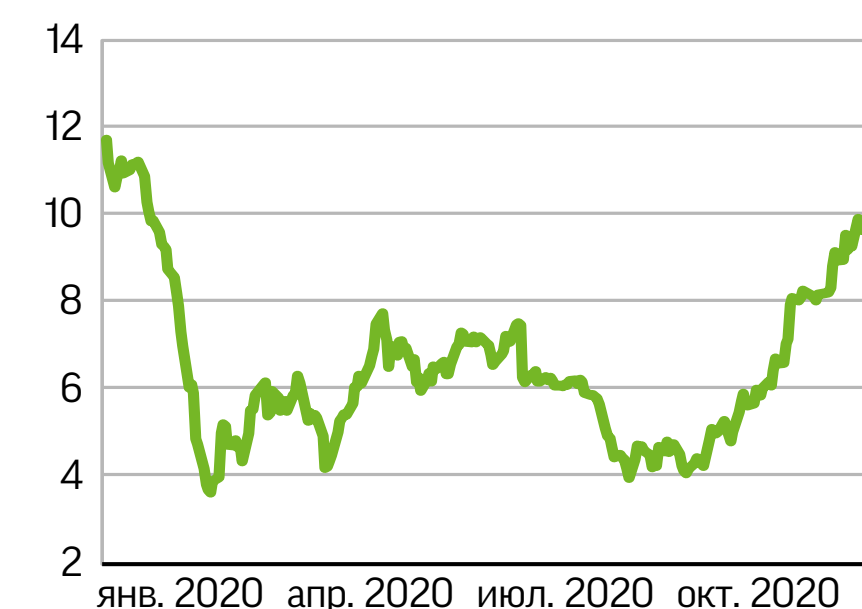
Среднесрочная идея

Thyssenkrupp AG

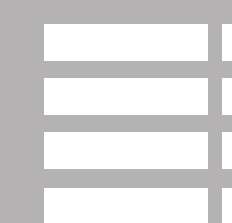
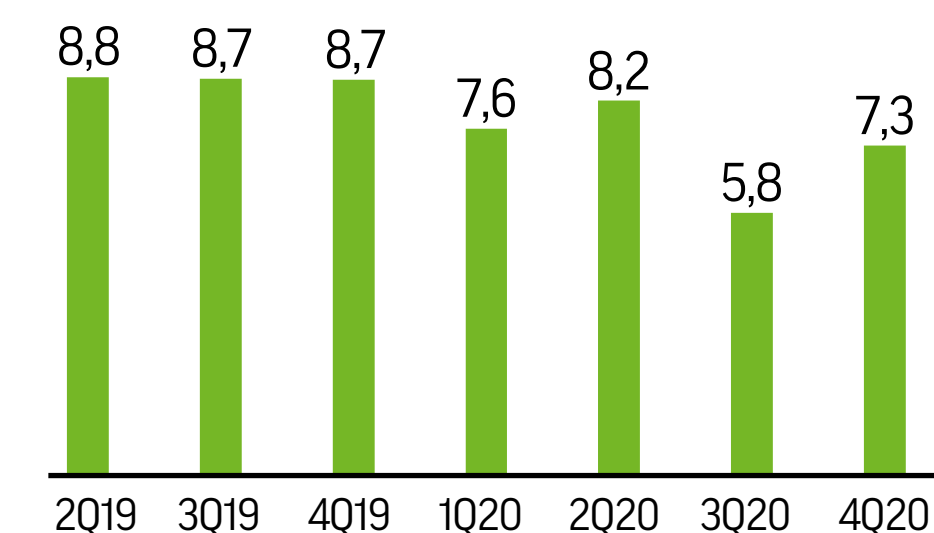
Тикер на Xetra:	ТКА
Текущая цена:	9,6 евро
Целевая цена:	11,1 евро
Потенциал роста:	16%
Дивидендная доходность:	1,6%



Динамика акций на Xetra



Квартальная выручка, млрд евро



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Johnson & Johnson

Johnson & Johnson (JNJ) отчиталась за четвертый квартал 2020 года лучше ожиданий инвесторов. Скорректированная прибыль на акцию составила \$1,86, а выручка – \$22,5 млрд. Эти показатели превысили консенсус на 2,2% и 3,7% соответственно. Выручка фармгиганта увеличилась на 22,6% кв/кв и на 8,3% г/г.

Доходы сегмента потребительских товаров выросли на 1,4% г/г, выручка от направления фармацевтики увеличилась на 16,3% г/г.

J&J настроена оптимистично и прогнозирует рост выручки за 2021 год на 8-9,5%, до \$88,8-90 млрд при скорректированной EPS в пределах \$9,4-9,6 (+17,1-19,5% г/г).

Вакцина против COVID-19 от Johnson & Johnson безопасна и вызывает хороший иммунный ответ и у молодых, и у пожилых добровольцев. Об этом свидетельствуют данные тестов, опубликованные в New England Journal of Medicine 25 января. Ожидается, что в начале февраля компания представит результаты третьего этапа испытаний с участием 45 тыс. добровольцев. По итогам этого этапа FDA может одобрить препарат для экстренного использования в США. Преимущество вакцины J&J – однофазовая прививка.

С момента публикации отчета и новостей о вакцине акции JNJ подорожали более чем на 4%, с начала года котировки компании растут более чем на 8%.

N

Опубликованные 20 января результаты **Netflix (NASDAQ: NFLX)** оказались преимущественно лучше ожиданий. Компания повысила прогноз по свободному денежному потоку (FCF) на 2021 год и просигнализировала о намерении вернуть программу обратного выкупа акций, от которой Netflix отказался почти 10 лет назад.

Выручка Netflix составила \$6,644 млрд (+21,5%), что немного лучше консенсуса \$6,622 млрд. Рост выручки был поддержан расширением аудитории сервиса на 8,51 млн подписчиков, тогда как консенсус-прогноз закладывал этот результат на уровне 6,47 млн. Средняя выручка на одного подписчика в мире (ARPU) составила \$11,19 и практически совпала с прогнозом \$11,20. Операционная маржинальность превзошла ожидания: 14,4% против 13,5% соответственно.

EPS составила \$1,19, что хуже прогнозируемых \$1,36, но на результат в значительной мере (\$258 млн) повлияла валютная переоценка облигаций, номинированных в евро. В целом компания продемонстрировала жесткий контроль над затратами.

Данные о количестве новых подписчиков в США и Канаде инвесторы рассматривали как один из основных рисков. В этих странах компания в прошедшем квартале повысила стоимость подписки, поэтому рост аудитории мог оказаться под угрозой. Тем не менее компания сообщила о 860 тыс. новых подписчиков, тогда как инвесторы ожидали 503 тыс. Данный факт говорит об уникальной способности Netflix удерживать существующих зрителей. Кроме того, растущая конкуренция, проблемам которой менеджмент уделил особое внимание как в письме инвесторам, так и в ходе видеоконференции, повлияла на результаты в меньшей степени, чем ожидалось.

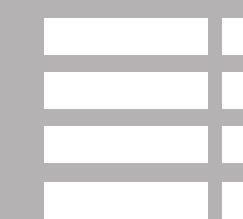
Впрочем, конкуренция остается главным риском в 2021 году из-за возвращения к привычному образу жизни, а также из-за запуска собственных стриминг-сервисов медиакомпаниями Discovery и ViacomCBS.

Одним из ключевых аспектов отчета Netflix стало заявление о том, что теперь компания не испытывает потребности в заемном капитале. Ранее зависимость от долга считалась уязвимостью Netflix.

Мы повышаем целевую цену на горизонте 12 месяцев с \$590 до \$650 ввиду ускорения роста свободного денежного потока. Netflix – это первый игрок на рынке видеостриминга, финансовые возможности которого позволяют возвращать капитал инвесторам. Результаты компании выглядят сильными, но не экстраординарными. Отметим, что позитивная реакция инвесторов на отчет компании обусловлена не только фактическими результатами, но и эффектом низких ожиданий: за последний квартал акции NFLX упали на 5%, тогда как ETF на S&P 500 (SPY) вырос на 9%.



19 января **General Motors (NYSE: GM)** и **Microsoft (NASDAQ: MSFT)** в рамках инвестраунда вложили \$2 млрд в стартап Cruise LLC по созданию беспилотных автомобилей. Сделка предоставит этому предприятию облачные и периферийные вычислительные возможности Microsoft. Дополнительные инвестиции повысят оценку Cruise примерно до \$30 млрд по сравнению с \$19 млрд, в которые компанию оценили после предыдущего раунда, состоявшегося в 2019 году. Партнер компании Honda Motor и другие институциональные инвесторы также участвуют в новом раунде привлечения финансирования.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Партнерство Microsoft с Cruise поможет компании конкурировать в гонке за коммерциализацию автономного вождения с помощью Waymo, у которого есть доступ к программным возможностям материнской Alphabet. Microsoft получает потенциально прибыльного нового заказчика облачных вычислений, поскольку автомобили с автономным управлением могут выйти на массовый рынок в ближайшее время.

Технология беспилотных автомобилей опирается на множество датчиков и алгоритмов искусственного интеллекта, поэтому Cruise может стать важным источником доходов для софтверного гиганта.

Со дня выхода новости акции GM подорожали более чем на 4%, котировки MSFT прибавили свыше 9%.



14 января китайский гигант **Alibaba (NYSE: BABA)** представил свой первый электромобиль совместно с государственным автоконцерном SAIC Motor и инвестиционным фондом развития высоких технологий регионального правительства Шанхая.

Четырехдверный седан будет оснащен беспроводной подзарядкой батареей производства Contemporary Amperex Technology с запасом хода на 1000 км. Процессоры от NVIDIA Corp. (NASDAQ: NVDA) в том числе предусматривают функцию автопилота.

Предзаказ электромобиля будет доступен с апреля, а в продаже он появится в конце года. Также на рынке не раньше 2022-го ожидается электрический кроссовер от компании Джека Ма. Подробности о нем пока не разглашаются.

На этих новостях акции BABA выросли более чем на 9%, а с начала года котировки прибавляют свыше 14%.



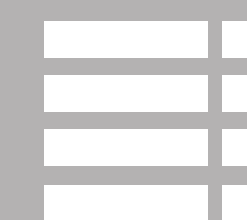
20 января **United Airlines (NASDAQ: UAL)** представила слабые финансовые результаты за четвертый квартал. Убыток на акцию составил \$6,39 при прогнозе \$6,13, хотя выручка почти совпала с ожиданиями рынка, закрепившись на отметке \$3,4 млрд.

Компания фиксирует медленное восстановление спроса на пассажирские авиаперелеты. Количество преодоленных пассажирами миль (RPM) за четвертый квартал составило 12 млн.

С октября по декабрь рост пассажирских авиаперевозок в США остановился. В ноябре RPM упало на 59,4% после 59,2% в октябре, что было вызвано новой волной эпидемии COVID-19. По данным Johns Hopkins University, за последние семь дней ежедневно фиксируемое число заболевших в США превысило 200 тыс., тогда как на начало квартала оно равнялось примерно 50 тыс. В этой связи оптимизма в отношении отчетности авиаперевозчика не было изначально. Грузовые авиаперевозки обеспечивают бизнесу United Airlines некоторую стабильность. Они увеличивались двузначными темпами, но этот сегмент не вносит существенного вклада в общий доход компании (\$560 млн). По данным Международной ассоциации воздушного транспорта (IATA), грузовые авиаперевозки вернуться к докризисным значениям в текущем году. Этому будет, в частности, способствовать стремительное развитие электронной коммерции. Мы полагаем, что компания может показать значительный рост доходов этого сегмента по мере проведения массовой вакцинации. Значительную долю в этом направлении займет транспортная компания UPS, но не исключаем частичного участия United.

Судя по данным бронирования авиабилетов в мире, первый квартал не принесет приятных сюрпризов. Эту мысль высказал главный экономист IATA Брайан Пирс. Вакцинация проходит медленнее, чем ожидалось. С ее начала 14 декабря в США прививку получили более 10 млн человек, то есть около 3,3% от общего населения страны. На наш взгляд, усилится спрос на авиаперелеты может во втором полугодии, когда вакцинация наконец станет массовой. Однако полное восстановление пассажиропотока в мире к уровням 2019 года, по прогнозам IATA, произойдет только в 2024-м.

На наш взгляд, картина в значительной степени изменится в ближайший год. Устанавливаем цель по акции UAL на уровне \$55 (текущая цена: \$41).



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

**Архангельск**

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

Астрахань

☎ +7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д. 34
astrakhan@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

Ижевск

☎ +7 (3412) 278-279
ул. Пушкинская д. 277
БЦ «Парус Плаза»
safin@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 «Кловер», 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 118
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
БЦ Форте,
пр. Буденновский, д. 62/2
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

☎ +7 (846) 229-50-93
Ульяновская улица, 45
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, (БЦ)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Сургут

☎ +7 (3462) 39-09-00
проспект Мира, дом 42,
офис 305
surgut@ffin.ru

Тверь

☎ +7 (4822) 755-881
бульвар Радищева, д.31 Б
(офис 22)
tver@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

Ульяновск

☎ +7 (842) 242-52-22
ул. Карла Либкнехта, 24/5А, оф. 77
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж
ulyanovsk@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,
yareoslavl@ffin.ru

