

Инвестиционный обзор



№202
1 июля 2020

Фондовый рынок США:

Заболееваемость COVID-19 в Штатах обновляет максимумы

Новый виток эпидемии зафиксирован в последние две недели. Апрельские рекорды по количеству ежедневных случаев заражения побиты. Инвесторы встретили эти новости без паники

Российский рынок: Индексы вышли на плато

Рынок Украины: НБУ нашел способ стимулировать экономику

Рынок Казахстана: KAZ Minerals и Народный банк — локомотивы роста KASE

Рынок Германии: DAX копит силы для скачка вверх

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание:

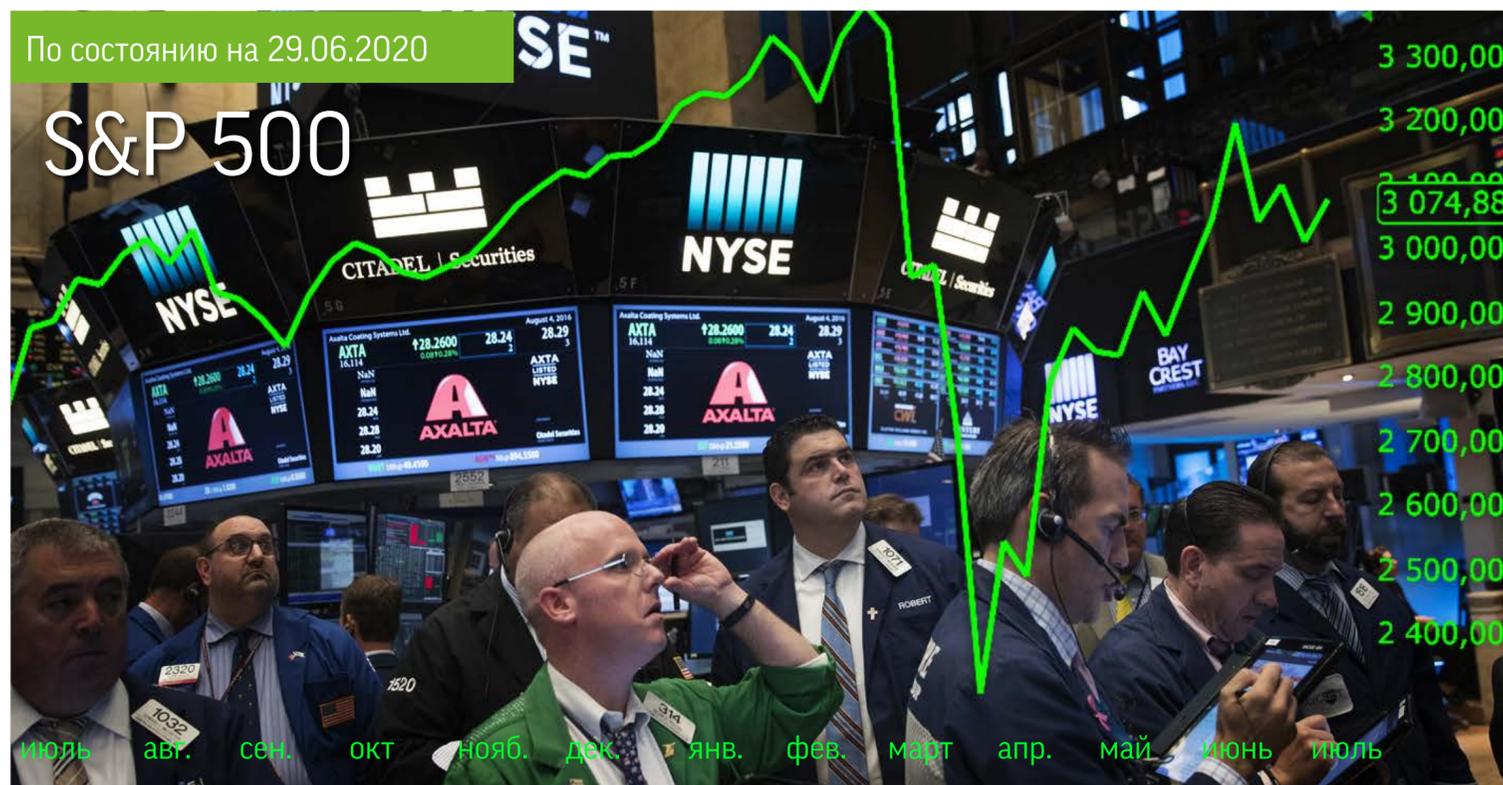
Рынок США. Заболеваемость COVID-19 в Штатах обновляет максимумы	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Полгода – это маленькая жизнь	6
Российский рынок. Индексы вышли на плато. Российский фондовый рынок застрял в боковом тренде	7-9
Инвестиционная идея. ВСППО-Ависма. Положение обязывает выстоять	10-11
Рынок Украины. НБУ нашел способ стимулировать экономику	12-13
Рынок Казахстана. KAZ Minerals и Народный банк – локомотивы роста KASE.....	14-15
Среднесрочная идея. Народный банк. Возвращение дивиденда	16
Рынок Германии. DAX копит силы для скачка вверх.....	17-18
Среднесрочная идея. Volkswagen AG. Новые горизонты.....	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. Workday. Всесторонне развитый ИТ-бизнес.....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 1 июля	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. GoHealth. Страховой проводник на рынке Medicare	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

Заболеваемость COVID-19 в Штатах обновляет максимумы

Новый виток эпидемии зафиксирован в последние две недели. Апрельские рекорды по количеству ежедневных случаев заражения побиты. Инвесторы встретили эти новости без паники



Новости одной строкой:

- 18.06.2020** Белый дом готовит пакет мер по стимулированию экономики еще на \$1 трлн
- 19.06.2020** Китай планирует увеличить объем покупок американских товаров
- 26.06.2020** Динамика доходов и расходов американцев оказалась лучше ожиданий
- 29.06.2020** Число новых заражений в США уже несколько дней держится выше 40 тысяч

По состоянию на 29.06.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-1.98%	0.05%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1.58%	4.06%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1.69%	0.64%
UUP	Доллар	0.46%	-0.90%
FXE	Евро	-0.18%	1.17%
XLF	Финансовый сектор	-3.71%	-2.48%
XLE	Энергетический сектор	-5.73%	-4.54%
XLI	Промышленный сектор	-1.06%	0.95%
XLK	Технологический сектор	-1.18%	4.78%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-2.34%	-5.81%
XLV	Сектор здравоохранения	-1.55%	-4.49%
SLV	Серебро	0.91%	-0.06%
GLD	Золото	0.93%	2.28%
UNG	Газ	-1.97%	-12.19%
USO	Нефть	-2.45%	9.23%
VXX	Индекс страха	1.68%	7.70%
EWJ	Япония	-1.65%	0.13%
EWU	Великобритания	-1.79%	0.12%
EWG	Германия	-0.74%	4.69%
EWQ	Франция	-0.11%	5.67%
EWI	Италия	-0.53%	7.66%
GREK	Греция	-5.03%	0.21%
EEM	Страны БРИК	-0.72%	6.33%
EWZ	Бразилия	-2.39%	6.47%
RSX	Россия	-1.12%	2.67%
PIN	Индия	-0.35%	6.48%
FXI	Китай	-1.40%	2.56%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (18.06 – 1.07.2020)



23.06.2020
Mercedes-Benz и Nvidia совместно разработают вычислительные системы следующего поколения для автомобилей



26.06.2020
Динамика доходов и расходов американцев оказалась лучше ожиданий

18.06.2020



Готовится пакет мер по стимулированию экономики еще на \$1 трлн

19.06.2020



Китай планирует увеличить объем покупок американских товаров

26.06.2020



Amazon купил стартап Zoox, занимающийся разработкой беспилотных автомобилей

29.06.2020



Число новых заражений COVID-19 в США несколько дней превышает 40 тыс.





Тимур Турлов представил «Фонд первичных размещений»

23 июня генеральный директор и главный инвестиционный стратег ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов представил новый продукт компании – «Фонд первичных размещений». Этот закрытый паевой инвестфонд, который имеет регистрацию в Банке России и дает доступ к рынку IPO и квалифицированным, и неквалифицированным инвесторам.

«Это очень интересная часть рынка, которую мы максимально попытались демократизировать и дать нашим клиентам доступ к рынку первичных размещений. Ранее мы предоставляли клиентам доступ к этому рынку в качестве брокера. Сейчас мы предлагаем продукт, который позволит получить нам полноценный фонд, акции которого будут торговаться на бирже, который в любой день можно будет купить или продать», – рассказал Тимур Турлов.

Приобрести пай можно как в «Фридом Финанс», так и у любого другого брокера, а вскоре будет возможно и на бирже. Инвестировать в IPO через фонд удобнее – не нужно подавать отдельные заявки на бумаги каждой компании.



S&P подтвердило рейтинг ИК «Фридом Финанс» на уровне В-/В

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило рейтинги российского и казахстанского подразделений Freedom Holding Corp. на уровне В-/В со стабильным прогнозом.

Обоснованием своего решения эксперты назвали значительное усиление спроса на брокерские услуги в России, что привело к улучшению возможностей холдинга по генерированию прибыли.

Аналитики S&P Global Ratings указывают, что за последние 12 месяцев фокус развития бизнеса холдинга смещается его на российское подразделение ИК «Фридом Финанс», которое фиксирует значительный прирост клиентской базы и объема операций на российском рынке. При успешной интеграции приобретенных активов в деятельность группы и эффективном управлении трансформацией бизнеса прогноз S&P Global Ratings по рейтингу холдинга может быть улучшен.

«Подтверждение рейтинга S&P Global Ratings для Freedom Holding Corp. мы оцениваем как очень значимое событие и, прежде всего, как факт признания стабильного развития нашего бизнеса в верном направлении. Непростой для всей мировой экономики период – начало 2020 года Freedom Holding Corp. не только прошел без потерь, но и продолжил улучшать свои результаты. У холдинга по-прежнему устойчивые показатели фондирования и ликвидности, все ключевые коэффициенты поддерживаются на необходимом уровне. Мы видим усиление интереса к нашей компании

со стороны западных инвестиционных фондов, которые увеличивают позиции в бумагах FRHC. На сегодня Freedom Holding – это одна из немногих отечественных компаний с листингом на фондовом рынке США», – прокомментировал событие глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.



«Эксперт РА» подтвердило ИК «Фридом Финанс» рейтинг ruBB+ с повышением прогноза

26 июня 2020 года «Эксперт РА» подтвердил рейтинг кредитоспособности ИК «Фридом Финанс» на уровне ruBB+. Прогноз по рейтингу повышен со стабильного до позитивного.

Рыночные и конкурентные позиции компании «Эксперт РА» оценивает как высокие. ИК «Фридом Финанс» стабильно входит в топ-10 крупнейших брокерских компаний России по количеству зарегистрированных клиентов (47 тыс. человек на май 2020 года) на Московской бирже. Аналитики указывают на то, что компании удалось в 2019 году нарастить комиссионные доходы на 61%. ИК «Фридом Финанс» продолжает стремиться к повышению диверсификации клиентской базы, что отражается в позитивном прогнозе по рейтингу.

«Эксперт РА» выделяет высокий уровень информационной открытости и риск-менеджмента ИК «Фридом Финанс». Помимо обязательной к публикации информации, включая данные о существенных фактах, компания размещает на своем сайте ссылку на отчетность холдинга Freedom Holding Corp., в который входит ИК «Фридом Финанс».



Самое главное

Полгода – это маленькая ЖИЗНЬ

Если человек стал инвестором лишь в конце 2019-го, то по итогам первого полугодия 2020-го его уже можно считать вполне опытным. Ведь за столь короткое время он пережил все экстремальные фазы фондового рынка. Он видел и плавный рост индекса S&P 500 в начале года, и резкий его спад более чем на 30% за месяц на фоне неожиданного события, и принятие монетарных стимулов, и восстановление рынка более чем на 40% в последующие полтора месяца. В итоге за первое полугодие этого года S&P 500 теряет порядка 4%.

Оперативная и мощная финансовая помощь бизнесу и гражданам в США стала причиной столь быстрого отскока на рынке, но восстановление экономики, безусловно, потребует больше времени. Об этом не только предупреждает Джером Пауэлл: динамика доходности десятилетних государственных американских облигаций сигнализирует о том же. Когда начался год, индекс S&P 500 был на максимумах, доходность десятилетних бондов находилась на уровне 1,9%. 23 марта, когда индекс широкого рынка достиг минимума текущего спада, доходность этих облигаций оказалась на отметке 0,76%. А в настоящий момент, несмотря на то, что S&P 500 почти полностью компенсировал снижение, доходность «десятилеток» составляет 0,65%. Это говорит о том, что спрос на защитные активы сохраняется, несмотря на оптимизм участников рынка акций в отношении экономических стимулов.

Да, экономика не вернется на докризисные уровни быстро, но это не противоречит текущему росту индексов. Для

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



инвесторов важен тренд изменений. А он остается позитивным и продолжит поддерживать повышательную динамику в ценах акций. И, хотя в США прямо сейчас фиксируют то ли продолжение первой волны эпидемии коронавируса, то ли развитие второй, инвесторы реагируют на это весьма спокойно. Спад индекса на фоне новых максимумов по числу заболевших был относительно неглубоким – около 7,5%.

Вторая половина года насыщена важными событиями, среди которых продолжение борьбы с пандемией, переговоры между США и Китаем, выборы главы Белого дома. Всего через две недели начнется сезон отчетов за второй квартал. Понятно, что на результатах скажутся последствия карантинных мер, поэтому в текущих котировках это уже заложено. Инвестору стоит, как говорили когда-то в Великобритании, keep calm and carry on, то есть сохранять спокойствие и продолжать в том же духе. Доходность по депозитам проигрывает даже облигациям, не говоря уже о тех возможностях, которые сейчас есть на рынке акций.



Важные новости

18 июня стало известно, что администрация президента США продвигает пакет мер по стимулированию экономики еще на \$1 трлн. Речь идет о транспортной инфраструктуре, дорогах и мостах, а также о развитии мобильных сетей, включая внедрение связи формата 5G, которая ускоряет беспроводную передачу данных до 10 Гбит в секунду (против 100 Мбит у 4G/LTE). Есть большая вероятность, что в условиях введения широких антикризисных мер средства на эти цели будут найдены, а межпартийные споры отойдут в сторону.

18 июня Американская торговая палата подчеркнула важность функциональных связей США и Китая и призвала Пекин увеличить свои покупки американских товаров и услуг в соответствии с торговой сделкой Фазы 1, несмотря на задержки, вызванные коронавирусом. Согласно источникам Bloomberg, 19 июня правительство Китая попросило, чтобы принадлежащие государству сельскохозяйственные компании приложили все усилия для выполнения условий первой фазы торгового соглашения с США. Из-за пандемии закупки американских сельскохозяйственных продуктов КНР достигли лишь 13% от цели на 2020 год в первые четыре месяца года. Таким образом, для соблюдения обязательства Пекин вынужден нарастить импорт.

26 июня министерство торговли США опубликовало данные о персональных доходах и расходах граждан страны за май. Согласно отчету, личные доходы американцев упали на 4,2%, тогда как аналитики ожидали падения на 6,0%. Расходы выросли на 8,2% при ожиданиях роста в 7,0%. Уровень базовой потребительской инфляции за последние 12 месяцев составил 1,0%. Норма личных сбережений в процентах от дохода остается высокой и составляет 23,2%. Однако, это меньше, чем 32,2% в апреле.

На 29 июня количество ежедневных новых случаев заражения COVID-19 в США пять дней подряд превышало 40 тыс., при этом, что апрельский максимум был примерно на 1 тыс. ниже. Губернаторы Техаса, Северной Каролины, Луизианы и Канзаса приостановили процесс перезапуска экономики. Однако в президентской администрации подтвердили, что повторно карантин, который нанес серьезный удар по экономике страны, вводиться не будет. Инвесторы реагируют на данную ситуацию относительно спокойно: коррекция от локальных максимумов не превышает 7,5%.



Ожидаем

- Движения S&P 500 в диапазоне 2900-3200 пунктов



Российский рынок Индексы вышли на плато

Российский фондовый рынок застрял в боковом тренде

Фондовый рынок застрял в боковом тренде. Внешние площадки подают слабые сигналы. Внутренних драйверов для роста или коррекции тоже недостаточно. Главной новостью для рынка стали меры по поддержке ИТ-сектора. Это может вызвать бум привлечения частных инвестиций и увеличение активности на рынке M&A. Пандемия придала импульс развитию отрасли. Спрос на сервисы для удаленной работы, коммуникаций, документооборота и онлайн-продаж не только не снизится после окончания пандемии, но продолжит усиливаться. Компании переосмысливают бизнес-процессы, переводя их в онлайн-режим по максимуму. Множество сотрудников продолжают работать дистанционно: с начала года их число выросло в 30 раз и достигло 2 млн. И, по нашему мнению, потенциал далеко не исчерпан.

Банк России снизил ключевую ставку до исторического минимума 4,5% годовых. Инфляция в июне держится на уровне 3%. Инфляционные ожидания слабые, что объясняется в первую очередь падением потребительского и промышленного спроса более чем на 20% при цене на нефть вблизи комфортного для бюджета и экспортеров уровня \$40 за баррель. К концу года возможен рост цен

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. В США будут отыгрываться ожидания и результаты за второй квартал, а также дальнейшие прогнозы. Локальные корпоративные события отсутствуют, но продолжится процесс закрытия реестров акционеров для получения дивидендов. Это вызовет снижение котировок в пределах 4%. Новостной фон умеренно негативный, что также окажет давление на рынок. Рост рынка маловероятен. На наш взгляд, сохранится боковик, не исключаем и коррекцию. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2600-2850 пунктов. Прогноз для пары USD/RUB: коридор 69-73.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать длинные спекулятивные позиции в бумагах Яндекса, Системы, ММК. Для продажи, по нашему мнению, подойдут акции ГК Норникель и Магнита. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, М.Видео, Детского мира, Сбербанка.

до 4%, однако и снижение ставки до этого уровня не исключается. В этой связи у банков будут продолжать сокращаться процентные доходы, за исключением ипотечных. Ставка по ипотеке может к концу года опуститься ниже 7%. Преимущество получают финансовые структуры, которые активно развивают экосистемы, внедряют удаленное обслуживание. Яндекс и Сбербанк приняли решение развивать свои экосистемы отдельно. Сбербанк владеет крупнейшей онлайн-платформой по торговле недвижимостью и множеством других цифровых сервисов. В свою очередь, у Яндекса в распоряжении самая большая онлайн-платформа для продажи различных товаров.

Главной угрозой для экономики и рынка является новая волна пандемии. Появляются тревожные новости о вспышках заболеваемости в различных регионах США и Европы. В этой связи в наиболее уязвимом положении будут транспорт, а также автопром и сектора, ориентированные на экспорт и импорт. Индекс предпринимательской уверенности с майских -9 повысился до -6, но оптимизм сдержанный. Это означает, что до восстановления фондового рынка может пройти еще немало времени.

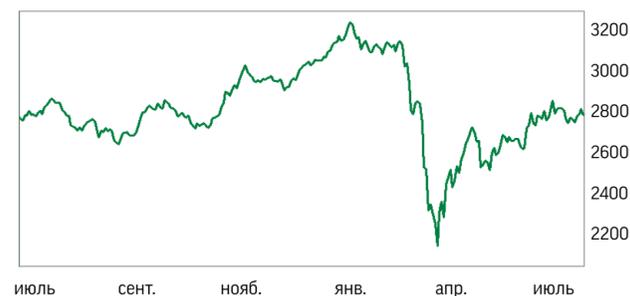
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 29.06.2020	Значение на 15.06.2020	Изменение, %
ММВБ	2 767	2 719	1,77%
РТС	1 239	1 221	1,47%
Золото	1 769	1 720	2,85%
Brent	41,37	38,82	6,57%
EUR/RUR	79,08	79,02	0,07%
USD/RUR	70,33	70,15	0,25%
EUR/USD	1,1242	1,1264	-0,20%

Индекс Мосбиржи



Индексы Мосбиржи и РТС, динамика которых в последние недели была практически одинаковой, остаются у своих 100- и 200-дневных скользящих средних. Технические индикаторы свидетельствуют о сохранении бокового тренда. Пара USD/RUB колеблется вокруг отметки 70.

Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



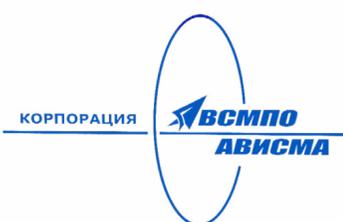
Российский рынок Новости компаний

Yandex

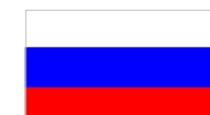
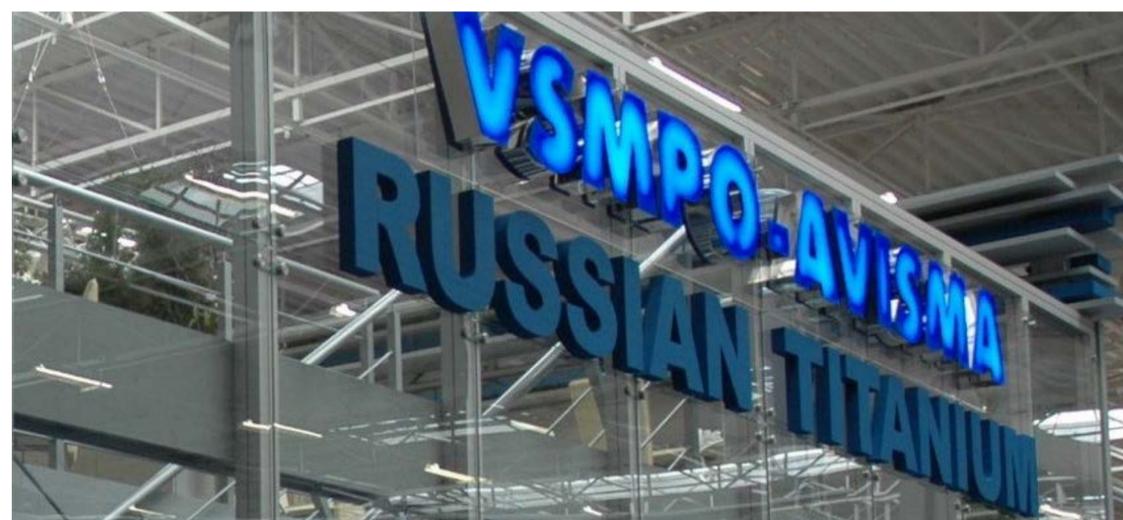
Яндекс привлек \$1,06 млрд в рамках SPO. Инвесторами стали ВТБ Капитал и структуры российских бизнесменов. Ранее компания разделила совместный бизнес со Сбербанком. Дальше партнеры будут самостоятельно развивать свои экосистемы. Яндекс выкупит долю в Маркете за 42 млрд руб. и продаст Сбербанку долю в проекте Деньги за 2,4 млрд руб.



АФК Система и **Российско-китайский инвестиционный фонд** продали 16% акций Детского мира за 11 млрд руб. (8,9 млрд руб. получит Система). Привлеченные средства холдинг направит на общекорпоративные цели. В свободном обращении останется 75% акций ретейлера. SPO собрало большую переподписку, хотя на вторичном рынке ажиотаж был кратковременным. Система по-прежнему планирует IPO лесопромышленной компании Segezha, если этому будет благоприятствовать рыночная конъюнктура.



ВСПМО-Ависма может продать 5,9% акций Русгидро. Компания официально не комментирует данную информацию. За время владения стоимость пакета в рублевом выражении сократилась на 17% без учета дивиденда. Участники рынка не исключают, что продажа пакета может быть связана с коррекцией производственного плана (с 37 тыс. до 26,5 тыс. тонн) и снижением выручки.



Динамика котировок акций

Динамика на фондовых площадках была преимущественно смешанной. В лидерах роста оказались компании ИТ-сектора и телекомы. К ним присоединились ретейлеры, а производители драгоценных металлов отыграли падение. Среди аутсайдеров преобладали компании черной металлургии и нефтегазового сектора. Впрочем, явных лидеров и аутсайдеров было мало, большинство котировок не изменились более чем на 5% за прошедшие с момента предыдущего обзора две недели.





Акция	Значение на 29.06	Значение на 15.06	Изменение, %
-------	-------------------	-------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3148	3010	4,58%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2210	2157,5	2,43%
FinEx Gold ETF USD	852,8	824	3,50%
FinEx USA IT UCITS ETF	7041	6830	3,09%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	198,8	191,2	3,97%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1623	1620,6	0,15%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1736	1729	0,40%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2834,5	2771	2,29%
FinEx Rus Eurobonds ETF	874,7	869	0,66%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,9444	0,9497	-0,56%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	717,8	715,7	0,29%
FinEx USA UCITS ETF	3865	3815	1,31%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1395	1336,7	4,36%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2049,5	2037	0,61%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1745	1714	1,81%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1190	1185	0,42%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1290	1267	1,82%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1083,2	1085,4	-0,20%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1135	1122	1,16%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,408	5,342	1,24%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1002	0,0992	1,01%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,0996	0,0986	1,01%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	738,5	735,4	0,42%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1178,2	1169,1	0,78%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	671,4	654,5	2,58%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	692,7	702,3	-1,37%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0227	1,0209	0,18%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	3736,5	3731,5	0,13%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	100,7	98,35	2,39%

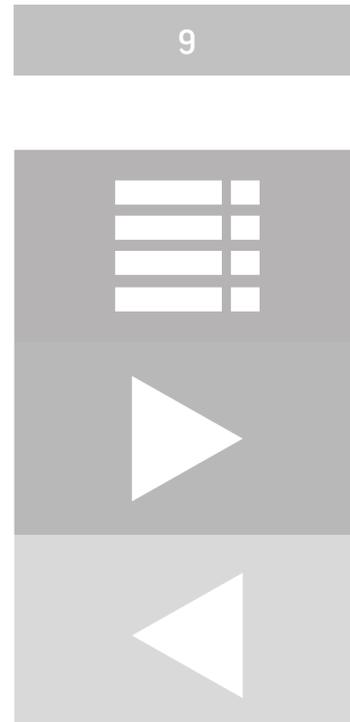
Акция	Значение на 29.06.2020	Значение на 15.06.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	851,2	879,2	-3,18%
НЛМК	138,62	131,5	5,41%
ММК	37,2	40,55	-8,26%
ГМК Норникель	19088	19058	0,16%
Распадская	109,96	107,02	2,75%
АЛРОСА	64,34	63,5	1,32%
Полюс	11896	10520	13,08%
Мечел - ао	65,52	67,3	-2,64%
Мечел - ап	83,55	85	-1,71%
Русал	26,44	26,785	-1,29%
Polymetal	1364,8	1283,7	6,32%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	205,4	207,32	-0,93%
Сбербанк-ап	189,94	191	-0,55%
ВТБ	0,03542	0,036845	-3,87%
АФК Система	17,45	16,484	5,86%
Мосбиржа	113,09	116,24	-2,71%
Сафмар	456	462,6	-1,43%
TCS-гдр	1458	1250	16,64%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	197,64	194,2	1,77%
НОВАТЭК	1040	1060	-1,89%
Роснефть	364,05	366,15	-0,57%
Сургут-ао	38,54	39,375	-2,12%
Сургут-ап	34,715	34,54	0,51%
ЛУКОЙЛ	5310	5264	0,87%
Башнефть - ао	1855	1803,5	2,86%
Башнефть - ап	1442,5	1427,5	1,05%
Газпромнефть	335,55	350,85	-4,36%
Татнефть - ао	567,2	581,6	-2,48%
Татнефть - ап	549	563,6	-2,59%

Акция	Значение на 29.06.2020	Значение на 15.06.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,8365	4,9585	-2,46%
Русгидро	0,7547	0,7889	-4,34%
ОГК-2	0,787	0,701	12,27%
Юнипро	2,75	2,741	0,33%
ТГК-1	0,01307	0,012912	1,22%
Энел	1	0,969	3,20%
Мосэнерго	2,133	2,0955	1,79%
ФСК ЕЭС	0,188	0,1844	1,95%
Россети - ао	1,5289	1,5571	-1,81%
Потребительский сектор			
Магнит	4153	3985,5	4,20%
Х 5	2518	2329,5	8,09%
Лента	167,1	168,2	-0,65%
Детский мир	100,54	98,1	2,49%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	326,35	323,8	0,79%
Ростелеком - ао	87,7	82,68	6,07%
Ростелеком - ап	78	74,35	4,91%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	82,5	87,64	-5,86%
НМТП	10,45	9,135	14,40%
Трансконтейнер	8565	8515	0,59%

Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

ВСМПО-Ависма.

Положение обязывает выстоять

ВСМПО-Ависма – монополист, подпадающий под определение too big to fail, поэтому ее акции привлекательны в условиях повышения долгосрочных инфляционных рисков

Название компании: ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»
Тикер: VSMO
Текущая цена акций: 18 920 руб.
Целевая цена акций: 22 045 руб.
Потенциал роста: 16,5%
Стоп-аут: 17 900 руб.

Согласно опубликованному 19 июня официальному заявлению акционеров ВСМПО-Ависма, они не рассматривают вариант приостановки работы компании. Также сообщается, что ее партнеры начинают возобновлять ранее приостановленные контракты. Это позволяет рассчитывать на увеличение итогового объема заказов на 2020 год, притом что плановый показатель производства титана установлен компанией на уровне 26,5 тыс. тонн. Таким образом, даже при реализации наиболее консервативного сценария предприятие сможет сгенерировать доход свыше \$1 млрд. Этого достаточно для нормальной операционной деятельности предприятия в текущем году.

Мы ожидаем стабильных цен на продукцию компании в рамках имеющихся среднесрочных трендов и полагаем, что ВСМПО-Ависма способна выйти на

запланированный ею объем производства 26,5 тыс. тонн. В упомянутом заявлении акционеров также говорится о приостановке инвестиционной программы с апреля текущего года. В этой связи мы ожидаем снижение издержек от среднего уровня 2015-2019 годов на 30%, или на 3,2 млрд руб.

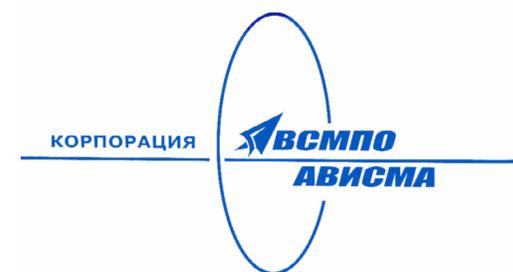
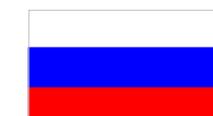
Выручка по итогам года ожидается на уровне 89,6 млрд руб. при чистой прибыли 13,5 млрд руб. Исходя из этого прогноза и статистики дивидендных выплат компании, мы оцениваем дивидендную доходность ее обыкновенных акций за 2020 год в 5% к текущей цене.

В среднесрочном периоде Ависма стабильно демонстрировала сравнительно привлекательную статистику финансовых мультипликаторов. Однако по итогам 2019 года из-за значительного увеличения капзатрат и стабилизации мировых цен на про-

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



Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	101 548,53	105 369,25	89 563,86	129 033,67
ЕБИТДА, млн. руб.	40 769,81	36 430,38	33 462,01	48 208,35
Чистый доход, млн. руб.	17 099,70	20 616,63	13 398,19	22 092,45
Доход на акцию	1 483,86	1 916,58	33,75	61,88
Операционная маржинальность	40%	35%	37%	37%
Чистая маржа	17%	20%	15%	17%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	2,6	1,9
EV/EBITDA	7,4	7
P/E	11,9	9,8
P/Revenue	2,3	2
P/CF	13,9	8,7
P/FCF	256,7	11,2

	4Q2019	2020
Долг к активам	0,3	0,4
Долг к акционерному капиталу	0,2	0,3
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,4
Текущая ликвидность	2,7	2,2
Быстрая ликвидность	1,43	1,08
Коэффициент Альтмана	1,7	1,9

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
VSMO:RX	-0,84%	-2,47%	-0,21%	-1,46%	12,89%
IMOEX	0,22%	0,34%	1,21%	15,28%	0,08%
RTS	-0,56%	-0,79%	1,64%	29,78%	-10,19%
Russell 2000	2,84%	-1,08%	1,78%	25,27%	-9,48%
S&P 500	0,74%	-2,47%	-0,08%	19,65%	3,37%
NASDAQ Composite	0,72%	-2,28%	4,57%	30,99%	22,74%



Инвестиционная идея

дукцию компании отношение ее капитализации к чистому денежному потоку значительно выросло. Этот рост является разовым с точки зрения истории финансовых показателей компании, однако мы полностью учли его в своих оценках.

По информации Коммерсанта, для компенсации выпадающих доходов текущего года ВСМПО-Ависма планирует продать свою долю в Русгидро, равную 5,95%, что эквивалентно 19,1 млрд руб. по закрытию торгов 29.06.20. Мы не учитываем эту возможность в расчетах, так как официального подтверждения данных намерений не было.

Для формирования противовеса негативным краткосрочным факторам в оценках справедливой стоимости компании на 2020 год мы учли данные модели DCF, построенной на основе прогноза реализации долгосрочного стратегического плана по наращиванию производства на 30-40% к 2026 году. Динамика рыночных цен на титан в рубле-

вом эквиваленте и соотношении между свободным денежным потоком и выручкой в рамках модели соответствует тренду 2013-2020 годов и составляет 12% и 18% г/г соответственно.

ВСМПО-Ависма – монополист, подпадающий под определение too big to fail: она производит более 90% российского титана. Свыше двух третей продукции компании идет на экспорт, главным образом в западные страны. Продукцию Ависма покупают крупнейшие в мире двигателе- и авиастроительные компании, в том числе Boeing, EADS, Embraer, UTAS, Messier-Bugatti-Dowty, Rolls Royce, Airbus, Pratt and Whitney.

Чистая рентабельность компании даже в условиях глобального кредитного кризиса 2008 года не опустилась намного ниже уровней предыдущего благополучного периода. В 2008-м и 2009 годах чистая рентабельность равнялась 8%, а в 2003-2007 годах находилась в диапазоне 10-20%.

Учитывая тесную взаимосвязь бизнеса эмитента с западными рынками, вложения в бумаги ВСМПО-Ависма позволяют сделать ставку на ожидаемое нами в ближайшие кварталы ускорение темпов роста экономики ЕС и США под влиянием антидефляционных и стимулирующих мер.

В случае шока акции компании демонстрируют относительно высокую устойчивость вопреки сравнительно низкой ликвидности.

Бума производства и продаж продукции Ависма не ожидается, но наличие стабильного, а в некоторых сегментах и активно растущего в условиях усиления рисков дефицитов спроса на цветные металлы позволяет рассматривать акции ВСМПО-Ависма как актив, способный сохранить стоимость для инвесторов в условиях повышения долгосрочных инфляционных рисков.

Наша цель по обыкновенной акции компании – 22,102 тыс. руб.

**Инвестиционный
обзор №202**
1 июля 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

НБУ нашел способ стимулировать экономику

Национальный банк Украины позволит банкам хеджировать процентные риски, создавая условия для оживления инвестиций и долгосрочного кредитования

Ведущий индекс украинского фондового рынка UX за последние две недели снизился на 3,17%. Основной причиной этого стало падение акций Центрэнерго на 17,39%, занимающих 25% в индексе. Укрнафта подросла на 0,48%, Турбоатом, Донбассэнерго, Райффайзен Банк не продемонстрировали выраженной динамики. МНП S.A. прибавил в стоимости 2,94%, что связано с оживлением интереса иностранных инвесторов к этой бумаге на Лондонской бирже. Котировки Ferrexpo в Лондоне просели на 14,77%.

В последние две недели в центре внимания инвесторов был очередной процесс, решением которого стала повторная заморозка Печерским районным судом Киева 50,3% акций Полтавского ГОКа, принадлежащих горнорудной компании бизнесмена Константина Жеваго Ferrexpo AG. Ferrexpo AG принудительно



выкупила акции по процедуре squeeze-out у миноритариев Полтавского ГОКа, доведя свою долю в компании до 100%. При этом ее акции на бирже продолжают падать с 18 июня текущего года. Напомним, что чистая прибыль Ferrexpo по итогам 2019 года выросла на 20,3% год к году, до \$403,293 млн.

Национальный банк Украины 2 июля проведет среди банков первый аукцион своп процентной ставки. Участие в этой процедуре дает возможность банкам хеджировать процентные риски, создавая условия для оживления инвестиций и долгосрочного кредитования. Банк предоставляет заявку на получение определенной суммы условного кредита под определенную фиксированную процентную ставку. Если заявка удовлетворена, заемщик предоставляет ЦБ аналогичную сумму условного кредита, но под плавающую процентную ставку, которая рассчитывается на основе украинского индекса межбанковских ставок овернайт UONIA и отражает рыночные условия. Оба условных кредита имеют общую дату погашения и уплаты процентов. В оговоренный срок происходят расчеты сторон с расчета разницы процентных платежей.

Своп процентной ставки позволит банкам зафиксировать ставку по кредитам на долгий период и застраховать их от изменений стоимости ресурсов. Это, в свою очередь, будет способствовать разворачиванию долгосрочного кредитования в гривне.

Украинская гривна в паре с долларом остается в диапазоне 26,5-27. При благоприятном течении переговоров с международными финансовыми организациями стабильности национальной валюте не угрожает резкий девальвационный импульс. А вот вторая часть переговоров с МВФ, запланированная на осень 2020 года, может привести к ослаблению гривны до 29 за доллар США.

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 16.06.2020	Значение на 30.06.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 362,08	1 318,94	-3,17
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,33	0,33	0,00
Укрнафта, (UNAF)	126,00	126,60	0,48
Центрэнерго, (CEEN)	6,90	5,70	-17,39
Ferrexpo (FXPO), GBp	197,70	168,50	-14,77
Донбассэнерго, (DOEN)	22,00	22,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	9,97	9,97	0,00
МНП S.A., (MNPC)	170,00	175,00	2,94
USD/UAH	26,84	26,69	-0,56

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции «Мироновский Хлебопродукт». Компания имеет значительный потенциал роста до 10,2 USD с текущих 6,3 USD (LSE). Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и дальше. По этим бумагам можно получить доходность 6% в долларах США.

Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.fff.ru



Рынок Украины

Важные новости

- **Украинские банки в январе-мае нарастили доходы на 10,8%.** За первые пять месяцев текущего года доходы банков составили 109,534 млн грн, а расходы – 80,570 млн грн.
- **Украина планирует разместить новый выпуск долларовых евробондов сроком обращения 12 лет.** Кроме того, правительство объявило тендер по выкупу еврооблигаций с погашением в 2021-м и 2022 годах на общую сумму до \$750 млн в связи с размещением новых долговых бумаг.
- **Компания Интерпайп отчиталась за первый квартал с убытком.** Отрицательный результат получен в трубном сегменте, деятельность железнодорожного дивизиона компании остается прибыльной. Убыток трубного дивизиона объясняется падением спроса на трубы в нефтегазовой отрасли Украины и США. Укргаздобыча уменьшила закупки данной продукции в связи с сокращением программы бурения, а на рынке США продажи упали из-за повышения пошлин до 32%.
- **Moody's улучшило рейтинги Приватбанка.** Международное рейтинговое агентство Moody's повысило рейтинги кредитора по депозитам в национальной валюте с Саа1 до В3, а по депозитам в иностранной валюте – с Саа2 до Саа1.

Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

KAZ Minerals и Народный банк – локомотивы роста KASE

Нетипичное для текущего сезона движение индекса определяет динамика двух отдельных бумаг

В третьей декаде июня индекс KASE реализовал сценарий, вероятность которого мы оценивали как низкую, и пробил вверх важную нисходящую трендовую линию, соединявшую максимумы апреля 2019-го, января и февраля 2020 года. Причем рост индекса на 1,3% за предыдущие две недели был обеспечен главным образом за счет динамики котировок KAZ Minerals и Народного банка. Неплохой внешний фон, ралли в ценах на медь, стабилизация котировок нефти выше \$40 и корпоративные новости упомянутых компаний обусловили подъем их котировок на KASE в диапазоне 6,9-8,9%. Основная цель индекса сейчас – закрепиться на текущих уровнях и не опуститься вновь ниже трендовой линии, которая ранее была пробита.

Одной из главных новостей последних двух недель стало объявление даты внеочередного собрания акционеров Народного банка. ВОСА назначено 23 июля. Ранее мы предполагали, что банк все же выплатит дивиденды, однако возвращения к обсуждению этого вопроса ожидали лишь к августу-сентябрю. Размер дивиденда установлен на отметке 17,08 тенге на акцию, что совпадает с ожиданиями рынка. Несмотря на заболеваемости COVID-19 в стране, Казахтелеком, который можно отнести к бумаге типа stay home потерял в цене 4,3%. Похоже, что реакция рынка на ожидаемый рост показателей, связанный с карантином в апреле-мае, проявится с публикацией отчета за второй квартал текущего года.



Довольно интересная картина сейчас вырисовывается на графике меди. Котировки перестали коррелировать с индексами Европы и США, вернувшись к ориентации на китайский рынок. К моменту написания обзора медь уже достигла уровней января и продолжает идти вверх. На этом фоне котировки KAZ Minerals на LSE пробил вверх важную нисходящую трендовую линию, что дает неплохие шансы на достижение наших фундаментальных целей, близких к уровням 3000 тенге за акцию.

Ожидания и стратегия

KAZ Minerals и Народный банк по-прежнему выглядят достаточно интересно, даже несмотря на активный рост последних недель. Медь продолжает ралли, а текущая дивидендность акций Народного банка оставляет потенциал для дальнейшего повышения котировок. Если KASE удержит текущие позиции, в среднесрочном горизонте стоит обратить внимание на Казатомпром и Казахтелеком.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 30.06.2020	Значение на 16.06.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 343,21	2 313,37	1,3%
KAZ Minerals PLC (GDR)	500,00	451,70	10,7%
Халык Банк (KASE)	128,43	117,93	8,9%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 320,00	2 171,06	6,9%
Халык Банк (ADR)	12,40	11,70	6,0%
Казтрансойл (KASE)	791,04	773,01	2,3%
К Cell (GDR)	5,90	5,90	0,0%
KEGOC (KASE)	1 726,95	1 742,11	-0,9%
К Cell (KASE)	2 505,03	2 535,00	-1,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	230,00	235,70	-2,4%
Казатомпром (KASE)	5 634,98	5 783,00	-2,6%
Bank of America (KASE)	9 818,29	10 185,03	-3,6%
Казахтелеком (KASE)	25 300,00	26 444,97	-4,3%



Рынок Казахстана

Важные новости

- **Народный банк объявил дату ВОСА и дал рекомендацию по дивидендам.** Банк опубликовал у себя на сайте бюллетень для голосования на ВОСА 23 июля. Главной темой обсуждения будет выплата дивидендов за 2019 год в размере 17,08 тенге на акцию.
- **ИРО Казмунайгаза и Air Astana снова отложены.** По сообщениям Фонда национального благосостояния Самрук-Казына, первичные размещения этих эмитентов были перенесены на 2022 год.
- **Fitch повысило рейтинг Казахтелекома до BBB- со стабильным прогнозом.** В результате Казахтелеком стал единственной компанией в стране, имеющей рейтинг максимально близкий к суверенному рейтингу Казахстана по версии Fitch (BBB).



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Народный банк Возвращение дивиденда

Народный банк сделал сюрприз, опубликовав рекомендацию по выплатам акционерам и назначив дату ВОСА раньше, чем мы ожидали

Причины для покупки:

- 1. Народный банк назначил ВОСА на 23 июля.** Единственной темой обсуждения на встрече, которая будет проводиться дистанционно, станет распределение дивидендов за 2019 год. Из представленного бюллетеня понятно, что банк намерен распределить среди акционеров около 60% чистой прибыли, выплатив 17,08 тенге на акцию, что обеспечит доходность 13,3% в текущих ценах. Ранее мы делали ставку на возврат к обсуждению дивидендов в августе-сентябре. Доля чистой прибыли, направляемой на эти цели, оказалось ниже наших прогнозов (75%), но практически совпала с консенсусом.
- 2. Отчет за первый квартал 2020 года.** Результаты января-марта мы оцениваем как умеренно позитивные. Чистая прибыль Halyk Group составила 81 млрд тенге (+8,8% г/г), или 6,93 тенге на акцию. Можно отметить увеличение активов и рост непроцентных доходов. Однако сформированные резервы под обесценение портфеля оказались значительно выше, чем ожидалось. Тем не менее отчет выявил устойчивые позиции банка, доказав, что он способен выдержать локальную нестабильность в экономике Казахстана.
- 3. Техническая картина и ожидания аналитиков.** После стремительного отскока в конце мая ГДР Народного банка остаются в восходящем тренде, корректируясь после стремительных рывков. Котировки уже достигли нашей предыдущей локальной цели на отметке 130 тенге. Проекция по Фибоначчи показывает, что в случае продолжения восходящего тренда до следующего важного уровня потенциал роста у ГДР составляет 16,42%, а у акций на KASE – 13,9%. На сегодня 12-месячный консенсус закладывает таргет на уровне \$17,72 за ГДР (+41,8% к текущей цене)



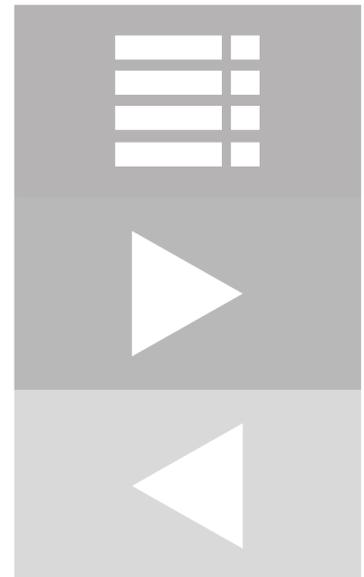
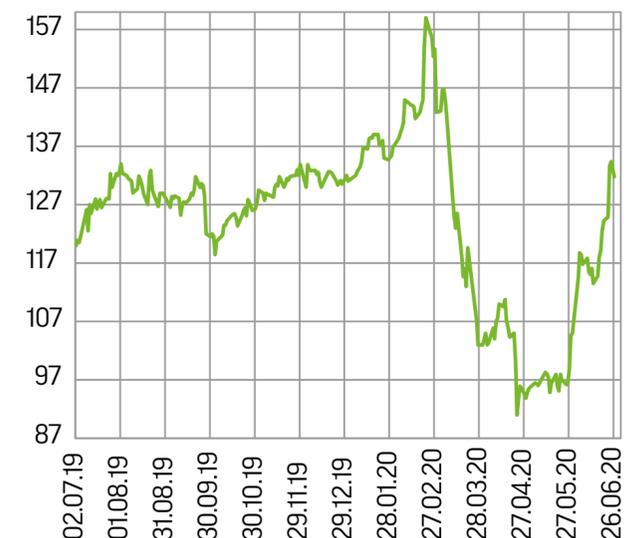
АО «Народный сберегательный
банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK
Текущая цена: 128 тенге
Целевая цена: 146 тенге
Потенциал роста: 13,7%

Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



Динамика HSBK на KASE



Рынок Германии

DAX копит силы для скачка вверх

Основной фондовый индекс Германии обновил локальные максимумы, отыграв большую часть мартовского обвала, но затем скорректировался вниз

С 15-го по 19 июня немецкий рынок акций восстанавливался после 7%-го падения на предшествовавшей неделе. Индекс DAX вырос на 3,19%, до 12331 пункта. Наиболее выраженной позитивная динамика была 16 июня, когда рынки получили значительную поддержку со стороны центральных банков и данных о динамике розничных продаж в США. DAX в этот день повысился на 3,4%. Глава ФРС объявил о планах диверсифицировать свой портфель за счет покупки корпоративных облигаций наряду с ETF на долговые бумаги. Одной из главных новостей недели в Германии стало обрушение котировок финансовой компании Wirecard. 18 июня ее акции обвалились на 61,8% на заявлении аудиторов компании об отсутствии документации по денежной наличности на сумму в 1,9 млрд евро. На следующий день падение составило 35%, а источники Bloomberg заявили, что документы в азиатском банке были подделаны сотрудниками компании. До этого Wirecard четыре раза переносила выход аудированного финансового отчета за 2019 год.

С 22-го по 26 июня на немецком рынке преобладал боковик. Однако по итогам пятидневки DAX опустился на 2%, до 12090 пунктов. Основное движение пришлось на вторник и среду: сначала индекс вырос на 2,1%, а потом упал на 3,4%. Позитивную динамику вызвали новости о торговой сделке между США и КНР, ослаблении карантина в Великобритании и повышении PMI еврозоны. В среду ведущие фондовые индексы мира упали на фоне ухудшения статистики заболеваемости коронавирусной инфекцией в США, что

опасения по поводу развития второй волны пандемии. Появилась информация о возможной покупке концерном Volkswagen AG французской компании по прокату авто Europcar. Акции Wirecard за указанный период упали еще на 95%, так как компания объявила о начале процедуры банкротства.



Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 30.06.2020	значение на 16.06.2020	изменение, %
DAX Index	12 260,85	12 315,66	-0,4%
SY1 GR Equity	103,65	95,46	8,6%
DPW GR Equity	32,52	30,64	6,1%
UTDI GR Equity	37,50	35,59	5,4%
IFX GR Equity	20,74	19,80	4,8%
SAP GR Equity	123,48	118,06	4,6%
DB1 GR Equity	159,85	153,50	4,1%
RWE GR Equity	31,14	29,96	3,9%
KGX GR Equity	54,48	52,58	3,6%
EOAN GR Equity	10,10	9,78	3,3%
SIE GR Equity	103,90	100,92	3,0%
1COV GR Equity	34,10	33,16	2,8%
UNO1 GR Equity	28,70	27,96	2,6%
BEI GR Equity	101,30	99,28	2,0%



Ожидания и стратегия

Индекс DAX находится в среднесрочном восходящем тренде с 18 марта. При удержании текущих уровней в ближайшие дни можно ожидать отскока вверх, откуда индекс, вероятнее всего, нацелится на обновление локального максимума на отметке 12800 пунктов. Если тренд роста будет сломлен, DAX может упасть до 11700 пунктов и продолжить корректироваться до 11300.

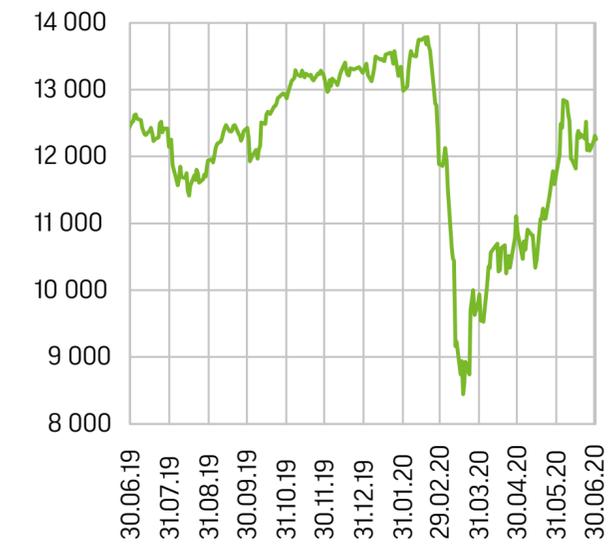
Рынок Германии

Важные новости

- **Wirecard AG инициирует процедуру банкротства.** Аудиторы финансовой компании обнаружили недостаточный объем документации по денежной наличности в двух азиатских банках на сумму в 1,9 млрд евро. Позже СМИ сообщили о подделке документов и подписей сотрудниками компании. В результате 25 июня Wirecard объявила о подаче заявления на банкротство.
- **Акционеры Lufthansa проголосовали за программу господоци.** Совладельцы авиакомпании одобрили пакет государственной помощи на сумму 9 млрд евро. Тем не менее главный конкурент перевозчика – Ryanair намерен оспорить эту сделку в европейских судах.
- **Индекс бизнес-климата в Германии от Ifo вырос.** В июне показатель повысился до 86,2 пункта с майских 79,5. Консенсус-прогноз закладывал показатель на отметке 85 пунктов.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Volkswagen AG

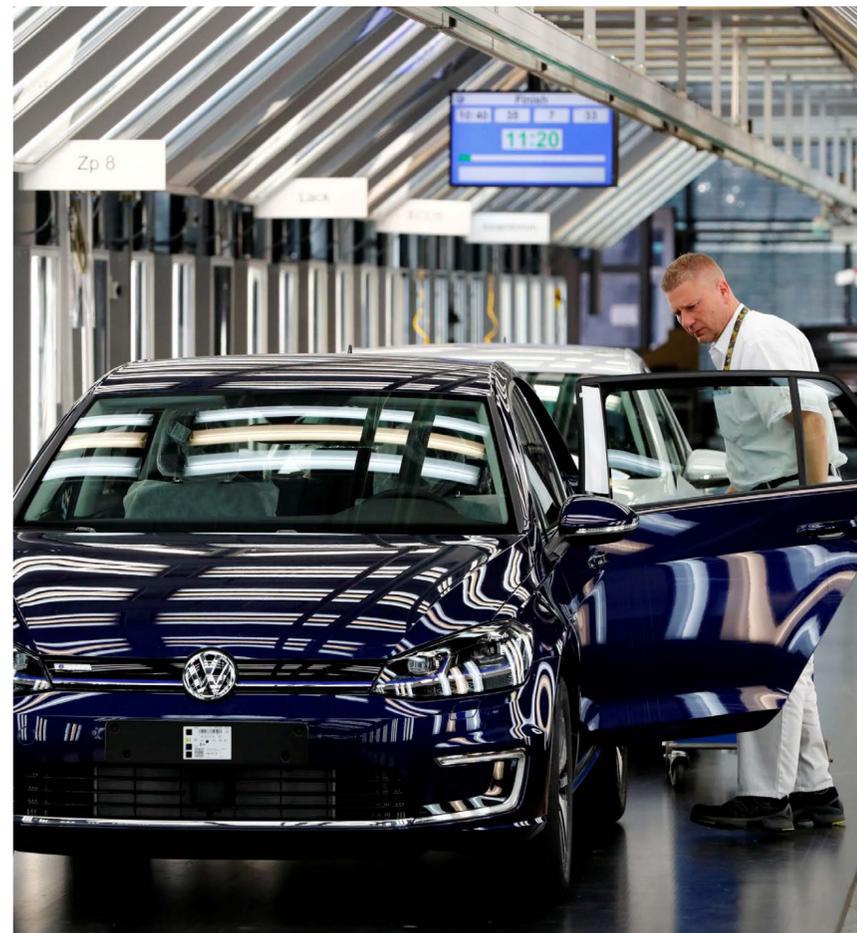
Новые горизонты

Руководство Volkswagen планирует расширение бизнеса за счет использования открытого исходного кода и поглощения сервиса по прокату машин

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Потенциальная покупка Eurorcar как возможность выхода на новые рынки.** По данным Bloomberg, Volkswagen изучает возможность поглощения Eurorcar Mobility Group – сервиса по прокату автомобилей. VW планирует расширить свои предложения за счет программы аренды и лизинга новых и поддержанных автомобилей. Eurorcar может обеспечить VW доступ к новым каналам продаж на рынке электромобилей.
- 2. Volkswagen работает над усовершенствованием элементов операционной системы автомобилей.** С момента появления технологий автономного вождения автопроизводители сталкиваются с проблемой соединения всех камер с элементами вождения, так как это требует более тысяч строк программного кода. Открытый исходный код позволит компании разрабатывать операционную систему совместно с другими представителями индустрии. На данный момент многие ИТ-компании приобретают опыт создания программного обеспечения для автомобилей. Также стоит отметить, что Tesla разрабатывала свои электромобили и ПО для них в сотрудничестве с конкурентами.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Morningstar 24 июня подтвердили свою целевую цену в 242 евро. Deutsche Bank установил таргет на отметке 180 евро, Evercore – на уровне 225 евро, Bernstein – 220 евро, Goldman Sachs – 194 евро. Средняя целевая цена составляет 168,83 евро, потенциал роста от уровней 30 июня составляет 18,1%.

- 4. Техническая картина.** На последней сессии акции VW удержали локальный уровень поддержки 141 евро. За этим возможно локальное движение цены к 151 евро. В случае пробоя этой отметки вероятен дальнейший рост котировки до 165,7 евро.



Среднесрочная идея

Volkswagen AG

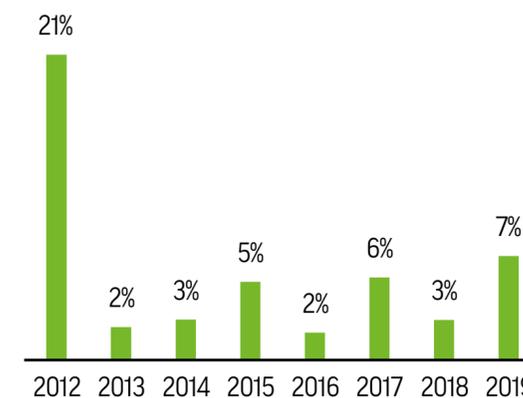
Тикер на Xetra: VOW
Текущая цена: 142,9 евро
Целевая цена: 168,83 евро
Потенциал роста: 18,1%
Дивидендная доходность: 3,36%



Динамика акций VOW на Xetra



Темпы роста выручки с 2012 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



23 июня **Mercedes-Benz (ETR: DAI)** и **Nvidia (NASDAQ: NVDA)** объявили о сотрудничестве в разработке следующего поколения автомобильных вычислительных систем, которые обеспечат возможность дистанционного обновления и автономного вождения.

Компании обещают создать «самую совершенную и продвинутую вычислительную архитектуру, когда-либо использованную в автомобиле».

По словам представителей, Mercedes-Benz начнет оснащать свой автопарк новыми системами в 2024 году. Он будет использовать платформу Nvidia Drive, позволяющую обновлять функции удаленно. Главной особенностью будет автоматизированное вождение от адреса к адресу на регулярных маршрутах.

Котировки NVDA быстро восстановились после весеннего спада на американском рынке. В настоящий момент они находятся около абсолютных максимумов. Рост с начала года превышает 55%. Акции концерна Daimler начала года потеряли примерно 27%, однако с марта котировки уверенно восстанавливаются.



19 июня **Ford (NYSE: F)** заявил о планах оборудовать автопилотом новые автомобили, а также Mustang Mach-E и другие

переживающие редизайн модели. Электрокроссовер с автопилотом поступит в продажу в этом году, программное обеспечение Active Drive Assist будет доступно на других моделях в конце 2021 года.

Возможно, одной из моделей, которую будут оснащать функцией автопилотирования, станет F-150. Ford представляет обновленную версию пикапа уже на следующей неделе.

Ford Active Drive Assist будет контролировать скорость автомобиля, торможение и рулевое управление через систему камер, радаров и других датчиков. Конструкция и функционирование системы больше напоминают Super Cruise от GM, чем Autopilot от Tesla.

Системы GM и Ford будут работать только на предварительно нанесенных на карту дорогах. Они также используют инфракрасную камеру на рулевой колонке, обращенную к водителю и позволяющую следить за его действиями, чтобы вести машину без помощи рук. Система Tesla более проста и функциональна, но в ней не используется камера.



17 июня **Oracle**, второй в мире по величине выручки разработчик программного обеспечения, представил данные по итогам четвертого фискального квартала 2019-2020 года. Выручка снизилась на 6,25%, что на 0,5% выше прогнозов аналитиков. Скорректированная EPS повысилась на 3,4%, оказавшись на 3,4% выше ожиданий.

Продажи в ключевом сегменте «облачные сервисы и лицензионная поддержка» (66% выручки) увеличились на 1% год к году. Облачные SaaS-решения продемонстрировали уверен-

ный рост: Fusion ERP (+35%), Fusion HCM (+29%), NetSuite ERP (+25%). Динамика сегмента баз данных (+6%) и инфраструктурных решений (+3%) была слабее.

Основное давление на динамику выручки оказал лицензионный подсегмент (-21%). Выручка от направления аппаратных решений снизилась на 9%, от сервисов – на 11%. Это было обусловлено последствиями карантина.

Аналитики «Фридом Финанс» полагают, что продолжение развития направления «аппаратные решения» и собственного IaaS-облака не принесет Oracle отдачи. Отказ от них может оздоровить структуру бизнеса и усилить фокус на растущих направлениях.

Менеджмент Oracle сохраняет акцент на операционной эффективности деятельности, что позволило компании повысить скорректированную операционную маржу на 2% год к году. Это, а также выкуп акций на \$5,2 млрд в течение квартала, позволило повысить скорректированную EPS на 3,4% год к году.

По итогам квартала долг Oracle увеличился на \$20 млрд, до \$70 млрд. Целей займа компания не раскрывает, но указывает на удачный момент для привлечения средств.

Руководство прогнозирует рост выручки на следующий квартал без учета колебания валютных курсов до 2% при повышении скорректированной EPS в диапазоне 5-9%. От прогноза по итогам всего года компания пока воздерживается в связи с высокой неопределенностью.

Эксперты «Фридом Финанс» оценивают отчетность как в целом сильную, отмечают улучшение позиций в облачных подсегментах, что в среднесрочной перспективе может привести к ускорению темпов роста выручки и повышению оценок компании. Целевая цена по акциям ORCL составляет \$62, потенциал роста – около 13%.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

CHESAPEAKE ENERGY

Chesapeake Energy (NYSE:CHK), пионер американской сланцевой революции, подал иск о защите от банкротства. Это происходит на фоне ухудшения положения на рынке нефти вследствие избыточных поставок и снижения спроса в условиях пандемии коронавируса.

Высокая задолженность у Chesapeake сохраняется на протяжении длительного периода. В мае компания заявила, что у нее есть опасения относительно долгосрочной жизнеспособности.

Сейчас Chesapeake Energy рассчитывает, что в результате реструктуризации будет погашен долг в размере \$7 млрд. Компания получила финансирование на сумму \$925 млн для продолжения операций в процессе банкротства. Кроме того, Chesapeake договорилась с некоторыми своими кредиторами на долговое финансирование в размере \$2,5 млрд на случай банкротства, а также обещание поддержать выпуск новых бумаг на \$600 млн.

По информации из близких к компании источников, Franklin Resources и Fidelity являются одними из крупнейших кредиторов и они будут одними из основных акционеров после реструктуризации компании. По словам тех, кто знаком с планами компании, она продолжит свою деятельность с гораздо меньшей производительностью, с несколькими газовыми установками и без нефтяных.

Chesapeake Energy была основана в 1989 году Обри МакКлендоном. На пике развития бизнеса Chesapeake имела 175 действующих буровых установок, работающих в США, в

том числе в Техасе, Луизиане, Пенсильвании и Огайо. Но компания привлекала крупные займы, чтобы обеспечить быстрое расширение, и с 2010-го по 2012 год потратила на бурение и лизинг на \$30 млрд больше, чем заработала.

МакКлендон был в конечном итоге отстранен от управления компанией в 2013 году, а в 2016 году ему были предъявлены обвинения в сговоре с целью подать заявки на аренду месторождений нефти и природного газа для нового предприятия. Когда нынешний генеральный директор Дуг Лоулер стал его преемником, компания имела почти столько же долгов, сколько Exxon и Chevron вместе взятые.

В заявлении Лоулера говорится, что менеджеры смогли изменить бизнес Chesapeake за последние несколько лет: повысили эффективность использования капитала и операционные показатели, сократили расходы, снизили задолженность и диверсифицировали портфель. Он считает, что эта реструктуризация необходима для долгосрочного успеха и создания ценности для бизнеса.

Другая крупная буровая компания Whiting Petroleum (NYSE:WLL) также не смогла пережить историческое падение цен на нефть в 2020 году и была вынуждена подать на банкротство.

amazon

26 июня **Amazon (NASDAQ: AMZN)** сделала свой самый смелый шаг в сфере создания транспортных средств с автономным управлением, приобретя шестилетний стартап **Zoox**.

Amazon заявила, что сделка по приобретению Zoox поможет воплотить «концепцию автономного вождения в реальность». Zoox продолжит работать как самостоятельный бизнес в струк-

туре Amazon. Условия сделки не разглашаются, но Financial Times ранее сообщала, что Amazon заплатит за приобретение более \$1,2 млрд.

Zoox известна собственной технологией автопилотирования на дорогах. Это колесные шаттлы-машины, которые умеют двигаться в двух направлениях, у них нет места водителя и рулевого колеса, все полезное пространство отводится под груз.

Покупка Zoox это не первый для Amazon опыт инвестиций в самоуправляемые авто. Ранее \$500 млн было вложено в стартап Aurora Innovation. Результаты сотрудничества пока неизвестны.

Курс на полностью роботизированную доставку закономерен для Amazon. Изначально компания не имела собственной доставки, позднее у нее появился парк самолетов и автомобилей. Теперь она автоматизирует сортировку и упаковку в распределительных центрах и ищет пути сокращения расходов на курьерскую службу, так как это одна из самых крупных статей затрат. Замена людей-водителей на колесные дроны позволит компании сэкономить от \$10 млн до \$20 млн, или до 1/3 всех операционных издержек.

Детище Zoox будет конкурировать с перспективной платформой Google, разработанной ее «дочкой» Waymo. Кроме того, существуют достаточно зрелые разработки у автомобильных концернов. Самые продвинутые рабочие версии автопилота принадлежат General Motors (проект Cruise) и Tesla.

ZOOX



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
WDAY	Workday Inc	Производство программного обеспечения	44	2020-06-29	185,485	230,3	2021-06-24	24%	Покупать
PPC	Pilgrim's Pride Corp	Производство продуктов питания	4	2020-06-15	16,26	24,0	2021-06-10	48%	Покупать
FTCH	Farfetch Ltd	Интернет и прямая розничная торговля	6	2020-05-29	17,26	15,5	2021-05-24	-10%	Продавать
ASML	ASML Holding NV	Производство полупроводников	155	2020-05-18	363,95	349,12	2021-05-13	-4%	Держать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	99	2020-06-12	88,30	106,0	2021-06-07	20%	Покупать
CRM	salesforce.com Inc	Производство программного обеспечения	165	2020-06-12	183,03	210,0	2021-06-07	15%	Покупать
VZ	Verizon Communications Inc	Телекоммуникационные услуги	224	2020-04-07	54,02	63,0	2021-04-02	17%	Покупать
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	31	2020-03-24	170,43	104	2021-03-19	-39%	Продавать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	5	2020-03-10	39,17	46,8	2021-03-05	19%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	626	2020-04-29	219,44	258,0	2021-04-24	18%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	10	2020-05-29	86,23	75,0	2021-05-24	-13%	Продавать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	33	2020-04-16	36,83	43,0	2021-04-11	17%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1341	2020-01-14	2689,24	2700,0	2021-01-08	0%	Держать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	13	2019-12-24	163,10	135,0	2020-12-18	-17%	Продавать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	4	2019-12-24	67,51	111,0	2020-12-18	64%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	15	2020-05-18	20,93	26,0	2021-05-13	24%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	176	2020-05-01	38,64	42,0	2021-04-26	9%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	17	2019-12-24	148,90	117,0	2020-12-18	-21%	Продавать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	44	2020-03-10	41,03	45,0	2021-03-05	10%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	4	2019-11-22	134,90	98,0	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	39	2019-11-04	79,38	110	2020-10-29	39%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	10	2019-10-22	76,34	122,0	2020-10-16	60%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6	2019-10-02	54,89	84,0	2020-09-26	53%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	5	2019-09-17	22,66	31,0	2020-09-11	37%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	30	2020-05-13	104,64	90,0	2021-05-08	-14%	Продавать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	15	2019-08-21	225,85	355,0	2020-08-15	57%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	26	2019-08-07	16,90	16,5	2020-08-01	-2%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	11	2020-06-10	160,77	142,0	2021-06-05	-12%	Продавать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	211	2020-04-25	29,66	33,0	2021-04-20	11%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	53	2019-07-22	362,48	298,0	2020-07-16	-18%	Продавать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2	2020-05-19	60,42	64,0	2021-05-14	6%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	244	2020-05-19	57,66	63,0	2021-05-14	9%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	36	2019-07-19	51,09	48,0	2020-07-13	-6%	Продавать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	2	2020-04-23	45,31	39,0	2021-04-18	-14%	Продавать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	3	2019-08-02	43,40	78,0	2020-07-27	80%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	200	2020-05-06	110,65	117,0	2021-05-01	6%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	33	2019-07-23	14,69	22,0	2020-07-17	50%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	120	2019-09-02	89,81	118,0	2020-08-27	31%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	58	2020-05-06	75,57	77,0	2021-05-01	2%	Держать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	5	2019-08-02	186,46	144,0	2020-07-27	-23%	Продавать

Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Workday. Всесторонне развитый ИТ-бизнес

Workday интересна для инвестирования благодаря лидерским позициям в основном направлении деятельности, проникновению в смежные подsegmenty и высоким темпам развития бизнеса в целом

Тикер: **WDAY**
Текущая цена акций: **\$187,48**
Целевая цена акций: **\$230**
Текущий потенциал роста: **23%**

Workday – разработчик облачного программного обеспечения для управления трудовыми ресурсами, которое позволяет автоматизировать и оцифровать такие задачи, как продолжительность рабочего дня, начисление заработной платы, прием сотрудников и многое другое. Workday один из лидеров сегмента программного обеспечения для финансовой отрасли. ПО для управления трудовыми ресурсами приносит компании 81% выручки, финансовое ПО – 19%. С географической точки зрения выручка распределена следующим образом: США – 75,6%, Китай – 5,2%, Япония – 2%, Германия – 1,5%, прочие страны – 15,7%. За 2019 год пользователями решений компании стали Allina Health, Banner Health, Ryder Truck Caterpillar, Sumitomo Chemical, Wyndham Destinations.

Workday занимает лидерские позиции в ключевом бизнес-сегменте HCM-решений. По оценкам Bloomberg Intelligence, в 2019 году среди компаний списка Global 2000, Workday занимает 17% рынка. Половина представителей Fortune 500 и 40% списка Fortune 500 используют HCM-решения Workday. По ее собственным оценкам, около 8% от общего числа пользователей HCM-ПО были клиентами Workday. По оценкам mordorintelligence.com, рынок HCM низкоконцентрирован что означает существенный потенциал для дальнейшего роста ключевых игроков. Workday поддержи-

вает рыночные позиции благодаря простоте и удобству использования платформы, а также за счет развития PaaS-составляющей. Это повышает интерес разработчиков к платформе и расширяет ценностное предложение для пользователей, которым доступна высокая степень персонализации решений.

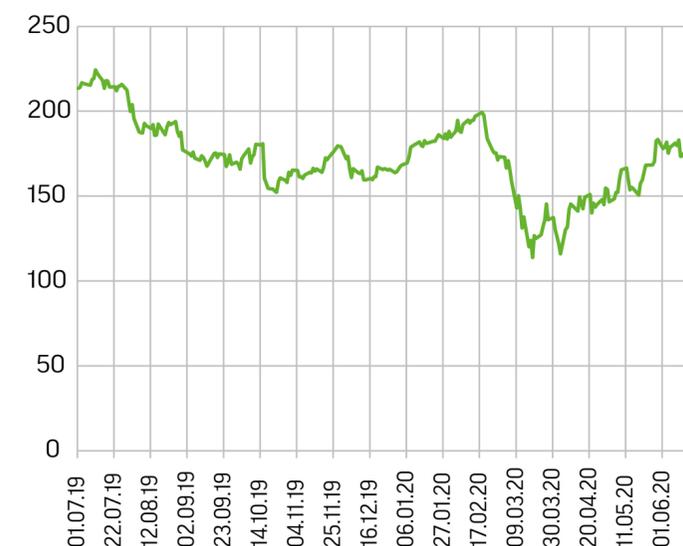
Workday активно проникает в финансовый подсектор рынка. В ноябре прошлого года компания приобрела разработчика ПО ERP-сегмента Scout RFP за \$540 млн, чтобы усилить позиции и улучшить технологическую основу решений Workday Procurement и Workday Inventory. В 2018 году Workday за \$1,55 млрд купила одного из лидеров сектора CPM Adaptive Insights. Компания имеет хороший потенциал для кросс-продаж, так как удовлетворенность ее пользователей превышает 97%. По прогнозам руководства Workday, в среднесрочной перспективе рост финансового подsegmenta бизнеса составит 30-40%. Доля финансового ПО расширилась с 5% в 2014 году до 19% в 2020-м, что свидетельствует об успешной диверсификации доходов.

Руководство Workday фокусируется на расширении географического присутствия. На текущий момент доля зарубежных продаж около 25%. В среднесрочной перспективе, по оценкам менеджмента, выручка за пределами США может достигнуть 40%. Зарубежный подsegment

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
WDAY	-0,81%	2,14%	11,37%	29,05%	-8,36%
S&P 500	1,15%	-2,86%	0,58%	14,41%	3,27%
Russell 2000	0,00%	-2,81%	-1,03%	16,81%	-9,16%
DJ Industrial Average	0,00%	-3,31%	0,08%	10,92%	-5,73%
NASDAQ Composite	0,95%	-1,90%	4,46%	25,13%	23,35%



Инвестиционная идея для американского рынка



представляет собой интерес для эмитента как с точки зрения новой рыночной ниши, так и с учетом сравнительно более низкого проникновения HCM-решений среди конечных пользователей. По оценкам MarketsandMarkets, рынок HCM-решений вырастет с \$17,6 млрд в 2020 году до \$24,3 млрд в 2025-м с CAGR, равным 6,7%. Индустрия облачных решений, по прогнозу IDC, увеличится на 12%. Подсегмент облачных ERP-решений, как рассчитывают IDC Bloomberg

Intelligence, с 2019-го по 2023-й будет ежегодно расти на 14,2%. В условиях пандемии коронавируса компания находится в выгодной позиции. 85% выручки Workday генерирует за счет подписки, что сокращает вероятность отказа клиентов от ее продуктов. Основу клиентской базы составляют крупнейшие корпорации, которые менее уязвимы к последствиям карантинных мер. Вследствие этого риски для финансовых результатов Workday в связи с

пандемией ограничены. Кроме того, массовый переход компаний на режим удаленной работы повышает спрос на продукты для управления сотрудниками посредством облачных платформ. В долгосрочной перспективе Workday интересна для инвестирования благодаря лидерским позициям в основном для себя направлении деятельности, проникновению в смежные подsegmenty, а также за счет высоких темпов развития бизнеса в целом. Целевая цена по акции Workday – \$230,32.

Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	2 829	3 621	3 621	4 935	5 896	6 840	7 866	8 967	10 132
Основные расходы	835	1 065	1 065	1 333	1 474	1 710	1 927	2 179	2 442
Валовая прибыль	1 994	2 556	2 556	3 603	4 422	5 130	5 939	6 788	7 691
SG&A	2 426	3 064	3 064	4 189	4 912	5 608	6 292	6 994	7 701
EBITDA	-233	-165	-165	-377	-245	-191	-16	187	445
Амортизация	198	344	344	209	245	288	338	393	455
EBIT	-431	-508	-508	-586	-489	-479	-354	-206	-10
Процентные выплаты (доходы)	60	59	59	59	59	59	59	59	59
EBT	-424	-482	-482	-645	-548	-537	-413	-265	-69
Налоги	-5	-2	-2	-122	-110	-107	-83	-53	-14
Чистая прибыль	-418	-481	-481	-522	-438	-430	-330	-212	-55
Dilluted EPS	\$-1,93	\$-2,12	\$-2,12	\$-2,23	\$-1,83	\$-1,77	\$-1,33	\$-0,84	\$-0,21
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-7%	-7%	-5%	-5%	-3%	-2%	0%
ROCE	-13%	-14%	-10%	-8%	-5%	-2%	0%
Выручка/Активы (x)	0,53x	0,66x	0,69x	0,71x	0,71x	0,70x	0,68x
Коэф. покрытия процентов (x)	0,00x	-9,98x	-8,34x	-8,16x	-6,03x	-3,51x	-0,17x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	70%	71%	71%	73%	75%	75%	76%	76%	76%
Маржа по EBITDA	-8%	-5%	-5%	-8%	-4%	-3%	0%	2%	4%
Маржа по чистой прибыли	-15%	-13%	-13%	-11%	-7%	-6%	-4%	-2%	-1%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 1 июля

Глобальная картина

За прошедшие две недели индекс S&P 500 потерял 1,06%. При этом вторую декаду июня рынок провел в зеленой зоне при поддержке данных о расширении списка инструментов долгового рынка, которые выкупает ФРС, сильной макростатистики, а также информации о готовящемся пакете инфраструктурных проектов объемом \$1 трлн. К концу месяца котировки индекса ушли в отрицательную зону. Давление на них оказала информация о новых вспышках заболевания коронавирусом в ряде стран и отдельных штатах США. Ежедневный прирост числа заболевших в некоторых штатах, вышел на рекордные уровни. В результате в Техасе и Флориде вновь закрыли для посещения заведения общепита. Глава ВОЗ заявил, что пандемия вошла в новую и опасную фазу. Настроение инвесторам дополнительно испортили негативные результаты стресс-тестов ФРС, а также ухудшение прогноза МВФ в отношении мирового ВВП. Теперь фонд рассчитывает, что глобальная экономика упадет на 4,9%, хотя еще в апреле ожидалось снижение на 3%.

Макроэкономическая статистика

Макростатистика, выходящая с середины июня в Штатах была неоднозначной. Лучше прогнозов оказались данные индекса производственной активности NY Empire State. Показатель составил -0,2 (ожидалось -27,5 пункта), индексу производственной активности Филадельфии 27,5 (ожи-

Техническая картина

После роста S&P 500 до 3140 пунктов его котировки вернулись к минимумам июня. Полагаем, что диапазон 2930-3000 пунктов для индекса является зоной поддержки, рамками которой может ограничиться текущая коррекция. При этом индикатор MACD указывает на возможность сохранения негативной динамики. Усиление «медвежьих» настроений грозит спровоцировать тестирование отметок 2800 и 2650 пунктов. Однако мы полагаем, что, поскольку с марта 2020 года развивается восходящий тренд, от указанного диапазона индекс широкого рынка способен начать восстановление.

далось -23), кроме того, розничные продажи в мае выросли на 17,7% м/м, более чем вдвое превзойдя ожидания. Объем базовых заказов на товары длительного пользования увеличился на 4% (прогноз: +2,5%). При этом число первичных заявок на пособие по безработице превысило прогноз 1,3 млн и составило 1,48 млн, а индекс ожиданий потребителей от Мичиганского университета недотянул до консенсуса 0,8 пункта, оставившись на отметке 72,3.

В первой половине июля будет опубликован протокол июньского заседания ФРС, подобные релизы традиционно привлекают внимание инвесторов. Кроме того, рынок продолжит отслеживать данные по динамике безработицы и промышленного производства, а также индексы PMI.

Монетарная политика ФРС

Глава ФРС Джером Пауэлл, выступая в Конгрессе, заверил, что программы монетарной поддержки будут действовать до полного восстановления экономики. Также Пауэлл призвал законодателей продлить действие фискальных мер стимулирования, поскольку рынок труда находится в уязвимом состоянии и многие люди еще долгое время не смогут вернуться к работе из-за действующих мер противодействия распространению коронавируса. Кроме того, ФРС поддержала смягчение «правила Волкера», но ограничила дивидендные выплаты банками ввиду слабых результатов стресс-тестов.



Последние изменения

1. Покупка **ACMR** по **\$59,48** – 16 июня
2. Покупка **CYTK** по **\$22,07** – 16 июня
3. Покупка **NVAX** по **\$50,67** – 16 июня
4. Покупка **CELH** по **\$9,6** – 16 июня
5. Покупка **MGNX** по **\$22,66** – 16 июня
6. Покупка **TBIO** по **\$15,52** – 16 июня
7. Покупка **RCUS** по **\$29,63** – 16 июня
8. Покупка **PTGX** по **\$16,7** – 16 июня
9. Покупка **TWLO** по **\$199,95** – 16 июня
10. Покупка **PTGX** по **\$16,8158** – 16 июня
11. Покупка **RCUS** по **\$29,52** – 16 июня
12. Продажа **AYX** по **\$144,42** – 16 июня
13. Шорт **SAGE** по **\$39,17** – 18 июня
14. Продажа **CYTK** по **\$23,06** – 22 июня
15. Продажа **MGNX** по **\$27,82** – 22 июня
16. Продажа **NVAX** по **\$65,22** – 22 июня
17. Продажа **TWLO** по **\$216,23** – 22 июня
18. Продажа **RCUS** по **\$25,24** – 22 июня
19. Продажа **SPRO** по **\$14,4** – 22 июня
20. Покупка **BJ** по **\$37,13** – 22 июня
21. Покупка **EQT** по **\$12,09** – 22 июня
22. Покупка **INSG** по **\$10,645** – 22 июня
23. Покупка **LASR** по **\$22,69** – 22 июня
24. Покупка **MRSN** по **\$21,22** – 22 июня
25. Шорт **AIMT** по **\$17,99** – 22 июня
26. Шорт **BGCP** по **\$2,77** – 22 июня
27. Шорт **BKD** по **\$2,77** – 22 июня
28. Шорт **CNP** по **\$18,02** – 22 июня
29. Шорт **INGN** по **\$34,09** – 22 июня
30. Шорт **TWO** по **\$5,13** – 22 июня
31. Шорт **ARVN** по **\$33,28** – 22 июня
32. Покупка **AIR** по **\$20,75** – 23 июня
33. Покупка **CIR** по **\$22,46** – 23 июня
34. Покупка **SVC** по **\$8,07** – 23 июня
35. Продажа **RCUS** по **\$24,95** – 24 июня
36. Продажа **TBIO** по **\$25,9533** – 24 июня
37. Покупка **FFBC** по **\$13,06** – 24 июня
38. Покупка **ZGNX** по **\$27,95** – 24 июня
39. Покупка **FFBC** по **\$12,78** – 24 июня
40. Шорт **PTGX** по **\$19,13** – 25 июня
41. Продажа **ALNY** по **\$155,95** – 26 июня
42. Продажа **XLF** по **\$23,09** – 26 июня
43. Покупка **ZGNX** по **\$26,69** – 26 июня



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

За прошедшие две недели индекс S&P 500 снизился на 1,06% под влиянием данных о новых вспышках заболеваемости коронавирусом в ряде стран и отдельных штатах США, из-за чего были вновь закрыты заведения общепита в Техасе и Флориде. ВОЗ заявила, что пандемия вошла в новую и опасную фазу. Дополнительное давление на котировки индекса оказали негативные результаты стресс-тестов ФРС, а также ухудшение прогноза МВФ для мировой экономики в 2020 году. Согласно обновленным оценкам, глобальный ВВП упадет на 4,9%, притом что еще в апреле ожидалось снижение показателя на 3%.

Во второй половине июня котировки нефти Brent выросли на 5,9% на новостях об улучшении дисциплины в соблюдении условий сделки ОПЕК+, повышении прогнозов МЭА относительно спроса на нефть в 2020-2021 годах. Поддержку нефтяным котировкам оказали данные о сокращении числа действующих буровых в США в течение 14 недель подряд. Давление на котировки нефти

оказали данные об увеличении объемов добычи в Штатах на 0,5 млн баррелей в сутки, а также риски второй волны пандемии.

Глава ФРС Джером Пауэлл, выступая в Конгрессе, заверил, что программы монетарной поддержки будут действовать до полного восстановления экономики. Также Пауэлл призвал законодателей продлить действие фискальных мер стимулирования, поскольку рынок труда находится в уязвимом состоянии. Мы полагаем, что, в краткосрочной перспективе волатильность на рынках может усилиться из-за необходимости усилить борьбу с распространением COVID-19. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивиденды крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если пандемия продлится до конца 2020 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

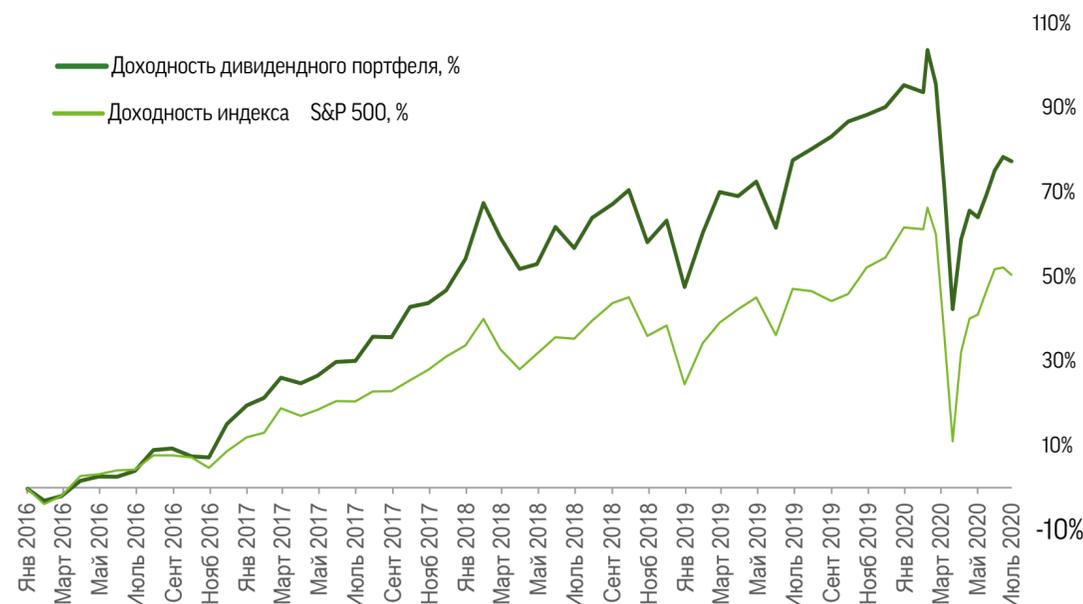
Последние изменения

- **Microsoft Corporation (MSFT).** За последние две недели котировки компании выросли на 4,6%, опередив индекс широкого рынка на 5,7%. Microsoft навсегда закроет все фирменные розничные магазины, за исключением четырех магазинов-«витрин» в Нью-Йорке, Лондоне, Сиднее и Редмонде. Корпорация сосредоточится на развитии цифровых каналов продаж на собственном сайте, а также в операционной системе Windows и в интерфейсе консоли Xbox. Сотрудники закрываемых магазинов перейдут на работу в офисы компании или на удаленную работу.
- **General Dynamics (GD).** Котировки компании за последние две недели упали на 2,2%. Крупнейший профсоюз верфи Bath Iron Works (входит в GD), объединяющий 64% рабочих, устроил забастовку и отклонил предложение по найму субподрядчика. Компания уже задерживает строительство эсминцев для морского флота США на шесть

месяцев из-за пандемии COVID-19, а забастовка только усилит отставание от графика.

- **AbbVie Inc. (ABBV).** Акции компании за последние две недели подорожали на 4%. Alpine Immune Sciences (ALPN) заключила с AbbVie (ABBV) эксклюзивное глобальное соглашение об опционе и лицензии на флагманский препарат ALPN-101. В соответствии с условиями сделки Alpine получит аванс в размере \$60 млн, до \$805 млн за реализацию опциона, а также роялти с продаж. У AbbVie будет возможность эксклюзивно лицензировать глобальные права на ALPN-101. В течение действия опциона Alpine проведет вторую фазу клинических испытаний с участием пациентов с системной красной волчанкой. Если AbbVie реализует опцион, то компания возьмет на себя дальнейшее развитие и будет отвечать за производство и коммерциализацию препарата.

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%.	66,4	55,5	3,5
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%.	114,0	124,2	2,8
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.	212,2	29,8	6,9
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.	42,5	148,2	2,8
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%.	1 498,3	197,6	1,0
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.	4,8	11,3	6,3
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложных патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	170,8	96,9	4,6
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%.	109,9	70,6	6,6



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



DoorDash

DoorDash – американский стартап, занимающийся доставкой еды из ресторанов. DoorDash соединяет клиентов не только с крупными сетями предприятий общепита, но и с небольшими локальными ресторанами. Компания работает более чем в 600 городах США и Канады. По данным Statista, в мае 2020-го доля рынка компании в США составила 15%.

В июне 2020 года DoorDash привлекла \$400 млн акционерного финансирования и теперь оценивается в \$16 млрд post-money. В феврале компании были предоставлены кредиты на \$340 млн. Она также конфиденциально подала документы на IPO, не имея планов на дополнительное увеличение капитала. В общей сложности DoorDash удалось привлечь \$2 млрд венчурного финансирования без учета долга. По расчетам The Wall Street Journal, компания должна стать прибыльной в квартале, который закончится 30 июня. По данным Statista, объем рынка онлайн-заказа еды в 2020 году составит \$26,5 млрд, а к концу 2024-го достигнет \$32,3 млрд. CAGR оценивается в 5,1%.



Palantir Technologies

Palantir Technologies – американский разработчик программного обеспечения для анализа данных. Основные заказчики компании – спецслужбы, инвестиционные банки и хедж-фонды. Компания основана в 2003 году группой выходцев из PayPal во главе с Питером Тилем. По данным Crunchbase, основными инвесторами Palantir – Founders Fund, Manhattan Venture Partners и REV.

19 июня Palantir Technologies привлекла \$500 млн от японского страховщика Sompo Holdings. В дополнение к новому финансированию было заявлено о планах по созданию платформы для «безопасности, здоровья и благополучия», которая будет использоваться для ухода за больными в Японии. По данным Crunchbase, в общей сложности стартап привлечет \$2,5 млрд. Ранее появилась информация, что Palantir Technologies собирается конфиденциально подать документы на проведение IPO в ближайшие недели. В сентябре 2019 года Reuters сообщало об оценке компании в диапазоне \$26-30 млрд.

Hopin

Hopin – британская платформа для проведения онлайн-мероприятий. Благодаря возросшему из-за пандемии спросу на телеконференции, клиентская база Hopin с начала года заметно увеличилась. Стартап уже организовал ивенты для более 16000 организаций, включая ООН, The Wall Street Journal, NBC Universal и Adobe. Лист ожидания компании вырос с 18000 организаций в марте до 50000 в июне, а мероприятия, организованные Hopin, охватили около 1 млн пользователей.

В июне 2020 года Hopin привлекла \$40 млн в рамках инвестраунда А. Лидинвестором выступил IVP. Соинвесторами стал фонд Salesforce Ventures, а также ранее уже предоставлявшие стартапу финансирование Accel, Northzone, Slack Fund и Seedcamp. По данным Grand View Research, мировой рынок видеоконференций в 2019 году составил \$3,85 млрд, он будет расти с CAGR 9,9% с 2020-го по 2027 годы.



Tanium

Tanium – американский разработчик платформы для управления и контроля безопасности конечных точек в режиме реального времени для крупнейших корпораций. Tanium позволяет обеспечивать кибербезопасность и управляемость всех устройств, подключенных к корпоративной сети. Анализируя миллионы переменных, Tanium выявляет признаки заражения среди всех устройств внутри сети, искать в режиме реального времени устройства, которые также были заражены, отключать их и восстанавливать работоспособность.

Tanium привлекла \$100 млн в рамках последнего раунда финансирования и была оценена в \$9 млрд. Лидинвестором выступил корпоративный венчурный фонд Salesforce Ventures. Salesforce и Tanium объявили о стратегическом партнерстве: платформа Tanium будет представлена в маркетплейсе Salesforce и интегрирована в ее решение Help Desk. Единое решение позволит централизовать на базе одной платформы ИТ-поддержку пользователей и разрешение инцидентов, автоматизируя все повторяющиеся бизнес-процессы. По данным MarketsandMarkets, мировой рынок систем для защиты конечных точек в 2019 году составил \$12,8 млрд. К концу 2024 года он вырастет до \$18,4 млрд с CAGR 7,6%.



IPO GoHealth

Страховой проводник на рынке Medicare

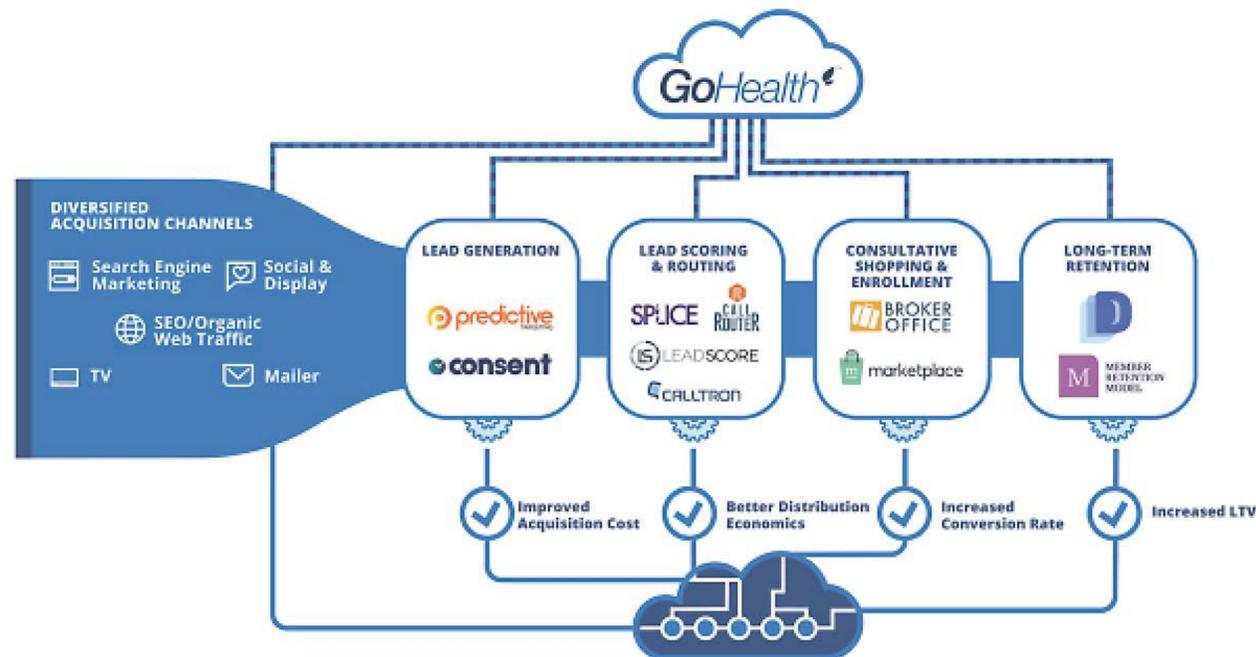
18 июня заявку на IPO подала компания GoHealth – разработчик платформы для медицинского страхования. В 2019 году компанию примерно за \$1,5 млрд купили Centerbridge Partners.

1. О компании. GoHealth – разработчик онлайн-платформы на основе алгоритмов машинного обучения. Компания была основана в 2001 году. В 2019 году ее купили Centerbridge Partners, и за счет внедрения новых маркетинговых стратегий темпы роста финансовых показателей GoHealth ускорились. В базе данных ее платформы содержится информация за последние 20 лет, позволяющая выбрать оптимальный для каждого конкретного случая план медицинского страхования. Последние четыре года компания участвует в национальной программе Medicare.

2. Платформа компании. Онлайн-решение GoHealth использует запатентованные технологии и обученных лицензированных агентов. LeadScore – это собственная технология машинного обучения, которая прогнозирует поведение потребителя за счет данных о продажах. Технология Marketplace включает в себя инструменты поддержки для принятия решений. Страховые агенты компании быстро и эффективно подбирают для клиентов оптимальный план медицинского страхования. TeleCare – это команда по продаже продуктов и услуг GoHealth.

3. Потенциальный адресный рынок. По данным IBISWorld, рынок брокерских услуг онлайн-страхования в 2020 году составит \$31,3 млрд. Увеличение числа участников программы Medicare с 61 млн в 2019 году до 77 млн обеспечит драйвером роста страховую индустрию.

4. Ускорение темпов роста после внедрения новых маркетинговых стратегий. Темпы роста компании в первом квартале 2020 года ускорились до 104% с 36% в 2019-м за счет внедрения новых маркетинговых стратегий. Операционная маржа снизилась с 13% в 2018 году до 8% в 2019-м из-за увеличения себестоимости.

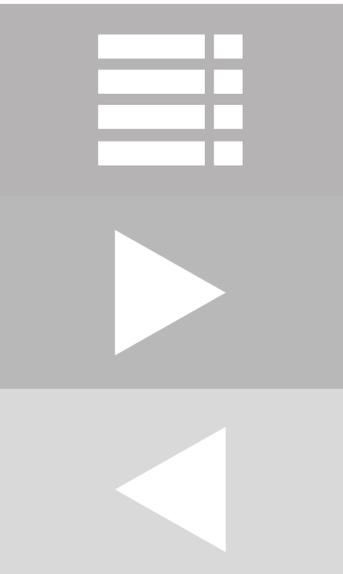


Обзор перед IPO

Эмитент:	GoHealth
Тикер:	GHTH
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs/ BofA Securities/ Morgan Stanley



Инвестиционный
обзор №202
1 июля 2020
www.ffin.ru



Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Офисы

Архангельск

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

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Иркутск

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

Казань

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

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10
БЦ «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 103/3
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

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

Омск

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

Оренбург

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

Пермь

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

Ростов-на-Дону

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

Самара

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

Санкт-Петербург

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

Сочи

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

Саратов

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

Ставрополь

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

Тольятти

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

Тюмень

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

Уфа

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

Челябинск

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

Череповец

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

Ярославль

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

