

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№214
31 декабря 2020

Фондовый рынок США:

Новые стимулы = новые максимумы

Трамп подписал закон о новых мерах поддержки экономики объемом \$900 млрд, на этом фоне S&P 500 обновил исторический рекорд

Российский рынок: Хороший год

Рынок Украины: Новогоднее ралли

Рынок Казахстана: Вверх с новыми силами

Рынок Узбекистана: Обороты на максимумах года

Рынок Германии: Есть новая высота!

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание:

Рынок США. Новые стимулы = новые максимумы	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. На фондовом рынке 2021 год давно наступил	6
Российский рынок. Хороший год	7-8
Инвестиционная идея. Мосбиржа: рост на новых драйверах	9-10
Рынок Украины. Новогоднее ралли	11-12
Рынок Казахстана. Вверх с новыми силами	13-14
Среднесрочная идея. Казтрансойл. Возвращение дивидендной фишки	15
Рынок Узбекистана. Обороты на максимумах года	16-17
Рынок Германии. Есть новая высота!	18-19
Среднесрочная идея. SAP. Сила в партнерстве	20
Наиболее важные новости компаний	21-22
Текущие рекомендации по акциям	23
Инвестиционная идея. Leidos (LDOS): ИТ-продукты на службе обороны	24-25
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 28 декабря	26
Дивидендная стратегия	27
Обзор венчурных инвестиций	28
Кто идет на IPO. IPO Affirm Holdings Inc. Быстрые покупки в рассрочку	29
Контакты	30



Фондовый рынок США

Новые стимулы= новые максимумы

Трамп подписал закон о новых мерах поддержки экономики объемом \$900 млрд, на этом фоне S&P500 обновил исторический рекорд.

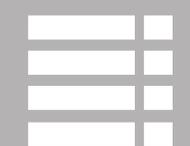


Новости одной строкой:

- 15.12.2020** Коллегия выборщиков подтвердила победу Байдена на выборах президента страны
- 16.12.2020** ФРС продолжит покупать облигации, ставки останутся низкими до 2023 года
- 27.12.2020** Трамп подписал закон о новых мерах поддержки экономики объемом \$900 млрд
- 28.12.2020** В США вакцинация идет уже две недели, но после праздников ждут всплеска заболеваемости

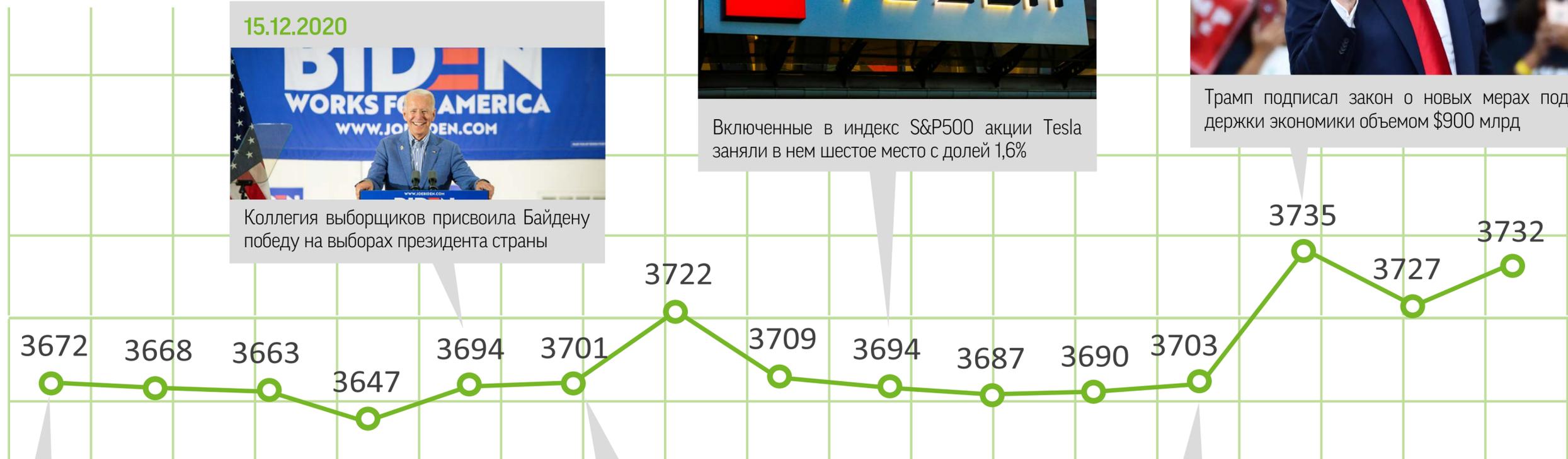
По состоянию на 28.12.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0,81%	2,62%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,84%	5,54%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,70%	1,76%
UUP	Доллар	0,37%	-1,85%
FXE	Евро	-0,28%	2,35%
XLF	Финансовый сектор	2,11%	1,86%
XLE	Энергетический сектор	-3,86%	-3,78%
XLI	Промышленный сектор	-0,82%	-0,97%
XLK	Технологический сектор	1,77%	6,97%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,30%	-4,53%
XLV	Сектор здравоохранения	-1,11%	3,05%
SLV	Серебро	1,96%	12,48%
GLD	Золото	-0,41%	3,66%
UNG	Газ	-13,03%	-20,67%
USO	Нефть	-2,66%	3,89%
VXX	Индекс страха	-1,52%	-3,28%
EWJ	Япония	-0,12%	1,84%
EWU	Великобритания	0,03%	1,45%
EWG	Германия	0,50%	5,30%
EWQ	Франция	0,72%	1,94%
EWI	Италия	1,37%	2,06%
GREK	Греция	2,08%	17,40%
EEM	Страны БРИКС	-1,41%	1,41%
EWZ	Бразилия	-2,36%	8,71%
RSX	Россия	-3,51%	2,68%
INDA	Индия	0,99%	7,82%
FXI	Китай	-1,81%	-4,89%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (09.12– 30.12.2020)



15.12.2020

Коллегия выборщиков присвоила Байдену победу на выборах президента страны

21.12.2020

Включенные в индекс S&P500 акции Tesla заняли в нем шестое место с долей 1,6%

28.12.2020

Трамп подписал закон о новых мерах поддержки экономики объемом \$900 млрд

09.12.2020

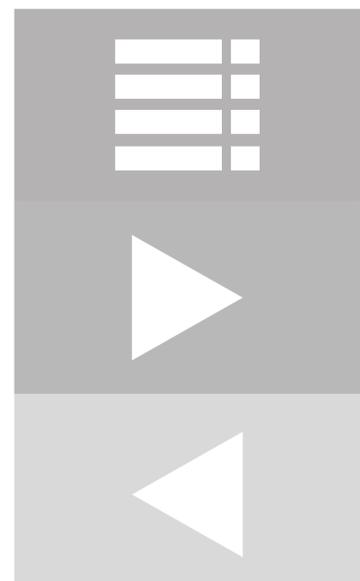
Управление по вопросам качества продовольствия и медикаментов (FDA) США подтвердило заявленную 95%-ю эффективность вакцины Pfizer-BioNTech

16.12.2020

ФРС продолжит покупать облигации, ставки останутся низкими до 2023 года

27.12.2020

В США вакцинация идет уже две недели, но после праздников ждут всплеска заболеваемости





Рыночная капитализация Freedom Holding Corp. превысила \$3 млрд

В начале торгов 24 декабря котировки акций Freedom Holding Corp. (FRHC) на NASDAQ выросли до \$52,15, в результате чего капитализация холдинга поднялась выше \$3 млрд.

Акции FRHC с 15 октября 2019 года представлены на бирже США. Это первая в истории брокерская компания из СНГ, получившая листинг на одной из ведущих мировых фондовых площадок. В первый день торгов ценные бумаги FRHC стоили \$14,42.

В декабре Freedom Holding Corp. после одобрения заявки на право постоянного членства Агентством по регулированию деятельности финансовых институтов (FINRA) приобрела брокерско-дилерскую компанию Prime Executions Inc. (США, штат Делавэр), зарегистрированную Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC) и являющуюся членом Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE), а также NASDAQ, FINRA и SIPC. Приобретение Prime Executions дает холдингу прямой доступ к биржам США и возможность обслуживать американских инвесторов.

Тимур Турлов подвел итоги 2020 года на фондовых рынках

25 декабря 2020 года в прямом эфире в Instagram и на YouTube-канале состоялось выступление генерального директора и главного инвестиционного стратега ИК «Фридом Финанс» Тимура Турлова. В ходе своего выступления глава Freedom Holding Corp. рассказал о ключевых событиях 2020 года и достижениях холдинга, а также поделился прогнозами на ближайшие месяцы и ответил на вопросы инвесторов. Во время презентации в чате на YouTube зрители получили возможность пообщаться с аналитиками ИК «Фридом Финанс».

Турлов рассказал о главных событиях уходящего года в США, отметив взрывной рост технологических компаний, принятие нового пакета стимулирования экономики, позитивные прогнозы, связанные с избранием Джо Байдена. Январь 2021 года, как подчеркнул глава холдинга, будет рекордным по количеству первичных размещений на американском рынке. Ожидания инвесторов связаны также с ростом ВВП и занятости, вакцинацией населения, мягкой монетарной политикой ФРС и продолжением ребалансировки портфелей. Среди ключевых событий в жизни холдинга Тимур Турлов назвал включение Freedom Holding Corp. в индексы MSCI U.S. Small Cap 1750 и MSCI U.S. Investable Market 2500 и разрешение на покупку американского брокера Prime Executions Inc.



Freedom Holding Corp. закрыл сделку по приобретению АО «Банк Kassa Nova»

Казахстанская «дочка» Freedom Holding АО «Фридом Финанс» завершила приобретение 100% находящегося в обращении акций АО «Банк Kassa Nova», а также всех непогашенных субординированных займов банка. Общая стоимость сделки составила \$52,9 млн. Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка одобрило данную сделку для АО «Фридом Финанс», а также дало согласие на получение приобретенным активом статуса банковского холдинга.

«Мы завершаем 2020 год еще одной отличной новостью – закрытием сделки по приобретению акций АО «Банк Kassa Nova». Данное приобретение поможет нашим клиентам быстрее и дешевле делать расчеты, получать доступ к лучшим платежным решениям, а также расширит возможности для инвестирования. Мы планируем построить достойного конкурента в виде цифрового инвестиционного банка. Для этого у нас уже есть сильная команда, которая имеет опыт реализации крупных розничных проектов», – прокомментировал Тимур Турлов, CEO Freedom Holding Corp.



Самое главное

На фондовом рынке 2021 год давно наступил

Год 2021-й вот-вот наступит, и всем нравится эта мысль. Безусловно, 2020-й стал периодом, который многие постараются побыстрее забыть. Но на фондовом рынке отношение к уходящему году несколько иное. Несмотря на сильнейшую волатильность, в итоге он оказался весьма удачным. Более 15% роста для пассивных инвесторов и невероятные возможности для тех, кто готов был покупать на спаде. Это было действительно отличное время. Инвесторы будут совсем не против, если индексы покажут что-то похожее и принесут двузначную доходность по итогу ближайших 12 месяцев.

Для инвесторов будущее важнее настоящего, поэтому фондовый рынок уже давно живет в 2021 году. В котировки во многом заложены успехи вакцинации, снижение безработицы, рост корпоративных доходов. Реальности теперь нужно подтверждать эти ожидания, и начнется это буквально с первых дней нового года. Я имею в виду внеочередные выборы двух сенаторов от Джорджии, которые состоятся 5 января и которые в конечном итоге определят баланс сил в Сенате. На данный момент Сенат разделен на 48 демократов и 50 республиканцев. Послевыборное ралли в немалой степени было основано на том, что Конгресс будет разделен (демократы контролируют палату представителей, а Республиканская партия – Сенат). Это ограничит для администрации Байдена возможность провести повышение налогов на прибыль и прирост капитала. В случае победы на выборах в Джорджии обоих демократов, Сенат разделится ровно напополам, но перевес останется за Демократической партией, так как решающий голос будет у вице-президента Камалы

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Харрис. Такой расклад сил повысит вероятность увеличения налогов и, скорее всего, вызовет коррекцию индексов. Стоит отметить, что в первом туре почти победили по одному кандидату от каждой партии, что оставляет контроль над Сенатом республиканцам.

Следующей важной датой после 5-го будет 15 января. В этот день стартует сезон отчетов, в течение которого наиболее существенной информацией будут не результаты компаний за четвертый квартал 2020 года, а готовность их руководства давать прогнозы на первый квартал 2021-го. К середине января пройдет уже месяц с начала прививочной кампании в США, поэтому во многом уверенность топ-менеджеров компаний будет зависеть от темпов проведения вакцинации, а также от динамики заболеваемости.

Принятие новых стимулов в США уже в 2020 году стало отличной новостью. Выплата пособий американцам будет поддерживать потребительский спрос в течение нескольких месяцев, что позитивно для рынка.

Подробнее о нашем взгляде на 2021 год и инвестиционных идеях читайте [здесь](#). Поздравляю вас с наступлением нового года и желаю, чтобы тренд 2021-го помогал вашим инвестициям расти!



Важные новости

15 декабря коллегия выборщиков подтвердила победу Джозефа Байдена на президентских выборах в США. Кандидат от Демократической партии получил 306 голосов, Трампу досталось 232. Правда, он своего поражения не признал, хотя не слишком настойчиво оспаривает результаты.

По итогам последнего в этом году заседания 16 декабря Федеральная резервная система заявила, что продолжит покупать облигации до устойчивого снижения безработицы и ускорения инфляции. Ежемесячно ФРС будет приобретать казначейские облигации на сумму не менее \$80 млрд, а также ипотечные бумаги на \$40 млрд. В заявлении ФРС говорится, что покупки активов помогают обеспечить бесперебойное функционирование рынка и благоприятные финансовые условия, поддерживая поток кредитов для домашних хозяйств и предприятий. Большинство в руководстве регулятора считают целесообразным оставить процентные ставки близкими к нулю до конца 2023 года. Лишь пятеро ожидают более раннего повышения ставок.

27 декабря президент Дональд Трамп подписал закон о мерах поддержки экономики объемом \$900 млрд. Он будет включать единовременную выплату \$600 на человека. Ранее президент настаивал на увеличении выплат до \$2000. 28 декабря палата представителей проголосовала за одобрение данной инициативы. Поддержали Трампа практически все демократы и часть республиканцев. Теперь законопроекту предстоит пройти обсуждение в Сенате, где поддержка республиканцев ожидается менее сильной, чем в нижней палате Конгресса. Вероятность положительного решения сохраняется, что позитивно влияет на настроения инвесторов. 28 декабря S&P500 достиг отметки 3735 пунктов, обновив абсолютный максимум.

На 28 декабря коронавирусом в мире заразилось более 80 млн, умерло около 1,8 млн, более 46 млн вылечились. В США ежесуточная заболеваемость в декабре остается вблизи 200 тыс. По словам главного инфекциониста страны Энтони Фаучи, после каникул ожидается новый виток эпидемии. С 14 декабря в США проводится вакцинация препаратом от Pfizer и BioNTech, с 21 декабря также начали использовать вакцину компании Moderna. Рекордные уровни заболеваемости фиксируются и во многих странах Европы. Вакцинация европейских жителей препаратом Pfizer/BioNTech началась 27 декабря. В Великобритании был выявлен новый, более заразный штамм коронавируса.



Ожидаем

- Достижения индексом S&P 500 уровня 3750 пунктов

Российский рынок Хороший год

Капитализация российского фондового рынка по итогам 2020-го превысила \$700 млрд

Российский фондовый рынок вновь заканчивает год вблизи максимума по индексу Московской биржи, однако на этот раз из-за обесценения рубля показывает отрицательную динамику в долларовом выражении. Впрочем, с учетом дивиденда индекс РТС за год потерял около 7%. По конец года сильно прибавили акции металлургии, производителей угля, а также ряд эмитентов банковского и нефтегазового сектора. Долгосрочным игрокам, которые в 2019 году могли заработать 40%, инвестировав в индексный фонд российских акций, и вовсе нечего расстраиваться. Стоимость акций, торгуемых на Московской бирже, превысила \$700 млрд.

Банк России на последнем в уходящем году заседании принял решение сохранить ключевую ставку. Риторика регулятора не ужесточилась, однако подчеркивается рост инфляционных рисков в краткосрочном плане. По словам Эльвиры Набиуллиной, существует неопределенность относительно запаса по снижению ключевой ставки. Но это совпало с ожиданиями инвесторов и не вызвало заметной реакции на рынке. В условиях роста инфляции почти до 5% снижение ключевой ставки увеличивает риски ослабления рубля.

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Сильная коррекция маловероятна. Развивающиеся рынки будут торговаться лучше американского на фоне большого притока средств, ослабления доллара и позитивной динамики цен на сырьевые товары. Главные новости – распространение коронавируса и борьба с ним, курс новой администрации США. Ориентир по индексу Московской биржи: диапазон 3150-3350 п. Ожидания для USD/RUB: колебания в пределах 73-75.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать позиции в индексных бумагах и компаниях IT-сегмента. Лидерами роста могут стать акции Yandex, Mail.Ru, NN.ru, Сбербанк, ВТБ, ТКС, Системы, Аэрофлота. Положительную динамику способны продемонстрировать акции Газпрома, Сургутнефтегаза. Аутсайдерами могут стать бумаги МТС, компаний черной металлургии.

Перед началом нового года у инвесторов нет традиционных опасений по поводу грядущей серьезной коррекции. Ослабление доллара к основным валютам способствует повышению цен на сырьевые активы. В США принята программа монетарного стимулирования объемом \$900 млрд. А в фокусе – первые шаги новой администрации Белого дома. Инвесторы ожидают продолжения мягкой кредитной политики и щедрых мер поддержки экономики.

Настроения российских инвесторов спокойные. Рынок подпитывается за счет притока инвесторов, с одной стороны, и повышения цены на нефть – с другой. Дивидендные истории, по всей видимости, не станут драйвером роста рынка в 2021 году из-за низкой доходности. Инвесторы будут искать идеи среди бумаг с большим потенциалом за счет увеличения объемов продаж, сделок M&A и других фундаментальных драйверов. Высокую маркетинговую активность демонстрируют фонды. Приток свежих денег в инструменты коллективных инвестиций разгоняет рынок, что, в свою очередь, привлекает новых инвесторов.

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



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 30.11.2020	Значение на 30.12.2020	Изменение, %
MOEX	3 107	3 258	4,86%
РТС	1 281	1 391	8,59%
Золото	1 781	1 874	5,22%
Brent	47,51	50,90	7,14%
EUR/RUB	91,36	90,03	-1,46%
USD/RUB	76,49	73,74	-3,59%
EUR/USD	1,1949	1,2208	2,17%

Индекс Мосбиржи



окт. 18 фев. 19 июнь 19 сен. 19 дек. 20 апр. 20 июн. 20 ноя. 20 дек. 20

На фондовом рынке сохранилась положительная динамика. Индекс Московской биржи в декабре обновил максимум. Курс USD/RUB опустился до 74 на фоне роста цены на нефть и ослабления доллара на Forex.

Инвестиционный
обзор №214
31 декабря 2020
www.fff.ru



Российский рынок

Акция	Значение на 30.11.2020	Значение на 28.12.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4085	4130	-1,09%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2747	2684	2,35%
FinEx Gold ETF USD	917	982,6	-6,68%
FinEx USA IT UCITS ETF	9331	9373	-0,45%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	233,6	228,1	2,41%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1645,8	1644,8	0,06%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1807	1796	0,61%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3267,5	3238,5	0,90%
FinEx Rus Eurobonds ETF	971	970,3	0,07%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,1	1,0942	0,53%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	777,7	778,9	-0,15%
FinEx USA UCITS ETF	5040	5052	-0,24%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1892,9	1874,1	1,00%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2216	2228	-0,54%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2010	1997	0,65%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1319,4	1319,8	-0,03%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1510,5	1497	0,90%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1116,6	1113,2	0,31%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1458	1470	-0,82%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,794	5,876	-1,40%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1055	0,1065	-0,94%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1029	0,1042	-1,25%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	952,6	958,6	-0,63%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1206,7	1205,8	0,07%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	900,2	895,2	0,56%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	810,9	807,6	0,41%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,038	1,0366	0,14%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигаций	4150	4143	0,17%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	117,7	116,25	1,25%

Акция	Значение на 30.11.2020	Значение на 28.12.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1119,6	1375	22,81%
НЛМК	192,38	220,22	14,47%
ММК	42	58,505	39,30%
ГМК Норникель	21456	23626	10,11%
Распадская	146,22	154,54	5,69%
АЛРОСА	87,95	97,83	11,23%
Полюс	14522,5	15206,5	4,71%
Мечел - ао	58,6	81,3	38,74%
Мечел - ап	70,15	78,1	11,33%
Русал	37,65	35,795	-4,93%
Polymetal	1595,4	1692,6	6,09%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	249,65	274,64	10,01%
Сбербанк-ап	229,35	245,57	7,07%
ВТБ	0,0374	0,03806	1,76%
АФК Система	30,757	28,88	-6,10%
Мосбиржа	152,92	159,22	4,12%
Сафмар	467,4	497	6,33%
ТКС-гдр	2350	2364,2	0,60%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	182,43	206,36	13,12%
НОВАТЭК	1202	1237	2,91%
Роснефть	447,55	437,2	-2,31%
Сургут-ао	35,27	35,43	0,45%
Сургут-ап	39,685	41,075	3,50%
ЛУКОЙЛ	5031	5118,5	1,74%
Башнефть - ао	1695	1631,5	-3,75%
Башнефть - ап	1231	1169,5	-5,00%
Газпром нефть	315,8	316,9	0,35%
Татнефть - ао	490	506,8	3,43%
Татнефть - ап	469,9	468,6	-0,28%

Акция	Значение на 30.11.2020	Значение на 28.12.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,136	5,3055	3,30%
Русгидро	0,783	0,7853	0,29%
ОГК-2	0,7326	0,73	-0,35%
Юнипро	2,776	2,779	0,11%
ТГК-1	0,01076	0,010882	1,13%
Энел	0,9	0,901	0,11%
Мосэнерго	2,0375	2,057	0,96%
ФСК ЕЭС	0,20088	0,22526	12,14%
Россети - ао	1,6851	1,8152	7,72%
Потребительский сектор			
Магнит	5591	4947	13,02%
Х 5	2743	2720,5	0,83%
Лента	258,5	219	18,04%
Детский мир	139,86	140,2	-0,24%
М.видео	710	722,8	-1,77%
OZON-адр	3274,5	3047,5	7,45%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	321	327,45	2,01%
Ростелеком - ао	96,25	95,17	-1,12%
Ростелеком - ап	86	84,2	-2,09%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	72,18	69,64	-3,52%
НМТП	8,23	8,03	-2,43%
ДВМП	11,61	11,58	-0,26%
GLTR-гдр	443,95	447,95	0,90%
Совкомфлот	96,29	90,61	-5,90%
ДВМП	10,33	11,61	12,39%

Динамика котировок акций

Преобладала положительная динамика. Лидерами роста стали акции металлургических и угольных компаний. Бумаги ММК и Мечела прибавили почти 40%. А аутсайдерами, несмотря на позитивный новостной фон, стали акции Системы. Фонд китайского рынка потерял более 7%.

Инвестиционный
обзор №214
31 декабря 2020
www.fff.ru



Инвестиционная идея

Мосбиржа: рост на новых драйверах

Таргет по обыкновенной акции Мосбиржи по итогам 2021 года – 231,02 рубля

Название: ПАО «Московская биржа
ММВБ-РТС»
Тикер: MOEX
Текущая цена акций: 159,20 руб.
Целевая цена акций: 231,02 руб.
Потенциал роста: 45,11%
Стоп-аут: 151,80 руб.

Операционная статистика и финансовые прогнозы.

В ноябре 2020 года общий объем торгов на рынках Московской биржи вырос на 30% г/г и составил 81,4 трлн руб. Исходя из оценок на основе тренда и сезонности, это означает возможное улучшение рыночных прогнозов чистой выручки и чистой прибыли Мосбиржи на 2020 год приблизительно на 6%, что транслируется в оценочный рост капитализации компании на 1–3%.

Однако более важным представляется повышение среднесрочных оценок на базе последней операционной отчетности Московской биржи. Показатели статистики средств участников торгов традиционно с запаздыванием, но достаточно четко реагируют на смягчение денежно-кредитной политики в РФ и ведущих развитых экономиках. В середине года динамика клиентских депозитов на Мосбирже была отрицательной в годовом исчислении под влиянием, в том числе, кризисного шока. Но ситуация меняется. С учетом роста денежной базы РФ и США с начала года на 29% и 44% соответственно, а также принимая неизменными рыночные ставки, процентный доход биржи в следующем году в рамках базового прогноза вырастет на 30–70%.

Схожую, хотя и менее ярко выраженную положительную зависимость от внешних и внутренних кредитно-монетарных условий, имеют показатели непроцентных доходов. С учетом представленной выше статистики они обладают потенциалом возможного среднесрочного роста на 20–40%. Для сравнения, рыночный консенсус-прогноз на данный момент предполагает, что чистая прибыль Мосбиржи в 2021 году будет даже ниже, чем по итогам 2020 года, составив, соответственно 23,4 млрд руб. и 23,8 млрд руб.

Наши ожидания

Ожидаем, что по итогам 2020-го и 2021 года чистая прибыль Московская биржа составит 26,3 млрд и 33,3 млрд руб. соответственно. С учетом предпосылок, сформированных в рамках тенденций в сфере глобальной монетарной политики мы считаем данные прогнозы консервативными. Тем не менее они в рамках оценочного 40%-го дисконта учитывают риски, связанные с активизировавшимся в последнее десятилетие и получившим новый импульс развития в последние кварталы регулированием финансового сегмента, которые носят для данного эмитента высокий характер. В частности, Банк России в начале августа,

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



Инвестиционный
обзор №214
31 декабря 2020
www.ffin.ru



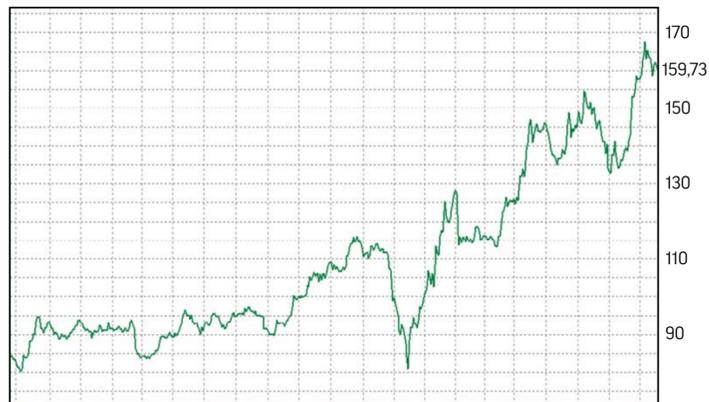
	Current	Market's Median
P/E	13,77	16,43
P/Revenue	6,76	5,20
P/CF	4,37	12,83
P/FCF	4,89	12,63
P/BV	2,5	2,5
ROA	0,5	2,4

	3Q2020	2021
Долг к активам	0,8	1,2
Долг к акционерному капиталу	32,5	53,7

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MOEX:RX	-0,96%	1,10%	3,50%	7,43%	47,98%
IMOEX	0,35%	2,24%	3,66%	11,30%	6,80%
RTS	0,99%	4,20%	6,88%	19,29%	-10,16%
Russell 2000	1,29%	1,31%	9,64%	35,87%	19,42%
S&P 500	0,71%	-0,52%	2,57%	12,27%	14,88%
NASDAQ Composite	0,26%	0,31%	6,45%	17,33%	43,02%



Инвестиционная идея



ноя.19 дек.19 янв. 20 фев.20 мар.20 апр.20 май 20 июнь 20 июль 20 авг.20 сент.20 окт.20 ноя.20

Финансовые показатели	2018	2019	2020П	2021П
Операционные доходы, млн руб.	39 901,40	43 229,50	47 431,67	60 484,10
Операционная прибыль, млн руб.	24 334,20	25 179,40	30 830,58	39 314,66
Чистый доход, млн руб.	19 685,86	20 189,00	26 250,10	33 266,25
Доход на акцию	8,73	8,96	11,53	14,61
Операционная маржинальность	61%	58%	65%	65%
Чистая маржа	49%	47%	55%	55%

в очередном Обзоре рисков финансовых рынков рекомендовал участникам финансового рынка самостоятельно ограничивать риски концентрации при совершении сделок репо с акциями и облигациями. При этом сегмент репо на текущий момент – это крупнейший быстрорастущий сегмент бизнеса Мосбиржи.

С учетом повышения прогноза чистой прибыли компании, принимая во внимание ее практику дивидендных выплат в последние годы, когда

они составляли 90% от чистой прибыли, учитывая улучшение рыночных и макроэкономических условий и риски, сопровождающие восстановление, ожидаем, что по итогам 2020 года компания выплатит на акцию 10,31 руб.

Наши оценки

В отсутствие аналогов на российском рынке мы используем для сравнительного анализа финансовых показателей биржи данные ведущих

торгово-клиринговых организаций развивающихся и некоторых развитых стран, дисконтируя эти оценки на 40%. Также в модель закладывается статистика российских торгуемых кредитно-финансовых структур.

На основе указанных кратко- и среднесрочных прогнозов и расчетов на конец 2021 года оцениваем справедливую стоимость обыкновенной акции Мосбиржи на уровне 231,02 руб. за бумагу.

Инвестиционный обзор №214
31 декабря 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

Новогоднее ралли

Последние две недели 2020-го на украинском рынке ознаменовались ростом почти на 5% при поддержке всех ключевых акций

Фондовый индекс UX за прошедшие две недели прибавил 4,77%. Рост продемонстрировали все входящие в индекс бумаги. Возглавили ралли акции Укрнафты (+11,76%) и Центрэнерго (+8,15%). Котировки Фергехро на Лондонской бирже приблизились вплотную к нашему таргету 300 фунтов. Акции продемонстрировали сильную корреляцию с ценами на руду на мировых рынках.

Агентство Fitch Ratings проанализировало ценные бумаги Киева серий I и J и присвоило им краткосрочный рейтинг B. Следует отметить, что реальный рейтинг муниципальных облигаций Киева находится на уровне B+, но он ограничен суверенным рейтингом Украины. Доходность бумаг при размещении составила 11% с ежеквартальной выплатой купона. Андеррайтерами при размещении бондов вышеуказанных серий стали государственные банки Укргазбанк и Укрэксимбанк. Спрос на муниципальные облигации в Украине во многом обусловлен

снижением ставок ОВГЗ, а также возможностью банков привлекать под муниципальные бумаги кредиты рефинансирования НБУ. Отметим, что сейчас на рынке можно также приобрести облигации Харькова и Львова.

Агрохолдинг Кернел порадовал своих акционеров увеличением дивидендных выплат на 72% по итогам 2019/2020 маркетингового года. Чистая прибыль компании за 2020 маркетинговый год упала на 38% г/г, до \$118 млн, однако EBITDA выросла на 28% г/г.

Котировки украинской гривны за прошедшие две недели продемонстрировали повышенную волатильность. Пара USD/UAH выросла с 27,65 до 28,48, что было вызвано замедлением притока нерезидентов в ОВГЗ и, как следствие, уменьшением предложения валюты на рынке.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 13.12.2020	Значение на 29.12.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 510,37	1 582,36	4,77
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,41	0,41	0
Укрнафта, (UNAF)	170	190	11,76
Центрэнерго, (CEEN)	6,75	7,3	8,15
Фергехро (FXPO), GBp	274,4	296,2	7,94
Донбассэнерго, (DOEN)	20	20	0
Турбоатом, (TATM)	8,2	8,25	0,61
МНР S.A., (MPC)	175	177	1,14
USD/UAH	28,08	28,37	1,04

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции компании «Мироновский Хлебопродукт», сохраняющие потенциал роста с текущих \$6 до \$10,2 (LSE).

Инвестиционный
обзор №214
31 декабря 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

Важные новости

- **Минфин провел успешный аукцион ОБГЗ.** 15 декабря Министерство финансов Украины привлекло через механизм облигаций внутреннего государственного займа 51,44 млрд грн, что стало крупнейшим размещением за день за всю историю.
- **НБУ вышел с предложением продажи валюты.** За 21-24 декабря регулятор продал на межбанковском рынке \$43,1 млн. Интервенций по покупке валюты не проводилось.
- **Нацбанк провел тендер по предоставлению кредитов рефинансирования.** 12 банков получили ликвидность общим объемом 11,11 млрд грн. Процентная ставка таких займов была определена на уровне 6%, что равняется текущей учетной ставке НБУ.
- **Антимонопольный комитет Украины оштрафовал 18 компаний группы РГК Фирташа.** Общий объем взысканий за злоупотребление монопольным положением составил 380 млн грн. Все оштрафованные компании относятся к коммунальному сектору.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №214
31 декабря 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Вверх с новыми силами

KASE продолжил рост после паузы, еще раз обновив 12-летние максимумы

За прошлые две недели на KASE было лишь восемь торговых сессий: Казахстан праздновал День независимости. Однако мы получили ясный технический сигнал к продолжению роста перед Новым годом. С 9 по 22 декабря для KASE настал момент для передышки после двухмесячного ралли. Мы сравнили текущую консолидацию с январским боковым 2018-го, который продолжался чуть больше месяца. Позитив, который присутствовал практически на всех рынках, ослаб. Новым драйвером роста выступил внутренний потенциал компаний.

Лидером роста стал Казтрансойл. Его котировки движутся в соответствии с ожиданиями как локального, так и среднесрочного характера. С момента нашей рекомендации они прибавили уже 17% и сохраняют неплохой импульс для продолжения восходящего движения.

На 3% поднялись акции Казатомпрома, остающиеся вблизи своих исторических максимумов, несмотря на «медвежьи» технические сигналы, которые мы отмечали ранее.

Сил для роста не хватает акциям Казахтелекома. Несмотря на удачный отчет за третий квартал, котировки остаются в диапазоне 25000-27000 тенге.

Довольно уверенно движутся вверх ГДР Kaspi Bank (KSPI) на LSE. В понедельник, 29 декабря, ее котировки достигли отметки \$64,6. Судя по данным отчета Нацбанка, прибыль кредитора в январе-ноябре увеличилась на 34%.



Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 15.12.2020	Значение на 29.12.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 621,36	2 647,67	1,0%
К Cell (GDR)	6,05	6,45	6,6%
Казтрансойл (KASE)	910,00	963,00	5,8%
Bank of America (KASE)	12 066,99	12 700,00	5,2%
Казатомпром (KASE)	6 681,90	6 884,89	3,0%
KAZ Minerals PLC (GDR)	641,00	653,00	1,9%
KAZ Minerals PLC (KASE)	3 501,02	3 553,50	1,5%
К Cell (KASE)	2 730,00	2 770,00	1,5%
Халык Банк (ADR)	11,40	11,50	0,9%
KEGOC (KASE)	1 694,00	1 694,00	0,0%
Халык Банк (KASE)	123,39	122,40	-0,8%
Казахтелеком (KASE)	26 500,00	26 200,00	-1,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	215,70	211,83	-1,8%



Ожидания и стратегия

Мы полагаем, что умеренно позитивная динамика индекса продлится до начала третьей декады января. Рост сменится либо боковым, либо коррекцией. В феврале начнется сезон отчетности за четвертый квартал 2020 года. Кроме результатов, компании обнародуют и информацию о грядущих дивидендах. Рекомендуем удерживать портфельные позиции в рекомендованных нами акциях с хорошими результатами за третий квартал. Возможно, мы будем корректировать стратегию на случай неожиданных изменений внешнего фона, однако основные рекомендации пересмотрим в только случае неудовлетворительных квартальных результатов компаний.



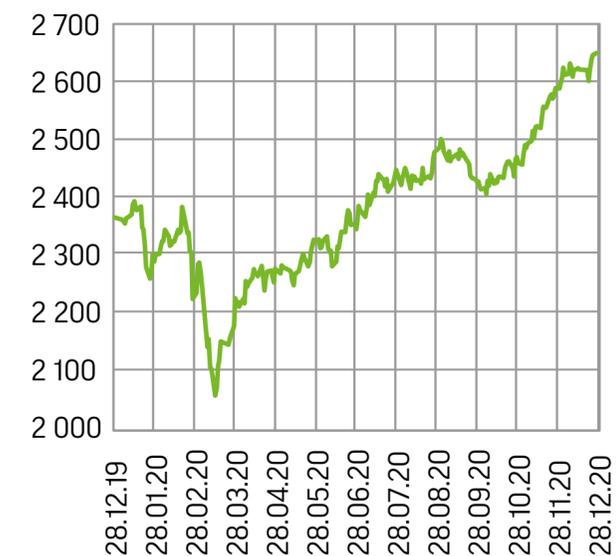
Рынок Казахстана

Важные новости

- **Kaspi увеличивает прибыль на 34%.** Прибыль Kaspi Bank выросла до 209,2 млрд тенге (\$497 млн) за первые 11 месяцев 2020 года по сравнению с 156,7 млрд тенге в прошлом году. Увеличение прибыли отражает тренд на рост использования приложения в период пандемии. Количество пользователей приложения Kaspi в третьем квартале увеличилось на 68%.
- **Казатомпром запустит проект Ульба-ТВС ближе к завершению 2021 года.** Компания заявила, что производство тепловыделяющих устройств совместного предприятия Ульба-ФА в Восточно-Казахстанской области перенесено на конец 2021 года из-за задержек, связанных с эпидемией.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Возвращение дивидендной фишки

Отчет за третий квартал подогрел интерес инвесторов к самой популярной дивидендной бумаге

Причины для покупки:

1. Успешный отчет за третий квартал. Выручка Казтрансойла за июль-сентябрь снизилась на 3,5% г/г и на 5,8% кв/кв, до 58,3 млрд тенге, ввиду сокращения объемов транспортировки и грузооборота нефти. Причиной ухудшения операционных результатов стало уменьшение добычи по условиям соглашения ОПЕК+. Несмотря на падение выручки и ослабление тенге, показатели прибыльности компании остаются стабильными. Так, квартальная валовая маржа составила 32,2% при 32,7% в 2019 году, а чистая маржа с прошлогодних 6,3% увеличилась до 23,6%. Одним из основных неоперационных факторов роста стало повышение дохода от курсовой разницы. Большая часть наличности и депозитов Казтрансойла номинирована в долларах США, что позволило ему заеджировать убытки от ослабления тенге из-за валютного долга в совместно управляемой компании ККТ. В итоге чистая прибыль компании за девять месяцев составила 51,9 млрд тенге.

2. Ожидаемые дивиденды. Прибыль Казтрансойла за первые три квартала составила 135 тенге на акцию, что выше наших прежних ожиданий в 120 тенге. Теперь мы предполагаем, что дивиденды по итогам года составят 145 тенге на акцию при выплате всей чистой прибыли. Влияние обменного курса на прибыль компании

уменьшилось за счет наличия у нее денежных средств в долларах. Обычно четвертый квартал оказывается самым слабым в плане прибыльности, поскольку Казтрансойл выплачивает бонусы и премии персоналу. Учитывая это, мы прогнозируем прибыль за четвертый квартал на уровне 10 тенге на акцию.

3. Техническая картина. Несмотря на неплохой рост, мы не считаем пока, что дивиденды сейчас полностью учтены в цене акций. В районе 900 тенге котировки уже сделали первую паузу с последующим выходом вверх. До февраля мы ожидаем еще одну остановку растущего тренда, которая может продлиться две недели. Однако дивидендный сезон должен обеспечить акции компании драйвером роста к фундаментальным уровням в районе 1100 тенге.

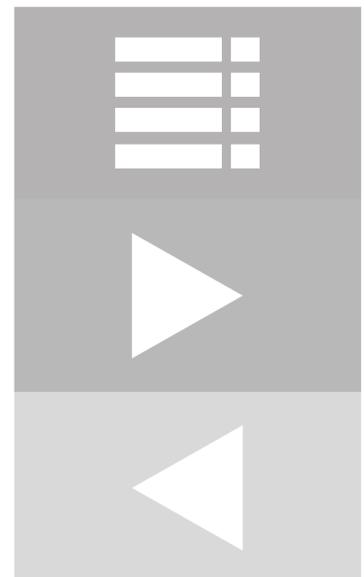
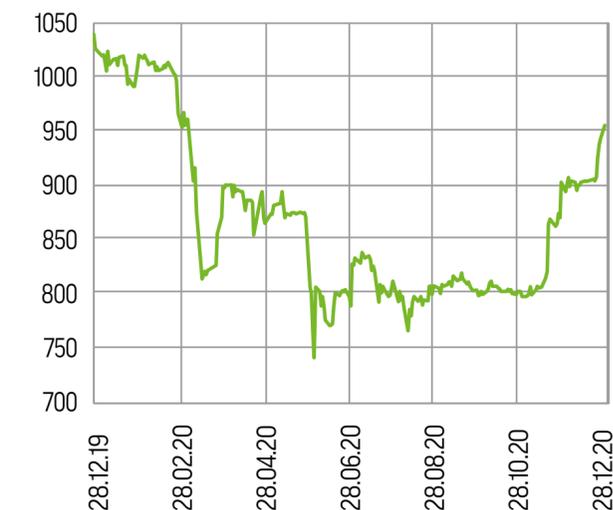


АО «Казтрансойл»

Тикер KASE: **KZTO**
Текущая цена: **962 тенге**
Целевая цена: **1100 тенге**
Потенциал роста: **14%**



Динамика KZTO на KASE



Рынок Узбекистана

Обороты на максимумах года

Объем торгов за последние две недели превысил 75 млрд UZS

За последние две недели объем сделок купли-продажи ценных бумаг на республиканской фондовой бирже Ташкент достиг 75 млрд UZS. Это значительно больше, чем за любые другие две недели уходящего года, как наглядно демонстрирует график индекса UCI.

Самыми ликвидными во второй половине декабря оказались обыкновенные акции Ипотека банка, подорожавшие на 7,69%. На втором месте по ликвидности были бумаги УзРТСБ, которые на данный момент перешли в режим консолидации. В лидеры роста вышли акции Хамкорбанка, прибавившие

в цене более 17%. Они также вошли в первую пятерку по ликвидности.

В этом топе были и акции Кварц, поднявшиеся на 2,74%. Последний квартал года практически завершен, поэтому инвесторы ждут от компании уточнений по поводу ввода производственной линии, который по плану должен был состояться до конца года. Комментариев от нового акционера Кварца UzAssets пока тоже не поступало. Из-за отсутствия информации по этому вопросу акции стекольного завода продолжают движение в боковике.



Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 11.12.2020	Значение на 25.12.2020	изменение, %
AGM1	11500,02	11000	-4,35%
НМКВ	25,05	29,5	17,77%
ИРТВ	0,78	0,84	7,69%
KVTS	3100	3185	2,74%
URTS	8000	8000	0,00%
SQBN	16,55	16	-3,32%
QZSM	3799,99	3775	-0,99%
KUMZ	870	890	2,30%
UZMK	33498	32000	-4,47%
TKVK	320000	350000	9,38%
A016460	11500,02	12000,01	4,35%



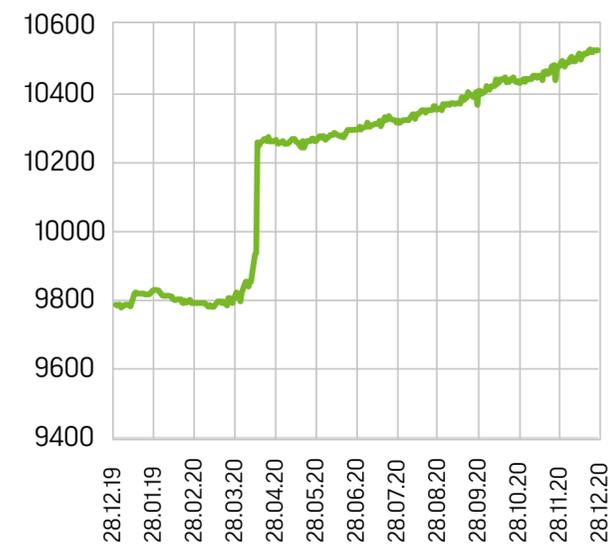
Рынок Узбекистана

Важные новости

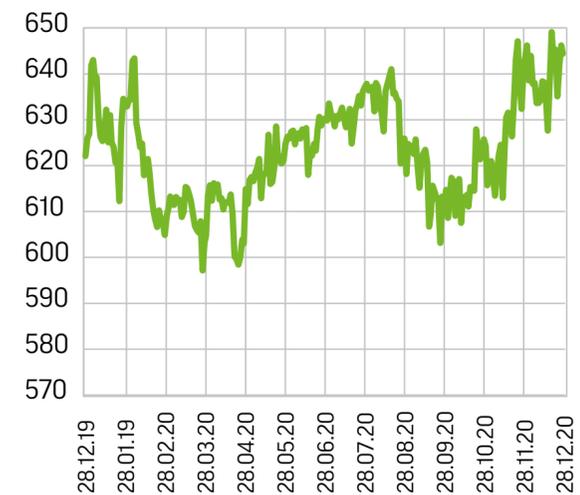
- Ташкентский хокимият планирует разместить выпуск евробондов на \$500 млн на Лондонской бирже. Эмиссия должна состояться в первом квартале будущего года. Основная часть привлеченных средств будет вложена в коммерческие проекты.
- Новым директором Агентства по управлению государственными активами назначен бывший замминистра экономики Акмалхон Ортиков.
- Вступили в силу поправки в законодательство о ценных бумагах. Вступили в силу изменения по размеру листингового сбора и количеству владельцев долей в акционерных обществах в новой листинговой категории Стандарт. Напомним, что с 1 января число категорий листинга будет ограничено форматами «Стандарт» и «Премиум».
- IFC разместила на Лондонской бирже новый выпуск облигаций «Самарканд», номинированных в узбекских сумах, объемом более 363 млрд UZS.
- Uzbekistan Airways выпустит дополнительные акции на 14,77 млрд UZS.



Динамика USD/UZS



Динамика индекса UCI



Рынок Германии Есть новая высота!

Индекс DAX сумел преодолеть сильное сопротивление 13400 п. и в ближайшие недели способен закрепиться выше абсолютных максимумов

Неделю с 14 по 18 декабря основной индекс фондового рынка Германии DAX завершил ростом на 3,94%, до 13 630 пунктов. С середины июля бенчмарк предпринял несколько безуспешных попыток пробить горизонтальный уровень сопротивления 13 400 пунктов. В моменте индекс достигал 13 775 пунктов, что лишь на 20 пунктов ниже исторического максимума. В целом почти вся неделя на немецкой бирже прошла в зеленой зоне. DAX рос четыре дня подряд на фоне продолжающихся переговоров по Brexit, начала вакцинации в США и повышения общего индекса деловой активности еврозоны с 45,3 до 49,8 пункта в декабре. В четверг, 17 декабря, ФРС объявила о планах выкупить с рынка облигации на сумму в \$120 млрд ежемесячно, что также поддержало покупателей. Акции Volkswagen выросли на 7,6% во вторник, после того как совет директоров поддержал CEO Герберта Дисса в вопросах дальнейшей стратегии развития компании, которая включает переформатирование на производство электромобилей и цифровизацию. Предрождественская неделя для индекса DAX прошла достаточно волатильно, даже несмотря на предпраздничное снижение активности. Немецкие фондовые площадки не торговались 24 и 25 декабря. За три дня DAX опустился на 0,32%, до 13 587 пунктов. Понедельник для всех фондовых рынков ознаменовался снижением. DAX в моменте опускался в район 13 000 пунктов. Негатив был связан с новостями об обнаружении нового

штамма COVID-19 в Великобритании, в связи с чем ряд стран приостановили с ней транспортное сообщение. Во вторник и среду потери понедельника удалось почти полностью возместить. Одним из драйверов роста стал прогресс в переговорах по Brexit. В аутсайдерах на этой неделе были акции сервиса доставки еды Hellofresh и поставщика лекарств Gerresheimer, которые в среду упали на 5% и 2,8% соответственно. На фоне ограничений на полеты в Соединенное Королевство котировки Lufthansa в понедельник опустились на 4,25%, но в следующие два торговых дня полностью отыграли это падение.



Ожидания и стратегия

С пятой попытки DAX пробил горизонтальный уровень сопротивления 13 400 пунктов. На этом импульсе индекс, вероятнее всего, завершит предстоящие недели над уровнем исторического максимума. Следующим долгосрочным сопротивлением верхней границы тренда роста может стать отметка 14 800 пунктов. В случае падения DAX очень важно удержаться выше 13 300-13 400 для сохранения шансов на обновление исторического максимума.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 11.12.2020	значение на 23.12.2020	изменение, %
DAX Index	13 114,30	13 587,23	3,60%
TKA GR Equity	6,53	8,15	24,90%
CON GR Equity	110,15	121,9	10,70%
VOW GR Equity	153,5	169,8	10,60%
IFX GR Equity	28,71	31,31	9,10%
VOW3 GR Equity	140,04	152,44	8,90%
PSM GR Equity	12,76	13,75	7,80%
DAI GR Equity	54,67	58,27	6,60%
HEI GR Equity	58,04	61,42	5,80%
PAH3 GR Equity	54,18	57,28	5,70%
CBK GR Equity	5,04	5,32	5,70%
G1A GR Equity	27,59	29,15	5,70%
KGX GR Equity	68,08	71,88	5,60%
MTX GR Equity	206,1	217,5	5,50%



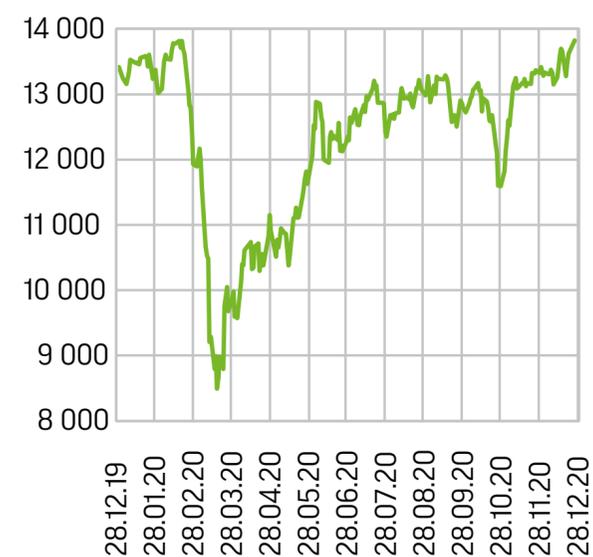
Рынок Германии

Важные новости

- **Композитный индекс деловой активности еврозоны за декабрь повысился с ноябрьских 45,3 пункта до 49,8.** Этот результат оказался значительно выше ожиданий консенсуса, закладывавшего рост показателя на 0,5 п. Основной вклад в динамику индекса внес сектор услуг, где бизнес-активность увеличилась с 41,7 до 47,3 пункта.
- **Индекс оценки бизнес-климата в Германии от Ifo неожиданно вырос.** Показатель поднялся с 90,9 пункта в ноябре до 92,1 в декабре, тогда как прогноз предполагал снижение до 90,5. Опрошенные компании стали более оптимистичными по отношению к следующему полугодю (рост с 91,8 до 92,8 пунктов).
- **Ifo снизил прогноз по росту ВВП Германии на 2021 год с 5,1% до 4,2%.** Ожидания на 2022 год пересмотрены в сторону улучшения. По расчетам аналитиков института, экономика ФРГ вырастет не на 1,7%, а на 2,5%. Прогнозы были скорректированы по причине возобновления некоторых карантинных ограничений в Германии с 2 ноября. Институт ожидает смягчения локдауна до конца марта 2021 года.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



SAP

Сила в партнерстве

Акции SAP фундаментально недооценены и сохраняют потенциал роста при пробое текущего уровня сопротивления 107 евро

Причины для покупки:

- 1. Инсайдерские покупки.** 26 октября компания отчиталась за третий квартал, а также ухудшила прогноз выручки по итогам года. В результате акции SAP упали на 21,94%. 27 октября председатель и соучредитель компании Хассо Платтнер приобрел бумаги компании на сумму \$294 млн.
- 2. Укрепление стратегического партнерства с NTT.** В декабре NTT и SAP заключили соглашение о создании альянса, в котором обе выступают в качестве клиентов, поставщиков и соинноваторов. Nippon Telegraph and Telephone (NTT Corporation) – крупнейшая телекоммуникационная компания Японии. По размеру выручки компания лиди-

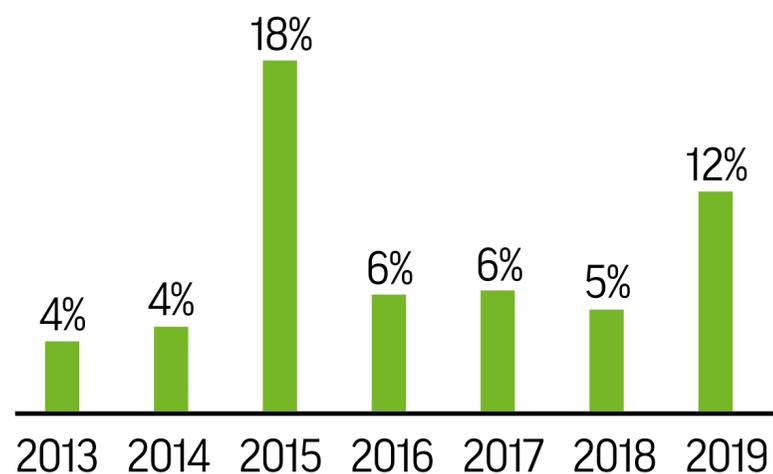
рует среди телекомов Азии и занимает третье место в мире.

- 3. Последние рекомендации инвестбанков.** Аналитики AlphaValue/Baader Europe повысили целевую цену SAP с 109 до 111 евро. Bernstein и Stifel Europe подтвердили таргеты на уровне 124 евро и 130 евро соответственно. JPMorgan оценивает цель по акции в 120 евро.

- 4. Техническая картина.** Акции компании отскочили от уровня поддержки 97 евро и стремятся преодолеть отметку 107 евро. В случае удержания уровня поддержки в 107 евро возможен рост до 120 евро.



Темпы роста выручки с 2013 года



Среднесрочная идея

SAP SE

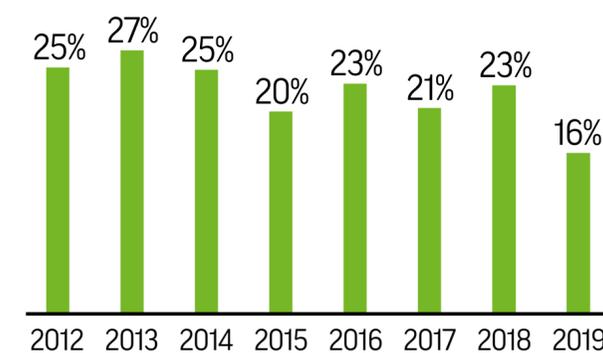
Тикер на Xetra: SAP
Текущая цена: 107,32 евро
Целевая цена: 118,85 евро
Потенциал роста: 10,7%
Дивидендная доходность: 1,47%



Динамика акций на Xetra



Показатели EBIT маржи с 2012 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



С 21 декабря индекс S&P 500 рассчитывается с учетом включения в него акций компании **Tesla Inc. (NASDAQ:TSLA)**.

Доля Tesla в индексе составляет 1,6%, эмитент занимает шестое место по капитализации. Сообщение о включении Tesla в S&P 500 подстегнуло ралли в ее акциях, которые с начала года подорожали почти на 700%. Фонды, ориентированные на индекс широкого рынка, теперь должны иметь в активах бумаги производителя электрокаров.

17 декабря S&P Global Ratings повысило кредитный рейтинг Tesla с BB- до BB с позитивным прогнозом.

S&P отметило, что автопроизводитель продал акций на сумму \$5 млрд, а также привлек \$7,3 млрд в ходе двух предыдущих продаж этого года. Агентство ожидает, что к концу 2020-го баланс Tesla превысит \$19 млрд.

При этом, по данным S&P, чистый долг Tesla практически равен нулю.



9 декабря Управление по вопросам качества продовольствия и медикаментов США и (FDA) подтвердило заявленную в 95%-ю эффективность вакцины от COVID-19, разработанной **Pfizer Inc. (NYSE: PFE)** и **BioNTech SE (NASDAQ: BNTX)**. Отмечается, что выработка иммунитета происходит через семь дней после введения второй дозы.

Эффективность вакцины после первой дозы, сообщает FDA, составляет около 82%. При тяжелом течении заболевания введение первой дозы препарата было эффективно в 88,9% случаев. 14 декабря FDA одобрило вакцину Pfizer и BioNTech от COVID-19 для экстренного применения в США. С этого же дня в стране началась вакцинация населения.

23 декабря стало известно, что правительство США заплатит Pfizer Inc почти \$2 млрд за 100 млн дополнительных доз вакцины против COVID-19, чтобы увеличить поставки на фоне всплеска заболеваемости. Компания поставит не менее 70 млн доз к 30 июня, а остальные – не позднее 31 июля. В результате общее количество доз достигнет 200 млн, а стоимость этого объема будет около \$4 млрд.

По информации Reuters, новое соглашение заключено на фоне резкого роста заболеваемости коронавирусом в США: всего за шесть дней этот диагноз был поставлен более чем 1 млн человек.



22 декабря стало известно, что **Apple (NASDAQ:AAPL)** может выйти на рынок технологий беспилотных автомобилей к 2024 году и намерена создать легковой автомобиль с аккумулятором собственного производства.

Reuters со ссылкой на информированные источники сообщило, что компания реализует проект Titan по созданию собственного электрокара с нуля. В какой-то момент Apple отказалась сосредоточиться на программном обеспечении и пересмотрела свои цели в области беспилотных технологий. Цель компании – разработать электрокар для массового рынка, тогда как Waymo (Alphabet) сфокусировалась на создании автономного роботакси.

Приоритетом нового проекта Apple стала новая конструкция батарей, которая может «радикально» снизить их стоимость при увеличении запаса хода автомобиля. По нашему мнению, это наиболее перспективное направление без высокой конкуренции.

Остается неясным, кто будет собирать автомобиль под брендом Apple. Упомянутые источники Reuters пояснили, что компания намерена наладить сотрудничество в этом направлении с автопроизводителями. Однако мы считаем, что компания может ограничиться разработкой автономной системы вождения, которая будет интегрирована с автомобилем, выпуск которого на себя возьмет какой-либо автоконцерн.

Сама Apple на текущий момент не комментирует свои планы или находящиеся в разработке продукты.



18 декабря появилась информация о возможном отказе Microsoft от продукции **Intel (NASDAQ:INTC)**.

По данным Bloomberg, менеджмент Microsoft планирует разработку собственных процессоров для облачной инфраструктуры Azure, а также для линейки решений Surface,



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

на базе архитектуры ARM. На этой новости акции Intel упали более чем на 6% за один торговый день.

Мы полагаем, что новость ухудшила ожидания инвесторов в отношении перспектив Intel и усилила тревоги в отношении ужесточения конкуренции как с AMD, так и с архитектурой ARM. При этом мы полагаем, что реакция инвесторов носила в основном эмоциональный характер. Apple понадобилось около трех лет на разработку собственного ARM-процессора для замены продукции Intel. Поставки первых решений на базе процессора Apple ожидаются в 2021 году, а их создание началось в 2017-м. В отличие от Apple, у Microsoft нет опыта разработки собственных процессоров. Таким образом, переход на использование SoC собственного производства может занять до пяти лет. По данным Bloomberg, сотрудничество с Microsoft формирует лишь 0,64% выручки Intel, поэтому даже полная приостановка поставок для Microsoft не окажет заметного влияния на финансовые показатели Intel.

В текущих условиях мы не ожидаем перехода прочих производителей ПК и ноутбуков на решения ARM. В перспективе пяти-семи лет мы не исключаем частичного перехода на использование ARM-решений в отдельных моделях ноутбуков, чтобы увеличить сроки их службы. Комментариев менеджмента Microsoft о реальных планах и сроках перехода на собственные процессоры не поступало, поэтому мы сохраняем прогноз финансовых показателей Intel без изменений.

Целевая цена по Intel – \$55,2, рекомендация – «держат».



24 декабря китайские власти начали антимонопольное расследование в отношении Ant Group, дочерней компании группы **Alibaba Group Holding Limited (NYSE: BABA; HKSE: 9988.HK)**, занимающейся предоставлением широкого спектра финансовых услуг в КНР.

Народный банк Китая анонсировал встречу с представителями Ant Group, на которой компании будут предъявлены требования к осуществлению финансового надзора, ведению честной конкуренции и защите законных прав и интересов потребителей.

В преддверии этого власти Китая отменили IPO Ant на \$37 млрд, которое должно было состояться в ноябре 2020 года.

В прошлом месяце Пекин опубликовал законопроект, направленный на ограничение монополистических действий интернет-компаний. Это стало первым антимонопольным шагом государства в отношении интернет-индустрии.

На этих новостях акции Alibaba на Гонконгской бирже упали почти на 9%. Котировки на NYSE обвалились на 16%.

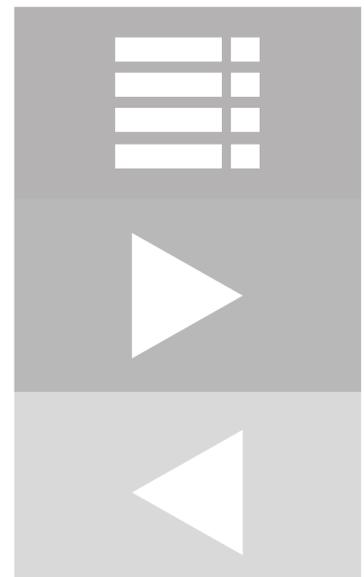


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Услуги в сфере информационных технологий	14 912	2020-12-28	104,78	118,2	2021-12-23	13%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	Услуги в сфере информационных технологий	111 222	2020-12-01	124,82	135	2021-11-26	8%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	16 794	2020-11-16	31,93	44,5	2021-11-11	39%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	39 358	2020-12-21	187,32	245,0	2021-12-16	31%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	189 810	2020-12-09	44,92	49,0	2021-12-04	9%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	17 465	2020-10-06	107,28	120,0	2021-10-01	12%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	5 794	2020-12-21	104,47	112,0	2021-12-16	7%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	71 907	2020-10-21	48,26	40,0	2021-10-16	-17%	Продавать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	601 626	2020-12-28	222,36	280,0	2021-12-23	26%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	129 638	2020-11-05	49,38	62,4	2021-10-31	26%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	30 026	2020-10-16	21,57	26,0	2021-10-11	21%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	35 434	2020-11-17	361,48	337,3	2021-11-12	-7%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	4 813	2020-10-06	19,76	19,0	2021-10-01	-4%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	21 212	2020-12-29	62,41	55,8	2021-12-24	-11%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	198 651	2020-12-28	480,24	450,0	2020-08-11	-6%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	167 094	2020-11-05	147,74	154,3	2021-10-31	4%	Держать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	205 546	2020-12-26	224,64	260,0	2021-12-21	16%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	244 065	2020-10-22	58,98	64,0	2021-10-17	9%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	42 759	2020-12-28	229,20	150,1	2021-12-23	-35%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	9 819	2020-10-06	70,71	51,7	2021-10-01	-27%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	788 977	2020-10-30	277,00	300,0	2021-10-25	8%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	16 271	2020-11-11	121,70	124,0	2021-11-06	2%	Держать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	36 721	2020-10-16	41,44	46,0	2021-10-11	11%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 647 730	2020-11-18	3283,96	3324,6	2021-11-13	1%	Держать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	13 743	2020-11-06	174,15	168,0	2021-11-01	-4%	Держать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	2 774	2020-11-06	44,89	82,0	2021-11-01	83%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	14 936	2020-12-04	29,45	32,5	2021-11-29	10%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	233 845	2020-10-29	51,11	50,0	2021-10-24	-2%	Держать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	15 578	2020-11-05	134,08	173,0	2021-10-31	29%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	41 974	2020-10-29	39,30	52,0	2021-10-24	32%	Покупать
SEDG	SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	16 306	2020-12-28	318,41	220,0	2021-12-23	-31%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	40 347	2020-12-28	81,28	88,0	2021-12-23	8%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	15 330	2020-12-29	117,74	125,0	2021-12-24	6%	Покупать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	8 190	2020-11-02	75,67	77,0	2021-10-28	2%	Держать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	6 526	2020-12-28	32,38	23,0	2021-12-23	-29%	Продавать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	39 023	2020-11-05	150,08	135,0	2021-10-31	-10%	Продавать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	15 540	2020-12-28	238,32	240,0	2021-12-23	1%	Держать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	31 518	2020-12-28	17,87	18,9	2021-12-23	6%	Покупать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	8 338	2020-11-06	125,22	151,0	2021-11-01	21%	Покупать
T	AT&T INC	Услуги связи	203 447	2020-10-22	28,55	33,0	2021-10-17	16%	Покупать

Инвестиционный
обзор №214
31 декабря 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Leidos (LDOS): ИТ-продукты на службе обороны

Leidos – один из крупнейших провайдеров решений для государственных агентств и ведомств в сфере обороны, разведки, гражданской авиации и здравоохранения

Тикер: LDOS
Цена акций на момент анализа: \$104,78
Целевая цена акций: \$118,22
Текущий потенциал роста: 12,82%

Компания специализируется на решениях в области кибербезопасности, анализа данных, модернизации ИТ-систем, операций и логистики, датчиков, сбора данных, а также ИТ-консалтинга и ИТ-интеграции. В США Leidos генерирует 92% выручки, в Великобритании – 5,3%, в Австралии – 2,7%. Leidos целенаправленно расширяет портфель заказов. С \$21,7 млрд в 2019 году он увеличился до \$31,7 млрд по итогам 3-го квартала 2020-го (+50%).

Одной из ключевых точек роста бизнеса является цифровая трансформация и цифровизация рабочих процессов в государственном подсегменте, включая военные и гражданские ведомства. Государственные агентства и ведомства традиционно с запозданием внедряют новые технологические решения, поэтому мы ожидаем усиления фокуса на ИТ-расходы в среднесрочной перспективе. Кроме того, избранный президент США Джоозеф Байден выступает за частичное смещение фокуса оборонных расходов в пользу инновационных высокотехнологических решений, что окажет поддержку динамике финансовых показателей эмитента. В качестве дополнительной точки роста мы выделяем высокую активность на рынке M&A.

В 2020 году компания приобрела Dynetics, а также Security & Detection – подразделение L3Harris, что обеспечит ей дополнительные \$200 млн выручки в 2021 году.

Вакцинация и восстановление экономической активности в течение 2021 года в США, окажет поддержку сегменту здравоохранения и подсегменту решений для гражданской авиации. Недавние M&A-сделки, усиление присутствия в гражданском сегменте, а также растущая доля контрактов с фиксированной ценой в общей структуре выручки будут оказывать среднесрочную поддержку маржинальности эмитента. Наш консервативный прогноз операционной маржи предполагает ее повышение на 0,5% в ближайшие пять лет.

В течение последних пяти лет Leidos в среднем возвращала инвесторам около 56% FCF, а в текущем году выплатила лишь 20%. С учетом этого среди позитивных для котировок Leidos факторов мы отмечаем уменьшение объема средств, которые направляются на погашение долга, после его сокращения в конце текущего года, согласно планам менеджмента. Следующее крупное погашение тела долга предстоит в 2025 году. Это позво-

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
LDOS	0,5%	1,6%	2,4%	14,4%	6,7%
S&P 500	0,9%	1,1%	2,7%	11,5%	15,3%
Russell 2000	(0,4%)	1,3%	7,6%	32,2%	19,6%
DJ Industrial Average	0,7%	0,6%	1,7%	10,2%	6,1%
NASDAQ Composite Index	0,7%	1,2%	5,7%	16,0%	43,2%



Инвестиционная идея для американского рынка



лит компании повысить дивиденды и увеличить программу buy back с 2021 года, что может обеспечить дополнительную доходность на уровне 4-5%.

Полагаем, что Leidos сохраняет потенциал роста

финансовых показателей за счет активной цифровой трансформации рабочих процессов, проникновения в новые рыночные подsegmenty, расширения портфеля активов. Мы рассчитываем, что эмитент сохранит лидерские позиции

в долгосрочной перспективе. Вакцинация и восстановление деловой активности краткосрочно поддержит гражданский подsegment.

Целевая цена по компании – \$118,22, рекомендация – «покупать».

Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	10 170	10 194	11 094	12 392	13 755	14 780	15 814	16 763	17 769
Основные расходы	8 738	8 690	9 546	10 663	11 836	12 717	13 608	14 424	15 289
Валовая прибыль	1 432	1 504	1 548	1 729	1 919	2 062	2 207	2 339	2 479
SG&A	747	729	649	725	784	820	862	897	933
ЕБИТДА	1 021	1 032	1 133	1 266	1 392	1 502	1 612	1 720	1 843
Амортизация	336	257	234	261	257	260	267	278	297
ЕБИТ	685	775	899	1 004	1 135	1 242	1 345	1 442	1 547
Процентные выплаты (доходы)	148	139	140	133	130	125	120	115	109
ЕВТ	393	610	866	872	1 005	1 117	1 224	1 327	1 437
Налоги	29	28	196	131	151	168	184	199	216
Чистая прибыль	366	581	667	738	851	946	1 038	1 125	1 219
Dilluted EPS	\$2,38	\$3,80	\$4,60	\$4,65	\$5,31	\$5,82	\$6,16	\$6,55	\$6,94
DPS	\$1,29	\$1,29	\$1,37	\$1,83	\$2,09	\$2,29	\$2,42	\$2,57	\$2,73

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	20%	20%	20%	20%	19%	18%	17%
ROA	7%	7%	8%	8%	8%	9%	9%
ROCE	13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%
Выручка/Активы (x)	1,15x	1,19x	1,24x	1,25x	1,25x	1,24x	1,23x
Козф. покрытия процентов (x)	6,42x	7,21x	8,15x	8,91x	9,65x	10,35x	11,10x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	14%	15%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Маржа по ЕБИТДА	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Маржа по чистой прибыли	4%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%	7%

Инвестиционный
обзор №213
2 декабря 2020
www.ffin.ru



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 28 декабря

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 вырос на 1%. Поддержку рынку оказала новость о выдаче FDA одобрения на использования вакцины Moderna, что позволило рассчитывать на начало вакцинации населения в ближайшее время. Еще одним драйвером роста для рынка стало принятие Конгрессом пакета фискальных стимулов в объеме \$900 млрд. В то же время невыразительная макростатистика, данные о появлении нового штамма коронавируса и сообщения о повторных карантинных ограничениях в ряде стран мира оказали давление на настроения покупателей. Котировки индекса S&P 500 поддержало повышение интереса рынка к ИТ-сектору, в частности к Apple.

Макроэкономическая статистика

Опубликованная за последние две недели макростатистика оказалась смешанной. Так, число первичных заявок на пособие по безработице сократилось до 803 тыс., тогда как ожидалось снижение лишь до 885 тыс., объем строительства новых домов в ноябре вырос до 1,64 млн при прогнозе 1,55 млн. Вместе с тем расходы

физических лиц снизились по итогам ноября на 0,4% м/м, вдвое больше, чем предполагал консенсус. Декабрьский индекс настроений потребителей от Мичиганского университета оказался на уровне 80,7 пункта, хотя ожидался рост до 81,3 пункта. Продажи нового жилья в ноябре упали сразу на 11% м/м при консенсусе снижения на 0,3%.

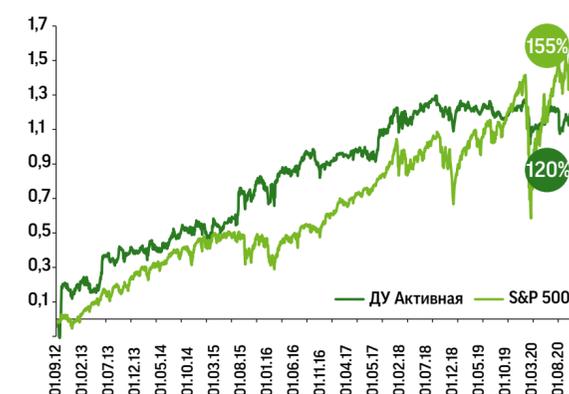
В течение ближайших двух недель в фокусе интереса инвесторов будут данные индексов деловой активности, а также статистика по рынку труда.

Фискальные стимулы

Заседание Федерального комитета по открытым рынкам, прошедшее 15-16 декабря, не принесло сюрпризов. Ключевая ставка была сохранена на прежнем уровне. Глава ФРС отметил продолжающееся восстановление экономики, указав, что монетарная политика останется ультрамягкой до «полного восстановления экономики США». Также Джером Пауэлл отметил, что ежемесячный объем выкупа активов сохранится на уровне \$120 млрд до достижения прогресса в намеченных целях по занятости и инфляции.

Техническая картина

После пробоя бокового диапазона на уровне 3560 пунктов индекс S&P 500 продолжил развивать повышательный тренд. В течение последней недели наблюдалась консолидация, торговая активность ослабла на фоне рождественских праздников. Перекупленности по ключевым осцилляторам, а также признаков разворота тренда на графиках не просматривается, поэтому полагаем, что в краткосрочной перспективе рост способен продолжиться. При неблагоприятном внешнем фоне котировки S&P 500 могут скорректироваться к отметке 3640 пунктов.



Последние изменения

1. Продажа MGNX по \$25,08 – 7 декабря
2. Продажа EXP1 по \$58,51 – 7 декабря
3. Продажа OMI по \$28,96 – 9 декабря

4. Покупка BMRN по \$83,3 – 14 декабря
5. Покупка BMRN по \$83,08 – 14 декабря
6. Продажа GNMK по \$15,35 – 22 декабря

Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

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

Озвученные тренды

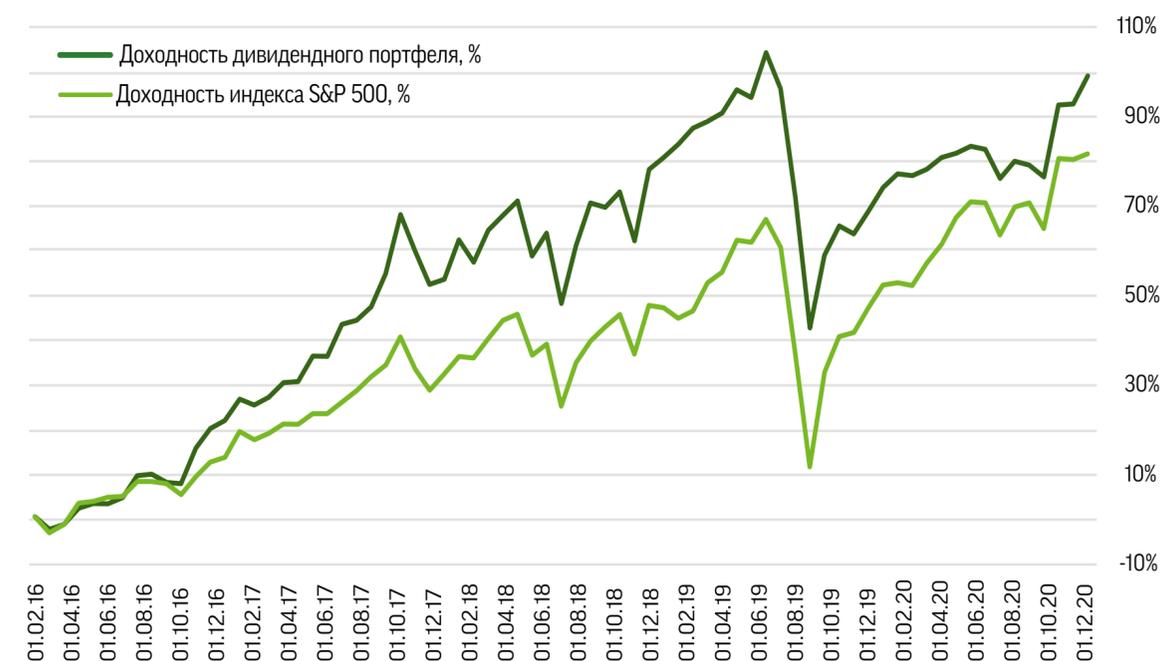
С начала декабря котировки индекса S&P 500 поднялись на 2,2% на фоне новостей об одобрении двух вакцин от коронавируса и усиления ожиданий скорого старта вакцинации в США и ЕС. При этом рост заболеваемости в мире, сообщения о новых карантинных ограничениях и выявление новой мутации COVID-19 оказали давление на рынок в целом. Это стимулировало приток инвестиций в ИТ-сектор, который с начала месяца втрое обогнал индекс широкого рынка по темпам роста и прибавил 6,6%. За этот же период котировки Brent повысились на 7,7%. Ключевым драйвером для них стала новость о разрешении на применение вакцин от COVID-19. Давление на настроения инвесторов нефтяного рынка оказали новости о мутации вируса и решении ОПЕК+ повысить квоты на добычу с начала 2021 года на 0,5 млн баррелей в сутки. По итогам последнего в этом году заседания

ФРС подтвердила курс на сохранение сверхмягкой ДКП в обозримой перспективе. Процентные ставки остались на текущих уровнях, ежемесячные объемы выкупа активов сохранятся на уровне \$120 млрд до достижения целевых уровней по занятости и инфляции в США. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, ввиду вероятности новых локдаунов и высоких сравнительных мультипликаторов рынка волатильность индексов в краткосрочной перспективе будет сохраняться. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения в случае продления пандемии до второго полугодия 2021 года и введения новых масштабных локдаунов.

Последние изменения

- **General Dynamics (GD)** получила контракт объемом \$4,6 млрд на производство танка M1A2 SEPv3 Abrams для армии США. Финансирование будет происходить в зависимости от каждого отдельного проекта, но все работы должны завершиться в июне 2028 года. Первые поставки оцениваются в \$406 млн. На 30 сентября 2020 года портфель контрактов (backlog) GD составлял \$81,5 млрд. Сумма контракта значительная, что позитивно для будущих доходов компании. По сообщению самой GD, конфигурация SEPv3 модернизирует танк, который на протяжении четырех десятилетий является мировым стандартом.
- **Blackstone (BX)** ведет переговоры о покупке компании Signature Aviation, специализирующейся на обслуживании авиационной техники, за \$4,3 млрд, или \$5,17 (3,86 фунтов) за акцию. Согласно британским правилам поглощения, до 14 января 2021 года Blackstone должна подтвердить свое предложение, после чего руководство Signature официально порекомендует акционерам принять или отклонить его. Спрос на частные полеты резко увеличился во время пандемии в связи со стремлением потребителей данных услуг избегать переполненных аэропортов и лайнеров.
- **Препарат Abbvie, Inc. (ABBV)** для лечения острой лейкемии (AML) VENCLEXTA (Venetoclax) был утвержден Министерством здравоохранения Канады. Одобрение подтверждается данными двух испытаний третьей фазы для недавно диагностированных пациентов с AML, которым нельзя назначать интенсивную химиотерапию. В Канаде пятилетняя выживаемость пациентов с диагнозом AML составляет лишь около 21%. Venetoclax разрабатывается AbbVie и Roche. Она совместно коммерциализирована AbbVie и Genentech в США и за их пределами.

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%.	75,9	64,7	2,95
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%.	148,2	161,5	2,53
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.	203,4	28,6	7,29
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	42,7	148,7	2,96
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная ИТ-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%.	1 700,8	225,0	1,00
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	5,5	13,0	5,54
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%.	182,6	103,5	5,03
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%.	128,5	82,5	5,82



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Bolt One Click

Быстрая и простая оплата покупок в интернете увеличивает конверсию онлайн-магазинам. Решения Bolt позволяют ускорить проведение оплаты, что привлекло к ним представителей онлайн-торговли. Объем розничных транзакций, которые были обработаны Bolt в этом году, составил \$1 млрд. Управляющий директор и руководитель глобального отдела инвестиций в технологии General Atlantic Антон Леви отмечает, что Bolt создает целостную платформу кассовых услуг и выводит ее на рынок. В новом раунде финансирования компания привлекла \$75 млн. В результате общий объем инвестиций, сделанных в нее, в том числе фондом Westcap ИК General Atlantic, достиг \$135 млн.



Epirus

Компания разрабатывает устройства экономии потребляемой энергии для государственных и коммерческих клиентов. Технология стартапа SmartPower позволяет потреблять меньше энергии и показывать больше выходной мощности. Устройства, работающие на данной технологии, планируется поставлять Министерству обороны США. Существуют также версии для гражданских нужд. По результатам второго для себя инвестраунда Epirus привлекла рекордные \$70 млн под руководством Bedrock Capital. Финансирование компании представил, в частности, один из ключевых оборонных подрядчиков L3 Harris Technologies. Привлеченные средства Epirus планирует направить на расширение штата, который сейчас составляет около 100 человек.



Bestow

Страховая компания, предоставляющая возможность оформить полисы через мобильное приложение за пять минут без номера телефона. Bestow ориентирована на рынок страхования жизни. По ее данным, 85% пользователей сервиса впервые получают эту услугу. Для расширения рынков присутствия в декабре был приобретен страховщик Centurion Life Insurance Company с лицензиями на ведение деятельности в 47 штатах США. В последнем раунде финансирования Bestow привлекла \$70 млн от Breyer Capital, Valar Ventures, New Enterprise Associates и прочих. Эти средства будут направлены на запуск новых продуктов в 2021 году, расширение линейки услуг и каналов распространения.



Jane

Американская торговая онлайн-площадка, на которой работают 3 тыс. продавцов одежды, обуви, аксессуаров и предметов домашнего декора. Площадка дает небольшим стартапам возможность реализовывать свои товары. В первом раунде финансирования компания привлекла \$40 млн. При этом размер ее выручки за 2020 год прогнозируется на уровне \$250 млн. Инвестиции в компанию сделала фирма Tritium Partners, отметившая стремление Jane расширять ассортимент и географический охват. Привлеченные средства помогут компании усилить присутствие в Канаде и некоторых регионах США. В качестве нового направления деятельности Jane рассматривает торговлю предметами роскоши.



IPO Affirm Holdings Inc

Быстрые покупки в рассрочку

Заявку на IPO подал Affirm Holdings – финансово-технологический стартап, который позволяет потребителям приобретать товары в рассрочку. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Goldman Sachs, Allen & Co., RBC Capital Markets, Credit Suisse и Barclays

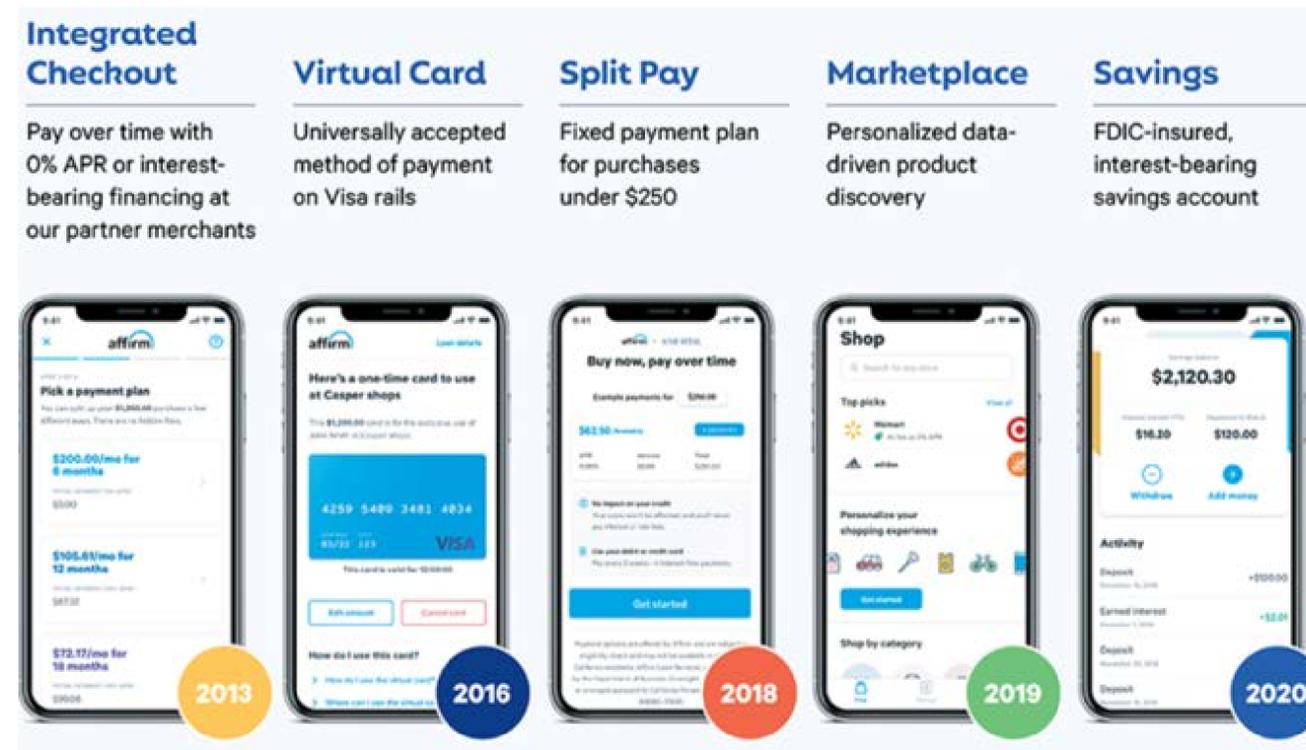
Чем интересна компания?

- 1. Основная идея платформы.** Стартап в 2012 году основал Макс Левчин, соучредитель PayPal. Среди акционеров компании Khosla Ventures, Founders Fund, Lightspeed Venture Partners, Jasmine Ventures Pte Ltd и Shopify Inc. По данным crunchbase.com, за время своего существования Affirm привлекла \$1,5 млрд инвестиций. В 2019 году компанию оценили в \$2,9 млрд. По данным Wall Street Journal, на IPO эта оценка будет в диапазоне \$5-10 млрд.
- 2. Платформа Affirm сочетает в себе систему оплаты в точках продаж, решения для коммерции и приложение для потребителей.** Пользователи платежной системы получают возможность оплачивать свои покупки без процентов, скрытых комиссий и штрафов, в рассрочку. Коммерческое решение предназначено для эффективного продвижения продавцами их товаров, оптимизации стратегии привлечения клиентов и стимулирования продаж. Приложение для потребителей предоставляет доступ к полному набору продуктов Affirm и может использоваться для управления платежами, открытия сберегательного счета и доступа к персонализированной торговой площадке.
- 3. Бизнес-модель Affirm.** Компания получает комиссии от продавцов за помощь в продажах. Размеры этих комиссий зависят от различных договоренностей и от условий пред-

лагаемого продукта. От потребителей компания получает доходы от простых процентных займов. Процентные ставки зависят от кредитоспособности потребителя, операционного риска, срока погашения, суммы ссуды и договоренности с продавцом. Также компания не взимает штрафы за сложные проценты и просрочку платежа.

Обзор перед IPO

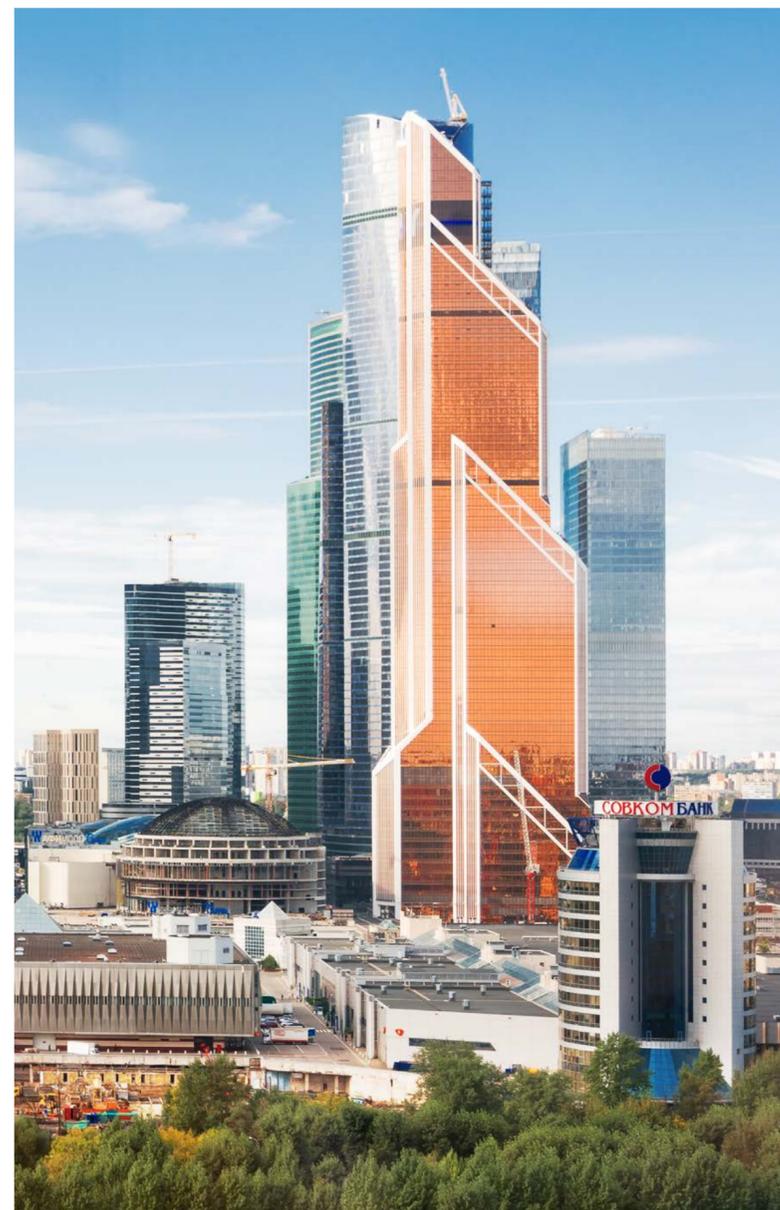
Эмитент: Affirm Holdings Inc
Тикер: AFRM
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: -
Андеррайтеры: Morgan Stanley, Goldman Sachs, Allen & Co., RBC Capital Markets, Credit Suisse и Barclays



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
barnaul@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,
(Бизнес-центр)
3 этаж, офис 277,
stavropol@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,
yarovslavl@ffin.ru

