

# Инвестиционный обзор



**FREEDOM**  
finance



№215  
14 января 2021

Фондовый рынок США:

## Год новый – тренд прежний

Несмотря на политическую нестабильность в США, S&P 500 сохраняет растущий тренд. Инвесторы ждут новых стимулов от Байдена, инаугурация которого состоится уже 20 января

Российский рынок: Обновление максимумов продолжается

Рынок Украины: Бизнесу предстоит апгрейд

Рынок Казахстана: В новом году новые высоты

Рынок Узбекистана: С новым индексом!

Рынок Германии: На новых максимумах

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Рынок США. Год новый – тренд прежний.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Новости ИК «Фридом Финанс».....	5
Самое главное. Все взгляды на Байдена .....	6
Российский рынок. Обновление максимумов продолжается.....	7-10
Инвестиционная идея. Русал будет легок на подъем .....	10-11
Рынок Украины. Бизнесу предстоит апгрейд .....	12-13
Рынок Казахстана. В новом году новые высоты .....	14-15
Среднесрочная идея. Народный банк. Рывок на финише ралли.....	16
Рынок Узбекистана. С новым индексом!.....	17-18
Рынок Германии. На новых максимумах .....	19-20
Среднесрочная идея. Deutsche Post. Время обновлять рекорды .....	21
Наиболее важные новости компаний .....	22-23
Текущие рекомендации по акциям .....	24
Инвестиционная идея. Chegg (CHGG): универ на диване.....	25-26
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 11 января .....	27
Дивидендная стратегия .....	28
Обзор венчурных инвестиций .....	29
Кто идет на IPO. IPO Playtika Holding Corp. Игра начинается .....	30
Контакты .....	31



# Фондовый рынок США

## Год новый – тренд прежний

Несмотря на политическую нестабильность в США, S&P 500 сохраняет растущий тренд. Инвесторы ждут новых стимулов от Байдена, инаугурация которого состоится уже 20 января.



### Новости одной строкой:

**30.12.2020** Вопрос о повышении новых пособий для американцев был заблокирован в Сенате

**06.01.2021** Несмотря на погромы в Капитолии, Трамп обещает мирную передачу власти избранному президенту

**08.01.2021** Слабый отчет по рынку труда за декабрь был воспринят как повод для дополнительных стимулов

**12.01.2021** Уровень заболеваемости COVID-19 в США высокий, но ожидается ускорение процесса вакцинирования

По состоянию на 13.01.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1,67%	3,68%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,76%	4,70%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,79%	3,22%
UUP	Доллар	1,16%	-0,69%
FXE	Евро	-1,42%	0,22%
XLF	Финансовый сектор	2,69%	10,05%
XLE	Энергетический сектор	5,70%	5,06%
XLI	Промышленный сектор	0,39%	1,04%
XLK	Технологический сектор	2,66%	4,49%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0,02%	0,61%
XLV	Сектор здравоохранения	1,43%	4,75%
SLV	Серебро	-7,50%	5,30%
GLD	Золото	-3,63%	0,51%
UNG	Газ	1,12%	5,97%
USO	Нефть	4,95%	12,09%
VXX	Индекс страха	-6,04%	-8,39%
EWJ	Япония	1,50%	4,93%
EWU	Великобритания	-1,06%	4,60%
EWG	Германия	-0,55%	4,95%
EWQ	Франция	-0,38%	2,63%
EWI	Италия	-1,87%	3,31%
GREK	Греция	-3,67%	0,79%
EEM	Страны БРИКС	3,45%	7,69%
EWZ	Бразилия	1,88%	0,48%
RSX	Россия	2,88%	2,59%
INDA	Индия	1,83%	8,12%
FXI	Китай	3,02%	4,94%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (30.12.2020 – 13.01.2021)

30.12.2020



Вопрос о повышении новых пособий для американцев был заблокирован в Сенате

08.01.2021



Слабый отчет по рынку труда за декабрь был воспринят как повод для дополнительных стимулов

12.01.2021



Уровень заболеваемости COVID-19 в США высокий, но ожидается ускорение процесса вакцинации



06.01.2021



Несмотря на погромы в Капитолии, Трамп обещает мирную передачу власти избранному президенту

11.01.2021



Nio объявила о начале сотрудничества с Nvidia в области разработки электромобилей следующего поколения

11.01.2021



Успешно завершилась вторая фаза клинических испытаний препарата Eli Lilly против болезни Альцгеймера



# Новости ИК «Фридом Финанс»



**Совокупный объем торговых сделок Freedom Holding Corp. и Prime Executions Inc. достиг 1,07 млрд акций Freedom Holding Corp.** (Nasdaq: FRHC) успешно закрыл сделку по приобретению брокерско-дилерской компании **Prime Executions Inc.** со штаб-квартирой в штате Делавэр, США. Эта покупка знаменует собой прямой выход Freedom Holding Corp. на американский рынок. Общий объем торгов Freedom и Prime на биржах США в декабре 2020 года составил 1 069 646 879 акций. Брокер Prime был основан в 1986 году, зарегистрирован Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC). Он является членом Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE), NASDAQ, FINRA и SIPC. Президент компании Роберт Вотзак отметил, что сделка позволяет Prime продолжить свою деятельность в качестве ведущего поставщика услуг для институциональных инвесторов, а

также развивать динамично растущий Freedom Holding, предоставляющий лучшие финансовые возможности для нынешних и будущих клиентов как на территории Евразии, так и в США.

«В декабре через структуры Freedom Holding прошло почти 440 миллионов акций, через Prime было проторговано более 630 миллионов акций. В результате этой сделки мы получили профессиональную, слаженную команду, имеющую огромный опыт в предоставлении прямого доступа к торгам на биржах США и широкие возможности для удовлетворения растущих потребностей клиентов холдинга и Prime Executions», – прокомментировал сделку **CEO Freedom Holding Corp. и генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов.** Freedom Holding Corp. объявил о приобретении Prime Executions 22 декабря 2020 года. Холдинг купил находящиеся в обращении акции Prime Executions у президента и основателя компании Эндрю Сильвермана и старшего вице-президента Дэниела Тэнди. Freedom Holding получил разрешение на сделку со стороны FINRA (регулирует отрасль финансовых услуг и лицензирует всех участников американского финансового рынка), что стало признанием надежности и профессионализма холдинга для работы с национальными клиентами на внутреннем рынке США.

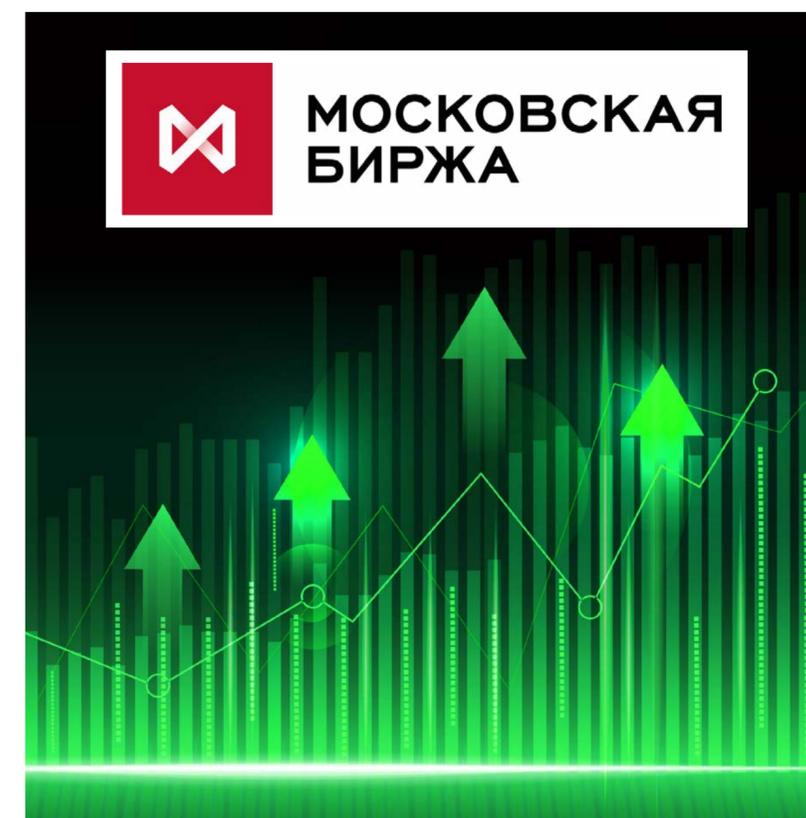
**Клиентская база «Фридом Финанс» на Мосбирже перевалила за 90 тыс.**

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за декабрь 2020 года, ИК «Фридом Финанс» продолжает активно расширять клиентскую базу. Количество клиентов компании составило 91,03 тыс., что на 8,8% превышает результат ноября. ИК «Фридом Финанс»

благодаря этому вновь заняла восьмое место среди топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

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

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



**Инвестиционный  
обзор №215**  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Самое главное

## Все взгляды на Байдена

**Время Трампа прошло. Инвесторы уже не обращают внимания на новости, связанные с ним. Поэтому, хотя временный захват протестующими Капитолия и второй импичмент Трампа стали историческими событиями, они не оказали никакого влияния на динамику фондовых индексов. Растущий тренд сохраняется, и в основном этому способствует скорое вступление в должность избранного президента Джозефа Байдена.**

На текущий момент внимание инвесторов приковано к двум событиям, которые могут ускорить движение индексов вверх. Во-первых, 14 января будет анонсирована новая программа поддержки экономики и граждан. Пакет помощи будет включать прямые выплаты американцам (\$1400), а также фондирование для помощи штатам, в том числе для закупки и транспортировки вакцин. Суммарный объем нового пакета помощи может составить около \$2 трлн, то есть вдвое больше, чем был предыдущий. Шансы на одобрение пакета поддержки в таком объеме малы, но есть вероятность, что обе партии одобряют программу более скромного размера. В таком случае очередное вливание средств окажет поддержку рынку.

Другим важным триггером роста котировок может стать появление подробностей относительно экономической программы Байдена. Ее ключевыми элементами являются «озеленение» энергетики и затраты на инфраструктуру (около \$2,4 трлн), решение проблемы студенческих кредитов (около \$300 млрд), стимулирование обеспечения доступности жилья (около \$640 млрд). Негативный эффект на рынок могут оказать пункты о повышении минимальной оплаты труда до \$15 в час, об изменении финансового регулирования, ограничении цен на рецеп-

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



турные препараты, а также о пересмотре норм антимонопольного регулирования и ограничении деятельности ИТ-гигантов. Причем в условиях, когда демократы получили большинство в обеих палатах парламента, повышается вероятность обратной налоговой реформы, которая приведет к увеличению налоговой нагрузки на бизнес.

Думаю, новый пакет фискальных стимулов увидит свет в ближайшие месяцы. Реалистичным считаю предоставление экономике финансовой помощи в объеме \$0,7–1 трлн. Именно фискальные меры поддержки останутся для рынка основным позитивным драйвером. Дальнейшая реализация экономической программы нового президента будет зависеть не только от согласия внутри партии, но и от тренда пандемии.



### Важные новости

30 декабря лидер большинства в Сенате Митч Макконнелл заблокировал попытку вынести на голосование вопрос о повышении пособия с \$600 до \$2000, сроки обсуждения этой темы остаются неопределенными. Ряд республиканцев не поддерживают инициативу президента по увеличению единовременного пособия, указывая на проблему дефицита бюджета и высокого госдолга, которая мешает наращивать госрасходы. Тем временем уже 30 декабря чеки на \$600 начали поступать американцам в рамках ранее утвержденной программы экономических стимулов.

6 января Конгресс подтвердил победу Джо Байдена на президентских выборах, а Дональд Трамп пообещал спокойную передачу власти. Признание президента и завершение голосования на последние два места в Конгрессе, положительно повлияли на котировки, даже несмотря на протесты в Вашингтоне и погромы в Капитолии. Ожидания и высокие шансы на разделенный Конгресс не реализовались. Контроль демократов предполагает принятие расширенного пакета фискальных стимулов в 2021 году, который включает в себя не только чеки населению, но и инвестиции в инфраструктуру, возобновляемую энергетику, а также помощь местным властям, испытывающим нехватку денежных средств для борьбы с последствиями пандемии. Безусловно, есть и минусы. Потенциальное регулирование технологического сектора привело к отставанию Nasdaq от S&P 500, но в ближайшие шесть месяцев никаких реальных ограничений в этом секторе не введут. Байдену и его команде нужно время на назначение своих кандидатов в Антимонопольное агентство и другие ведомства.

8 января Министерство труда США выпустило отчет о состоянии дел на рынке труда за декабрь. Число рабочих мест за отчетный период сократилось на 140 тыс. при ожиданиях роста на 112 тыс. В то же время ноябрьский показатель пересмотрен до +336 тыс. с +245 тыс. Безработица осталась на уровне 6,7%. Средняя заработная плата выросла на 0,8%. Слабый отчет по занятости был воспринят как дополнительный фактор для принятия скорых стимулирующих мер. Избранный президент США Джо Байден сразу после выхода отчета призвал выделить дополнительную финансовую помощь американцам.

На 13 декабря коронавирусом в мире заразилось более 92 млн человек, умерло около 2 млн, более 51 млн вылечились. В США заболеваемость остается высокой: ежедневно фиксируется около 200 тыс. случаев заражения. В Великобритании и Германии введены жесткие ограничительные меры. В США и Европе продолжается вакцинация. В Штатах она идет более медленными темпами, чем ожидалось, однако процесс должен ускориться в ближайшее время. В Великобритании одобрена и уже применяется вакцина компании AstraZeneca.



### Ожидаем

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



# Российский рынок

## Обновление максимумов продолжается

### Отечественные фондовые площадки вошли в число лидеров роста с начала года

Российский рынок демонстрирует рост в начале года. **Акции Сбербанка обновили максимум, его капитализация превысила \$87 млрд. Уверенный подъем продемонстрировали акции нефтегазовых компаний, а также эмитентов из сектора цветной металлургии. Из-за холодов, а также в результате оживления экономики цена на газ в Европе достигла \$288 за тыс. куб.м. Напомним, что в период острой фазы кризиса, в мае прошлого года, газ стоил лишь \$40 за тыс. куб.м.** Активный рост демонстрируют и другие сырьевые активы. Цена барреля Brent подскочила до максимума за 11 месяцев, поднявшись выше \$55. Цена на алюминий составляет более \$2000 за тонну, медь перевалила за отметку \$8000 за тонну (абсолютный максимум), никель стоит дороже \$17000 за тонну (максимум с 2019 года). Повышение цен на сырьевые активы – важнейший позитивный драйвер для российского рынка. Индекс РТС занял место в топ-10 лидеров роста среди основных мировых фондовых индексов наряду с другими, в которых высокий вес имеют сырьевые компании.

На наш взгляд, ситуация отличается от сложившейся в начале 2008 года, когда наблюдался стремительный рост стоимости сырьевых товаров и «пузырь» вскоре лопнул, породив длительный и тяжелый экономический кризис по всему миру. Безусловно, ралли носит отчасти спекулятивный, а не фундаментальный характер. Однако квартальный рост экономики еврозоны составил 12,5%, ВВП Индии поднялся на 21%,

а США – на 33%. Меры финансового стимулирования способствуют быстрому восстановлению, позитива добавляет начало вакцинации в России и Европе. С высокой вероятностью к началу летнего сезона можно ожидать снятия большинства значительных ограничений на международные поездки, что ознаменует скорое окончание пандемии. Беспокойство у крупных инвесторов, на наш взгляд, может возникнуть лишь при ускорении инфляции. ФРС в обозримом будущем не собирается ужесточать монетарную политику. Объем денежной массы в США за год вырос почти на четверть – с 15,3 трлн до 19 трлн руб., хотя экономика за это время упала на 2,8%. Доллар на этом фоне слабеет: курс американской валюты к евро упал до минимума за три года. Ослабление доллара к основным валютам также способствует повышению цен на сырье.

Рост российской экономики по итогам четвертого квартала 2020-го и первого квартала текущего года способен превзойти ожидания. Нельзя исключать, что у международных инвесторов вернется интерес к развивающимся рынкам, в том числе и к российскому. Аппетиты инвесторов на развитых площадках могут ослабнуть уже во втором квартале, когда американская экономика восстановится до предпандемийного уровня и монетарные власти начнут задумываться о сворачивании мер стимулирования и ужесточении денежно-кредитной политики.

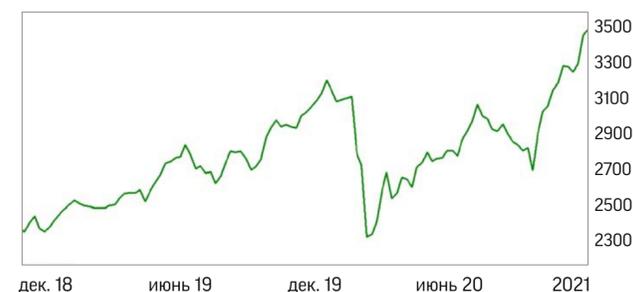
Георгий Ващенко,  
заместитель  
директора департамента  
торговых операций  
ИК «Фридом Финанс»



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 30.12.2020	Значение на 11.01.2021	Изменение, %
MOEX	3 258	3 482	6,88%
PTC	1 391	1 456	4,67%
Золото	1 874	1 847	-1,44%
Brent	50,90	55,51	9,06%
EUR/RUB	90,03	90,69	0,74%
USD/RUB	73,74	74,57	1,12%
EUR/USD	1,2208	1,2163	-0,37%

### Индекс Мосбиржи



Индекс Московской биржи прибавил 6% с конца 2020 года, впервые поднявшись выше отметки 3500 пунктов. Индекс РТС оказался на максимуме с конца февраля, приблизившись к психологической отметке 1500 пунктов. Пара USD/RUB торгуется вблизи отметки 74.

Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



### Ожидаем

На локальном рынке в центре внимания пока нет значимых корпоративных событий. Будет отыгрываться преимущественно динамика цен на сырье, а также важная международная статистика. Мы ожидаем, что российский рынок в ближайшие недели способен опередить американский, находящийся под влиянием начавшегося сезона квартальной отчетности. Ориентир по индексу Московской биржи: колебания в пределах 3450-3650 пунктов. Ожидания по паре USD/RUB: снижение в диапазон 70-72.

### Наша стратегия

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



# Российский рынок

## Новости по российским акциям



СМИ сообщают об интересе **Сбербанка** к проектам в области ретейла и IT-коммерции. В частности, не исключается приобретение активов одного из крупнейших дистрибьютеров Merlion. Ранее менеджмент Сбербанка заявлял о намерении войти в тройку лидеров российского рынка электронной коммерции в течение нескольких лет.



**Роснефть** консолидировала активы «Восток Ойл» – крупнейшего нефтегазового проекта за последние 30 лет. Объем запасов месторождений может достигать 6 млрд тонн. «Восток Ойл» получил государственную поддержку в виде налоговых льгот для защиты от резких колебаний цен на углеводороды. В ходе реализации проекта предусмотрено создание 400 тыс. рабочих мест и 2,5 ГВт энерго мощностей.



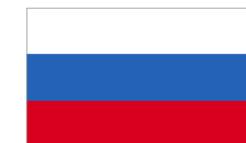
**ЛУКОЙЛ** обновит долгосрочную стратегию. Компания продолжит совершенствование углеродного менеджмента и проведет актуализацию стратегии. Вероятно, стратегия будет базироваться на представленных ранее прогнозах мирового спроса, упор будет сделан на снижении выбросов и развитии зеленых технологий. Мы полагаем, что стратегия не приведет к заметному росту затрат с нынешних 450 млрд руб. в год.



Акция	Значение на 28.12.2020	Значение на 11.01.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3790,5	4141	9,25%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2794	2849	1,97%
FinEx Gold ETF USD	935,8	933,4	-0,26%
FinEx USA IT UCITS ETF	9575	9674	1,03%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	237	248	4,64%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1651,2	1655,6	0,27%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1817	1823	0,33%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3488	3702,5	6,15%
FinEx Rus Eurobonds ETF	945,9	958,3	1,31%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,1309	1,1627	2,81%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	751,9	759,9	1,06%
FinEx USA UCITS ETF	5103	5242	2,72%
БПИФ «Лидеры технологий»	1909,8	1879,1	-1,61%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2181,5	2216	1,58%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2080	2227,5	7,09%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1280,6	1298	1,36%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1592	1704	7,04%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1118,4	1123,6	0,46%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1463	1512,2	3,36%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,918	6,036	1,99%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1074	0,1069	-0,47%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1043	0,1045	0,19%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	952,6	985,4	3,44%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1213,1	1219	0,49%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	901,8	978,4	8,49%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	798,3	805,3	0,88%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0408	1,0428	0,19%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигаций	4033	4096	1,56%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	123,9	132,65	7,06%

Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Российский рынок

Акция	Значение на 28.12.2020	Значение на 11.01.2021	Изменение, %
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	1375	1356,4	-1,35%
НЛМК	220,22	219,1	-0,51%
ММК	58,505	57,91	-1,02%
ГМК Норникель	23626	26366	11,60%
Распадская	154,54	158	2,24%
АЛРОСА	97,83	105,61	7,95%
Полюс	15206,5	15501	1,94%
Мечел - ао	81,3	79,21	-2,57%
Мечел - ап	78,1	78,7	0,77%
Русал	35,795	39,2	9,51%
Polymetal	1692,6	1763	4,16%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	274,64	289,61	5,45%
Сбербанк-ап	245,57	257,18	4,73%
ВТБ	0,03806	0,039735	4,40%
АФК Система	28,88	30,1	4,22%
МосБиржа	159,22	159,5	0,18%
Сафмар	497	498	0,20%
TCS-гдр	2364,2	2970,6	25,65%
<b>Нефтегазовый сектор</b>			
Газпром	206,36	228,12	10,54%
НОВАТЭК	1237	1404,4	13,53%
Роснефть	437,2	474,6	8,55%
Сургут-ао	35,43	37,815	6,73%
Сургут-ап	41,075	42,455	3,36%
ЛУКОЙЛ	5118,5	5595,5	9,32%
Башнефть - ао	1631,5	1705	4,51%
Башнефть - ап	1169,5	1246	6,54%
Газпром нефть	316,9	334,3	5,49%
Татнефть - ао	506,8	540,9	6,73%
Татнефть - ап	468,6	489,2	4,40%

Акция	Значение на 28.12.2020	Значение на 11.01.2021	Изменение, %
<b>Электроэнергетический сектор</b>			
Интер РАО	5,4535	5,3055	2,79%
Русгидро	0,822	0,7853	4,67%
ОГК-2	0,788	0,73	7,95%
Юнипро	2,844	2,779	2,34%
ТГК-1	0,01201	0,010882	10,37%
Энел	0,934	0,901	3,66%
Мосэнерго	2,163	2,057	5,15%
ФСК ЕЭС	0,23042	0,22526	2,29%
Россети - ао	1,7674	1,8152	-2,63%
<b>Потребительский сектор</b>			
Магнит	5591	5484,5	-1,90%
Х 5	2743	2811	2,48%
Лента	258,5	266,5	3,09%
Детский мир	139,86	133,7	-4,40%
М.видео	710	715	0,70%
OZON-адр	3274,5	3356	2,49%
<b>Телекоммуникационный сектор</b>			
МТС	337,25	327,45	2,99%
Ростелеком - ао	99,56	95,17	4,61%
Ростелеком - ап	88,3	84,2	4,87%
<b>Транспортный сектор</b>			
Аэрофлот	69,64	73,8	5,97%
НМТП	8,03	8,265	2,93%
ДВМП	11,58	11,65	0,60%
GLTR-гдр	447,95	485	8,27%
Совкомфлот	90,61	93,59	3,29%

## Динамика котировок акций

Лидерами роста стали акции компаний нефтегазового сектора и цветной металлургии. Явных аутсайдеров, за исключением Детского мира, не было. Слабонегативную динамику продемонстрировали акции представителей черной металлургии.

Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

## Русал будет легок на подъем

Целевая цена по обыкновенной акции Русала на конец 2021 года – 61,81 руб.

Название: **Объединенная компания «РУСАЛ»**  
Тикер: **RUAL**  
Текущая цена акций: **38,66 руб.**  
Целевая цена акций: **61,81 руб.**  
Потенциал роста: **55,88%**  
Стоп-аут: **34,60 руб.**

### Операционные результаты и прогнозы

По итогам девяти месяцев 2020 года производство алюминия, реализация которого обеспечивает 90% выручки Русала, а также глинозема продемонстрировало близкое к нулевому годовое изменение. Согласно нашим моделям оценки справедливой стоимости компании, по итогам 2020-го Русал выпустит 3,8 млн тонн алюминия, что практически совпадает с прошлогодним результатом. Однако с учетом прогнозов восстановления мировой экономики и динамики цен на продукцию компании мы рассчитываем, что производственные показатели Русала в 2021 году ускорят рост на 3–5% г/г.

### Финансовые результаты и наши прогнозы

По итогам первого полугодия выручка Русала в рублевом эквиваленте снизилась на 15%, до 280 млрд руб., чистый убыток составил 5,3 млрд руб. против чистой прибыли 44 млрд руб. по итогам первого полугодия 2019 года. Падение выручки и уход прибыли в отрицательную область компания объясняет в первую очередь снижением цен на алюминий. Негативная динамика цены была частично компенсирована уменьшением себестоимости производства тонны алюминия на 5,5% в результате оптимизации затрат.

Во втором полугодии цена на этот металл активно восстанавливалась, достигнув по итогам 2020 года \$1980 за тонну и превысив отметку \$2000 с начала 2021-го. С учетом динамики операционных показателей и цен на продукцию Русала за июль-декабрь

мы прогнозируем прибыль компании по итогам 2020-го на уровне 60 млрд руб.

### Наши оценки

Русал стал одним из резидентов специального административного района Калининграда, что позволит корпорации сэкономить на налоговых выплатах с дивидендов Норникеля. При этом рассчитанный на основе показателей добычи компании, учитывающий оценки эффекта от повышения НДС Минфина и рыночных аналитиков, а также данных аналогичной статистики ГМК ужесточения налогообложения добычи мы приравниваем примерно к 5% прогнозной EBITDA компании за 2021 год. Ожидаемый доход Русала от дивиденда Норникеля за девять месяцев и весь 2020-го составляет 80 млрд руб. Оценка дополнительных расходов на выплату НДС – 10,6 млрд руб. На основе прогноза процентных расходов при ожидаемой стабилизации общего долга и возможного восстановления потерь от валютной переоценки текущего года в течение последующих 18 месяцев мы оцениваем чистую прибыль United Company RUSAL за 2021 год в 159,6 млрд руб.

Мы считаем устойчивой среднесрочную тенденцию к росту цен на продукцию цветной металлургии. Тренд будет поддерживаться мягкой монетарной политикой ведущих стран мира последних 12 лет, а также формированием участвовавших циклических дефицитов на рынке металлов и энергоресурсов в результате недо-

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

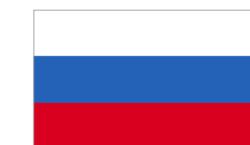


	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,38	4,06
EV/EBITDA	18,91	8,55
P/E	17,13	18,12
P/Revenue	0,99	3,43
P/CF	3,61	10,81
P/FCF	5,55	18,16

	2Q2020	2021
Долг к активам	0,6	0,6
Долг к акционерному капиталу	1,7	1,7
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,8	0,8
Текущая ликвидность	2,3	2,5
Быстрая ликвидность	1,12	1,83
Коэффициент Альтмана	0,8	1,4

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RUAL:RX	-0,96%	6,75%	-2,63%	19,29%	22,00%
IMOEX	0,50%	4,46%	6,81%	22,97%	12,04%
RTS	1,38%	4,35%	5,23%	27,85%	-7,92%
Russell 2000	0,47%	7,46%	9,88%	26,80%	26,14%
S&P 500	0,26%	2,67%	4,06%	7,51%	16,36%
NASDAQ Composite	-1,25%	2,66%	5,40%	9,77%	42,03%

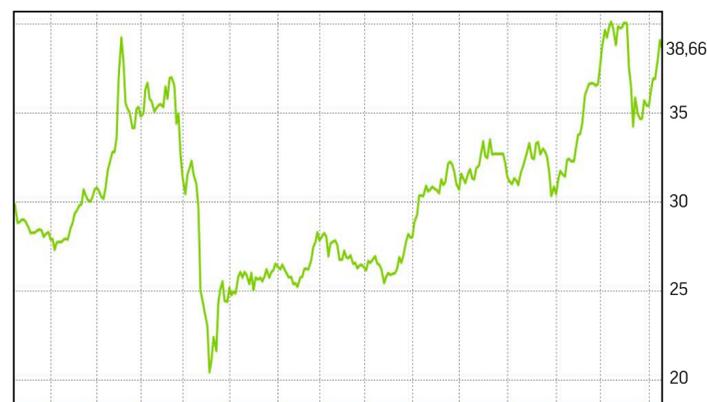
Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



10



# 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	31.12.2018	31.12.2019	2020П	2021П
Выручка, млн. руб.	645 566,34	628 285,05	613 722,68	848 174,80
ЕБИТДА, млн. руб.	135 832,68	63 404,32	61 372,27	178 116,71
Чистый доход, млн. руб.	107 102,52	84 387,27	60 611,14	161 696,48
Доход на акцию	7,05	5,55	3,99	10,64
Операционная маржинальность	21%	10%	10%	21%
Чистая маржа	17%	13%	10%	19%

финансирования инвестиций в добычу в период стабильно низких цен.

С учетом изменений на рынке, сформированных в последние годы, в том числе оценок на основе показателей, отражающих динамику товарной и денежной массы, базовый целевой уровень цен на алюминий по итогам 2021 года составляет \$2580 за тонну. С 2022-го по 2025 год целевой уровень повышения цен на алюминий в нашей модели составляет соответствующие в долгосрочном периоде циклам роста цен на

золото 6% г/г. С учетом улучшения среднесрочных макроэкономических прогнозов и прогнозов динамики цен на продукцию Русала рассчитываем на восстановление объема его производства к 2025 году на уровне 4,4 млн тонн, что соответствует показателю 2008 года. В модели DCF закладываем соотношение FCF к выручке на уровне 10%, что соответствует средним уровням данного индикатора в долгосрочном периоде. Двухлетнее отсутствие дивидендных выплат и каких-либо признаков их возобновления фор-

мирует 10%-й дисконт к стоимости компании. Компания существенно недооценена по финансовым мультипликаторам к отечественным аналогам. По сравнению с зарубежными аналогами сопоставимой стоимости Русал немного переоценен по соотношению между капитализацией (МСар) и объемом производства. Тем не менее с учетом указанных выше средне- и долгосрочных прогнозов и оценок цель по обыкновенной акции Русала на конец 2021 года – 61,81 руб.

Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины

## Бизнесу предстоит апгрейд

Рост фондового рынка в Украине сопровождается новостями о структурных реорганизациях ведущих компаний

**Индекс Украинской биржи UX за первые две недели 2021 года повысился на 3,83%. Драйверами роста его обеспечили акции Райффайзен Банка (+7,32%), Донбассэнерго (+15%) и Центрэнерго (+2,74). Снижение продемонстрировали бумаги Укрнафты (-2,63%), Турбоатома (-0,36%) и МНП S.A. (-0,47%). Акции Ferrhexro на Лондонской бирже преодолели целевую отметку 300 фунтов и достигли 343,8 фунта.**

В корпоративном секторе Украины все активнее обсуждается вопрос реорганизации Центрэнерго. Уже в первом полугодии компания может быть объединена с государственными угледобывающими предприятиями. По словам замминистра энергетики Максима Немчинова, сейчас проводится аудит экономической составляющей и технического состояния этих предприятий, а также оценка перспективных запасов угля. Первым кандидатом на присоединение к Центрэнерго называют Добропольеуголь. По словам генерального директора ДТЭК Энерго Дмитрия Сахарука, слияние этих структур гарантирует шахтерам постоянный рынок сбыта угля, ежегодный объем поставок которого на ТЭС Центрэнерго оценивается в 4 млн тонн.

Котировки Центрэнерго развивают восходящий тренд с августа 2020 года, поднявшись на 67% – с 4,5 грн до 7,5. Акция сохраняет потенциал роста до справедливого уровня цены 9,5 грн.

Объем облигаций внутреннего государственного займа, которые сейчас находятся в обороте, превысил 1 трлн грн. Крупнейшими держателями этих бумаг выступают банки, которым принадлежат госбонды на 522,92 млрд грн. НБУ владеет облигациями внутреннего госзайма на 324,58 млрд грн, нерезиденты держат эти бумаги на сумму 85,6 млрд грн, юрлицам принадлежит ОВГЗ на 58 млрд грн, физлицам – на 11,12 млрд грн. Территориальные общины получили право инвестировать в ОВГЗ и на 11 января 2021-го владели этими бумагами на сумму 186 млн грн.

Украинская гривна в паре с долларом в начале года удержалась над уровнем 28,5 и начала укрепление. Ориентир для пары USD/UAH на ближайшие две недели: 27,9-28,5. Глобальный тренд будет задан в феврале, когда МВФ должен вынести решение о продолжении сотрудничества с Украиной.



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина



### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 29.12.2020	Значение на 12.01.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 582,36	1 642,95	3,83
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,410	0,440	7,32
Укрнафта, (UNAF)	190,00	185,00	-2,63
Центрэнерго, (CEEN)	7,30	7,50	2,74
Ferrexro (FXPO), GBp	296,20	343,80	16,07
Донбассэнерго, (DOEN)	20,00	23,00	15,00
Турбоатом, (TATM)	8,25	8,22	-0,36
МНП S.A., (MNP)	177,00	176,17	-0,47
USD/UAH	28,37	28,20	-0,57

### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с текущих \$6 до \$10,2 на LSE.

Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



12



# Рынок Украины

## Важные новости

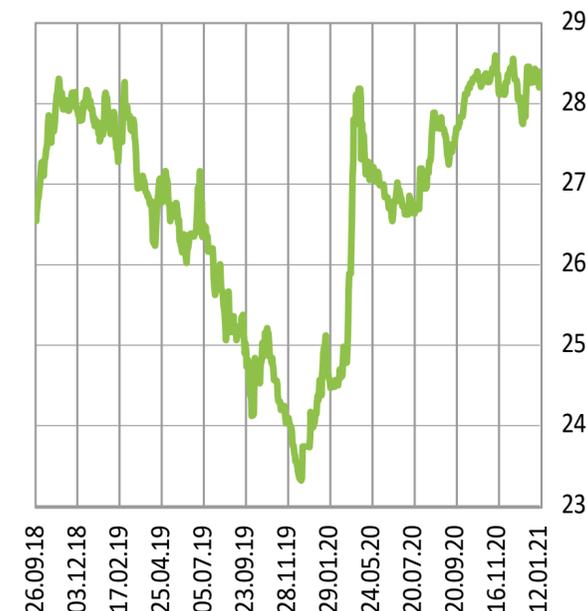
- **В 2021 году Украина направит 585,13 млрд грн на выполнение обязательств по обслуживанию госдолга.** Пиковые выплаты приходятся на март (70,69 млрд грн), июнь (76,8 млрд грн) и сентябрь (101,77 млрд грн). При этом 75% расходов по обслуживанию кредитов придется на внутренний государственный долг в национальной и иностранной валюте, 18% составляет доля коммерческих займов, 7% – доля займов международных организаций, 2,5% – официальных.
- **МВФ снова в Украине.** Миссия МВФ возобновила работу в Украине с целью пересмотра программы Stand-by.
- **Арбитражный суд рассматривает иск Укрнафты против Украины.** В феврале в Стокгольмском арбитражном суде будет принято решение по иску акционеров Укрнафты против Украины на \$6 млрд, поданному в июле 2015 года за отбор газа, добытого компанией, по заниженной цене.
- **Украина привлекла кредит в Deutsche Bank.** Государство воспользовалось возможностью привлечь бридж-кредит на полгода в объеме \$340,7 млн по ставке трехмесячного LIBOR + 5,75% с правом досрочного погашения.



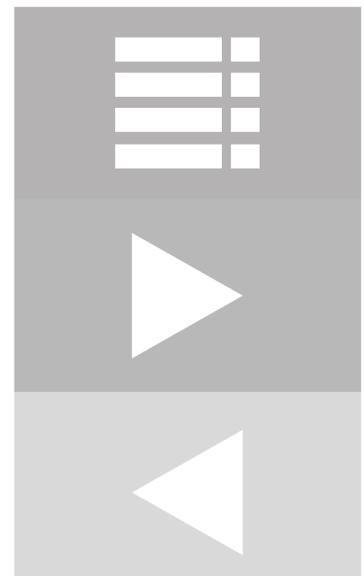
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## В новом году новые высоты

С началом нового года индекс KASE ускорил ралли, начавшееся в марте прошлого года

После декабрьской паузы индекс в новом году KASE не только вернулся к росту, но и ускорил его. Мы смогли получить намного больше, чем ожидали от рынка в начале января. «Быки» преодолели уровни сопротивления 2664 и 2722 пунктов. На текущий момент KASE достиг отметки 2803 и находится в 85 пунктах от исторических максимумов, установленных в июле 2007 года.

Акции индекса двигались вверх широким фронтом, лишь три компании показали близкий к нейтральному результату. Лидером роста стал Казатомпром, который находится на исторических максимумах и лишь в 150 тенге от нашего таргета 8200. Повышения цен на уран не было, однако весь сектор поднимался на позитивном фоне, а сам Казатомпром объявил о продаже непрофильных активов. Подросли котировки KAZ Minerals, которая 4 февраля должна опубликовать измененную оферту своим инвесторам. Рост цены акций может напрямую отражать неоднозначность мнения рынка в отношении исхода данного предложения. К тому же аналитики начинают давать рекомендации о покупке с момента первого упоминания об оферте, что также могло стать драйвером роста бумаг.

Еще одной примечательной новостью стало объявление на бирже KASE второго раунда спецторгов по выкупу акций Казтрансойла на 1 млрд тенге 13 января. В первом раунде, когда предлагалась цена 880 тенге, предложение удовлетворило только 20% спроса. Несмотря на то, что цена выкупа во втором раунде также близка к рыночной, тот факт, что хороший спрос на акции сейчас предъявляют крупные инвесторы, может иметь позитивный эффект в будущем.



### Ожидания и стратегия

По нашим наблюдениям, в третьей декаде января индекс KASE склонен скорректироваться после ралли начала года. Котировки Казатомпрома вплотную приблизились к нашим фундаментальным целям, поэтому мы снова предупреждаем инвесторов о риске отката цен. Внимание стоит обратить на акции Народного банка, которые в ходе новогоднего ралли отставали по темпу роста от KAZ Minerals и Казатомпрома.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 29.12.2020	Значение на 11.01.2021	Изменение, %
Индекс KASE	2 793,58	2 663,96	4,9%
Казатомпром (KASE)	8 050,00	6 978,00	15,4%
K Cell (GDR)	7,00	6,15	13,8%
KAZ Minerals PLC (LSE)	719,00	654,80	9,8%
KAZ Minerals PLC (KASE)	3 889,98	3 578,00	8,7%
Bank of America (KASE)	13 456,00	12 797,00	5,1%
Халык Банк (ADR)	12,15	11,60	4,7%
Халык Банк (KASE)	127,50	122,50	4,1%
Казтрансойл (KASE)	994,04	962,13	3,3%
K Cell (KASE)	2 815,00	2 760,00	2,0%
KEGOC (KASE)	1 701,00	1 695,00	0,4%
Казактелеком (KASE)	26 345,01	26 469,99	-0,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	213,00	215,00	-0,9%



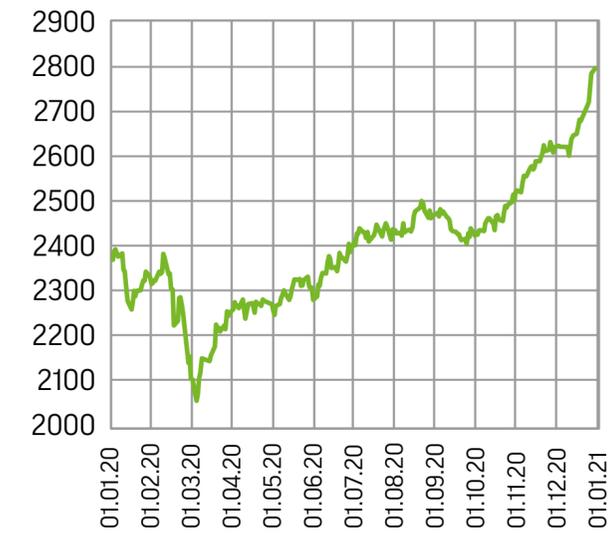
# Рынок Казахстана

## Важные новости

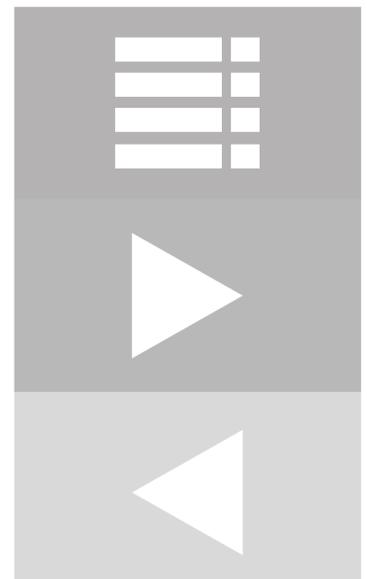
- **Казатомпром продает непрофильные активы.** Казатомпром выставил на торги непрофильные активы, оцениваемые в 9,5 млрд тенге. Реализации подлежит ТОО Kazakhstan Solar Silicon, расположенное в Усть-Каменогорске. Это предприятие специализируется на производстве фотоэлектрических ячеек из кремния.
- **Дефицит текущего счета платежного баланса Казахстана в январе-сентябре сократился почти на 20%.** По сообщению пресс-службы Нацбанка, текущий счет платежного баланса республики за девять месяцев 2020 года сложился с дефицитом в \$4,1 млрд.
- **КазТрансОйл в 2021 году планирует завершить первый этап реверса участка нефтепровода Кенкияк–Атырау.** Проект производительностью до 6 млн тонн в год изначально должен был быть реализован в ушедшем году. Но из-за влияния пандемии сроки его завершения были перенесены. Пересмотренный план был одобрен АО НК КазМунайГаз.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



# Народный банк

## Рывок на финише ралли

Способные реализовать сохраняющийся потенциал новогоднего роста акции Народного банка интересны с точки зрения дивидендной доходности

### Причины для покупки:

**1. Отставание от индекса.** В конце прошлого и начале текущего года котировки Казатомпрома, KAZ Minerals и Казтрансойла демонстрировали активную восходящую динамику, а бумаги Народного банка, одни из ведущих дивидендных фишек, продолжали двигаться в рамках широкого бокового тренда. При этом с ноября акции подорожали на впечатляющие 17,3%, но их цена по-прежнему далека от февральских максимумов, которые соответствуют нашей текущей фундаментальной оценке 163 тенге. Мы полагаем, что инвесторы после удачного роста трех вышеупомянутых акций могут переключить внимание на бумаги Народного банка. К тому же банк чаще всего становится одним из бенефициаров дивидендного ралли, которое для его акций длится до апреля. Консенсус-прогноз аналитиков Bloomberg определяет потенциал роста ГДР компании в 44%.

**2. Дивидендные ожидания.** Народный банк не показывает значительного роста основных финансовых показателей на протяжении последних нескольких кварталов. Однако потенциальная дивидендная доходность акции при текущих ценах выглядит привлекательно. Прибыль за девять месяцев 2020-го составляет почти 21 тенге на акцию. За счет стабильности финансовых показателей можно ожидать годовую прибыль на уровне 27 тенге на акцию, что под-

разумеет дивиденд чуть больше 20 тенге на акцию с доходностью в 15,6% от текущей цены. Вероятность выплаты дивидендов достаточно высока, учитывая уровень капитала и наличие ликвидности на балансе.

**3. Техническая картина.** Акции Народного банка стремятся к преодолению сопротивления на отметке 127 тенге. В случае пробоя июньских максимумов на уровне 134,6 тенге котировки укрепят «бычий» тренд.



АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK  
Текущая цена: 127,5 тенге  
Целевая цена: 163 тенге  
Потенциал роста: 28%



Динамика HSBK на KASE



# Рынок Узбекистана С новым индексом!

Бенчмарк EqRe Blue, включающий наиболее ликвидные бумаги рынка Узбекистана, отражает реальную ситуацию на фондовой бирже страны

Для лучшего отражения конъюнктуры узбекистанского рынка с третьего января 2020-го рассчитывается индекс EqRe Blue, в который вошли только наиболее ликвидные обыкновенные акции, чьи эмитенты находятся в листинге РФБ и за последние четыре квартала получили положительную чистую прибыль. Компонентами EqRe Blue на данный момент являются НМКВ, KVTS, URTS, SQBN, QZSM, KSCM, UZMK и TKVK. Отсчет индекса стартовал с 1 000 базовых пунктов.

За последние две торговые недели индекс EqRe Blue повысился на 16 пунктов (+1,34%), 29 декабря достигнув максимума в 1 234 пункта благодаря позитивной динамике

котировок Кизилкумцемента (QZSM), Кувасайцемента (KSCM) и Узметкомбината (UZMK). Объем торгов с компонентами индекса за две недели составил 3,15 млрд UZS.

Акции Кварца (KVTS) упали в цене на 2,67%, однако после закрытия торгов 8 января вышла долгожданная новость о пересмотре сроков завершения строительства нового цеха. Отсутствие этой информации ранее сдерживало рост этой бумаги, а прояснение дальнейших планов компании способно придать котировкам положительный драйвер.

Акции Узвторцветмета вышли из коридора в 10-12 тыс. UZS, достигнув по итогам пятничных торгов 13,05 тыс. UZS.

## Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 25.12.2020	Значение на 08.01.2021	изменение, %
A016460	12000,01	13050	8,75%
KUMZ	890	909,99	2,25%
KVTS	3185	3100	-2,67%
QZSM	3775	3800	0,66%
SQBN	16	15,98	-0,13%
URTS	8000	8000	0,00%
UZMK	32000	33000,02	3,13%



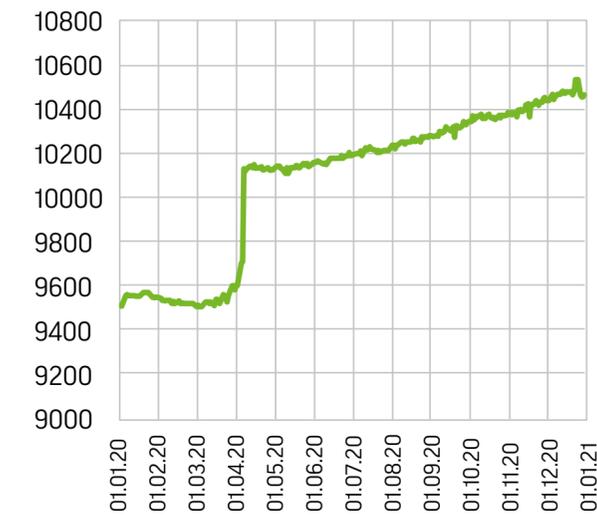
# Рынок Узбекистана

## Важные новости

- **АО «Кварц» пересмотрело сроки завершения строительства цеха по производству стекла флоат-методом.** Согласно обновленной информации, все работы планируется завершить до конца марта 2021 года, таким образом, линия может быть готова в начале второго квартала.
- **Трастбанк (TRSB) передал часть принадлежащего ему пакета бумаг УзРТСБ (URTS) другому лицу.** Размер переданной доли и получатель неизвестны.
- **АО «Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана» планирует начать выпуск ценных бумаг.** В первую очередь речь идет об эмиссии корпоративных облигаций. Также в планах компании добиться принятия этих бондов Центробанком для операций репо. В среднесрочной перспективе должен начаться выпуск ценных бумаг с ипотечным покрытием, которые будут предложены инвесторам.
- **С 1 января в Узбекистане отменено лицензирование организации внебиржевых торгов ценными бумагами, деятельности инвестиционного консультанта, инвестиционного фонда, аудиторской, оценочной и риелторской деятельности.**



### Динамика USD/UZS



### Динамика индекса EqRe Blue



# Рынок Германии

## На новых максимумах

DAX первым из западноевропейских фондовых индексов обновил исторические максимумы в наступившем году

Последняя неделя 2020-го для DAX завершилась ростом на 0,97%, до 13 718 пунктов. Всего за год индекс прибавил 3,5%, значительно опередив другие ведущие бенчмарки Западной Европы. Так, главный индекс Великобритании FTSE упал на 14%, а французский CAC 40 потерял 7%.

29 декабря DAX наконец обновил исторический максимум, достигнув 13 903 пунктов. В целом период с 28 декабря по 1 января характеризовался позитивным новостным фоном. Дональд Трамп утвердил программу помощи экономике США в размере \$900 млрд, а в Великобритании была одобрена вакцина от AstraZeneca. Акции Deutsche Post 28 декабря выросли на 2,6% на заявлении CEO компании о том, что она будет прибыльной по итогам 2020 года.

С четвертого по восьмое января DAX вырос на 2,4%, перешагнув психологически значимую отметку 14 000 пунктов. Завершилась первая неделя 2021-го на уровне 14 050 пунктов. В начале этой пятидневки на новостях о возобновлении карантинных мер индекс упал на 0,55%. Во вторник стало известно, что локдаун в ФРГ может продлиться до конца января и будет сопровождаться новыми ограничениями. Среди них запрет передвижение в радиусе 15 км для городов с высоким уровнем заболеваемости. Тем не менее остаток недели прошел в позитивном ключе. Инвесторы следили за развитием политической ситуации в США, где Байден был утвержден в качестве нового

президента, а демократы победили на выборах в Сенат от штата Джорджия. Положительно была встречена рынком новость о том, что европейские власти одобрили вакцину от Moderna. Акции немецкого производителя чипов Infineon Technologies подорожали на 7% в пятницу на публикации сильных отчетов STMicro и Micron, а также на повышении прогнозов Samsung Electronics.



### Ожидания и стратегия

Индексу DAX удалось обновить исторический максимум от конца февраля с пробоем горизонтального уровня сопротивления 13 400 пунктов. Мы ожидаем продолжения этого импульса, на фоне которого индекс способен среднесрочно достичь 14 800 пунктов. В случае развития коррекционного сценария индексу важно удержаться выше 13 400 для сохранения локального восходящего тренда.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 23.12.2020	значение на 08.01.2021	изменение, %
DAX Index	13 587,23	14 049,53	3,4%
RWE GR Equity	33,74	38,55	14,3%
UNO1 GR Equity	27,88	30,74	10,3%
HEI GR Equity	61,42	67,64	10,1%
TKA GR Equity	8,15	8,90	9,1%
IFX GR Equity	31,31	33,88	8,2%
1COV GR Equity	50,40	54,34	7,8%
BAYN GR Equity	48,30	51,75	7,1%
BNR GR Equity	64,12	68,32	6,6%
SIE GR Equity	116,68	124,12	6,4%
DBK GR Equity	8,96	9,53	6,4%
KGX GR Equity	71,88	76,36	6,2%
SHL GR Equity	41,90	44,46	6,1%
BAS GR Equity	64,74	68,59	5,9%



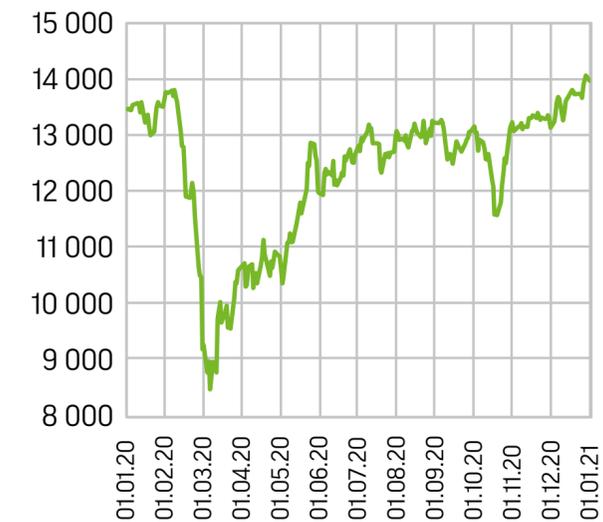
# Рынок Германии

## Важные новости

- **Итоговый общий индекс деловой активности в еврозоне за декабрь составил 49,1 пункта против 45,3 в ноябре.** В Германии деловая активность составила 52 пункта против 51,7 в ноябре. Основной рост пришелся на сектор услуг, где бизнес-активность увеличилась с 46 до 47 пунктов.
- **Германия вслед за другими европейскими странами продлевает второй локдаун минимум до конца января.** Также вводятся запреты на поездки дальше 15 км от городов с высокой заболеваемостью и ограничения на проведение встреч между более чем двумя людьми.
- **Англо-немецкий туроператор Tui объявил о дополнительном финансировании.** Компания выпустит дополнительные акции на сумму 545 млн евро для улучшения своего финансового положения. Также на собрании акционеров была значительно изменена структура капитала.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Deutsche Post

## Время обновлять рекорды

Главная почтовая компания ФРГ анонсировала высокую прибыль по итогам 2020-го, что позволит ее котировкам достичь новых вершин

### Причины для покупки:

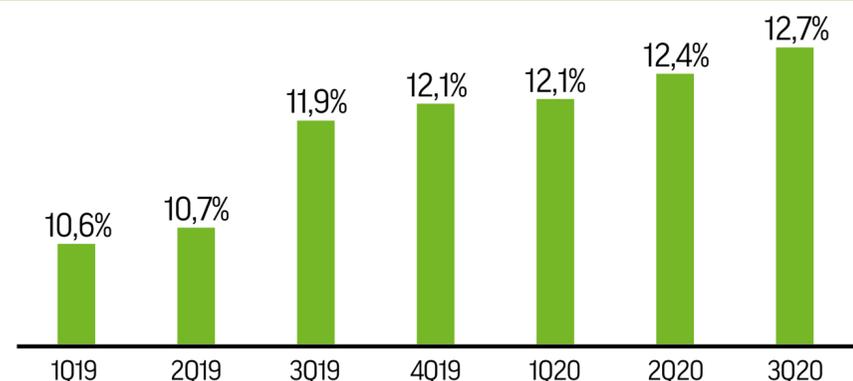
- 1. Стабильное улучшение финансовых результатов.** Крупнейшая почтовая компания Германии последние несколько кварталов демонстрирует поступательное повышение финансовых показателей. В условиях пандемии, вызвавшей бум в сегменте онлайн-торговли, значительно вырос объем пересылаемых через почту грузов. Выручка Deutsche Post в третьем квартале 2020 года увеличилась на 3,8%, а EBITDA маржа с 11,9% повысилась до 12,7%.
- 2. Оптимистичные прогнозы CEO.** Исполнительный директор Deutsche Post Франк Аппель в недавнем интервью газете Frankfurter Allgemeine Zeitung заявил, что компания способна показать рекордную чистую прибыль по итогам 2020 года. Основанием для этого служит более высокий в связи с введенными карантинными мерами в 2020 году объем отправленных посылок, чем ожидалось ранее.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Средняя целевая цена акции Deutsche Post, согласно консенсусу 24 аналитиков,

составляет 45,11 евро. 20 аналитиков различных инвестдомов дают по этой бумаге рекомендацию «покупать». Самую высокую цель по акции на уровне 54 евро установили в Deutsche Bank. Stifel, Commerzbank, Berenberg и Bankhaus Metzler определяют таргет для данной бумаги от 50 евро и выше.

- 4. Техническая картина.** Акции Deutsche Post находятся вблизи исторического максимума на уровне 43,5 евро, у важного горизонтального сопротивления 42,2 евро, которое выдержало четыре попытки пробоя. Тем не менее после отката от 42,2 евро акции не падали ниже 37,8, и с каждой коррекцией локальные минимумы увеличивались, формируя восходящий треугольник. Последний такой минимум образовался на отметке в 39,6 евро, который теперь является важной поддержкой перед возможным пробоем уровня 42,2 евро. Если штурм этой отметки окажется успешным, мы ожидаем роста котировки до 48 евро, где будет располагаться верхняя граница восходящего трендового сопротивления.



### Показатели EBITDA маржи



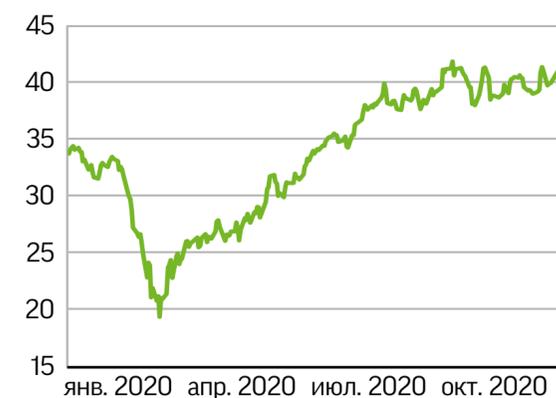
### Среднесрочная идея

#### Deutsche Post

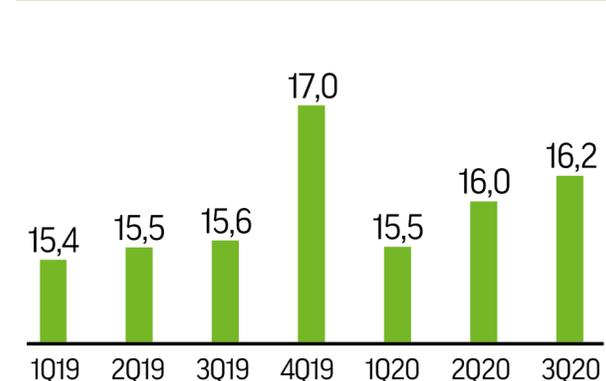
Тикер на Xetra:	DPW
Текущая цена:	41,3 евро
Целевая цена:	48 евро
Потенциал роста:	16%
Дивидендная доходность:	2,8%



### Динамика акций на Xetra



### Квартальная выручка, млрд евро



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



11 января стало известно, что китайский производитель электромобилей **Nio Inc** (NYSE: NIO) будет сотрудничать с Nvidia в области разработки электромобилей следующего поколения. Nio установит на автономные электрокары нового поколения систему DRIVE Orin от Nvidia. На мероприятии Nio Day компания представила свой седан ET7 и суперкомпьютер на базе Nvidia DRIVE Orin, получивший название Adam. Впервые система появится в автомобиле, который будет поставляться в Китай с 2022 года.

Nvidia Orin называют самым производительным в мире процессором для AV и робототехники. Семейство масштабируемых суперкомпьютеров обеспечивает беспрецедентную скорость 254 трлн операций в секунду.

Nio и Nvidia стремятся ускорить развитие автономного вождения для интеллектуальных транспортных средств.

Хотя Nio продала за прошлый год лишь 43 728 автомобилей, потенциал роста производственной базы и продаж на текущий год превышает 100%.



**Tesla Inc.** (NASDAQ: TSLA) в начале 2021 года запустит производство в Индии. Об этом 28 декабря заявил министр автомобильного транспорта страны.

После оценки реакции на продажи автомобилей Tesla может рассмотреть вопрос о развертывании сборочных мощностей в Индии. По прогнозу министра автотранспорта страны, через пять лет она станет центром производства автомобилей № 1.

Недавние отчеты предполагают, что в Индию начнут поставлять относительно недорогую Model 3. Бронирование должно открыться через несколько недель. Скорее всего, Tesla, как обычно, будет торговать своими машинами напрямую, без создания дилерской сети.

Мы оцениваем данные новости как положительные для фундаментальной оценки Tesla. Недавняя доплата акций способна помочь компании ускорить экспансию в Индии. На текущий момент у Tesla положительный счет текущих платежей, что позволяет ей начинать новые проекты.



12 января на CES2021 **Intel** (NASDAQ: INTC) представила ряд обновленных решений. Фокус ожидаемо был направлен на сегмент ноутбуков, где компания имеет наиболее прочные позиции. Были представлены чипы Intel Core vPro (обновленные процессоры семейства Tiger Lake для ноутбуков бизнес-класса). Мы ожидаем усиления интереса к данной категории решений на фоне поддержки платформы Intel Hardware Shield (аппаратная система на основе ИИ для обеспечения безопасности данных), которая особенно актуальна в условиях удаленной работы.

Мы ожидаем, что новая линейка решений для ноутбуков позволит существенно упрочить позиции и замедлить сокращение рыночной доли Intel в данном сегменте в течение 2021 года, так как технологический уровень решений в сегменте ноутбуков у AMD и Intel примерно равный. В сегменте ПК ситуация явно слабее. 11-е поколение процессоров, согласно внутренним тестам Intel, более производительны для игр, чем аналоги от AMD. Вероятно, это поддержит позиции Intel в геймерском подсегменте, однако вряд ли скажется на позициях в сегменте универсальных решений. Положительный момент, который важно отметить, это подтверждение вывода на рынок процессоров Intel Alder Lake (на базе 10нм техпроцесса) во втором полугодии 2021 года. Во время презентации CES2021 Intel продемонстрировала работу тестового образца в рабочем ПК. Кроме того, была подтверждена кластерная архитектура Alder Lake, где будет реализовано сочетание из больших и малых вычислительных ядер (по аналогии с ARM). Это является новшеством для x86 процессоров и, вероятно, будет ответом на развитие Apple собственного семейства процессоров на базе ARM архитектуры.

За 12 и 13 января акции Intel подорожали более чем на 10%.



11 января появилась информация об успешном завершении второй фазы клинических испытаний препарата **Eli Lilly** (NYSE: LLY) против болезни Альцгеймера.

По результатам исследования препарата Donanetab было зафиксировано достижение первичной контрольной точки: 32%-е замедление ухудшения состояния пациента на 76-й неделе.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

испытаний. Результат уверенно превзошел требуемые 20%. Статистически значимые вторичные контрольные точки достигнуты не были, но в ходе испытания наблюдались положительные изменения, свидетельствующие в пользу их достижения.

Donaпemab – конкурент Aducanumab от компании Biogen, который не был одобрен FDA в ноябре 2020 года по причине недостатка доказательств его эффективности. Результаты исследования Donaпemab ставят под вопрос возможность получения одобрения Aducanumab и в марте, после того как Biogen проведет дополнительные исследования, поскольку этот препарат утратил статус уникального, а разработка Eli Lilly еще и более эффективна.

Eli Lilly планирует опубликовать подробные результаты исследования TRAILBLAZER-ALZ в ближайшее время и обсудить их с регуляторами для выработки программы дальнейших действий.

С момента выхода новости котировки LLY прибавили более 11%, акции Biogen подорожали более чем на 5%.



Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

 AstraZeneca

Вакцина **AstraZeneca** (NASDAQ: AZN) от COVID-19 30 декабря была одобрена в Великобритании для пациентов старше 18 лет в условиях чрезвычайных ситуаций. Поставки препарата AZD1222 в британские больницы начались в тот же день, а вакцинация стартовала с начала года.

Как и применение уже одобренного в Великобритании препарата от компаний Pfizer (PFE) и BioNTech (BNTX), который уже получили примерно 600 тыс. британцев, вакцинация AZD1222 проходит в два этапа. Интервал между инъекциями составляет от четырех до 12 недель. Иммуитет к коронавирусу должен выработаться через 14 дней после второй дозы.

Контракт AstraZeneca с Великобританией рассчитан на поставку 100 млн доз вакцины. Цена этого препарата невелика – всего \$0,8 за дозу, поэтому значимого влияния на выручку AstraZeneca продажи вакцины не окажут. Для AstraZeneca важнее всего сейчас получить одобрение на применение своего препарата в США и ЕС. Контракт с США предполагает поставку 500 млн доз при совокупной стоимости \$1,49 млрд, а для ЕС забронировано до 400 млн доз на общую сумму \$396 млн.

В отличие от Pfizer/BioNTech и Moderna (MRNA), для AstraZeneca привлекательно выглядят и рынки стран с низкими и средними доходами населения. Pfizer/BioNTech и Moderna почти полностью зарезервировали свои производственные возможности для поставок в США и ЕС. AstraZeneca имеет достаточно крупные контракты с Индией, Китаем, а также с Бразилией, Мексикой и другими странами Латинской Америки. Их общий объем около – 1,2 млрд доз при цене \$1,5–3 за дозу.



## 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
CHGG	CHEGG INC	Интернет сервисы	12 433	2021-01-11	96,52	112,9	2022-01-06	17%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Услуги в сфере информационных технологий	14 800	2020-12-28	103,99	118,2	2021-12-23	14%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	Услуги в сфере информационных технологий	114 572	2020-12-01	128,58	135	2021-11-26	5%	Держать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	17 215	2020-11-16	32,73	44,5	2021-11-11	36%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	38 553	2020-12-21	183,49	245,0	2021-12-16	34%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	191 669	2020-12-09	45,36	49,0	2021-12-04	8%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	16 665	2020-10-06	102,37	120,0	2021-10-01	17%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	5 910	2020-12-21	106,57	112,0	2021-12-16	5%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	81 025	2020-10-21	54,38	40,0	2021-10-16	-26%	Продавать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	615 181	2020-12-28	227,37	280,0	2021-12-23	23%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	132 737	2020-11-05	50,56	62,4	2021-10-31	23%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	34 787	2020-10-16	24,99	26,0	2021-10-11	4%	Держать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	35 760	2020-11-17	364,80	337,3	2021-11-12	-8%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	4 759	2020-10-06	19,54	19,0	2021-10-01	-3%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	20 498	2020-12-29	60,31	55,8	2021-12-24	-7%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	210 113	2020-12-28	507,95	450,0	2020-08-11	-11%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	176 560	2020-11-05	156,11	154,3	2021-10-31	-1%	Держать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	199 699	2020-12-26	218,25	260,0	2021-12-21	19%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	237 775	2020-10-22	57,46	64,0	2021-10-17	11%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	44 953	2020-12-28	240,96	150,1	2021-12-23	-38%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	10 458	2020-10-06	75,31	51,7	2021-10-01	-31%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	731 556	2020-10-30	256,84	300,0	2021-10-25	17%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	17 765	2020-11-11	121,70	124,0	2021-11-06	2%	Держать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	40 372	2020-10-16	45,56	46,0	2021-10-11	1%	Держать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 562 558	2020-11-18	3114,21	3324,6	2021-11-13	7%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	7 083	2020-11-06	89,76	168,0	2021-11-01	87%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	2 836	2020-11-06	45,90	82,0	2021-11-01	79%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	17 816	2020-12-04	35,13	32,5	2021-11-29	-7%	Продавать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	235 721	2020-10-29	51,52	50,0	2021-10-24	-3%	Держать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	18 197	2020-11-05	156,63	173,0	2021-10-31	10%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	48 446	2020-10-29	45,36	52,0	2021-10-24	15%	Покупать
SEDG	SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	18 029	2020-12-28	352,05	220,0	2021-12-23	-38%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	39 103	2020-12-28	78,78	88,0	2021-12-23	12%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	16 325	2020-12-29	125,26	125,0	2021-12-24	0%	Держать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	8 764	2020-11-02	80,97	77,0	2021-10-28	-5%	Держать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	6 192	2020-12-28	30,72	23,0	2021-12-23	-25%	Продавать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	39 496	2020-11-05	151,90	135,0	2021-10-31	-11%	Продавать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	15 081	2020-12-28	231,28	240,0	2021-12-23	4%	Держать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	31 367	2020-12-28	17,58	18,6	2021-12-23	6%	Покупать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	7 548	2020-11-06	113,36	151,0	2021-11-01	33%	Покупать

Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Chegg (CHGG): универ на диване

Chegg входит в топ бенефициаров усиления спроса на новые образовательные продукты, поэтому ее акции интересны для покупки с целью \$112,9

Тикер: **CHGG**  
Цена акций на момент анализа: **\$96,52**  
Целевая цена акций: **\$112,87**  
Текущий потенциал роста: **16,94%**

Chegg предоставляет образовательную онлайн-платформу для студентов. Выручку эмитент генерирует за счет сервисов (подписка для пользователей с ответами на сложные вопросы по разным предметам, проверка качества работ, онлайн-репетиторы) и материалов (учебная литература). Доходы компании не диверсифицированы: 100% ее денежных поступлений обеспечивают США.

Ключевым инвестиционным тезисом в отношении Chegg стал переход образовательных процессов в режим онлайн, а также широкое внедрение гибридной формы обучения. В этой ситуации развивается тенденция к усилению спроса на интернет-ресурсы, связанные с образовательными услугами. По прогнозу Technavio, к 2024 году мировой рынок образовательных онлайн-услуг вырастет до \$247,5 млрд с CAGR 18%. Поддержку развитию рынка оказал эффект пандемии COVID-19. Среди других драйверов его роста внедрение облачных платформ, появление мультиплатформенного доступа, повышение доступности интернета, в том числе благодаря разворачиванию сетей связи 5G. Среди благоприятных для сектора факторов можно отметить государственные инициативы и рост спроса на более доступные цены на образовательные услуги.

Chegg является как выгодоприобретателем повышения спроса на образовательные онлайн-услуги, так и бенефициаром усиления востребованности

высшего образования в США. Согласно оценкам ibisworld.com, CAGR рынка высшего образования в 2016–2021 годах будет равняться 5,1%, причем в среднесрочной перспективе темпы роста сохранятся. Платформа Chegg не заменяет вузовское образование, а дополняет его. Сильной стороной Chegg по сравнению с рядом конкурентов, предлагающих отдельные решения, является широкий спектр услуг, в который входят репетиторство, консультации с экспертами, доступ к учебным пособиям. Кроме того, по сравнению с Quizlet и Khan Academy компания отличается более высокой узнаваемостью бренда. Более 87% студентов вузов США слышали про платформу Chegg. На текущий момент ее бизнес находится на раннем этапе развития. База подписчиков насчитывает около 3,9 млн то есть лишь 3,9% студенческой аудитории в США. С 2017 года компания демонстрирует двузначные темпы роста выручки, ее рентабельность EBITDA за этот период повысилась с 3,7% до 16,8%. Улучшение финансовых показателей обеспечивается как за счет органического расширения предложения курсов и решений для студентов, так и посредством сделок M&A (Thinkful Inc в 2019 году и Mathway в 2020-м). На фоне карантинных ограничений Chegg зафиксировала значительное усиление спроса в 2020-м. Компания представила сильные результаты по итогам третьего квартала: выручка выросла 63,6%, EBITDA удвоилась. Менеджмент

Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
CHGG	(0,1%)	7,0%	30,5%	33,1%	144,7%
S&P 500	(0,7%)	(0,3%)	3,1%	14,0%	14,5%
Russell 2000	(0,0%)	2,8%	10,4%	38,3%	19,9%
DJ Industrial Average	(0,3%)	(0,1%)	1,8%	12,6%	5,5%
NASDAQ Composite Index	(1,3%)	0,9%	7,5%	20,1%	42,8%



# Инвестиционная идея для американского рынка



улучшил прогноз на прошлый год, а по итогам 2021-го ожидает роста выручки 24% с повышением EBITDA на 29%.

Стратегия роста компании строится на развитии продуктовой линейки и выстраивании персонализированных решений для каждого пользователя, а также на проникновении на зарубежные рынки, в основном посредством активности на рынке M&A.

Среди ключевых факторов поддержки в перспективе нескольких кварталов продолжит выступать высокий уровень заболеваемости коронавирусом в США и распространение его нового штамма. Среднесрочно мы ожидаем улучшения восприятия онлайн-платформ в академической среде, что будет поддерживать интерес студентов и преподавателей к Chegg. Рынок образовательных онлайн-услуг имеет высо-

кий потенциал роста и находится на раннем этапе развития. Мы ожидаем, что Chegg окажется в числе ключевых бенефициаров усиления спроса на новые образовательные продукты ввиду высокой узнаваемости бренда и разнообразной продуктовой линейки, которая продолжает расширяться. Целевая цена по акции компании – \$112,9, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный  
обзор №215  
14 января 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	255	321	411	629	780	912	1 040	1 186	1 340
Основные расходы	80	80	92	199	234	263	294	329	367
Валовая прибыль	175	241	319	429	545	650	746	856	973
SG&A	198	246	300	459	538	602	655	711	769
EBITDA	-3	19	51	13	60	113	170	240	315
Амортизация	19	23	32	42	52	65	79	94	110
ЕБИТ	-23	-5	19	-30	8	48	91	145	204
Процентные выплаты (доходы)	0	11	45	0	0	0	0	0	0
ЕВТ	-18	-13	-7	-30	8	48	91	145	204
Налоги	2	1	3	-6	2	10	18	29	41
Чистая прибыль	-20	-15	-10	-24	6	38	73	116	164
Dilluted EPS	\$-0,20	\$-0,13	\$-0,08	\$-0,18	\$0,04	\$0,26	\$0,47	\$0,71	\$0,94

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	-	-	1%	5%	7%	10%	11%
ROA	-1%	-2%	0%	2%	4%	5%	6%
ROCE	2%	-2%	0%	3%	5%	7%	8%
Выручка/Активы (x)	0,28x	0,40x	0,46x	0,49x	0,50x	0,50x	0,50x
Кэф. покрытия процентов (x)	0,42x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	69%	75%	78%	68%	70%	71%	72%	72%	73%
Маржа по EBITDA	-1%	6%	12%	2%	8%	12%	16%	20%	23%
Маржа по чистой прибыли	-8%	-5%	-2%	-4%	1%	4%	7%	10%	12%



# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 11 января

### Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 вырос на 3,3%. Покупательная активность инвесторов была обусловлена призывом Байдена к предоставлению дополнительных фискальных стимулов в виде прямой выплаты на уровне \$1400 на человека. Положительный эффект на настроения участников рынка оказало заверение Трампа в беспрепятственной передаче власти избранному президенту. Еще одним драйвером роста стало изменение расстановки сил в парламенте США. В результате победы на выборах в Джорджии Демократическая партия будет контролировать обе палаты Конгресса, что повышает шансы на реализацию экономической программы Байдена. Данный факт создал повышательный импульс и на рынке госдолга: доходность десятилетних казначейских облигаций впервые за 10 месяцев превысила отметку 1%. Делистинг China Telecom, China Mobile и China Unicom, а также запрет на проведение финансовых операций с рядом китайских компаний – операторов платежных сервисов был фактически проигнорирован инвесторами.

Сезон отчетности за четвертый квартал 2020 года только начинается. По состоянию на 11 января отчеты представили 19 эмитентов, включенных в индекс S&P500. Отчитавшиеся компании продемонстрировали рост выручки и прибыли на 9,4% и 20,4% соответственно. Результаты лучше ожиданий показали Constellation Brands (STZ), Walgreens Boots (WBA) и Micron (MU), EPS которых превысила ожидания рынка на 27,7%, 18,4% и 14% соответственно. В течение ближайших двух недель в фокусе внимания инвесторов будет отчетность BlackRock (BLK), JPMorgan (JPM), Bank of America (BAC), Netflix (NFLX), Procter&Gamble (PG).

### Макроэкономическая статистика

Опубликованная за последние полмесяца макростатистика США оказалась неоднозначной. Так, ноябрьские данные по промышленным заказам зафиксировали рост на 1% м/м при прогнозе 0,7%; средняя почасовая заработная плата за декабрь увеличилась на 5,1% г/г против ожидавшихся 4,4%; безработица осталась на уровне 6,7%, тогда как консенсус закладывал ее повышение на 0,1%. В то же время в декабре впервые с апреля 2020 года число занятых в несельскохозяйственном секторе сократилось на 140 тыс., притом что ожидался рост на 71 тыс.; декабрьский композитный индекс PMI от Markit снизился до 55,3 пункта, что оказалось на 0,4% хуже ожиданий.

В течение ближайших двух недель в фокусе внимания инвесторов будут данные по розничным продажам, производственной активности и промпроизводству.

### Фискальные стимулы

ФРС сохраняет фокус на стимулирование экономики в условиях пандемии. Глава Федерального резервного банка Чикаго Чарльз Эванс ожидает улучшения макроэкономических показателей в 2021 году, одновременно указывая на необходимость сохранения стимулирующей политики даже в условиях превышения инфляцией диапазона 2,5-3%. Председатель Федерального резервного банка Кливленда Лоретта Местер в начале января отмечала, что экономика США восстанавливается, но нуждается в сохранении текущих мер поддержки.

### Техническая картина

Повышательная динамика индекса S&P 500 продолжилась в начале нового года. Факторами, поддерживающими «бычий» тренд, выступают рост котировок на торговых объемах около средних значений, колебание осцилляторов ниже уровня перекупленности, а также отсутствие разворотных технических моделей. Учитывая это, мы полагаем, что восходящий тренд в краткосрочной перспективе может продолжиться. Откат котировок способен привести к коррекции до уровня 3745-3755 пунктов.

### Динамика стоимости г/г



### Последние изменения

1. Продажа GNMK по \$15,5 – 28 декабря

2. Продажа CAPR по \$3,75 – 29 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

«Бычий» тренд декабря 2020 года продолжился в январе 2021-го. Позитивные настроения инвесторов сформированы рядом факторов. Во-первых, Джозеф Байден выступил за расширение предоставления фискальной помощи населению. Во-вторых, выборы в Джорджии изменили расстановку сил в парламенте США: обе палаты оказались под контролем демократов, что повышает шансы на реализацию ряда экономических программ. При этом риски повышения налогов в результате получения демократами большинства в Конгрессе были проигнорированы участниками рынка. В начале года котировки нефти Brent повысились на 7,2%, импульсом к росту стали ожидания, связанные с принятием нового пакета фискальных стимулов с началом президентства Байдена, а также решение Саудовской Аравии по итогам заседания ОПЕК+ о добровольном сокращении ежедневной добычи на 1 млн баррелей в феврале и марте. ФРС продолжает придерживаться ультрамягкой

денежно-кредитной политики, опасаясь уязвимости экономики США к последствиям локдаунов. Представители Федерального комитета по открытым рынкам в начале 2021 года подтвердили приверженность регулятора к достижению среднесрочных целей, игнорируя краткосрочные всплески инфляции. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, возможными новыми локдаунами и высокими сравнительными мультипликаторами 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 второй половины 2021 года и введения новых масштабных локдаунов.

### Последние изменения

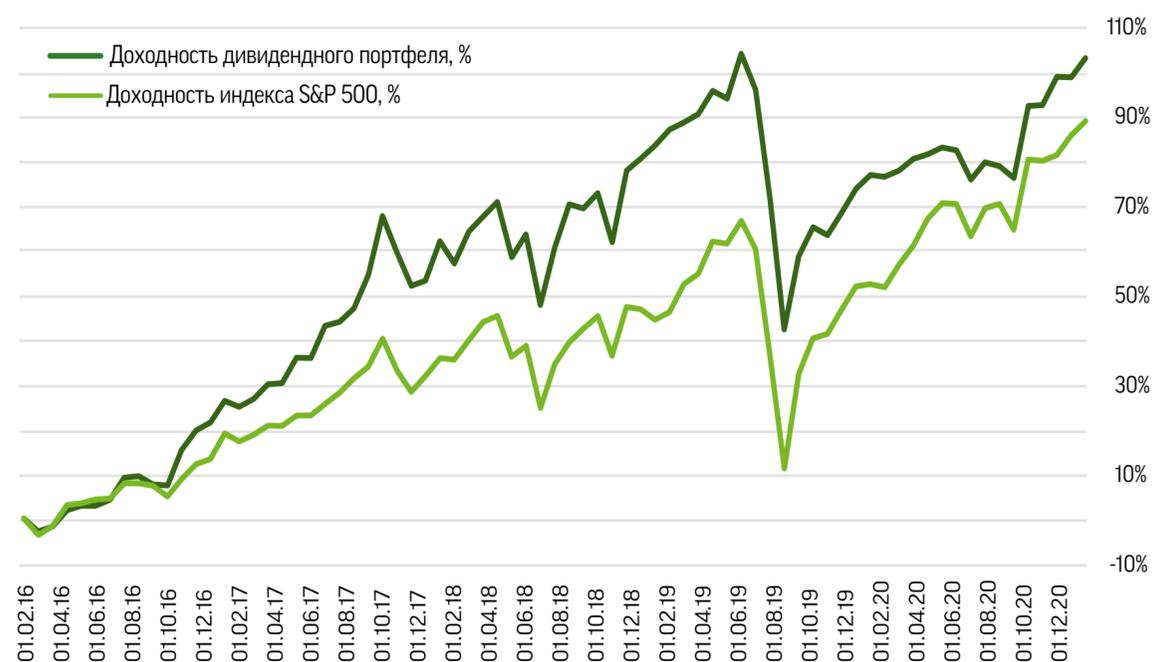
- **AT&T (T).** Совет директоров корпорации объявил о решении не пересматривать размер дивидендов в 2021 году. По словам финансового директора Джона Стивенса, компания генерирует достаточно средств для поддержания текущего уровня выплат. При цене акций \$28,8 дивидендная доходность составит 7,2%, что, в том числе, обусловлено падением акций в 2020 году на 26%. В текущем месяце компания уже выплатила квартальные дивиденды в размере \$0,52 на акцию.
- **Texas Instruments (TXN).** Компания представила новый монитор и балан-

сир для автомобильной батареи, которые дают высокоточные измерения до 800 вольт. Устройство контроля и балансировки батареи улучшает характеристики безопасности в электрокарах и помогает увеличить дальность поездки на одном заряде. Также Texas Instruments заявляет, что новое семейство устройств позволит сократить срок выхода на рынок продукта за счет масштабирующейся конструкции.

- **Microsoft (MSFT).** Институт Броуд Массачусетского технологического института, Гарвард, компании Verily,

Alphabet и Microsoft объявили о создании стратегического партнерства для ускорения инноваций в биомедицине через платформу Terra. Первоначально разработанная Verily и Broad Institute, она представляет собой безопасную масштабируемую платформу с открытым исходным кодом для анализа медицинских данных. Сбор и структурирование разрозненной информации может позволить сделать новые выводы для решения множества проблем, стоящих перед мировой медициной.

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%.	73,6	62,7	3,0
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%.	157,3	171,3	2,4
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.	205,7	28,9	7,2
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.	43,6	151,8	2,9
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%.	1 644,3	217,5	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.	6,0	14,1	5,1
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	192,5	109,0	4,8
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%.	128,2	82,3	5,8



# Обзор венчурных инвестиций

## Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



### Quantum Metric

С началом пандемии ускорилась цифровая трансформация во множестве отраслей. Quantum Metric создает продукты для быстрой цифровизации бизнеса. Компания обслуживает таких крупных клиентов, как Western Union, Lenovo, Alaska Airlines. Во втором раунде финансирования стартап привлек \$200 млн и получил статус «единорога» – частной компании с оценкой свыше \$1 млрд. Раунд возглавил фонд Insights Partners. Новые средства Quantum Metric планирует направить на развитие платформы, которая позволяет использовать данные о клиентах в реальном времени для создания цифровых продуктов.



### SalesLoft

Технология компании позволяет менеджерам взаимодействовать с клиентами, управлять сделками и выстраивать планы продаж. Благодаря пандемии объемы продаж онлайн увеличились. Вместе с этим повысилась и необходимость дистанционного взаимодействия с клиентами. В числе клиентов SalesLoft Shopify, Google, Slack и Square. Компания привлекла \$100 млн инвестиций, в результате ее оценка выросла до \$1,1 млрд. Owl Rock Capital Partners возглавили последний на сегодня инвестраунд, в котором также приняли участие Emergence Capital, Insight Partners и HarbourVest. Полученные стартапом средства позволят ему расширить международное присутствие и увеличить штат на 30%.



### Color

IT-компания, работающая в сфере здравоохранения и специализирующаяся на предоставлении медицинских услуг непосредственно по месту жительства или работы пациентов. Расширение мобильности здравоохранения является важной частью бизнеса Color. Недавнее привлечение \$167 млн поможет развить технологии в этой сфере. В числе потенциальных клиентов Color не только физические лица, но и правительственные организации, образовательные учреждения и работодатели из Калифорнии и Массачусетса. Последний на сегодня инвестраунд возглавили уже финансировавшие этот бизнес General Catalyst и фонды от лица T. Rowe Price Associates Inc, а также Viking Global Investor. На сегодня Color фокусируется на продвижении системы доставки вакцин для органов государственной власти и компаний.



### Glia

Glia стремится стать лидером в области цифрового обслуживания клиентов компаний. В текущих условиях взаимодействие в цифровом пространстве стало крайне важным. Число клиентов самой Glia превышает 150. По итогам третьего раунда финансирования компания привлекла \$78 млн. Больше всего инвестиций сделал в этот бизнес фонд Insights Partners, который принимал участия в предыдущих раундах. Новые средства компания направит на расширение штата сотрудников с 100 до 200. Новые работники будут задействованы во множестве сфер, среди которых продажи, маркетинг, масштабирование и разработка продуктов. По словам соучредителя и гендиректора компании Дэниела Микаэли, в 2020 году бизнес Glia увеличился на 150%.



# IPO Playtika Holding Corp.

## Игра начинается

14 января состоится IPO Playtika Holding Corp. – разработчика мобильных игр, предлагающего приложения для покера, электронные пасьянсы и версии игр для казино. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Credit Suisse, Citigroup, Goldman Sachs, UBS Investment Bank и BofA Securities

### Чем интересна компания?

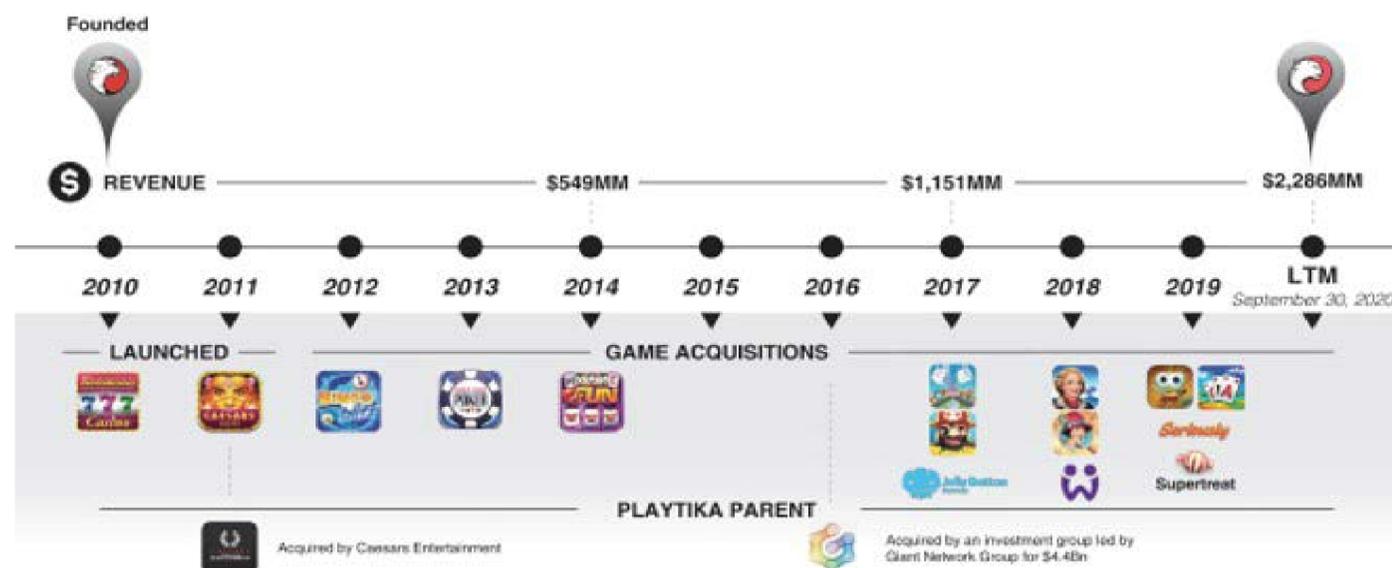
1. **О компании.** Playtika Holding Corp. была основана в 2010 году, тогда же выпустила свою первую игру Slotomania, по сей день остающуюся самым крупным продуктом в портфолио компании. В 2011 году ее купила Caesars Interactive Entertainment (CIE). Тогда же началось активное расширение продуктовой линейки. Были запущены игровые автоматы Caesars, приобретены игры Bingo Blitz – в 2012-м, World Series of Poker – в 2013-м, House of Fun – в 2014-м. В 2016 году Playtika Holding Corp. за \$4,4 млрд купил консорциум инвесторов во главе с Giant Investment Co. Под контролем Giant компания диверсифицировала свое портфолио, добавив в него новые жанры за счет приобретения игр и студий, включая Jelly Button (2017), Wooga (2018), Supertreat (2019) и Seriously (2019).

2. **Как зарабатывает компания.** Игры Playtika бесплатны, она получает доход в основном за счет покупок в приложениях (виртуальная валюта, предметы). Еще одним, менее значимым, источником дохода выступает реклама в приложениях.

3. **Операционная метрика.** Среднее количество ежедневных пользователей в 2017 году составляло 6,2 млн, в 2018-м – 6,7 млн, в 2019-м – 10,2 млн. С января по сентябрь прошлого года этот показатель увеличился до 11,4 млн. Количество ежедневно платящих пользователей в 2017 году составляло

119 тыс., в 2018-м – 150 тыс., в 2019-м – 218 тыс. и 290 тыс. за девять месяцев 2020-го

4. **Потенциальный рынок.** По данным Newzoo, мобильные игры – самый быстрорастущий сегмент индустрии. Основным его драйвером служит распространение смартфонов и мобильного интернета, что позволяет играть в любое время и в любом месте. Newzoo отмечает, что в 2019 году 2,5 млрд пользователей совершали покупки в мобильных играх. По прогнозу, к 2023 году выручка от мобильных игр увеличится до \$114,4 млрд против \$86,3 млрд в 2020 году.



## Обзор перед IPO

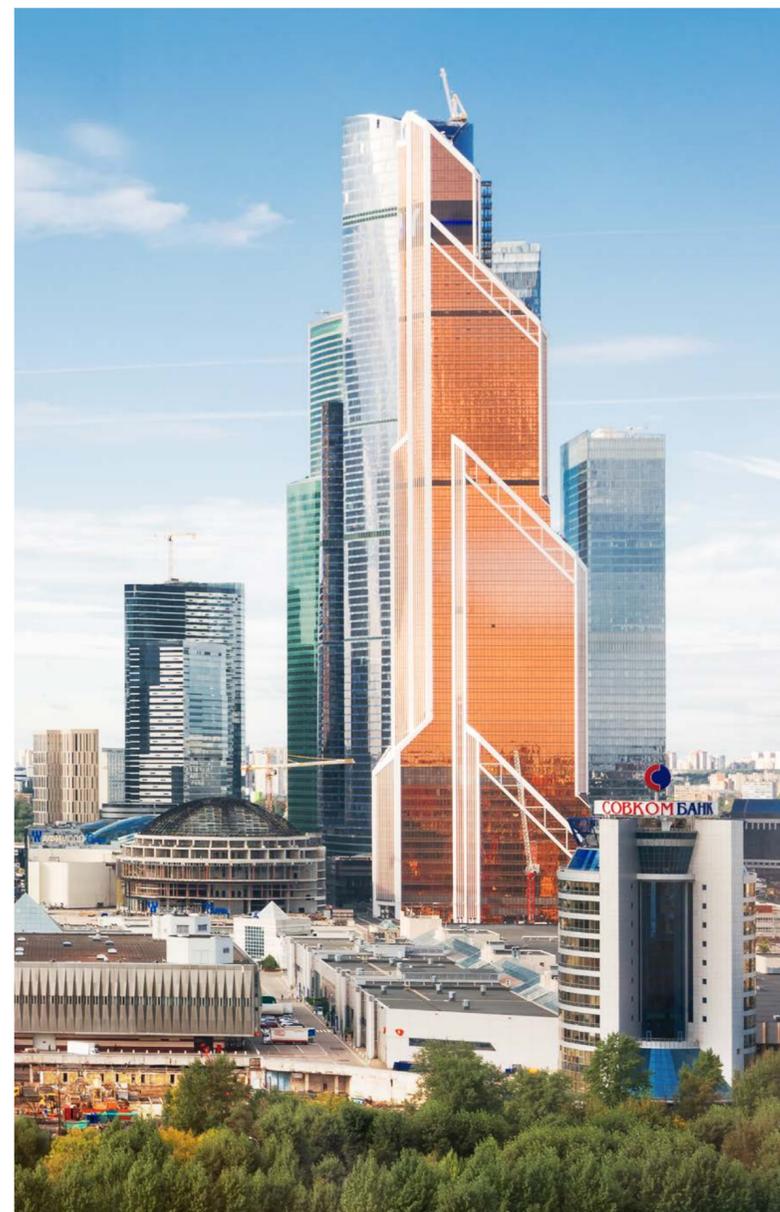
Эмитент: Playtika Holding Corp  
Тикер: PLTK  
Биржа: NASDAQ  
Диапазон на IPO: \$22-24  
Объем к размещению: \$1,598 млрд  
Андеррайтеры: Morgan Stanley, Credit Suisse, Citigroup, Goldman Sachs, UBS Investment Bank и BofA Securities



**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

**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  
kemerovo@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

