

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№219
18 марта 2021

Фондовый рынок США:

Байден утвердил новый пакет стимулов

Долго обсуждавшийся пакет стимулирования экономики США на сумму \$1,9 трлн был подписан президентом 11 марта.

На этом фоне индекс S&P 500 обновил абсолютные максимумы

Российский рынок: Он опять сделал это!

Рынок Украины: Курс на консолидацию взят

Рынок Казахстана: Пополнение в копилке рекордов

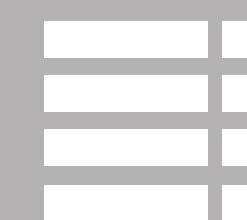
Рынок Узбекистана: Манипуляциям на рынке – нет!

Рынок Германии: Рекорд за рекордом

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание:

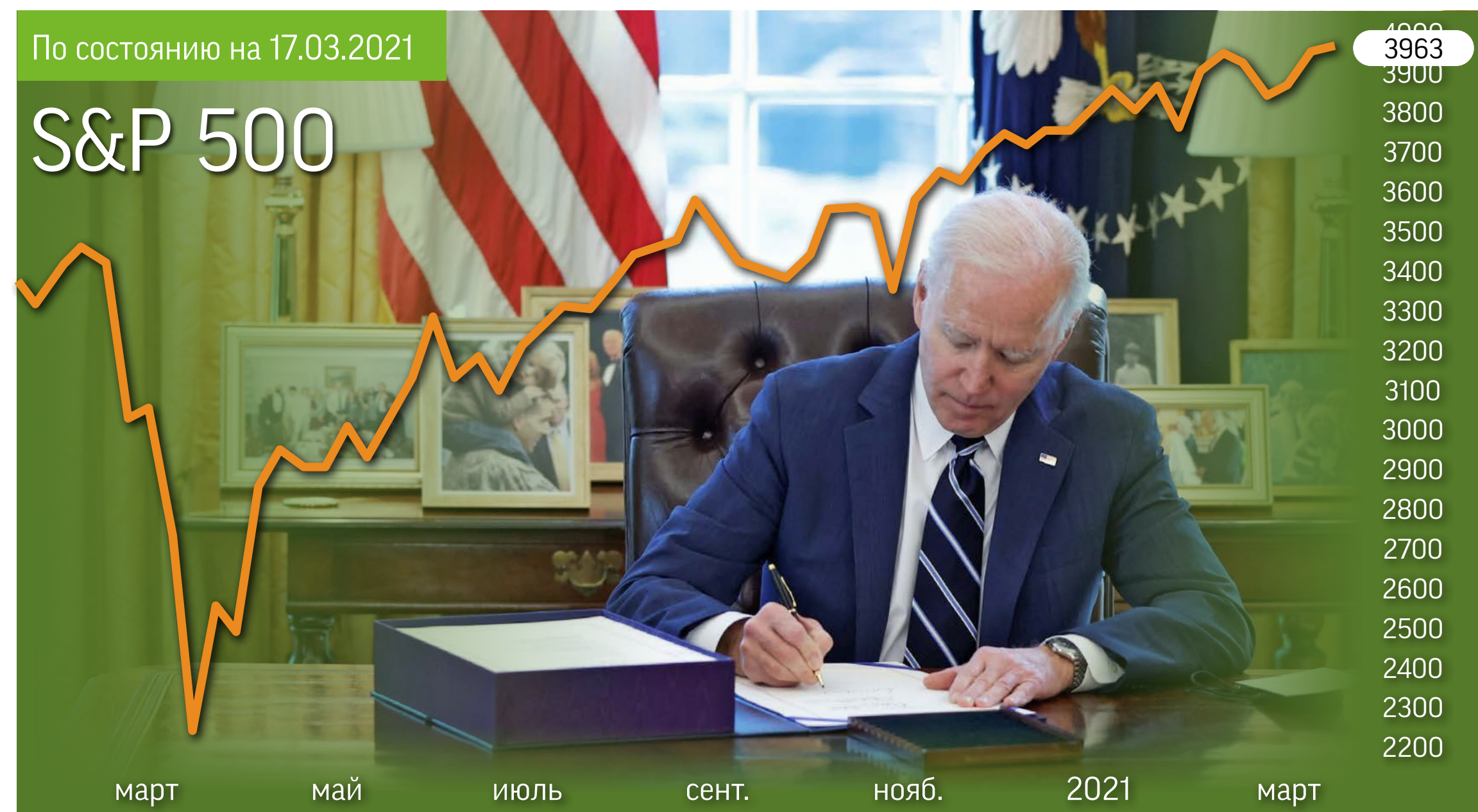
| | |
|--|-------|
| Рынок США. Байден утвердил новый пакет стимулов..... | 3 |
| Самое важное по фондовому рынку США на одной странице..... | 4 |
| Самое главное. ФРС указала индексам дорогу наверх | 5 |
| Наиболее важные новости компаний..... | 6-7 |
| Текущие рекомендации по акциям | 8 |
| Инвестиционная идея. NortonLifeLock: оптимальный выбор в сегменте кибербезопасности..... | 9-10 |
| Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 15 марта..... | 11 |
| Дивидендная стратегия..... | 12 |
| Инвестиционная идея. «Длинный» спред call на Visa | 13 |
| Обзор венчурных инвестиций..... | 14 |
| Кто идет на IPO. IPO Tuva Inc. Центр управления IoT | 15 |
| Российский рынок. Он опять сделал это! | 16-18 |
| Инвестиционная идея. Сургутнефтегаз: универсальный выбор в ТЭК..... | 19-20 |
| Рынок Украины. Курс на консолидацию взят..... | 21-22 |
| Рынок Казахстана. Пополнение в копилке рекордов..... | 23-24 |
| Среднесрочная идея. Народный банк. Качественный рост..... | 25 |
| Рынок Узбекистана. Манипуляциям на рынке – нет! | 26-27 |
| Инвестиционная идея. УзПромСтройБанк. Временные трудности | 28 |
| Рынок Германии. Рекорд за рекордом..... | 29-30 |
| Среднесрочная идея. Zalando SE. Онлайн-посол моды в ЕС | 31 |
| Новости ИК «Фридом Финанс»..... | 32 |
| Контакты | 33 |



Фондовый рынок США

Байден утвердил новый пакет стимулов

Долго обсуждавшийся пакет стимулирования экономики США на сумму \$1,9 трлн был подписан президентом 11 марта. На этом фоне индекс S&P 500 обновил абсолютные максимумы

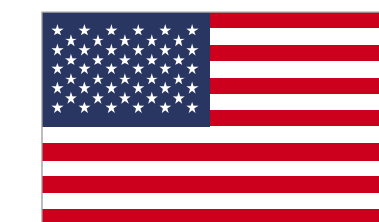


Новости одной строкой:

- 04.03.2021** Участники соглашения ОПЕК+ не стали менять лимиты добычи нефти
- 05.03.2021** Рост числа рабочих мест в США в феврале почти вдвое превысил консенсус
- 11.03.2021** Джо Байден подписал законопроект о стимулирующих мерах на \$1,9 трлн
- 17.03.2021** ФРС сохраняет мягкую политику и повышает прогноз роста ВВП

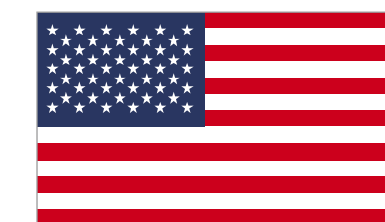
По состоянию на 17.03.2021

| Тикер | Актив | Изменение за неделю | Изменение за месяц |
|-------|---------------------------|---------------------|--------------------|
| SPY | S&P 500 | 2,26% | 0,83% |
| QQQ | Индекс NASDAQ100 | 2,83% | -4,72% |
| DIA | Dow Jones Industrial 30 | 3,22% | 4,39% |
| UUP | Доллар | -0,12% | 1,44% |
| FXE | Евро | -0,01% | -1,84% |
| XLF | Финансовый сектор | 1,12% | 8,53% |
| XLE | Энергетический сектор | -1,29% | 15,18% |
| XLI | Промышленный сектор | 2,30% | 6,52% |
| XLK | Технологический сектор | 2,84% | -3,45% |
| XLU | Сектор коммунальных услуг | 3,21% | 1,07% |
| XLV | Сектор здравоохранения | 1,69% | -1,67% |
| SLV | Серебро | 0,21% | -4,78% |
| GLD | Золото | 0,94% | -4,89% |
| UNG | Газ | -4,21% | -10,50% |
| USO | Нефть | 1,67% | 9,74% |
| VXX | Индекс страха | -10,90% | -16,39% |
| EWJ | Япония | 2,05% | -2,81% |
| EWU | Великобритания | 1,11% | 4,09% |
| EWG | Германия | 0,95% | 0,39% |
| EWQ | Франция | 1,88% | 3,22% |
| EWI | Италия | 1,75% | 1,52% |
| GREK | Греция | 3,17% | 9,99% |
| EEM | Страны БРИКС | 1,53% | -5,97% |
| EWZ | Бразилия | 5,25% | -8,69% |
| RSX | Россия | 4,24% | 6,45% |
| INDA | Индия | -0,05% | 0,16% |
| FXI | Китай | 0,60% | -9,59% |



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (03.03.2021 – 17.03.2021)



04.03.2021



Условия сделки ОПЕК+ остались без изменений, что обусловило рост нефтяных цен на 5%

10.03.2021



Microsoft закрыла сделку по покупке студии Bethesda за \$7,5 млрд. Это крупнейшее приобретение корпорации в игровой индустрии

17.03.2021



ФРС сохраняет мягкую политику и повышает прогноз роста ВВП

16.03.2021



Германия, Франция и Италия приостановили использование вакцины AstraZeneca из-за сомнений относительно ее безопасности

11.03.2021

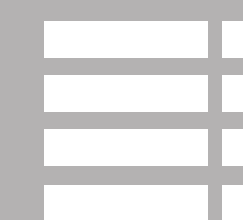
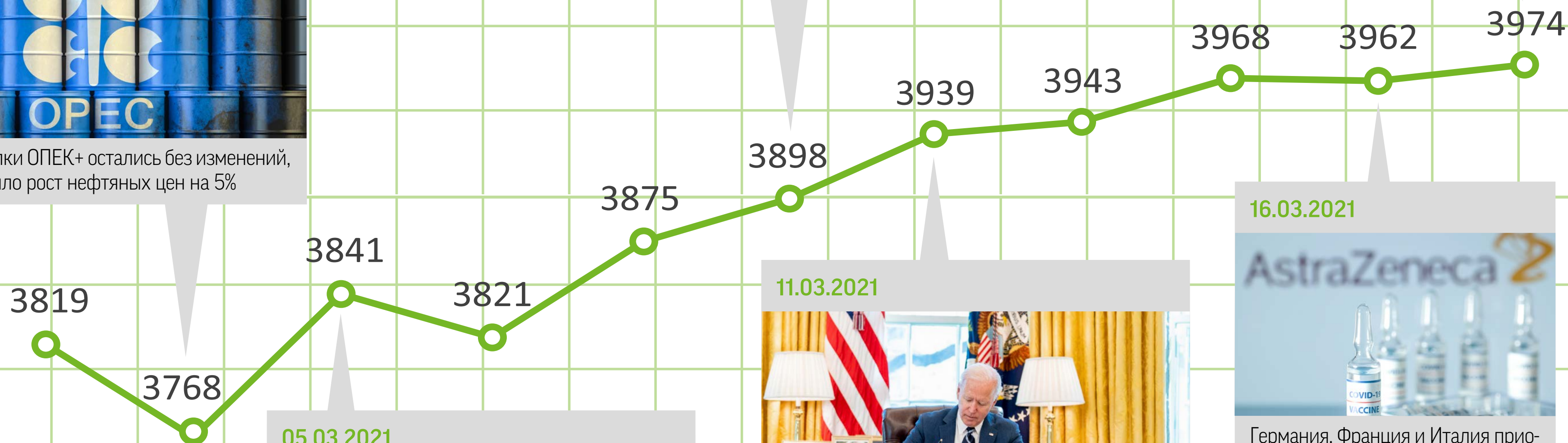


Джо Байден подписал законопроект о предоставлении экономике стимулов объемом \$1,9 трлн. На этом фоне S&P 500 и DJ30 обновили исторические рекорды

05.03.2021



Количество рабочих мест в США за февраль увеличилось почти вдвое выше ожиданий



Самое главное ФРС указала индексам дорогу наверх

11 марта минул ровно год с того момента, когда Всемирная организация здравоохранения объявила о начале пандемии. С тех пор цены акций американских компаний пережили сильнейшее за многие годы снижение. Сейчас мы уже знаем, что восстановление рынка было также весьма быстрым. Однако вспомните, сколько прошлой весной было сомнений и тревог по этому поводу! А что, если ситуация с заболеваемостью COVID-19 хуже, чем мы себе представляем? А что, если фискальная помощь правительства будет неэффективной? А что, если мягкая политика ФРС не окажет должного позитивного влияния? Эти и многие другие подобные вопросы и опасения заставляли инвесторов прошлой весной воздерживаться от покупок до прояснения ситуации. Но, несмотря ни на что, реализовался один из наиболее оптимистичных сценариев.

Однако ситуация не спешила проясняться. Вдруг вторая волна пандемии будет гораздо сильнее первой, а вакцины не появятся раньше 2021 года? А если и появятся, то кто гарантирует их эффективность? Возможно, впереди еще более строгие локдауны, и экономике в таких условиях быстро не восстановиться... А раз так, то и фондовые рынки ждут повторное сильное снижение. Некоторые из этих страхов действительно реализовались. Так, вторая волна оказалась мощнее, чем первая. Ограничения действительно в основном были более строгими, чем весной. Но главной ошибкой пессимистов стала оценка реакции инвесторов на эти события. Несмотря на неоднозначный новостной фон, биржевые индексы оставались неподалеку от абсолютных максимумов.

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3800-4000 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



И весной, и летом, и осенью, и в начале зимы прошлого года на рынке было много недооцененных активов. Если в апреле под это определение подпадал весь широкий рынок, то позже в числе отстающих остались акции авиакомпаний, отелей, туристических операторов, круизных компаний и нефтедобытчиков. Сомнения в их перспективах были особенно сильны. Почти никто не путешествует, и непонятно, когда будет, восстановление производства также под большим вопросом. Тренд в этих активах сменился, по сути, только после появления в ноябре вакцин, а также после их одобрения для применения.

Чем теперешняя ситуация отличается от прошлогодней? В плане наличия сомнений в будущем – ничем. Однако сейчас обеспокоенность связана со способностью ФРС правильно реагировать на инфляцию. Но почему стоит сомневаться в адекватных действиях регулятора? Из-за изменения его стратегии во время последнего заседания? Ведь, по сути, регулятор заявил о намерении убедиться, что в макростатистике отражается фактический рост ВВП и инфляции, а также снижение безработицы. Вместо этого рынок продолжает жить ожиданиями и сигнализировать о том, что инфляция неблагоприятна для долгосрочных облигаций. На этом фоне фондовые индексы ждут напряженную дорогу к новым вершинам. Да, волатильность временами будет высокой, но «бычьи» ремарки Джерома Пауэлла обозначили путь, и он указывает только наверх. Сомневающимся хотелось бы напомнить американскую притчу: «Не ставь против Феда!».

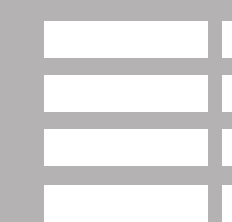
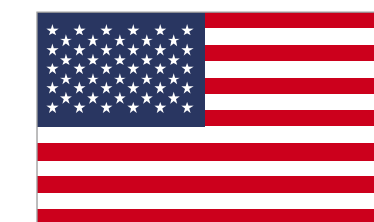
Важные новости

Участники соглашения ОПЕК+ четвертого марта продлили действующие ограничения нефтедобычи до апреля. В то же время России и Казахстану разрешено увеличить добычу на 130 тыс. и 20 тыс. баррелей в день соответственно в связи с сохранением сезонных моделей потребления. Решение ОПЕК+ во многом было неожиданным, поскольку цены на нефть вернулись на максимумы более чем за год, обеспечив производителей стимулом для увеличения добычи. На этом фоне углеводородное сырье подорожало примерно на 5%. Следующее заседание ОПЕК+ состоится 1 апреля.

Министерство труда США пятого марта выпустило ежемесячную статистику по рынку труда. За февраль число новых рабочих мест составило 379 тыс. при прогнозе 200 тыс. При этом январский показатель пересмотрен с 49 тыс. до 166 тыс. Безработица за февраль снизилась на 0,1%, до 6,2%. Средняя заработная плата выросла на 0,2%. Увеличение числа занятых в несельскохозяйственном секторе стало максимальным с октября, а также лучшим для февраля более чем за 20 лет. Учитывая перспективы снятия карантинных ограничений во многих штатах, уверенное восстановление рынка труда поддержит и рост экономики.

Джозеф Байден 11 марта подписал закон о предоставлении экономике США помощи объемом \$1,9 трлн. План предусматривает финансирование прививочной кампании с целью ее активизации, а также поддержку малого бизнеса. Кроме того, в программу включены еженедельные выплаты безработным в размере \$300 и единовременные субсидии для части граждан объемом \$1,4 тыс. В документ не вошел пункт о повышении минимальной заработной платы до \$15 в час. На фоне принятия этой программы S&P 500 и DJ30 обновили рекордные пики.

По итогам заседания 17 марта ФРС оставила ключевую ставку на прежнем уровне 0,25% и сохранила программу покупок активов в объеме \$120 млрд в месяц. Регулятор поднял прогноз инфляции на 2021 год до 2,2%, а в 2022-м рассчитывает на достижение ею таргета на уровне 2%, что практически исключает повышение ставки в следующем году. ВВП США, по оценкам регулятора, в 2021-м вырастет на 6,5% против заложенных в декабре 2020-го темпов на уровне 4,2%. При этом прогнозы на 2022–2023 годы предполагают увеличение ВВП на 3,3% и 2,2% соответственно. Также Федрезерв ожидает снижения безработицы с текущих 6,2% до 4,5% против 5%, спрогнозированных в декабре. Заявление ФРС подтверждает планы сохранения мягкой монетарной политики вплоть до появления видимого прогресса в достижении полной занятости и стабилизации цен. На фоне ослабления опасений по поводу скорого повышения ставки S&P 500 и DJ30 закрылись на абсолютных максимумах.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Германия, Франция и Италия 16 марта приостановили использование вакцины **AstraZeneca** (NASDAQ: AZN) от COVID-19 в связи с сомнениями в ее безопасности и эффективности против новых штаммов вируса. Ранее использование вакцины было приостановлено в Ирландии и ряде азиатских стран, в том числе в Таиланде. Отказ от применения этого препарата связан с возможным побочным эффектом в виде развития тромбоза у некоторых получивших вакцину пациентов. При этом, согласно исследованию EMA, проведенному в Дании, где впер- вые стали использовать вакцину AstraZeneca, количество выявленных случаев образования тромбов не превышает среднестатистические уровни. На 5 млн привитых было выявлено лишь 30 случаев появления тромбов. Более того, по словам СМО AstraZeneca Энн Тейлор, в ходе испытаний в группе вакцинированных тромбы выявлялись реже, чем в группе, полу- чивших плацебо. В Великобританию поставлено 25 млн доз вакцины AstraZeneca, и пока здесь не выявлено ни одного случая тромбоза.

На данный момент нет доказательств того, что появление тромбов связано именно с при- менением вакцины. К такому выводу пришли и в Таиланде, где прививать этим препаратом продолжают уже на этой неделе. В Евросоюзе AstraZeneca испытывает трудности и с выпуском достаточного количества вакцины. Производственная площадка в Нидерландах до сих пор ожидает одобрения европейского регулятора для старта производства препарата. На данный момент AstraZeneca планирует поставить в Евросоюз 100 млн доз вакцины до конца первого полугодия. Это лишь треть от изначально запланированного объема. До конца текущего квартала в медучреждения должно поступить 20 млн доз вакцины. В совокупности с другими производителями (Pfizer/BioNTech (PFE, BNTX), Moderna (MRNA), J&J (JNJ) и Curevac (CVAC)) плановый объем поставок сможет удовлетворить потребности в вакцинации всего населе- ния ЕС только к концу сентября. Евросоюз продолжает отставать по темпу вакцинации от США и Великобритании, что негативно сказывается на внутреннем политическом климате. На этом фоне отказ от использования британской вакцины без наличия альтернативы (США препятствуют экспорту вакцин собственных производителей) не выглядит оправданным. Риск очередной волны эпидемии усиливается: заболеваемость вновь растет в Австрии, Чехии, Венгрии, Франции и других странах ЕС.

На сегодня неэффективность и неблагоприятные побочные эффектах от использования вак- цины AstraZeneca не подтверждаются. Это служит основанием рассчитывать на возобновление прививочной кампании с помощью ее препарата. В противном случае AstraZeneca рискует

потерять преимущество в регионе, уступив его Pfizer/BioNTech, подписавшими соглашения с европейскими фармацевтическими компаниями. ВОЗ рекомендовала не прекращать использование вакцины AstraZeneca, но продолжит изу- чать данные о ее безопасности.

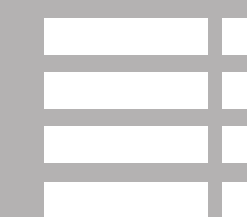


AMD (NASDAQ: AMD) 15 марта официально представила серверные процессоры EPYC нового поколения 7003 (Milan). Линейка включает 19 моделей, что позволит увеличить гибкость конечных решений для потребителей. Процессоры Milan построены на базе архитектуры Zen 3, 7+ нм (Intel пока не представила сопоставимые серверные решения на базе 10нм-техпро- цесса). Как заявляет менеджмент AMD, производительность новинок выше, чем у прошлого поколения Rome, на 19%.

Хотя данные презентации AMD нельзя считать объективной и независимой оценкой конкурен- тоспособности ЦП от Intel и AMD, ее менеджмент указывает, что даже 32-ядерные EPYC7003 превосходят 28-ядерный Xeon Gold 6258R по части одноядерной и общей производительности. Флагманский 64-ядерный EPYC7763 превосходит 28-ядерный Xeon Gold 6258R на 106% в тестах SPEC FP и SPEC INT. Продукт для бизнес-приложений EPYC7763 работает лучше, чем 28-ядерный Xeon Platinum 8280, на 117%. При этом Xeon Platinum 8280 стоит \$10 тыс., а EPYC7763 – лишь \$7,9 тыс. В целом AMD отмечает, что по сравнению с процессорами Intel сопоставимой мощности потребуется на 49% меньшее количество серверов от AMD.

Другим важным моментом, на который мы обращаем внимание, является повышение цен на чипы. Цены на обновленную линейку серверных решений AMD составляют от \$913 до \$7890, тогда как решения прошлого поколения стоили от \$450 до \$6950. Рост цены окажет положительный эффект на валовую и операционную маржу AMD.

Мы повышаем прогноз роста серверного подсегмента по итогам года до 70–75%. Рыночная доля AMD в денежном выражении к концу 2021-го может составить около 11%. Реализации этих ожидания будут способствовать высокие качество и производительность новых чипов, повышение цен на них, а также усиление спроса на продукты AMD со стороны конечных производителей серверов и облачных провайдеров, который отмечает сама компания. При этом незначительно сокращаем прогноз результатов клиентского подсегмента на фоне улучшения продаж Intel, зафиксированного в последней квартальной отчетности компании. Целевая цена по акции AMD – \$98, потенциал роста – около 18%, рекомендация – «покупать».



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



General Electric (NYSE: GE) 10 марта заявила о планах объединить бизнес по лизингу самолетов (GECAS) с ирландским конкурентом AerCap Holdings N.V. (AER) на общую сумму \$30 млрд. GE получит \$24 млрд наличными и 46% в новой объединенной компании. Еще \$1 млрд может быть предоставлен в виде нот и/или выплачен наличными по завершении сделки. Считаем эту новость фундаментально позитивной ввиду непростого финансового положения GE. По итогам четвертого квартала 2020 года ключевая метрика долговой нагрузки Net debt/EBITDA достигла экстремально высоких для отрасли 4x. Сделка позволит уменьшить текущий долг с \$75 млрд до примерно \$50 млрд. В результате соотношение Net debt/EBITDA сократится до 2,22x.

Негативной стороной планируемой сделки станет лишение GE части будущих лизинговых доходов. GECAS – вторая после AerCap крупнейшая компания, специализирующаяся на лизинге самолетов. В 2020 году выручка GE Capital, куда входит GECAS, составила \$7,2 млрд, что примерно равняется 9% общей выручки GE. Это окажет давление на будущие денежные потоки. В преддверии восстановления туристической индустрии сделка выглядит как одна из крайних мер.

В ходе торгов 10 и 11 марта котировки GE упали более чем на 12%. Мы связываем это с переоцененностью акций. На наш взгляд, General Electric будет долго оправляться от негативного влияния пандемии на авиационную отрасль. Потенциал роста котировок способен повыситься, если вакцинация будет идти быстрее, чем ожидается. Нельзя недооценивать меры нового менеджмента по реструктуризации бизнес-процессов в компании. С начала 2021-го акции GE выросли на 21%, превысив уровни начала прошлого года.



Microsoft (NASDAQ: MSFT) девятого марта за \$7,5 млрд купила ZeniMax, материнскую компанию Bethesda. По сообщению CNBC, это стало крупнейшим для Microsoft приобретением представителя игровой индустрии. До этого самой дорогой в этом сегменте была покупка Minecraft Mojang за \$2,5 млрд в 2014 году.

Bethesda – один из ведущих производителей компьютерных игр в мире. Microsoft подтвердила, что некоторые новые игры Bethesda будут эксклюзивными для ее консоли Xbox и ПК с Windows.

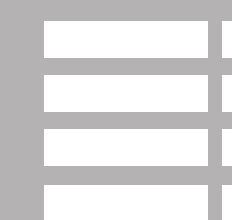
Акции MSFT по итогам торгов девятого марта выросли почти на 3%, следуя в общем для технологических компаний тренде. С начала года котировки Microsoft прибавляют около 7%.



12 марта **AT&T Inc.** (NYSE: T) повысила долгосрочный прогноз числа подписчиков HBO и HBO Max до 120–150 млн к концу 2025 года.

Кроме того, компания представила планы развития в сегменте беспроводной связи. В частности, AT&T намерена начать развертывание 40 мегагерц спектра недавно приобретенного спектра С-диапазона уже в этом году. На эти цели компании предстоит потратить \$6–8 млрд, причем большая часть этих расходов придется на 2022–2024 годы.

Компания рассчитывает на гибкость при выполнении своих финансовых обязательств до 2021 года, включая дивиденды в размере почти \$15 млрд, выплаты за спектр объемом около \$23 млрд, валовые капитальные инвестиции на сумму \$21 млрд и дальнейшее погашение долга. На торгах 12 марта акции компании взлетали более чем на 4%, однако к закрытию растеряли основную часть роста. С начала года котировки AT&T прибавили более 4%.

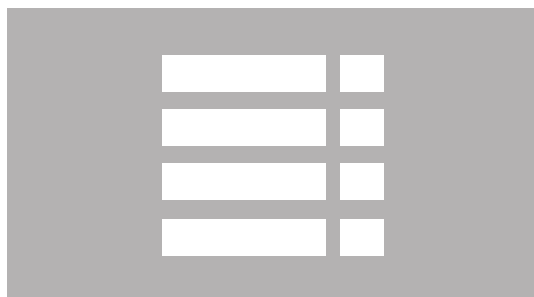
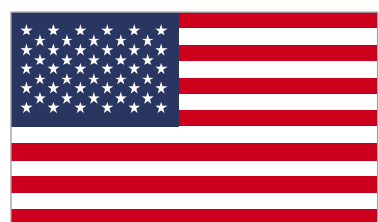


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

| Тикер | Название компании | Отрасль (GICS) | Капитализация, млн \$ | Дата последнего анализа | Текущая цена \$ | Целевая цена \$ | Горизонт инвестирования | Текущий потенциал % | Рекомендация |
|-------|-------------------------------|---|-----------------------|-------------------------|-----------------|-----------------|-------------------------|---------------------|--------------|
| NLOK | NORTONLIFELOCK INC | Производство программного обеспечения | 12 552 | 2021-03-15 | 21,57 | 26,4 | 2022-03-10 | 22% | Покупать |
| TTWO | TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE | Развлечения | 19 485 | 2021-03-01 | 169,17 | 226,0 | 2022-02-24 | 34% | Покупать |
| PFE | PFIZER INC | Производство фармацевтической продукции | 197 504 | 2021-02-08 | 35,41 | 44,0 | 2022-02-03 | 24% | Покупать |
| FL | FOOT LOCKER INC | Специализированная розничная торговля | 6 155 | 2021-01-25 | 59,06 | 60,0 | 2022-01-20 | 2% | Держать |
| CHGG | CHEGG INC | Интернет сервисы | 12 857 | 2021-01-11 | 91,63 | 112,9 | 2022-01-06 | 23% | Покупать |
| LDOS | LEIDOS HOLDINGS INC | Профессиональные услуги | 13 520 | 2020-12-28 | 95,28 | 118,2 | 2021-12-23 | 24% | Покупать |
| IBM | INTERNATIONAL BUSINESS MACHS | Услуги в сфере информационных технологий | 114 898 | 2020-12-01 | 128,58 | 135 | 2021-11-26 | 5% | Держать |
| DISH | DISH NETWORK CORPORATION | Средства массовой информации | 20 405 | 2020-11-16 | 38,78 | 44,5 | 2021-11-11 | 15% | Покупать |
| LHX | L3HARRIS TECHNOLOGIES INC | Аэрокосмическая и оборонная промышленность | 39 469 | 2020-12-21 | 192,00 | 245,0 | 2021-12-16 | 28% | Покупать |
| CSCO | CISCO SYS INC | Производство оборудования для связи | 208 599 | 2021-02-10 | 49,41 | 53,5 | 2022-02-05 | 8% | Покупать |
| AKAM | AKAMAI TECHNOLOGIES INC | Услуги в сфере информационных технологий | 16 320 | 2020-10-06 | 99,99 | 120,0 | 2021-10-01 | 20% | Покупать |
| CHH | CHOICE HOTELS INTL INC | Гостиницы, рестораны и места отдыха | 6 231 | 2021-02-17 | 112,20 | 110,0 | 2022-02-12 | -2% | Держать |
| SNAP | SNAP INC | Интернет сервисы | 96 140 | 2021-02-05 | 63,74 | 65,0 | 2022-01-31 | 2% | Держать |
| BABA | ALIBABA GROUP HLDG LTD | Интернет и прямая розничная торговля | 622 930 | 2021-02-02 | 230,28 | 290,0 | 2022-01-28 | 26% | Покупать |
| AZN | ASTRAZENECA PLC | Производство фармацевтической продукции | 128 043 | 2021-02-11 | 48,77 | 62,0 | 2022-02-06 | 27% | Покупать |
| SLB | SCHLUMBERGER LTD | Производство энергетического оборудования | 40 718 | 2021-02-10 | 29,12 | 29,0 | 2022-02-05 | 0% | Держать |
| PANW | PALO ALTO NETWORKS INC | Производство программного обеспечения | 33 480 | 2021-12-21 | 344,29 | 337,3 | 2022-12-16 | -2% | Держать |
| PPC | PILGRIMS PRIDE CORP | Производство продуктов питания | 6 197 | 2021-01-25 | 25,45 | 20,0 | 2022-01-20 | -21% | Продавать |
| FTCH | FARFETCH LTD | Интернет и прямая розничная торговля | 20 669 | 2020-12-29 | 58,26 | 55,8 | 2021-12-24 | -4% | Держать |
| ASML | ASML HOLDING N V | Производство полупроводников | 227 913 | 2020-12-28 | 547,19 | 450,0 | 2020-08-11 | -18% | Продавать |
| QCOM | QUALCOMM INC | Производство полупроводников | 149 543 | 2021-02-04 | 131,64 | 171,0 | 2022-01-30 | 30% | Покупать |
| CRM | SALESFORCE COM INC | Производство программного обеспечения | 195 294 | 2021-02-26 | 212,80 | 243,2 | 2022-02-21 | 14% | Покупать |
| VZ | VERIZON COMMUNICATIONS INC | Услуги связи | 230 247 | 2021-01-26 | 55,64 | 64,0 | 2022-01-21 | 15% | Покупать |
| DOCU | DOCUSIGN INC | Производство программного обеспечения | 41 057 | 2020-12-28 | 220,08 | 150,1 | 2021-12-23 | -32% | Продавать |
| PWR | QUANTA SVCS INC | Строительство и монтаж инженерного оборудования | 12 294 | 2021-12-30 | 88,85 | 53,0 | 2022-12-25 | -40% | Продавать |
| FB | FACEBOOK INC | Цифровые средства информации | 779 550 | 2021-01-28 | 273,75 | 330,0 | 2022-01-23 | 21% | Покупать |
| ZEN | ZENDESK INC | Производство программного обеспечения | 15 762 | 2021-02-04 | 121,70 | 151,9 | 2022-01-30 | 25% | Покупать |
| BK | BANK NEW YORK MELLON CORP | Деятельность на рынках капитала | 40 945 | 2021-01-20 | 46,69 | 67,0 | 2022-01-15 | 43% | Покупать |
| AMZN | AMAZON COM INC | Интернет и прямая розничная торговля | 1 551 826 | 2021-02-03 | 3081,68 | 3468,0 | 2022-01-29 | 13% | Покупать |
| SRPT | SAREPTA THERAPEUTICS INC | Биотехнологии | 6 825 | 2021-03-02 | 85,94 | 105,0 | 2022-02-25 | 22% | Покупать |
| GBT | GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN | Биотехнологии | 2 860 | 2021-02-25 | 46,01 | 82,0 | 2022-02-20 | 78% | Покупать |
| DISCA | DISCOVERY INC | Средства массовой информации | 35 902 | 2020-12-04 | 73,67 | 32,5 | 2021-11-29 | -56% | Продавать |
| CMCSA | COMCAST CORP NEW | Средства массовой информации | 263 525 | 2021-01-28 | 57,53 | 60,0 | 2022-01-23 | 4% | Держать |
| ALNY | ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC | Фармацевтическая продукция | 17 096 | 2020-11-05 | 146,12 | 173,0 | 2021-10-31 | 18% | Покупать |
| COP | CONOCOPHILLIPS | Добыча нефти, газа и потребляемого топлива | 78 791 | 2020-10-29 | 58,16 | 52,0 | 2021-10-24 | -11% | Продавать |
| SEDG | SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC | Производство полупроводников | 15 331 | 2020-12-28 | 297,21 | 220,0 | 2021-12-23 | -26% | Продавать |
| AEP | AMERICAN ELEC PWR CO INC | Электроснабжение | 40 865 | 2020-12-28 | 82,28 | 88,0 | 2021-12-23 | 7% | Покупать |
| DRI | DARDEN RESTAURANTS INC | Гостиницы, рестораны и места отдыха | 19 059 | 2020-12-29 | 146,24 | 125,0 | 2021-12-24 | -15% | Продавать |
| OC | OWENS CORNING NEW | Производство строительных изделий | 9 527 | 2021-02-17 | 90,80 | 80,0 | 2022-02-12 | -12% | Продавать |
| NTNX | NUTANIX INC | Производство программного обеспечения | 5 715 | 2020-12-28 | 27,88 | 23,0 | 2021-12-23 | -18% | Продавать |



Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

NortonLifeLock: оптимальный выбор в сегменте кибербезопасности

Акции NortonLifeLock интересны для покупки с таргетом \$26,36 на фоне активной реализации стратегии развития

Тикер: **NLOK**
 Цена акций на момент анализа: **\$21,57**
 Целевая цена акций: **\$26,36**
 Текущий потенциал роста: **20,2%**

NortonLifeLock – один из крупнейших поставщиков программного обеспечения и услуг для обеспечения кибербезопасности. Портфель компании включает в себя широкий спектр продуктов, в том числе **Norton, Norton Secure VPN**, а также решения для идентификации и защиты и обеспечения безопасности. Географически выручка распределена следующим образом: **США – 70,2%, Китай – 2,3%, Япония – 2,1%, Германия – 1,3%, Индия – 1,2%, прочие регионы – 22,9%**.

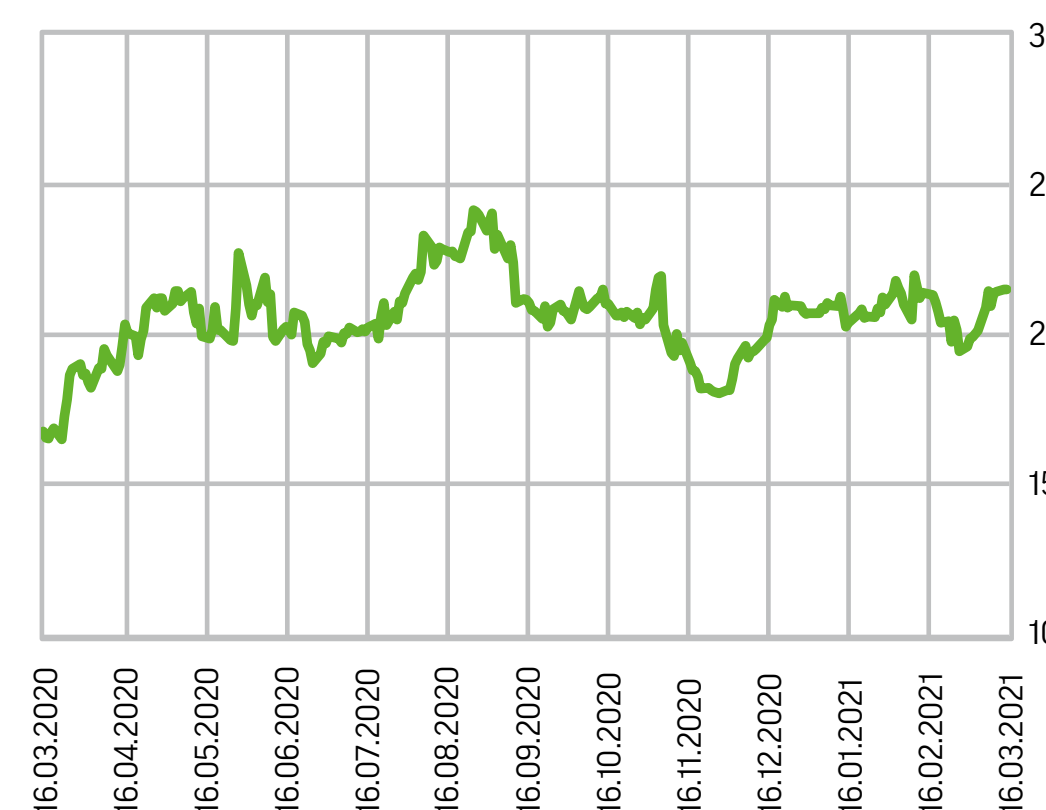
Ключевые инвестиционные тезисы:

- NortonLifeLock представила сильные квартальные результаты. Non-GAAP выручка выросла на 6% г/г, non-GAAP разводненная EPS повысилась на 52% г/г. Оба показателя оказались выше ожиданий рынка. Важно отметить ускорение роста числа клиентов: за четвертый квартал база расширилась на 334 тыс. кв/кв после 117 тыс. за третий. Положительное воздействие на динамику выручки оказал рост количества клиентов и дохода с пользователя на 1%.
- Результаты квартального отчета отражают значительный прогресс в реализации ранее поставленных целей, которые включают как органические темпы роста бизнеса, так и повышение маржинальности. Рентабельность non-GAAP по EBIT

выросла на 14,7 п.п. г/г, достигнув 51%, в результате чего среднегодовой FCF увеличился до \$1,16 млрд. Как следствие, текущий FCF yield составляет впечатляющие 10%.

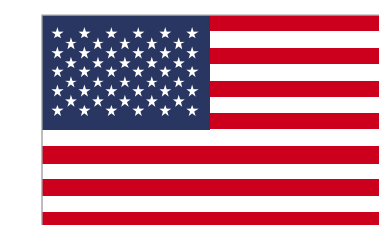
- Результаты NortonLifeLock демонстрируют ускорение роста. Сумма предъявленных к оплате счетов (Consumer Billings) за последний отчетный квартал увеличилась на 10%. Менеджмент планирует довести темпы роста выручки до диапазона 8–9% при повышении non-GAAP EPS на 46% г/г. Стратегия менеджмента по-прежнему направлена на усиление экспансии на зарубежные рынки. По итогам четвертого квартала зарубежные продажи выросли на 9,7%, тогда как совокупный показатель прибавил 6%. CEO компании отметил успешное проникновение на японский рынок с продуктом Norton ID Advisor Powered by LifeLock.
- Улучшению результатов NortonLifeLock способствует и курс на расширение продуктовой линейки. Менеджмент компании отметил усиление спроса на Norton 360 app, которое позволило объединить несколько отдельных решений и способствовало повышению производительности. Кроме того, менеджмент отметил фокусировку на мобильных решениях, которые демонстрируют

| Акция против индексов | День | Неделя | Месяц | Квартал | Год |
|------------------------|------|--------|--------|---------|-------|
| NLOK | 0,4% | 2,9% | 0,5% | 8,1% | 23,6% |
| S&P 500 | 0,6% | 3,9% | 0,9% | 7,4% | 46,4% |
| Russell 2000 | 0,3% | 7,1% | 3,1% | 20,4% | 95,1% |
| DJ Industrial Average | 0,5% | 3,6% | 4,8% | 9,1% | 42,1% |
| NASDAQ Composite Index | 1,0% | 6,7% | (4,5%) | 6,9% | 70,9% |



Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»

Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка



опережающие темпы роста. Среди позитивных драйверов выручки компании выделяется решение для геймеров Norton 360 for Gamers.

- Мы полагаем, что коррекция в ИТ-секторе дает возможность сделать ставку на одного из лучших игроков сектора потребительских решений для кибербезопасности. Компания существенно недооценена по ряду мультипликаторов: коэффициент P/E составляет 15 при среднем значении

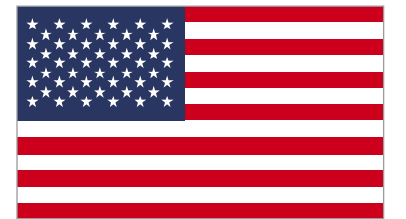
за пять лет на уровне 17. При этом у Oracle это соотношение равно 18, а у IBM – 13,4 при более низких темпах роста. Форвардное значение P/E компании NortonLifeLock составляет 12,8.

Полагаем, что NortonLifeLock сохраняет потенциал роста финансовых показателей, обусловленный высокой востребованностью решений для кибербезопасности и увеличением числа источников

угроз. По нашим оценкам, сосредоточенность на розничном сегменте позволит компании повысить операционную эффективность, а также увеличить дивидендные выплаты и расширить программы выкупа активов. Мы полагаем, что фокусировка рынка на компаниях «стоимости» может усилиться в ближайшей перспективе, что окажет поддержку котировкам компании.

Целевая цена по акции NortonLifeLock – \$26,36, рекомендация – «покупать».

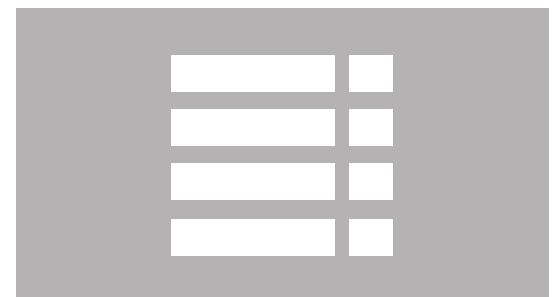
Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



| Финансовые показатели, \$ млн | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Выручка | 4 834 | 2 456 | 2 490 | 2 540 | 2 697 | 2 864 | 3 031 | 3 203 | 3 380 |
| Основные расходы | 1 252 | 535 | 472 | 483 | 510 | 539 | 567 | 596 | 625 |
| Валовая прибыль | 3 582 | 1 921 | 2 018 | 2 057 | 2 187 | 2 326 | 2 464 | 2 608 | 2 754 |
| SG&A | 3 063 | 1 542 | 1 397 | 1 143 | 1 106 | 1 103 | 1 156 | 1 215 | 1 278 |
| EBITDA | 1 159 | 628 | 892 | 1 043 | 1 208 | 1 350 | 1 436 | 1 524 | 1 612 |
| Амортизация | 640 | 249 | 271 | 129 | 126 | 127 | 129 | 132 | 136 |
| EBIT | 519 | 379 | 621 | 914 | 1 082 | 1 223 | 1 308 | 1 392 | 1 476 |
| Процентные выплаты (доходы) | 256 | 208 | 196 | 197 | 197 | 197 | 197 | 197 | 197 |
| EBT | 437 | -107 | 819 | 717 | 884 | 1 026 | 1 110 | 1 195 | 1 279 |
| Налоги | -690 | 3 | 241 | 143 | 177 | 205 | 222 | 239 | 256 |
| Чистая прибыль | 1 127 | -110 | 578 | 574 | 707 | 821 | 888 | 956 | 1 023 |
| Dilluted EPS | \$1,70 | \$0,05 | \$0,89 | \$0,90 | \$1,11 | \$1,29 | \$1,41 | \$1,52 | \$1,64 |
| DPS | \$0,32 | \$0,34 | \$11,63 | \$0,49 | \$0,61 | \$0,71 | \$0,77 | \$0,84 | \$0,90 |

| Анализ коэффициентов | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 20% | 239% | 97% | 65% | 48% | 39% | 33% |
| ROA | 5% | 7% | 8% | 9% | 9% | 9% | 9% |
| ROCE | 7% | 17% | 19% | 19% | 19% | 18% | 18% |
| Выручка/Активы (x) | 0,32x | 0,30x | 0,30x | 0,30x | 0,29x | 0,29x | 0,28x |
| Коэф. покрытия процентов (x) | 0,00x | 4,64x | 5,48x | 6,20x | 6,63x | 7,06x | 7,48x |

| Маржинальность, в % | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Валовая маржа | 74% | 78% | 81% | 81% | 81% | 81% | 81% | 81% | 82% |
| Маржа по EBITDA | 24% | 26% | 36% | 41% | 45% | 47% | 47% | 48% | 48% |
| Маржа по чистой прибыли | 23% | -4% | 23% | 23% | 26% | 29% | 29% | 30% | 30% |



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 15 марта

Глобальная картина

С начала месяца индекс S&P 500 вырос на 3,47%. Инвесторы временно переместили фокус внимания с роста доходностей десятилетних гособлигаций на вопрос одобрения нового фискального пакета стимулов на сумму \$1,9 трлн, что поддержало отскок технологического сектора. Согласно оценкам МВФ, новый пакет помощи экономике США может ускорить рост ВВП до 5-6% в текущем году, что выше консенсус-прогноза Bloomberg, предполагающего повышение показателя на 3,8%. Кроме того, данные меры обеспечат значительный приток новых средств инвесторов. Согласно опросам, половина американцев в возрасте от 25 до 34 лет собирается потратить 50% стимулирующих выплат на покупку акций. Факторами, поддержавшими рост S&P 500, стали слабая динамика базового индекса потребительских цен и снижение количества первичных заявок на пособие по безработице. По состоянию на 15 марта 2021 года отчетность за четвертый квартал представили 498 компаний, входящих в индекс S&P 500. Их выручка и прибыль выросли на 2,6% и 5,2% соответственно. Среди крупнейших игроков, отчитавшихся в течение последних двух недель, лучшие результаты продемонстрировали Zoom Video (ZM), Target (TGT), Broadcom (AVGO) и Oracle (ORCL): их EPS превысила консенсус рынка на 54,4%, 5,1%, 0,8% и 4,5% соответственно. Хуже ожиданий оказались отчеты Ross Stores (ROST) и Costco (COST): их EPS недотянула до прогнозов на 43% и 12,6% соответственно. H&R Block (HRB) сократила убыток более значительно по сравнению с оценкой рынка, но ее выручка оказалась на 10% ниже ожидавшегося уровня. В течение ближайших двух недель в фокусе внимания инвесторов будут отчеты Lennar (LEN), Cintas (CTAS), Nike (NKE), Accenture

(ACN), Adobe (ADBE).

Макроэкономическая статистика

Опубликованные с начала марта данные макростатистики в целом были позитивными. Так, в феврале число занятых в несельскохозяйственном секторе выросло в 2,3 раза, до 379 тыс. (прогноз: 182 тыс.), безработица снизилась до 6,2% (прогноз: 6,3%, без изменений). Число первичных заявок на пособие по безработице за первую неделю марта сократилось до 712 тыс. (прогноз: 725 тыс.). «Бежевая книга» ФРС указала на «сдержанные темпы» роста экономической активности с января по середину февраля в 12 регионах США. При этом февральский базовый индекс потребительских цен повысился на 1,3% г/г (прогноз: 1,4%). В течение ближайших двух недель в фокусе участников рынка будет статистика по розничным продажам, производственной активности и продажам жилой недвижимости.

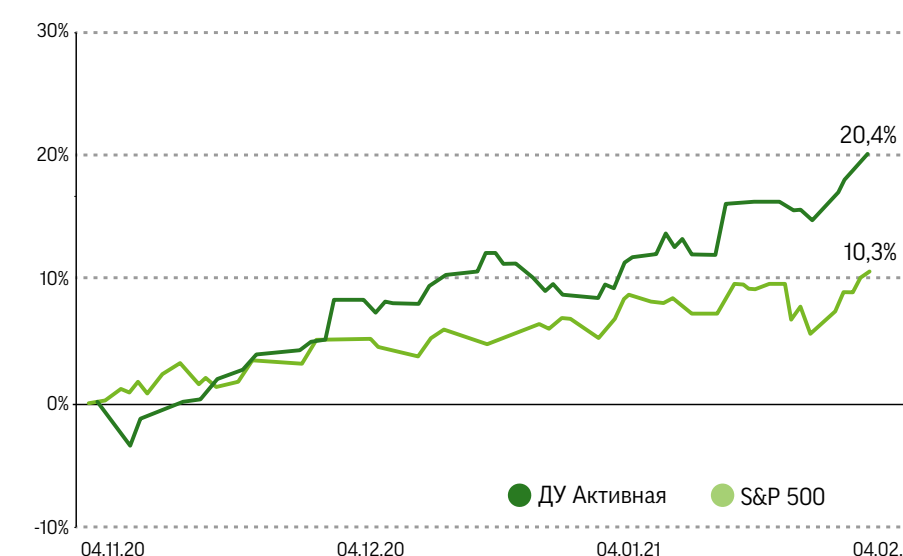
Фискальные стимулы

В рамках онлайн-конференции The Wall Street Journal глава ФРС отметил, что отслеживает ситуацию на рынке госдолга, а также подчеркнул, что прогнозируемое повышение инфляции в 2021 году, вероятно, не будет продолжительным. В связи с этим Джером Пауэлл пообещал проводить ультрамягкую ДКП, до тех пор пока ситуация с занятостью населения не нормализуется. Большинство членов совета управляющих ФРС полагают, что на текущий момент рост доходностей гособлигаций США не угрожает восстановлению экономики.

Техническая картина

Котировки S&P 500 удержались выше 3800 пунктов. Среднесрочный восходящий канал сохранился, что оказало поддержку котировкам и позволило индексу обновить исторический максимум по итогам торгов 12 марта. Мы полагаем, что в отсутствие перекупленности, а также на фоне закрытия третьей сессии подряд выше 3930 пунктов «бычий» тренд для индекса широкого рынка продолжится.

Динамика стоимости г/г



Последние изменения

Изменений в портфеле с даты последнего отчета не произошло

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

Доходности гособлигаций США демонстрируют сохранение импульса к росту на дальней и средней части кривой, однако инвесторы выкупили недавнюю просадку индекса широкого рынка, реагируя на успешный ход кампании вакцинации и оптимистичные комментарии Джозефа Байдена о возможности возврата к «нормальной жизни» к 4 июля. Позитивную динамику поддержало и принятие в США нового пакета фискальных стимулов.

Пакет помощи, как ожидается, поддержит восстановление экономической активности и обеспечит новый приток ликвидности на рынок. С начала месяца котировки Brent прибавили 7,1% на фоне решения участников сделки ОПЕК+ отказаться от увеличения добычи нефти в апреле на 500 тыс. баррелей в сутки. Кроме того, Саудовская Аравия еще на месяц продлевает добровольно принятое ограничение по добыче на 1 млн баррелей в сутки. В начале марта глава ФРС Джером Пауэлл попытался скорректировать темпы роста доходностей

трежерис, указав, что не считает высокой вероятность длительного разгона инфляции. При этом руководитель регулятора в очередной раз подтвердил, что ультрамягкая ДКП сохранится вплоть до нормализации ситуации на рынке труда. Мы полагаем, что из-за неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, возможным ослаблением эффективности вакцинации из-за выявления новых штаммов вируса, а также с учетом высоких сравнительных мультипликаторов рынка, в краткосрочной перспективе фондовые индексы сохраняют повышенную волатильность. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой снижения, если пандемия продлится до второго полугодия 2021 года и темпы восстановления экономической активности в США замедлятся.

Последние изменения

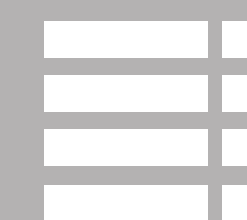
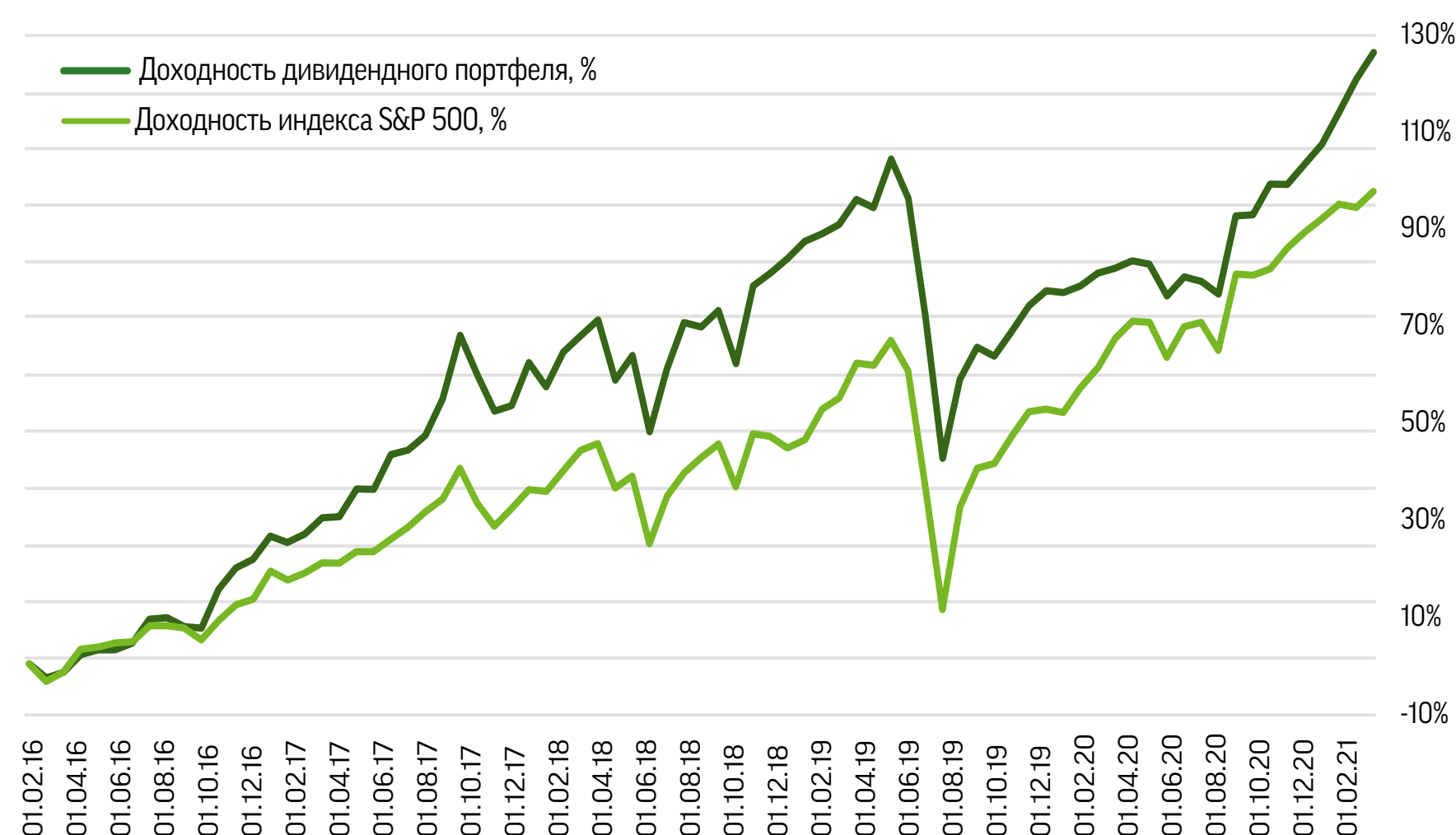
• **General Dynamics (GD).** Совет директоров объявил о повышении квартальных дивидендов до \$1,19 на акцию, что стало 24-м подряд годовым увеличением выплат. Таким образом, темпы роста дивидендов составили 8,2%. Зачисление произойдет 7 мая 2021 года. Аэрокосмическая отрасль в настоящее время находится под давлением, однако основную часть выручки GD приносят правительственные контракты, что обеспечивает стабильность ее финансовым результатам, поскольку военные расходы ежегодно растут. Оборонный бюджет США на 2021

год был увеличен на 0,3%, до \$740,5 млрд.

• **AT&T (T).** Старший исполнительный вице-президент и финансовый директор Джон Стивенс на конференции Deutsche Bank Media Internet & Telecom представил обновленную информацию по компании. Сделка по объединению бизнес-сегмента спутникового ТВ с TPG Capital в новую компанию DirecTV принесет AT&T \$7,6 млрд, которые будут направлены на погашение долга. При этом доля AT&T в новой компании, как ожидается, составит 70%. Закрытие сделки запланировано на второй квартал 2021-го.

• **Microsoft (MSFT).** Европейский союз одобрил сделку по покупке корпорацией ZeniMax – компании, специализирующейся на издании видеоигр от Bethesda Softworks за \$7,5 млрд. Это стало крупнейшим приобретением Microsoft в игровой индустрии. Разработчика игр Fallout и Doom будут продвигать через подписки Xbox Game Pass, добавляя игры в общую библиотеку. В дальнейшем Microsoft планирует интегрировать видеоигры в свою экосистему на основе подписки и облачных сервисов.

| 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%. | 88,4 | 74,9 | 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%. | 161,4 | 174,9 | 2,3 |
| 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. | 213,7 | 29,9 | 6,9 |
| 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. | 50,6 | 176,7 | 2,7 |
| 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%. | 1 771,0 | 234,8 | 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. | 7,7 | 18,2 | 4,0 |
| 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%. | 194,7 | 110,3 | 4,7 |
| 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%. | 136,5 | 87,7 | 5,5 |



Инвестиционная идея

«Длинный» спред call на Visa

Описание стратегии

Спред «длинных» опционов колл дает право купить акцию по страйку 215 и обязывает продать ее по страйку 240, если опцион будет исполнен.

Эта стратегия – альтернатива покупке «длинного» колла. Продажа более дешевого опциона колл с более высоким страйком (240) помогает снизить затраты на покупку колла со страйком 215. Это существенно ограничивает возможный риск. Однако, чтобы ограничить риск, нужно пожертвовать частью потенциальной прибыли.

Для этой стратегии общий эффект временного распада нейтрален. Распад одновременно «разъедает» цены обоих коллов – проданного (что выгодно) и купленного (что невыгодно).

Плюс этой стратегии в том, что она защищена от изменения волатильности на рынке, так как на это одновременно реагирует цена купленного и проданного опционов.

Обоснование идеи

Снижение заболеваемости коронавирусом по мере продвижения прививочной кампании приведет к тому, что государства начнут снимать ограничения на передвижения. Это, в свою очередь, будет способствовать увеличению туристической активности. Соответственно, вырастет количество забронированных на отпускной сезон туров. Эта тенденция имеет особое значение для Visa и Mastercard, которые генерируют существенную долю доходов именно за счет трансграничных платежей.

Рынок пока довольно скептически относится к перспективам восстановления турпотоков, поэтому не ожидает сильных результатов от Visa за первый квартал. Однако отчет вполне способен превзойти прогнозы. Так уже случилось с результатами за четвертый квартал 2020 года, в котором компания зафиксировала прибыль на акцию в размере \$1,42, притом что аналитики закладывали ее на уровне \$1,28. Выручка Visa за отчетный период оказалась выше консенсуса на \$0,2 млрд и составила \$5,7 млрд.

Риски

Наибольшие потенциальные потери заранее известны. Они не превысят максимальный убыток, указанный в пункте «Параметры сделки».

Управление позицией

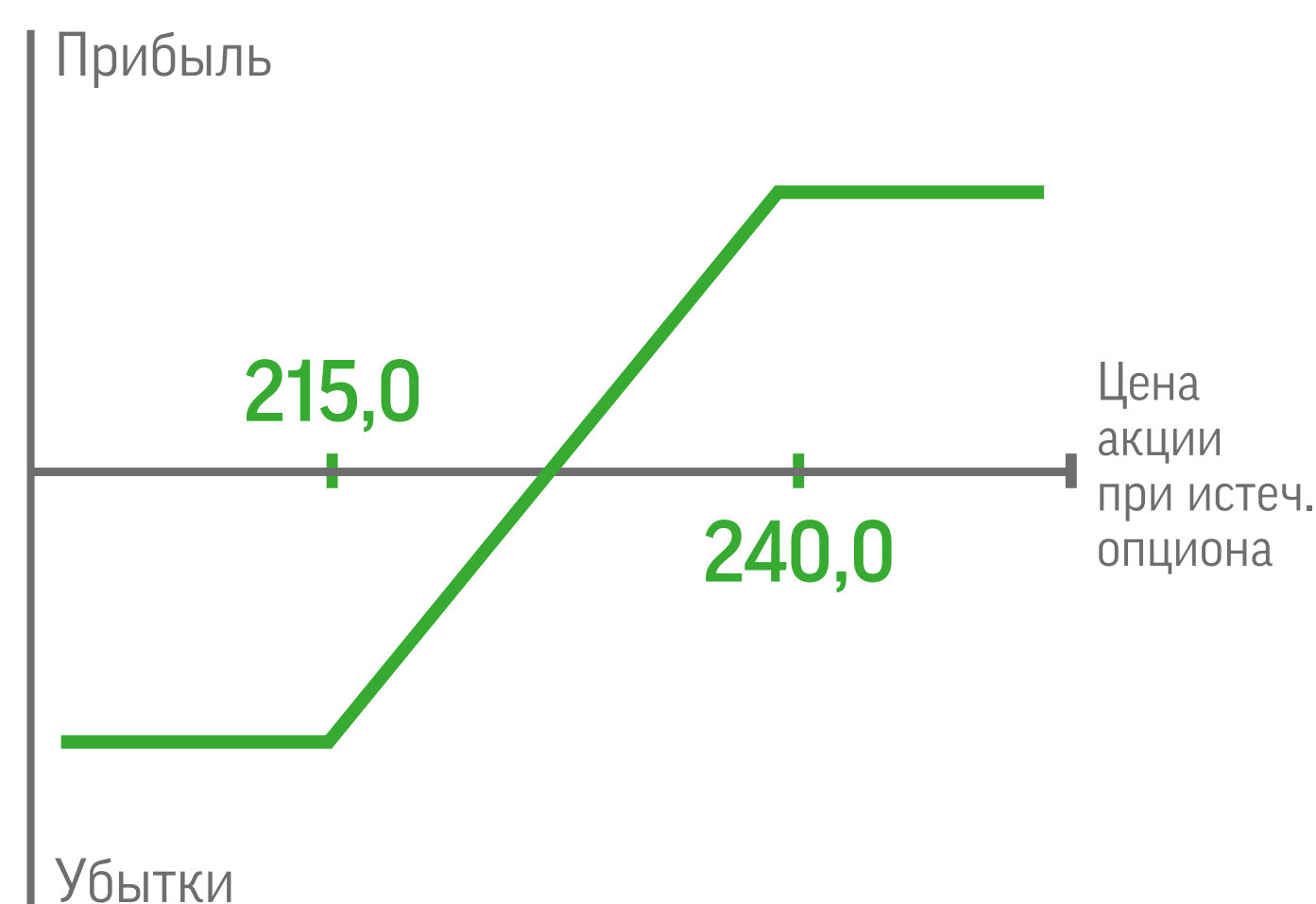
Стратегия с фиксированным уровнем риска. Действий по управлению позицией не требуется.

В случае если цена акции на дату экспирации будет между страйками, чтобы не покупать 100 акций V на каждый купленный опцион по цене \$215, нужно закрыть позиции по рынку в последний день обращения контрактов.

Ожидания

Цена акций вырастет и останется выше уровня безубыточности на 18 июня 2021 года.

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Visa, Inc.

Тикер базового актива: V

Позиции в стратегии:

покупаем Call со страйком 215,0

продаем Call со страйком 240,0

Индустрия: Кредитные услуги

Стоимость стратегии: \$1050 (дебит)

Ожидаемая доходность: \$1450

Точка безубыточности: \$225,51

Горизонт идеи: До 18 Июня 2021 г.



Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Продажа: Call 240.0 @\$15,30

Покупка: Call 215.0 @\$4,80

Дата экспирации: 18.06.21

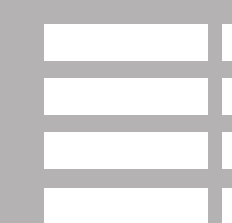
Маржинальное обеспечение: не требуется

Максимальная прибыль: \$1450 (вероятность – 65%)

Максимальный убыток: \$1050 (вероятность – 35%)

В случае если текущий результат достигнет 80% максимальной прибыли (**\$1200**) в любую дату до экспирации, его следует зафиксировать, то есть закрыть позиции по обоим опционам офсетными сделками.

Если есть желание сделать позицию более агрессивной, можно изменить страйк покупаемого опциона на более высокий. Это снизит стоимость позиции и одновременно увеличит прибыльность, но повысит уровень точки безубыточности, то есть увеличит риск.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



BlockFi

Электронный сервис, позволяющий торговать криптовалютой с нулевой комиссией при небольшом объеме денежных средств. Также стартап предлагает банковские карты с кэш-бэком в биткоинах. Компания была основана в 2017 году в Нью-Джерси. С 2019-го по настоящее время количество ее клиентов выросло с 10 тыс. до 225 тыс., а общий объем клиентских активов достиг \$15 млрд. В последнем инвестраунде с участием Bain Capital Netures, DST Global, Pomp Investment и Tiger Global и еще пяти новых инвесторов стартап привлек \$350 млн. Полученные средства могут быть направлены на дальнейшее развитие инновационных продуктов и экспансию на новые рынки.



Corvus Insurance

Компания, предоставляющая бизнесу услуги страхования кибербезопасности. Стартап использует массивы данных и машинное обучение для быстрого анализа информационной системы и ПО компании-клиента. После этого Corvus Insurance оценивает возможности и условия выдачи страховки. Средний размер годового полиса составляет \$9 тыс. В третьем для себя инвестраунде с участием Bain Capital Ventures, Hudson Structured Capital Management, MTech Capital стартап привлек \$100 млн и был оценен в \$750 млн. Интерес к страхованию от киберугроз усилился с масштабным переходом бизнеса на дистанционный формат работы. В связи с этим число кибератак ожидаемо выросло.



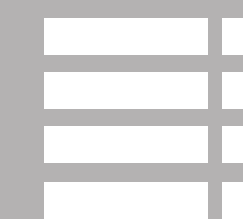
Forward

Американский стартап в сфере здравоохранения, предлагающий услуги на основе членства в клубе. Для определения оптимальной методики лечения анализируется свыше 500 биометрических параметров клиента. Для взаимодействия с врачами участники клуба могут использовать мобильное приложение в режиме 24/7. Стартап привлек \$225 млн в раунде серии D при участии SoftBank Vision Fund 2, генерального директора Salesforce Марка Бениоффа и солиста The Weeknd. Новые средства будут затрачены на продолжение экспансии в США. На сегодняшний день услуги Forward доступны в Нью-Йорке, Сан-Франциско, Вашингтоне и Ориндж-Сити.



M1 Finance

Разработчик бесплатной платформы для управления частным капиталом и личным бюджетом за счет автоматизации операций, функций для контроля средств, а также привлечения кредитов через специальное приложение. В январе 2021-го общий объем средств клиентов достиг \$3,5 млрд, а их база составила 500 тыс. В очередном раунде финансирования с участием Left Lane Capital и Clocktower Technology Ventures стартап привлек \$75 млн. Полученные средства будут инвестированы в продукт и в расширение штата до 300 сотрудников.



IPO TuYa Inc.

Центр управления IoT

17 марта состоится первичное размещение TuYa Inc. – разработчика облачной платформы для интернета вещей с полным набором предложений

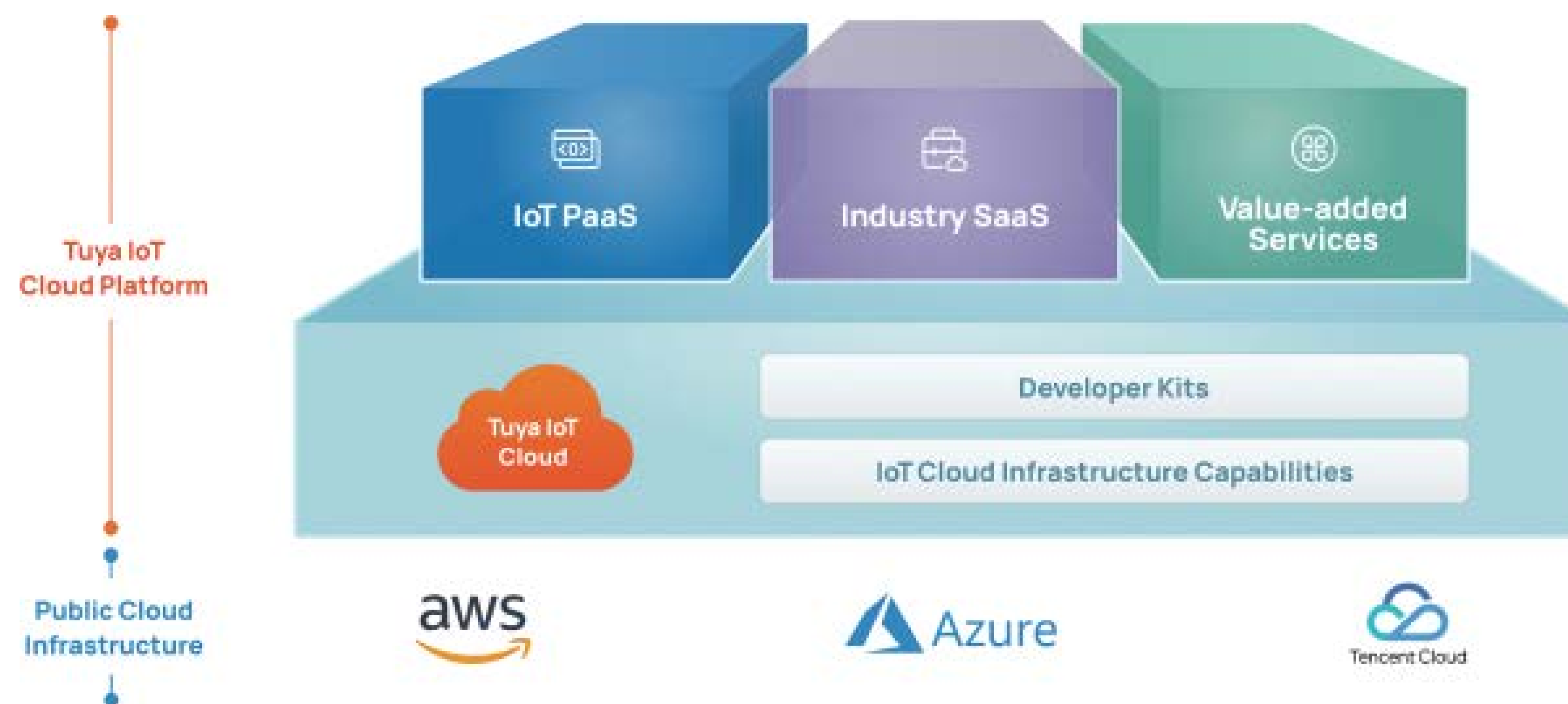
Чем интересна компания?

1. Продукт компании и клиентская база. Продукт TuYa позволяет пользователям быстро и экономично разрабатывать, запускать и монетизировать устройства и услуги с программным обеспечением, а также управлять ими. Решение компании дает предприятиям возможность легко и безопасно подключать большое количество устройств разнообразных типов и управлять ими. В 2020 году в базе TuYa было более 5 тыс. клиентов. С помощью продукта компании IoT PaaS свыше 2700 компаний, в том числе Calex, Philips и Schneider Electric, создали собственные интеллектуальные устройства. На сегодняшний день решения TuYa предоставляют возможность разрабатывать интеллектуальные устройства в более чем 1100 категориях. Эта продукция доступна для покупки более чем в 220 регионах мира примерно через 100 тыс. торговых точек. По состоянию на 31 декабря 2020 года TuYa обслуживала 204,3 млн интеллектуальных устройств. В ее сообществе насчитывалось свыше 262 тыс. разработчиков. На текущий момент облачная платформа компании способна обрабатывать более 84 млрд запросов ежедневно.

2. Возможности платформы. Платформу TuYa можно использовать в различных отраслях и для разных целей (умный дом, здравоохранение, сельское хозяйство). Платформа способна переключаться между основными поставщиками облачной инфраструктуры, такими как Amazon Web Services, Microsoft Azure и Tencent Cloud, в нее интегрируются основные сторонние технологии, такие как Amazon Alexa, Google Assistant и Samsung SmartThings. Платформа обеспечивает

открытую архитектуру для подключения любого устройства любого бренда, позволяя пользователям управлять всеми устройствами разных брендов через единый портал.

3. Финансовые показатели компании. Выручка TuYa за прошлый год увеличилась на 70%. EBIT-маржа с -69% в 2019-м повысилась до -39% в 2020-м. Сократить расходы и нарастить маржу удалось за счет снижения расходов на себестоимость с 74% от выручки в 2019-м до 66% в 2020-м, затраты R&D уменьшились с 49% до 43%, S&M – с 35% до 21% соответственно.



Обзор перед IPO

| | |
|---------------------|---|
| Эмитент: | Tuya |
| Тикер: | TUYA |
| Биржа: | NYSE |
| Диапазон на IPO: | \$17-20 |
| Объем к размещению: | \$806,4 млн |
| Андеррайтеры: | Morgan Stanley, BofA Securities, CICC |



Российский рынок Он опять сделал это!

Индекс Московской биржи обновил исторический максимум

Российский фондовый рынок обновил исторический максимум по индексу Мосбиржи благодаря позитивному внешнему фону и притоку инвесторов. Мосбиржа расширила временной диапазон торгов на валютном и срочном рынке, что оказалось востребованной опцией: доля оборота на утренних торгах составила около 8%, на вечерних – около 20%.

В настоящее время в фокусе внимания заседание Банка России, поскольку на горизонте прогнозирования до середины лета может быть принято решение о повышении ключевой ставки. С одной стороны, отмечается возможность выхода экономики из рецессии по итогам первого квартала, поскольку цена на нефть составляет около \$70 за баррель и сальдо торгового баланса в текущем периоде, по всей видимости, превысит \$32 млрд. В то же время решение о пересмотре ставки регулятор, по всей видимости, не примет ранее мая-июня, когда будут опубликованы надежные данные о темпах роста ВВП в первом квартале. Основной причиной для повышения ставки на одну ступень выступает ускорение инфляции до 5,7%. Агентство Bloomberg спекулирует на инфляционных ожиданиях, предсказывая повышение ставки до 6% к концу года.

Инвесторы заранее отыгрывают вероятность пересмотра ставки. Хотя на денежном рынке достаточно ликвидности и ажиотажной скупки валюты не наблюдается, однако заметно упал интерес к ОФЗ, а рубль, даже несмотря на рост цены на нефть, не демонстрирует заметного укрепления. И дело отнюдь не во внешнеполитических факторах, а в том, что

в течение длительного времени доходность рублевых гособлигаций не оправдывала инфляционных рисков. В настоящее время инфляционный риск реализовался и ситуация нормализуется.

Небольшое повышение доходности вкладов и облигаций не обеспечит значительного притока средств в этом направлении, однако может возобновить интерес к бумагам банков, IT-компаний и застройщиков. Рост ставок не только принесет выгоду игрокам финансового сектора, но также оживит спрос на товары длительного пользования и ипотечное кредитование, что, в свою очередь, обусловит усиление промышленного спроса. Инфляция может оставаться повышенной в течение нескольких месяцев. Бумаги сырьевых компаний также можно рассматривать в качестве защитных. Будет спекулятивно отыгрываться рост цен на продовольствие. Горячей темой для отечественных фондовых площадок является IPO. Неделю назад на рынок вышла Fix Price, которая планирует открыть 3 тыс. магазинов в России и ближнем зарубежье. Компанию оценили в \$8,3 млрд, что сделало ее самым дорогим российским ретейлером после Ozon, несмотря на показатели продаж, которые далеки от рекордных. Однако, ввиду столь высокой начальной оценки, после IPO котировки не продолжили рост, а другие бумаги сектора начали демонстрировать снижение. Следующей на IPO, возможно, выйдет одна из золотодобывающих компаний, предварительно оцененная в \$1,5 млрд. Размещение может состояться через несколько недель.

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом рынке продолжит соответствовать трендам на внешних площадках. Вероятность коррекции к 3200 пунктам по индексу Московской биржи до конца марта, по нашему мнению, сохраняется. Однако, если обойдется без внешних шоков, бенчмарк способен подняться в диапазон 3600–3700 пунктов. Лидерами роста, вероятнее всего, будут акции банков и компаний нефтегазового сегмента, аутсайдерами – бумаги потребительского сектора. При этом рубль, на наш взгляд, останется в коридоре 72–75 в паре с долларом. Укрепление национальной валюты в диапазон 68–72 возможно, если нефть сумеет удержаться вблизи отметки \$75 за баррель.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать позиции в бумагах Яндекс, Mail.Ru, NN.ru, Банка ВТБ, Системы. Положительную динамику могут продемонстрировать акции Сургутнефтегаза, Норникеля, Русала, МТС, Аэрофлота, ЛСР, Самолета. От покупки облигаций пока стоит воздержаться.

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



Ключевые индикаторы по рынку

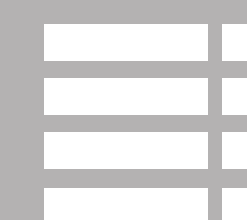
| Акция | Значение на 01.03.2021 | Значение на 15.03.2021 | Изменение |
|---------|------------------------|------------------------|-----------|
| MOEX | 3 386 | 3 584 | 5,85% |
| PTC | 1 443 | 1 543 | 6,93% |
| Золото | 1 723 | 1 730 | 0,41% |
| BRENT | 63,73 | 68,87 | 8,07% |
| EUR/RUR | 89,39 | 86,99 | -2,68% |
| USD/RUR | 74,22 | 72,91 | -1,76% |
| EUR/USD | 1,2045 | 1,1931 | -0,95% |

Индекс Мосбиржи



Индекс Московской биржи обновил исторический максимум, превысив 3600 пунктов. Индекс PTC поднялся выше психологически значимой отметки 1500 пунктов, достигнув наивысшей отметки с февраля прошлого года. Пара USD/RUB впервые за три месяца опустилась ниже 73 ввиду роста цены на нефть марки Brent до \$70 за баррель.

Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.fff.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям. Отчетность по МСФО за 2020 год



Детский мир

Консолидированная выручка ретейлера увеличилась на 11%, до 142,9 млрд руб., объем онлайн-продаж вырос в 2,4 раза, до 34,8 млрд руб., EBITDA повысилась на 15%, до 17 млрд руб., скорректированная прибыль за год составила 8,4 млрд руб. За этот период компания открыла 71 магазин.



РусГидро

Выручка компании увеличилась на 5,6%, до 429,6 млрд руб., EBITDA составила 120,3 млрд руб., что на 23% больше по сравнению с уровнем прошлого года. Чистая прибыль выросла в 70 раз на фоне эффекта низкой базы, до 46,6 млрд руб. Выработка электроэнергии составила 131 млрд кВт/ч.



Алроса

Выручка в рублевом выражении по итогам года сократилась на 7%, до 221,5 млрд руб., EBITDA снизилась на 18%, до 87,6 млрд руб., рентабельность сократилась с 45 до 40%. Чистая прибыль упала вдвое по сравнению с прошлогодним уровнем, до 32,2 млрд руб. Свободный денежный поток достиг 75 млрд руб., долговая нагрузка снизилась до 0,36x EBITDA.



Polymetal

Продажи увеличились на 28%, выручка достигла \$2865 млн. Драйвером роста стало повышение цен на золото и серебро в среднем на 27%. EBITDA с учетом корректировок составила \$1686 млн, чистая прибыль достигла \$1086 млн, долговая нагрузка снизилась с 1,38x до 0,8x EBITDA.



М.видео

Выручка группы повысилась на 14,4% г/г и составила 417,8 млрд руб. Улучшение этого показателя было обусловлено увеличением среднего чека и числа клиентов, а также двукратным ростом онлайн-продаж. EBITDA с учетом корректировок составила 28,5 млрд руб., увеличившись на 6,5% г/г. Скорректированная чистая прибыль повысилась на 9,3% г/г и достигла 12,2 млрд руб.



Сбербанк

Прибыль группы составила 760,3 млрд руб., сократившись на 10% по сравнению с 2019 годом. Количество активных клиентов – физических лиц достигло 99 млн, а объем средств вкладчиков увеличился на 17%, до 16,6 трлн руб., в том числе за счет валютной переоценки. Рост чистых процентных доходов превысил 13%, комиссионных – 11%. Операционные доходы достигли 2193 млрд руб., рентабельность активов составила 2,3%, капитала – 16%.



YuniPro

Выручка уменьшилась на 6,2%, до 75,3 млрд руб., объем EBITDA сократился на 10,8%, до 26,4 млрд руб., чистая прибыль снизилась на 16,8%, до 16,4 млрд руб. Ухудшение финансовых показателей было обусловлено сокращением полезного отпуска тепла и электроэнергии вследствие падения спроса на фоне пандемии и перераспределения загрузки в пользу ГЭС.



Московская биржа

Чистые комиссионные доходы выросли на 31%, до 34,4 млрд руб., на фоне увеличения торговых оборотов на всех рынках, объем EBITDA вырос на 23%, до 35,2 млрд руб. Чистая прибыль составила 25,2 млрд руб. (11,2 руб. на акцию), что на 25% больше, чем годом ранее.



Ростелеком

Выручка оператора связи увеличилась на 15% г/г и достигла рекордных 547 млрд руб. Показатель OIBDA увеличился на 14%, до 194 млрд руб., рентабельность составила 35,5%, свободный денежный поток оказался на уровне 22,7 млрд руб. Чистый долг вырос на 9%, долговая нагрузка сократилась до 1,9x OIBDA. Прибыль выросла на 16%, до 25,3 млрд руб.



МТС

Выручка увеличилась на 5,2%, до 494,9 млрд руб. Скорректированный показатель OIBDA составил 215 млрд руб., поднявшись на 1,7% г/г. Чистый долг вырос на 13%, до 317 млрд руб., долговая нагрузка составила 1,5x OIBDA. Свободный денежный поток снизился на 16%, до 61,6 млрд руб. Прибыль увеличилась на 13%, до 61,4 млрд руб.



Аэрофлот

Выручка авиаперевозчика снизилась на 55%, до 302,2 млрд руб., EBITDA составила 27 млрд руб., скорректированный убыток достиг 113 млрд руб. Пассажиропоток сократился на 50%, до 30,1 млн человек. Покрыть потери помогла дополнительная эмиссия акций на сумму 80 млрд руб. Руководство компании рассчитывает на восстановление рынка в 2022 году.

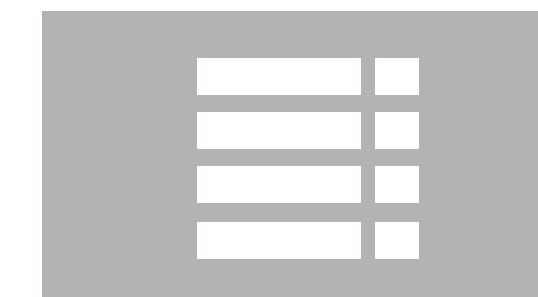


| Акция | Значение на 01.03.2021 | Значение на 15.03.2021 | Изменение, % |
|-------|------------------------|------------------------|--------------|
|-------|------------------------|------------------------|--------------|

| Фонды | | | |
|----------------------------------|--------|--------|--------|
| FINEX CHINA UCITS ETF | 4430,5 | 4103,5 | -7,38% |
| FINEX GERMANY UCITS ETF | 2836,5 | 2845 | 0,30% |
| FinEx Gold ETF USD | 871,8 | 854 | -2,04% |
| FinEx USA IT UCITS ETF | 9891 | 9600 | -2,94% |
| FinEx FFIN KZT UCITS ETF | 262 | 260 | -0,76% |
| FinEx CASH EQUIVALENTS ETF | 1661,1 | 1662,2 | 0,07% |
| FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB) | 1824 | 1827 | 0,16% |
| FinEx RTS UCITS ETF USD | 3589 | 3798,5 | 5,84% |
| FinEx Rus Eurobonds ETF | 952,9 | 934,9 | -1,89% |
| FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF | 1,19 | 1,1929 | 0,24% |
| FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF | 753,3 | 742,5 | -1,43% |
| FinEx USA UCITS ETF | 5294 | 5281 | -0,25% |
| БПИФ «Лидеры технологий» | 1925,5 | 1845,4 | -4,16% |
| ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD | 2151 | 2120 | -1,44% |
| ITI FUNDS RTS EQUITY ETF | 2154 | 2265 | 5,15% |
| БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций | 1279,4 | 1256,6 | -1,78% |
| БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи | 1652,5 | 1747 | 5,72% |
| Сбер Рублевые Корп Облигации | 1123,6 | 1126,8 | 0,28% |
| БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500 | 1532 | 1527,8 | -0,27% |
| БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ | 5,795 | 5,886 | 1,57% |
| БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США | 0,1044 | 0,104 | -0,38% |
| БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР | 0,1016 | 0,1024 | 0,79% |
| БПИФ ВТБ Акции компаний США | 995,8 | 990,1 | -0,57% |
| БПИФ ВТБ Корпоративные облигации | 1214 | 1216,2 | 0,18% |
| БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков | 986,1 | 948,4 | -3,82% |
| БПИФ ВТБ Корп облигации США | 799,9 | 784,6 | -1,91% |
| БПИФ ВТБ Ликвидность | 1,0479 | 1,0493 | 0,13% |
| БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигаций | 4048 | 4002,5 | -1,12% |
| БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи | 128,5 | 135,95 | 5,80% |

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.fff.ru



Российский рынок

| Акция | Значение на 01.03.2021 | Значение на 15.03.2021 | Изменение, % |
|--|------------------------|------------------------|--------------|
| Металлургический и горнодобывающий сектор | | | |
| Северсталь | 1368,2 | 1426,6 | 4,27% |
| НЛМК | 224,24 | 216,94 | -3,26% |
| ММК | 55,005 | 55,71 | 1,28% |
| ГМК Норникель | 24138 | 24006 | -0,55% |
| Распадская | 183,1 | 189,12 | 3,29% |
| АЛРОСА | 100,45 | 107,9 | 7,42% |
| Полюс | 14268,5 | 14097 | -1,20% |
| Мечел - ао | 71,08 | 70,41 | -0,94% |
| Мечел - ап | 76,5 | 77,85 | 1,76% |
| Русал | 39,28 | 45,675 | 16,28% |
| Polymetal | 1494,8 | 1526,7 | 2,13% |
| Финансовый сектор | | | |
| Сбербанк-ао | 274,34 | 291,7 | 6,33% |
| Сбербанк-ап | 250,27 | 263,82 | 5,41% |
| ВТБ | 0,037395 | 0,03849 | 2,93% |
| АФК Система | 35,114 | 35,664 | 1,57% |
| Мосбиржа | 177,5 | 167,9 | -5,41% |
| Сафмар | 483,2 | 504,6 | 4,43% |
| TCS-гдр | 3878,8 | 4277,4 | 10,28% |
| Нефтегазовый сектор | | | |
| Газпром | 221,79 | 236,76 | 6,75% |
| НОВАТЭК | 1301,6 | 1548 | 18,93% |
| Роснефть | 525 | 573,7 | 9,28% |
| Сургут-ао | 32,535 | 36,025 | 10,73% |
| Сургут-ап | 39,725 | 40,65 | 2,33% |
| ЛУКОЙЛ | 5652 | 6436,5 | 13,88% |
| Башнефть - ао | 1611,5 | 1710 | 6,11% |
| Башнефть - ап | 1146 | 1307 | 14,05% |
| Газпром нефть | 343,8 | 384,5 | 11,84% |
| Татнефть - ао | 532,1 | 623 | 17,08% |
| Татнефть - ап | 496,8 | 577,1 | 16,16% |

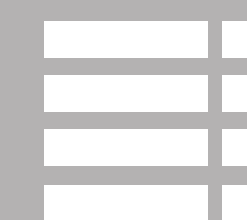
Котировки по данным ПАО Московская биржа

| Акция | Значение на 01.03.2021 | Значение на 15.03.2021 | Изменение, % |
|-------------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Электроэнергетический сектор | | | |
| Интер РАО | 5,0975 | 5,1595 | 1,22% |
| Русгидро | 0,7869 | 0,8108 | 3,04% |
| ОГК-2 | 0,8024 | 0,798 | -0,55% |
| Юнипро | 2,804 | 2,96 | 5,56% |
| ТГК-1 | 0,01112 | 0,011466 | 3,11% |
| Энел | 0,827 | 0,822 | -0,60% |
| Мосэнерго | 2,1885 | 2,1965 | 0,37% |
| ФСК ЕЭС | 0,21408 | 0,21582 | 0,81% |
| Россети - ао | 1,7044 | 1,6791 | -1,48% |
| Потребительский сектор | | | |
| Магнит | 4964,5 | 5195 | 4,64% |
| X5 | 2410 | 2488 | 3,24% |
| Лента | 261,5 | 258,4 | -1,19% |
| Детский мир | 143,86 | 137,72 | -4,27% |
| М.видео | 848 | 740 | -12,74% |
| OZON-адр | 4602 | 4226,5 | -8,16% |
| Телекоммуникационный сектор | | | |
| МТС | 315 | 320,7 | 1,81% |
| Ростелеком - ао | 110,28 | 109,77 | -0,46% |
| Ростелеком - ап | 93,15 | 91,4 | -1,88% |
| Транспортный сектор | | | |
| Аэрофлот | 70,28 | 70,86 | 0,83% |
| НМТП | 8,03 | 7,84 | -2,37% |
| ДВМП | 12,07 | 12,05 | -0,17% |
| GLTR-гдр | 509,2 | 509,7 | 0,10% |
| Совкомфлот | 90,92 | 91,12 | 0,22% |

Динамика котировок акций

Результаты лучше рынка продемонстрировали акции НОВАТЭКа и других компаний нефтегазового сектора. Выросли бумаги ТКС и Русала. Аутсайдерами стали представители потребительского сектора, в частности бумаги М.видео и Ozon.

Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Сургутнефтегаз: универсальный выбор в ТЭК

Таргеты по обыкновенным и привилегированным акциям Сургутнефтегаза на конец 2021 года – 78,61 руб. и 86,25 руб. соответственно

Название: ПАО «Сургутнефтегаз»,
акции обыкновенные
Тикер: SNGS
Текущая цена акций: 35,82 руб.
Целевая цена акций: 78,61 руб.
Потенциал роста: 119,42%
Стоп-аут: 34 руб.

Название: ПАО «Сургутнефтегаз»,
акции привилегированные
Тикер: SNGSP
Текущая цена акций: 40,68 руб.
Целевая цена акций: 86,25 руб.
Потенциал роста: 112%
Стоп-аут: 39 руб.

Операционные показатели и оценки

Добыча нефти у Сургутнефтегаза в 2020 году упала на 9,9% г/г, до 54,8 млн т, при сокращении в целом по России на 8,5%, до 512,8 млн т. Доказанные запасы нефти и попутного газа категорий АВ1 и В2 у компании снизились на 7% г/г и 23% г/г – до 691,4 млн т и 192,8 млн куб. м соответственно. Однако их влияние на динамику ресурсной базы Сургута невелико. Среднесрочная динамика запасов компании несколько слабее, чем в среднем по отрасли. Кроме того, Сургут отстает по этому показателю от таких конкурентов, как Газпром нефть и Роснефть.

Планов по значимому наращиванию запасов и добычи Сургутнефтегаз не анонсировал, но такая возможность у него есть как за счет сделок M&A, так и посредством участия в аукционах на право пользования недрами. Исходя из текущей практики исполнения соглашения ОПЕК+, мы ожидаем, что рост нефтедобычи в РФ по итогам 2021 года составит лишь 4,5%, а в 2022-м ее восстановление будет медленнее, чем заложено в базовом варианте этого соглашения. Среднесрочная корреляция между макроэкономическими показателями и результатами нефтегазовых компаний позволяет прогнозировать аналогичную динамику добычи Сургутнефтегаза.

Финансовые показатели и наши прогнозы

За январь-сентябрь 2020 года Сургутнефтегаз получил 903,7 млрд руб. чистой прибыли по РСБУ, что стало лучшим результатом с 2014 года. По итогам четвертого квартала компания отразит в отчетности убыток от курсовых разниц в пределах 100 млрд руб., который будет нивелирован увеличением прибыли от основной деятельности и получением процентных доходов. Базовый прогноз дивиденда по привилегированным

акциям Сургута – 9,9 руб. на бумагу, что предполагает годовую доходность 24% к текущим ценам.

С учетом текущего уровня цен мы полагаем, что дивидендность префов компании останется двузначной и по итогам 2021 года, так как существенного убывка от курсовых разниц в ближайшие кварталы не предвидится. Среднесрочно рубль остается в растущем тренде, однако сравнительно низкий уровень монетизации отечественной экономики и слабые темпы ее роста продолжают оказывать давление на российскую валюту.

Одним из ключевых позитивных драйверов для обыкновенных акций Сургутнефтегаза в последние годы стали ожидания относительно повышения доходности ликвидных активов за счет сделок M&A и инвестиций на рынке ценных бумаг.

Наши оценки

С учетом изменений на рынке в последние годы базовый сценарий по итогам 2021 года предполагает цену на нефть в размере \$80 за баррель. В то же время в условиях высокого политического давления на производителей и операторов товарного рынка, а также ввиду долгосрочных отраслевых рисков, связанных с возвращением США в Парижское соглашение об изменении климата, наш прогноз цены на нефть скорректирован до \$73 за баррель.

Рост нефтяных котировок в 2022–2026 годах, по нашим расчетам, будет соответствовать динамике в период 1999–2013-го, который предшествовал активному санкционному давлению на производителей. В среднем этот показатель, согласно нашей модели, должен повышаться на 10% от полугодия к полугодью, но с учетом упомянутых рисков мы скорректировали его рост до 7%.

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



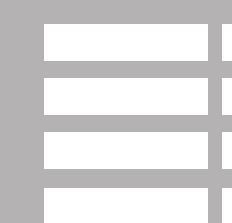
Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



| | Current | Market's Median |
|------------------------|---------|-----------------|
| EV/Revenue | 0,29 | 1,40 |
| EV/EBITDA | 0,73 | 8,01 |
| P/E | 2,45 | 12,39 |
| P/Revenue | 1,09 | 0,90 |
| P/CF | 3,88 | 3,34 |
| P/FCF | 7,57 | 6,82 |
| EV to Daily Production | 391,0 | 1635,1 |
| EV to Total Reserves | 244,0 | 216,0 |

| | 2Q2020 | 2021 |
|--|--------|------|
| Долг к активам | 0,1 | 0,0 |
| Долг к акционерному капиталу | 0,1 | 0,0 |
| Долгосрочный долг к внеоборотным активам | 0,1 | 0,1 |
| Текущая ликвидность | 3,9 | 4,3 |
| Быстрая ликвидность | 6,02 | 6,64 |
| Коэффициент Альтмана | 2,8 | 3,2 |

| Акция против индексов | День | Неделя | Месяц | Квартал | Год |
|-----------------------|--------|--------|-------|---------|---------|
| SNGS:RX | -0,07% | -1,39% | 5,41% | 1,23% | 37,55% |
| SNGSP:RX | -0,04% | 0,32% | 1,55% | 1,56% | 12,88% |
| IMOEX | -0,75% | 2,27% | 1,78% | 8,80% | 56,94% |
| RTS | 0,04% | 4,24% | 3,35% | 10,33% | 59,75% |
| Russell 2000 | -0,24% | 7,14% | 3,72% | 20,87% | 127,50% |
| S&P 500 | 0,13% | 3,86% | 1,17% | 7,23% | 66,33% |

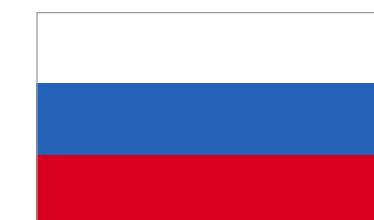


Инвестиционная идея



| Финансовые показатели | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Выручка, млн руб. | 1 570 876,00 | 1 212 911,70 | 1 500 000,00 | 1 669 940,15 |
| ЕБИТДА, млн руб. | 487 807,00 | 294 583,43 | 465 000,00 | 517 681,45 |
| Чистый доход, млн руб. | 123 549,20 | 1 091 829,54 | 535 247,51 | 536 757,52 |
| Доход на акцию | 3,46 | 30,56 | 56,25 | 74,84 |
| Операционная маржинальность | 31% | 24% | 31% | 31% |
| Чистая маржа | 8% | 90% | 36% | 32% |

Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru

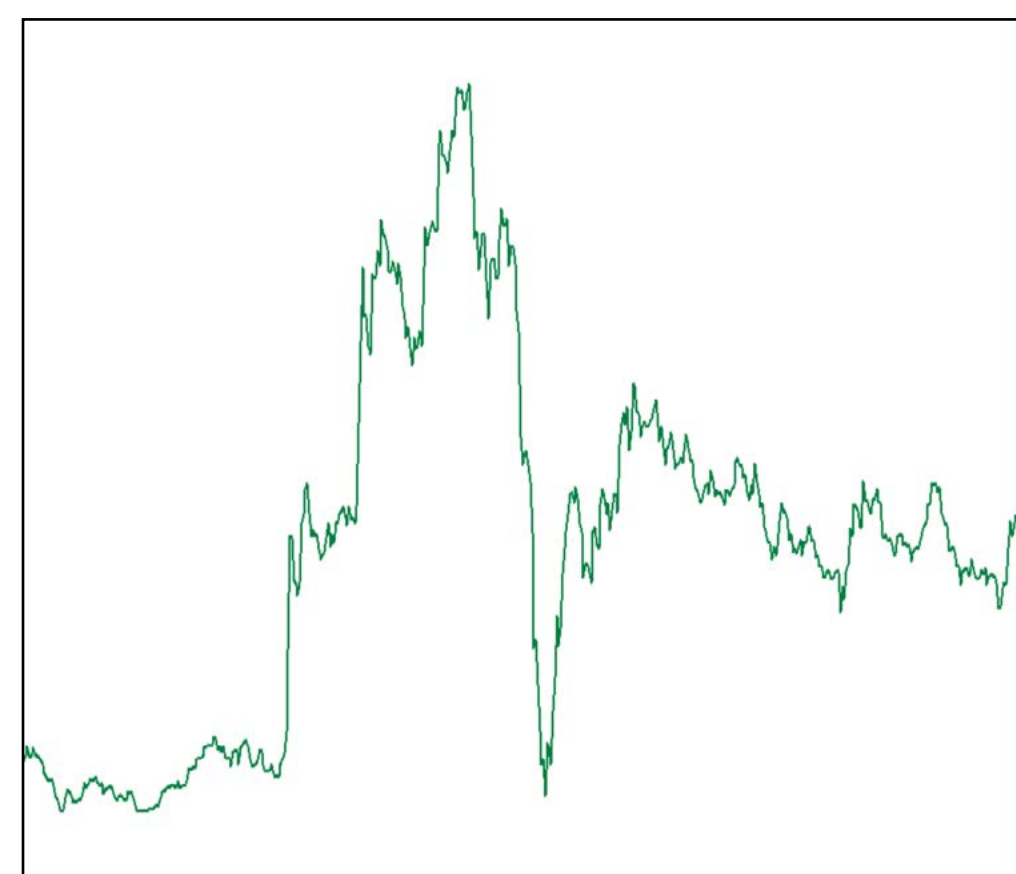


В модели DCF мы закладываем отношение FCF Сургутнефтегаза к выручке на уровне 15% против среднего за 2013–2020 годы значения на отметке 16%. Считаем возможным существенное улучшение этого соотношения в ближайшие годы, главным образом за счет эффекта от ценовой динамики на основном рынке, а также при условии улучшения ценовой конъюнктуры. По нашему мнению, традиционное для таких циклов увеличение капитальных расходов не приве-

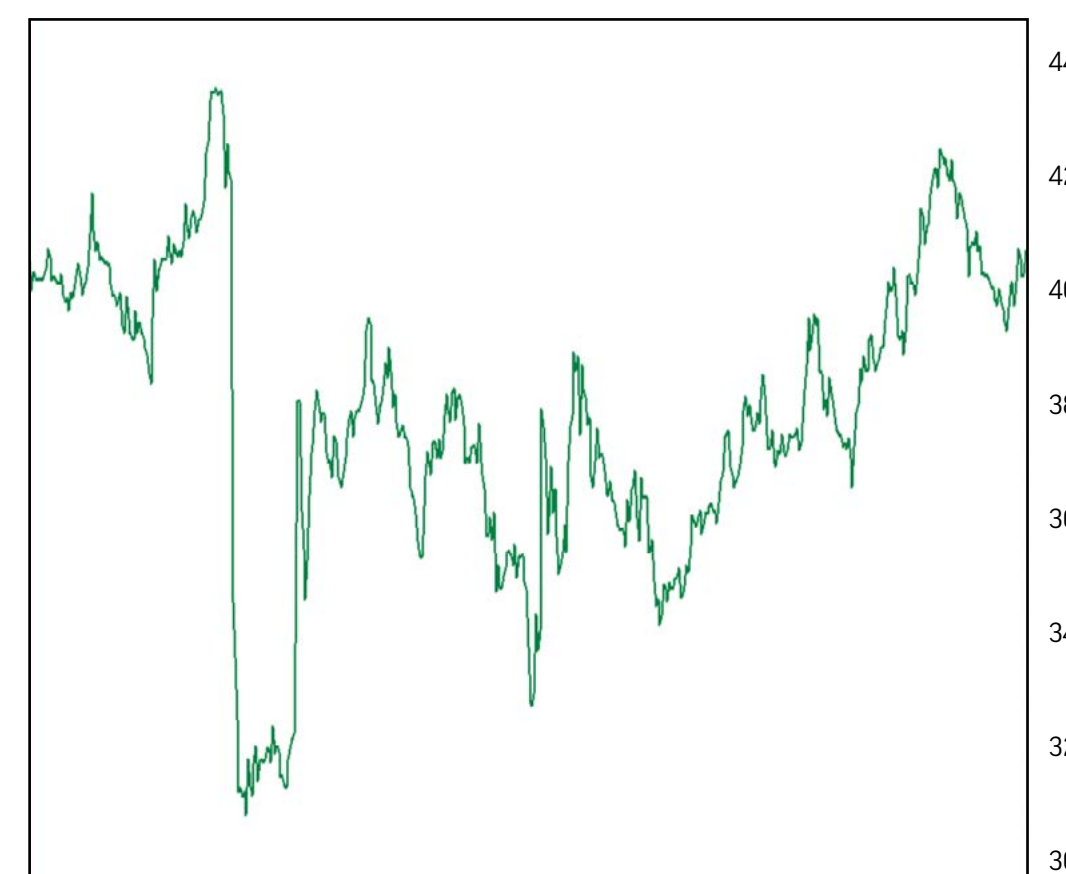
дет к замедлению роста чистого денежного потока и выручки компании. Акции Сургутнефтегаза серьезно недооценены к аналогам по финансовым мультипликаторам. При этом они являются стабильной и привлекательной для инвесторов дивидендной историей. Кроме того, бумаги компании подходят для хеджирования долгосрочных рисков, связанных с ускорением инфляции. Текущие оценки не учитывают прогнозы потенциа-

ного роста доходов от «кубышки» Сургутнефтегаза в результате изменения его финансовой политики, в том числе в рамках выкупа активов с открытого рынка. Котировки компании отстали по темпам восстановления от широкого сегмента акций ТЭК. Целевые цены по обыкновенным и привилегированным акциям Сургутнефтегаза на конец 2021 года – 78,61 руб. и 86,25 руб. соответственно.

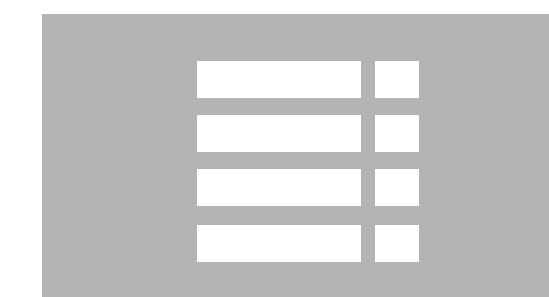
20



март 19 июль 19 ноя. 19 март 20 июль 20 ноя. 20 март 21



март 19 июль 19 ноя. 19 март 20 июль 20 ноя. 20 март 21



Рынок Украины

Курс на консолидацию взят

В последний месяц украинская биржа продемонстрировала умеренное снижение, за которым, вероятнее всего, последует боковик

Фондовый индекс Украинской биржи UX за прошедшие две недели просел на 1%. Донбассэнерго, Турбоатом и МХП не продемонстрировали выраженной динамики. Падением отметились Райффайзен Банк (-3,92%) и Укрнафта (-4,55%). Единственными индексными бумагами, которые показали рост, стали акции Центрэнерго (+3,57%). Котировки Ferrexpo на Лондонской бирже выросли на 1,18%, продолжая тестировать девятилетние максимумы, пробой которых может дать старт движению к цели 365 фунтов.

Вертикально интегрированный украинский агрохолдинг МХП планирует занять 30% рынка магазинов шаговой доступности, открыв к 2023 году 2 тыс. своих «Мясомаркетов», о чем сообщил мажоритарный акционер компании Юрий Косюк. Курс на диверсификацию сырьевой компании и развитие сегмента переработки мясной продукции и ретейла был анонсирован достаточно давно. В настоящее время проходит процесс модернизации действующей сети магазинов «Наша Ряба».

По аналогии с указанным брендом новая сеть МХП будет развиваться по франчайзинговой модели. Примерный объем инвестиций, необходимый для открытия одного «Мясомаркета», составляет около \$100 тыс. Срок окупаемости такого магазина – три-четыре года.

«Сеть магазинов с охлажденным куриным мясом устарела, это вчерашний день и по качеству, и по ассортименту. Рынку нужны магазины возле дома, которые бы продавали не только курицу, но и какой-то минимальный сет продуктов. То, что мы делаем, нужно было начинать три года назад», – заявил Юрий Косюк.

Напомним, что акции МХП торгуются на Лондонской и Украинской биржах. Покупать эти бумаги можно как

в дивидендный портфель, так и в расчете на рост акций. Это единственный украинский агрохолдинг, бумаги которого остаются недооцененными. Дальнейшее повышение мировых цен на куриное мясо дает основания для установки консервативного ценового таргета \$7,3 за акцию в 2021 году.

Украинская национальная валюта укрепилась против доллара на 1,29%. Как мы сообщали в прошлом выпуске, гривна продолжает движение в боковике 28–27,6 и текущая макроэкономическая ситуация способствует ее укреплению. Сезонные факторы, а также отсутствие крупных выплат по внешнему государственному и корпоративному долгу обуславливают возможность дальнейшего укрепления гривны: ее курс к доллару на конец полугодия может составить 26,5–27.



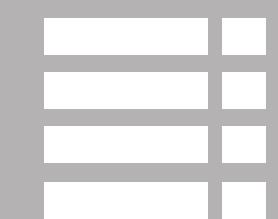
Динамика наиболее интересных акций

| Инструмент | Значение на 02.03.2021 | Значение на 16.03.2021 | Изменение, % |
|------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Индекс украинских акций (UX) | 1 794,29 | 1 776,95 | -0,97 |
| Райффайзен Банк, (BAVL) | 0,51 | 0,49 | -3,92 |
| Укрнафта, (UNAF) | 220 | 210 | -4,55 |
| Центрэнерго, (CEEN) | 8,4 | 8,7 | 3,57 |
| Ferrexpo (FXPO), GBp | 340,2 | 344,2 | 1,18 |
| Донбассэнерго, (DOEN) | 24 | 24 | 0 |
| Турбоатом, (TATM) | 8,5 | 8,5 | 0 |
| МНП S.A., (MHP) | 176 | 176 | 0 |
| USD/UAH | 28 | 27,64 | -1,29 |

Ожидания

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

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



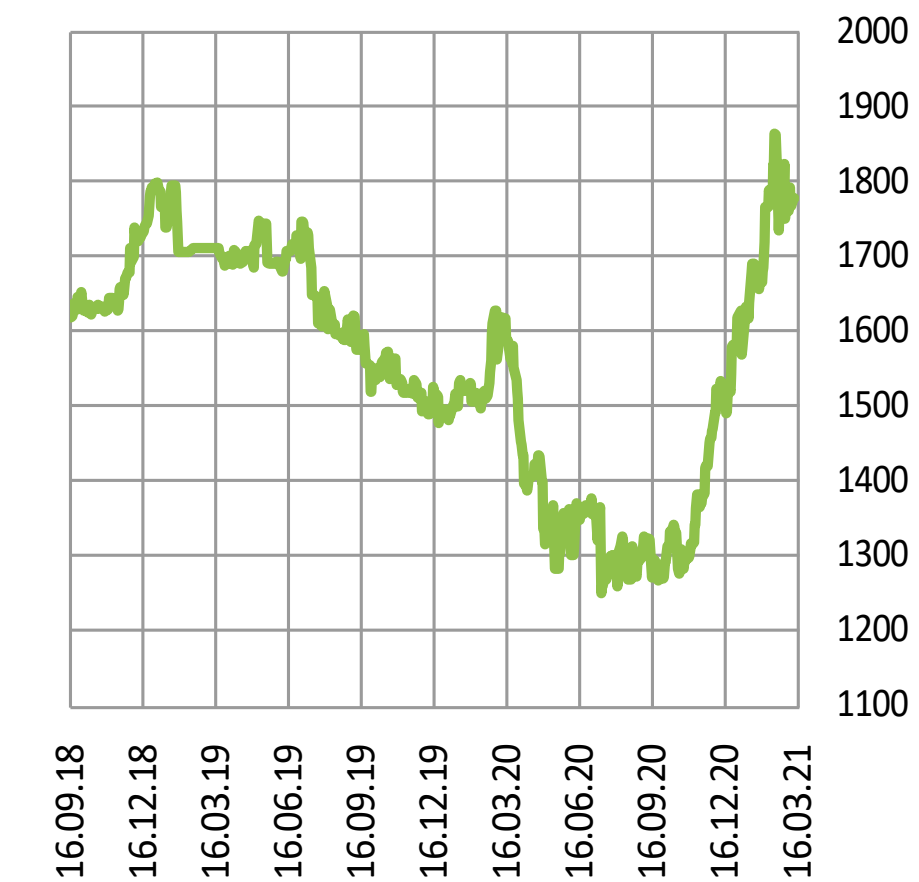
Рынок Украины

Важные новости

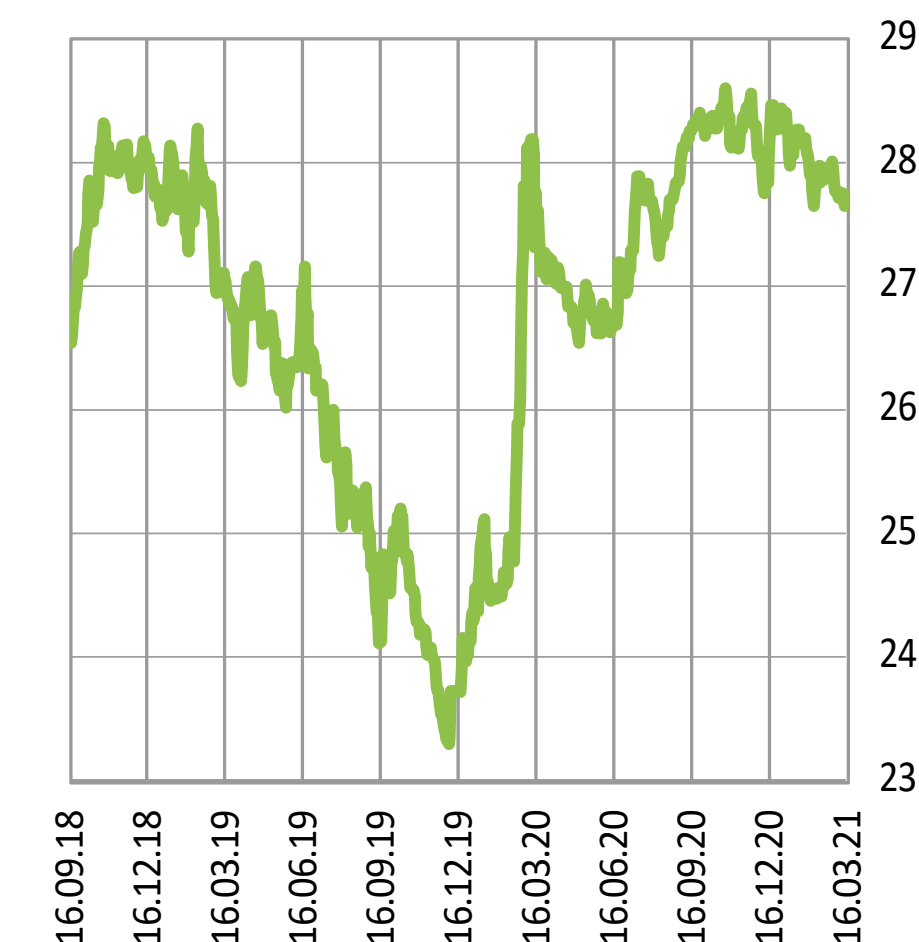
- Кабинет министров внес изменения в порядок проведения первичных размещений облигаций внутреннего госзайма (ОВГЗ). Согласно новым правилам, к первичным дилерам, наряду с банками, могут быть приравнены инвестиционные компании.
- США вводят санкции против Игоря Коломойского. Олигарха и бывшего чиновника внесли в санкционный список из-за подозрений в коррупции во время исполнения им губернаторских полномочий в Днепропетровской области в 2014-2015 годах.
- Портфель нерезидентов в украинских ОВГЗ вырос на 27% с начала 2021 года. По данным НБУ, в настоящее время нерезидентам принадлежат госбонды на сумму 104 млрд грн, что соответствует 15% всех находящихся в обращении ОВГЗ (за вычетом бумаг в портфеле НБУ).
- Укрнафта сокращает добычу газа и нефти. В январе текущего года компания добыла 123,6 тыс. т нефти и 91,2 млн куб. м газа, что на 4,6% и 10,1% меньше показателей января предыдущего года соответственно.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Пополнение в копилке рекордов

Сезон отчетности и дивидендные ожидания позволили KASE выйти из локального боковика и в очередной раз обновить максимум

Индекс KASE за предыдущие две недели не только сохранил позиции, несмотря на общее снижение развивающихся рынков, но и сумел обновить исторические максимумы. Очередной рекорд был установлен 16 марта. На первый план начали выходить бумаги компаний, которые показали сильные результаты за год, а также акции, интерес к которым традиционно повышается к началу дивидендного сезона.

В лидерах роста оказался Казтрансойл, прибавивший 5,3%. По результатам отчета за 2020 год дивиденд компании можно прогнозировать в районе 145 тенге на акцию. После публикации отчетности котировки Казтрансойла пошли вверх и достигли максимумов от 22 октября 2019 года. Чуть меньше подросли котировки Народного банка, которые также получили позитивный драйвер в виде публикации годового отчета. Во время посвященных этому событию презентации и конференц-колла было объявлено, что банк намерен выплатить в виде дивиденда как минимум 60% чистой прибыли, то есть 18,1 тенге на акцию. Примечательно, что на LSE ГДР выросли на 10%, примерно до 150 тенге.

KAZ Minerals десятого марта выпустила пресс-релиз о продлении срока приема заявок по повышенному предложению до 23 марта. Из этого следует, что компания не получила необходимой поддержки выкупа. Девятого марта Bidco имел 59% уровня одобрения, из которых 19,88% одобрения вне

позиций самого Bidco. Из этого объема 10,63% – доля акций, которые были предметом безотзывных обязательств, данных членами независимого комитета KAZ Minerals и другими ее акционерами. Для делистинга компании необходимо собрать 75% одобрения, что у крупных миноритариев пока вызывает сомнение.



Динамика акций и ГДР

| Акция | Значение на 04.03.2021 | Значение на 18.03.2021 | Изменение |
|-------------------------|------------------------|------------------------|-----------|
| Индекс KASE | 2 958,17 | 3 011,30 | 1,8% |
| Bank of America (KASE) | 15 107,64 | 15 899,00 | 5,2% |
| Казтрансойл (KASE) | 1 024,00 | 1 077,84 | 5,3% |
| Банк ЦентрКредит (KASE) | 217,00 | 225,00 | 3,7% |
| Казатомпром (KASE) | 9 500,00 | 9 820,03 | 3,4% |
| Халык Банк (GDR) | 12,95 | 14,25 | 10,0% |
| Халык Банк (KASE) | 137,34 | 144,26 | 5,0% |
| К Cell (GDR) | 5,55 | 5,90 | 6,3% |
| Казахтелеком (KASE) | 27 000,02 | 26 909,98 | -0,3% |
| KAZ Minerals PLC (GDR) | 828,20 | 839,60 | 1,4% |
| KEGOC (KASE) | 1 678,00 | 1 667,99 | -0,6% |
| KAZ Minerals PLC (KASE) | 4 810,00 | 4 750,00 | -1,2% |
| К Cell (KASE) | 2 379,30 | 2 379,02 | 0,0% |



Ожидания и стратегия

Индекс KASE вышел вверх после локальной консолидации, что мы расцениваем как позитивный сигнал к началу преддивидендного сезона, который в этом году продлится до конца апреля. Акции могут расти до того момента, пока дивидендная доходность не снизится до требуемого инвесторами уровня, который составляет от 6 до 11% в зависимости от бумаги.

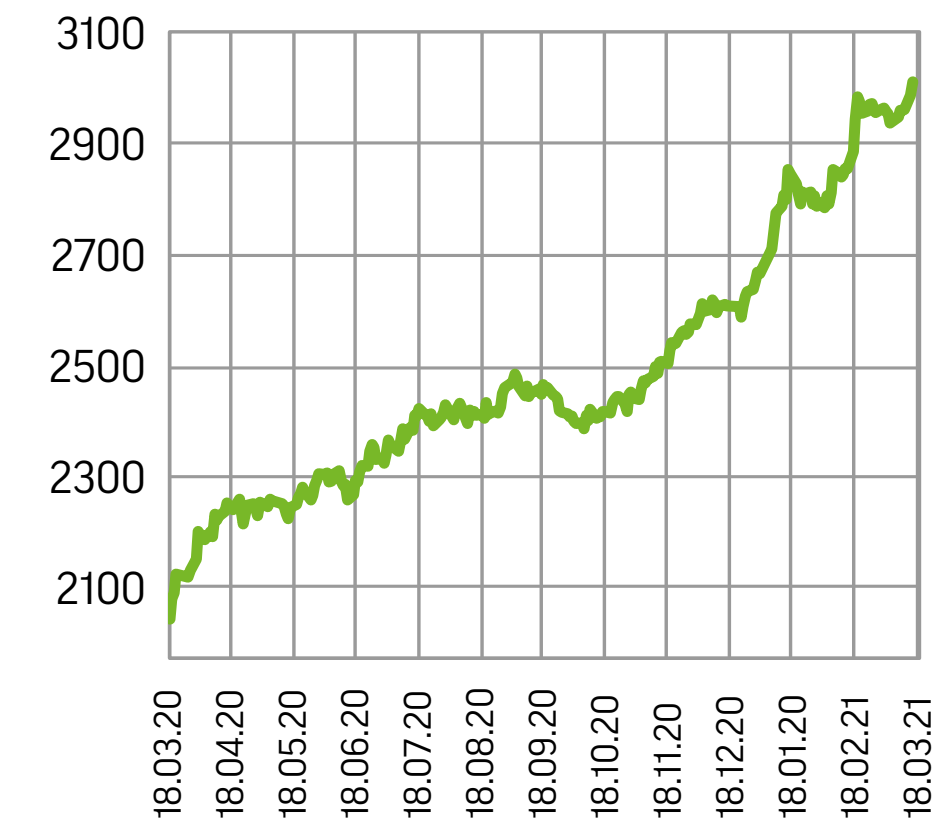
Рынок Казахстана

Важные новости

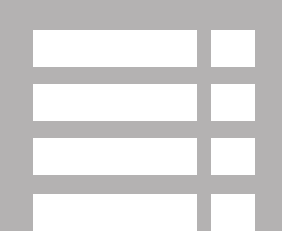
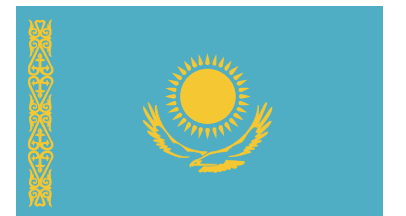
- **Казтрансойл опубликовал отчет за 2020 год.** Этот период мы в целом характеризуем как позитивный благодаря тому, что компания нарастила прибыль, несмотря на ослабление тенге почти на 10% и падение добычи нефти в Казахстане, обусловленное необходимостью выполнять договоренности ОПЕК+. Чистая прибыль компании по итогам года составила 145 тенге на акцию, что совпало с нашими прогнозами.
- **Yellow Cake реализовала опцион на приобретение урана у Казатомпрома.** Британский инвестфонд Yellow Cake в рамках опциона с Казатомпромом согласился купить 3,5 млн фунтов урана по \$28,95 за фунт на общую сумму \$100 млн. Помимо данного опциона, планируется покупка еще на \$12 млн.
- **Казатомпром отчитался за 2020 год.** Мы оцениваем результаты компании как нейтральные. Выручку в четвертом квартале ей удалось увеличить, а в отношении прибыли повторить успех третьего квартала не получилось. С учетом действующей дивидендной политики Казатомпрома по итогам года можно ожидать выплаты в размере в 480 тенге на акцию.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Народный банк

Качественный рост

Банк зафиксировал существенное увеличение процентных доходов за четвертый квартал и планирует направить не менее 60% чистой прибыли на дивиденды

Причины для покупки:

1. Рекордная квартальная прибыль. По итогам четвертого квартала Народный Банк зафиксировал качественный рост показателей, которые не менялись на протяжении почти двух лет. Отчет за 2020 год мы оцениваем как сильный в плане динамики квартальной прибыли, которая достигла рекордных 108 млрд тенге (+21,8% кв/кв и +29,9% г/г). Процентные доходы за четвертый квартал также заметно увеличились на фоне возобновления роста экономики. Банк восстановил резервы на 9 млрд тенге, что подтверждается увеличением собираемости наличности по процентным доходам кредитного портфеля с 89% в третьем квартале почти до 101%. Объем ликвидности снизился с 56% ко всем обязательствам до 50,4% из-за перенаправления значительных денежных средств во вклады банков второго уровня. Объем кредитного портфеля увеличился на 15,9% г/г и 3,6% кв/кв, во многом благодаря росту объемов потребительского кредитования на 30% г/г. Доля этих займов в общем портфеле расширилась с 19 до 22%.

2. Прогноз дивиденда. Во время конференц-звонка, посвященного релизу годового отчета, руководство банка заявило, что предложит совету директоров направить на дивиденды как минимум 60% чистой прибыли. Поскольку итоговая прибыль выросла до 30,16 тенге на акцию, минимальный размер дивиденда будет равняться 30,16 тенге, что предполагает доходность 12,8%. Напомним, что дивидендность перед отсечкой в июле 2020 года составляла

13,6%. С тех пор ситуация на рынках существенно улучшилась, а доходности номинированных в тенге инструментов значительно снизились. Это дает основание полагать, что в текущем году дивидендная доходность уменьшится.

3. Курс на цифровизацию банковских услуг. В презентации к отчету Народного Банка отражены планы увеличить количество активных ежемесячных пользователей онлайн-приложения с 2,6 млн в 2020-м до 4 млн по итогам текущего года. Группа разрабатывает приложение, через которое клиентам будет доступно множество услуг, в том числе в нем появятся сервисы Halyk Invest и Halyk Market.



АО «Народный Банк Казахстана»

Тикер AIX: HSBK

Текущая цена: 144 тг

Целевая цена: 175 тг

Потенциал роста: 21%



Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

Манипуляциям на рынке – нет!

Республиканская фондовая биржа «Тошкент» усиливает контроль за оборотом акций

Второго марта узбекистанский рынок обновил максимумы, достигнув 1631,89 пункта. Однако в последующие дни рост сменился коррекцией, которую вызвал обвал в акциях УзРТСБ (URTS). На неделе с восьмого по 12 марта фондовые площадки Узбекистана продемонстрировали отскок, индекс EqRe Blue поднялся на 4,53%. Вверх двигались котировки практически всех входящих в данный индекс бумаг.

В лидерах роста среди наших инвестиционных идей оказались акции Узвторцветмета (A016460), которые выросли на 73% и торгуются на 20% выше нашей целевой цены. Таким образом, наша идея отыграна.

Акции Кизилкумцемента (QZSM) также торгуются выше таргета, прибавив за две недели более 13%. Котировки УзРТСБ (URTS) и Тошкентвино (TKVK) вплотную подошли к нашей цели.

Актуальной идеей на данный момент остается Кварц (KVTS), особенно с учетом того, что новая линия по производству листового стекла должна быть запущена в ближайшие дни. Также стоит присмотреться к акциям Узметкомбината (UZMK) и Куvasайцемента (KSCM), фундаментальный потенциал роста которых превышает 30%.



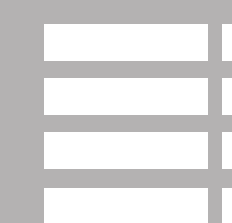
Бехрузбек Очилов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



Статистика по ликвидным бумагам

| Акция | Значение на 26.02.2021 | Значение на 12.03.2021 | Изменение |
|---------|------------------------|------------------------|-----------|
| A016460 | 13000 | 22500 | 73,08% |
| KUMZ | 900 | 910 | 1,11% |
| KVTS | 3152 | 3215,1 | 2,00% |
| QZSM | 4620 | 5252 | 13,68% |
| SQBN | 14,8 | 15 | 1,35% |
| URTS | 12900 | 10700 | -17,05% |
| UZMK | 38000 | 40001 | 5,27% |
| TKVK | 390000 | 450000 | 15,38% |
| KSCM | 900000 | 920000 | 2,22% |

Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



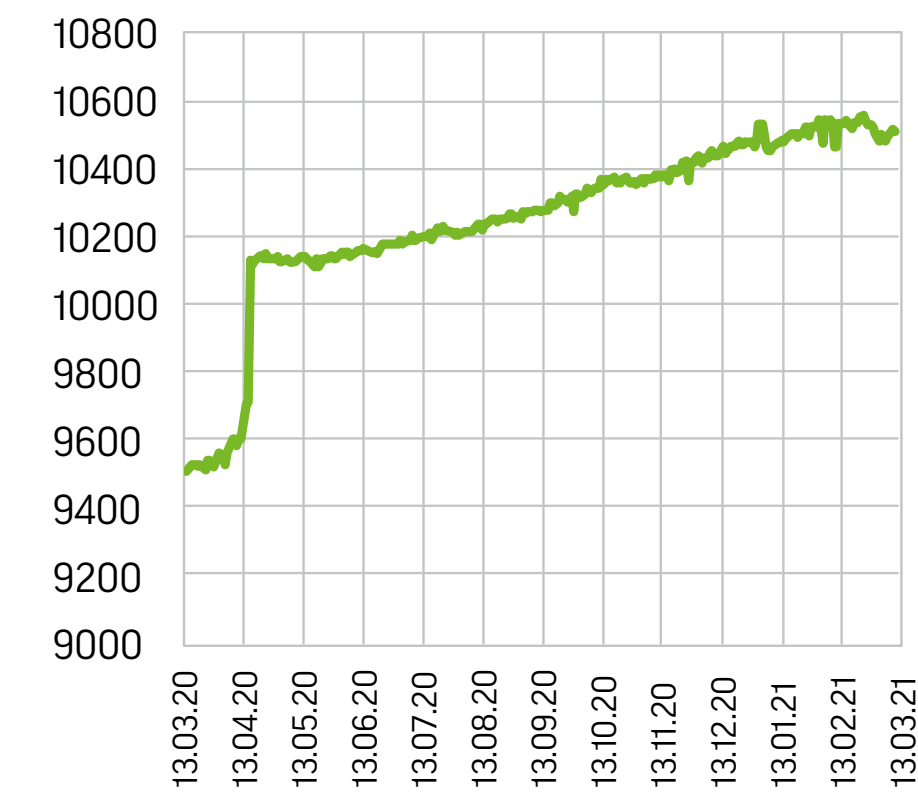
Рынок Узбекистана

Важные новости

- Республиканская фондовая биржа (РФБ) «Тошкент» с 10 марта может останавливать торги по отдельным бумагам при наличии признаков манипуляции. Для этого руководство площадки должно признать необоснованным повышение или понижение котировок более чем в два раза за десять торговых дней.
- После ажиотажа вокруг потенциальной сделки с крупным пакетом акций Охангаранцемента (OHSM) по заниженной цене РФБ внесла изменения в правила торгов ценными бумагами. В соответствии с этими корректировками для проведения сделки на Nego Board необходимо вначале определить потенциального покупателя через аукцион СППЗ. Это решение вступило в силу 10 марта и носит временный характер.
- Freedom Finance провела междилерскую сделку репо на Узбекской республиканской валютной бирже. Это первая подобная операция между небанковской организацией и профессиональным участником рынка ценных бумаг на местной валютной бирже.
- Кизилкумцемент объявил о проведении общего годового собрания акционеров девятого апреля, однако затем это решение было отменено.
- Пятого марта началось погашение однолетних облигаций Узбеклизинга. При этом лизинговой компании удалось разместить менее 30% своих двух- и трехлетних бондов, поэтому выпуски с данной дюрацией будут аннулированы.
- Американское рейтинговое агентство AM Best Company, специализирующееся на оценке кредитоспособности страховых компаний, присвоило Узбекинвесту рейтинг ВВ со стабильным прогнозом. Это на одну ступень выше суверенного рейтинга ВВ-.



Динамика USD/UZS



Динамика индекса EqRe Blue



УзПромСтройБанк

Временные трудности

Пересмотренный таргет по обычке УзПСБ – 18,03 UZS, потенциал роста – 20%, рекомендация – «покупать»

Причины для покупки:

- Фундаментальная недооценка УзПромСтройБанка.** УзПСБ торгуется на уровне 0,54x балансовой стоимости, что обеспечивает его акциям значительный потенциал роста. По мультипликатору P/E компания оценена в 4,58x при среднем для банковского сектора в развитых странах уровне 10,56x. Это также свидетельствует о высоком потенциале роста капитализации кредитора.
- Отказ от масштабного наращивания резервов для покрытия потенциальных кредитных потерь.** В четвертом квартале 2020-го УзПСБ перестал наращивать отчисления в резервы. Соотношение между ними и кредитным портфелем в первом квартале составило 2,13%, в первом полугодии – 2,83%, а по итогам девяти месяцев 2020-го достигло 3,98%. По итогам года банк сократил данное соотношение до 3,0%. Однако это произошло за счет замедления темпов кредитования. Если в первом квартале показатель увеличился на 9,1%, а во втором – на 24,1%, то в третьем квартале объем кредитования и лизинговых операций вырос лишь на 3,7%.
- Слабые результаты за четвертый квартал.** Чистая прибыль УзПСБ упала на 53% г/г, собственный капитал сократился на 1,4%. ROE (рентабельность капитала) снизилась с 14,7% за девять месяцев до 11,9% по итогам года, а ROA (рентабельность активов) уменьшилась с 1,7% до 1,2% против 1,8% за 2019-й.
- Усиление рисков.** Соотношение между обязательствами и собственным капиталом (D/E) банка выросло с 4,06x в 2019 году до 5,78x по итогам девяти месяцев и 6,32x за весь 2020-й. Объем проблемных кредитов (NPL) за год увеличился с 1% до 2,1% при среднем по сектору росте с 1,8% до 2,7%. Повышение NPL стало одним из негативных последствий пандемии.
- Отток средств с депозитов.** За январь 2021 года объем вкладов УзПСБ сократился на 5,83% при снижении в целом по

сектору на 3,23%. Для приостановки этого тренда в феврале-марте банк увеличил ставки по депозитам, чтобы предотвратить дефицит ликвидности.

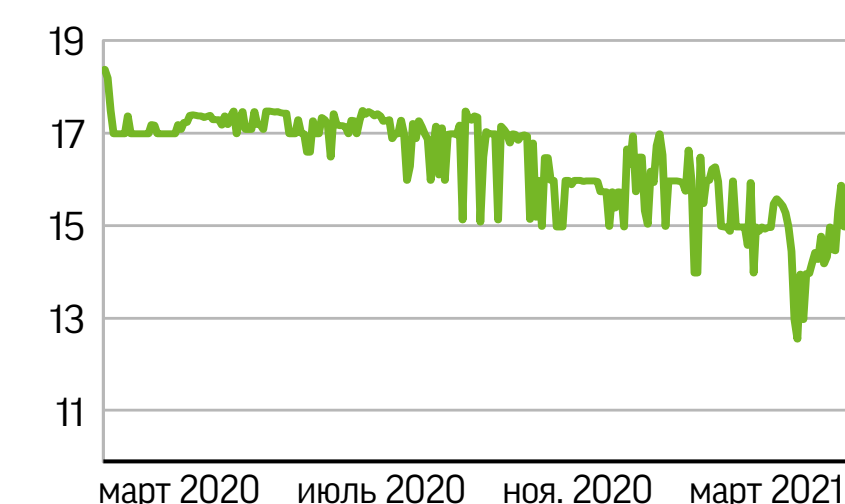
- Изменения в модели оценки и наши рекомендации.** Мы обновили модель оценки банка на основе расчета основных коэффициентов, уровня левиреджа, темпов роста показателей и последних данных баланса. Наш таргет по обыкновенной акции УзПСБ – 18,43 UZS, что предполагает потенциал роста 23%. Рекомендация – «покупать».



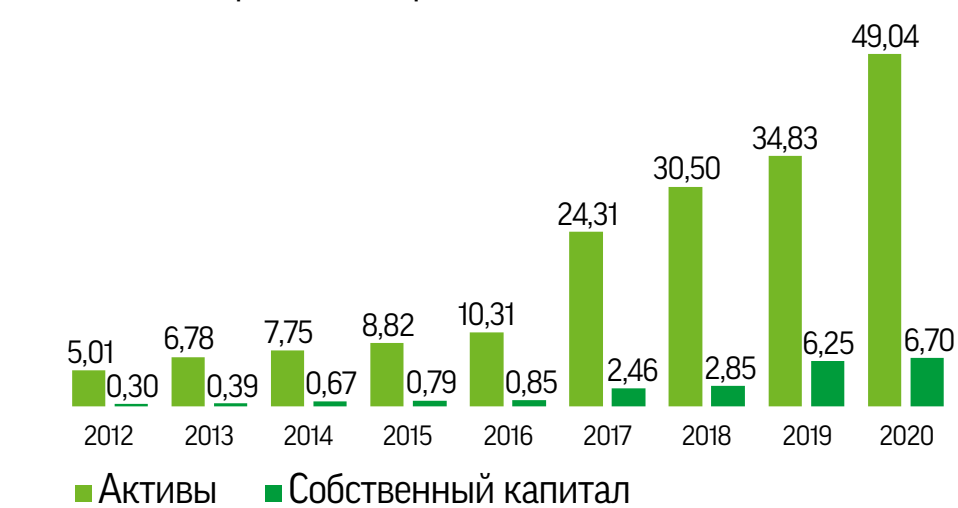
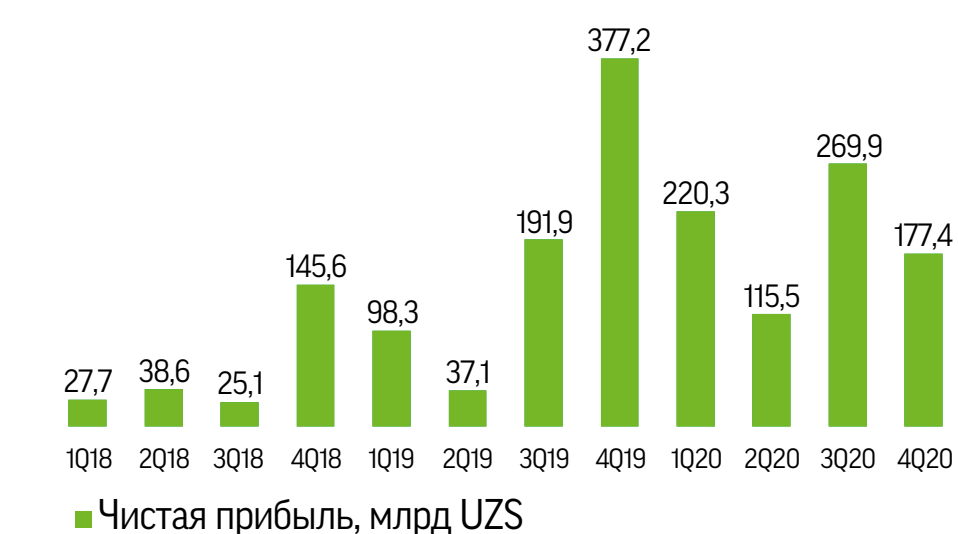
АКБ «УзПСБ»

Тикер на UZSE: SQBN
Текущая цена: 15,00 UZS
Целевая цена: 18,03 UZS
Потенциал роста: 20%

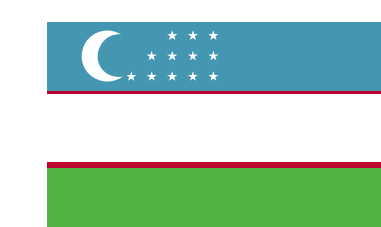
Динамика акций за 12 месяцев



Финансовые показатели



Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



Рынок Германии

Рекорд за рекордом

Индекс DAX дважды с начала марта обновил исторические максимумы и сохраняет шансы на продолжение роста

За первую неделю марта индекс DAX вырос на 0,97%, достигнув 13921 пункта.

Наиболее турбулентными для индекса стали понедельник и пятница, что было вызвано динамикой доходностей казначейских бумаг США. В понедельник основным драйвером роста рынка обеспечило падение доходностей гособлигаций США, а в пятницу их рост резко возобновился, что привело к снижению большинства торгуемых акций. В середине недели DAX обновил исторический максимум, достигнув 14197 пунктов. Акции Lufthansa упали на 3% после заявления компании о том, что до конца 2021 года ее доходы будут оставаться под давлением из-за пандемии. Акции Kion Group выросли на 6,5% после публикации финансовых результатов по итогам 2020 года, зафиксировавших рекордные объемы заказов. Кроме того, Kion Group прогнозирует дальнейший рост этого показателя в 2021 году.

С восьмого по 12 марта DAX поднялся еще на 4,2%, завершив пятидневку на отметке 14502 пунктов. Очередной исторический максимум был установлен на уровне 14595 пунктов. Наиболее активное движение рынка отмечалось в понедельник и среду. Так, в первый день недели рост индекса DAX составил 3,3%, что, вероятнее всего, было обусловлено принятием в Сенате США пакета мер по стимулированию экономики в размере \$1,9 трлн. В среду же позитивная динамика

была простимулирована публикацией данных по инфляции в США, которая в феврале оказалась немного ниже ожиданий. Этот факт ослабил обеспокоенность инвесторов. Кроме того, в четверг ЕЦБ сообщил о планах во втором квартале увеличить объем покупки облигаций с рынка на фоне роста их доходностей. Данные по ВВП еврозоны за четвертый квартал зафиксировали снижение показателя на 0,7% при прогнозе 0,6%. Adidas отчитался за 2020 год лучше ожиданий рынка по прибыли и выручке. При этом компания прогнозирует «сильное восстановление» выручки в 2021 году на фоне укрепления позиций в онлайн-сегменте.

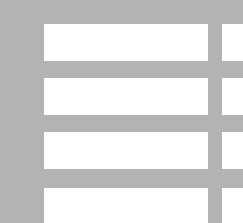


Ожидания и стратегия

Индекс DAX, обновив исторические максимумы, немного скорректировался от верхней границы канала роста. На этом фоне в ближайшие дни можно ожидать медленного снижения в сторону 14200 пунктов. Для сохранения общего позитивного тренда индексу необходимо удержаться выше 13900 пунктов. Оптимистичный сценарий предполагает рост в направлении 15000 пунктов в случае пробоя отметки 14600 в ближайшие дни.

Динамика акций и индекса DAX

| Акция | Значение на 26.02.2021 | Значение на 12.03.2021 | Изменение |
|----------------|------------------------|------------------------|-----------|
| DAX | 13786,29 | 14 502,39 | 5,2% |
| Index | 195,30 | 232,40 | 19% |
| VOW GR Equity | 66,42 | 77,10 | 16,1% |
| PAH3 GR | 65,60 | 73,94 | 12,7% |
| Equity | 69,98 | 78,64 | 12,4% |
| HEI GR Equity | 173,06 | 191,60 | 10,7% |
| KGX GR Equity | 15,00 | 16,50 | 10% |
| VOW3 GR Equity | 28,60 | 31,46 | 10% |
| DTE GR Equity | 47,85 | 52,60 | 9,9% |
| G1A GR Equity | 41,21 | 44,98 | 9,1% |
| MAN GR Equity | 243,30 | 265,50 | 9,1% |
| DPW GR Equity | 56,00 | 61,00 | 8,9% |
| MUV2 GR Equity | 71,57 | 77,85 | 8,8% |
| BMW3 GR Equity | 64,24 | 69,80 | 8,7% |
| BMW GR Equity | 71,57 | 77,85 | 8,8% |
| BNR GR Equity | 64,24 | 69,80 | 8,7% |



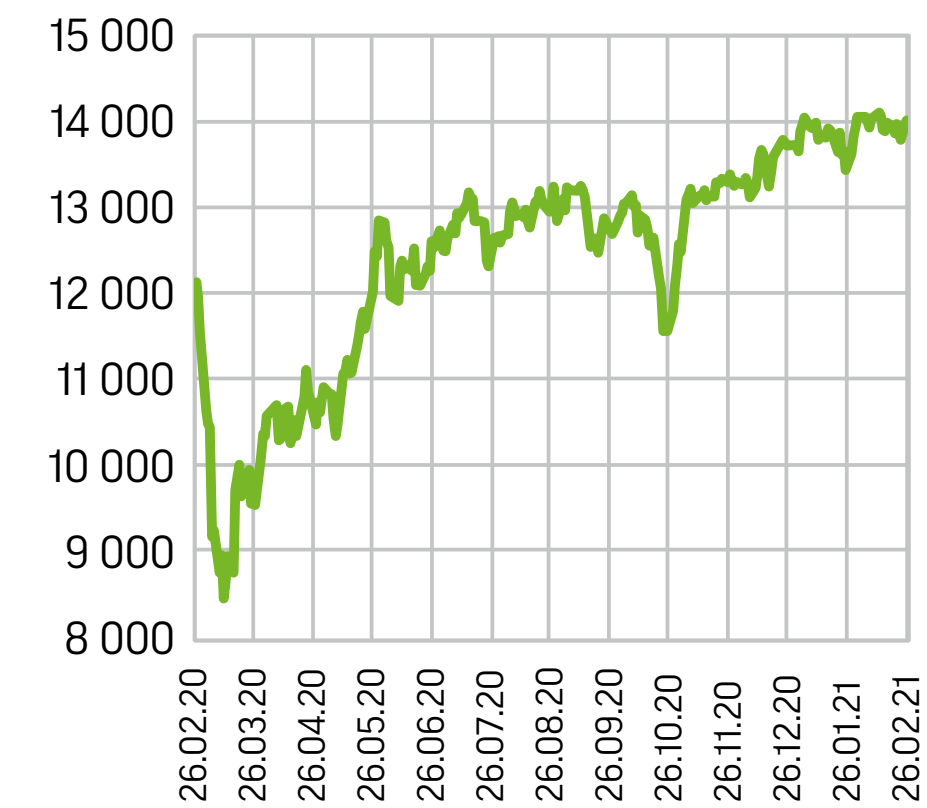
Рынок Германии

Важные новости

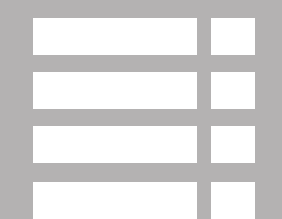
- **ЕЦБ сообщил, что не планирует изменений текущей программы по выкупу активов в рамках пандемии.** Общий объем программы, которая будет реализована до марта 2022 года, составляет 1,85 трлн евро. Ввиду того, что в первом квартале покупки оказались ниже среднего уровня, во втором квартале ЕЦБ намерен «значительно» нарастить их на фоне повышения доходностей на долговом рынке.
- **ВВП еврозоны в четвертом квартале 2020 года снизился на 0,7% кв/кв при общерыночных ожиданиях, предполагавших сокращение на 0,6%.**
- **Инфляция в еврозоне за январь составила 0,2% м/м и 0,9% г/г.** Эти значения в целом совпадают с ожиданиями аналитиков. В ближайшие месяцы рост ИПЦ прогнозируется в пределах 2% г/г, что соответствует таргету ЕЦБ.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Zalando SE

Онлайн-посол моды в ЕС

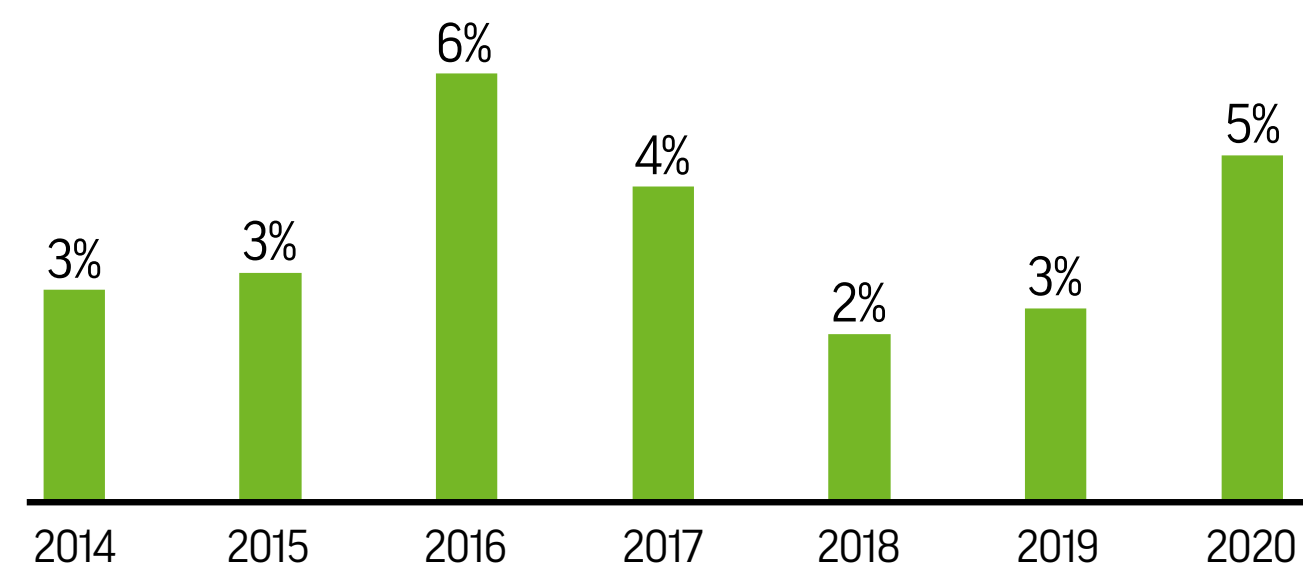
Сильные результаты за 2020 год и амбициозные планы развития до 2025-го обеспечивают акции интернет-ритейлера драйвером роста

Причины для покупки:

- 1. Сильные результаты за 2020 ФГ и планы до 2025-го.** После удачного 2020-го финансового года Zalando ставит гораздо более амбициозные цели по росту бизнеса и планирует увеличить валовый объем продаж (GMV) более чем до 30 млрд евро к 2025 году. В долгосрочной перспективе компания также намерена обслуживать более 10% общего европейского рынка моды объемом 450 млрд евро. В 2020 году выручка Zalando составила 10,7 млрд евро и темпы роста бизнеса повысились до 30,4% в годовом исчислении благодаря значительному притоку новых клиентов и высокой эффективности партнерской программы. Zalando также зафиксировала показатель EBIT в размере 420,8 млн евро с маржой 5,3% благодаря повышению операционного leverage.
- 2. Успешное начало года и улучшение прогнозов.** В первом квартале GMV компании увеличились примерно на 50%. На этом фоне Zalando прогнозирует повышение валовых продаж по итогам текущего года на 27-32%, до 13,6-14,1 млрд евро, с EBIT в диапазоне 350-425 млн евро. Менеджмент намерен продолжать инвестиции в логистическую инфраструктуру и технологическую платформу. Капзатраты на 2021 год запланированы в пределах 350-400 млн евро.
- 3. Стратегические приоритеты долгосрочного развития.** Zalando стремится соответствовать максимально широкому спектру запросов своих клиентов. В 2020 году активная клиентская база компании выросла на 25%, до 38,7 млн. С учетом этого компания продолжает инвестировать в инновационные способы взаимодействия с клиентами на существующих рынках. В 2021 году Zalando намерена расширить свое присутствие в Хорватии, Эстонии, Латвии, Литве, Словакии и Словении, а в 2022-м планирует усилить экспансию в Венгрии и Румынии.

- 4. Стратегическое партнерство с модными брендами, розничными продавцами и магазинами, взявшими курс на цифровизацию.** В четвертом квартале 2020 года доля магазинов, сотрудничающих с компанией в рамках партнерской программы, составила 24%. К концу 2020 года более 2400 магазинов были подключены к платформе Zalando в рамках программы Connected Retail. Программа продолжает развиваться ускоренными темпами: к концу февраля было подключено еще более 3400 магазинов.
- 5. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Goldman Sachs повысили целевую цену акции Zalando до 111 евро, UBS Group – до 117 евро, Royal Bank of Canada – до 119 евро, Sanford C. Bernstein – до 107 евро.
- 6. Техническая картина.** В рамках недавней коррекции акции удержались в среднесрочном растущем тренде и демонстрируют достаточно неплохой отскок с тестом сопротивления на уровне 91, при пробое которого не исключено движение в сторону максимальных уровней 102-103 евро.

Маржа EBIT с 2014 года



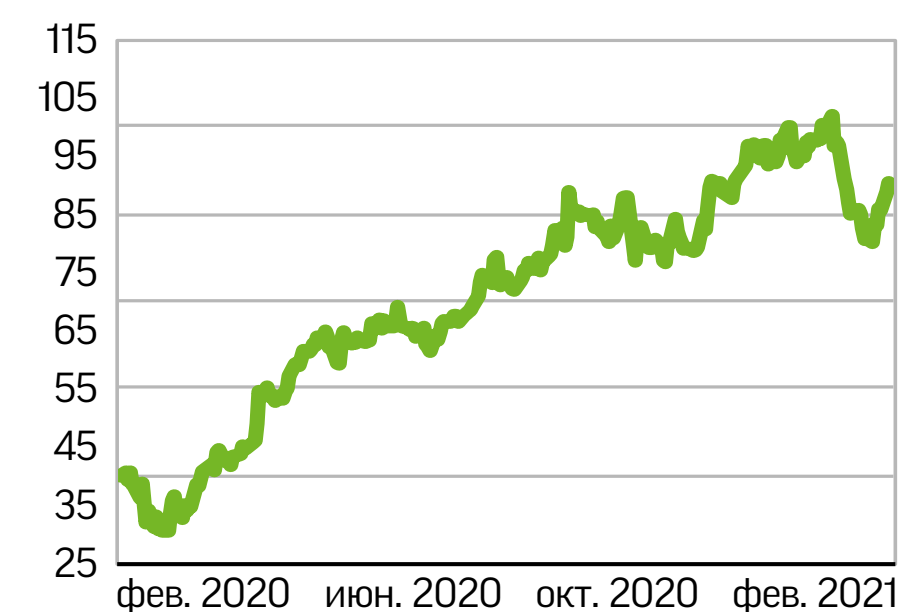
Среднесрочная идея

Zalando SE

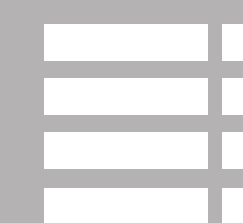
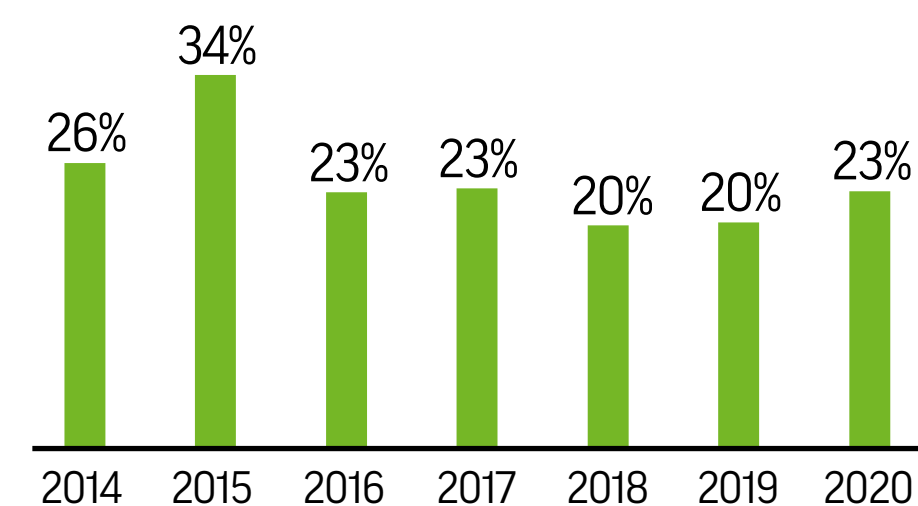
| | |
|-------------------------|------|
| Тикер на Xetra: | ZAL |
| Текущая цена: | €90 |
| Целевая цена: | €103 |
| Потенциал роста: | 13% |
| Дивидендная доходность: | - |

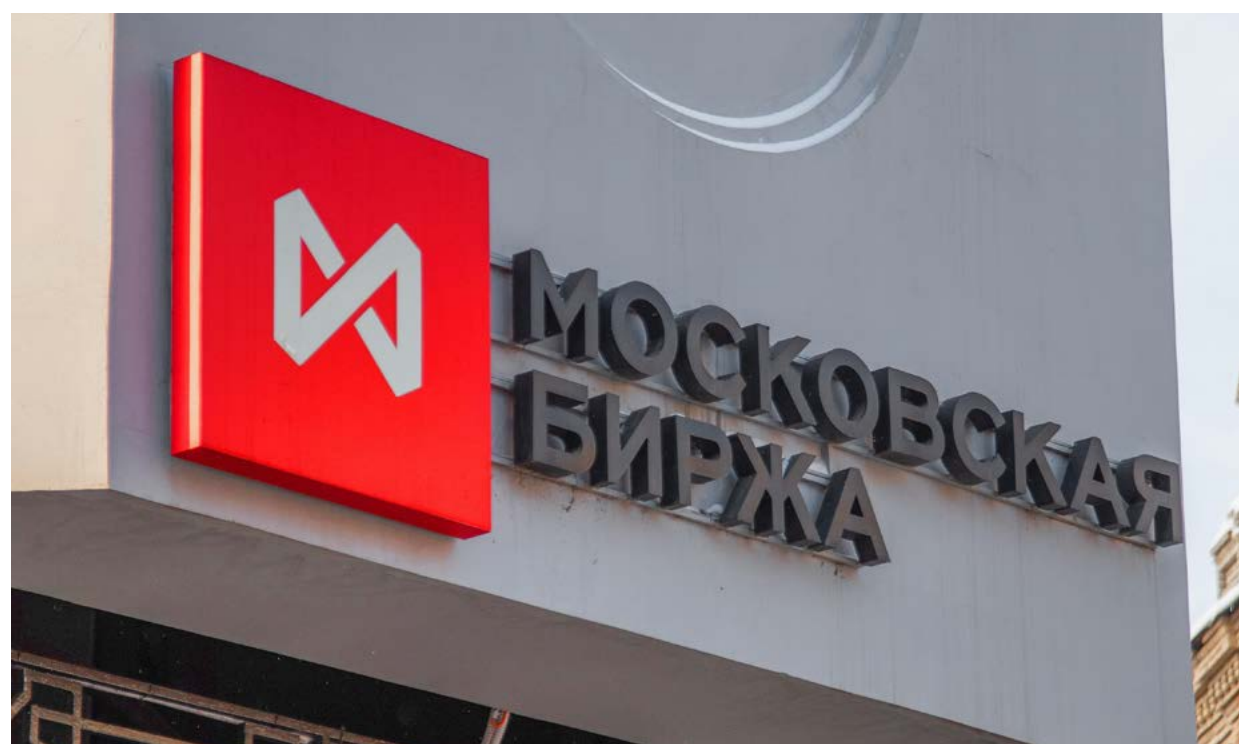


Динамика акций на Xetra



Темпы роста выручки с 2014 года





Число клиентов «Фридом Финанс» на Мосбирже в феврале превысило 105 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за февраль 2021 года, ИК «Фридом Финанс» продолжает активно расширять клиентскую базу. Количество клиентов компании составило 105,864 тыс., что на 10,2% превышает результат января 2021 года. Благодаря этому ИК «Фридом Финанс» вновь заняла восьмое место среди топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

Число активных клиентов «Фридом Финанс» в феврале выросло на 15,7% и составило 13,131 тыс. человек. По данному показателю компания заняла девятое место в рейтинге ведущих брокеров по числу активных клиентов. Объем клиентских операций компании вырос за месяц на 20,3%, до 289,3 млрд руб., что обеспечило 20-е место в рейтинге.

В рейтинге ведущих операторов по торговому обороту акций и паев в режиме основных торгов Т+, режиме переговорных сделок и режиме РПС с ЦК ИК «Фридом Финанс» впервые вошла в топ-10 игроков с результатом более 118 млрд руб.

Объем операций на ИИС составил 345,8 млн руб. против 292 млн руб. (+18,4%) месяцем ранее и обеспечил компании 16-е место по этому показателю по сравнению с 19-м в январе 2021 года.

«Результаты «Фридом Финанс» можно назвать прорывными. Росту способствует большой приток частных инвесторов на фондовый рынок. Безусловно, это успех подразделений маркетинга, аналитики и клиентского обслуживания. Российский фондовый рынок не охватывается одной Московской биржей. Конкуренция между площадками усиливается, и Санкт-Петербургская биржа (где компания занимает шестое место в рейтинге участников) в феврале впервые обошла московскую площадку по оборотам. Я ожидаю, что положительная динамика продолжится в этом году на фоне роста интереса к фондовому рынку и увеличению продолжительности торгов. На утренней сессии мы фиксируем заметную активность на Санкт-Петербургской бирже и в секции срочного рынка», — комментирует **Георгий Ващенко, начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс».**

Freedom Finance в пятерке лучших работодателей России в финансовой сфере

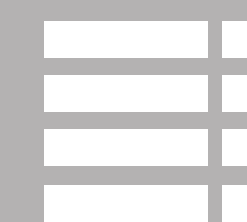
Freedom Finance заняла четвертое место среди финансовых компаний в ежегодном рейтинге работодателей России по итогам 2020 года, составляемом HeadHunter. Под единым брендом Freedom Finance в рейтинге представлены инвестиционная компания «Фридом Финанс» и «ФФИН Банк». В общем рейтинге компания заняла 18-е место среди крупных работодателей по трем независимым оценкам: HR-анкета, внутренняя оценка eNPS (employee Net Promoter Score, «чистый индекс лояльности сотрудников»), внешняя оценка кандидатов.

В 2018 году компания занимала в рейтинге 133-е место и седьмое среди финансовых компаний. Оценку работодателей HeadHunter проводит с 2013 года.

«Участие в рейтинге работодателей HeadHunter – знак качества для компаний. Я уверена, что в ближайшее время компания займет лидирующие позиции. Freedom Finance сегодня, на мой взгляд, является лучшим работодателем с точки зрения возможностей для реализации профессионального опыта, уровня доходов, устойчивости и стабильности компании как с точки зрения управления и корпоративной культуры, так и с точки зрения комфортной среды для развития, удобства офисного пространства и других условий для сотрудников», — прокомментировала событие **директор департамента по работе с персоналом ИК «Фридом Финанс» Анастасия Калмыкова.**



Инвестиционный
обзор №219
18 марта 2021
www.ffin.ru



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. Минина, д. 1
nnovgorod@ffin.ru

Новокузнецк

☎ +7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,
офис 118
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

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

Омск

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

Оренбург

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

Пермь

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

Ростов-на-Дону

☎ +7 (863) 308-24-54
БЦ Форте,
пр. Буденновский, д. 62/2
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

☎ +7 (846) 229-50-93
Ульяновская улица, 45
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

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

Сочи

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

Саратов

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

Ставрополь

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

Сургут

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

Тверь

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

Тольятти

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

Тюмень

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

Ульяновск

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

Уфа

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

Челябинск

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

Череповец

☎ +7 (8202) 49-02-86
пр-т. Победы, д. 60
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

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

