

Инвестиционный обзор



№195
25 марта 2020

Фондовый рынок США:

Весь мир в ожидании одной новости
Самым ожидаемым известием будет сообщение о том, что пик заболеваемости коронавирусом в центре пандемии, который переместился в Европу, пройден. Это принесет облегчение и Америке, где высшая точка эпидемии будет преодолена позже.

Российский рынок: До пиков высоко — до дна глубоко

Рынок Украины: В русле всеобщей распродажи

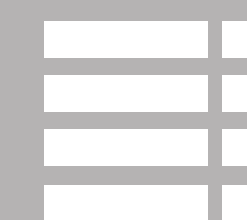
Рынок Казахстана: Защитные акции вырываются вперед

Рынок Германии: В поисках выхода из коррекции

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций

Содержание:

Рынок США. Весь мир в ожидании одной только новости	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Покупайте надолго, выбирайте лучших.....	6
Российский рынок. До пиков высоко – до дна глубоко	7-9
Инвестиционная идея. Магнит. На гребне инфляционной волны.....	10-11
Рынок Украины. В русле всеобщей распродажи	12-13
Рынок Казахстана. Защитные акции вырываются вперед.....	14-15
Среднесрочная идея. Казахтелеком. Решение для умеренно консервативных инвесторов	16
Рынок Германии. В поисках выхода из коррекции	17-18
Среднесрочная идея. SAP SE. Время оценить актив по справедливости	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. DocuSign Inc. Бенефициар эпохи COVID-19	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 25 марта.....	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. IPO Inari Medical. Новые методы лечения венозных заболеваний	28
Контакты	29

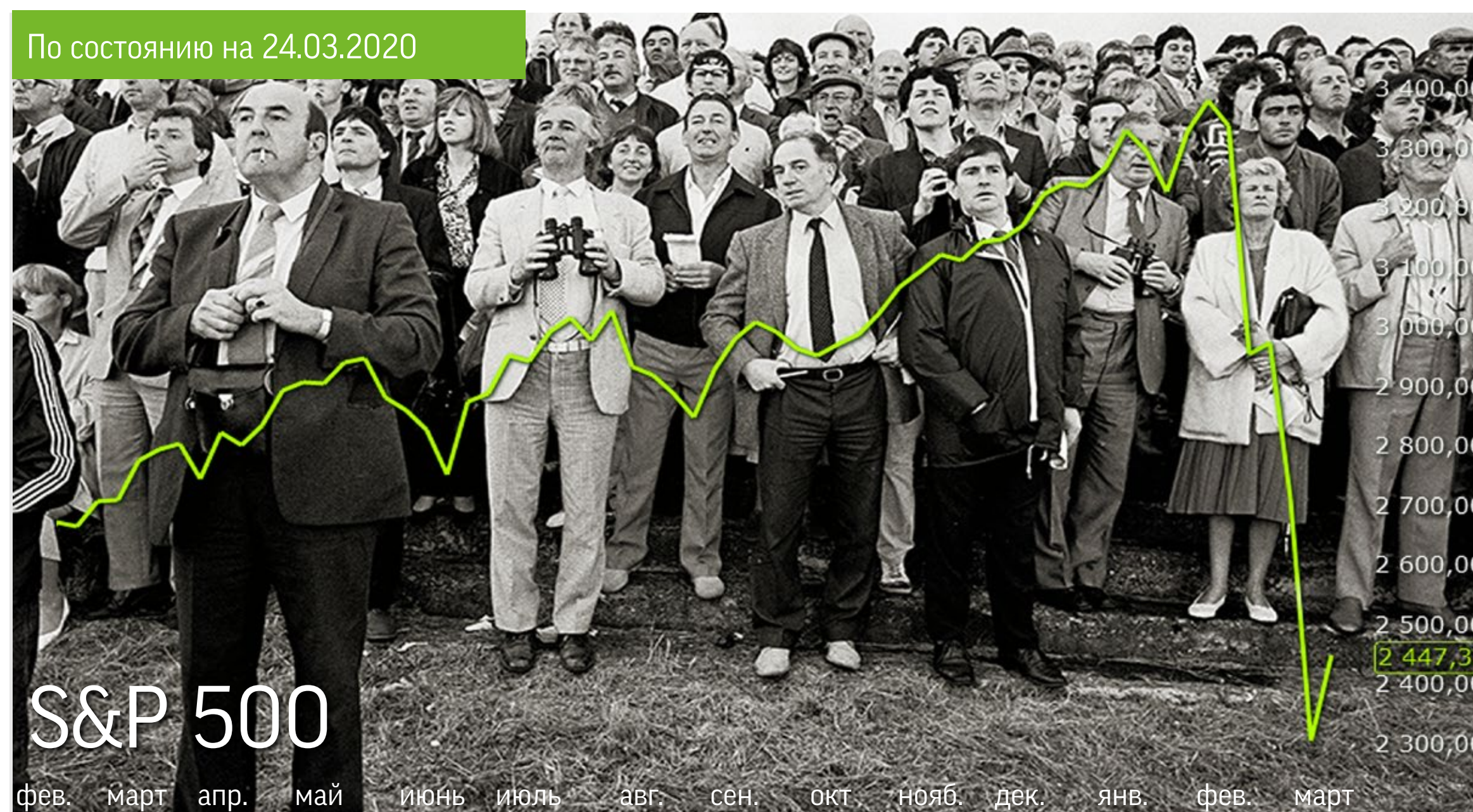


Фондовый рынок США

Весь мир в ожидании одной только новости

Самым ожидаемым известием, конечно же, будет сообщение о том, что пик заболеваемости коронавирусом в центре пандемии, который переместился в Европу, пройден. Это принесет некоторое облегчение и Америке, где высшая точка эпидемии будет преодолена позже

По состоянию на 24.03.2020

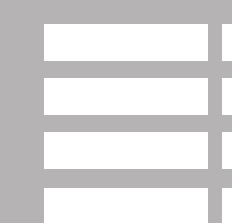


Новости одной строкой:

- 15.03.2020** ФРС вновь внепланово снизила ставку, в этот раз на 1% – до уровня 0,25%
- 23.03.2020** ФРС объявила о неограниченном QE и нескольких новых программах кредитования
- 24.03.2020** В США число пациентов с COVID-19 активно растет, в Италии эпидемия, возможно, начала замедляться
- 24.03.2020** Сенат принял закон о стимулирующих мерах на сумму более \$2 трлн

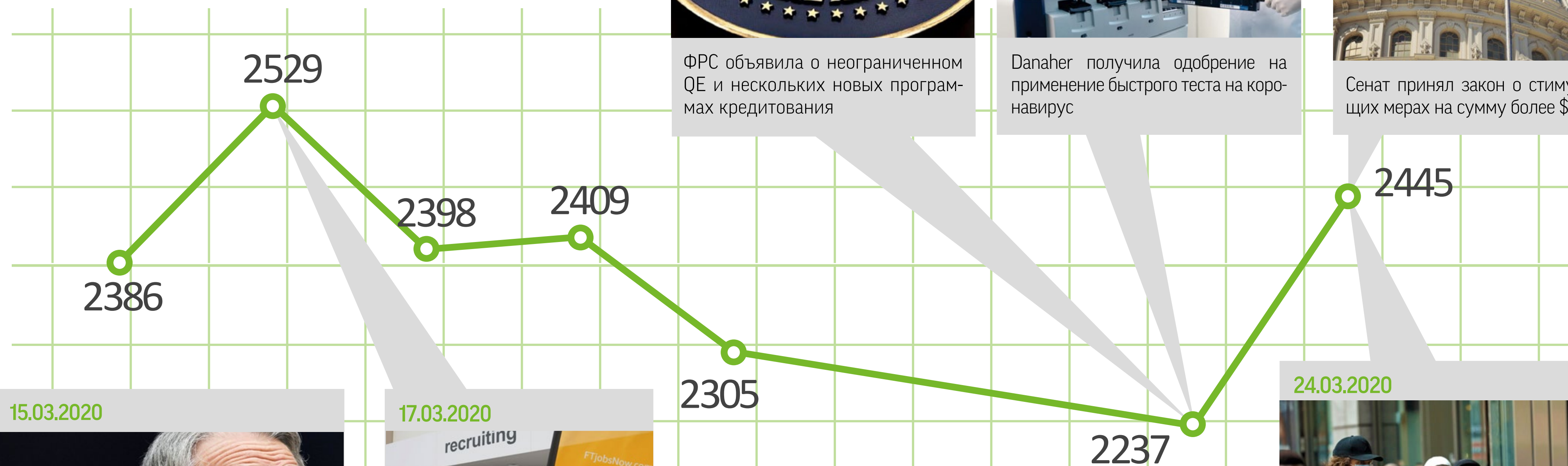
По состоянию на 24.03.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-3.82%	-24.59%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.83%	-17.04%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-3.20%	-26.08%
UUP	Доллар	2.29%	3.02%
FXE	Евро	-2.08%	-0.77%
XLF	Финансовый сектор	-5.34%	-33.32%
XLE	Энергетический сектор	-2.32%	-47.04%
XLI	Промышленный сектор	-5.88%	-32.35%
XLK	Технологический сектор	0.14%	-18.59%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-13.70%	-28.41%
XLV	Сектор здравоохранения	-7.46%	-19.77%
SLV	Серебро	11.87%	-23.62%
GLD	Золото	6.85%	-1.72%
UNG	Газ	-1.20%	-8.01%
USO	Нефть	-12.78%	-53.63%
VXX	Индекс страха	-19.42%	166.84%
EWJ	Япония	5.29%	-12.76%
EWU	Великобритания	-0.54%	-30.11%
EWG	Германия	6.08%	-26.20%
EWQ	Франция	3.77%	-27.45%
EWI	Италия	6.75%	-28.59%
GREK	Греция	7.98%	-32.32%
EEM	Страны БРИК	-2.66%	-21.02%
EWZ	Бразилия	-7.79%	-42.17%
RSX	Россия	4.50%	-30.20%
INDA	Индия	-17.85%	-36.14%
FXI	Китай	2.11%	-9.28%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (15.03-25.03.2020)



15.03.2020



ФРС вновь внепланово снизила ставку, в этот раз на 1% – до уровня 0,25%

17.03.2020



Amazon сообщил о дополнительном найме 100 тыс. работников для удовлетворения повышенного спроса на онлайн-покупки

23.03.2020



ФРС объявила о неограниченном QE и нескольких новых программах кредитования

23.03.2020



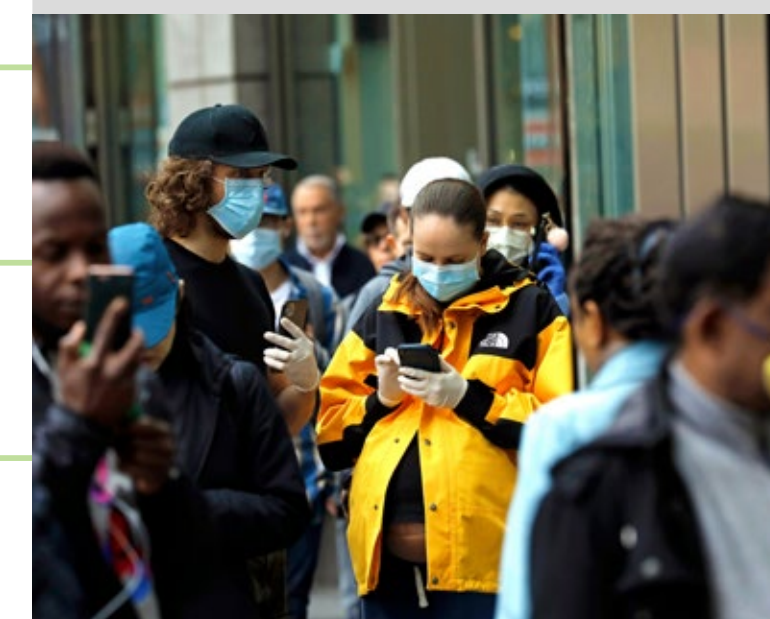
Danaher получила одобрение на применение быстрого теста на коронавирус

24.03.2020

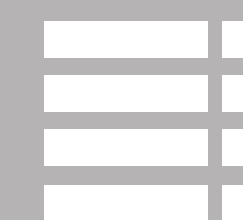


Сенат принял закон о стимулирующих мерах на сумму более \$2 трлн

24.03.2020



В Штатах число пациентов с COVID-19 активно растет, в Италии эпидемия, возможно, начала замедляться





ИК «Фридом Финанс» успешно завершила размещение биржевых облигаций

ИК «Фридом Финанс» успешно завершила размещение выпуска биржевых облигаций серии ПО1-01, номинированных в долларах США на Московской Бирже. В результате эмиссии компания привлекла \$30 млн.

Для ИК «Фридом Финанс» это второй выпуск облигаций с начала 2019 года. Для российского рынка корпоративного долга случаи эмиссии именно брокерской компании достаточно редки. Среди основных целей размещения – поддержание ликвидности и пополнение оборотного капитала, расширение продуктовой линейки, реструктуризация операционной деятельности, а также создание бенчмарка привлечения денежных средств в иностранной валюте.

Потребность ИК «Фридом Финанс» в валюте была связана с тем, что компания активно обслуживает клиентов на американском фондовом рынке и должна финансировать маргинальное кредитование клиентов по сделкам на Санкт-Петербургской бирже и операциям, проводимым через внешних брокеров.

Привлечение компанией крупной суммы в долларах

США объясняется потребностями в маргинальном кредитовании под ряд бумаг с рейтингом выше ВВ. В структуре дохода компании преобладают брокерские комиссии от операций с ценными бумагами. При этом у клиентов компании есть потребность именно в валютных инструментах.

В конце периода размещения мы намеренно не стали стимулировать продажи для реализации полного объема выпуска в связи с резко ухудшившейся экономической обстановкой, повышением волатильности на финансовых рынках, а также с ростом курса доллара США к российскому рублю.



Тимур Турлов провел видеоконференцию по ситуации на мировых рынках

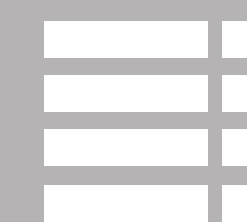
В офисе ИК «Фридом Финанс» 13 марта состоялась онлайн-видеоконференция генерального директора и главного инвестиционного стратега компании Тимура Турлова. Трансляция была организована параллельно на каналах YouTube и Instagram. Она была посвящена текущей ситуации на фондовом рынке и его перспективам и собрала более 8 тыс. зрителей.

В первой части видеоконференции Тимур Турлов рассказал о причинах масштабного обвала на американских и других ведущих фондовых площадках мира. Спикер отметил, что наблюдавшееся в течение двух недель падение стало самым быстрым и мощным за последние 30 лет, однако эти распродажи носили слишком эмоциональный характер, а фундаментальных причин для 30%-го падения от максимумов года как не было, так и нет.

Гендиректор ИК «Фридом Финанс» назвал в числе триггеров обрушения рынка объявление ВОЗ пандемии коронавируса, принятые рядом стран карантинные меры, в том числе частичную приостановку авиасообщения между США и ЕС. Между тем, как подчеркнул Тимур Турлов, в это же самое время инсайдеры, крупные фонды и такие инвесторы, как Уоррен Баффет, уже начали наращивать покупки акций наиболее надежных американских компаний. Тимур Турлов считает эту стратегию оптимальной и целесообразной, поскольку при инвестировании необходимо учитывать не сиюминутную ситуацию, а перспективы бизнеса на горизонте пяти-десяти лет. Эти перспективы глава компании «Фридом Финанс» оценивает как благоприятные, так как негативные последствия коронавируса будут сказываться на бизнесе эмитентов не дольше, чем в текущем и следующем квартале.

Вторая часть видеоконференции была посвящена ответам на многочисленные вопросы зрителей стрима. Вопросы касались наиболее перспективных в текущих условиях инвестиционных идей на американском и российском рынке, вероятности быстрого отскока после наблюдавшегося падения. Также слушателей интересовали наиболее интересные идеи среди ближайших IPO, начавшаяся ценовая война на нефтяном рынке и ее последствия, прогнозы для российской экономики и курса рубля.

Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.fff.ru



Самое главное

Покупайте надолго, выбирайте лучших

С момента выхода предыдущего обзора рынок снизился еще примерно на 10%. Такой спад за две недели в «обычное» время воспринимался бы как весьма заметное движение. Но, когда индекс за одну сессию теряет около 12%, а на следующий день растет на 6%, -10% за десять торговых сессий удивляет уже не сильно. Вообще, изменение в пределах 3-4% выглядит вполне умеренным. Удивительно, как быстро и как сильно может измениться восприятие! С такой запредельной волатильностью, кажется, возможно все. Но возможен ли быстрый рост, если не до максимумов, то хотя бы до 3000-3100 пунктов по S&P500? Давайте посмотрим.

Сенат США после обсуждений, продолжавшихся в течение нескольких дней, принял закон о мощнейших стимулах для экономики в размере порядка \$2 трлн. Поможет ли эта мера американским компаниям и потребителям? Безусловно. Отразится ли этот эффект на фондовом рынке? Конечно! И даже раньше, чем начнет действительно работать. Это произойдет уже в ближайшие дни? А вот здесь есть нюансы. Несомненно, можно обеспечить ликвидностью финансовые рынки и даже каждого американца лично, однако нельзя заставить потребителя, на-



Ожидаем

- Сохранения высокой волатильности, движения S&P 500 в широком диапазоне 2100-2600 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



пример, заказать круиз, если он того не захочет. А если человек подозревает, что его здоровью угрожает опасность, то он не отправится в путешествие, сколько бы денег у него ни было. То есть эффект от предоставляемой ликвидности обязательно будет, и во многом он отразится именно на котировках акций. Но заметный рост американского рынка возобновится тогда, когда начнет замедляться рост числа новых случаев заражения коронавирусом в США.

Также стоит учесть, что основной негативный эффект от мероприятий по сдерживанию эпидемии отразился на макроэкономических показателях в марте. Основной массив соответствующих данных станет известен преимущественно в апреле. Квартальные отчеты также начнут публиковаться только с 14 апреля. Инвесторам нужна эта информация, чтобы понять, насколько прогнозы по снижению прибыли соответствуют действительности. До выхода этих данных покупательская активность останется невысокой.

Сейчас по-прежнему время, подходящее для долгосрочного инвестора. Проводить спекуляции стоит тщательно и с запасом контролируя риски. Если обращали внимание на компании, о которых я писал в прошлом выпуске, то заметили: JD.com (JD), Gilead Sciences (GILD) и Walmart (WMT) были лучше рынка и за прошедшие две недели почти не снизились в цене. В этом обзоре обратите внимание на инвестиционную идею DocuSign (DOCU), а также на Amazon (AMZN), Danaher (DHR) и Oracle (ORCL) из [раздела новостей](#). Все эти компании весьма устойчивы к спаду, а сформированный из их акций портфель имеет высокие шансы показать хорошее движение именно в ближайшие недели.

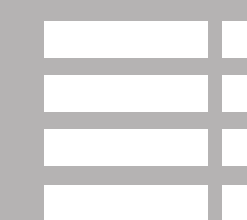
Важные новости

ФРС на внеочередном заседании 15 марта снизила ставку сразу на 1%, до диапазона 0-0,25%. За две недели ставка опустилась на 1,5%, и оба раза эта мера принималась на экстренных заседаниях. Последний раз ставка Федрезерва доходила до 0% в 2008 году и держалась на этом уровне в течение следующих семи лет. Регулятор указывает на различия между ситуацией 2008 года и теперешним состоянием дел, подчеркивая, что положение экономики в настоящее время гораздо устойчивее. Тогда же ФРС заявила, что увеличит объем покупок облигаций на рынке до \$700 млрд.

23 марта ФРС объявила, что будет покупать неограниченный объем казначейских облигаций и ипотечных ценных бумаг, чтобы поддержать финансовый рынок. Ранее лимит на покупку активов был установлен на уровне \$700 млрд. Кроме того, Федрезерв анонсировал несколько новых программ кредитования в объеме \$300 млрд для поддержки пострадавших в результате пандемии компаний.

На 24 марта общее число зараженных коронавирусной инфекцией в мире превысило 350 тыс., умерло более 15 тыс. человек. Штаты Делавэр, Луизиана и Огайо присоединились к Калифорнии, Иллинойсу и Нью-Йорку, введя режим карантина для своих жителей. Гонконг запретил въезд всем нерезидентам на четырнадцать дней. Индия пытается закрыть большинство своих городских регионов, а премьер-министр Японии Синдзо Абэ заявил о переносе Олимпийских игр на 2021 год. В Италии 21-22 марта были ужесточены ограничения, в частности, почти полностью прекратили работу промышленные предприятия. Вторник, 24 марта, стал вторым днем подряд, когда в Италии фиксировалось замедление роста числа новых случаев заражения COVID-19.

20 марта Республиканцы обнародовали законопроект о стимулировании экономики в размере \$1 трлн. 24 марта после длительного обсуждения он был принят. Общая сумма стимулов была увеличена до \$2 трлн и включает в себя в том числе прямые выплаты американцам в расчете \$1200 на взрослого и \$500 на ребенка, \$367 млрд в поддержку малого бизнеса, \$250 млрд в поддержку крупного бизнеса, \$50 млрд в поддержку авиакомпаний и туристической индустрии, а также увеличение пособий по безработице и дополнительные деньги для больниц. В том числе законопроект включает механизм дополнительной поддержки через кредиты от ФРС на сумму до \$4 трлн.



Российский рынок

До пиков высоко – до дна глубоко

Фондовый рынок во власти коррекции, рубль обесценивается

Российский рынок продолжил отрицательную динамику, хотя темпы падения замедлились. Индекс РТС потерял половину капитализации почти за три месяца. Темпы обвала стали рекордными за долгое время. Акции российских компаний падают вследствие резкого снижения котировок на мировых сырьевых и фондовых площадках, а ослабление рубля усугубляет коррекцию.

Меры, предпринимаемые финансовыми и политическими властями для борьбы с разрастанием экономического кризиса, пока не в силах остановить падение рынков, хотя меры эти порой беспрецедентны. Так, ФРС объявила о нелимитированном выкупе активов, а ранее снизила ставку почти до нуля. Это должно способствовать быстрому возвращению рынков на траекторию роста. Но помогать необходимо в первую очередь домохозяйствам и бизнесу. Из-за карантинных мер резко сокра-

щаются объемы международных перевозок, розничных продаж товаров и услуг, закрываются многие предприятия. Статданные, которые показали бы глубину экономического кризиса, еще не вышли, но есть опасения, что их публикация вызовет новую волну падения на фондовых биржах.

Говорить о сроках восстановления российского фондового рынка преждевременно. На то, чтобы вернуть утраченные позиции, может уйти много месяцев. В принципе, на наш взгляд, формировать долгосрочные позиции с горизонтом инвестирования два-три года можно начинать уже сейчас. После глубокого кризиса в первую очередь отрастают акции компаний потребительского сектора, розничные банки, затем восстанавливаются котировки сырьевых гигантов, далее в рост идут бумаги телекомов и энергетиков.

Ожидаем

По нашим оценкам, на фондовом и валютном рынке сохранится высокая волатильность. Обвал котировок, вероятнее всего, сменится стремительным отскоком, но он, в свою очередь, продлится недолго. Возврат выше 3000 пунктов по индексу Мосбиржи вряд ли возможен в ближайшие месяцы, а восстановление индекса РТС до прежних уровней может занять более года. Потолок отскока – 10-15% от текущих уровней. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 77-90, при условии что нефть будет торговаться в коридоре \$20-30 за баррель.

Наша стратегия

Рекомендуем к покупке бумаги FXMM, поскольку спрос на защитные активы будет стабильным. Из краткосрочных идей – покупка Сбербанк, ВТБ, ЛУКОЙЛа, Магнита, Ленты. Для инвестиций на долгий срок среди акций больше всего подходят бумаги Мосбиржи, НЛМК, ММК.

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



Ключевые индикаторы по рынку

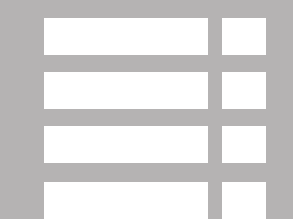
Акция	Значение на 23.03.2020	Значение на 10.03.2020	Изменение, %
MMBБ	2 253	3 002	-24,95%
РТС	883	1 446	-38,93%
Золото	1 545	1 646	-6,14%
BRENT	25,57	55,60	-54,01%
EUR/RUR	85,978	71,07	20,98%
USD/RUR	80,125	65,325	22,66%
EUR/USD	1,0727	1,0879	-1,40%

Индекс РТС



Рынок усилил падение. Индекс РТС опустился до четырехлетнего минимума, а индекс Мосбиржи – до двухлетнего. Пара USD/RUB взлетела на максимум с начала 2016 года, в диапазон 80-85. Впрочем, темпы коррекции на отечественных фондовых площадках и ослабление рубля несколько замедлились, а в отдельные дни наблюдался значительный отскок.

Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости компаний



ГК ПИК отчиталась за 2019 год по МСФО. Выручка девелопера увеличилась на 14% год к году, до 280 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 60% и достиг 67 млрд руб. Прибыль повысилась на 68%, до 45 млрд руб. По итогам текущего года ПИК ожидает объем продаж на уровне 400 млрд руб. за счет ввода новых жилищных комплексов в столичном регионе.



ВСМПО-Ависма представила результаты по международным стандартам за прошлый год. Выручка металлургического гиганта составила \$1,63 млрд (105,4 млрд руб.). Показатель EBITDA крупнейшего производителя титана оказался на уровне \$562 млн (36,4 млрд руб.). Прибыль выросла на 31%, достигнув \$321 млн (20,7 млрд руб.).



Акрон опубликовал годовой отчет по МСФО. Выручка производителя удобрений увеличилась на 6% в рублевом выражении, до 114 млрд руб. (\$1,7 млрд). Показатель EBITDA составил 35,8 млрд руб. (\$552 млн), сократившись на 3% по сравнению с прошлогодним уровнем. Прибыль компании составила 24,8 млрд руб. (\$383 млн), увеличившись на 86% за год.

Динамика котировок акций

За лидерство боролись акции, которые снижались меньше остальных. В итоге на положительную территорию вышли бумаги компаний потребительского сектора. Поводом для их роста стали сильная перепроданность и ажиотажный спрос на отдельные товары повседневного спроса. Аутсайдерами оказались префы Мечела.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 23.03.2020	Значение на 10.03.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FXCN ETF	2826	2940	-3,88%
FXDE ETF	1730	2007,5	-13,82%
FXGD ETF	848,6	818,2	3,72%
FXKZ ETF	178,3	180,9	-1,44%
FXMM ETF	1602	1601,3	0,04%
FXRB ETF	1536	1689	-9,06%
FXRL ETF	2310,5	2583,5	-10,57%
FXRU ETF	875,1	868,4	0,77%
FXRW ETF	0,7341	0,8714	-15,76%
FXTB ETF	815,6	733,5	11,19%
FXUS ETF	3191	3570	-10,62%
MTEK ETF	1107,2	1138,4	-2,74%
RUSB ETF	2097,5	1985	5,67%
RUSE ETF	1421,5	1562,5	-9,02%
SBCB ETF	1257,2	1192,2	5,45%
SBGB ETF	1110,6	1145	-3,00%
SBMX ETF	1048	1170	-10,43%
SBRB ETF	1024,9	1033,2	-0,80%
SBSP ETF	964,8	1064	-9,32%
TRUR ETF	4,975	5,065	-1,78%
VTBA ETF	619,3	691,2	-10,40%
VTBB ETF	1087	1118,7	-2,83%
VTBE ETF	581,5	666,7	-12,78%
VTBH ETF	651,7	701,4	-7,09%
iFXIT ETF	5423	5850	-7,30%
VTBM ETF	1007,5	1005,8	0,17%
iFXIT ETF	5850	6019	-2,81%

Акция	Значение на 23.03.2020	Значение на 10.03.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	793,6	829	-4,27%
НЛМК	108,36	118,04	-8,20%
ММК	33,18	38,38	-13,55%
ГМК Норникель	16240	21230	-23,50%
Распадская	90,5	88,88	1,82%
Алроса	57,56	68,61	-16,11%
Полюс	8423	9381,5	-10,22%
Мечел - ао	56,7	76,99	-26,35%
Мечел - ап	49,3	87	-43,33%
Русал	21,595	31	-30,34%
Polymetal	1025	1222	-16,12%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	183,37	201,2	-8,86%
Сбербанк-ап	174,2	193,18	-9,83%
ВТБ	0,0316	0,03745	-15,62%
АФК Система	11,86	13,64	-13,05%
Мосбиржа	91,6	90	1,78%
Сафмар	451,2	491,8	-8,26%
TCS-гдр	924,2	1131	-18,28%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	168,35	171	-1,55%
НОВАТЭК	806	963	-16,30%
Роснефть	274	326,5	-16,08%
Сургут-ао	26,095	30,835	-15,37%
Сургут-ап	35,02	37,92	-7,65%
ЛУКОЙЛ	4175,5	4549	-8,21%
Башнефть - ао	1501	1744,5	-13,96%
Башнефть - ап	1190	1579,5	-24,66%
Газпромнефть	265,5	324	-18,06%
Татнефть - ао	503,8	530	-4,94%
Татнефть - ап	465,2	527	-11,73%



Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.fff.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям в США

Компания QIWI plc (QIWI) 24 марта отчиталась о результатах за четвертый квартал и 2019 год. Общая чистая выручка выросла на 7%, до \$101,0 млн. EBITDA на скорректированной основе увеличилась на 9%, до \$26,0 млн, а чистая прибыль повысилась на 15%, до \$18,9 млн. Выручка по итогам года выросла на 18%, до \$374,5 млн, чистая прибыль на скорректированной основе поднялась на 61%, до \$107,9 млн. Краткосрочный рост котировок почти на 7% сменился снижением на 5%.

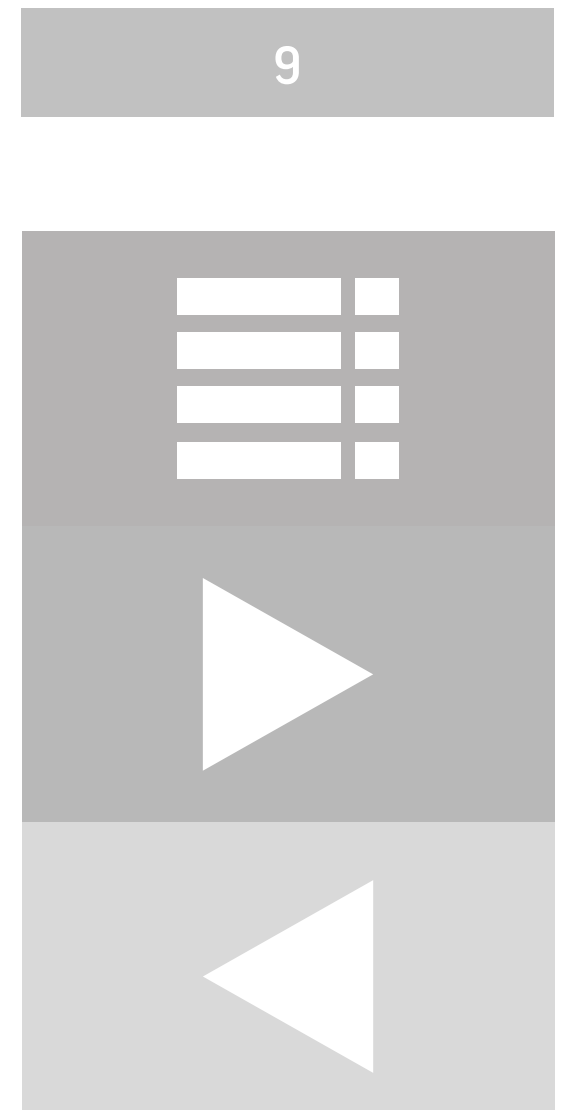
Российский технологический гигант Yandex хочет запустить международный парк роботакси, использующий его программное обеспечение для беспилотных автомобилей в течение нескольких ближайших лет. Об этом агентству Reuters 12 марта сообщил руководитель направления самоуправляемых автомобилей Дмитрий Полищук. Новость не поддержала котировки, снижающиеся вместе с мировыми рынками.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 23.03.2020	Значение на 10.03.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,564	4,94	-7,61%
Русгидро	0,577	0,5705	1,14%
ОГК-2	0,53	0,596	-11,07%
Юнипро	2,416	2,786	-13,28%
ТГК-1	0,0093	0,01363	-31,77%
Энел	0,8275	0,9	-8,06%
Мосэнерго	1,685	1,97	-14,47%
ФСК ЕЭС	0,149	0,17128	-13,01%
Россети - ао	1,0401	1,2186	-14,65%
Потребительский сектор			
Магнит	2986	2669,5	11,86%
Х 5	2065,5	1835	12,56%
Лента	154,6	143,4	7,81%
Детский мир	84,5	102,58	-17,63%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	262,1	294,8	-11,09%
Ростелеком - ао	65,4	75	-12,80%
Ростелеком - ап	58,45	69,2	-15,53%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	62,7	80,2	-21,82%
НМТП	8,07	8,99	-10,23%
Трансконтейнер	8565	8585	-0,23%



Инвестиционная идея

МАГНИТ

На гребне инфляционной волны

Ускорение инфляции и ослабление рубля будет способствовать улучшению основных финансовых показателей ретейлера

Название компании: ПАО «Магнит»
Тикер: MGNT
Текущая цена акций: 2 780 руб.
Целевая цена акций: 3 641 руб.
Потенциал роста: 31%
Стоп-аут: 2 640 руб.

Если ускорение инфляции на базе снижения курса рубля не носит шокового характера, оно традиционно благоприятно сказывается на ключевых показателях ретейлеров. В случае ускорения инфляции к концу года до 5% при текущем ослаблении рубля маржа чистой рентабельности одного из наших среднесрочных фаворитов – розничной сети Магнит со второго квартала 2020 года может начать повышаться в направлении 2% при увеличении темпов роста выручки до 12% г/г. Такое развитие событий обеспечит компании повышение чистой прибыли до 30,5 млрд руб. против 28,7 млрд в среднем за

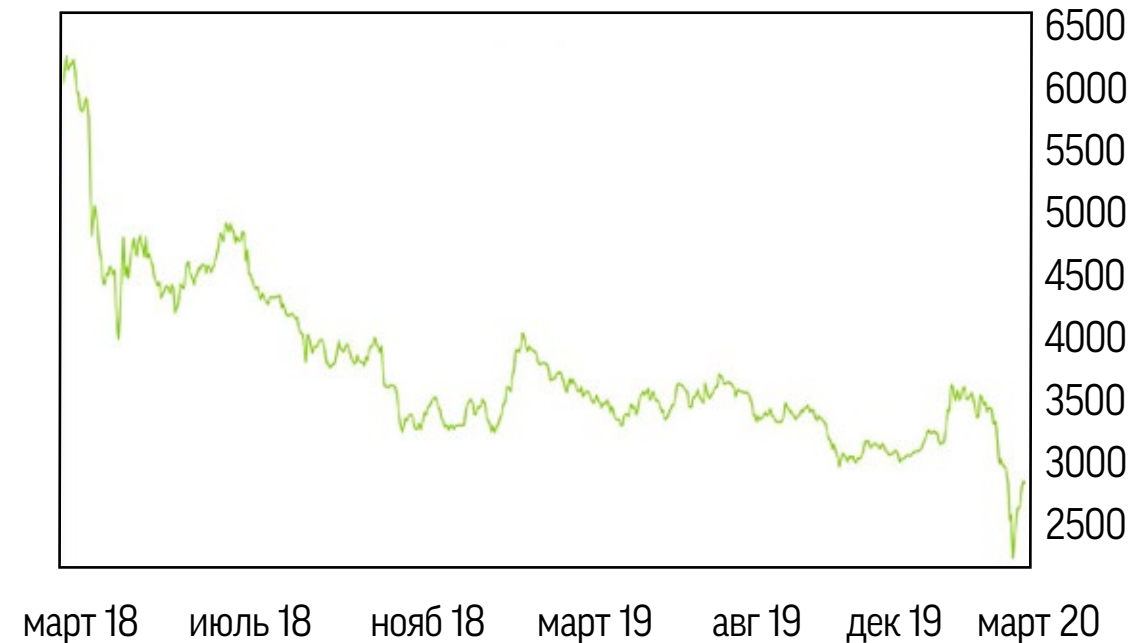
последние три года.

Ключевой акционер Магнита – Группа ВТБ, которая инвестировала в ретейлера три года назад и инициировала программу его трансформации. Мажоритарий по-прежнему верит в успех этой стратегии, хотя пока она не принесла однозначно позитивных результатов.

Розничная сеть немного недооценена по мультипликаторам PE, PS и P/BV. Риски связаны с увеличением соотношения между чистым долгом и EBITDA до 3,9х, однако, если компании удастся добиться запланированных темпов роста выручки и повыше-



Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	1 237 015,46	1 368 705,39	1 515 841,22	1 697 742,17
ЕБИТДА, млн. руб.	135 913,93	134 474,66	166 549,20	186 535,11
Чистый доход, млн. руб.	24 617,15	11 072,17	30 316,82	25 466,13
Доход на акцию	53,77	52,65	110,02	91,26
Операционная маржинальность	11%	10%	11%	11%
Чистая маржа	2%	1%	2%	2%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,63	0,7
EV/EBITDA	6,53	6,8
P/E	21,95	23,1
P/Revenue	0,24	0,3
P/CF	3,79	4
P/FCF	9,74	7,3

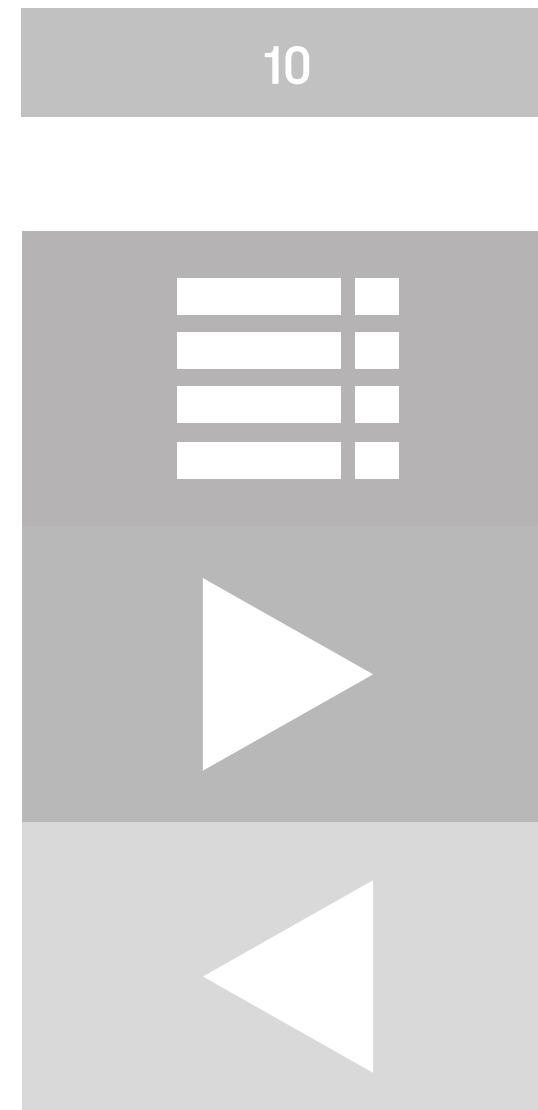
	4Q2019	2020
Долг к активам	0,6	0,6
Долг к акционерному капиталу	3	3,7
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,7	0,7
Текущая ликвидность	0,8	0,8
Быстрая ликвидность	0,1	0,1
Коэффициент Альтмана	1,8	1,9

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MGNT:RX	-0,50%	13,33%	-17,59%	-10,55%	-18,99%
IMOEX	-2,53%	0,26%	-26,83%	-25,09%	-8,82%
RTS	-3,44%	-7,70%	-41,47%	-41,86%	-26,45%
Russell 2000	-3,17%	-4,17%	-41,46%	-41,38%	-32,67%
S&P 500	-3,30%	-7,99%	-33,73%	-31,43%	-17,70%
NASDAQ Composite	-3,70%	-12,38%	-29,40%	-22,78%	-9,99%

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



Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

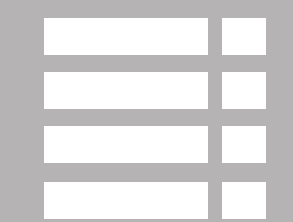


ния маржи, данный показатель опустится до приемлемых 3,2х. Фактор высокой ликвидности складских запасов повышает уровень быстрой ликвидности компании до нормальных с точки зрения оценки рисков значений около единицы.

Акционеры компании на внеочередном собрании 24 декабря утвер-

дили дивиденд по итогам девяти месяцев 2019 года в размере 147,19 руб. на акцию, что при сохранении стабильности выплат эквивалентно годовой доходности 7% к текущей цене обыкновенных акций компании. Таргет по бумаге Магнита на 2020 год – 3 641,39 руб.

**Инвестиционный
обзор №195**
25 марта 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины В русле всеобщей распродажи

За последние две недели снижение продемонстрировали ведущие украинские акции, облигации и валюта



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина

Украинский рынок, отражаемый индексом UX, несмотря на низкую торговую активность, пережил обвал для фондовых площадок мира обвал, потеряв 9,24%. Триггерами падения стали входящие в индекс акции Турбоатома (-8,04%), Райффайзен Банка (-16,62%), Укрнафты (-0,85%), Центрэнерго (-5,95%) и Донбассэнерго (-8,11%). Существенно просели также бумаги МНР S.A. (-19,51%). Подорожали за указанный период лишь акции Ferrexpo (+5,8%).

Еврооблигации Украины за прошедшие две недели достигли новых минимумов по цене и максимумов по доходности, сместившейся в диапазон 11,5-14% годовых. В целом ставки подросли на 1,7-5,1 п.п., особенно значительным этот рост был на коротком отрезке кривой. В частности, доходность самых «коротких» бумаг с погашением в начале сентября этого года увеличилась с 8% до 13,1%, доходность еврооблигаций с погашением в 2022 году поднялась с 9,5% до 14%. В то же время рост доходности на длинном отрезке кривой был не столь значительным: ставки бумаг с погашением в 2027 году увеличились на 2,9 п.п., до 13%, а ставки самых длительных по дюреции бондов с погашением в 2032 году повысились на 1,7 п.п., до 11,6%.

Государственный Ощадбанк, согласно установленному графику, в полном объеме осуществил выплату в сумме \$250 млн, то есть 50% общего объема эмиссии еврооблигаций

на \$500 млн. Также банк выплатил купон. Выпуск был осуществлен Ощадбанком в виде нот участия в кредите (loan participation notes, LPN) в 2013 году, а в 2015-м был репрофилирован в рамках договоренностей со Специальным комитетом кредиторов в соответствии с требованиями Механизма расширенного финансирования (Extended Fund Facility) Международного валютного фонда. Репрофилирование выпуска еврооблигаций предусматривало среди прочего амортизационную структуру погашения и продление конечного срока погашения. Остаток основной суммы будет погашаться десятью равными частями каждые полгода с сентября 2020 года до 20 марта 2025-го.

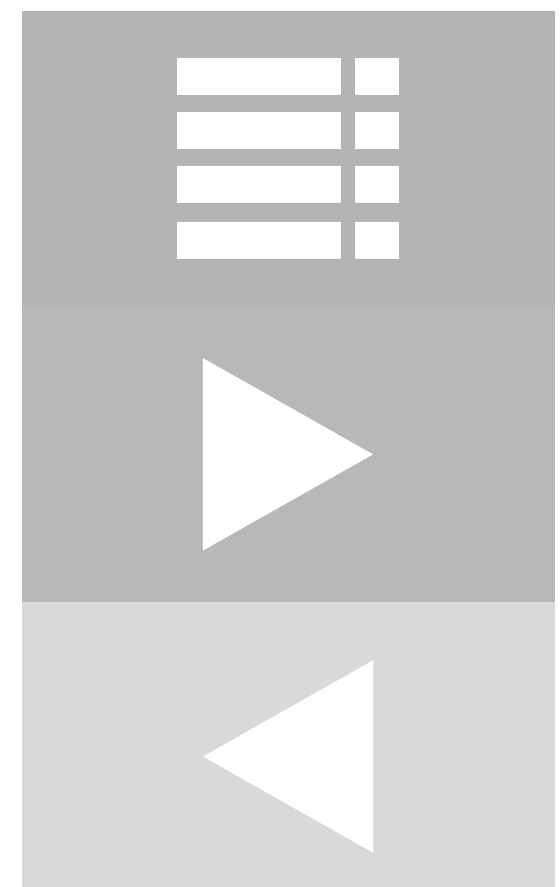
Украинская гривна продолжила девальвационный тренд, обесценившись с начала года на 18%. Сейчас национальная валюта находится на локальных минимумах конца 2018 года. Паника на валютном рынке потребовала активного вмешательства Национального банка, который за март продал валюты на \$2,2 млрд. Для сравнения: до марта объем покупок регулятора с рынка составил лишь \$0,7 млрд. В то же время, благодаря снижению цен на импортные энергоносители (нефть и газ), а также незначительному, до 10%, удешевлению экспортных товаров Украина, по словам представителей центробанка, получила запас прочности.

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 10.03.2020	Значение на 24.03.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 526,97	1 385,89	-9,24
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,37	0,311	-16,62
Укрнафта, (UNAF)	141,1	139,9	-0,85
Центрэнерго, (CEEN)	8,4	7,9	-5,95
Ferrexpo (FXPO), GBp	112	118,5	5,8
Донбассэнерго, (DOEN)	27	22,11	-18,11
Турбоатом, (TATM)	11,2	10,3	-8,04
МНР S.A., (MHP)	219,9	177	-19,51
USD/UAH	24,92	28,11	12,8

Ожидания

Рекомендуем держать акции Райффайзен Банк Аваль до получения дивидендов. Акции Мироновского хлебопродукта рекомендуем к покупке. Напомним, что обе компании стабильно платят высокие дивиденды с доходностью соответственно 19% годовых в гривне и 12% (LSE) в долларах США по текущим ценам. В бумагах МХП на LSE сохраняется значительный потенциал роста до \$10,2 с текущих \$6,2.



Рынок Украины

Важные новости

- **ДТЭК Рината Ахметова задолжал государству за газ уже 1,6 млрд гривен.** Компания перестала оплачивать газ, который отбирает для производства тепла и электроэнергии на Луганской ТЭС.
- **Dragon Capital покупает небоскреб 101 Tower в Киеве.** Антимонопольный комитет Украины (АМКУ) предоставил разрешение Dragon Capital Investments Limited на опосредованное приобретение через 101 Limited (обе компании зарегистрированы на Кипре) акций кипрской Cyp Rose Holding Limited. Сделка должна обеспечить Dragon Capital более 50% голосов в высшем органе управления компанией Cyp Rose Holding Limited.
- **Украина приостановила экспорт спирта из-за коронавируса.** Государственное предприятие Укрспирт временно прекратило поставки своей продукции из-за пандемии коронавируса. «Мы приняли государственную позицию в первую очередь позаботиться об украинцах. Из-за пандемии коронавируса мы наблюдаем повышенный спрос на медицинский спирт не только внутри страны, но и извне», – отметил и. о. директора ГП Сергей Блескун.
- **Укрзализныця выплатила по еврооблигациям около \$60 млн.** Оператор железных дорог страны своевременно перечислил порядка \$60 млн по еврооблигациям, размещенным в объеме \$500 млн в 2013 году, через специально созданную компанию Shortline plc.



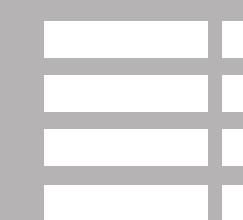
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Нацбанк повысил ставку до 12%

Рынок Казахстана попал под давление из-за обвала на зарубежных фондовых площадках и в ценах на нефть, а также ввиду ослабления тенге

Предыдущие две недели выдалась довольно непростыми для казахстанского фондового рынка. Курс национальной валюты упал на 15%, а экономика уже начала тестировать на себе влияние низких цен на нефть и карантина в двух крупнейших городах страны. Тем не менее индекс KASE держался уверенно: за две недели он поднялся на 0,5% при обвальном падении на внешних площадках. На графике же картина выглядит еще оптимистичнее. Котировки оттолкнулись от нижней границы недавно сформированного обширного канала и смогли подняться выше минимумов августа 2019 года. Это дает рынку возможность сохранить импульс движения при улучшении внешнего фона. Вперед начали выходить активы из защитного сектора во главе с акциями Казатомпрома. Напомним, что урановый гигант получает 90% выручки в долларах США, что делает его акции консервативной среднесрочной инвестицией. Рост на 5,5% и 6,7% продемонстрировали акции Kcell и Казахтелекома на фоне введенного в Казахстане режима ЧП. С 6 по 20 марта курс доллара к тенге подскочил с 381 до 446, что заставило Нацбанк поднять базовую ставку до 12%. Повышение базовой ставки негативно влияет на дивидендные фишки, такие как акции Народного банка и Казтрансойла. Тем не менее у компаний все еще остается запас роста перед



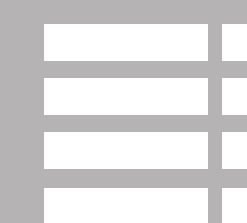
началом дивидендного сезона в конце апреля. К тому же инициатива правительства заставить национальные компании выплатить до 100% прибыли в качестве дивидендов может увеличить интерес к таким компаниям, как Казахтелеком и Казатомпром. Также необходимо отметить, что держатели облигаций Народного банка 12 марта решили убрать ковенанты, сдерживавшие возможности по повышению дивидендов вплоть до 100% от чистой прибыли.

Ожидания и стратегия

Недавняя информация о намерении правительства увеличить дивиденды нацкомпаний способна стать драйвером роста для индекса KASE на ближайший месяц. Позитивный импульс может сохраниться, что позволит индексу преодолеть отметку в 2140 пунктов. Интересными для покупки по-прежнему выглядят акции Казатомпрома, KEGOC и Казахтелекома. Также мы предполагаем, что котировки Народного банка могут показать рост на объявлении рекомендации по дивидендам.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 22.03.2020	Значение на 12.03.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 149,09	2 139,18	0,5%
Казатомпром (KASE)	5 240,00	4 707,01	11,3%
Казахтелеком (KASE)	25 150,00	23 566,40	6,7%
K Cell (KASE)	2 400,00	2 274,00	5,5%
Bank of America (KASE)	9 749,00	9 321,50	4,6%
KEGOC (KASE)	1 635,00	1 596,00	2,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	239,38	237,00	1,0%
K Cell (GDR)	5,98	5,98	0,0%
Халык Банк (KASE)	119,62	128,29	-6,8%
KAZ Minerals PLC (GDR)	315,80	343,80	-8,1%
Казтрансойл (KASE)	825,00	910,00	-9,3%
KAZ Minerals PLC (KASE)	1 739,98	1 967,27	-11,6%
Халык Банк (ADR)	8,00	11,20	-28,6%



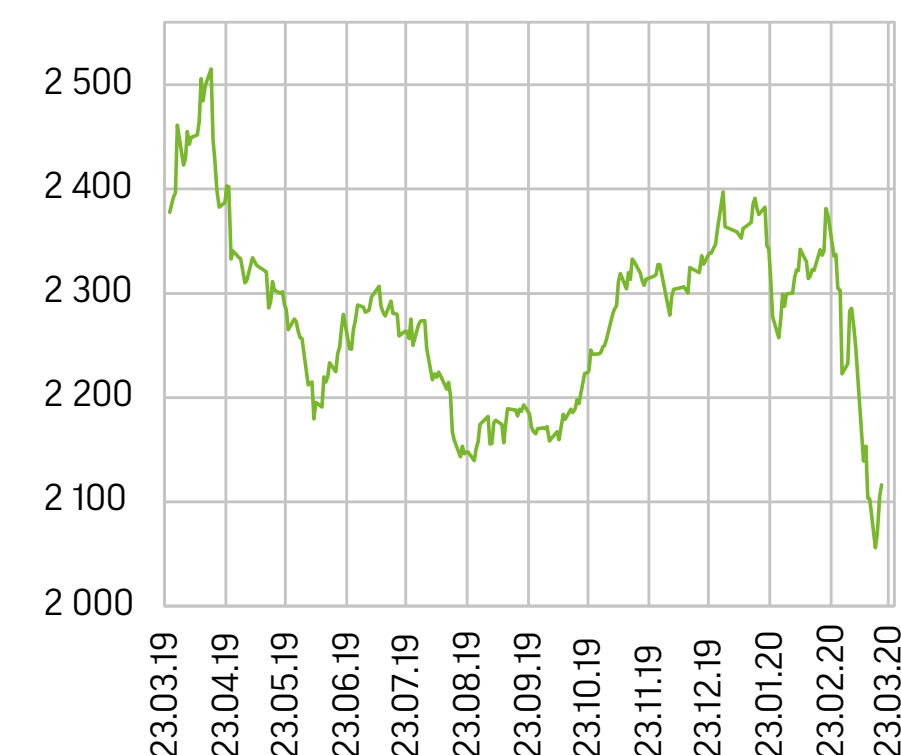
Рынок Казахстана

Важные новости

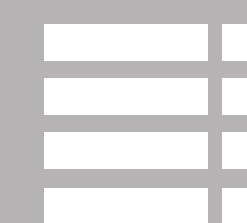
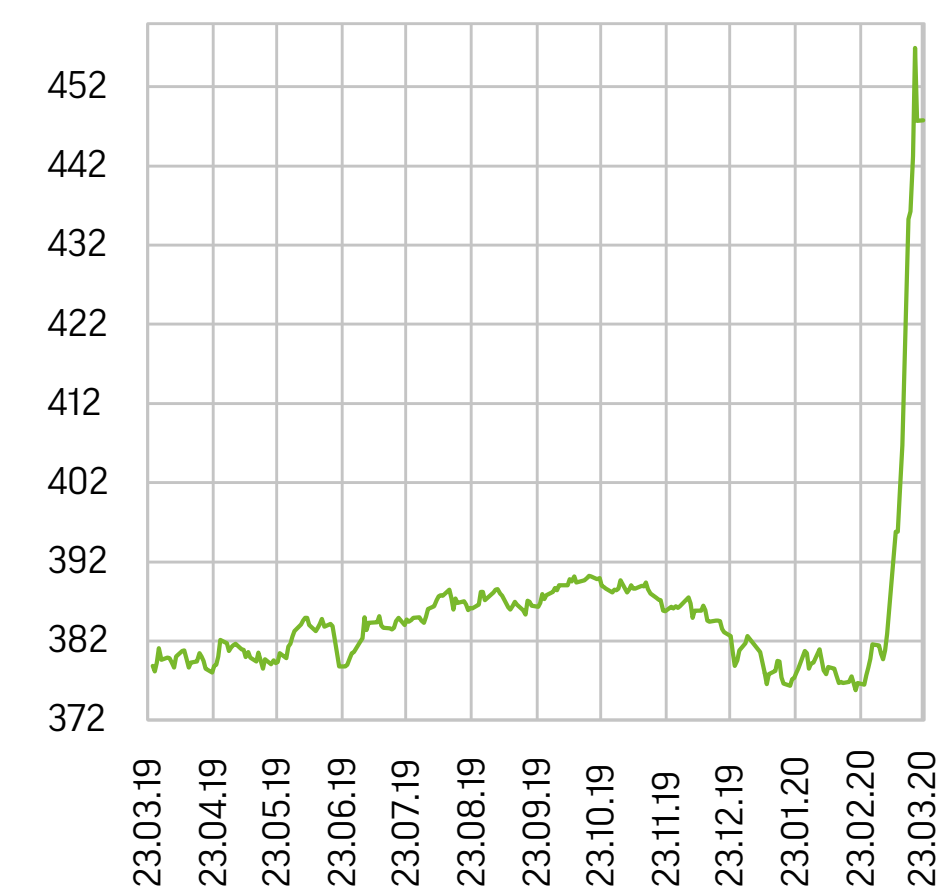
- **Народный банк увеличит дивиденды.** Держатели международных облигаций HSBKe5 и BTASe16 проголосовали за отмену ковенантов, ограничивающих размер дивидендов Народного банка 50% чистой прибыли. Теперь банк может выплатить акционерам до 100% чистой прибыли за 2019 год.
- **Казтрансойл представил отчет о финансовых результатах за 2019 год.** В целом он оказался умеренно позитивным. Компания сумела нарастить чистую прибыль по сравнению с показателем 2018-го, несмотря на обесценение грузинской дочерней компании, что увеличивает вероятность повышения дивидендов в этом году.
- **Касым-Жомарт Токаев обязал нацкомпанию увеличить дивиденды.** Президент Казахстана поручил Нацбанку и правительству составить план поэтапного возврата валютных депозитов квазигоскомпаний в финансовую систему страны, а также выплатить государству дивиденды в размере до 100% от чистого дохода.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Решение для умеренно консервативных инвесторов

В период мощной коррекции, вызванной пандемией коронавируса, инвесторы переключают внимание на устойчивые к негативным последствиям этого фактора компании, такие как Казахтелеком

Причины для покупки:

1. Удачный отчет за 2019 год. Компания ожидаемо улучшила все свои финансовые показатели после завершения сделки по покупке KCell и Теле2. Чистая прибыль Казахтелекома достигла 60,3 млрд тенге и побила державшийся семь лет рекорд. Для столь крупной покупки компании пришлось выпустить облигации, однако уже проявилось несколько позитивных синергетических эффектов от поглощений. Во-первых, существенно увеличился свободный денежный поток Казахтелекома, несмотря на то, что в 2019 году оператору пришлось потратить во много раз больше средств на обслуживание долга. Это позволит компании с запасом погашать тело долгов, а также платить дивиденды своим инвесторам. Во-вторых, повысилась рентабельность по EBITDA. Особенно ярко этот синергетический эффект проявился в отчете KCell, которому удалось существенно урезать свои расходы. Также причиной подобного развития событий могла стать консолидация рынка мобильной связи вокруг двух игроков, что увеличивает их гибкость в плане определения операционных и рыночных стратегий.

2. Устойчивость к фактору коронавируса. На текущий момент в условиях паники на глобальных фондовых рынках и ослабления тенге акции Казахтелекома на казахстанской бирже выглядят довольно устойчиво. Причина кроется в том, что бизнес оператора связи не подвержен влиянию карантинных мер и не испытывает снижения спроса на свои услуги. Даже наоборот, режим самоизоляции выгоден представи-

телям телекоммуникационной отрасли, так как люди более склонны к повышенному потреблению интернет-контента в условиях карантина. У Казахтелекома нет валютных долгов, поэтому на его бизнес мало влияет ослабление тенге. При этом цена акций оператора связи за 2019 год снизилась на 18%. Негативным фактором в текущей рыночной ситуации является неблагоприятная конъюнктура для проведения SPO, которое уже не раз откладывалось. Тем не менее акции Казахтелекома устойчивы с фундаментальной точки зрения и представляют интерес для консервативных инвесторов. В свою очередь, требование правительства повысить дивиденды за 2019 год может стать спекулятивным драйвером роста.



АО «Казахтелеком»

Тикер KASE: KASE

Текущая цена: 251 50 тенге

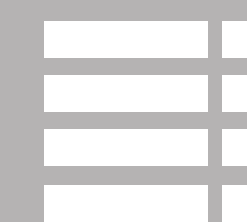
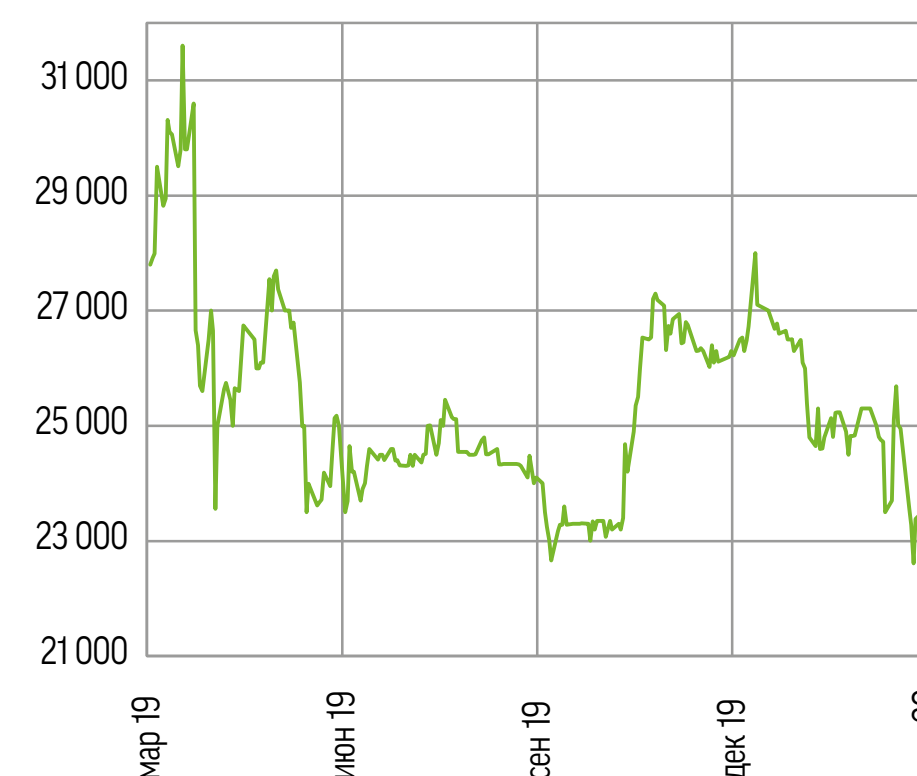
Целевая цена: 28 000 тенге

Потенциал роста: 11,4%

Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Динамика KZTK на KASE



Рынок Германии

В поисках выхода из коррекции

Индекс DAX пережил самое быстрое падение с октября 2008 года, потеряв за неделю более 20% из-за глобальной паники по поводу эпидемии COVID-19

Неделя с 9 по 13 марта для немецких акций оказалась самой сложной с октября 2008 года. Индекс DAX потерял сразу 20% своей стоимости на фоне стремительного распространения коронавируса COVID-19 практически по всей Европе. Большинство стран объявили чрезвычайное положение и установили массовые карантинные меры. Эта ситуация негативна для различных отраслей экономики. Больше всего страдают компании, связанные с туризмом, а также с пассажирскими авиаперевозками. Указанная неделя началась с падения на 7,94%, усугубленного обвалом цен на нефть из-за неудачных переговоров между Саудовской Аравией и Россией. Обрушение нефтяных котировок потянуло за собой вниз все компании энергетического сектора. В четверг, 12 марта, индекс DAX упал сразу на 12,24% в связи с приостановкой авиасообщения между США и Евросоюзом, а также с тем, что ЕЦБ не снизил процентные ставки, заявив об отсутствии проблем с ликвидностью в системе. Акции Deutsche Post 10 марта выросли более чем на 6%, так как компания отчиталась о более высокой, чем предполагал консенсус, чистой прибыли за четвертый квартал.

Период с 16 по 20 марта оказался относительно неплохим для немецкого фондового рынка по сравнению с предыдущей неделей. Индекс DAX упал на 3,28%, все пять торговых дней проведя в условиях повышенной волатильности. В понедельник индекс снизился на 5,3%, во вторник вырос на 2,25%, чтобы вновь опуститься на 5,6% в среду и показать



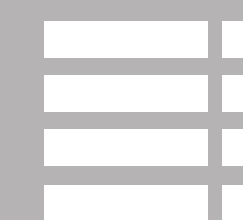
отскок в конце недели на 2% и 3,7%. Начало недели не задалось для рынков, даже несмотря на снижение ставки ФРС до 0%. Большинство стран Европы продолжило закрывать границы, а также предотвращать перемещения и массовые скопления людей. Тем не менее положительную реакцию фондовых индексов вызвали некоторые заявления монетарных и фискальных властей о мерах поддержки потребительского спроса и предоставлении дополнительной ликвидности участникам рынка. Статистика заболеваемости коронавирусом продолжала ухудшаться в Италии, Испании, Франции и Германии. Пока здесь ежедневно фиксируется рост числа инфицированных COVID-19.

Ожидания и стратегия

После обвала DAX настало время отслеживать сигналы для частичного входа в подешевевшие активы, так как индекс держится выше долгосрочной трендовой линии. На текущий момент на четырехчасовом графике наблюдается отыгрыш «бычьей» дивергенции. Индексу необходимо в ближайшее время пробить нисходящую трендовую линию, идущую от самых максимумов, на уровне около 10000 пунктов, чтобы рассчитывать на полный разворот.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 24.03.2020	Значение на 10.03.2020	Изменение, %
DAX Index	9 339,86	10 475,49	-10,8%
MAN GR Equity	41,60	45,00	-7,6%
OSR GR Equity	32,50	45,28	-28,2%
VNA GR Equity	43,41	48,04	-9,6%
DB1 GR Equity	110,65	139,40	-20,6%
DWNI GR Equity	31,35	34,66	-9,5%
EOAN GR Equity	8,09	9,90	-18,3%
BEI GR Equity	91,94	95,96	-4,2%
SHL GR Equity	35,67	35,33	1,0%
FME GR Equity	56,34	67,48	-16,5%
UN01 GR Equity	22,62	25,32	-10,7%
RWE GR Equity	22,01	28,38	-22,4%
SY1 GR Equity	83,08	89,92	-7,6%
BMW3 GR Equity	36,08	42,84	-15,8%



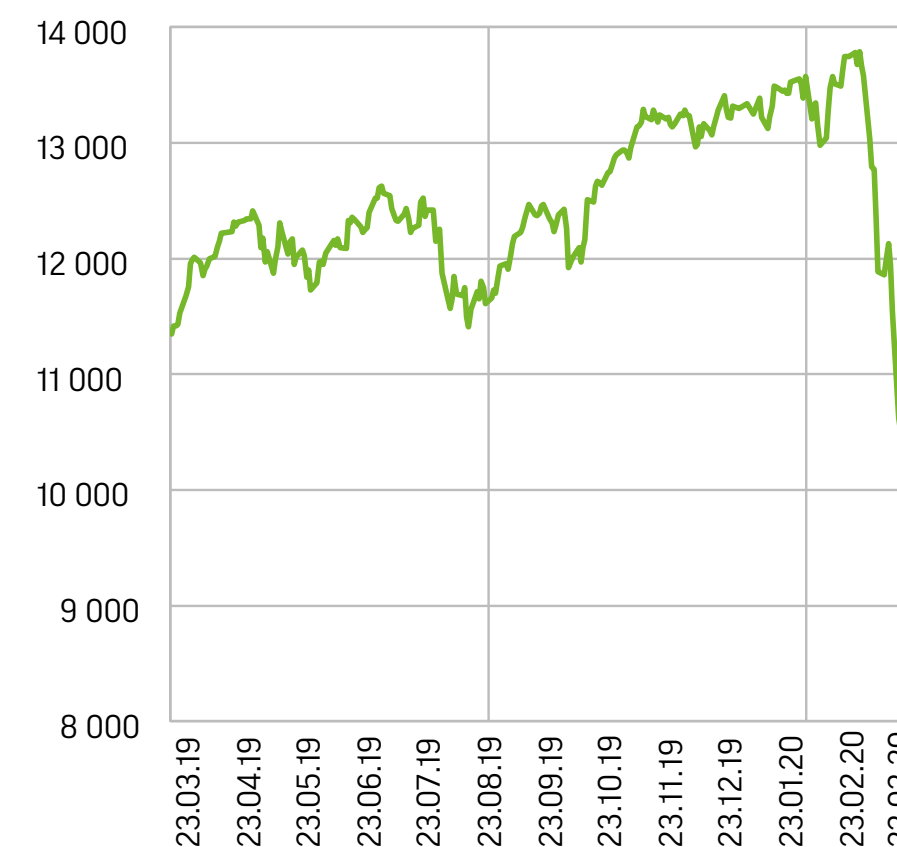
Рынок Германии

Важные новости

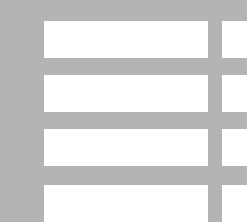
- Предварительные данные Ifo по индексу бизнес-климата за март зафиксировали самое быстрое снижение с 1991 года. Индекс упал с 96 пунктов до минимума августа 2009 года на уровне 87,7 пункта.
- 12 марта глава ЕЦБ Кристин Лагард заявила об отказе снижать спреды по гособлигациям, покупая их, что спровоцировало усиление распродажи на рынке госдолга Италии. Неделей позже глава регулятора анонсировала программу экономических стимулов путем покупки различных активов, включая государственные и корпоративные облигации, на сумму до 750 млрд евро.
- Правительство Германии намерено потратить дополнительные 122,5 млрд евро на поддержание экономики, а также создать фонд для спасения от банкротств объемом 500 млрд евро.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



SAP SE

Время оценить актив по справедливости

SAP подтвердила прогноз на 2023 год, повысила дивиденды и наладила плодотворное сотрудничество с Goldman Sachs

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

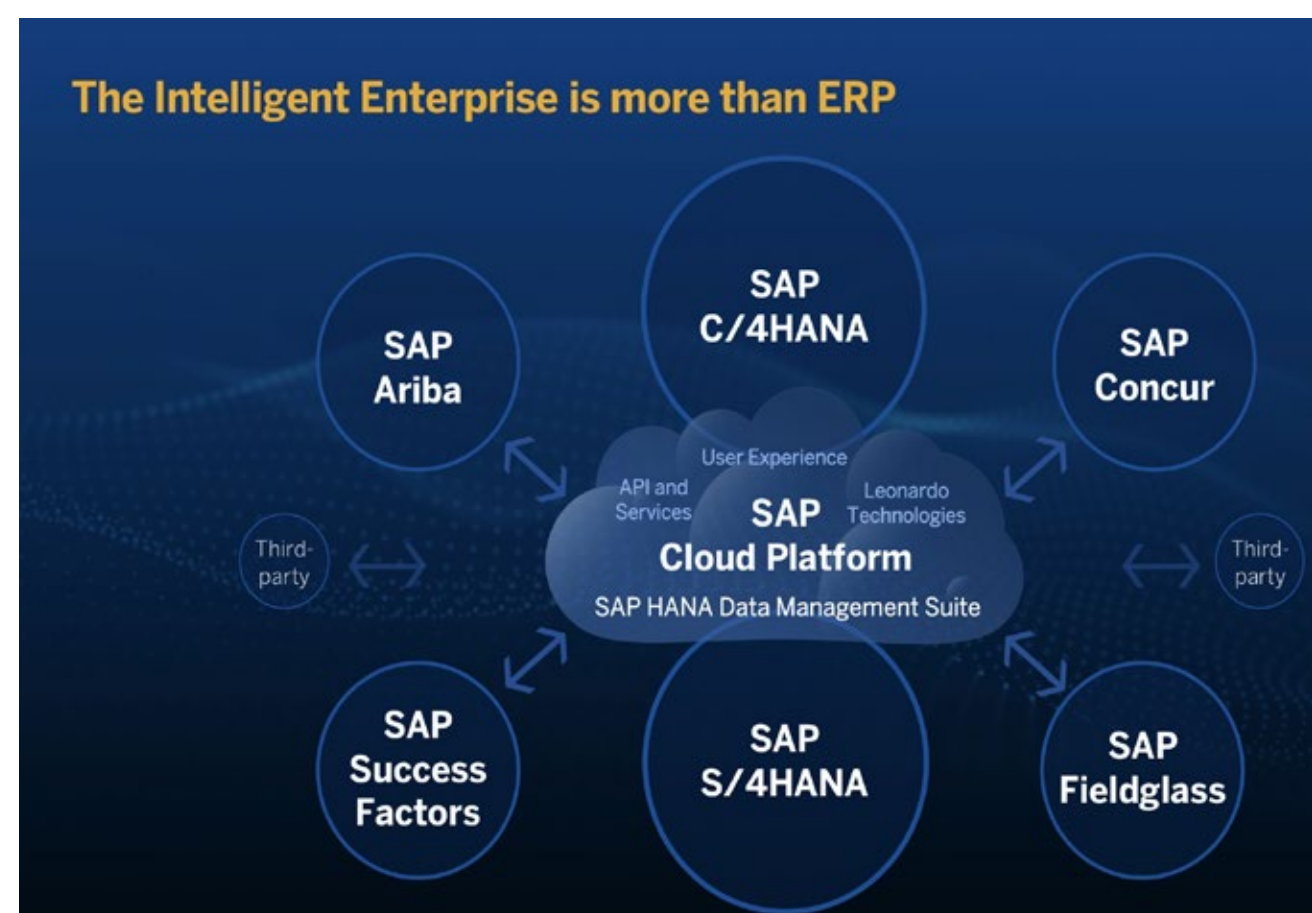
1. Отчет за четвертый квартал 2019 года. Выручка компании выросла на 8,2% г/г, до 8,04 млрд евро, EPS оказалась на уровне \$1,37 евро. План руководства на текущий год предполагает повышение выручки до диапазона 29,2-29,7 млрд евро и операционной прибыли – до 8,9-9,3 млрд евро против с 27,63 млрд и 8,21 млрд евро в 2019 году соответственно. Компания также подтвердила прогноз на 2023 год, предполагающий выручку на уровне 35 млрд евро. Совет директоров утвердил повышение дивидендов на 5,3% – с 1,50 евро до 1,58 евро.

2. SAP и Goldman Sachs объявили о введении новшеств в SAP Ariba. SAP Ariba в партнерстве с Goldman Sachs Transaction Banking предлагают клиентам финансовые решения для трансграничных платежей, оптимизирующие и удешевляющие оплату иностранным поставщикам в местной валюте. Основные преимущества платформы: повышение эффективности за счет упрощения сверки платежей по счетам, отслеживание в режиме реального времени, прозрачность затрат на банковские комиссии и другие преимущества. К сети SAP Ariba подключено более 4,6 млн компаний в 190 странах мира, а объем платежей составляет \$3,2 трлн в год.

3. Последние обновления инвестдомов. Выпустившие обновления по SAP 12 аналитиков рекомендуют покупать акции компании. Самый высокий таргет на уровне 150 евро уста-

новили Exane BNP Paribas и MainFirst Bank AG, целевая цена Jyske Bank – 140 евро. Goldman Sachs и Morgan Stanley определили свои цели на отметках 125 евро и 114 евро. Из 40 рекомендаций, 33 «покупать», шесть «держат» и лишь одна «продавать».

4. Техническая картина. На фоне коррекции главного индекса Германии (DAX) акции SAP упали на 28,5%, однако удержались выше поддержки 86 евро. На текущий момент котировки отскочили от этой отметки и тестируют сопротивление на уровне 92,5 евро. В случае его пробоя возможен рост до 104 евро (+12,5%).



Среднесрочная идея

SAP SE

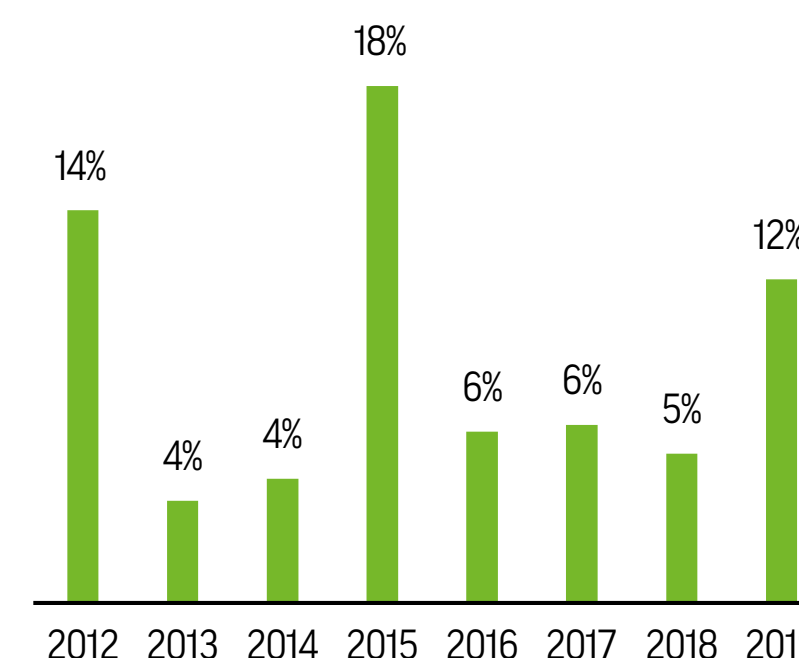
Тикер на Xetra: SAP
Текущая цена: €91
Целевая цена: €133
Потенциал роста: 46%
Дивидендная доходность: 6,51%



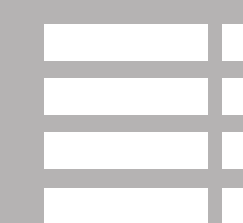
Динамика акций SAP на Xetra



Темпы роста выручки с 2012 года



Инвестиционный обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



12 марта **Boeing (BA)** сообщил, что в январе впервые с начала ведения такой статистики зафиксирован нулевой показатель продаж. Покупатели получили только продукцию, заказанную еще в 2019 году. На этом фоне производитель самолетов сообщил о тяжелом положении с оборотными средствами. Деньги, привлеченные в виде коротких займов на сумму \$13,8 млрд в феврале, будут израсходованы полностью до конца марта. Основные негативные факторы, на которые ссылается Boeing, – отсрочка сертификации модели 737 MAX, а также эпидемия коронавируса, заставляющая перевозчиков пересматривать планы расширения авиапарков.

17 марта рейтинговое агентство S&P снизило кредитный рейтинг Boeing с A- до BBB.

В тот же день стало известно, что Boeing хочет получить «десятки миллиардов долларов» в виде государственных кредитных гарантий и другой помощи, поскольку сталкивается с надвигающимся кризисом ликвидности из-за огромного экономического спада, вызванного эпидемией коронавируса, затрагивающего весь авиационный сектор. Об этом Reuters сообщили два источника, знакомых с ситуацией.

Boeing подтвердил, что ведет переговоры с администрацией США о краткосрочной поддержке. Дональд Трамп уже заявил, что правительство окажет такую поддержку всей отрасли.

Акции Boeing стали лидерами снижения в составе индекса DJ-30: с начала года котировки компании теряют уже более 60%.



13 марта **Oracle (ORCL)** успешно отчиталась за четвертый квартал 2019-го, зафиксировав оборот \$9,8 млрд, что на 1,9% больше результата за аналогичный период предыдущего года. В среднем компания с мая 2018-го показывала прирост не выше 0,5%. Скорректированная прибыль на акцию выросла до 97 центов против 87 центов годом ранее и консенсус-прогноза 96 центов. На этом фоне компания также анонсировала программу buy back на \$15 млрд, что в совокупности с объемами выкупа за три предыдущих квартала составит \$29 млрд против \$30 млрд за 2018 год.

Что важно, на фоне многих компаний, которые снижают прогнозы по прибыли, прогноз менеджмента компании не был пессимистичным.

20 марта JP Morgan повысил целевую цену по Oracle до \$55, что предполагает потенциал роста 14% от текущих уровней.

Акции Oracle весьма устойчивы к текущему спаду на рынке. С начала года котировки компании теряют менее 10% при падении индекса S&P500 более чем на 24%.



17 марта **Amazon (AMZN)** сообщил о дополнительном найме 100 тыс. работников для удовлетворения повышенного спроса на онлайн-покупки в условиях вспышки коронавируса.

Компания открыла дополнительные вакансии на полный и неполный рабочий день для работников складов и доставки. До конца апреля в США оплата труда этих сотрудников будет повышена на \$2 в час.

В течение прошедших кварталов интернет-ритейлер открыл в США более 20 магазинов Amazon Go без кассиров. Концепция оказалась востребованной и может стать еще более успешной в период социального дистанцирования. Вероятно, это стало одной из причин, которая побудила компанию продавать лицензию на Amazon Go.

Пока Amazon не называет розничные сети, которые уже согласились купить лицензию. Однако известно, что интернет-ритейлер общался с представителями **Walmart (WMT)** и **Target (TGT)** о лицензировании своей технологии.

Напомним, что концепция магазина Amazon Go предполагает отсутствие касс и продавцов. Покупатели входят в торговый зал после сканирования специального приложения, набирают товары в корзину и выходят. Стоимость покупок автоматически списывается с их счета, привязанного



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



к приложению магазина. В настоящее время в США работает 26 магазинов Amazon Go, включая первый крупный продуктовый магазин в Сиэтле. Amazon – один из главных бенефициаров масштабного карантина во многих странах, включая США. Акции оператора онлайн-магазина не только не снизились с начала года, но и растут почти на 5%.

Считаем, что акции Amazon продолжат двигаться лучше рынка: распространение вируса не закончится завтра, да и вообще, данная компания активно развивается, используя многие современные тренды.



23 марта **Danaher (DHR)** получила одобрение своего быстрого теста на коронавирус от Управления по контролю за продуктами и лекарствами США. Тест позволяет получить результаты примерно за 45 минут, притом что лабораторный анализ делается несколько дней. Это первый на рынке тест для быстрой диагностики на месте. Danaher может получить заказ на изготовление крупной партии этой продукции.

В настоящее время диагностика COVID-19 остается проблемой. В США сотни тысяч людей, сдавших анализы на коронавирус, ждут результаты дома или в условиях карантина. Поскольку лаборатории загружены, это ожидание может длиться больше недели.

Danaher разработала для своей системы молекулярной диагностики GeneXpert специальный тест для выявления COVID-19. В американских больницах около 5 тыс. систем GeneXpert, поэтому тест подходит для широкого использования в повседневной клинической практике.

Кроме того, с помощью методики Danaher можно обеспечить актуальный поток данных о динамике и масштабах эпидемии.

Успешная работа Danaher в условиях кризиса, спровоцированного вспышкой COVID-19, – позитивный сигнал для долгосрочных инвесторов компании.



24 марта **Nike Inc. (NKE)** отчиталась за третий квартал прибылью в размере \$847 млн (53 цента на акцию) по сравнению с \$1,1 млрд (68 центов на акцию) годом ранее.

Выручка за отчетный период выросла с \$9,6 млрд до \$10,1 млрд, благодаря позитивной динамике Nike Direct (+13%) и цифровых продаж (+36%).

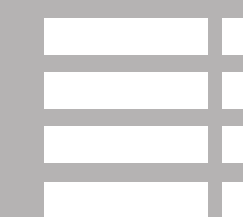
Выручка немного превзошла консенсус, в который был заложен результат \$9,56 млрд, а прибыль оказалась немного ниже ожиданий (\$0,55).

Менеджмент не дал прогноз на следующий квартал из-за коронавируса, но заявил, что сложностей с ликвидностью у компании не будет.

Последний месяц отчетного квартала проходил в условиях эпидемии в Китае, однако связанный с этим спад был компенсирован очень высоким ростом продаж в первые два месяца.

В Китае возобновили работу примерно 80% магазинов Nike, а за пределами Китая, Японии и Кореи магазины закрылись с 16 марта в соответствии с мероприятиями по сдерживанию распространения вируса.

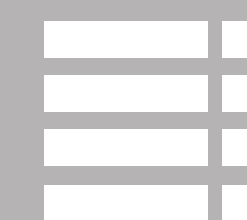
На фоне публикации отчета акции компании выросли более чем на 15%. Тем не менее снижение с начала года превышает 28%.



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	15,6	2020-03-24	83,5	87,12	104	2021-03-24	19%	Покупать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	3,40	2020-03-10	31,44	23,80	46,77	2021-03-05	97%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	422,15	2020-02-25	199,99	148,10	240	2021-02-19	62%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	6,32	2020-01-14	88,95	55,74	104	2021-01-08	87%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	24,33	2020-01-28	45,05	27,49	50,35	2021-01-22	83%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	947,25	2020-01-14	1891,30	1902,83	2179,10	2021-01-08	15%	Покупать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	6,95	2019-12-24	132,30	89,38	186,70	2020-12-18	109%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	71,47	2019-12-24	88,43	62,53	108,94	2020-12-18	74%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	2,74	2019-12-24	77,80	44,99	95,62	2020-12-18	113%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	12,50	2019-12-24	32,35	18,49	42,61	2020-12-18	130%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	155,58	2019-12-24	43,53	34,17	52,40	2020-12-18	53%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	11,20	2019-12-24	117,33	99,06	145,83	2020-12-18	47%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	26,54	2020-03-10	60,38	24,55	45,00	2021-03-05	83%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	3,79	2019-11-22	78,13	69,48	98,00	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	34,64	2019-11-04	93,56	70,00	110	2020-10-29	57%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	4,99	2019-10-22	110,16	41,03	126,00	2020-10-16	207%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	3,37	2019-10-02	61,64	31,11	84,00	2020-09-26	170%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	3,08	2019-09-17	27,21	15,81	31,00	2020-09-11	96%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	13,77	2019-09-03	84,81	48,71	95,00	2020-08-28	95%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	12,06	2019-08-21	315,74	182,23	355,00	2020-08-15	95%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	19,06	2019-08-07	14,10	14,85	16,50	2020-08-01	11%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	6,06	2019-11-26	110,84	92,71	120,00	2020-11-20	29%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	192,29	2019-07-09	34,17	26,77	42,00	2020-07-03	57%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	34,95	2019-07-22	357,00	237,76	323,20	2020-07-16	36%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,84	2019-10-15	47,51	49,63	59,00	2020-10-09	19%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	212,05	2020-01-28	48,68	49,58	65,00	2021-01-22	31%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	20,97	2019-07-19	37,38	26,34	48,00	2020-07-13	82%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	1,48	2020-02-10	155,76	31,02	113,00	2021-02-04	264%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	2,92	2019-08-02	69,37	37,72	78,00	2020-07-27	107%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	154,83	2020-02-05	144,70	85,76	164,00	2021-01-30	91%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	24,98	2019-07-23	19,98	11,03	22,00	2020-07-17	99%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	97,72	2019-09-02	92,22	72,92	118,00	2020-08-27	62%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	43,44	2020-09-20	43,96	56,47	71,00	2020-09-18	26%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	2,81	2019-08-02	145,94	111,84	144,00	2020-07-27	29%	Покупать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	30,56	2019-01-29	167,48	118,88	185,00	2020-01-24	56%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	25,15	2019-01-15	37,87	17,60	42,00	2020-01-10	139%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,25	2019-08-21	72,23	51,90	48,46	2020-08-15	-7%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23.50 за акцию							
VIAC	ViacomCBS Inc	Средства массовой информации	7,12	2020-02-17	72,23	11,28	38	2021-02-11	237%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	1,22	2019-08-21	8,37	3,07	9	2020-08-15	193%	Покупать

Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

DocuSign Inc. Бенефициар эпохи COVID-19

Доходы DocuSign малочувствительны к ухудшению макроэкономических условий, поэтому ее акции выглядят заметно сильнее S&P 500

Тикер: **DOCU**
Текущая цена акций: **\$83,5**
Целевая цена акций: **\$104**
Текущий потенциал роста: **24%**

Компания **DocuSign** предоставляет широкий спектр облачных решений по организации электронного документооборота и управлению цифровыми контрактами для бизнеса и частных лиц. DocuSign использует классическую модель монетизации для таких сервисов и предлагает несколько видов подписок, стоимость которых начинается от \$10. Подписки формируют 95% выручки компании, остальная часть приходится на консультационные и другие услуги. В географическом разрезе 83% выручки приходится на США.

Продуктовые решения DocuSign по управлению жизненным циклом контрактов (CLM) стали лучшими на рынке в 2020 году, согласно исследованию компании Gartner. Клиенты отмечают превосходный пользовательский опыт, который достигается удобной интеграцией с CRM-системами Salesforce и SAP, благодаря качественному мобильному приложению и возможностям тонкой настройки и конфигурации электронных контрактов. Конкуренция на рынке услуг по управлению цифровыми контрактами относительно низкая. Основной конкурент DocuSign – это корпорация Adobe (ADBE) с продуктом Adobe Sign. Среди стартапов следует отметить Apttus, Icertis, Conga и Agiloft, которые не представлены на фондовой бирже, однако их продукты можно назвать узкоспециализированными.

DocuSign занимает уверенные позиции на рынке CLM с привлекательным ценовым предложением, которое пользуется более высоким спросом в условиях эпидемии коронавируса, когда большая часть деловых переговоров ведется онлайн, а для подписания контрактов необходимо надежное цифровое решение, которое и предлагает DocuSign. Мы ожидаем, что эпидемия коронавируса поспособствует более быстрому переходу от бумажного документооборота к цифровому не только в США, но и в других странах. Продуктовые решения компании доступны на 13 языках, что делает ее одним из бенефициаров пандемии. Комплексные программные решения DocuSign позволяют крупным корпорациям автоматизировать рутинные «бумажные» процессы (см. успешный кейс T-Mobile), экономить значительные финансовые и временные ресурсы. Таким образом, доходы DocuSign малочувствительны к ухудшению макроэкономических условий, поэтому ее акции выглядят заметно сильнее S&P 500 в последние три месяца.

Финансовые результаты компании уверенно улучшаются и превосходят консенсус-ожидаания. По результатам четвертого квартала 2019 года выручка DocuSign составила \$275 млн против прогноза \$266,5 млн. За последний год количество подписчиков на сервисы DocuSign увеличилось

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
DOCU US Equity	4,8%	15,5%	-3,3%	13,3%	56,5%
S&P 500	-2,9%	-6,2%	-30,6%	-30,6%	-20,1%
Russell 2000	-1,1%	-3,4%	-38,4%	-40,3%	-33,4%
DJI	-3,0%	-7,9%	-33,5%	-34,8%	-27,1%
NASDAQ Composite	-0,3%	-0,6%	-25,6%	-23,4%	-10,2%



Инвестиционная идея для американского рынка

на 24% и уже составляет 589 тыс. Уверенная позиция компании на рынке будет способствовать многолетнему росту выручки темпами выше 20% в год. Благополучное состояние кредитного профиля компании обеспечивает ей финансовую гибкость. Несмотря на убыточность, DocuSign имеет поло-

жительный операционный денежный поток, а также уверенный потенциал роста маржи по EBITDA с текущих -15% до 24-25% на горизонте пяти лет. Согласно оценке по модели DCF, целевая цена по акциям DOCU находится на отметке \$104.

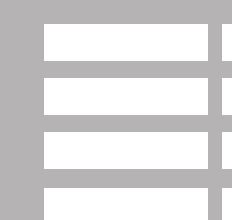
Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн*	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	519	701	974	1273	1629	2020	2485	3032	3638
Основные расходы	118	192	243	294	358	404	447	485	546
Валовая прибыль	400	509	731	978	1271	1616	2038	2546	3092
SG&A	359	749	739	857	978	1111	1242	1364	1492
R&D	92	186	186	250	312	376	451	534	623
EBITDA	-20	-388	-143	-85	76	218	431	735	1067
Амортизация	32	38	50	43	94	89	87	87	90
ЕБИТ	-52	-426	-194	-128	-18	129	345	648	977
Процентные выплаты (доходы)	1	11	29	31	29	28	26	24	24
ЕВТ	-49	-428	-204	-159	-48	101	319	624	953
Налоги	3	-2	5	3	1	21	70	143	219
Чистая прибыль	-52	-426	-208	-162	-48	80	249	480	734
EPS (Diluted)	\$-1,66	\$-3,16	\$-1,18	\$-0,92	\$-0,27	\$0,45	\$1,41	\$2,72	\$4,15
Дивиденд на акцию	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
Капитальные расходы	19	30	72	55	66	77	90	104	118

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	-35,9%	-27,4%	-6,5%	7,5%	16,2%	21,5%	23,0%
ROA	-11,9%	-8,1%	-2,1%	2,8%	7,0%	10,5%	12,5%
ROCE	-16,9%	-10,0%	-1,2%	6,4%	12,9%	18,1%	20,3%
Выручка/Активы (x)	0,5x	0,6x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x
Коэф. покрытия процентов (x)	-6,6x	-4,2x	-0,6x	4,6x	13,3x	27,0x	40,7x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	77,2%	72,5%	75,0%	76,9%	78,0%	80,0%	82,0%	84,0%	85,0%
Маржа по EBITDA	-3,8%	-55,4%	-14,7%	-6,7%	4,6%	10,8%	17,4%	24,2%	29,3%
Маржа по чистой прибыли	-10,1%	-60,8%	-21,4%	-12,7%	-3,0%	3,9%	10,0%	15,8%	20,2%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 25 марта

Глобальная картина

Эпидемия COVID-19 и связанные с ней ограничения остаются главной темой на фондовых площадках. По состоянию на 23 марта число заразившихся в мире составило 384 тыс. человек, из них за пределами КНР – 302 тыс. Особенно сильно из-за эпидемии пострадали Италия и Испания, где наблюдается довольно высокая смертность в сравнении с другими странами. На этом фоне многие государства ограничивают передвижения и закрывают границы, что не может не навредить сложившимся цепочкам поставок. Также многие страны сокращают деловую активность путем отмены или отсрочки проведения публичных мероприятий. В ряде стран (в том числе, с 23 марта в Великобритании) приостановлена работа магазинов, не торгующих товарами повседневного спроса. Центральные банки во всем мире стремятся смягчить негативное влияние пандемии на экономику путем снижения ставок и запуска программ количественного смягчения, которые направлены на выдачу дешевых кредитов для реального сектора. При этом сами по себе дешевые кредиты не в состоянии оживить близкую к рецессии экономику, так как восстановление поставок на данный момент еще не произошло и у многих компаний просто нет возможности производить свою продукцию. Ограничения на посещение общественных мест обернутся проблемами малого и среднего бизнеса, в первую очередь предприятий общественного питания, которые будут не в состоянии обслу-

живать свои обязательства как перед работниками, так и перед банками. Низкая цена на нефть, судя по всему, стала частью новой реальности. С учетом замедления мировой экономики, а также усиления роли альтернативных источников энергии мы вряд ли увидим в ближайшие годы нефть дороже \$60. МВФ предупредил, что глобальная рецессия в текущем году будет не менее глубокой, чем в 2008-2009 годах, а восстановление экономики начнется в 2021-м. При этом стоит обратить внимание, что на данный момент под наибольшим давлением находятся компании с высокой долговой нагрузкой. Спрос на инвестиции в данные компании не будет расти до окончания эпидемии и вызванной ею рецессии.

Макроэкономическая статистика

За прошедшие две недели были опубликованы довольно тревожные макроэкономические показатели. В основном выходила статистика за февраль, а от мартовских релизов мы ожидаем еще менее оптимистичные цифры. За февраль индекс потребительских цен прибавил 0,1%, или 2,3% в годовом выражении. Предварительный индекс потребительских настроений (Michigan Sentiment NSA) за март от Мичиганского университета снизился на 5%, до 95,9 пункта, что свидетельствует о возросшей тревоге потребителей по поводу своего финансового состояния и ситуации в экономике в целом. Для сравнения: самый низкий показатель индекса был зафиксирован в ноябре 2008 года на уровне

55,3 пункта. Негативное влияние COVID-19 на экономику США демонстрирует опубликованный 19 марта индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии, который в марте опустился до -12,7 с февральских 36,7 пункта. Индекс рассчитывается путем вычитания из доли фирм, сообщающих об увеличении активности, процента фирм, которые сообщают об ее уменьшении. 19 марта были опубликованы еженедельные данные о числе заявок на пособие по безработице (Initial Claims SA), зафиксировавшие рост на 33%, до 281 тыс. Это стало максимумом со 2 сентября 2017-го, когда показатель составил 299 тыс.

Календарь публикаций макроэкономических данных по США на ближайшие две недели

- **26 марта** выйдут еженедельные данные о количестве первичных заявок на пособие по безработице (прогноз: рост на 158%, до 725 тыс.), а также финальная оценка индекса потребительских настроений (Michigan Sentiment NSA) за март (прогноз: 90,1 пункта).
- **С 31 марта по 3 апреля** будут опубликованы данные о динамике индексов деловой активности (PMI) от различных агентств за март. Мы ожидаем продолжения негативного тренда.
- **2 апреля** будут представлены данные о числе первичных заявок на пособие по безработице за неделю.
- **3 апреля** увидят свет данные о заработной плате и уровне безработице за март.

Монетарная политика ФРС

В рамках экстренного заседания ФРС США 15 марта понизила ключевую ставку до диапазона 0-0,25%. На данный момент рынок фьючерсов не закладывает ее дальнейшего снижения. Следующее, плановое заседание регулятора должно состояться 29 апреля. Федрезерв принял безлимитную программу количественного смягчения и объявил о предоставлении \$1,5 трлн в виде кредитов под РЕПО. Эти меры призваны стабилизировать ситуацию на фондовых рынках и поддержать экономику. Подобные стимулирующие программы анонсировали и многие другие центральные банки.

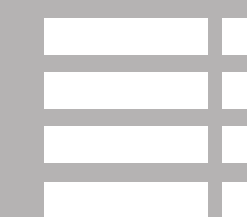
Последние изменения

Изменений в составе портфеля не было.

Техническая картина

Техническая картина по S&P 500 по-прежнему выглядит слабой. Он в очередной раз обновил минимум, что уменьшает шансы на остановку снижения. Индекс остается под линией почти 11-летнего «бычьего» тренда, тянущейся с минимума 2008 года, что свидетельствует о вероятности продолжения негативной динамики. Индикатор RSI показывает неуверенные признаки «бычьей» дивергенции, но держится ниже нейтрального уровня 50, и это также не исключает дальнейшего спада. Ближайшими сильными уровнями поддержки для S&P500 после пробоя 2350 пунктов выступают максимумы 2015 года в 2150 пунктов, а далее – минимумы 2016-го на уровне 1850 пунктов.

Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



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.

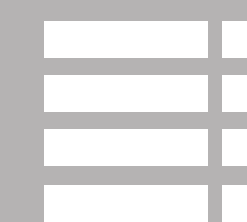
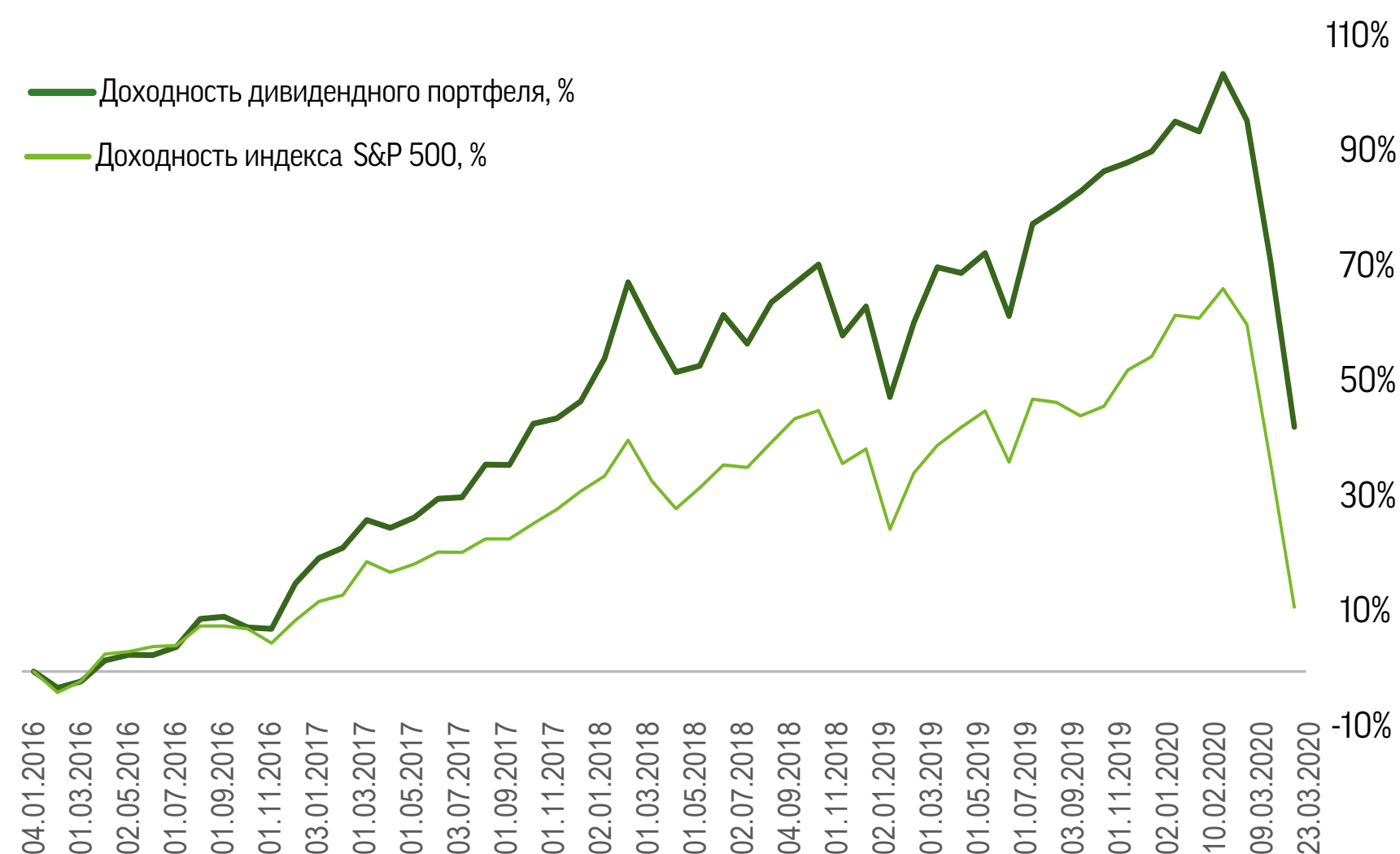
Озвученные тренды

В фокусе консервативных инвесторов на американском рынке остаются риски, связанные с распространением коронавируса на территории США и его влиянием на экономические показатели компаний и макроэкономическую статистику. Количество случаев заражения в США растет быстрее, чем в ряде европейских стран, и на данный момент превышает 46,8 тыс. Аппетит к риску на этом фоне остается подавленным, а беспрецедентные меры монетарной поддержки со стороны ФРС оказались способны лишь приостановить падение на фондовых площадках. Американские законодатели приняли беспрецедентный по объему пакет фискальных стимулов на \$2 трлн, что должно поддержать фондовый рынок и вернуть оптимизм инвесторам. Текущие ценовые уровни по некоторым дивидендным акциям уже выглядят привлекательно для долгосрочных инвесторов, однако неопределенность ситуации по-прежнему высокая. Риски глобальной рецессии, на наш взгляд, еще не до конца учтены в текущих котировках, поэтому потенциал восходящего движения пока ограничен. Ожидаем, что большая часть инвестфондов и консервативных инвесторов вернется на рынок после улучшения статистики по эпидемии COVID-19.

Последние изменения

- **AT&T (T) объявила о временной приостановке программы обратного выкупа акций объемом \$4 млрд**, которая была запланирована на второй квартал 2020 года. Акции отреагировали снижением. Свободный денежный поток будет направлен на выполнение целей менеджмента по сокращению долговой нагрузки.
- **Генеральный директор Microsoft (MSFT) Сатья Наделла сообщил о том, что цепочка поставок компании близка к восстановлению после проблем**, возникших из-за коронавируса. Тем не менее глава компании добавил, что основная проблема в настоящий момент заключается в пониженном спросе.
- **Гигант табачной индустрии Philip Morris International (PM) объявил о временной приостановке деятельности дочерней компании Philip Morris MTB в Италии** из-за эпидемии коронавируса в стране. Предприятие закроется на неделю, однако компания надеется, что запасов готовой продукции хватит для удовлетворения спроса.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных компаний в финансовом секторе с 4,7% доходности по дивидендам.	49.7	41.2	4.7
TXN	Texas Instruments – компания полупроводников, которая имеет дифференцированный пул продуктов. Но компания имеет высокую доходность –3,2%, что является одним из высоких показателей в своей индустрии. А темп роста дивидендов составил 20% за пятилетний период.	96.9	103.7	3.2
T	AT&T – коммуникационная компания, которая является лидером на рынке. Это «созревшая» компания и отлично подходит для добавления в консервативный портфель, поскольку обещает 7,5% доходности.	197.1	27.4	7.5
GD	General Dynamics (GD) – занимается производством и продажей различных типов оружия, самолетов и других систем, которые относятся к авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросла цена акций GD и дивиденды.	32.6	112.5	3.6
MSFT	Microsoft Corporation – многопрофильная IT-корпорация. Компания сконцентрировалась на продвижении не традиционных сервисов, а на новых перспективных направлениях. Но мало кто знает, что она еще привлекательна с точки зрения консервативных инвесторов. Темпы роста дивидендов за пять составляют 10,4% в год и сейчас доходность составляет 1,3%.	1 106.9	145.5	1.3
PBCT	People's United Financial – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38 место по размерам активов среди банков США. Акции PBCT входят в S&P 500, и корпорация является дивидендным аристократом, что означает рост дивидендов на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Самая большая часть операционной прибыли банка зарабатывается в сегменте кредитования юридических лиц.	5.0	11.4	6.2
ABBV	AbbVie Inc. – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших заболеваний, включая онкологию и гепатит С. Средний рост дивидендных выплат за последние 5 лет составил выдающиеся 20%.	103.3	69.8	6.3
PM	Philip Morris International Inc. – холдинговая табачная компания, которая является одним из лидеров на своем рынке. Производит 6 из 15 самых популярных мировых брендов сигарет, а также увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США, дивидендная доходность которой превышает 5%.	99.6	64.0	7.3



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



<https://over-haul.com/>

Overhaul предлагает систему для контроля и отслеживания цепочек поставок в фармацевтическом бизнесе и пищевой индустрии. Собирая данные каждого поставщика и используя машинное обучение, Overhaul находит и устраняет проблемы в поставках, оптимизирует проведение логистических операций. В результате грузы прибывают в пункт назначения без повреждений и в указанный срок. В прошедшем в марте 2020 года раунде инвестирования стартап привлек \$17,5 млн от фонда Edison Partner. Общий объем полученных инвестиций составляет порядка \$29 млн. До последнего раунда в качестве основного инвестора выступал фонд Abbey International Finance. Сервис Overhaul особенно актуален в ситуации разрыва цепочек поставок из-за негативного влияния пандемии коронавируса.

Инвестиционный
обзор №195
25 марта 2020
www.ffin.ru



<https://www.zumper.com/>

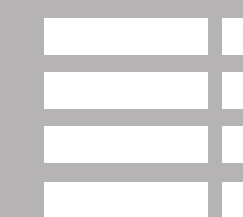
Представьте, что арендовать квартиру может быть так же просто, как забронировать номер в гостинице. Никаких бумажных договоров, проверок и лишних встреч – все необходимые процедуры осуществляются с помощью единого приложения, которое разрабатывает стартап **Zumper**. В марте 2020 года компания привлекла \$60 млн от фонда e.ventures и ряда других инвесторов, при этом оценку стоимости стартапа повысили до \$400-600 млн. Zumper налаживает сотрудничество с AirBnB и Facebook. К концу 2020 года стартап планирует обслуживать 80 млн пользователей. Рынок аренды жилья в США оценивается в значительные \$174 млрд, что привлекает и другие стартапы, которые создают удобные платформы для управления арендными платежами. Среди конкурентов сервиса Zumper можно отметить компании Zillow, Costar и Compass.

<https://lilium.com/>

Lilium – немецкий стартап, работающий над проектом создания легкого летательного аппарата с вертикальным типом взлета и посадки. Стартап уже создал работающие прототипы. В прошлом году этот бизнес был оценен в \$470 млн. Компания планирует на базе своих разработок организовать сервис воздушного такси, став конкурентом Uber, который активно разрабатывает похожие летающие машины. В марте этого года Lilium привлек \$240 млн в рамках «внутреннего» инвестиционного раунда, основным инвестором выступил китайский конгломерат Tencent. Привлечение средств от уже существующих инвесторов подтверждает их веру в перспективность проекта. У компании есть несколько конкурентов (Volocopter, Kitty Hawk, eHang, Uber и другие), которые находятся в активной фазе разработки собственных летательных аппаратов.

<https://global-savings-group.com/>

Global Savings Group (GSG) – это платформа в сфере онлайн-ритейла, которая объединяет более сотни цифровых активов (веб-сайты и мобильные приложения). Платформа компании помогает миллионам потребителей принимать взвешенные решения в отношении покупок. Кроме того, GSG анализирует большие объемы данных о потребительском поведении, которые позволяют рекламодателям эффективно охватывать пользователей на более чем 20 рынках по всему миру. В рамках стратегии активной экспансии GSG за 123,5 млн евро приобрел лидирующий французский кэшбэк-сервис iGraal. Эта покупка стала одной из самых крупных на европейском рынке сервисов лояльности за последние несколько лет. По итогам сделки GSG станет крупнейшей в Европе платформой по вознаграждениям (включая программы лояльности), сбережениям и покупкам.



IPO Inari Medical

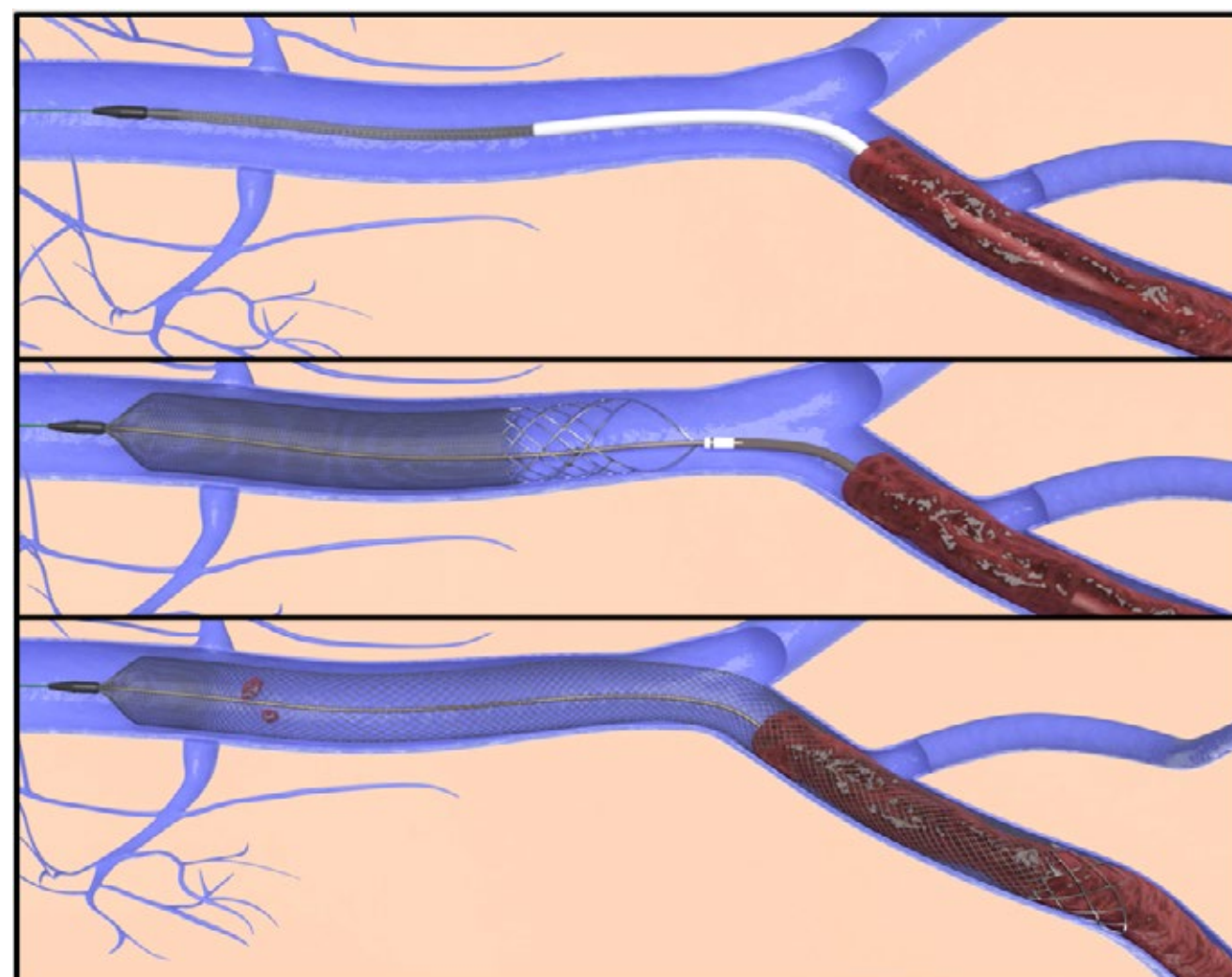
Новые методы лечения венозных заболеваний

21 февраля заявку на IPO подала компания Inari Medical – производитель медицинского оборудования для малоинвазивного лечения венозных заболеваний. Аппараты компании были использованы для лечения более 6700 пациентов в 500 больницах США (более 90% случаев пришлось на третий квартал 2018-го). В 2019 году было проведено более 4562 процедур.

1. Продукты Inari Medical. Продукты Inari Medical разработаны для лечения тромбоза глубоких вен и тромбозмболии легочной артерии. Аппарат ClotTrieve для удаления сгустков из периферических кровеносных сосудов для лечения пациентов с тромбозом вен получил одобрение FDA в феврале 2017 года. ClotTrieve использовался для лечения более 3500 пациентов. FlowTrieve – это первая система тромбэктомии для лечения легочной эмболии, используется для удаления тромбов из кровеносных сосудов и лечения эмболии без хирургического вмешательства. В мае 2018 года FlowTrieve получил разрешение на использование от FDA. Лечение с применением этого аппарата получили более 3200 пациентов.

2. Потенциальный рынок компании – \$3,6 млрд. Венозная тромбоземболия – одна из наиболее распространенных причин смерти и инвалидности во всем мире, третье по частоте сосудистое заболевание в США после инфаркта и инсульта. Этот диагноз ежегодно ставится примерно 1 млн американцев, количество летальных исходов среди пациентов с тромбоземболией оценивается в 296 тыс. в год. Ежегодные расходы на лечение составляют около \$10 млрд. Компания оценивает свой потенциальный рынок в \$3,6 млрд.

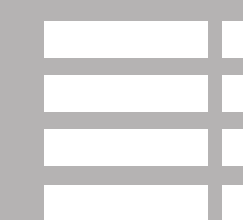
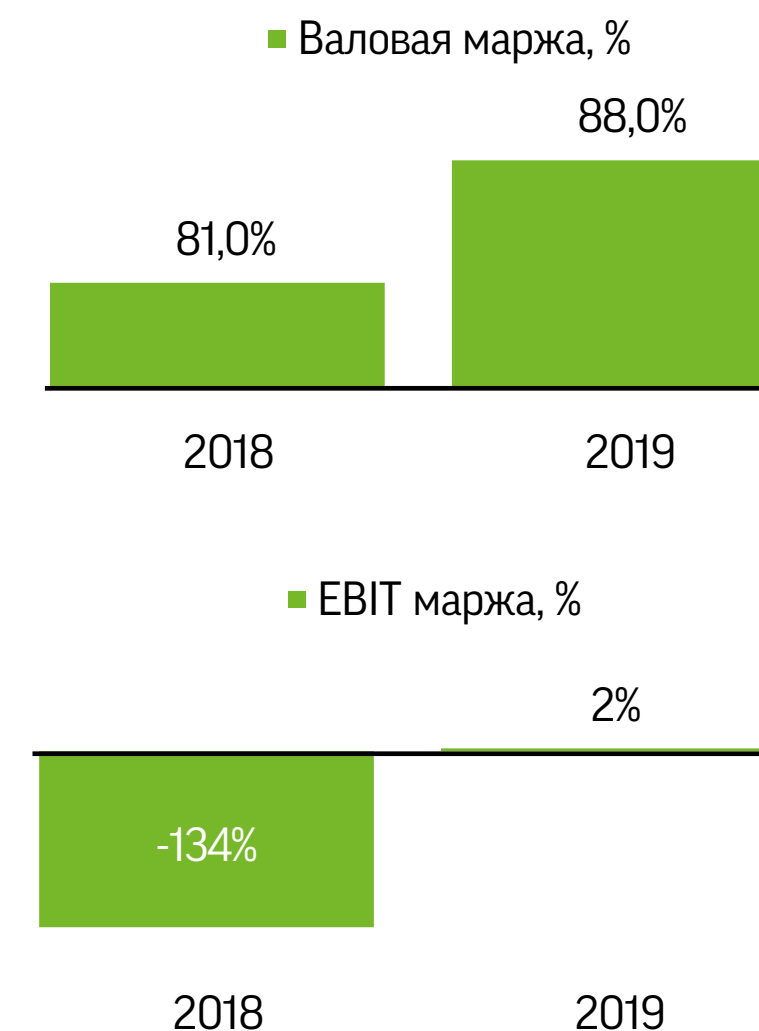
3. Inari Medical растет трехзначными темпами, ее бизнес прибылен. За 2019 год выручка компании увеличилась на 649%, главными драйверами ее роста стало повышение объема продаж и средней цены реализации. Валовая маржа в 2018 году выросла на 61%, в 2019-м – на 88%. Показатели EBIT повысились с -134% в 2018 году до 2% в 2019-м на фоне снижения себестоимости с 19% до 12% от выручки, R&D – с 58% до 14% и SG&A – с 157% до 73%.



Обзор перед IPO

Эмитент: Inari Medical
Тикер: NARI
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: \$100 млн
Андеррайтеры: BofA Securities/
Morgan Stanley

Операционные показатели бизнеса



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

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Иркутск

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

Казань

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

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10
БЦ «Кlover», 1 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, 2 Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemerovo@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58
ул. Кубанская Набережная, 39/2
ТОЦ «Адмирал»
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
пр-т Мира, 26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, 12
офис 1915
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко, 29, офис 414
nnovgorod@ffin.ru

Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,
офис 103/3
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

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

Омск

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

Оренбург

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

Пермь

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

Ростов-на-Дону

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

Самара

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

Санкт-Петербург

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

Сочи

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

Саратов

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

Ставрополь

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

Тольятти

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

Тюмень

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

Уфа

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

Челябинск

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

Череповец

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

Ярославль

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

