

# Инвестиционный обзор



№198  
7 мая 2020

Фондовый рынок США:

## Спекулятивные надежды vs Фундаментальная реальность

Рост S&P 500 почти на 30% от недавних минимумов стал реакцией на быстрый запуск мощных стимулов для американской экономики.

Темпы восстановления начнут замедляться, но отдельные сектора будут быстрее

Российский рынок: Тревожный май

Рынок Украины: В фокусе корпоративная отчетность

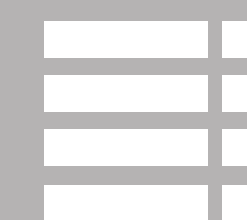
Рынок Казахстана: KASE заручился поддержкой нефти

Рынок Германии: Обновление локальных максимумов

Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций

# Содержание:

Рынок США. Спекулятивные надежды vs Фундаментальная реальность .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Продолжить сложнее, чем начать .....	6
Российский рынок. Тревожный май. Инвесторы ждут окончания пандемии и восстановления экономики.....	7-9
Инвестиционная идея. Северсталь. Бизнес, устойчивый к любой конъюнктуре.....	10-11
Рынок Украины. В фокусе корпоративная отчетность .....	12-13
Рынок Казахстана. KASE заручился поддержкой нефти.....	14-15
Среднесрочная идея. KAZ Minerals. Следуя за ценами на нефть .....	16
Рынок Германии. Обновление локальных максимумов .....	17-18
Среднесрочная идея. Siemens Aktiengesellschaft. Только вперед!.....	19
Наиболее важные новости компаний .....	20-21
Текущие рекомендации по акциям .....	22
Инвестиционная идея. Qualcomm (QCOM). Ставка на 5G .....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 7 мая.....	25
Дивидендная стратегия .....	26
Обзор венчурных инвестиций .....	27
Кто идет на IPO. Procore Technologies. ИТ-платформа на службе у строителей .....	28
Контакты .....	29



# Фондовый рынок США

## Спекулятивные надежды vs Фундаментальная реальность

Рост S&P 500 почти на 30% от недавних минимумов стал реакцией на быстрый запуск мощных стимулов для американской экономики. Темпы восстановления начнут замедляться, но отдельные сектора будут быстрее



### Новости одной строкой:

**29.04.2020** ВВП США в первом квартале упал на 4,8%

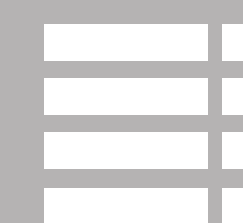
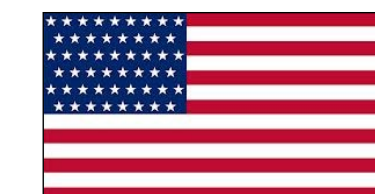
**30.04.2020** ФРС и ЕЦБ оставили ставки без изменений

**30.04.2020** Расходы американцев в марте снизились на 7,5%

**05.05.2020** Отчеты технологических компаний придали ускорение сектору

По состоянию на 06.05.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.16%	15.31%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2.91%	18.70%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0.95%	13.39%
UUP	Доллар	-0.30%	-1.10%
FXE	Евро	0.13%	0.21%
XLF	Финансовый сектор	-4.09%	10.95%
XLE	Энергетический сектор	2.60%	24.44%
XLI	Промышленный сектор	-3.98%	9.55%
XLK	Технологический сектор	3.54%	18.41%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-4.04%	9.60%
XLV	Сектор здравоохранения	0.37%	15.12%
SLV	Серебро	-1.21%	3.49%
GLD	Золото	0.11%	5.48%
UNG	Газ	7.65%	16.20%
USO	Нефть	26.23%	-54.43%
VXX	Индекс страха	-1.02%	-14.92%
EWJ	Япония	-2.39%	9.71%
EWU	Великобритания	-1.59%	9.71%
EWG	Германия	-0.39%	12.24%
EWQ	Франция	-1.49%	8.74%
EWI	Италия	-0.92%	4.85%
GREK	Греция	-3.94%	12.29%
EEM	Страны БРИК	-1.29%	8.36%
EWZ	Бразилия	-3.58%	8.67%
RSX	Россия	2.68%	7.71%
PIN	Индия	-0.46%	19.05%
FXI	Китай	-2.56%	3.01%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (24.04 – 7.05.2020)



29.04.2020



ВВП США в первом квартале упал на 4,8%

05.05.2020



Отчеты крупнейших технологических компаний придали ускорение сектору

30.04.2020



Расходы американцев в марте снизились на 7,5%

30.04.2020



ФРС и ЕЦБ оставили ставки без изменений и планируют продолжать активно поддерживать экономику регионов

30.04.2020

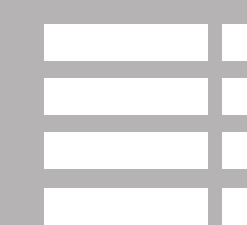
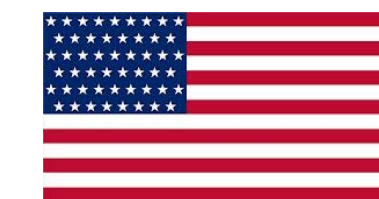


Прибыль и выручка Microsoft в первом квартале выросли сильнее ожиданий, акции дорожают и почти полностью нивелировали спад

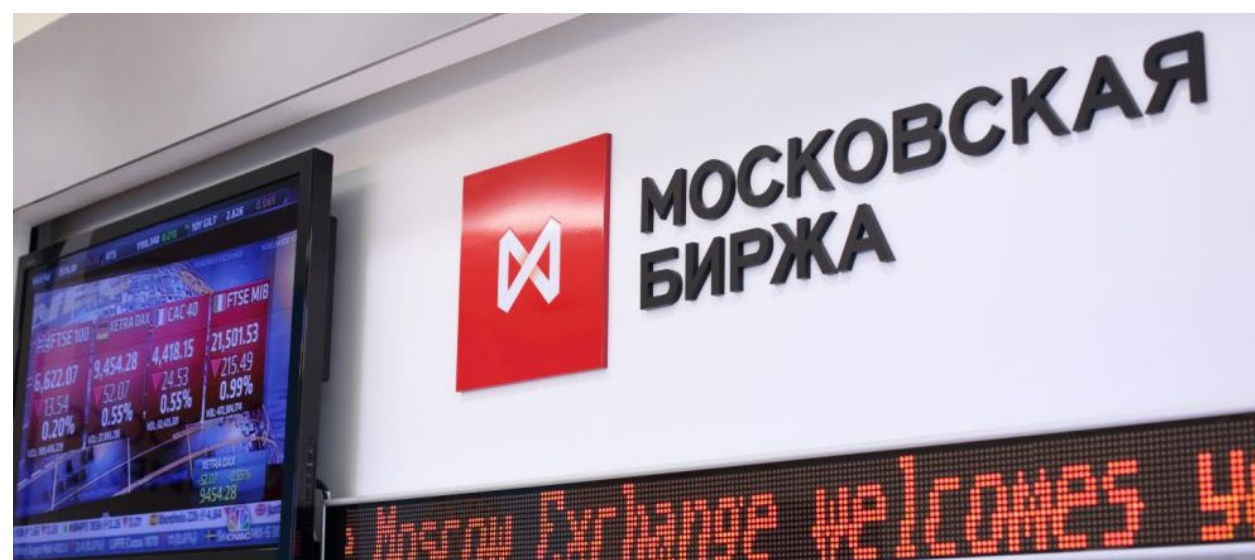
30.04.2020



Акции Zoom Video (ZM) добавлены в индекс Nasdaq-100



# Новости ИК «Фридом Финанс»



## ИК «Фридом Финанс» пожинает плоды высокого интереса инвесторов к бирже

Московская биржа рейтинги ведущих брокерских компаний за апрель. Позиции ИК «Фридом Финанс» остаются стабильно высокими во всех основных рэнкингах площадки. Кроме того, данные Московской биржи показывают дальнейший рост клиентской базы компании.

Число зарегистрированных клиентов по итогам месяца достигло 46 053 против 45 012 по итогам марта. В результате ИК «Фридом Финанс» сохранила за собой 9-е место рейтинга. По количеству активных клиентов компания остается на 11-м месте с результатом 4 287. Компания также сохранила место в двадцатке ведущих операторов по объему клиентских операций: торговый оборот в апреле превысил 286, 346 млрд руб. «Число открытых счетов в апреле увеличилось более чем на тысячу (примерно +2%). Это очень высокий результат. Приток частных инвесторов на фондовый рынок не ослабевает. Если в марте драйвером была коррекция рынков, то в апреле, несмотря на отскок, активность игроков почти не снизилась: свыше 4 тыс. человек совершали сделки. Объем клиентских операций на Московской бирже превысил 280 млрд руб. Мы ожидаем, что в мае на фоне сохранения самоизоляции активность биржевых игроков будет на высоком уровне вне зависимости от динамики рынка», – комментирует начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.



## ИК «Фридом Финанс» провела серию вебинаров для широкого круга инвесторов

Ведущие аналитики ИК «Фридом Финанс» при участии главного инвестиционного стратега и генерального директора Тимура Турлова подготовили и провели целую [серию вебинаров](#).

26 марта заместитель генерального директора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев в ходе онлайн-встречи со слушателями эксперт представил исчерпывающую картину влияния пандемии COVID-19 на экономику и рынок, рассказал о наиболее интересных идеях в долговых бумагах, а также дал рекомендации по акциям американских компаний и поделился личным опытом формирования инвестиционной стратегии.

Продолжил серию выступлений для частных инвесторов 6 апреля гендиректор компании Тимур Турлов. Главный инвестиционный стратег компании убежден, что текущий спад носит временный характер, а фактор эпидемии постепенно ослабевает. Это время, по мнению Тимура Турлова, отлично подходит для того, чтобы начать собирать портфель из перспективных акций, сильно просевших во время мартовского спада, но не растерявших свой фундаментальный потенциал.

Эстафету у гендиректора 8 апреля принял замдиректора департамента торговых операций ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко. Он советует инвесторам покупать «веч-

ные» компании, бумаги лидеров своих отраслей, а также принимать участие в IPO.

8 апреля состоялся вебинар, посвященный актуальным идеям на долговом рынке провел трейдер Феликс Белюсов. 9 апреля состояние американской экономики и ее перспективы обсудил со слушателями старший аналитик ИК «Фридом Финанс» Ален Сабитов.



## Банк «Фридом Финанс» продолжит обслуживать карты с истекшим сроком действия

Банк «Фридом Финанс» продлевает обслуживание банковских карт физических лиц, срок действия которых закончился в марте, а также истекает 30 июня 2020 года. Предложение распространяется на карты платежных систем VISA и Mastercard. Владельцы будут дополнительно уведомлены об этой услуге SMS-сообщением и электронным письмом.

Условия по обслуживанию банковских карт с истекшим сроком действия остаются без изменений в рамках текущих тарифов Банка «Фридом Финанс». Банкоматы также продолжат принимать эти карты.

Решение о продлении срока действия карт принято банком для сохранения удобства пользования сервисом клиентами, соблюдающими режим самоизоляции. После окончания периода самоизоляции клиенты смогут забрать невыпущенные карты в отделениях Банка «Фридом Финанс».

Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Самое главное

## Продолжить сложнее, чем начать

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



Представьте, что вы длительное время не ходили в спортзал, а затем вновь начали активно тренироваться. На первых порах вы будете испытывать общий эмоциональный подъем. Вы точно лучше, чем несколько дней назад, когда тренировок не было вовсе. Вы чувствуете, что ваши мышцы работают. Это заряжает вас энергией, и спортивные занятия даются легко. Однако спустя две-три недели эффект новизны уходит. И тогда бывает сложно найти стимул для продолжения тренировок. На фондовом рынке сейчас наступил очень похожий момент.

Спекулятивный рост на ожиданиях был стремительным. Восстановление продолжится, так как монетарная помощь продолжает действовать, а пандемия понемногу идет на спад. Но темпы роста рынка замедлятся. Инвесторы будут больше фокусироваться на отдельных лидирующих секторах, а не на рынке в целом.

Если отследить динамику квартальных отчетов, видно, что на общем фоне выделяются компании секторов коммунальных услуг (XLU), здравоохранения (XLV) и технологий (XLK). Особенно интересны инвесторам технологические компании, сервисы и устройства которых успешно помогают людям в условиях пандемии, а также представители сектора здравоохранения, помогающие бороться с самим COVID-19. Сектор биотехнологий (XBI) вообще уже вернулся на максимумы 2020 года. Весьма

вероятно, что эти направления сохранят свое превосходство над рынком, поэтому бумаги их представителей можно включать в состав инвестиционного портфеля. При этом, если вы купите фонд, повторяющий динамику всего индекса S&P500 (SPY), то крупнейшими группами компаний в нем будут те же технологии и здравоохранение, которые занимают в индексе 26% и 15%, соответственно.

Помимо вышеперечисленных ETF, хотел бы обратить ваше внимание на SPDR Portfolio S&P 500 High Dividend ETF (SPYD) – фонд, составленный из входящих в S&P500 компаний, которые платят самые высокие дивиденды. И это действительно интересно, так как доходность его ежегодных выплат равна суммарному показателю XLK, XLV и SPY и составляет около 6,5%. В условиях околонулевых ставок крупнейших центральных банков на подобный актив стоит обратить внимание. Основная особенность этого фонда в том, что высокий дивиденд платится не одной компанией, а диверсифицированным портфелем из 70 ценных бумаг. Фокус SPYD отличается от S&P500: основную долю в нем занимают финансовые компании и фонды, инвестирующие в недвижимость (REIT). Кроме того, в фонд входят такие топовые эмитенты, как Gilead Sciences (GILD), Verizon (VZ) и Philip Morris (PM).

Рынок продолжит восстанавливаться, и удачная возможность включить в свой портфель интересный актив по привлекательной цене сохраняется.

### Важные новости

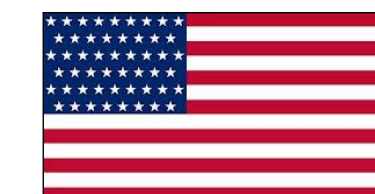
29 апреля Министерство торговли США опубликовало данные по динамике ВВП за первый квартал, зафиксировавшие его снижение на 4,8%. Предварительный прогноз предполагал спад на 4,3%. Показатель потребительских расходов сократился на 7,6%. Импорт упал на 15,6%, экспорт – на 8,7%. Первый квартал ознаменовался началом пандемии в мире, на второй пришелся ее разгар. Рынок позитивно реагирует на постепенное снятие карантинных ограничений в европейских странах. Для инвесторов важно, чтобы фактическая динамика валового продукта не оказалась намного хуже прогнозов.

29 апреля ФРС оставила процентные ставки без изменений на уровне 0,25% и повторила о своем намерении использовать весь свой набор инструментов для поддержки экономики США в условиях пандемии, способствуя тем самым достижению целей максимальной занятости и стабильности цен. Председатель Федерального резерва Джером Пауэлл заявил, что в ближайшие месяцы нужно быть готовыми к крайне негативным макроэкономическим, поскольку безработица, вероятно, достигнет двузначных уровней.

30 апреля ЕЦБ оставил процентную ставку по депозитам на уровне -0,5%, а основную кредитную ставку – на нулевой отметке. Кроме того, европейский регулятор не внес изменений в размер программы покупки активов, но заявил, что при необходимости готов изменить размер или состав программы. Президент ЕЦБ Кристин Лагард заявила, что усилия центрального банка оказали поддержку экономике и призвала национальные правительства к скоординированным действиям.

30 апреля Министерство торговли США опубликовало данные о персональных доходах и расходах граждан страны за март. Доходы американцев упали на 2% при прогнозе снижения на 1,5%, а расходы снизились сразу на 7,5%, притом что ожидалось их сокращение лишь на 3,6%. Уровень сбережений вырос до 13,1% с 8% месяцем ранее. С высокой вероятностью данные за апрель будут еще хуже, что скажется на динамике ВВП за второй квартал.

На 5 мая отчиталось порядка 340 компаний из состава S&P 500. Совокупная прибыль снижается на 8,8%, а выручка растет на 0,4%. Наилучшей динамикой отличаются представители секторов коммунальных услуг, технологического и здравоохранения. ETF технологий (XLK) и здравоохранения (XLV) торгуются заметно лучше рынка: с начала года они снизились всего на 0,4% и 1,9% соответственно. Сектору технологий ускорение в последние дни придали позитивные отчеты его крупнейших представителей Microsoft, Apple, Alphabet и Facebook. С 28 апреля XLK прибавил в цене 4,5% при росте S&P 500 на 0,4%.



### Ожидаем

- Снижения уровня волатильности, движения S&P 500 в диапазоне 2700-3000 пунктов

# Российский рынок Тревожный май

## Инвесторы ждут окончания пандемии и восстановления экономики

Апрель прошел под знаком надежд. Рубль укрепился после обвального падения. Хотя о восстановлении до докризисных уровней речи быть пока не может, в целом можно сказать, что рубль держится хорошо. При нынешних уровнях цены на нефть можно было ожидать пару USD/RUB в диапазоне 90-100. Однако стоит отметить, что курс определяется не только ценой на нефть, а кроме того, модель не тестировалась ранее на столь низкие цены на нефть. Фондовый рынок демонстрировал положительную динамику, что в значительной степени обусловлено аналогичным трендом на ведущих мировых площадках.

Однако основные фондовые индексы достигли максимальной отметки за месяц, и на этом рост закончился. Техническая картина указывает на высокую вероятность коррекции в пределах 10% на горизонте месяца. Новостной фон негативно окрашен: растет вероятность новой волны торговой войны США и Китая, которая стала бы мощным поводом для коррекции рынков. Число заболевших COVID-19 в России увеличивается, а это означает, что сроки снятия ограничительных мер могут отодвинуться и восстановление экономики тоже затянется.

Пока статистика не успела зафиксировать все негативные тенден-

ции. Из того, что уже отмечено: сокращение торгового баланса в марте ниже \$9 млрд, падение индекса предпринимательской уверенности до минимума за более чем за год, обвал индекса деловой активности PMI до минимума за всю историю наблюдений. Производители металлов сократили производство на 7-15% из-за пандемии. Соглашение ОПЕК+ приведет к снижению добычи нефти на 15%. Май очень важный месяц в плане восстановления экономической активности. Есть обоснованные, на наш взгляд, опасения, что если в ближайшие три-четыре недели вернуть закрытые предприятия к работе не удастся, то кризис серьезно усугубится. А это непременно отразится на фондовом рынке.



### Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с ситуацией на рынке нефти и трендами на мировых фондовых площадках. Наиболее вероятно продолжение снижения. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2100-2400 п. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 75-85. Нефть, по нашему мнению, будет торговаться в коридоре \$25-30 за баррель.

### Наша стратегия

Рекомендуем открывать короткие спекулятивные позиции в акциях «голубых фишек»: Сбербанка, ЛУКОЙЛа, Татнефти. Лучше рынка, на наш взгляд, будут акции Алросы, Yandex N.V., ВТБ. Для инвестиций на долгий срок из акций подходят также бумаги Алросы, Северстали и ГМК.

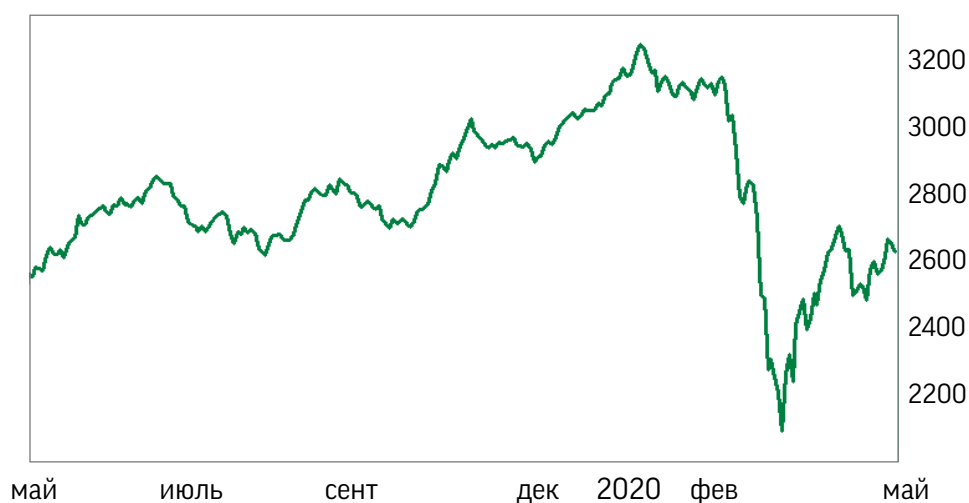
Георгий Ващенко,  
заместитель  
директора департамента  
торговых операций  
ИК «Фридом Финанс»



### Ключевые индикаторы по рынку

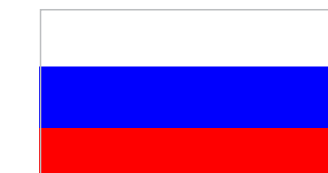
Акция	Значение на 04.05.2020	Значение на 20.04.2020	Изменение, %
MMBБ	2 525	2 622	-3,70%
PTC	1 068	1 083	-1,39%
Золото	1 694	1 647	2,85%
BRENT	26,28	33,01	-20,39%
EUR/RUR	81,684	82,458	-0,94%
USD/RUR	75,223	76,281	-1,39%
EUR/USD	1,0858	1,0809	0,45%

### Индекс Мосбиржи



Рынок проделал путь вверх, восстановившись после коррекции за предыдущих двух недель. Индексы PTC и Московской биржи достигли максимумов с начала апреля. Пара USD/RUB торговалась преимущественно в диапазоне 73-77.

Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Российский рынок Новости компаний

**НОВАТЭК** отчитался за первый квартал по МСФО. Выручка сократилась на 22%, до 184,6 млрд руб. Показатель EBITDA составил 100 млрд руб., оказавшись на 17% меньше, чем годом ранее. Нормализованная прибыль составила 53,5 млрд руб. против 65,7 млрд за аналогичный период в прошлом году. Компания отмечает негативное влияние снижения экономической активности из-за пандемии коронавируса на результаты своей деятельности, главным образом, за счет падения цены и спроса на углеводороды.

**Газпром** опубликовал отчетность за 2019 год. Добыча газа увеличилась до 501 млрд куб. м. Выручка концерна сократилась на 7%, до 7,66 трлн руб. Показатель EBITDA снизился на 28%, до 1,56 трлн руб. Прибыль составила 1,2 трлн руб., сократившись на 17% по сравнению с результатом 2018 года. Средняя цена газа, поставляемого на экспорт в дальнее зарубежье, сократилась с \$246 до \$210 за куб. м (с 15,5 тыс. до 13,6 тыс. руб.), а объемы поставок упали с 243 млрд до 232 млрд куб. м.

**ММК** представил результаты первый квартал по международным стандартам. Выручка составила \$1,71 млрд, что на 6,9% ниже, чем годом ранее, и на 0,7% меньше, чем в предыдущем квартале. EBITDA составила \$442 млн, прибыль – \$131 млн. Долговая нагрузка осталась околонулевой. В связи с этим ММК распределяет 100% денежного потока (\$110 млн) в виде дивиденда акционерам (1,5 руб. на акцию).

**Магнит** обнародовал данные по МСФО за январь-март. Выручка ретейлера достигла 1332,9 млрд руб. (+9,5% к аналогичному периоду в прошлом году). Скорректированный показатель EBITDA достиг 90 млрд руб., уровень рентабельности оказался равен 6,3%. Прибыль Магнита составила 17,1 млрд руб., и это почти на 50% ниже, чем годом ранее. Долговая нагрузка составляет 2,1x EBITDA.

## Динамика котировок акций

Наблюдалась смешанная динамика. Лидерами роста стали акции ТКС, Магнита, Татнефти, префы Мечела. Выросли бумаги энергетики, нефтегазового сектора. Аутсайдерами на фоне отчетности стали акции Детского мира.

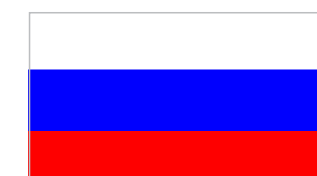
## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 04.05.2020	Значение на 20.04.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	2960	3060	-3,27%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2010	1983	1,36%
FinEx Gold ETF USD	877	865	1,39%
FinEx USA IT UCITS ETF	6611	6475	2,10%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	185,6	184,9	0,38%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1614,9	1608,7	0,39%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1699	1680	1,13%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2678,5	2570	4,22%
FinEx Rus Eurobonds ETF	914,7	901	1,52%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,8599	0,8598	0,01%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	767,8	760	1,03%
FinEx USA UCITS ETF	3816	3823	-0,18%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1311,4	1280,4	2,42%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2090	2080	0,48%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1660,5	1587	4,63%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1245,2	1235	0,83%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи ОФЗ	1210	1198,8	0,93%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1218,5	1172	3,97%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1067,8	1051,4	1,56%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1125	1135	-0,88%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,334	5,23	1,99%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,0966	0,0967	-0,10%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,0975	0,0971	0,41%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	736	738,4	-0,33%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1155	1134,9	1,77%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	640	645,2	-0,81%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	716,5	726,1	-1,32%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0157	1,0138	0,19%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	3858	3820	0,99%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	94,7	91,6	3,38%

Акция	Значение на 04.05.2020	Значение на 20.04.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	871	874,2	-0,37%
НЛМК	124,8	127,5	-2,12%
ММК	39,51	39,32	0,48%
ГМК Норникель	20126	20036	0,45%
Распадская	105,58	104,02	1,50%
АЛРОСА	62,5	60,02	4,13%
Полюс	12023	11635	3,33%
Мечел - ао	64	65,82	-2,77%
Мечел - ап	72,2	62,45	15,61%
Русал	26,18	25,705	1,85%
Polymetal	1529	1427,8	7,09%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	193,69	189,32	2,31%
Сбербанк-ап	176,34	171,37	2,90%
ВТБ	0,03486	0,033805	3,12%
АФК Система	14,209	13,97	1,71%
МосБиржа	119,6	111,8	6,98%
Сафмар	430,2	441,8	-2,63%
TCS-гдр	1020	875	16,57%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	185,7	185,51	0,10%
Новатэк	1030	971,2	6,05%
Роснефть	331	307,9	7,50%
Сургут-ао	36,41	33,995	7,10%
Сургут-ап	36,27	37,57	-3,46%
Лукойл	4848,5	4522,5	7,21%
Башнефть - ао	1732,5	1640,5	5,61%
Башнефть - ап	1390,5	1333	4,31%
Газпромнефть	329,55	310	6,31%
Татнефть - ао	544,9	488,4	11,57%
Татнефть - ап	507	461	9,98%





# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США



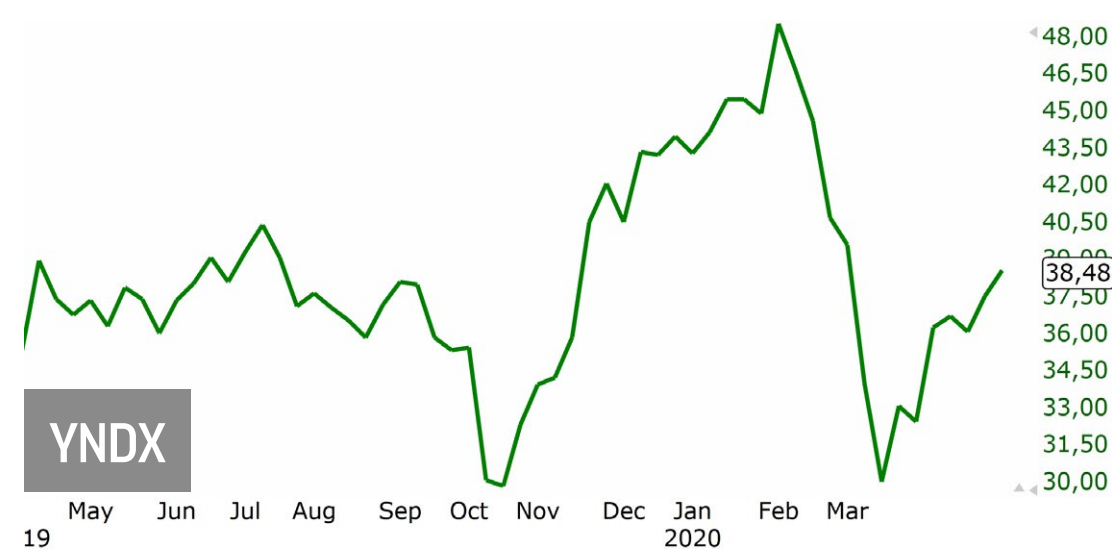
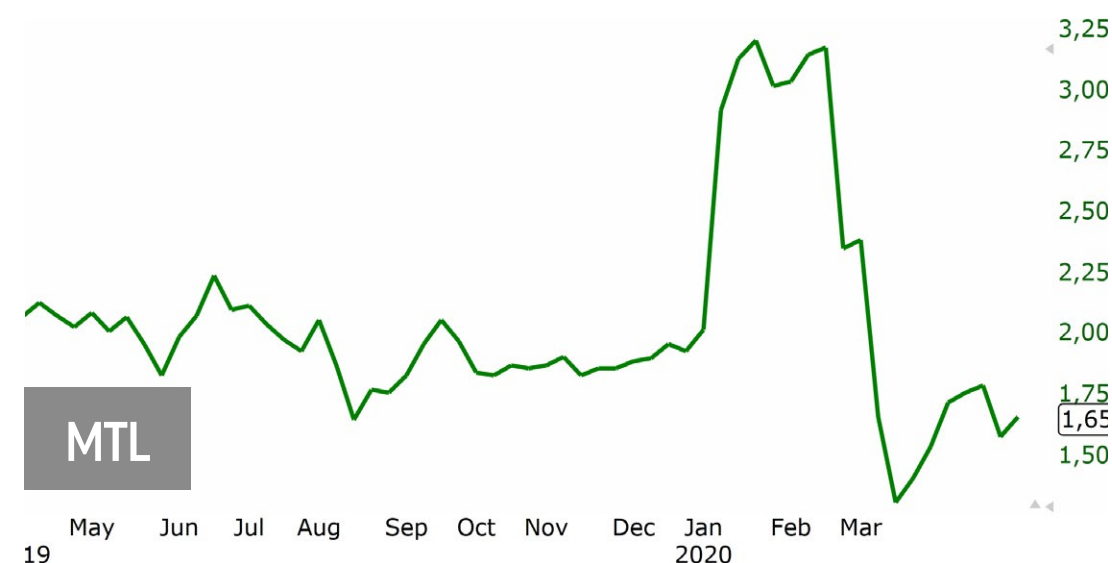
22 апреля **Mechel PAO (NYSE:MTL)** сообщил о закрытии сделки по продаже компаний, входящих в Эльгинский угольный проект. Холдинг также заявил о подписании соглашения с Газпромбанком и ВТБ о пролонгировании сроков погашения кредитной линии на 10 лет.

**Yandex (NASDAQ: YNDX)** 28 апреля отчитался за первый квартал прибылью 19 центов на акцию. Выручка компании в отчетном периоде выросла на 26%, до \$604,7 млн.

Растущая рекламная выручка компании и устойчивая динамика российского поискового рынка привели к тому, что в отчетном квартале Яндекс занял первую строчку рейтинга.

Карантинные меры и социальное дистанцирование негативно для сегмента Такси, но данное направление в январе-марте продемонстрировало сильный рост в годовом исчислении.

Инвесторы уверены в дальнейшем развитии сильных сегментов бизнеса Яндекса в сфере каршеринга и такси. Помимо этого усиление присутствия компании в отрасли самоуправляемых автомобилей и расширяющаяся доля мобильного поиска внушают оптимизм. В день отчета акции YNDX выросли больше чем на 5%, а за последние четыре недели котировки компании прибавляют порядка 18%.



## Котировки ведущих компаний

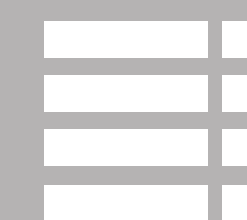
Акция	Значение на 20.04.2020	Значение на 06.04.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
ИнтерРАО	4,931	4,9605	-0,59%
РусГидро	0,6313	0,6037	4,57%
ОГК-2	0,628	0,5933	5,85%
Юнипро	2,769	2,698	2,63%
ТГК-1	0,011652	0,01086	7,29%
Энел	0,919	0,89	3,26%
Мосэнерго	1,9545	1,887	3,58%
ФСК ЕЭС	0,18336	0,1722	6,48%
Россети - ао	1,2867	1,2355	4,14%
Потребительский сектор			
Магнит	3760	3165	18,80%
Х 5	2207	2081	6,05%
Лента	155,9	150,1	3,86%
Детский Мир	86,5	90,02	-3,91%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	316,55	306	3,45%
Ростелеком - ао	82,76	78,06	6,02%
Ростелеком - ап	71,3	66,5	7,22%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	74,4	73,28	1,53%
НМТП	8,58	8,61	-0,35%
Трансконтейнер	8190	8235	-0,55%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

## Северсталь. Бизнес, устойчивый к любой конъюнктуре

Среднесрочный спрос на бумаги Северстали обеспечит рекомендация совета директоров выплатить за первый квартал 27,35 руб. в виде дивиденда

Название: ПАО «Северсталь»  
 Тикер: СММФ  
 Текущая цена акций: 883,6 руб.  
 Целевая цена акций: 1 030 руб.  
 Потенциал роста: 16,5%  
 Стоп-аут: 837

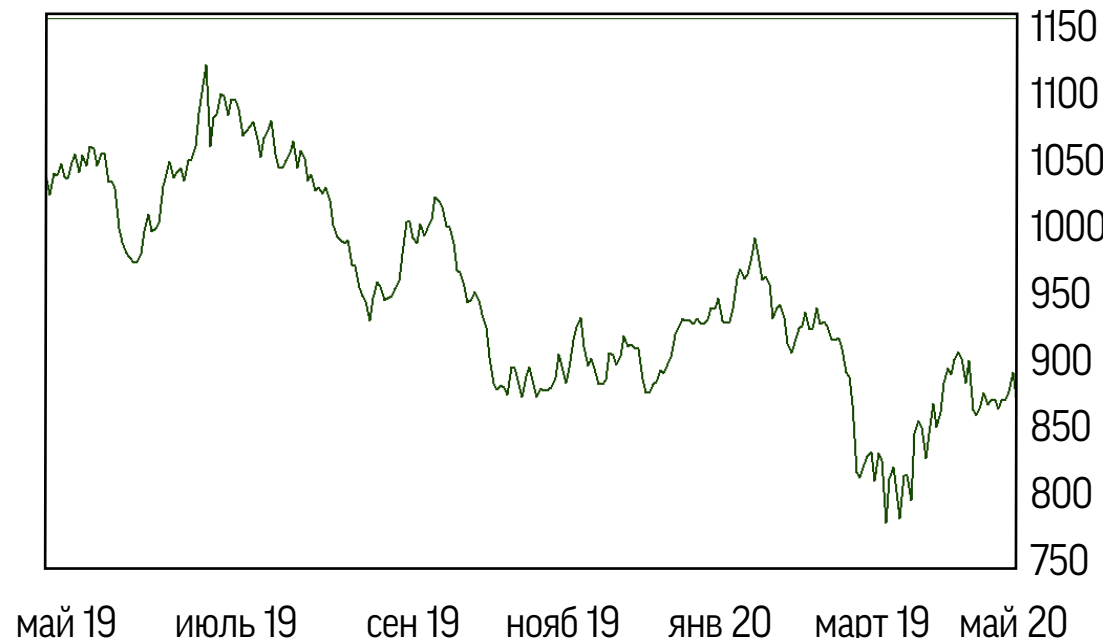


Чистая прибыль ПАО «Северсталь» по МСФО за первый квартал упала в шесть раз в годовом исчислении и составила 5,25 млрд руб. (\$0,072 млрд). Основная причина такого резкого снижения показателя разовая – кризисное ослабление курса рубля. Как следует из сообщения компании, сокращение прибыли «включает убытки от курсовых разниц в размере \$378 млн, главным образом состоящие из убытков от пересчета баланса задолженности, номинированной в долларах, в результате девальвации рубля».

В то же время EBITDA компании за отчетный период составила 36,48 млрд руб. (\$0,555 млрд, -8% кв/кв), что отражает снижение средних долларовых цен реализации стали на 6% кв/кв.

Руководство Северстали ожидает, что спрос на российском рынке ухудшится под влиянием снижения российского ВВП и введения строгих карантинных мер. Вместе с тем среднесрочный прогноз менеджмента компании остается оптимистичным. Он учитывает как эластичность ее каналов сбыта (компания нарастила долю экспорта стальной продукции в первом квартале 2020 года до 45%), так и низкие расходы и подтвержденную долгосрочной практикой устойчивость модели бизнеса к шокам. Ключевая особенность финансов компании – очень высокая надежность, обусловленная низким краткосрочным долгом, равным 18,9 млрд руб. (\$280 млн), а также значительным объемом денежных средств (67,4 млрд руб., или более \$1 млрд.). Соотношение чистый долг/

Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн руб.	538 809	527 744	520 000	550 000
ЕБИТДА, млн руб.	195 993	181 414	175 000	180 000
Чистый доход, млн руб.	126 539	115 706	114 450	120 000
Доход на акцию	152,44	136,28	134,8	141,34
Операционная маржинальность	36%	34%	34%	33%
Чистая маржа	23%	22%	22%	22%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,4	1,2
EV/EBITDA	4,0	5,7
P/E	6,5	9,7
P/Revenue	1,2	0,8
P/CF	5,4	3,8
P/FCF	10,9	7,1

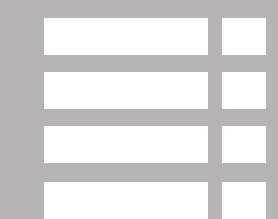
	4Q2019	2020
Долг к активам	0,4	0,5
Долг к акционерному капиталу	1,1	1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,6	0,6
Текущая ликвидность	2	1,9
Быстрая ликвидность	1,1	1
Коэффициент Альтмана	4,2	4,6

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
СММФ:RX	-0,09%	0,28%	-2,28%	-5,69%	-15,51%
IMOEX	-0,31%	1,27%	0,87%	-14,58%	2,54%
RTS	-0,74%	1,37%	3,82%	-26,94%	-9,70%
Russell 2000	0,85%	-1,89%	13,31%	-24,08%	-21,14%
S&P 500	0,59%	0,18%	8,72%	-14,27%	-2,18%
NASDAQ Composite	1,13%	2,34%	19,59%	-7,97%	8,44%

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



Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

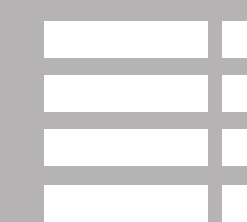
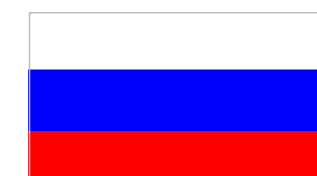
ЕБИТДА по итогам 2019 года составило 0,68х. Оно находится вблизи минимальных с точки зрения средне- и долгосрочного периода уровней оценок для компаний со сравнительно высокой капитализацией. Северсталь планировала в 2020 году увеличить капитальные затраты на реализацию ключевых проектов на 31%, до \$1,7 млрд. Однако, по последним данным финансового директора компании Алексея Куличенко, капзатраты будут сокращены на 15%, до \$1,45 млрд. В ноябре прошлого года Северсталь называла до 30-40% своих CAPEX «гибкой частью», которой она сможет пожертвовать в случае серьезных ухудшений конъюнктуры рынка. Таким образом, сокращение расходов на 15%, очевидно,

не исчерпывает потенциал оптимизации издержек на текущий год. Итоговая оценка дивидендных выплат за 2019 год составляют 115,88 руб. на акцию.

Позитивным фактором для среднесрочного спроса на бумаги компании является рекомендация совета ее директоров выплатить сравнительно высокие дивиденды за первый квартал – 27,35 руб. на акцию. Дата закрытия реестра акционеров под дивиденды за четвертый квартал 2019-го и первый квартал 2020-го назначена на 16 июня.

По нашим расчетам, справедливая стоимость обыкновенной акции Северстали на конец текущего года – 1029,63 руб.

**Инвестиционный  
обзор №198**  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины

## В фокусе корпоративная отчетность

Для покупки интересны акции МПХ, а также бумаги государственного займа с доходностью от 8% в долларах США

Фондовый индекс **UX** за последние две недели опустился на **2,47%**. Акции Райффайзен Банка упали на **3,53%**, котировки Укрнафты потеряли **14,65%**. В то же время акции Центрэнерго прибавили в цене **5%**, Турбоатом подорожал на **5,88%**. Бумаги Донбассэнерго не показали выраженной динамики, акции МНР S.A. снизились на **0,88%**. На Лондонской бирже котировки **Ferrexpo** выросли на **2,03%**.

Министерство финансов Украины впервые за месяц вернулось на внутренний рынок заимствований. По итогам аукционов 28 апреля по размещению ОВГЗ (облигации внутреннего госзайма) в бюджет было привлечено 9,8 млрд грн. Инвесторам предложили гривневые бумаги сроком обращения три месяца, а также долларовые облигации сроком обращения три месяца и полгода. По итогам аукциона по гривневым долговым бумагам в бюджет поступило 5 377 млн грн, по бондам, номинированным в иностранной валюте, было получено 4 455 млн грн. В результате консультаций с первичными дилерами 31 марта, 7, 14 и 21 апреля Минфин не проводил аукционы по размещению облигаций внутреннего государственного займа.

Укрнафта в январе-марте 2020 года получила 852,629 млн грн чистого убытка против 295,998 млн чистой прибыли за тот же период прошлого года. Чистый доход Укрнафты снизился на 34,4%, до 4,397 млрд грн, валовая прибыль упала в 2,7 раза, до 1,454 млрд грн. По состоянию на 31 марта 2020 года Укрнафта реализовала 5,1 тыс. тонн нефти на 36,61 млн грн из добытых 383,4 тыс. тонн, а также 182,2 млн куб. м газа на 648,547 млн грн из добытых 296,3 млн куб. м. Кроме того, было продано 206,1 тыс. тонн нефтепродуктов на 3 млрд 447,001 млн грн и другой продукции на 265,054 млн грн. В первом квартале компания провела капитальный ремонт 38 нефтяных и газовых скважин,

вывела из бездействия 59 скважин, провела восемь операций по интенсификации добычи. Среднесуточная добыча нефти и конденсата в январе-марте 2020 года составила 4,21 тыс. тонн в сутки, что на 1,5% больше показателя четвертого квартала прошлого года. Добыча газа повысилась на 3,26 млн куб. м в сутки (+2,8% кв/кв).

Согласно отчету, обнародованному в системе раскрытия информации НКЦБФР, Укрпошта в первом квартале получила 90 млн грн чистой прибыли. Чистый доход от реализации продукции увеличился на 12,3% г/г, до 2,1 млрд грн. Чистая прибыль составила 89,5 млн грн против 221,4 млн в первом квартале 2019-го. В 2020 году компания планирует нарастить чистый доход на 13,2%, до 9,682 млрд грн, а прибыль – на 12%, до 1,7 млрд грн. Украинская гривна на протяжении последних двух недель, как и прогнозировалось, находилась у отметки 27 за доллар. До сентября текущего года, на который приходятся пиковые выплаты по госдолгу, пара USD/UAH останется в диапазоне 26,8-27,8.



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина



### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 21.04.2020	Значение на 05.05.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 313,32	1 280,93	-2,47
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3120	0,3010	-3,53
Укрнафта, (UNAF)	129,00	110,10	-14,65
Центрэнерго, (SEEN)	6,00	6,30	5,00
Ferrexpo (FXPO), GBp	132,70	135,40	2,03
Донбассэнерго, (DOEN)	24,40	24,40	0,00
Турбоатом, (TATM)	8,50	9,00	5,88
МНР S.A., (MHRС)	227,00	225,00	-0,88
USD/UAH	27,08	26,97	-0,41

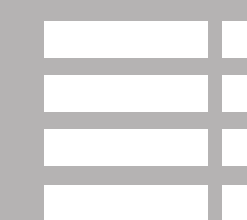
### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта с таргетом \$10,2 при текущей стоимости на LSE \$6,3. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и далее. По этим бумагам можно получить доходность 8% и выше в долларах США.

Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



12



# Рынок Украины

## Важные новости

- **Чистая прибыль Укрзалізниці за 2019 год составила 3 млрд грн.** Такие данные содержатся в официальной консолидированной финансовой отчетности компании.
- **Чистая прибыль украинских банков за первый квартал поднялась почти на четверть.** Платежеспособные банки Украины за январь-март увеличили чистую прибыль примерно на 24% г/г, до 16 млрд грн. Их доходы выросли на 12,6% г/г, до 65,3 млрд грн.
- **Рейтинг банков по количеству отделений продолжает возглавлять Ощадбанк.** На начало апреля 2020 года у Ощадбанка было 2271 отделений по всей стране, у Приватбанка – 1891. Далее с большим отрывом идут частные кредиторы с иностранным участием. У Райффайзен Банка Аваль 479 отделений по стране, у УкрСиббанка – 283. Замыкает пятерку государственный Укргазбанк с 257 филиалами.
- **Нафтогаз за 2019 год увеличил чистую прибыль в 5,5 раза.** Консолидированная прибыль компании достигла 63,3 млрд грн.



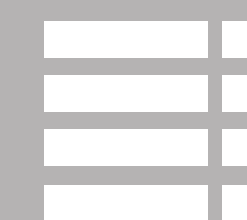
### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## KASE заручился поддержкой нефти

Рост цен на энергоносители и укрепление тенге способны сдержать давление дивидендного сезона

В предыдущие две недели индекс KASE консолидировался чуть выше 50-дневной и 200-дневной скользящих средних. Текущая ситуация интересна наличием равного числа сигналов как для роста индекса, так и для его снижения. С точки зрения теханализа консолидация скорее приведет к отскоку вверх. Однако в пользу снижения выступает сезонный фактор: близятся первые отсечки по дивидендам, которые обычно дают ощутимый «медвежий» импульс всему рынку. Тем не менее текущий дивидендный сезон нельзя назвать слишком щедрым. Несмотря на заявления президента, согласно которым компании с госучастием выплатят в виде дивиденда 100% чистой прибыли, изменений в рекомендациях СД этих компаний не произошло. Анонсированные дивиденды Казатомпрома, Казахтелекома и KEGOC оказались в рамках наших ожиданий. Фиксация реестров акционеров на получение дивиденда приходится в основном на конец мая и начало июня. В этой связи вполне возможна реализация сценария, при котором рынок продемонстрирует и рост, и падение. KASE может выйти из консолидации вверх за счет акций Казатомпрома и KAZ Minerals, а после достижения 2360 пунктов к концу мая уйти вниз от верхней границы широкого долгосрочного канала. Немаловажным фактором в пользу укрепления позиций



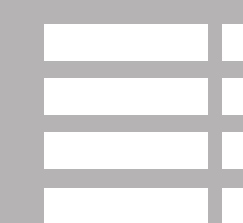
бумаг казахстанского рынка до конца мая будет выступать начавшийся мощный отскок цен на нефть. Тенге от минимумов от 19 марта уже успел укрепиться к доллару на 9,5%, пробивая локальные максимумы на уровне 426. Это должно повлиять на такие тенговые активы, как Народный банк, KEGOC и Казахтелеком. Вместе с тем мы не считаем, что укрепление нацвалюты будет неблагоприятным фактором для Казатомпрома, KAZ Minerals или SPY / Bank of America.

### Ожидания и стратегия

На текущий момент наиболее вероятным сценарием мы считаем рост рынка еще на 3% до конца текущего месяца. Затем давление на котировки будет оказывать фиксация позиций по бумагам компаний, которые выплачивают дивиденды. Рекомендуем инвесторам следить за датами фиксации реестров, что позволит подготовиться к всплеску волатильности в акциях Казатомпрома, Казтрансойла и KEGOC.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 07.05.2020	Значение на 23.04.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 280,55	2 257,20	1,0%
Халык Банк (ADR)	8,64	7,76	11,3%
К Cell (KASE)	2 589,90	2 460,00	5,3%
Казатомпром (KASE)	6 237,00	6 100,00	2,2%
KAZ Minerals PLC (GDR)	397,10	388,60	2,2%
Bank of America (KASE)	9 905,26	9 720,26	1,9%
Казахтелеком (KASE)	26 300,00	25 932,04	1,4%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 180,00	2 164,00	0,7%
KEGOC (KASE)	1 640,00	1 639,02	0,1%
Казтрансойл (KASE)	878,45	889,88	-1,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	236,70	240,39	-1,5%
К Cell (GDR)	5,85	5,98	-2,2%
Халык Банк (KASE)	96,33	99,99	-3,7%



# Рынок Казахстана

## Важные новости

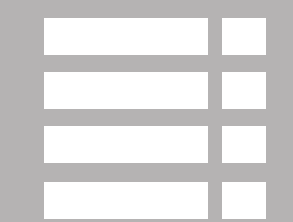
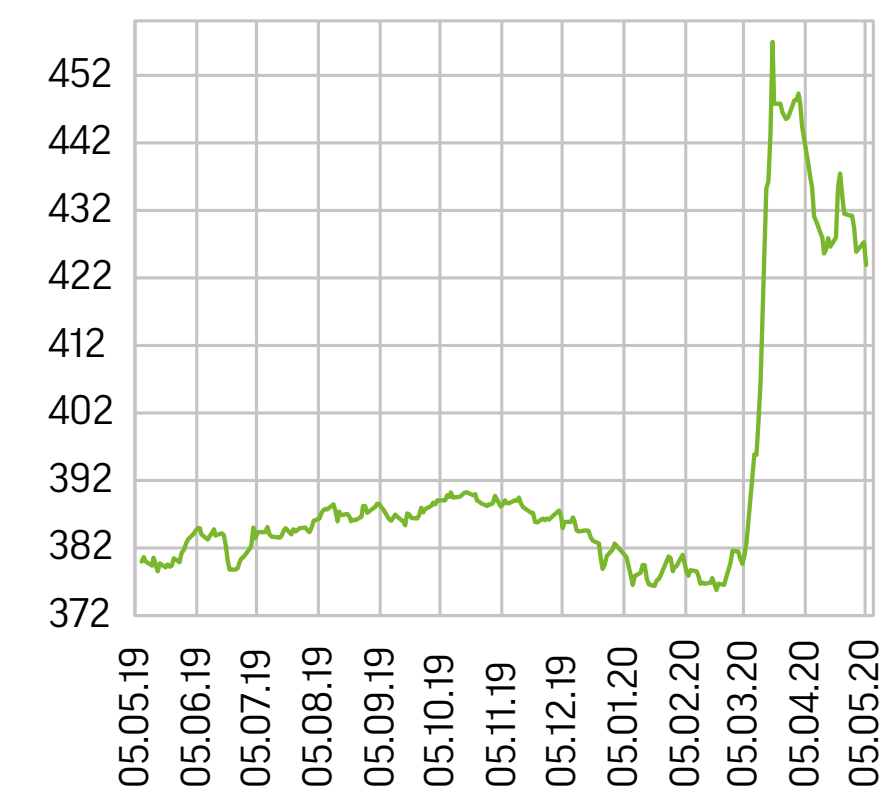
- **KAZ Minerals подвел итоги производственной деятельности.** В первом квартале Группа KAZ Minerals произвела 74,9 тыс. тонн меди, что на 7% больше, чем в аналогичный период прошлого года. Компания находится на пути к достижению планового годового диапазона 280-300 тыс. тонн.
- **Нацбанк оставил базовую ставку без изменений.** Регулятор сохранил ставку на уровне 9,5% годовых с процентным коридором +/-2%, отметив, что годовая инфляция в марте повысилась до 6,4%, уйдя выше целевого коридора 4-6%.
- **Kcell опубликовала результаты деятельности за январь–март 2020 года.** В целом отчет оказался умеренно позитивным и отразил положительные изменения в деятельности компании. Выручка продемонстрировала лучший рост с 2015 года, а объемы реализации мобильных устройств оказались на рекордном для первого квартала уровне.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



## Следуя за ценами на нефть

Курс на перезапуск экономики и смягчение ограничений, связанных с пандемией, способны обеспечить медь и акции KAZ Minerals драйвером роста

### Причины для покупки:

**1. Позитивные результаты за 2019 год и первый квартал 2020-го.** Операционные показатели KAZ Minerals за 2019 год превзошли прогнозы самой компании. Отчетность за январь-март текущего года также оказалась сильной. Общий объем производства вырос на 7% в годовом выражении, достигнув 74,9 тыс. тонн. Производство золота повысилось на 28% благодаря росту добычи руды на месторождении Бозшаколь. Планы компании на год не изменились из-за ситуации с коронавирусом, все необходимые превентивные меры по обеспечению безопасности сотрудников KAZ Minerals приняты. К тому же компания продолжила поставлять продукцию своим клиентам, а задержки на границе с Китаем были незначительными.

**2. Восстановление котировок меди и рост аппетита к риску.** Динамика цен на медь находится в зависимости от движения основных мировых фондовых индексов, таких как S&P 500, DAX, FTSE 100. В этой связи усиление интереса к риску на фоне намерений правительств ряда стран смягчить карантинные ограничения будет одним из драйверов роста для котировок меди. Совсем недавно они пробили 50-дневную и 200-дневную скользящую среднюю на четырехчасовом графике. Это подтверждает тренд на разворот котировок вверх. Благодаря позитивным финансовым результатам за первый квартал и прошлый год акции KAZ Minerals выглядят привлекательно. У компании есть потенциал для быстрого восстановления после завершения пандемии.

**3. Техническая картина.** Акции KAZ Minerals отличаются повышенной волатильностью, поэтому необходимо тща-

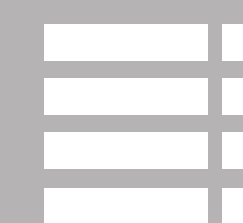
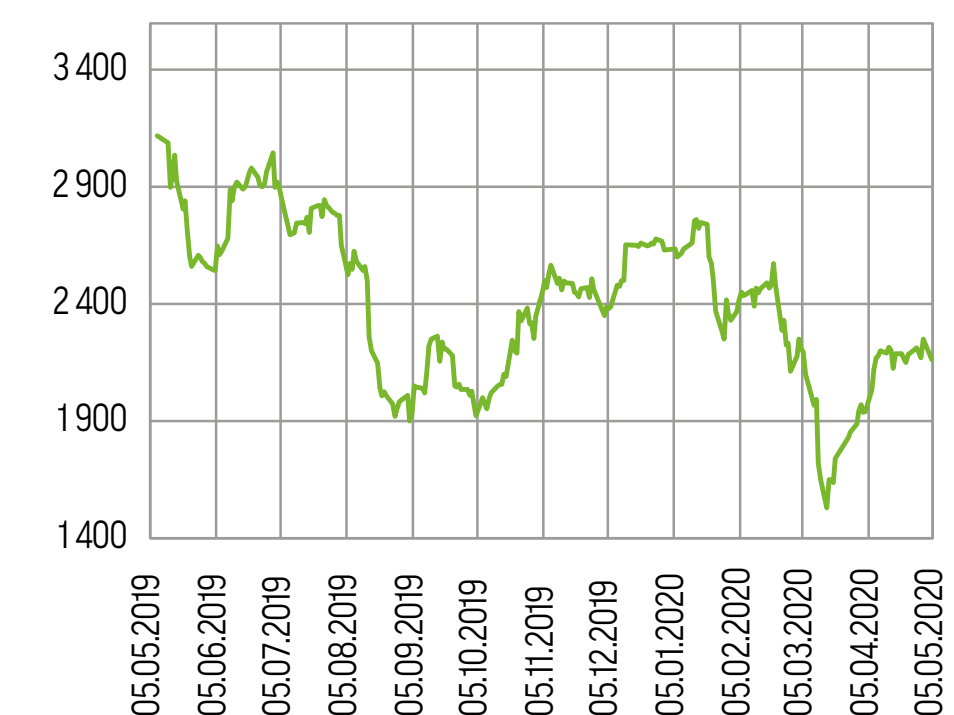
тельно выбирать точки входа в позицию по ним. Для получения максимальной доходности рекомендуем покупку по достижении уровня поддержки 388 пенсов на LSE. Однако в этом случае существует риск пробоя данного уровня вниз. Тем, кто не готов к принятию этого риска, стоит дождаться удачного теста указанной поддержки и отскока вверх.



### KAZ Minerals PLC

Тикер KASE: GB\_KZMS  
Текущая цена: 2180 тенге  
Целевая цена: 2532 тенге  
Потенциал роста: 16,1%

### Динамика KZAP на KASE





# Рынок Германии

## Обновление локальных максимумов

Продолжив отскок вверх вместе с глобальными рынками акций, индекс DAX достиг 11236 пунктов

С 20 по 24 апреля немецкий рынок акций корректировался после роста более чем на 11% за предыдущие две недели. Индекс DAX упал на 2,7%, завершив неделю на уровне 10336 пунктов. В понедельник индекс прибавил 0,5%, а уже во вторник потерял почти 4%. Основным катализатором падения стал обвал цен на американскую нефть сорта WTI ниже нулевых отметок. В последующие два дня на фоне начала сезона отчетностей котировки умеренно восстанавливались. В пятницу DAX закрылся в минусе из-за негативных новостей по поводу испытаний вакцины от Gilead и отсутствия договоренностей по условиям помощи между членами Евросоюза. Акции компании Sartorius, специализирующейся на поставке оборудования для лабораторий, взлетели на 9% на фоне улучшения прогноза по выручке на текущий год. Котировки Lufthansa в пятницу упали на 8%, так как авиакомпания предупредила инвесторов, что, несмотря на наличие 4,4 млрд евро ликвидности, она ожидает ее резкое снижение в ближайшие недели. Авиаперевозчик также сообщил, что ведет интенсивные переговоры о финансовой помощи от государства.

С 27 по 30 апреля DAX поднялся на 5,1%, сумев обновить локальные максимумы и сформировать новый тренд роста. В понедельник индекс прибавил 3,1% на фоне новостей об ослаблении карантинного режима в нескольких европейских странах и ожиданий принятия центробанками новых стимулирующих мер, вызванных заявлением



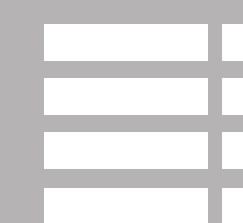
Банка Японии об увеличении покупок гособлигаций и банковских кредитов. Deutsche Bank обнародовал прогноз прибыли за первый квартал на уровне 66 млн евро, что превзошло ожидания рынка и стало причиной роста акций на 10,7%. Также повысились в цене акции Bayer. Этому способствовало то, что операционная прибыль концерна оказалась выше консенсуса, а менеджмент оставил в силе свой предыдущий прогноз на 2020 год.

### Ожидания и стратегия

Несмотря на слом предыдущего восходящего тренда по индексу DAX, благодаря горизонтальному уровню 10200 пунктов уже сформировалась новая волна роста. На текущий момент индекс находится на уровне поддержки нового тренда. В случае продолжения позитивной динамики есть основания ожидать обновления локальных максимумов и достижения отметки 11700 пунктов. В обратном случае поддержкой останется важный уровень 10200 пунктов, который необходимо удерживать для дальнейшего восстановления котировок.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 05.05.2020	Значение на 21.04.2020	Изменение, %
DAX Index	10 592,67	10 249,85	3,3%
PSM GR Equity	9,51	7,60	25,0%
DBK GR Equity	6,47	5,61	15,4%
RWE GR Equity	26,51	23,54	12,6%
CON GR Equity	76,50	68,28	12,0%
SHL GR Equity	41,81	37,85	10,5%
EOAN GR Equity	9,14	8,32	9,8%
HEI GR Equity	42,69	39,00	9,5%
LXS GR Equity	44,55	40,77	9,3%
DAI GR Equity	30,39	27,86	9,1%
PAH3 GR Equity	44,70	41,12	8,7%
MTX GR Equity	120,65	111,40	8,3%
BMW GR Equity	52,84	48,81	8,3%
DB1 GR Equity	142,15	133,10	6,8%



# Рынок Германии

## Важные новости

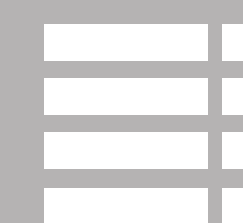
- **Deutsche Bank 27 апреля заявил, что его прибыль в первом квартале 2020 года будет выше, чем предполагает общерыночный консенсус.** В отчетности за этот период чистая прибыль банка зафиксирована на уровне 66 млн евро. Для решения возможных проблем с кредитным портфелем из-за ситуации с коронавирусом банк создал резерв в объеме 260 млн евро.
- **22 апреля представитель администрации президента Франции заявил, что ЕС не удастся принять единую программу выхода из экономического кризиса.** Переговоры по этому вопросу продолжатся, на июнь запланирован саммит глав государств Евросоюза.
- **Adidas отчитался за первый квартал.** Прибыль компании составила 31 млн евро, сократившись на 95%. Компания предупредила о более существенном негативном влиянии пандемии коронавируса на ее финансовые результаты во втором квартале, так как на текущий момент 70% магазинов Adidas закрыты.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Siemens Aktiengesellschaft

## Только вперед!

Способность к трансформации в условиях меняющейся экономики позволяет рассчитывать на дальнейшее улучшение финансовых результатов Siemens

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. CEO Siemens заявил, что, несмотря на возможные экономические проблемы в связи с пандемией, сокращения штата не будет.** Это свидетельствует о том, что у компании сильный финансовый профиль, а ее руководство уже разрабатывает план действий в случае наступления кризиса.
- 2. Расширение сотрудничества.** Генерирующая энергокомпания Uniper и Siemens подписали соглашение о сотрудничестве, в рамках которого электростанции Uniper получают водородные турбины Siemens. Это позволит электрогенератору снизить выбросы углекислого газа.
- 3. Siemens Healthineers начнет выпускать тесты для коронавируса.** Компания планирует производить до 25 млн тестов в месяц после модернизации производственной площадки в штате Массачусетс. Тест позволит выявить пациентов, у которых выработан иммунитет к COVID-19. Проведение массового тестирования позволит государству ослабить ограничения, связанные с пандемией.
- 4. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Morningstar и Deutsche Bank дают рекомендацию

«покупать» с целевой ценой в 118 евро и 100 евро соответственно. Средний таргет по этой бумаге – 102,83 евро.

- 5. Техническая картина.** Акции Siemens в марте отскочили от уровня поддержки 60 евро, в апреле пытались преодолеть сопротивление 90 евро. В случае пробоя этого уровня для котировок откроется потенциал роста к 105 евро.



### Среднесрочная идея

#### Siemens Aktiengesellschaft

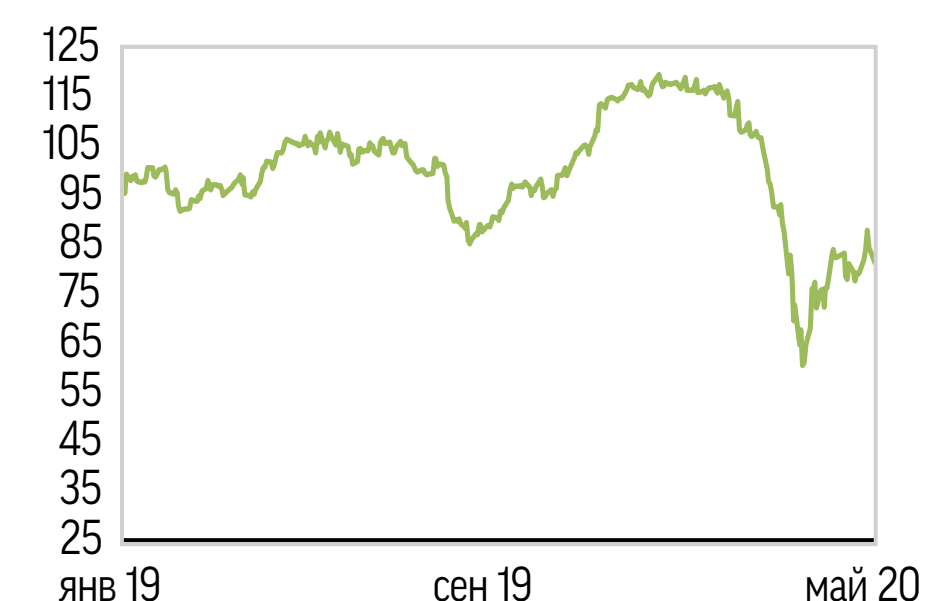
Тикер на Xetra: SIE  
Текущая цена: 83,49 евро  
Целевая цена: 102,83 евро  
Потенциал роста: 23,16%  
Дивидендная доходность: 4,8%



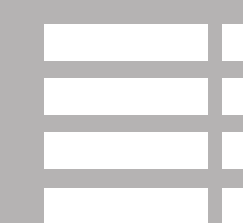
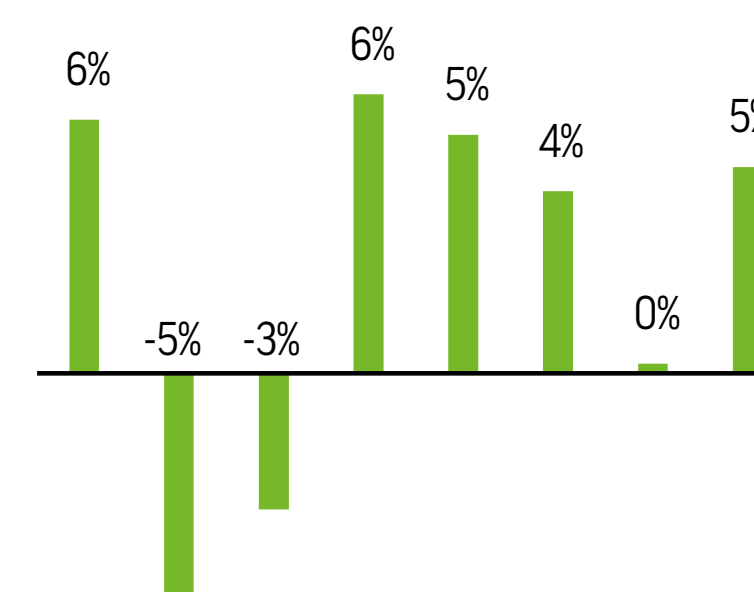
Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



### Динамика акций SIE на Xetra



### Темпы роста выручки с 2013 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



24 апреля Nasdaq сообщила, что 30 апреля до открытия рынка **Zoom Video Communications, Inc. (ZM)** заменит Willis Towers Watson в индексе NASDAQ100. Стоимость Zoom, которая стала публичной в апреле прошлого года, выросла более чем на 300% относительно цены размещения и примерно на 140% с первого дня торгов до настоящего времени. Текущая рыночная капитализация компании составляет \$39 млрд. Компания извлекла выгоду из карантина по COVID-19. Сервисы Zoom, включая приложение для видеоконференций, набирают все большую популярность в условиях массового перехода на удаленный режим работы. В последние дни ежедневная аудитория видеочата Zoom составляет около 300 млн.



27 апреля **Starbucks** объявила о партнерстве с ведущей инвестиционной фирмой Sequoia Capital China для совместного стратегического инвестирования в компании, производящие продукты питания. Партнерство с Sequoia Capital China позволяет Starbucks первой получать доступ к идеям на рынке розничной торговли. Протестированные в Китае, ключевом для сети кофеен рынке сбыта, инновации могут быть внедрены в торговые точки компании в США и по всему миру. В частности, на основе накопленного в КНР опыта в период карантина по COVID-19 Starbucks легче других перейдет к новому этапу деятельности в США и во всем мире.

В рамках партнерства с Sequoia Capital China Starbucks будет изучать возможности для внедрения цифровых технологий в розничный бизнес, чтобы использовать аналитику, моделирование и принимать бизнес-решения на основе полученных данных. В марте Starbucks China объявила о планах построить в стране инновационный парк кофе.

Годом ранее Starbucks инвестировала \$100 млн в Valor Siren Ventures, новый фонд развития технологий производства продуктов питания и розничной торговли.

Квартальные показатели MasterCard Inc. (MA) превзошли ожидания. 29 апреля MasterCard сообщила о получении в первом квартале прибыли в размере \$1,7 млрд (\$1,68 на акцию) по сравнению с \$1,9 млрд (\$1,80 на акцию) годом ранее. Операционная прибыль составила \$1,83 на акцию против \$1,78. Выручка за отчетный период выросла с \$3,89 млрд до \$4 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне \$1,72 на акцию при выручке \$3,96 млрд. Объем транзакций в долларах вырос на 8%.

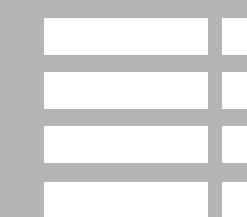
С точки зрения перспектив считаем, что MasterCard и Visa – одни из самых привлекательных корпораций на рынке, так как потенциал для роста платежей не будет исчерпан еще многие годы. За минувший квартал эти две компании совокупно провели 57 млрд транзакций. Мы рекомендуем покупать бумаги MasterCard и Visa.



6 мая компания **Amazon (AMZN)** сообщила, что за первый квартал текущего года увеличила выручку на 26,4%, до \$75,45 млрд, тогда как консенсус закладывал ее на уровне \$73,69 млрд. Основная динамика пришлась на США и Канаду, где домохозяйства активно пользовались сервисом доставки повседневных товаров с первых дней самоизоляции. При этом операционная прибыль онлайн-магазина сократилась на 43%, до \$1,3 млрд, из-за резкого роста издержек на оплату новых курьеров и сверхурочных часов. Этот тренд, по прогнозу самой компании, сохранится в следующем квартале. Издержки на доставку вырастут еще на \$4 млрд при снижении прибыли вдвое, примерно до \$1,5 млрд. Выручку на апрель-июнь Amazon ожидает в диапазоне \$77-81 млрд.

Второй по значимости сегмент компании – облачные сервисы AWS – принес доход \$10,2 млрд, что на 33% выше результата первого квартала 2019-го. И в отличие от маркетплейса Amazon, в данном подразделении зафиксирован прирост операционной маржинальности до 30,1% против прошлогодней 28,9%. Квартальная прибыль составила \$3 млрд. Доля AWS в общей прибыли достигла рекордных для компании 77%.

Можно с уверенностью сказать, что курс на осуществление доставки в день покупки, взятый компанией в прошлом году, полностью оправдал себя. Мы позитивно оцениваем перспективы экосистемы Amazon. Подписка Amazon Prime, предлагающая бесплатную доставку и развлекательные сервисы, стала как никогда актуальной в период самоизоляции. Мы ожидаем, что значительная часть новых пользователей оценит ее удобство и сохранит подписку после окончания эпидемии. Наша целевая цена по акции Amazon – \$2700, что предполагает порядка 14% потенциала роста.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



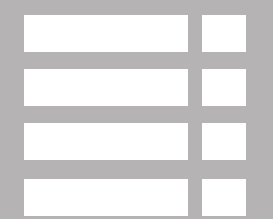
Microsoft

30 апреля **Microsoft** отчиталась за первый квартал ростом выручки и прибыли на 14,6% и 22% соответственно. Оба показателя оказались лучше ожиданий аналитиков. Все ключевые сегменты показали положительную динамику. Продажи пакета офисных программ для физлиц увеличились на 25%, для юрлиц – на 15%. Реализация лицензий системы управления производственными процессами Dynamics 365 повысилась в 1,5 раза. Продажи серверного софта поднялись на 30%. Лидером роста стал программный продукт для организации удаленной работы Azure, выручка от которого увеличилась на 59%. По всем названным категориям Microsoft в минувшем квартале обогнала главных конкурентов. Кроме того, в несколько раз выросли загрузки Teams, которая позволяет проводить видеоконференции. Продажи операционных систем Windows и игровых консолей Xbox выросли на 2%.

Валовая и чистая маржа корпорации в отчетном периоде повысилась на 2%. Компания демонстрирует повышательную динамику с 2016 года благодаря расширению доли облачных продуктов в структуре выручки.

Менеджмент прогнозирует рост выручки в четвертом фискальном квартале на уровне 7,7%, а также ждет незначительного, на 1,5-2% г/г, сокращения валовой и операционной маржи. Полагаем, что Microsoft сохранит положительную динамику выручки и слабopоложительную динамику прибыли во втором и третьем квартале в условиях ухудшения конъюнктуры, тренда на сокращение издержек, а также на фоне снижения выручки и повышении затрат у других компаний, оказавшихся под влиянием коронавируса. В среднесрочной перспективе Microsoft – одна из лучших инвестиционных идей благодаря ставке на облачные технологии, диверсифицированному бизнесу и стабильному повышению маржинальности. Наша целевая цена по акции Microsoft – \$199,3.

Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

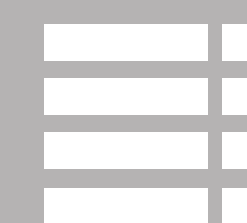


## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство энергетического оборудования	85	4-May-20	76	76	86.10	29-Apr-21	14%	Покупать
CRM	salesforce.com Inc	Производство программного обеспечения	141	20-Apr-20	163	156	190	15-Apr-21	22%	Покупать
VZ	Verizon Communications Inc	Телекоммуникационные услуги	235	7-Apr-20	57	57	63	2-Apr-21	11%	Покупать
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	19	2020-03-24	84	104	104	19-Mar-21	0%	Держать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	5	10-Mar-20	31	35	47	5-Mar-21	34%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	576	25-Feb-20	200	202	240	19-Feb-21	19%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	8	14-Jan-20	89	73	104	8-Jan-21	42%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	32	28-Jan-20	45	36	50	22-Jan-21	40%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1140	14-Jan-20	1 891	2 286	2 179	8-Jan-21	-5%	Держать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	9	24-Dec-19	132	113	192	18-Dec-20	70%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	85	24-Dec-19	88	76	109	18-Dec-20	43%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	5	24-Dec-19	78	74	96	18-Dec-20	29%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	16	24-Dec-19	32	22	28	18-Dec-20	29%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	169	24-Dec-19	44	37	52	18-Dec-20	42%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	15	24-Dec-19	117	129	146	18-Dec-20	13%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	42	10-Mar-20	60	39	45	5-Mar-21	15%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	4	22-Nov-19	78	105	98	16-Nov-20	-7%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	40	4-Nov-19	94	81	110	29-Oct-20	36%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	9	22-Oct-19	110	70	67	16-Oct-20	-5%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	4	2-Oct-19	62	41	55	26-Sep-20	33%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	4	17-Sep-19	27	18	31	11-Sep-20	72%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	21	3-Sep-19	85	75	95	28-Aug-20	27%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	16	21-Aug-19	316	237	281	15-Aug-20	19%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	23	7-Aug-19	14	16	17	1-Aug-20	3%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	7	26-Nov-19	111	106	120	20-Nov-20	13%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	213	9-Jul-19	34	30	42	3-Jul-20	40%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	45	22-Jul-19	357	306	323	16-Jul-20	6%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2	15-Oct-19	48	60	59	9-Oct-20	-2%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	243	28-Jan-20	49	57	65	22-Jan-21	14%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	28	19-Jul-19	37	39	48	13-Jul-20	23%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	2	10-Feb-20	156	46	57	4-Feb-21	23%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	3	2-Aug-19	69	44	49	27-Jul-20	12%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	190	5-Feb-20	145	106	164	30-Jan-21	55%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	33	23-Jul-19	20	15	22	17-Jul-20	47%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	128	2-Sep-19	92	95	118	27-Aug-20	24%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	50	24-Sep-19	44	65	71	18-Sep-20	9%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	4	2-Aug-19	146	167	144	27-Jul-20	-14%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	44	29-Jan-19	167	171	185	24-Jan-20	8%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	30	15-Jan-19	38	21	35	10-Jan-20	67%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1	21-Aug-19	72	59	48	15-Aug-20	-18%	Продавать

Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Qualcomm (QCOM). Ставка на 5G

Акции Qualcomm интересны для инвестирования с таргетом \$86,1 в связи с переходом к использованию технологии 5G

Тикер: **QCOM**  
Текущая цена акций: **\$75,6**  
Целевая цена акций: **\$86,1**  
Текущий потенциал роста: **13,8%**  
Текущая дивидендная доходность: **3,52%**

**Qualcomm** – лидер на рынке процессоров и модемов для смартфонов, а также держатель ряда ключевых патентов в области технологий беспроводной передачи данных. Направление «чипы и оборудование» приносит компании 75,5% выручки, «лицензионные платежи» – 23,7%, «стратегические инициативы» – 0,8%. С географической точки зрения выручка распределена следующим образом: Азия – 63%, Европа – 20,3%, Северная и Южная Америка – 14,2%, Африка и Средний Восток – 2,5%.

Qualcomm на протяжении ряда лет остается доминирующим разработчиком процессоров и модемов для смартфонов. По итогам 2019 года компания занимала 36% рынка процессоров (SoC). В сегменте устройств с поддержкой 5G ей принадлежит 50% рынка. В сегменте модемов для смартфонов эмитент занимает 42% рынка, подсегменте смартфонов с поддержкой 5G эта доля равна 53%. Рыночные позиции компании поддерживались монопольной позицией в сегменте технологий беспроводной передачи данных, которое компания использовала как рычаг давления на покупателей, а также лидерством в технологическом плане. Qualcomm первой реализовала возможность передачи данных в миллиметровом диапазоне. Интегрированный антенный модуль 5G NR QTM052 mmWave был представлен в 2018 году. Технологическое преимущество позволит Qualcomm сохранять сильные позиции в индустрии.



Одним из ключевых факторов инвестиционной привлекательности Qualcomm является постепенный переход на использование технологии связи 5G. Выпуск устройств с поддержкой 5G позитивно отразится на финансовых показателях компании, поскольку новая технология дороже, чем 3G и 4G. Удорожание затронет всю линейку продукции компании, включая SoC и модемы (+50%), а также RF front-end модули и лицензионные платежи (+14%). Повышение цены за единицу продукции и увеличение объемов продаж в натуральном выражении, по оценкам Qualcomm, обеспечит среднегодовой темп роста на уровне 10% до 2022 года. По данным IDC, рынок 5G-смартфонов вырастет в 2021 году на 125%, в 2022 – на 66%. Первые результаты перехода на 5G-технологии отразились в результатах компании за первый квартал 2020 года. Несмотря на сокращение числа проданных чипов на 17%, выручка Qualcomm выросла на 4,7% за счет расширения доли чипов для 5G-устройств.

Переход на технологии 5G создает компании благоприятную возможность для укрепления позиций в сегменте RF front-end модулей, которые используются для усиления сигнала и улучшения его качества. В подсегменте mmWave компания лидирует. По оценкам Qualcomm, по сравнению с переходом отрасли на связь формата 4G компания может предложить RF front-end модули, которые за счет высо-

**Вадим Меркулов,**  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
QCOM US Equity	-3,85%	-0,53%	15,96%	-14,94%	-15,29%
S&P 500	-2,81%	-0,21%	13,74%	-14,16%	-3,90%
Russell 2000	-3,83%	2,22%	19,81%	-23,92%	-21,90%
DJI	-2,55%	-0,22%	12,69%	-17,65%	-10,49%
NASDAQ Composite	-3,20%	-0,34%	16,71%	-9,12%	5,40%



# Инвестиционная идея для американского рынка

кой интеграции с 5G-модемом Qualcomm позволят получить преимущество перед использованием сторонних решений, что в среднесрочной перспективе позволит повысить объем продаж подсегмента на 50%. Дополнительным импульсом станет развитие Wi-Fi 6, для которых Qualcomm также предлагает RF front-end решения.

В условиях пандемии коронавируса компания сохраняет устойчивые финансовые позиции. На балансе Qualcomm \$11,43 млрд в виде денежных средств при суммарном долге \$16,46 млрд. NetDebt/EBITDA составляет 0,5. Клиентами компании являются крупнейшие технологические компании мира с высоким

уровнем финансовой устойчивости. Кроме того, Qualcomm владеет необходимыми для смартфонов патентами CDMA и OFDMA, что обеспечивает компании чистый денежный поток.

В долгосрочной перспективе акции Qualcomm интересны для инвестирования в связи с переходом к использованию технологии 5G, расширением целевого рынка, а также благодаря ведущим позициям в сегменте 5G-модемов, RF front-end модулей и чипов для смартфонов. Мы ожидаем роста выручки и рентабельности эмитента в среднесрочной перспективе. Справедливая цена бумаги Qualcomm – \$86,1.

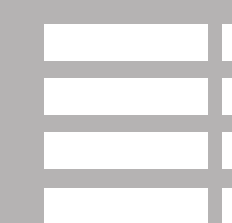
**Инвестиционный обзор №198**  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	22 291	22 611	24 273	20 825	26 755	28 967	30 994	33 164	34 490
Основные расходы	9 792	10 244	8 599	8 883	11 753	12 724	13 615	14 568	15 151
Валовая прибыль	12 499	12 367	15 674	11 942	15 002	16 242	17 379	18 596	19 339
SG&A	8 143	8 611	7 593	7 728	8 659	9 375	10 031	10 733	11 163
EBITDA	4 075	2 182	9 068	4 845	7 337	7 783	8 208	8 678	8 975
Амортизация	1 461	1 561	1 401	1 461	1 450	1 409	1 388	1 381	1 386
EBIT	2 614	621	7 667	3 384	5 887	6 373	6 819	7 297	7 589
Процентные выплаты (доходы)	494	768	627	389	347	345	351	361	372
EBT	3 020	392	7 481	2 885	5 539	6 028	6 468	6 936	7 216
Налоги	555	5 356	3 095	380	942	1 025	1 100	1 179	1 227
Чистая прибыль	2 466	-4 964	4 386	2 505	4 598	5 004	5 368	5 757	5 989
Diluted EPS	\$1,65	\$-3,39	\$3,59	\$2,06	\$3,80	\$4,14	\$4,45	\$4,78	\$4,99
DPS	\$2,18	\$2,37	\$2,43	\$2,04	\$2,57	\$2,80	\$3,01	\$3,24	\$3,38

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	153%	67%	205%	312%	501%	1142%	-5747%
ROA	13%	8%	15%	16%	18%	19%	20%
ROCE	34%	15%	28%	31%	34%	38%	40%
Выручка/Активы (x)	0,74x	0,67x	0,86x	0,94x	1,01x	1,09x	1,15x
Козф. покрытия процентов (x)	12,23x	5,61x	10,49x	11,36x	12,15x	13,00x	13,52x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	56%	55%	65%	57%	56%	56%	56%	56%	56%
Маржа по EBITDA	18%	10%	37%	23%	27%	27%	26%	26%	26%
Маржа по чистой прибыли	11%	-22%	18%	12%	17%	17%	17%	17%	17%





# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 7 мая

### Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 снизился на 1,5%. В течение этого периода рынок находился под влиянием двух полярных тенденций. Давление на него оказывали снижение котировок нефти, слабая макростатистика и слабая отчетность финансовых и промышленных компаний. Поддержку оказывали ожидания возобновления экономической активности США в мае, а также принятие нового пакета правительственной поддержки на \$484 млрд и положительные результаты тестирования препарата Remdesivir американской Gilead Sciences для лечения COVID-19. Май начался на минорной ноте из-за угроз Дональда Трампа наказать Китай за распространение коронавируса. Это может привести к возобновлению торговых противоречий между странами.

### Макроэкономическая статистика

За прошедшие две недели в США продолжила выходить негативная статистика: продажи нового жилья и жилья на вторичном рынке снизились на 15,4% и 8,5% соответственно; число заявок на пособие по безработице выросло на 3,84 млн, на 9,7% превысив консенсус; ВВП за первый квартал снизился на 4,8%, что оказалось на 0,8% выше первоначальных оценок. Апрельский индекс PMI в США снизился до 27,4 пункта (ожидалось 35), а в еврозоне упал до 13,5 (ожидалось 25,7). При этом Китай в апреле зафиксировал рост композитного PMI до 53,4 пункта с 53 в марте.

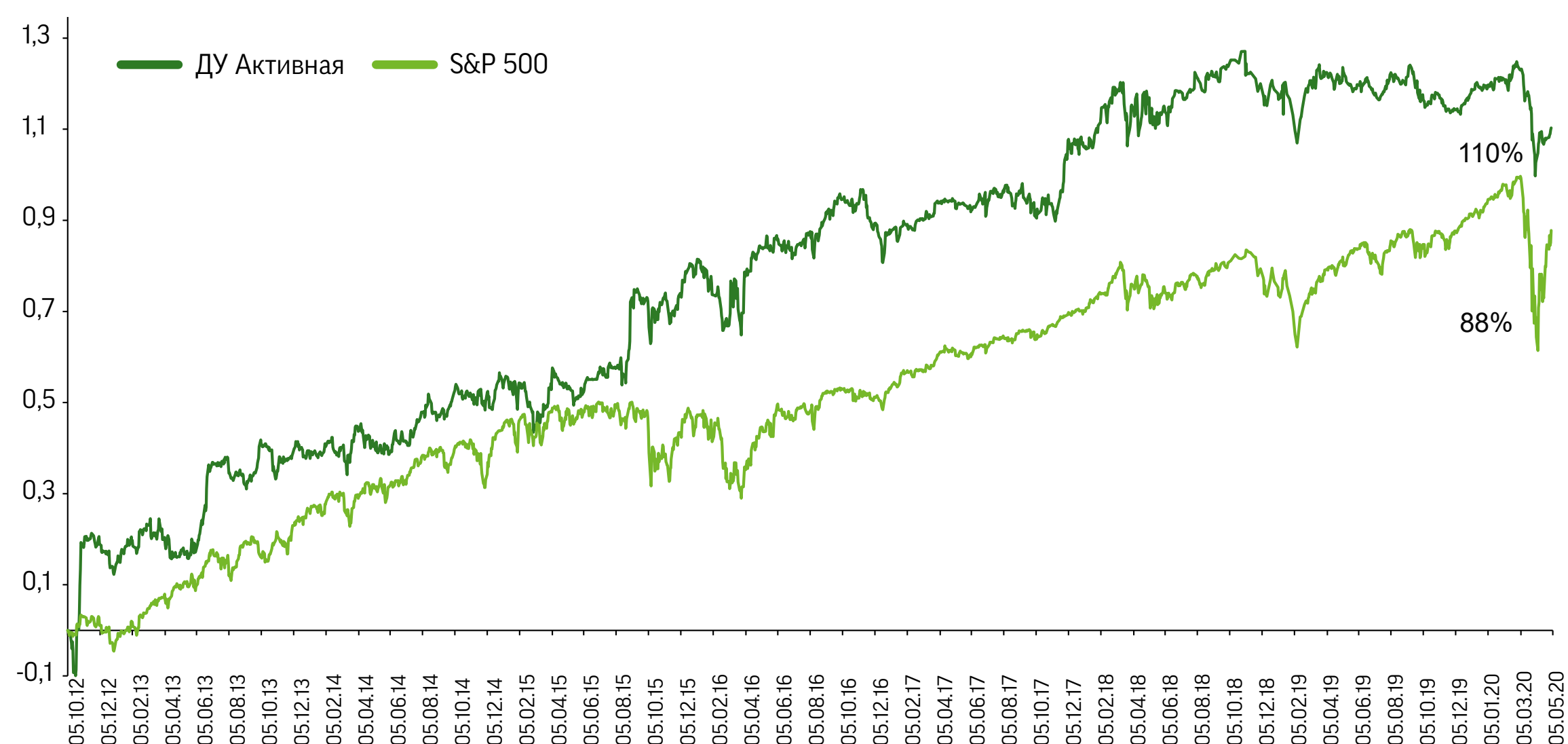
### Техническая картина

Индекс S&P 500 торгуется у отметки 2830 пунктов. Ожидаем, что в краткосрочной перспективе зона сопротивления 2840-2900 станет областью фиксации длинных позиций. Полагаем, что наметившееся в начале мая коррекционное движение вниз может продолжиться до ближайшего уровня поддержки в диапазоне 2730-2750, нижнего уровня последнего гэпа. При этом локальный восходящий тренд со второй декады марта сохраняется, а это означает, что после коррекции рост может возобновиться.

В течение ближайших двух недель выйдут уточненные индексы деловой активности в США и ЕС, данные о динамике заказов на промышленные товары в США, об объеме промышленного производства в Китае в апреле, а также статистика ВВП еврозоны и Германии. В центре внимания будут данные по занятости за апрель и безработице в США, которая, как ожидается, повысится до 16,1%.

### Монетарная политика ФРС

По итогам двухдневного заседания ФРС, которое завершилось 29 апреля, ставка была оставлена на прежнем уровне. При этом глава регулятора выразил готовность использовать весь спектр своих инструментов для поддержки американской экономики. Джером Пауэлл указал на «беспрецедентное» замедление экономической активности в США во втором квартале, поэтому для поддержки экономики могут понадобиться дополнительные меры поддержки, в том числе за счет бюджетных расходов.



### Последние изменения

Покупка **ZGNX** по **\$28.07** - 23.04.2020

Покупка **EVOP** по **\$17.10** - 27.04.2020

Покупка **RCUS** по **\$28.34** - 28.04.2020

Продажа **CLDT** по **\$7.18** - 28.04.2020

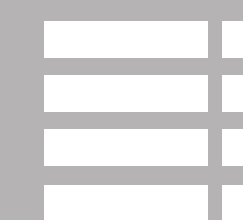
Продажа **SOI** по **\$6.32** - 28.04.2020

Покупка **SOI** по **\$6.89** - 29.04.2020

Покупка **CLDT** по **\$8.07** - 29.04.2020

Продажа **RCUS** по **\$26.01** - 30.04.2020

Инвестиционный  
обзор №198  
7 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Дивидендная стратегия

## Дивидендный портфель

### Озвученные тренды

За последние две недели S&P 500 снизился на 1,5% на фоне падения нефтяных котировок, слабой макростатистики и угроз Трампа наказать Китай за распространение коронавируса, которые грозят привести к новому обострению внешнеторговых противоречий между странами. Поддержку рынку оказывали ожидания возобновления экономической активности США в мае, новый пакет правительственной поддержки на \$484 млрд, а также положительные результаты тестирования препарата от коронавируса Remdesivir. После того как в начале третьей декады апреля нефтяные котировки протестировали локальные минимумы 2003 года, цены существенно отскочили вверх на ожиданиях частичного снятия карантина во многих странах мира, а также в преддверии начала действия новых договоренностей по ограничению добычи нефти ОПЕК++. ФРС по итогам очередного заседания

сохранила ставку на прежнем уровне и выразила готовность использовать весь спектр своих инструментов для поддержки американской экономики. Джером Пауэлл заявил, что для поддержки экономики могут понадобиться дополнительные меры, в том числе увеличение бюджетных расходов. Мы полагаем, что ослабление карантинных мер может вызвать новую вспышку заболеваемости COVID-19 и, как следствие, привести к новому обвалу на рынках. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если эпидемия продлится до конца 2020 года, однако текущая динамика заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

### Последние изменения

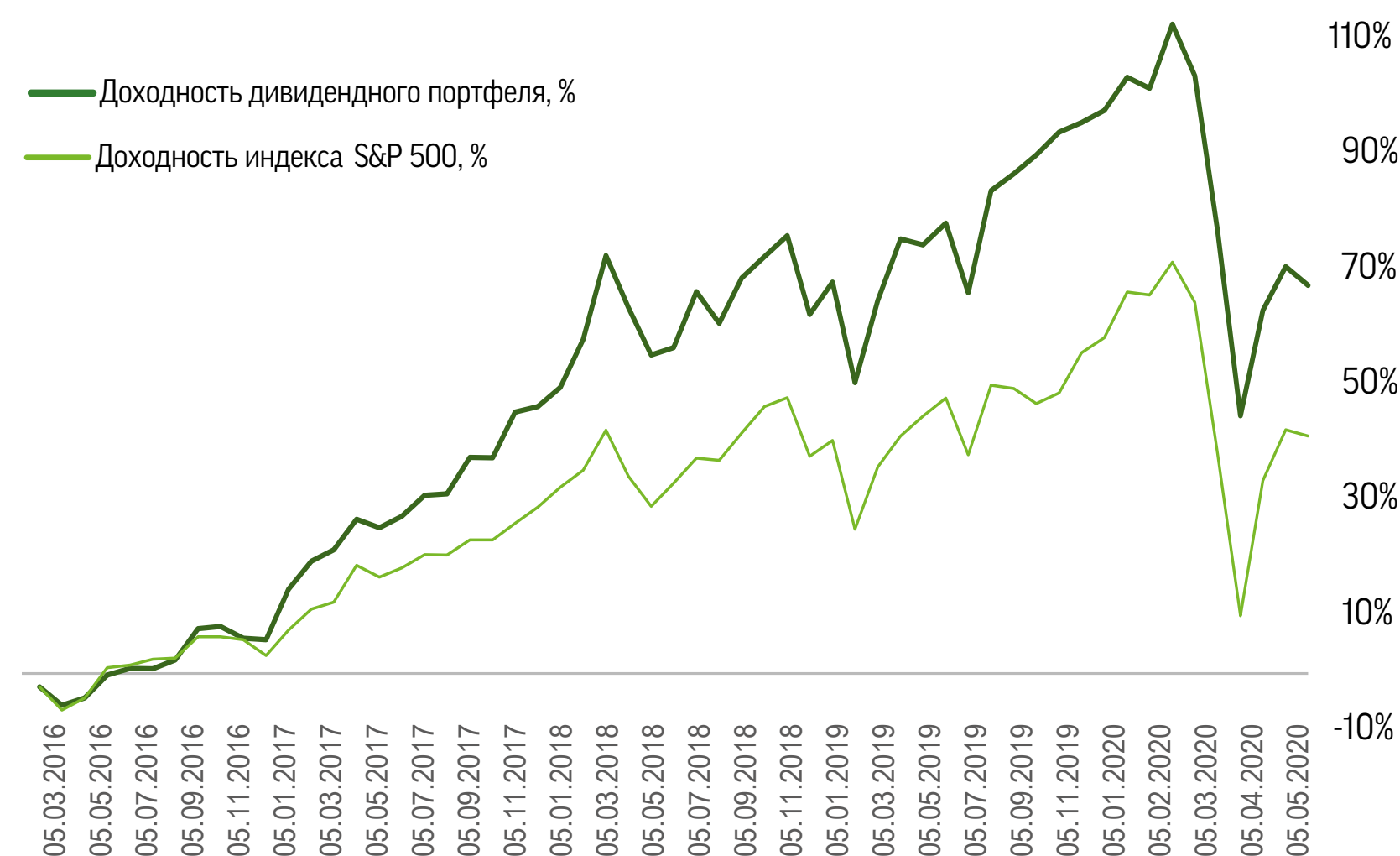
**AbbVie Inc. (ABBV)** 1 мая 2020 года удачно отчиталась за первый квартал. Выручка компании выросла на 10,1%, (на 3,6% выше консенсус-прогноза), EPS повысилась на 13,2% (на 7,5% выше прогнозов). Менеджмент подтвердил сильные позиции компании и устойчивость финансовых показателей в условиях пандемии коронавируса. Сильной стороной отчетности компании стало незначительное (на 0,78%) сокращение первоначального годового прогноза прибыли.

**Texas Instruments (TXN).** Поддержку котировкам компании оказали результаты квартальной отчетности. Хотя выручка и прибыль снизились на 7,4% и 8,1% соответственно, они оказались выше прогнозных значений на 4,7% и 23%. Данный факт улучшил ожидания участников рынка в отношении компании, несмотря на слабый прогноз менеджмента на второй квартал. Руководство Texas Instruments закладывает снижение

выручки и прибыли на 20% и 34% соответственно. По итогам отчетности консенсус-прогноз целевой цены фактически не изменился. Рынок позитивно воспринял сохранение дивидендов на прежнем уровне \$0,9 на акцию.

За последние две недели котировки **Microsoft Corporation (MSFT)** обогнали индекс S&P 500 благодаря сильной квартальной отчетности. Выручка корпорации повысилась на 14,6%, что оказалось на 3,3% выше ожиданий рынка и на 0,56% выше роста в 2019 году. Чистая прибыль увеличилась на 22%, что на 8,5% превысило консенсус. Руководство Microsoft ожидает снижения выручки и прибыли во втором квартале по сравнению с уровнем аналогичного периода 2019 года. В условиях ожидания глобального падения экономической активности в апреле-июле прогноз отражает высокую устойчивость бизнеса к фактору пандемии.

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%.	58,7	49,0	4,0
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%.	100,3	109,3	3,2
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.	208,7	29,3	7,0
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.	36,0	125,4	3,3
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%.	1 329,7	175,3	1,1
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	5,0	11,7	6,1
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	120,1	81,3	5,5
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%.	112,7	72,4	6,4



# Обзор венчурных инвестиций

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

### SkyCell

SkyCell разрабатывает оборудование для транспортировки фармацевтических препаратов и управляет логистической сетью, предназначенной для их перевозки. Ключевым продуктом SkyCell является «умный» контейнер, оснащенный ПО для поддержания постоянной влажности, температуры и защиты от вибрации, необходимых для чувствительных к этим факторам лекарств. В устройстве используются IoT-датчики, подключенные к облачному ресурсу SkyCell. Компания работает с восемью крупнейшими фармацевтическими компаниями мира, еще семь проводят испытания продукции SkyCell. Специфика транспортировки фармацевтических препаратов в том, что 30 из 50 самых продаваемых в мире лекарств чувствительны к колебаниям температуры.

В рамках инвестиционного раунда компания привлекла \$62 млн для финансирования дальнейшего расширения присутствия на рынках США и Азии. По данным самой SkyCell, ее выручка за первый квартал выросла втрое по сравнению с показателем в аналогичном периоде 2019-го. Ресурс techcrunch.com оценивает рынок перевозки фармацевтических препаратов в \$2,8 млрд в год с CAGR на уровне 17%. В условиях пандемии компания будет сохранять устойчивость денежных потоков благодаря чрезвычайной важности для фармацевтической отрасли продуктов для транспортировки.

### Novocargo

Novocargo разработала онлайн-платформу для отслеживания поставок грузов с помощью временных меток, геотрекинга и размещения документов в централизованной облачной панели мониторинга, что повышает прозрачность процесса перевозки. Платформа Novocargo позволяет пользователям забронировать транспортное средство, проконтролировать его перемещение, таможенное оформление, застраховать груз, провести финансирование и получить отчетность. Все это позволяет исключить из рабочего процесса бумажные документы, факсы и прочие устаревшие способы хранения и передачи информации. По оценкам ARC Research, системы управления поставками позволяют сокращать расходы на перевозку на 8,5%. По состоянию на март 2020 года, компания сообщила о ежемесячном росте выручки на 70% с августа 2019 года.

В рамках первоначального инвестиционного раунда компания привлекла \$5,3 млн, которые планирует потратить на расширение команды специалистов. По данным marketsandmarkets.com, рынок систем управления поставками вырастет до \$202 млрд к 2022 году, CAGR будет составлять 20%. Мы полагаем, что из-за низкой насыщенности и высоких темпов роста рынка в этом сегменте будут появляться новые игроки.



### Velo3D

Velo3D – производитель 3D-принтеров и разработчик сопутствующего программного обеспечения для аэрокосмической, нефтегазовой отраслей и энергетики. Комплексное предложение, включающее программное обеспечение для самого 3D-принтера, предварительной печати и управления ее качеством, позволяет компании существенно расширить традиционно ограниченный функционал 3D-принтеров. В рамках расширения функционала в апреле Velo3D запустила новую систему, способную печатать металлические детали высотой до метра. Кроме того, в планах добавить дополнительные возможности для печати, а также разработать и коммерциализировать новые сплавы.

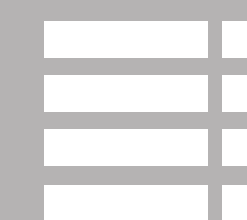
В рамках недавно проведенного раунда финансирования D компания привлекла \$28 млн, в результате чего общий объем инвестированных в этот бизнес средств достиг \$138 млн. За счет привлеченного финансирования Velo3D расширит производственные мощности, что позволит ей достичь устойчивого роста рентабельности к середине 2022-го. Согласно оценкам marketsandmarkets.com, рынок 3D-печати увеличится до \$5,66 млрд к 2023 году, CAGR в 2018-2023 годах составит 27,2%. Мы полагаем, что у Velo3D есть потенциал дальнейшего развития за счет создания единого продукта из программной и аппаратной части, а также высоких темпов роста рынка.



### AvidXchange

AvidXchange предлагает облачную SaaS-платформу для платежей по счетам-фактурам. Платформа заменяет бумажный документооборот, что позволяет существенно упростить и ускорить оплату, а также повысить прозрачность финансовых потоков. Клиентами компании являются 6000 организаций. Ежегодный объем транзакций между 600 тыс. участников сети и поставщиками на платформе AvidXchange превышает \$140 млрд. По оценке Goldman Sachs, малые и средние компании платят в среднем \$16-22 за ручную обработку инвойсов, а использование платформы AvidXchange сокращает эту сумму до \$6-7. В октябре 2019 года компания расширила целевой рынок за счет запуска AvidPay и AvidInvoice для обслуживания секторов здравоохранения и социальных услуг. В текущем году компания планирует увеличить численность персонала почти вдвое – до 2,7 тыс.

В рамках продленного инвестраунда F AvidXchange привлекла \$128 млн. С момента основания в 2000 году в компанию было инвестировано \$928 млн. Reuters прогнозирует, что к следующему раунду финансирования AvidXchange могут оценить в \$2 млрд. Согласно оценкам CEO AvidXchange, только 40% компаний США автоматизировали процесс оплаты поставщикам. Общий объем рынка B2B-платежей, по расчетам JP Morgan, равняется \$20 трлн. Мы полагаем, что потенциал роста AvidXchange обеспечивает ставка на облачный формат сервиса, а также низкий уровень проникновения современных решений.



# IPO Procore Technologies

## ИТ-платформа на службе у строителей

28 февраля заявку на IPO подал разработчик ПО для управления строительными проектами Procore Technologies. В декабре 2018 года компанию оценили в \$3 млрд. В сентябре 2019-го агентство Bloomberg сообщило, что на IPO стоимость Procore может быть оценена в \$4 млрд

### Чем интересна компания?

- 1. О компании.** Procore – разработчик онлайн-платформы, которая предоставляет доступ к информации о строительных проектах, позволяет оптимизировать рабочие процессы и обеспечивать оперативный обмен информацией между ключевыми участниками проекта. По данным crunchbase.com, за свою историю компания привлекла \$498,9 млн инвестиций. В рамках стратегии по расширению своего бизнеса Procore приобрела компании BIManywhere, Construction BI, Honest Buildings и Avata Intelligence. Крупнейшие акционеры Procore – ICONIQ Strategic Partners и Bessemer Venture Partners, владеющие долями 44,3% и 14,9% соответственно.
- 2. О платформе.** С помощью продукта Procore девелоперы получают возможность управлять реализацией проекта на протяжении всего цикла строительства, включая планирование, отслеживание трудовых ресурсов, управление финансами. При помощи платформы компании девелопер может выбрать подрядчиков и поставщиков материалов, обеспечить единовременный доступ к информации всем участникам проекта от бэк-офиса до строительных бригад, осуществлять управление ресурсами и контроль производительности труда, проводить финансовый менеджмент.
- 3. Об индустрии.** По данным McKinsey, ежегодные расходы на строительство в мире составляют около \$10 трлн. Затраты строительной отрасли на ИТ Deloitte в 2017 году оцени-

вал в 1,5% при среднем по экономике уровне свыше 3% от выручки.

- 4. Об акционерах компании.** ICONIQ Capital – это частная инвестиционная фирма, работающая с некоторыми влиятельными бизнес-кланами и организациями. Bessemer Venture Partners – венчурная компания, которая, по данным crunchbase.com, инвестировала более \$40,7 млрд.
- 5. Финансовые показатели.** В 2019 году выручка Procore увеличилась на 55% против 66% годом ранее. При этом валовая маржа компании выросла с 77% в 2017 году до 82% в 2019-м, а показатели EBIT за соответствующий период повысились с -49% до -29%. Себестоимость понизилась с 22,6% от выручки в 2017 году до 18,4% в 2019-м, расходы на S&M сократились с 69,3% до 60%, на R&D – с 35,4% до 30,1%, на G&A – с 21,8% до 20,1%.

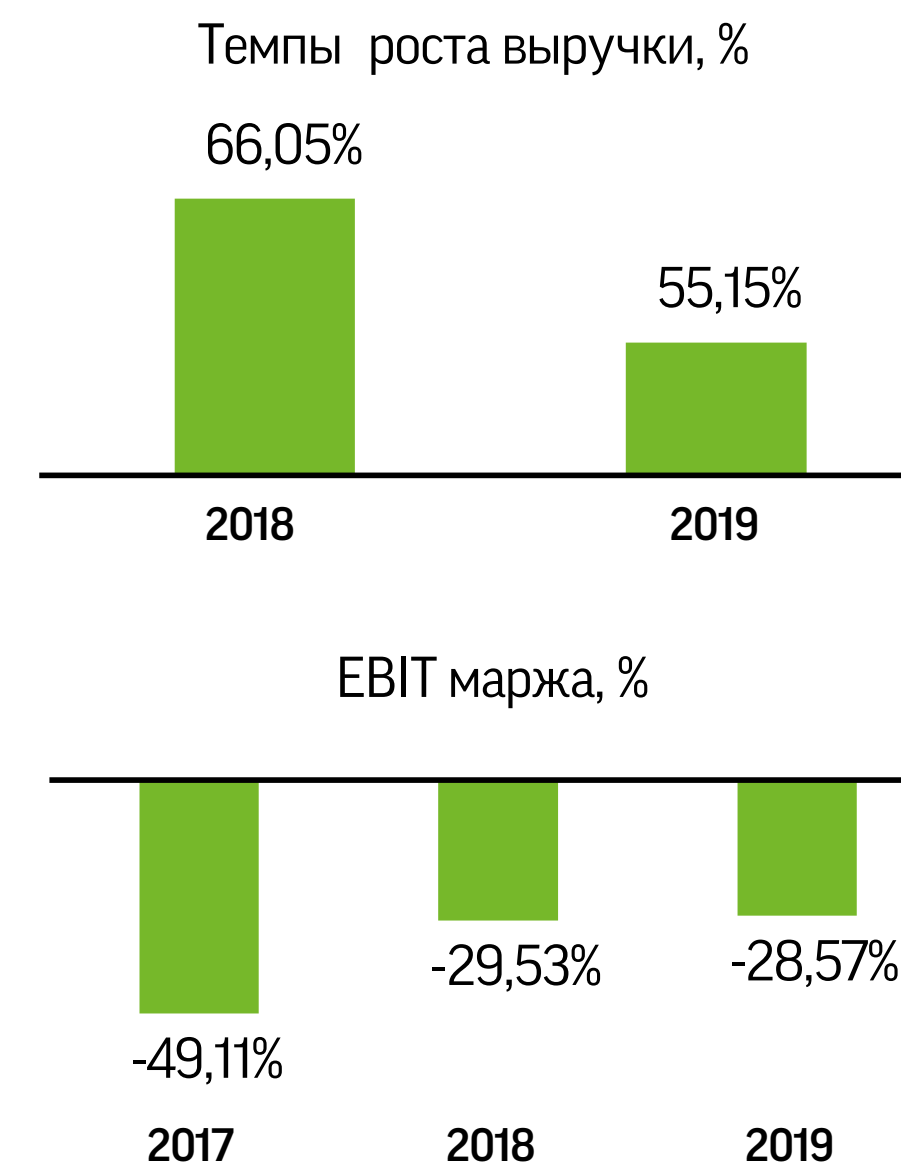


## Обзор перед IPO

Эмитент:	Procore Technologies
Тикер:	PCOR
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs/ J.P. Morgan/ Barclays/ Jefferies

# PROCORE®

### Операционные показатели бизнеса



## Центральный офис

### Москва

+7 (495) 783-91-73

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



## Офисы

### Архангельск

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

### Барнаул

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

### Владивосток

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

### Волгоград

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

### Воронеж

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

### Екатеринбург

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

### Иркутск

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

### Казань

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

### Калининград

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

### Кемерово

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

### Краснодар

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

### Красноярск

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

### Липецк

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

### Набережные Челны

+7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, д. 26  
n.chelny@ffin.ru

### Нижний Новгород

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

### Новокузнецк

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

