

# Инвестиционный обзор



№199  
21 мая 2020

Фондовый рынок США:

## В ожидании открытия Америки

Более месяца S&P 500 остается в диапазоне 2800-2950 пунктов.

Направление выхода из боковика будет зависеть от темпов перезапуска экономики США

Российский рынок: Чемпион не сдается

Рынок Украины: Закрепляясь в зеленом секторе

Рынок Казахстана: Дивидендный сезон поставил KASE на паузу

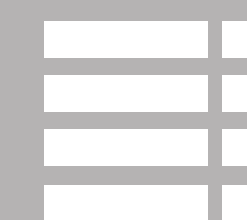
Рынок Германии: Дрейф продолжается

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

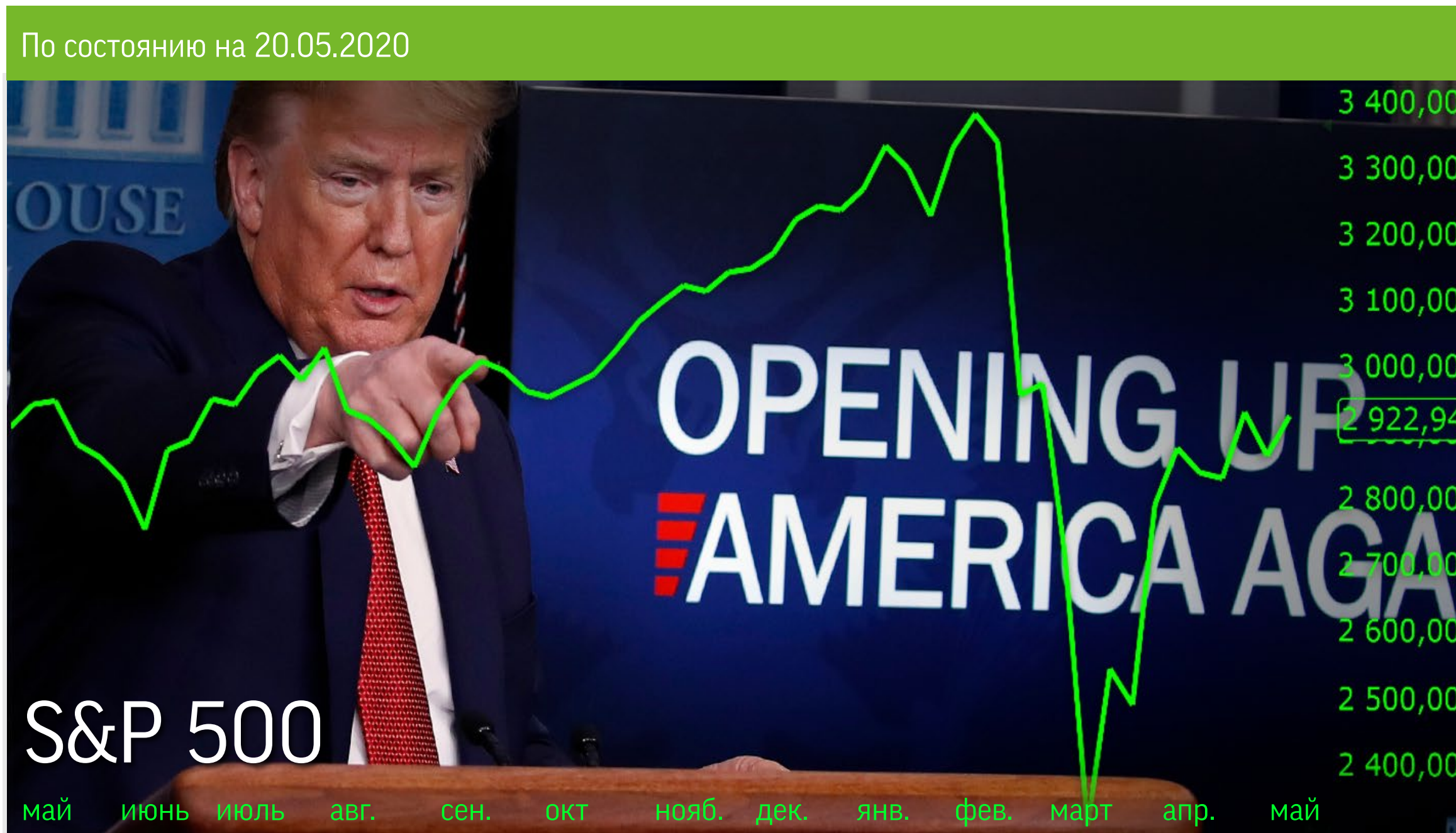
Рынок США. В ожидании открытия Америки .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Какие компании будут в топе через год? А через 5 лет? .....	6
Российский рынок. Чемпион не сдается. Фондовый рынок отыграл 80% падения .....	7-9
Инвестиционная идея. Транснефть. Тихая гавань российской нефтянки .....	10-11
Рынок Украины. Закрепляясь в зеленом секторе .....	12-13
Рынок Казахстана. Дивидендный сезон поставил KASE на паузу .....	14-15
Среднесрочная идея. ETF S&P 500. Ставка на второе полугодие .....	16
Рынок Германии. Дрейф продолжается.....	17-18
Среднесрочная идея. Bayer AG. Стойкий иммунитет к COVID-19 .....	19
Наиболее важные новости компаний .....	20-21
Текущие рекомендации по акциям .....	22
Инвестиционная идея. ASML. Уникальный поставщик инноваций для индустрии нанопроцессоров .....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 20 мая .....	25
Дивидендная стратегия .....	26
Обзор венчурных инвестиций .....	27
Кто идет на IPO. Shift4 Payments. Биржевой дебют на волне повышения спроса .....	28
Контакты .....	29



# Фондовый рынок США

## В ожидании открытия Америки

Более месяца S&P 500 остается в диапазоне 2800-2950 пунктов.  
Направление выхода из боковика будет зависеть от темпов перезапуска экономики США

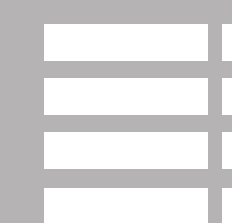
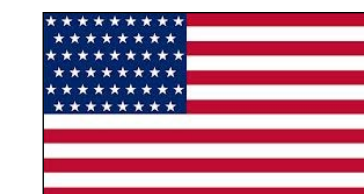


Новости одной строкой:

- 07.05.2020** Прогресс в торговых переговорах США и Китая
- 08.05.2020** Уровень безработицы в Штатах взлетел до 14,7%
- 19.05.2020** Цены на нефть с конца апреля выросли более чем на 50%
- 20.05.2020** Сезон отчетов можно считать успешным

По состоянию на 20.05.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.85%	3.69%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2.13%	6.64%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1.74%	2.36%
UUP	Доллар	-0.52%	-0.59%
FXE	Евро	0.70%	0.58%
XLF	Финансовый сектор	1.41%	-1.86%
XLE	Энергетический сектор	1.10%	15.05%
XLI	Промышленный сектор	3.30%	1.87%
XLK	Технологический сектор	2.11%	8.63%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.24%	-3.64%
XLV	Сектор здравоохранения	0.45%	0.05%
SLV	Серебро	12.14%	13.39%
GLD	Золото	2.64%	2.86%
UNG	Газ	3.81%	-14.10%
USO	Нефть	16.55%	-18.53%
VXX	Индекс страха	0.36%	-15.90%
EWJ	Япония	0.44%	4.68%
EWU	Великобритания	-0.08%	2.05%
EWG	Германия	3.25%	4.98%
EWQ	Франция	0.38%	0.38%
EWI	Италия	-1.36%	0.79%
GREK	Греция	2.08%	-3.97%
EEM	Страны БРИК	1.87%	3.74%
EWZ	Бразилия	5.92%	-6.02%
RSX	Россия	3.88%	12.24%
PIN	Индия	-5.59%	0.54%
FXI	Китай	1.30%	2.52%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (7.05 – 20.05.2020)



8.05.2020



Walt Disney распродала все билеты в шанхайский Диснейленд перед его открытием 11 мая

20.05.2020



Сезон отчетов можно считать успешным: результаты примерно 60% компаний превзошли ожидания

7.05.2020



Прогресс в торговых переговорах США и Китая

8.05.2020



Уровень безработицы в Штатах взлетел до 14,7%

19.05.2020

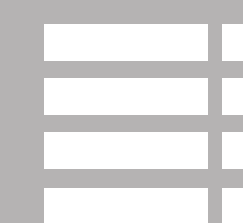


Цены на нефть с конца апреля повысились более чем на 50%

19.05.2020



Walmart отчиталась за первый квартал лучше ожиданий, продажи онлайн выросли на 74%





## МБПИФ «Фридом – Лидеры технологий» занял первое место по доходности на Мосбирже

Биржевой фонд «Фридом – Лидеры технологий» торгуется на Московской бирже. В списке фондов, инвестирующих в акции и облигации, составленном из 224 ПИФов, уникальный продукт ИК «Фридом Финанс» поднялся сразу на 28 позиций вверх. Доходность биржевого фонда «Фридом – Лидеры технологий» достигла 27,87%.

Среди индексных фондов биржевой фонд «Фридом – Лидеры технологий» занял первое место, также поднявшись на пять ступеней вверх с начала года.

В рейтинге фондов, инвестирующих в акции полностью или частично, включающем 153 подобных инструмента, БПИФ «Фридом – Лидеры технологий» лидирует, прибавив семь позиций. Биржевой фонд «Фридом – Лидеры технологий» является аналогом торгуемого биржевого инвестиционного фонда (ETF) и позволяет стать совладельцем доли в десяти ведущих компаниях технологического сектора.

Бенчмарком для него стал индекс «Фридом – Лидеры технологий», специально созданный совместно с Санкт-Петербургской биржей. В состав фонда вошли акции ведущих американских технологических компаний, которые последние пять лет выступают локомотивами роста фондового рынка: Microsoft, Apple, PayPal, NVIDIA, Salesforce,

Alphabet, Facebook, Amazon, Netflix и Adobe. Доля каждой компании в фонде не превышает 15%.



## Bloomberg признал аналитику «Фридом Финанс» лучшей

Рекомендации аналитиков Фридом Финанс по акциям компаний Beyond Meat и Zoom Video заняли первые места в рейтингах Bloomberg Absolute Return Rank и Portfolio BARR Ranking. В данных рейтингах рекомендации наших аналитиков опередили по точности оценки экспертов таких маститых инвестбанков, как JPMorgan, Goldman Sachs, Wells Fargo и ряда других.

Как пояснил директор департамента аналитики АО «Фридом Финанс» Ерлан Абдикаримов, покрытие акций Zoom Video и Beyond Meat эксперты компании начали до выхода обоих эмитентов на IPO – в апреле 2019 года. Перед стартом торгов данными бумагами на открытом рынке аналитики «Фридом Финанс» одними из первых дали по ним рекомендацию «покупать». Цель по Zoom Video была рассчитана на уровне в \$44,5, по Beyond Meat таргет составлял \$28,4.

В результате по итогам трехмесячного lock up акции BYND принесли инвесторам доходность 576%.

После выхода Zoom Video на IPO по истечении периода lock up доходность по ним превысила 168%.

Отметим, что представленные рейтинги Bloomberg Absolute Return Rank составляются на основе размера доходности по отдельным ценным бумагам и всем инструментам, находящимся в покрытии аналитиков того или иного инвестиционного дома. В свою очередь, Portfolio BARR Ranking – это рейтинг, построенный на базе оценки уровней относительной доходности общего числа ценных бумаг, которые находились в покрытии аналитиков за последний год.

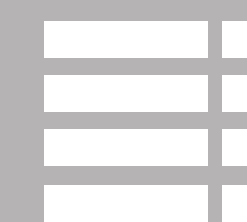


## ИК «Фридом Финанс» подтверждает рост интереса инвесторов к бирже

Московская биржа рейтинги ведущих брокерских компаний за апрель. Позиции ИК «Фридом Финанс» остаются стабильно высокими во всех основных рейтингах 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, однако результат достиг 4 287 человек. Компания также сохранила место в двадцатке ведущих операторов по объему клиентских операций: торговый оборот в апреле превысил 286, 346 млрд руб.

Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Самое главное

## Какие компании будут в топе через год? А через 5 лет?

Мир постоянно меняется. Иногда это происходит быстрее, иногда медленнее, но процесс идет постоянно. То, что сейчас актуально для человечества, можно увидеть по срезу крупнейших компаний, акции которых торгуются на биржах. А инвестор – это человек, который зарабатывает на таких изменениях.

Посмотрите, как сильно изменился топ-10 компаний в составе индекса S&P 500 за последние девять лет. Он обновился наполовину: появилось пять новых компаний, и одна из них занимает второе место. А, чтобы потеснить Apple со второго места, Amazon осталось совсем немного. Обратите внимание на одновременное появление в топе Visa и Mastercard. Это неслучайно. Бесконтактные платежи – это не краткосрочный тренд, это навсегда, и для эмитентов

2011	2020
	
	
	
	
	
	
	
	
	
	

пластиковых карт их текущее положение далеко не предел. Apple осталась на втором месте, и кажется, что изменений не произошло, но на самом деле Apple изменилась кардинально. Ее капитализация в 2011 году составляла порядка \$380 млрд, а сейчас компания стоит на \$1 трлн больше! Больше триллиона долларов также прибавила стоимость Microsoft и Amazon. Все эти изменения произошли всего за девять лет у нас на глазах. Какие компании будут в

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



лидерах через год или через пять лет? Сложно сказать точно, но, скорее всего, это будут представители секторов технологий и здравоохранения. Как минимум прямо сейчас именно эти отрасли востребованы инвесторами больше всего. Только два отраслевых ETF находятся в плюсе с начала года – технологический (XLK) и биотехнологический (XBI). Биотех уже обновил абсолютные максимумы. Его рост означает рост компаний, которые в него включены. Три компании из топа-10 XBI присутствуют в составе S&P 500. Это Gilead Sciences (GILD), Vertex Pharmaceuticals (VRTX), Regeneron Pharmaceuticals (REGN). Пока что они далеки от топа, но при этом каждая из них уже дороже, чем, например, банк Goldman Sachs или автоконцерн General Motors. Как сильно они еще вырастут? Не знаю, но это точно не предел. Например, Apple стоила в 10 раз дешевле, когда выпустила первый iPhone.

Следите за тем, как меняется мир, и за теми компаниями, которые его меняют. Появление самолета в свое время кардинально перевернуло представления людей о скорости передвижения. И позиции Boeing даже сейчас кажутся незыблемыми. Но будет ли так же через пару лет? А через пять? Не факт. Вдруг Илон Маск настолько усовершенствует технологии строительства тоннелей своей Boring Company, что передвижение с их помощью станет повседневной реальностью? И не только внутри городов, но и между ними? Неужели, настолько невероятно, что у самолета появится конкурент по скорости, надежности и комфорту? Совсем не факт. Но, знаете, когда это случится, я не удивлюсь, если Boeing окажется среди крупнейших инвесторов этих новых технологий. Потому что, знаете, какие компании находятся в числе главных инвесторов в альтернативную энергетику? Нефтедобывающие.

### Важные новости

7 мая стало известно, что ведущие участники торговых переговоров США и Китая начнут общаться немного раньше согласованного графика, после того как Дональд Трамп пригрозил прервать выполнение предварительных соглашений о взаимной торговле, если выяснится, что Пекин не их не соблюдал. Остановка международной торговли в связи с карантином по COVID-19 привела к сокращению импорта американских товаров в КНР за первые четыре месяца года ниже согласованных объемов. 8 мая вице-премьер Китая Лю Хэ провел телефонные переговоры с торговым представителем США Робертом Лайтизером и министром финансов Стивеном Мнучиным. В итоговом заявлении стороны отметили значительный успех диалога и выразили намерение своевременно выполнять взаимные обязательства.

По данным Министерства труда США, опубликованным 8 мая, количество рабочих мест в стране за апрель сократилось на 20,5 млн, хотя прогнозировалось более глубокое падение этого показателя. Безработица за два месяца взлетела с минимального за 50 лет уровня до 14,7%. Средняя часовая заработная плата выросла на \$1,34, до \$30,01. Показатель числа снижения рабочих мест в марте был пересмотрен с 701 тыс. до 870 тыс. Директор Национального экономического совета Белого дома Ларри Кудлоу считает, что негативная динамика ключевых метрик рынке труда – временное явление.

К 19 мая котировки нефти прибавили более 50% по сравнению с уровнями конца апреля. Росту способствует ожидание, что спрос после падения, связанного с пандемией COVID-19, усилится, а глобальный профицит сырой нефти вследствие этого сократится. Нефть марки Brent достигла отметки \$34,81, баррель WTI восстановился в цене до \$32,11. Саудовская Аравия 11 мая пообещала в июне сократить добычу еще на 1 млн баррелей в день в дополнение к обязательствам по ограничению в рамках ОПЕК+. 14 мая Международное энергетическое агентство сообщило, что перспективы мирового рынка нефти несколько улучшились: спрос немного выше ожидаемого, а предложение ограничено жестоким падением цен.

На 20 мая отчиталось более 460 компаний из состава S&P 500, то есть почти все. Совокупная прибыль снижается на 7,2%, выручка растет на 1,2%. Лидеры сохранили за собой ведущие позиции. Ключевые представители секторов технологического и здравоохранения зафиксировали повышение прибыли на 4,1% и 10,3%, соответственно. ETF технологий (XLK) и здравоохранения (XLV) с начала сезона отчетности опережают по темпам роста индекс S&P 500. В целом сезон отчетов можно считать успешным: результаты примерно 60% компаний вышли лучше ожиданий. Рынок вырос, невзирая на большое число негативных прогнозов на следующий квартал.



### Ожидаем

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

# Российский рынок Чемпион не сдается

Фондовый рынок отыграл 80% падения, несмотря на проблемы в экономике и коронавирус

**ВВП России, по мнению ряда аналитиков, за текущий год может сократиться на 4,5%. Пока, на наш взгляд, этот прогноз нельзя считать надежным. Наиболее серьезные негативные последствия экономике ждут по итогам второго квартала. Быстрое восстановление объема продаж возможно только на 60-70% от прежних уровней. В наихудшем положении оказываются банки и строительные компании.**

Продажи нового жилья упадут на 10-20%, их не оживит и дешевая ипотека, поскольку на нее упал спрос, а банки сократили процент одобрения кредитов в 1,8-2 раза. Уровень просроченной задолженности может вырасти с нынешних 4-5% до 10%, что, в свою очередь, потребует увеличения резервов, а в некоторых случаях и докапитализации кредитных организаций. Система в целом довольно устойчива: девять из топ-10 банков контролируются государством, и основной акционер поддержит их при необходимости.

Российский фондовый рынок удержался от коррекции в первой половине мая, главным образом, благодаря положительному тренду на внешних площадках. Цена на нефть вернулась на траекторию роста, поднявшись выше \$30 за баррель на фоне

ослабления карантинных мер в Европе и США. Сезон отчетов компаний за первый квартал заканчивается. На локальном рынке в фокусе динамика заболеваемости COVID-19 и связанная с этим отмена мер самоизоляции. Наихудшая ситуация с распространением вируса сложилась в московском регионе. Деловая активность в промышленности начнет приходить в норму в конце мая, восстановление розничной торговли и банков, по всей видимости, начнется в конце июня, а авиаотрасль и туризм оживут не ранее августа.

Рынок продолжит отыгрывать динамику на внешних площадках. Цена на нефть растет, но тренд пока неустойчив. Цена на газ в Европе обвалилась до \$55 за тысячу кубометров, а недостроенный Северный поток-2 может попасть под ограничения Еврокомиссии. Цена на золото, напротив, способна обновить исторический максимум из-за опасений по поводу нового витка торговых войн по окончании пандемии. Рынок отыграл 80% потерь. Однако поводов полностью преодолеть падение в ближайшее время явно недостаточно. Это означает, что до конца мая наиболее вероятна новая волна коррекции, прежде всего в бумагах банков и промышленных компаний.

## Ожидаем

На наш взгляд, динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с ситуацией на рынке нефти и трендами на мировых фондовых площадках. При этом рост с высокой вероятностью сменится коррекцией. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2100-2400 п., для пары USD/RUB: 72-76. Нефть, по нашему мнению, будет торговаться в коридоре \$25-35 за баррель.

## Наша стратегия

Рекомендуем открывать короткие спекулятивные позиции в акциях МТС, ТМК, НОВАТЭКа. Лучше рынка, на наш взгляд, будут торговаться акции Транснефти, ТКС, Х5, Интер РАО. Для инвестиций на долгий срок из акций подходят бумаги Алросы, Северстали, ГМК, Yandex N.V., ВТБ.

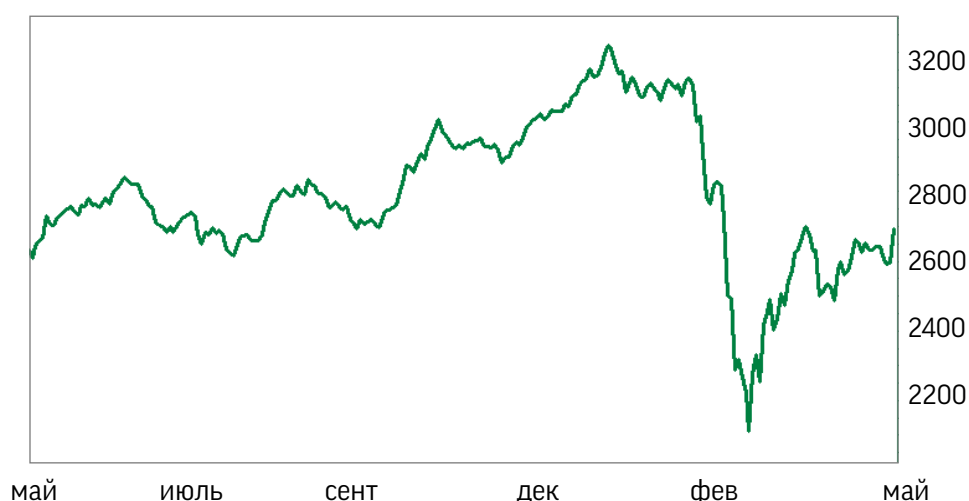
Георгий Ващенко,  
заместитель  
директора департамента  
торговых операций  
ИК «Фридом Финанс»



## Ключевые индикаторы по рынку

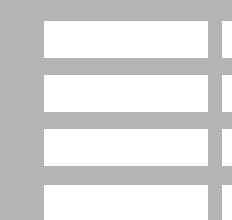
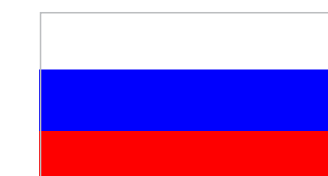
Акция	Значение на 18.05.2020	Значение на 04.05.2020	Изменение, %
ММВБ	2 694	2 624	2,67%
РТС	1 167	1 099	6,19%
Золото	1 731	1 701	1,76%
Brent	34,90	28,01	24,60%
EUR/RUR	79,47	81,6	-2,61%
USD/RUR	72,85	74,7275	-2,51%
EUR/USD	1,0909	1,0905	0,04%

## Индекс Мосбиржи



Рынок вернулся на максимумы с начала апреля по индексам Мосбиржи и РТС, которые достигли 2700 и 1150 пунктов соответственно. Пара USD/RUB опустилась до отметки 72,50, это также самый низкий уровень с 9 апреля.

Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Российский рынок Новости компаний

**Юнипро** отчиталось за первый квартал текущего года. Выручка энергогиганта составила 20 421 млн руб., что оказалось на 11% ниже, чем в январе-марте прошлого года. EBITDA упала на 15,8%, до 7 645 млн руб. Базовая чистая прибыль сократилась на 19,8%, до 5 004 млн руб. Такая динамика показателей обусловлена снижением выработки на фоне реконструкции блока.

**Группа ВТБ** представила квартальные результаты. Активы банка увеличились на 6,9% в рублевом выражении, до 16,59 трлн руб. Объем средств клиентов достиг 11,82 трлн руб. Кредитный портфель увеличился на 5,2%, до 12,59 трлн руб. Доля неработающих кредитов выросла на 0,2 п.п., до 4,9%. Чистые операционные доходы повысились на 19,1% к аналогичному периоду в прошлом и достигли 163,2 млрд руб. Чистая прибыль сократилась до 39,8 млрд руб., что во многом объясняется увеличением резервирования.

**Алроса** опубликовала операционные результаты за апрель. Продажи продукции упали до \$15,6 млн, что можно сравнить с их остановкой. Этот результат в 10 раз ниже мартовского и более чем в 20 раз меньше, чем в предыдущие месяцы с начала года. Обвал продаж вызван кризисной ситуацией и карантинными ограничениями в странах, где сосредоточены основные покупатели компании.

**Фосагро** выпустило отчет по МСФО за первый квартал. Объем продаж удобрений в натуральном выражении увеличился на 9,6% год к году, достигнув 2,79 млн тонн. При этом выручка сократилась на 11%, до 64,1 млрд руб., а EBITDA упала на 25%, до 18,5 млрд руб. Между тем прибыль компании увеличилась на 6%, до 14,4 млрд руб. Свободный денежный поток составил 18,3 млрд руб.

**Роснефть** отчиталась за первый квартал по международным стандартам. Выручка компании сократилась на 15% к предыдущему кварталу, до 1 765 млрд руб. EBITDA в квартальном выражении упала на 43%, до 309 млрд руб. Причиной негативной динамики стало снижение выручки и лаг в экспортной пошлине. Убыток составил 156 млрд руб. против прибыли 131 млрд руб. в четвертом квартале прошлого года. На финансовый результат госкорпорации негативно повлияли отрицательные курсовые разницы.

**Московская биржа** представила отчетность за январь-март по МСФО. Комиссионные доходы увеличились на 11% к предыдущему кварталу, до 7,9 млрд руб. EBITDA повысилась на 12,85% кв/кв, до 9,1 млрд руб. Скорректированная чистая прибыль выросла на 15,8% по сравнению с уровнем четвертого квартала 2019-го и достигла 6,6 млрд руб.

## Динамика котировок акций

В течение последних недель наблюдалась смешанная динамика. Лидерами роста стали акции Роснефти и Сургутнефтегаза. Заметно прибавили в цене и другие бумаги нефтегазового сектора. Аутсайдерами оказались ММК, Юнипро и Аэрофлот.

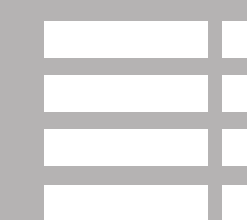
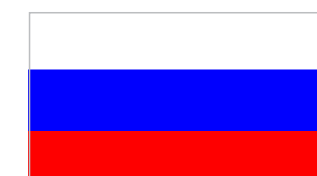
## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 18.05.2020	Значение на 04.05.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3076	2960	3,92%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2017	2010	0,35%
FinEx Gold ETF USD	861,8	877	-1,73%
FinEx USA IT UCITS ETF	6860	6611	3,77%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	184,8	185,6	-0,43%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1616,2	1614,9	0,08%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1711	1699	0,71%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2738	2678,5	2,22%
FinEx Rus Eurobonds ETF	888,5	914,7	-2,86%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,9118	0,8599	6,04%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	741,5	767,8	-3,43%
FinEx USA UCITS ETF	3852	3816	0,94%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1311,4	1280,4	2,42%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	1372	1311,4	4,62%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2060,5	2090	-1,41%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1680	1660,5	1,17%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи ОФЗ	1215,8	1245,2	-2,36%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1253	1210	3,55%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1246	1218,5	2,26%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1074,8	1067,8	0,66%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,378	5,334	0,82%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,0979	0,0966	1,35%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,0984	0,0975	0,92%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	746	736	1,36%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1160,1	1155	0,44%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	644,8	640	0,75%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	707,2	716,5	-1,30%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0174	1,0157	0,17%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	3796	3858	-1,61%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	97,35	94,7	2,80%

Акция	Значение на 18.05.2020	Значение на 04.05.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	861	871	-1,15%
НЛМК	124,64	124,8	-0,13%
ММК	37,845	39,51	-4,21%
ГМК Норникель	21474	20126	6,70%
Распадская	107,12	105,58	1,46%
Алроса	61,33	62,5	-1,87%
Полюс	12257	12023	1,95%
Мечел - ао	63,09	64	-1,42%
Мечел - ап	71,65	72,2	-0,76%
Русал	25,73	26,18	-1,72%
Polymetal	1529,9	1529	0,06%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	188,93	193,69	-2,46%
Сбербанк-ап	177,14	176,34	0,45%
ВТБ	0,03499	0,03486	0,37%
АФК Система	14,42	14,209	1,48%
Мосбиржа	115,91	119,6	-3,09%
Сафмар	424	430,2	-1,44%
TCS-гдр	1082	1020	6,08%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	192,5	185,7	3,66%
НОВАТЭК	1060	1030	2,91%
Роснефть	375,05	331	13,31%
Сургут-ао	40,6	36,41	11,51%
Сургут-ап	36,5	36,27	0,63%
ЛУКОЙЛ	5170,5	4848,5	6,64%
Башнефть - ао	1777	1732,5	2,57%
Башнефть - ап	1408,5	1390,5	1,29%
Газпром нефть	329,95	329,55	0,12%
Татнефть - ао	549	544,9	0,75%
Татнефть - ап	520	507	2,56%





# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США

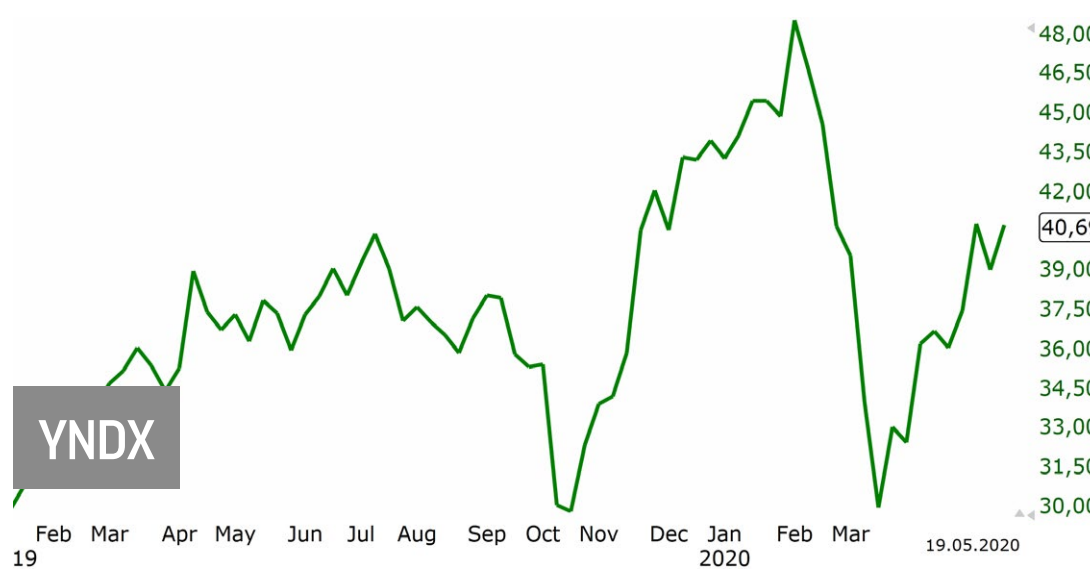


Ведущий глобальный провайдер коммуникационных и цифровых услуг **VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)** 7 мая отчитался о результатах за квартал, окончившийся 31 марта 2020 года.

Группа показала сбалансированные результаты: слабые операционные показатели в России удалось компенсировать за счет умеренно позитивных результатов в Украине, Пакистане и Казахстане. Выручка от услуг продолжает активно расти за счет повышения объема передачи данных при поддержке дальнейших инвестиций в сетевые технологии.

Группа отказалась от финансовых прогнозов на 2020 год из-за неопределенности, связанной с пандемией COVID-19.

Со дня отчета акции почти не изменились в цене, с начала года котировки VEON снижаются более чем на 40%.



Публичное размещение **СП Yandex N.V. (NASDAQ:YNDX)** и **Uber Technologies Inc.** Яндекс.Такси в настоящее время не является приоритетным для российской компании. Об этом 6 мая сообщил управляющий директор Тигран Худавердян.

С начала года цена акций YNDX снижается на 6%, за последние четыре недели котировки выросли почти на 15%.



## Котировки ведущих компаний

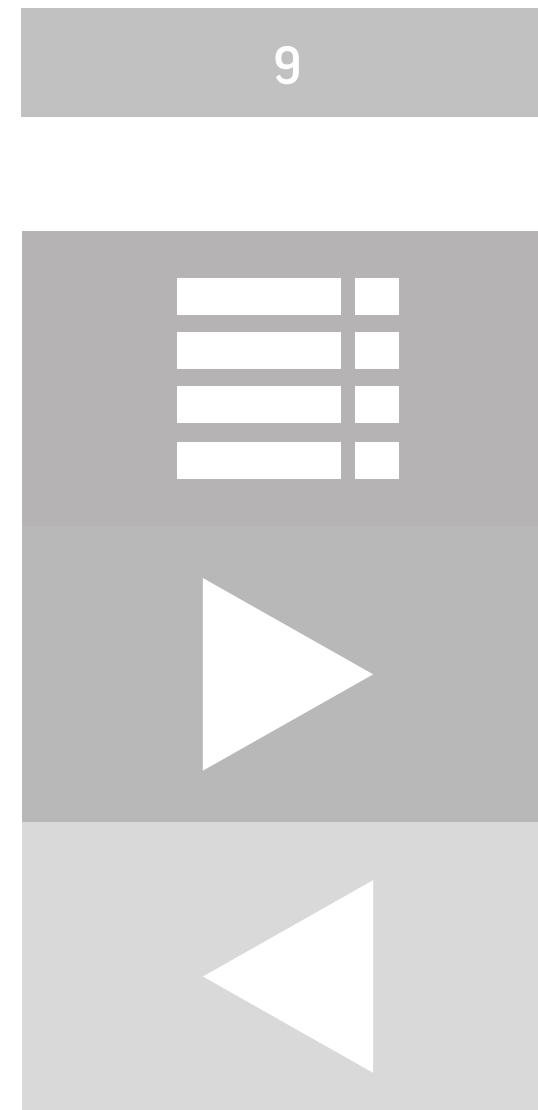
Акция	Значение на 18.05.2020	Значение на 04.05.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,745	4,931	-3,77%
Русгидро	0,6615	0,6313	4,78%
ОГК-2	0,642	0,628	2,23%
Юнипро	2,648	2,769	-4,37%
ТГК-1	0,011442	0,011652	-1,80%
Энел	0,9155	0,919	-0,38%
Мосэнерго	1,975	1,9545	1,05%
ФСК ЕЭС	0,18698	0,18336	1,97%
Россети - ао	1,3125	1,2867	2,01%
Потребительский сектор			
Магнит	3619,5	3760	-3,74%
Х 5	2212	2207	0,23%
Лента	151,4	155,9	-2,89%
Детский мир	86,54	86,5	0,05%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	325,5	316,55	2,83%
Ростелеком - ао	82,38	82,76	-0,46%
Ростелеком - ап	72,25	71,3	1,33%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	71,56	74,4	-3,82%
НМТП	8,795	8,58	2,51%
Трансконтейнер	8300	8190	1,34%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

## Транснефть. Тихая гавань российской нефтянки

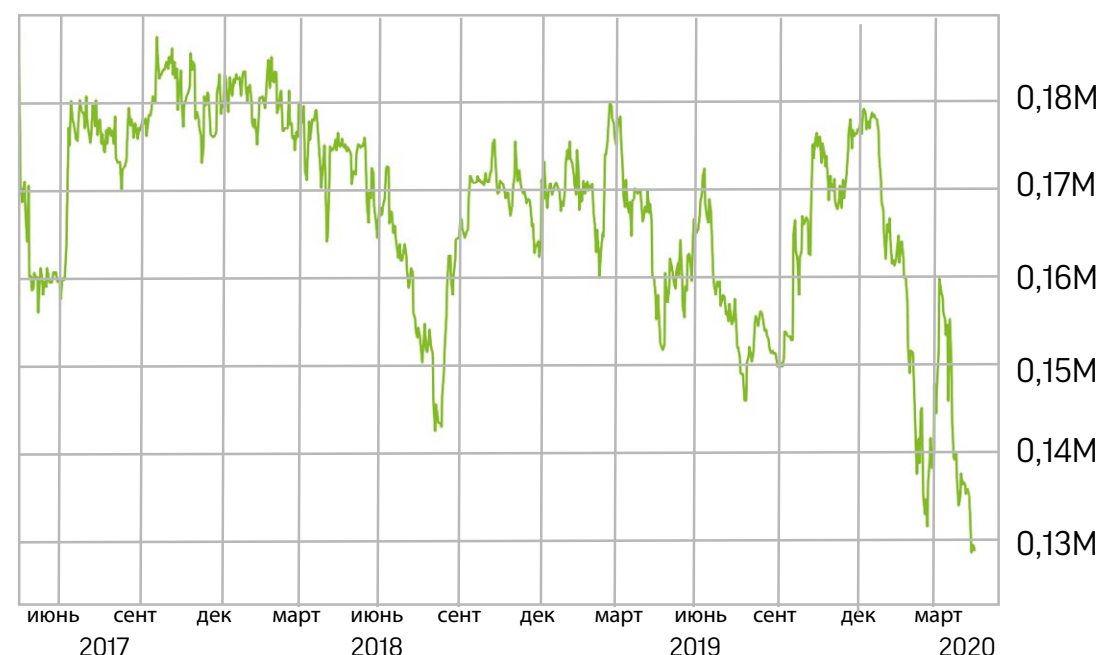
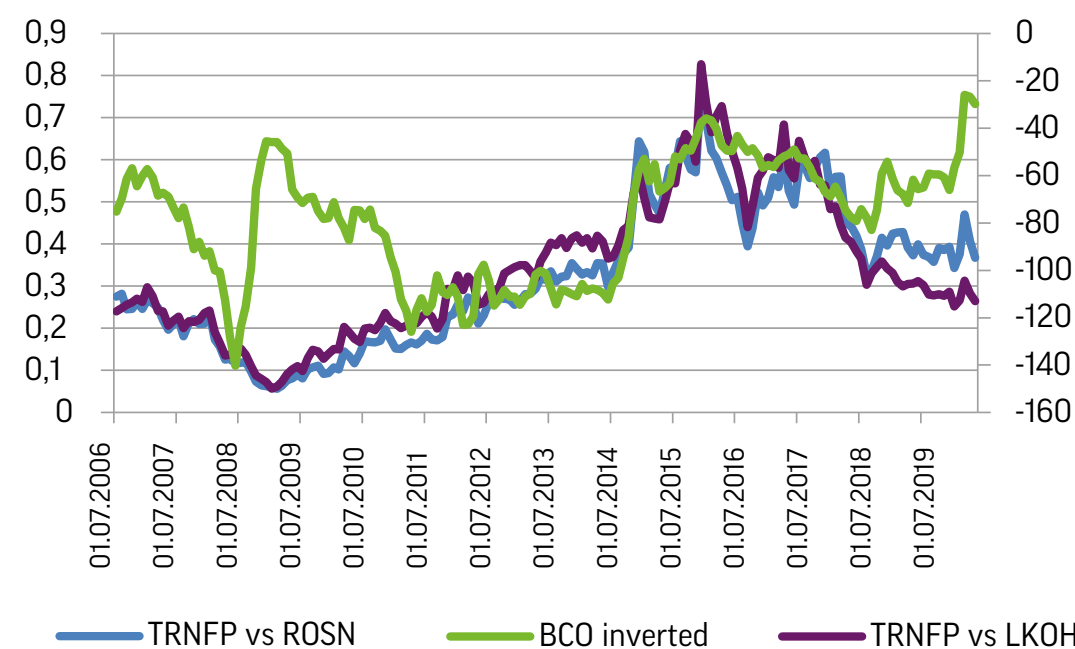
Новость об исключении акций Транснефти из MSCI может стать поводом купить подешевевший актив

Название: **ПАО «Транснефть»**  
 Тикер: **TRNFP**  
 Текущая цена акций: **128 000 руб.**  
 Целевая цена акций: **184 964 руб.**  
 Потенциал роста: **44,5%**  
 Стоп-аут: **118 450 руб.**

В периоды стагнирующих цен на энергоносители привилегированные акции Транснефти – традиционный защитный актив в нефтегазовом секторе, так как они демонстрируют динамику лучше, чем у бумаг Роснефти или ЛУКОЙЛа. Однако в 2018-2020 годах эта тенденция пока проявляется относительно слабо из-за воздействия разовых, но мощных фундаментальных факторов – проблемы загрязнения нефти в нефтепроводе Дружба в начале 2019 года и действующего с мая текущего года обновленного соглашения ОПЕК+.

Проблема загрязнения нефтепровода уже практически решена. Завершено урегулирование с компаниями из Казахстана, ЛУКОЙЛом, Газпром нефтью и Сургутнефтегазом в части объемов. Определен размер выплат Мозырскому НПЗ.

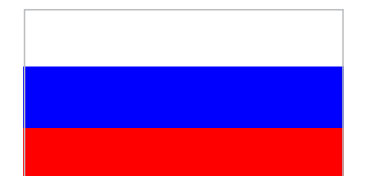
Это, возможно, отразилось в мартовском всплеске интереса к бумагам компании. Однако сокращение добычи нефти РФ в рамках соглашения ОПЕК+, по данным самой Транснефти, приведет к снижению ее грузооборота на 10-13%. Учитывая одобренное ФАС повышение тарифа компании на транспортировку нефти в 2020 году на 3,42% и снижение ее грузооборота на 12%, ожидаем сокращения выручки компании на 8,6%, до 973 млрд руб. При этом, учитывая анонсированные планы Транснефти по сокращению инвестиций и ожидая на данный сокращения CAPEX лишь на 1,4%, мы прогнозируем сохранение компанией стабильной чистой рентабельности на уровне 18%, что эквивалентно годовой чистой прибыли 175 млрд руб. Для сравнения: в 2017-2017 годах чистая рентабельность была в диапазоне 15-20%.



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



Инвестиционный  
 обзор №199  
 21 мая 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



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

	4Q2019	2020
Долг к активам	0,3	0,3
Долг к акционерному капиталу	0,5	0,4
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,3	0,3
Текущая ликвидность	1,6	1,5
Быстрая ликвидность	1,9	1,8
Коэффициент Альтмана	2,0	2,0

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
TRNFP:RX	-0,39%	-4,73%	-14,07%	-21,14%	-17,42%
IMOEX	3,87%	1,98%	6,28%	-13,50%	4,53%
RTS	5,45%	2,78%	8,27%	-24,27%	-6,92%
Russell 2000	-0,12%	0,94%	8,76%	-21,20%	-13,16%
S&P 500	0,12%	0,81%	2,84%	-12,76%	3,30%
NASDAQ Composite	2,44%	0,46%	6,91%	-5,93%	18,15%



# Инвестиционная идея

На минимумах кризисных 2008-го и 2014 года показатель равнялся 26% и 7% соответственно. Компания недооценена по мультипликаторам, имеет привлекательную дивидендную историю. Динамика ее финансово-производственных показателей даже с учетом ожидаемого спада создает значимый потенциал для роста котировок. Менеджмент Транснефти предлагает направить на дивиденды за 2019 год 50% скорректированной чистой прибыли по МСФО, или 81 млрд руб. (11,2 тыс. руб. на акцию). По словам первого вице-президента компании М.С. Гришанина, Транснефть и в дальнейшем планирует направлять на дивиденды 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО. Транснефть обсуждает с правительством возможность рассрочки дивидендных выплат за 2019 год на три года. Это относится только к обыкновенным акциям, которые принадлежат Российской Федерации через Федеральное агентство по управлению государственным имуществом, и не распространяется на привилегированные акции, которые, находясь в свободном обращении.

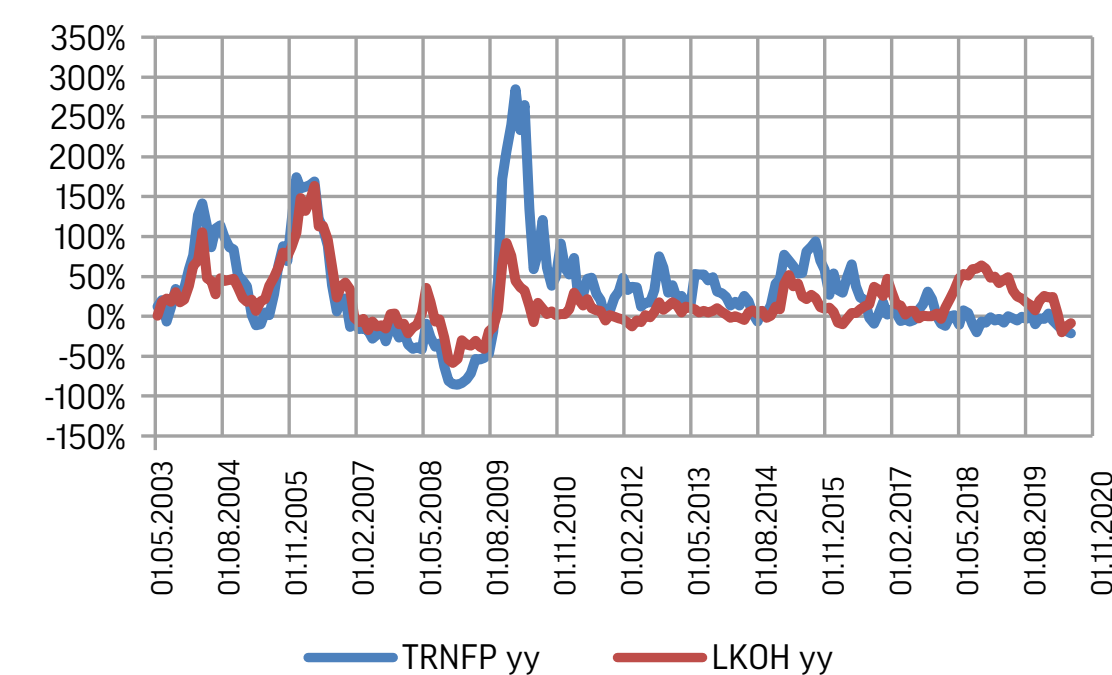
Риски, связанные с предложением Роснефти снизить тарифы на транспортировку добытого ею сырья, обсуждаемым в Администрации президента, и возможности получения Транснефтью дополнительной поддержки регуляторов представляются сбалансированными. Одна из причин этого в том, что реализация сделки ОПЕК способна в ближайшие кварталы ослабить отраслевые риски. По расчетам компании, текущий уровень тарифов для Роснефти к стоимости сырья в среднем составляет сравнительно невысокие для средне- и долгосрочного периода оценок 13,4%. Транснефть выдвинула встречное предложение повысить тариф, поскольку в других странах они, по данным компании выше в среднем в 2,5 раза.

Наш расчетный уровень справедливой стоимости привилегированной акции Транснефти на конец 2020 года – 184 964,04 руб.

Динамика префов компании, несмотря на защитные свойства, демонстрирует высокую положительную корреляцию с ценами на нефть. В периоды ее активного роста котировки данной бумаги выступают локомотивом повыше-



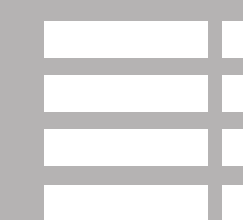
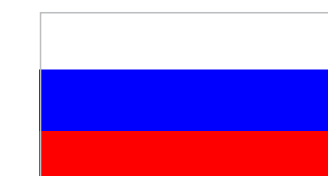
ния широкого спектра бумаг предприятий ТЭК. Исключение акций компании из индекса MSCI с мая этого года, возможно, служит целям искусственной регуляции и балансировки спроса для сдерживания долгосрочных глобальных инфляционных рисков. Впрочем, российских инвесторов в бумагах Транснефти сравнительно немного, поэтому новость об исключении из MSCI для них – повод купить подешевевший актив.



Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн руб.	979 958,00	1 063 829,00	972 552,47	993 938,54
EBITDA, млн руб.	433 875,00	485 789,00	466 825,19	477 090,50
Чистый доход, млн руб.	212 858,00	159 641,20	175 059,44	176 340,84
Доход на акцию	29 551,05	28 034,44	30 742,02	30 967,04
Операционная маржинальность	44%	46%	48%	48%
Чистая маржа	22%	15%	18%	18%



Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины

## Закрепляясь в зеленом секторе

Ведущие акции украинского фондового рынка уверенно движутся вверх, а наибольшую доходность предлагают бумаги госзайма и некоторые корпоративные бонды

Главный фондовый индекс украинской биржи **UX** за прошедшие две недели прибавил **6,21%** на фоне роста котировок Райффайзен Банка на **1,33%**, Укрнафты на **18,07%**, Центрэнерго на **6,35%**. Бумаги Донбассэнерго, МНР S.A., Турбоатома не показали выраженной динамики. На Лондонской бирже акции украинского Ferrexpo поднялись на **12,7%**.

Компания «Нова пошта», лидер экспресс-доставки в Украине, с 11 мая начала размещение облигаций серии В на 700 млн грн. Выпуск зарегистрирован НКЦБФР 7 мая 2020 года. Облигации выпущены на срок до 17 февраля 2023 года с купонной ставкой 16% и периодичностью выплат четыре раза в год. Доходность при размещении, которое проходит с 11 мая и завершится 10 июля, по мнению аналитиков, будет на уровне 14,5-15%. В 2020 году компания намерена инвестировать в свое развитие \$100 млн.

«Нова Пошта» в феврале-апреле 2019 года провела закрытое размещение облигаций на сумму 300 млн грн под 22% годовых со сроком обращения до 22 августа 2020-го. Средства от размещения облигаций были направлены на модернизацию инфраструктуры и сети отделений эмитента.

Доходность суверенных внутренних облигаций Украины продолжает падать. Причиной этого стало регулярное проведение Минфином аукционов по первичному размещению «коротких» ОВГЗ (облигаций внутреннего госзайма). Процентная ставка по бумагам на аукционе в среднем составляет 11,3%. Сохранение политики инфляционного таргетирования и снижение учетной ставки НБУ до 8% привело к уменьшению и других ставок регулятора. Таким образом, банки, участвовавшие в первичном размещении госбондов, получают кредиты рефинансирования под 8% под залог ОВГЗ. На вторичном рынке по гривневым го-

сударственным облигациям можно получить доходность 10-11% в зависимости от дюрации.

Украинская гривна, как и прогнозировалось, продолжает укрепляться по отношению к доллару: пара USD/UAH за рассматриваемый период снизилась на 1,48%. В следующие две недели на межбанковском рынке гривна с высокой вероятностью будет котироваться в пределах 26,3 за доллар.

Украина выполнила все требования МВФ для получения нового транша финансовой помощи, которая пойдет на рефинансирование выплат по внешнему долгу и покрытие дефицита бюджета текущего года.



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина



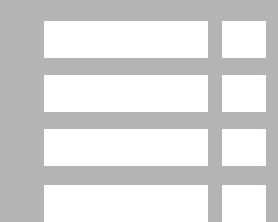
### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 05.05.2020	Значение на 19.05.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 280,93	1 360,48	6,21
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3010	0,3050	1,33
Укрнафта, (UNAF)	110,10	130,00	18,07
Центрэнерго, (CEEN)	6,30	6,70	6,35
Ferrexpo (FXPO), GBp	135,40	152,60	12,70
Донбассэнерго, (DOEN)	24,40	24,40	0,00
Турбоатом, (TATM)	9,00	9,00	0,00
МНР S.A., (MHP)	225,00	225,00	0,00
USD/UAH	26,97	26,57	-1,48

### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебобулочного изделия, сохраняющие потенциал роста с текущих \$6 до \$10,2 на LSE. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и позднее. По этим бумагам можно получить доходность 7% и выше в долларах США.

Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



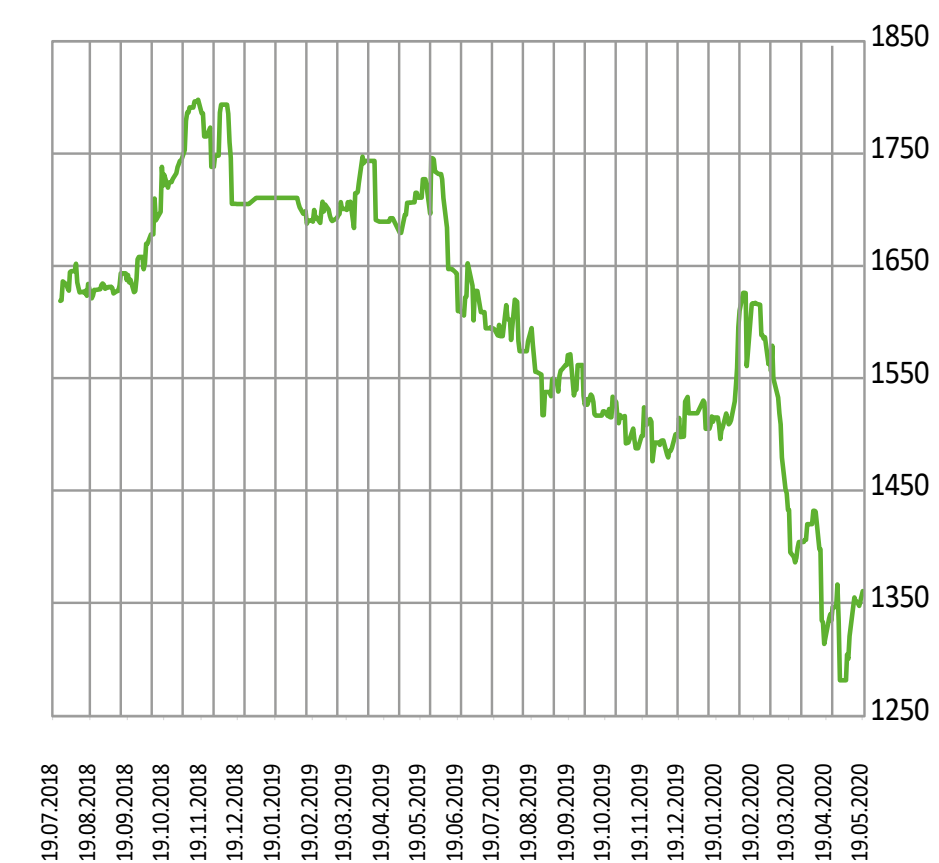
# Рынок Украины

## Важные новости

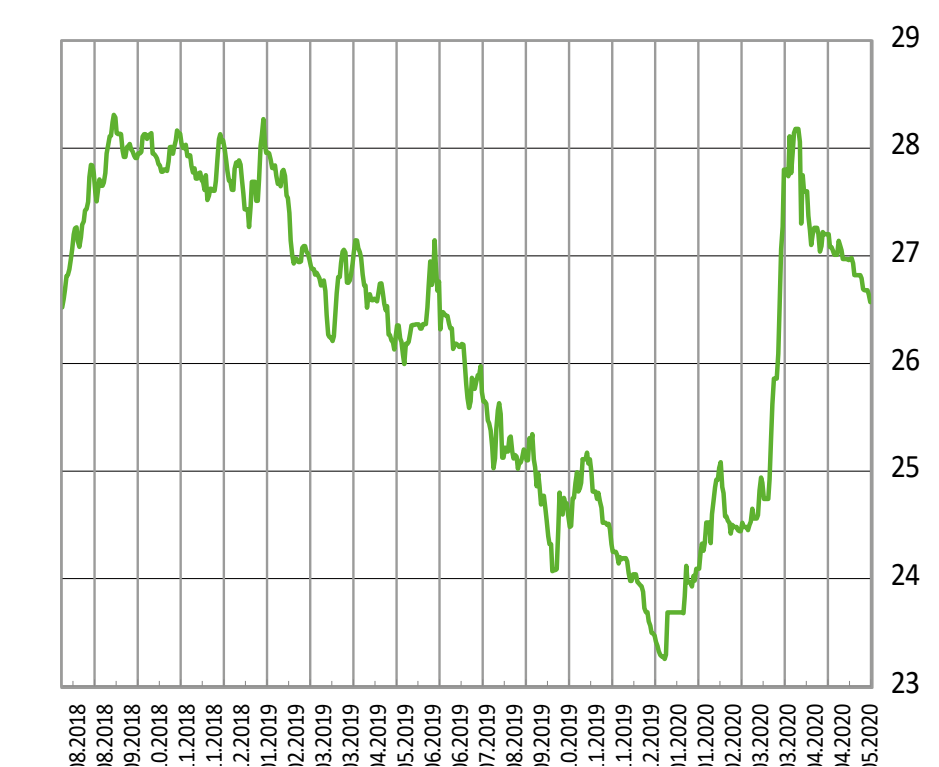
- С января по апрель 2020 года Нафтогаз выплатил в государственный бюджет 28 млрд грн. «Поступления от группы Нафтогаз составили более 12% общих доходов государственного бюджета за январь-апрель 2020 года», говорится в сообщении пресс-службы компании.
- IKEA начала работу на украинском рынке и запустила онлайн-магазин. Шведский ретейлер представил украинским покупателям в онлайн-формате около 3600 функциональных товаров для дома.
- Минфин продолжает привлекать средства на долговом рынке. Министерство финансов Украины за счет размещений облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) 12 мая 2020 года привлекло в государственный бюджет 19,390 млрд грн.
- Киевстар отчитался за квартал ростом прибыли при сокращении абонентской базы. Мобильный оператор Киевстар за январь-март увеличил доход на 16% год к году, примерно до 6 млрд грн.



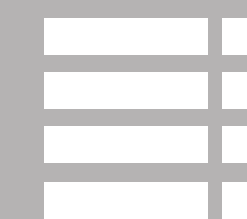
### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## Дивидендный сезон поставил KASE на паузу

Несмотря на укрепление тенге, ключевой фондовый индекс Казахстана остается в режиме консолидации

За предыдущие две недели индекс KASE не показал выраженной динамики. Консолидация продолжается уже больше месяца. Ранее мы прогнозировали, что до конца мая индекс способен вырасти на 2-3% и достичь нисходящей трендовой линии. Пока движения в этом направлении не было, однако наш прогноз может реализоваться в последней декаде мая на фоне повышения цен на нефть и улучшения внешнего фона. Тем не менее инвесторам нужно быть готовыми к дивидендным гэпам и снижению KASE от вышеупомянутой трендовой линии.

Несмотря на укрепление тенге, лидерами роста на казахстанской площадке стали акции KAZ Minerals, которые мы рекомендовали в прошлом обзоре. Рост их котировок на LSE составил 10,8% благодаря новостям о прогрессе в создании вакцины против COVID-19 и возобновлению работы крупных инфраструктурных объектов Китая. Все остальные акции оставались вблизи нулевых отметок.

Помимо влияния таких внешних факторов, как повышение цен меди, нефти урана, одним из основных драйверов остаются дивидендные выплаты. На сегодня утверждены дивиденды Казатомпрома в размере 381,72 тенге на акцию. Фиксация реестров акционеров в основном придется на период между



27 мая и 8 июня (Казатомпром, КазТрансОйл, KCell и KEGOC). Мы считаем, что прохождения дивидендных отсечек сильнее всего отразится на котировках Казатомпрома и КазТрансОйла. На наш взгляд, укрепление тенге по-прежнему способно стать косвенным триггером поддержки казахстанского рынка. Более выраженной эта поддержка будет, если цена на баррель Brent поднимется выше \$35.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 19.05.2020	Значение на 05.05.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 283,26	2 280,55	0,1%
KAZ Minerals PLC (GDR)	450,60	406,50	10,8%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 279,99	2 180,00	4,6%
KEGOC (KASE)	1 662,00	1 640,00	1,3%
Халык Банк (ADR)	8,70	8,64	0,7%
КазТрансОйл (KASE)	880,00	878,45	0,2%
K Cell (GDR)	5,85	5,85	0,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	236,60	236,70	0,0%
Халык Банк (KASE)	96,04	96,33	-0,3%
K Cell (KASE)	2 564,99	2 589,90	-1,0%
Казактелеком (KASE)	25 910,00	26 300,00	-1,5%
Казат омпром (KASE)	6 089,00	6 237,00	-2,4%
Bank of America (KASE)	9 450,00	9 905,26	-4,6%



### Ожидания и стратегия

Дивидендные отсечки способны оказать давление на акции КазТрансОйла и Казатомпрома. Однако мы полагаем, что KASE удастся достичь нисходящей трендовой линии до конца мая за счет движений в котировках KAZ Minerals. Среди кандидатов на восстановление также Народный банк и Казактелеком, бумагам которых в мае-июне не грозит снижение под влиянием закрытия дивидендных реестров.

# Рынок Казахстана

## Важные новости

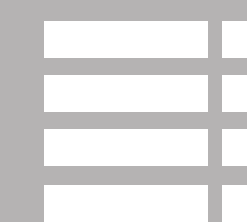
- **Moody's ожидает снижение ВВП Казахстана.** Рейтинговое агентство прогнозирует сокращение реального ВВП страны примерно на 0,5% в 2020 году при условиях масштабной поддержки экономики со стороны государства, которая будет способствовать внутренним расходам. Дефицит республиканского бюджета в этом году может составить около 7-8% ВВП.
- **Казатомпром опубликовал результаты годового общего собрания акционеров.** Компания утвердила дивиденды за 2019 год в размере 381,72 тенге на акцию, или в совокупности около 99 млрд тенге.
- **Текущий счет платежного баланса РК в первом квартале оказался профицитным.** По предварительным данным, профицит счета платежного баланса Казахстана сложился с положительным сальдо в \$1,2 млрд по сравнению с дефицитом в \$0,1 млрд в аналогичном периоде прошлого года.



### Динамика индекса KASE



### Динамика USD/KZT



# ETF S&P 500

## Ставка на второе полугодие

Прогресс в создании вакцины против коронавируса и нормализация работы экономики повышает у инвесторов аппетит к риску

### Причины для покупки:

**1. Ожидаемый прорыв в создании вакцины и восстановление экономики.** Председатель ФРС Джером Пауэлл ожидает, что ситуация в американской экономике начнет нормализацию во втором полугодии 2020-го и компенсирует свои потери до конца 2021 года. В случае создания вакцины против COVID-19 риск повторной вспышки заболевания на территории страны удастся свести к минимуму, и этот фактор перестанет препятствовать экономическому росту. На сегодня вакцины против нового коронавируса по-прежнему нет, но реакция рынка на каждую новость, связанную с удачными тестами, свидетельствует о нарастающем интересе к рисковому активу. Дональд Трамп делает ставку на третий квартал, ожидая высокие темпы восстановления экономики

**2. Снижение уровня заболеваемости в мире.** Количество штатов, ослабляющих карантинные меры, постепенно растет. В Южной Корее открываются школы, Греция отменяет запрет на поездки на острова. Сложной остается ситуация с заболеваемостью в Бразилии, обновившей рекорды смертности и числа заражений COVID-19.

**3. Стимулы пока не прекращаются.** Министр финансов США Стивен Мнучин планирует использовать все \$500 млрд, выделенных Казначейству, чтобы помочь экономике. ФРС также не исключает, что для восстановления потребуется дополнительная финансовая поддержка, хотя председатель регулятора сделал все возможное, чтобы сохранить нейтралитет в условиях столкновения между демократами и республиканцами по поводу необходимости и сроков дополнительных стимулов.



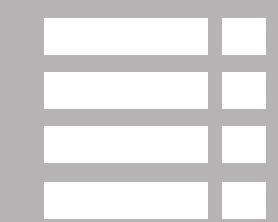
### SPDR S&P 500 ETF

Тикер KASE: US\_SPY\_  
Текущая цена: 123 743 тенге  
Целевая цена: 130 100 тенге  
Потенциал роста: 5%

### Динамика US\_SPY\_ на KASE



Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Германии Дрейф продолжается

После обновления локального максимума индекс DAX консолидируется в районе 10500-10900 пунктов

Неделю с 4 по 8 мая рынок акций Германии провел без существенных изменений. Индекс DAX вырос всего на 0,4%, до 10905 пунктов. В начале пятидневки DAX упал на 3,64% из-за усиления напряженности между США и Китаем. В последующие дни индекс отыграл потери понедельника, даже несмотря на рост заявок по безработице в США и рекордное, на 9,2%, падение объемов промышленного производства в Германии в марте в сравнении с февралем.

Позитивной динамике в пятницу поспособствовала новость о переговорах между американскими и китайскими чиновниками высшего уровня. Акции немецкого производителя лифтов Thyssenkrupp 4 мая упали на 16% на сообщении Financial Times, что процесс и результаты будущей продажи лифтового бизнеса оказались хуже первоначальных ожиданий из-за пандемии коронавируса.

Неделя с 11 по 15 мая для DAX отметилась падением чуть более чем на 4%. Индекс последовательно снижался в течение первых четырех дней на фоне ослабления карантина в европейских странах, достаточно пессимистичного прогноза ФРС в отношении восстановления экономики, а также сохраняющейся напряженности между США и КНР. Великобритания, Франция и Швейцария с 11 мая смягчили режим карантина в некоторых отраслях экономики, в Германии с 9 мая возобновили работу рестораны и отели. Конец недели на фондовом рынке ФРГ отмечился ростом в 1,24%, которому способствовали



данные о восстановлении спроса в некоторых и статистика по производству в Китае. Акции немецкой туристической компании TUI AG упали почти на 7%, так как ее отчет за первый квартал зафиксировал рост убытков до 764 млн евро. Тем не менее компания планирует постепенно возобновлять активность в течение этого года, а также намерена сократить почти 8 тыс. работников, что снизит ее накладные расходы на 30%.

## Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 18.05.2020	Значение на 04.05.2020	Изменение, %
DAX Index	11 058,87	10 466,80	5,7%
G1A GR Equity	24,80	20,09	23,4%
PSM GR Equity	10,81	9,09	18,8%
SRT3 GR Equity	305,40	257,20	18,7%
MTX GR Equity	133,35	114,30	16,7%
UTDI GR Equity	36,07	31,15	15,8%
IFX GR Equity	18,15	15,94	13,8%
PUM GR Equity	61,28	54,04	13,4%
SIE GR Equity	91,51	81,51	12,3%
BNR GR Equity	44,45	39,83	11,6%
RWE GR Equity	28,74	25,77	11,5%
DB1 GR Equity	153,85	140,35	9,6%
VNA GR Equity	48,58	44,33	9,6%
KGX GR Equity	46,03	42,31	8,8%



## Ожидания и стратегия

Индекс DAX второй раз подряд сломал восходящий тренд, протестировав поддержку на горизонтальном уровне 10200 пунктов. После консолидации, по всей видимости, началось локальное боковое движение в диапазоне 10200-11000 пунктов, границы которого выступают важнейшими уровнями поддержки и сопротивления. В случае пробоя любого из этих уровней, можно ожидать достаточно сильное движение в соответствующую сторону.

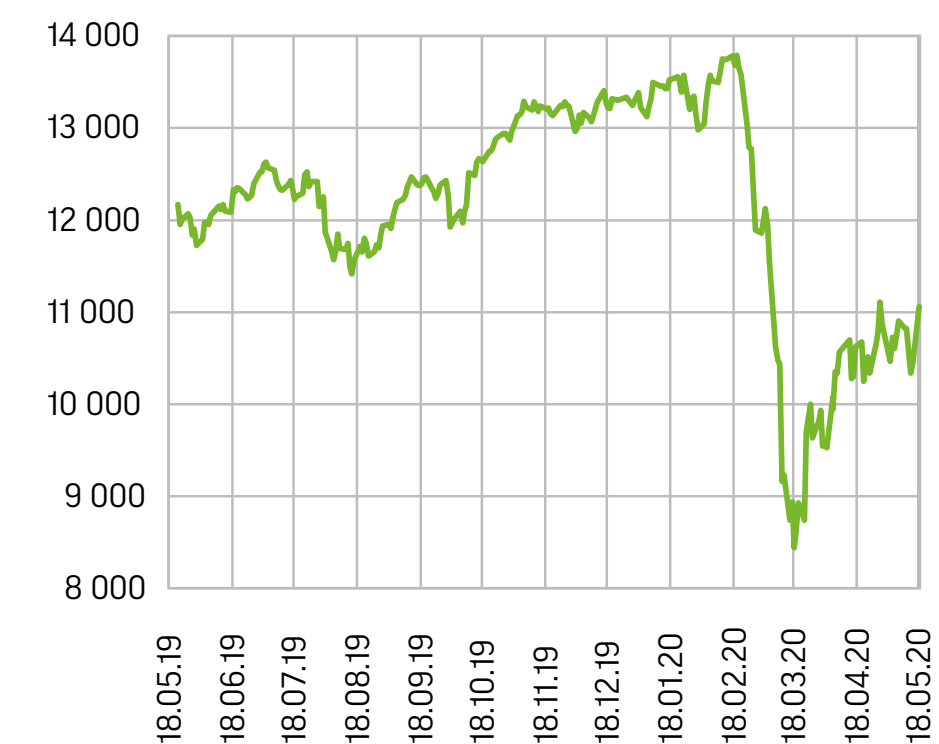
# Рынок Германии

## Важные новости

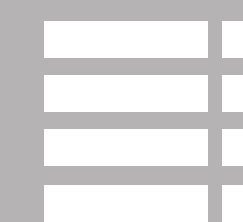
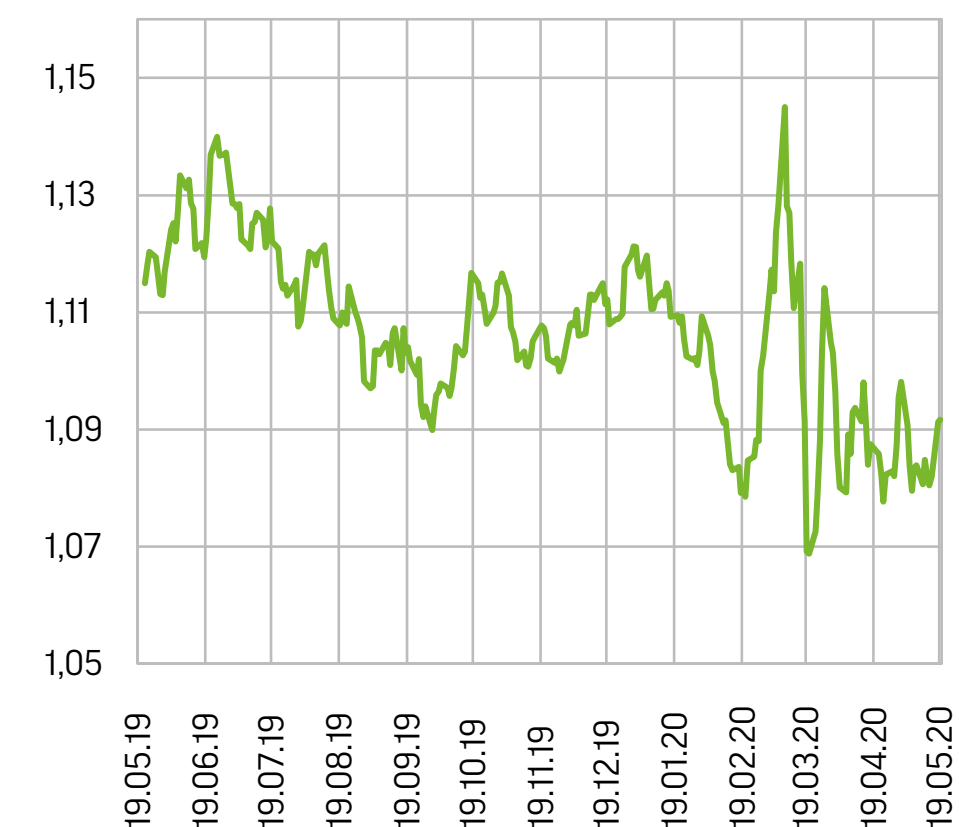
- **Объемы промышленного производства в Германии за март упали на 9,2% в сопоставлении с результатом февраля.** Это максимальное снижение за всю историю ведения статистики. Наиболее глубокий спад зафиксировали производители и энергетики – 11,6% и 6,4% соответственно. При этом объем строительства вырос на 1,8%.
- **Financial Times сообщила, что процесс продажи лифтового сегмента Thyssenkrupp двум фондам прямых инвестиций развивается не по сценарию.** Покупатели начали поиски инвесторов, чтобы снизить риски из-за пандемии коронавируса.
- **Туристическая компания TUI AG за первый квартал 2020 года нарастила убытки с 205 млн до 764 млн евро при падении выручки на 10%.** Компания намерена сократить штат на 8 тыс., что должно снизить ее расходы на 30%.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Bayer AG

## Стойкий иммунитет к COVID-19

Нейтральное воздействие фактора пандемии на бизнес корпорации позволило ее руководству сохранить прогноз финансовых результатов на текущий год

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

**1. Квартальные результаты.** Выручка компании выросла на 4,9% год к году, до 12,85 млрд евро, прибыль на акцию составила 1,39 евро. Компания сохранила свой годовой прогноз, не учитывающий воздействие пандемии, так его невозможно оценить. Аналитики довольно позитивно оценивают перспективы компании. В Baader считают, что Bayer может стать одной из немногих компаний, на результаты которых не повлияла пандемия. В Citi указывают на то, что результаты основного бизнеса опережают по темпам роста ожидания руководства, а число исков по делу о глифосате увеличивается медленнее.

**2. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Barclays, Baader Helvea и Morgan Stanley дают рекомендацию «покупать» с целевой ценой 80 и 105 и 83 евро соответственно. Средний таргет по бумаге – 81,63 евро.

**3. Техническая картина.** С февраля на фоне снижения основного фондового индекса Германии акции Bayer упали на 41,87%. В марте они отскочили от поддержки 45 евро и пробили сопротивление на отметке 58,5 евро. На текущий момент для продолжения роста котировкам нужно пробить уровень сопротивления 62,5 евро и продолжить двигаться к 66,7 евро.



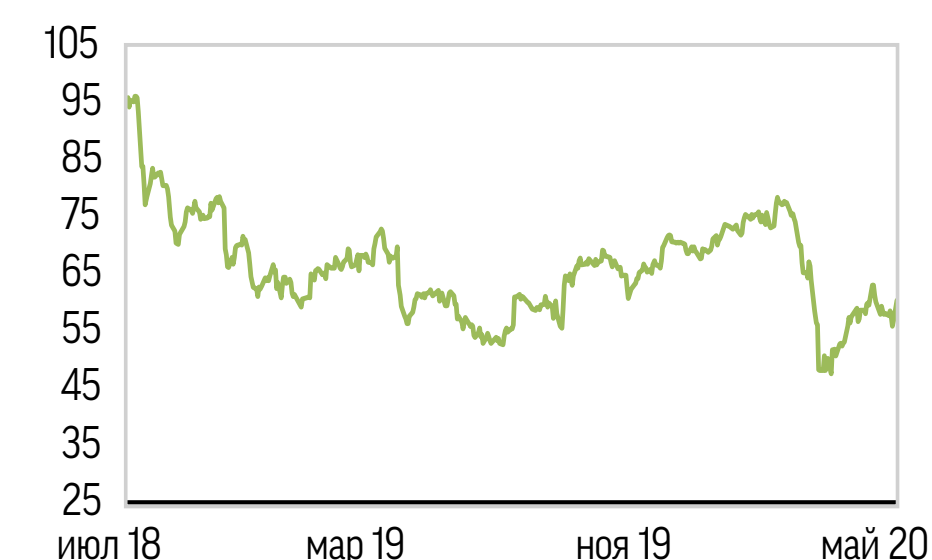
### Среднесрочная идея

Bayer AG

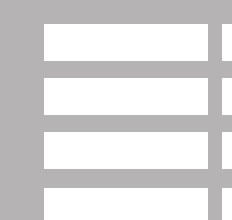
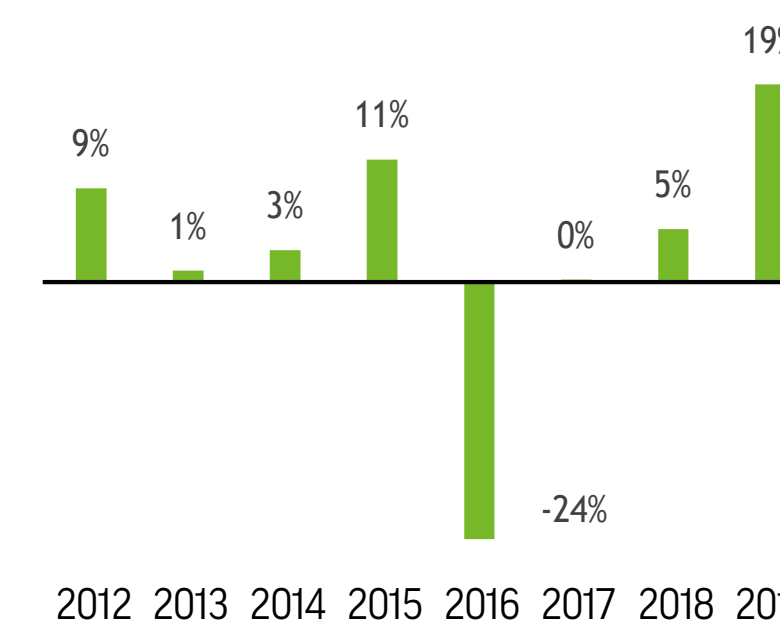
Тикер на Xetra: BAYN  
Текущая цена: 60,36 евро  
Целевая цена: 81,63 евро  
Потенциал роста: 35,2%  
Дивидендная доходность: 4,65%



### Динамика акций BAYN на Xetra



### Темпы роста выручки с 2012 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



К 8 мая **Walt Disney (DIS)** распродала все билеты во вновь открытый 11 мая Диснейленд в Шанхае. Об этом говорится в заявлении администрации парка. Китайское правительство попросило, чтобы Disney ограничил посещение до 30% от полной вместимости. То есть, парк, который обычно принимает 80 тыс. посетителей ежедневно, сейчас сможет принять 24 тыс.

Для прохода на территорию парка необходимо надеть защитную маску. Посетители также обязаны предъявить удостоверение личности государственного образца и использовать приложение для смартфонов, выпущенное властями Шанхая, которое отслеживает их здоровье и контакты, чтобы предотвратить распространение вируса. В очередях на аттракционы необходимо соблюдать дистанцию.

Шанхайский Диснейленд в прошлом году посетило около 12 млн гостей, а с момента открытия в 2016 году это число составило 66 млн.

С момента выхода новости акции Disney выросли более чем на 8%.



11 мая стало известно, что **Toyota Motor Corp. (TM)** планирует сократить производство в Северной Америке почти на треть до октября из-за «коронакризиса». Также в руководстве полагают, что на нормализацию производства потребуются некоторое время.

По информации Reuters, японская компания намерена с апреля до конца октября выпустить около 800 тыс. автомобилей, включая кроссоверы RAV4 SUV и седаны Camry, на заводах в Соединенных Штатах, Канаде и Мексике. Этот объем на 29% ниже, чем в том же периоде 2019-го, и на 32% меньше прогноза, который сама компания дала в январе.

С 11 мая акции TM подешевели более чем на 4%.

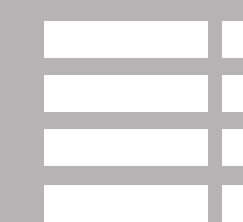


15 мая ведущий производитель оборудования для полупроводниковой индустрии **Applied Materials (AMAT)** отчитался за первый квартал ростом выручки на 11,8%, что оказалось ниже консенсус-прогнозов. Прибыль компании выросла на 27%, что также разошлось с ожиданиями рынка. Сильный спрос отмечен в сегменте «Оборудование для полупроводников», доходы которого повысились на 17,5%. Сегмент услуг заработал лишь на 3,5% больше, чем в январе-марте 2019-го. Выручка направления «дисплеи и прочее» поднялась на 4,8%. Слабую динамику менеджмент компании объяснил эффектом коронавируса.

Валовая маржа Applied Materials выросла на 1,1% в годовом выражении, скорректированная операционная маржа стала выше на 2,3%. Все сегменты, кроме ключевого («оборудование для полупроводников»), оказали давление на показатели эффективности бизнеса Applied Materials. За счет привлечения \$1,5 млрд заемных средств компания расширила ликвидную позицию до \$5,7 млрд. CFO компании объяснил, что это обусловлено подготовкой к сделке Kokusai Electric, одобрение которой Applied Materials ожидает.

Несмотря на то, что CEO Applied Materials отказался обнародовать прогнозы из-за высокой неопределенности, связанной с пандемией COVID-19, он указал на сильные ожидания по итогам фискального года. Прогнозируется двузначный темп роста выручки от подсегмента «оборудование для полупроводников», поскольку ключевые клиенты в сегменте памяти и ЦП сохраняют планы расширения инвестиций. Также менеджмент указал на положительную динамику цен и сокращение запасов устройств памяти в мире. При сохранении роста выручки от прочих подсегментов на уровне первого квартала по итогам фискального периода показатель может увеличиться на 7-10%.

Мы оцениваем результаты компании нейтрально. Applied Materials находится в уязвимой позиции: снижение продаж полупроводниковой продукции может привести к существенному ослаблению спроса на решения компании. В результате волатильность котировок в краткосрочной перспективе может повыситься. В среднесрочной перспективе компания остается привлекательной благодаря усилению спроса на устройства памяти и ЦП в условиях роста трафика данных, 5G, IoT, облачных вычислений и стриминга. Целевая цена по акции Applied Materials – \$60, что на 8% выше текущих уровней.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

**Walmart** 

19 мая крупнейшая сеть гипермаркетов мира **Walmart (WMT)** отчиталась за первый квартал лучше ожиданий. Драйвером роста стал высокий спрос в США на товары первой необходимости. Выручка компании составила \$134,6 млрд, увеличившись на 8,6%. Скорректированная EPS выросла с \$1,34 до \$1,41 против консенсус-прогноза \$1,12. Карантин оказался выгоден ретейлеру, который быстро забрал долю небольших магазинов, не способных наладить собственную доставку. Основным преимуществом Walmart стало наличие крупнейшей сети магазинов и товарных складов по всей стране.

Также компания продолжает развивать сегмент eCommerce. Продажи онлайн поднялись на 74% в первом квартале, зафиксировав ускорение роста. Ставка на развитие интернет-торговли позволит компании в долгосрочной перспективе увеличить маржинальность бизнеса. В условиях социального дистанцирования розничный гигант сможет в полной мере использовать потенциал новых услуг. В феврале менеджмент заявил о готовности доставлять заказанные онлайн товары на следующий день, а не в течение двух суток, как ранее. Сейчас компания запустила сервис экспресс-доставки за два часа.

В условиях неопределенности на фондовых рынках из-за пандемии коронавируса стабильное положение Walmart становится главным фактором ее инвестиционной привлекательности. Наша целевая цена по бумагам компании – \$133, это на 6% выше текущих значений.



 **GIPHY**

15 мая стало известно, что **Facebook (FB)** купил компанию **Giphy**, популярный инструмент для создания анимированных изображений, GIF-файлов.

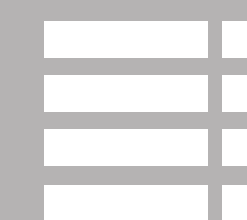
Компании не раскрывают финансовые условия сделки. Новостной сайт Axios со ссылкой на неназванные источники сообщил, что стоимость сделки составляет около \$400 млн.

В блоге Facebook 15 мая появилась запись о планах компании интегрировать Giphy в Instagram.

Компания заявила, что около половины трафика Giphy поступает из приложений, принадлежащих Facebook: Instagram, Facebook Messenger и WhatsApp.

Giphy также широко используется в Twitter и в приложениях для обмена сообщениями.

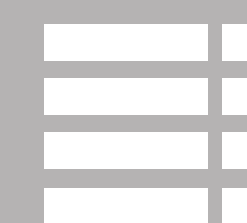
Со дня выхода сообщения акции FB подорожали почти на 5%, почти достигнув абсолютных максимумов.



## 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
ASML	ASML Holding NV	Производство энергетического оборудования	130	2020-05-18	302,55	304,89	349,12	2021-05-13	15%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство энергетического оборудования	90	2020-05-04	75,6	79,94	86,1	2021-04-29	8%	Покупать
CRM	salesforce.com Inc	Производство программного обеспечения	155	2020-04-20	162,76	172,50	190,16	2021-04-15	10%	Покупать
VZ	Verizon Communications Inc	Телекоммуникационные услуги	231	2020-04-07	56,70	55,72	63,0	2021-04-02	13%	Покупать
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	23	2020-03-24	83,5	122,92	104	2021-03-19	-15%	Продавать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	5	2020-03-10	31,44	33,39	46,8	2021-03-05	40%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	607	2020-02-25	199,99	213,19	270,0	2021-02-19	13%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	9	2020-01-14	88,95	76,00	75,0	2021-01-08	37%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	30	2020-01-28	45,05	33,73	43,0	2021-01-22	49%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1210	2020-01-14	1891,30	2426,26	2700,0	2021-01-08	-10%	Продавать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	11	2019-12-24	132,30	146,77	135,0	2020-12-18	27%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	4	2019-12-24	77,80	73,62	78,0	2020-12-18	30%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	15	2019-12-24	32,35	21,28	26,0	2020-12-18	100%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	174	2019-12-24	43,53	38,09	42,0	2020-12-18	38%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	17	2019-12-24	117,33	144,87	117,0	2020-12-18	1%	Держать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	47	2020-03-10	60,38	43,60	45,0	2021-03-05	3%	Держать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	4	2019-11-22	78,13	128,00	98,0	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	40	2019-11-04	93,56	79,88	110	2020-10-29	38%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	10	2019-10-22	110,16	75,45	122,0	2020-10-16	67%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	5	2019-10-02	61,64	45,48	84,0	2020-09-26	85%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	4	2019-09-17	27,21	21,23	31,0	2020-09-11	46%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	24	2019-09-03	84,81	83,60	90,0	2020-08-28	14%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	16	2019-08-21	315,74	240,60	355,0	2020-08-15	48%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	24	2019-08-07	14,10	16,55	16,5	2020-08-01	0%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	9	2019-11-26	110,84	128,96	142,0	2020-11-20	-7%	Продавать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	210	2019-07-09	34,17	29,45	33,0	2020-07-03	43%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	51	2019-07-22	357,00	344,14	298,0	2020-07-16	-6%	Продавать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2	2019-10-15	47,51	58,26	64,0	2020-10-09	1%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	254	2020-01-28	48,68	59,92	63,0	2021-01-22	8%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	30	2019-07-19	37,38	42,50	45,0	2020-07-13	13%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	2	2020-02-10	155,76	44,83	39,0	2021-02-04	152%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	3	2019-08-02	69,37	43,56	45,0	2020-07-27	79%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	211	2020-02-05	144,70	116,85	117,0	2021-01-30	40%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	35	2019-07-23	19,98	15,49	22,0	2020-07-17	42%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	133	2019-09-02	92,22	98,90	118,0	2020-08-27	19%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	56	2019-09-24	43,96	72,88	77,0	2020-09-18	-34%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	4	2019-08-02	145,94	170,29	144,0	2020-07-27	-15%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	44	2019-01-29	167,48	170,73	185,0	2020-01-24	8%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	36	2019-01-15	37,87	24,81	42,0	2020-01-10	69%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Производство энергетического оборудования	2	2019-08-21	72,23	65,56	48,5	2020-08-15	-26%	Продавать

Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## ASML: уникальный поставщик инноваций для индустрии нанопроцессоров

Акции ASML интересны для долгосрочных инвестиций с целью \$349,12 в связи с ожидаемым экспоненциальным ростом трафика и объемов хранения данных

Тикер: **ASML**  
 Текущая цена акций: **\$302,55**  
 Целевая цена акций: **\$349,12**  
 Текущий потенциал роста: **15,39%**  
 Текущая дивидендная доходность: **0,90%**

**ASML** – один из крупнейших поставщиков оборудования для производства полупроводниковой продукции, задействованной в нескольких циклах производства готового изделия. Компания генерирует выручку за счет двух подsegmentов. 76% дохода формирует направление «системы» с фокусом на решениях для литографии (глубокий DUV и экстремально глубокий ультрафиолет), а также на измерительных и инспекционных системах. Остальные 24% выручки приходится на «услуги» (в том числе, консультирование и поддержку клиентов). ASML поставляет продукцию для производителей процессоров (65%) и устройств памяти (35%).

Географически ее выручка распределена следующим образом: Тайвань – 45,3%, Корея – 18,6%, США – 16,8%, Китай – 11,7%, Япония – 3,9%, прочие регионы – 3,7%.

Один из ключевых факторов инвестиционной привлекательности ASML – ее исключительное положение в отрасли оборудования для фотолитографии. ASML – это фактически единственный производитель оборудования для «экстремальной ультрафиолетовой литографии» (EUV), которая применяется при изготовлении процессоров менее 7 нм. Кроме ASML, технологией EUV владеют Nikon и Canon, но они не имеют ни масштабов, ни ресурсов для предложения передовых решений. Позиция компании в сегменте с высокой вероятностью будет сохраняться в среднесрочной перспективе в условиях высокой сложности и длительности разработки технологии для выпуска оборудования EUV. Как сообщают

CEO компании, ASML вела исследования на протяжении 20 лет. Ведущая позиция в отрасли позволила ASML за три года повысить среднюю цену решений на 36% и нарастить валовую маржу на 5,7%.

По оценкам marketsandmarkets.com, рынок EUV-решений 2018-2023 годах вырастет до \$10,3 млрд с CAGR на уровне 28,2%. Развитие отрасли будет обеспечено массовым переходом индустрии производства чипов (ЦП и графические чипы для ПК и дата-центров, мобильные процессоры) на новые уменьшенные технологические процессоры (менее 7 нм). По оценке главы ASML, индустрия производства решений памяти в скором времени тоже перейдет на использование EUV, что существенно расширит целевой рынок.

Усложнение производственного процесса, а также предложение качественных сервисных решений, включающих консультирование, программные продукты, поддержку и обучение, позволили ASML существенно увеличить долю подsegmenta «сервисы» в общей структуре выручки. С 2010-го по 2019 год CAGR подsegmenta «продукты» составил 9,8%, а у направления «сервисы» – 18,5%. Мы полагаем, что расширение использования EUV, будет стимулировать дальнейшее развитие сервисного сегмента бизнеса компании. В области сопутствующих EUV решений, ASML станет ведущим поставщиком. Данный фактор окажет обеспечит долгосрочную устойчивость денежных поступлений при снижении уровня циклических колебаний выручки.

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



Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ASML US Equity	4,22%	0,16%	3,13%	-1,39%	51,54%
S&P 500	3,15%	0,81%	2,76%	-12,35%	3,30%
Russell 2000	6,10%	0,94%	8,51%	-20,78%	-13,16%
DJI	3,85%	1,55%	1,46%	-15,86%	-4,53%
NASDAQ Composite	2,44%	0,46%	6,76%	-5,12%	18,15%



# Инвестиционная идея для американского рынка

Несмотря на перебои с поставками в связи с пандемией, менеджмент ASML отмечает устойчивость спроса в первом квартале 2020 года. Согласно прогнозу CEO на второй квартал, выручка компании может вырасти на 50% кв/кв благодаря сильному спросу и признанию в апреле-июне части продаж первого квартала. Кроме того, бизнес ASML характеризуется высокой финансовой устойчивостью. По состоянию на конец первого квартала 2020 года чистый долг компании был отрицательным (-\$270 млн), а ближайшие выплаты по погашению основной суммы долга (\$500 млн) приходятся на 2022 год.

В долгосрочной перспективе компания интересна для инвестирования в связи с ожидаемым экспоненциальным ростом трафика и объемов хранения данных, что будет стимулировать спрос на ЦП и решения в области хранения данных, а также на оборудование для их изготовления. ASML имеет исключительные позиции в области EUV, что, на наш взгляд, обеспечивает ей конкурентное преимущество в среднесрочной перспективе. Сильный баланс и устойчивый спрос на решения компании являются факторами устойчивости в условиях пандемии коронавируса. Наша целевая цена по акции ASML – \$349,12.

Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

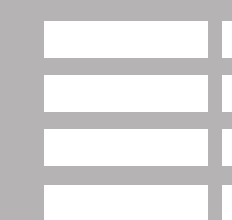


Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	10 125	12 926	13 232	13 802	15 872	17 380	19 171	21 088	22 775
Основные расходы	5 584	6 986	7 322	7 701	8 753	9 237	9 997	10 891	11 648
Валовая прибыль	4 542	5 940	5 911	6 100	7 119	8 143	9 174	10 197	11 127
SG&A	1 877	2 410	2 761	2 664	2 801	2 945	3 153	3 468	3 746
EBITDA	3 228	4 081	3 708	4 007	4 924	5 846	6 716	7 477	8 189
Амортизация	472	499	502	597	636	682	732	789	851
EBIT	2 756	3 502	3 124	3 410	4 288	5 165	5 985	6 688	7 337
Процентные выплаты (доходы)	57	33	28	133	35	33	28	21	13
EBT	2 699	3 469	3 096	3 277	4 253	5 132	5 957	6 667	7 324
Налоги	346	415	215	392	509	614	713	798	877
Чистая прибыль	2 354	3 054	2 882	2 885	3 744	4 517	5 243	5 869	6 447
Dilluted EPS	\$5,41	\$7,18	\$6,88	\$6,83	\$8,85	\$10,66	\$12,35	\$13,81	\$15,14
DPS	\$1,58	\$2,48	\$2,69	\$2,22	\$2,21	\$2,67	\$3,09	\$3,45	\$3,79

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	21%	19%	21%	22%	21%	20%	19%
ROA	12%	11%	14%	15%	15%	15%	15%
ROCE	17%	17%	19%	20%	20%	19%	19%
Выручка/Активы (x)	0,52x	0,52x	0,54x	0,53x	0,52x	0,50x	0,49x
Кэф. покрытия процентов (x)	76,25x	23,36x	89,44x	107,73x	124,83x	139,51x	153,05x

**ASML**

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	45%	46%	45%	44%	45%	47%	48%	48%	49%
Маржа по EBITDA	32%	32%	28%	29%	31%	34%	35%	35%	36%
Маржа по чистой прибыли	23%	24%	22%	21%	24%	26%	27%	28%	28%





# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 20 мая

### Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 вырос на 1,2%. В течение первых дней мая инвесторы фиксировали позиции, реагируя на признаки эскалации напряженности между США и Китаем. Однако затем сообщения о постепенном выходе отдельных штатов и большинства европейских стран из карантина, рост нефтяных котировок, новости об испытаниях вакцин против COVID-19 и сообщения о телефонных переговорах представителей США и Китая улучшили настроения инвесторов. Данные о росте экспорта из Китая и новости о планируемом Конгрессом США новом пакете фискальной поддержки поддержали позитивные настроения инвесторов до начала второй декады мая. К середине месяца индексы перешли к коррекции под влиянием информации о подготовке санкций в отношении Китая и действиях администрации Трампа по блокировке глобальных поставок чипов для Huawei.

### Макроэкономическая статистика

В первой половине мая статистические данные по США были смешанными: композитный PMI за апрель оказался на уровне 27 при прогнозе 27,4 пункта, розничные продажи упали на 16,4%, тогда как консенсус предполагал снижение на 12%. При этом число занятых в несельскохозяйственном секторе опустилось на 20,5 млн, хотя ожидалось сокращение их числа на 22,00 млн, безработица выросла до 14,7% (прогноз: 16%), производительность труда снизилась на 2,5% (прогноз: -5,5%). Индексы PMI еврозоны оказались лучше ожиданий, а китайская статистика

### Техническая картина

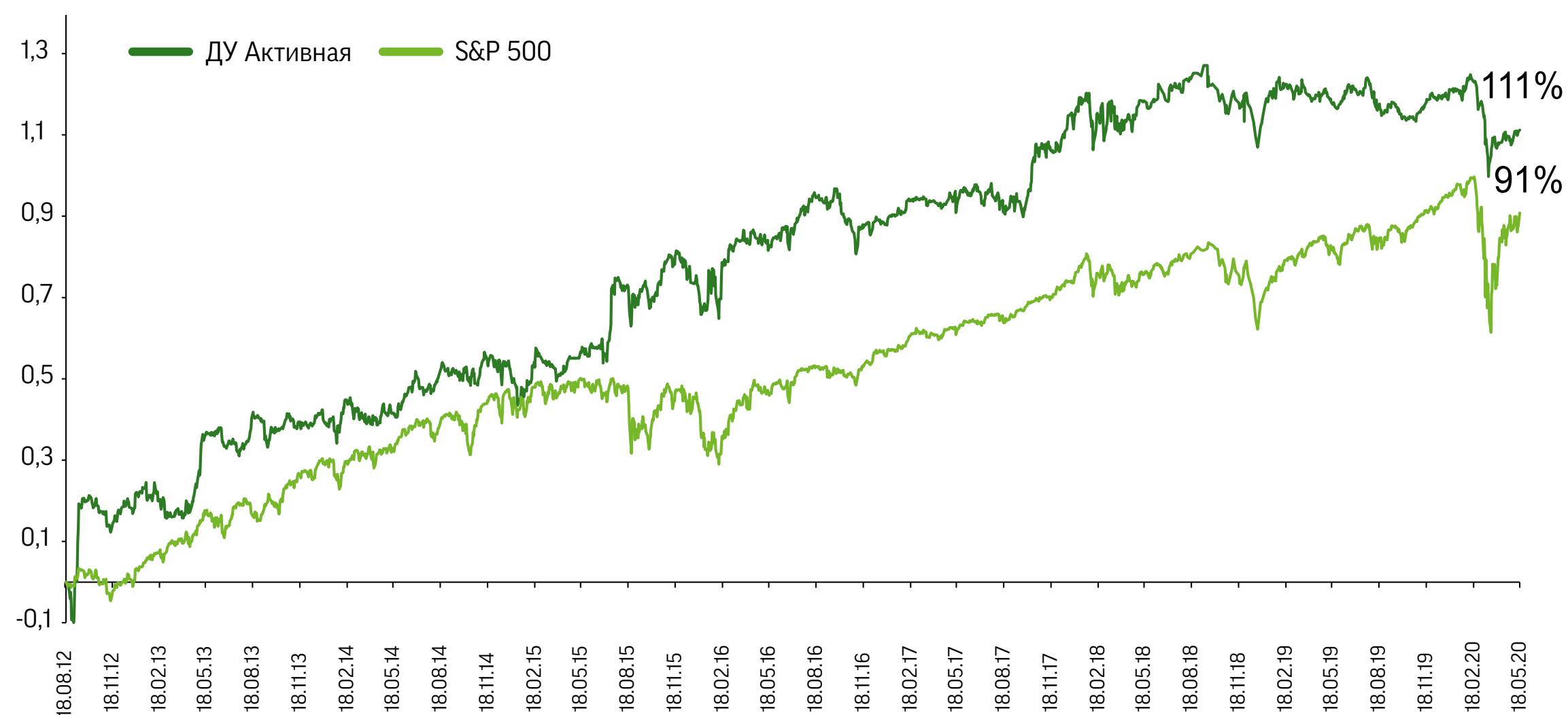
Индекс S&P 500 торгуется у верхней границы диапазона 2800-2900 пунктов. С технической точки зрения данный диапазон выступает в качестве коррекции к локальному восходящему тренду марта. Одновременно технические осцилляторы находятся вне зоны перекупленности. Все это в совокупности дает основание рассчитывать на продолжение роста. Пробой верхней границы коридора на уровне 2900 способен создать условия для повышения S&P 500 к 3000 пунктам. Движение индекса широкого рынка вниз от 2900 может привести к коррекции до 2800 пунктов.

зафиксировала увеличение экспорта в апреле на 3,5% (ожидалось снижение на 15,7%). В то же время розничные продажи в Китае за апрель снизились на 7,5%.

В течение следующих двух недель в фокусе внимания инвесторов будут протоколы FOMC, данные о числе первичных заявок на пособие по безработице, статистика PMI за май, уточненная оценка динамики ВВП США за первый квартал, а также индексы экономических настроений и динамика ВВП за квартал в еврозоне.

### Монетарная политика ФРС

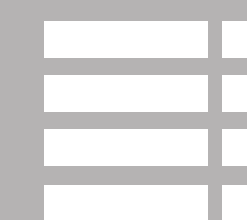
В интервью CBS News глава Федерального резерва Джером Пауэлл отметил, что процесс восстановления экономики к уровням, на которых она была до пандемии, может продлиться до конца 2021 года при условии появления эффективной вакцины от COVID-19. Председатель ФРС ожидает достижения безработицей в США 20-25% в ближайшие месяцы, что вызовет необходимость дополнительных мер поддержки со стороны регулятора и Конгресса США.



### Последние изменения

- Покупка **CTXS** по **\$144,86** – 4 мая
- Покупка **HLI** по **\$58,25** – 4 мая
- Продажа **CTXS** по **\$152,0** – 7 мая
- Покупка **CNX** по **\$10,21** – 11 мая
- Шорт по **MYGN** по **\$15,49** – 11 мая
- Продажа **HLI** по **\$62,09** – 11 мая
- Продажа **CNX** по **\$9,92** – 13 мая
- Продажа **WORK** по **\$31,44** – 14 мая
- Шорт **CIM** по **\$7,67** – 18 мая
- Шорт **WBT** по **\$5,22** – 18 мая
- Шорт **EVRI** по **\$4,84** – 18 мая

Инвестиционный  
обзор №199  
21 мая 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Дивидендная стратегия

## Дивидендный портфель

### Озвученные тренды

За последние две недели индекс S&P 500 поднялся на 1,2% на фоне новостей о постепенном снятии карантина в отдельных штатах и большинстве европейских стран, о первых успехах в испытании вакцин против COVID-19 и обсуждении нового пакета помощи в Конгрессе. Дополнительный позитивный импульс индексу придал рост нефтяных котировок. Давление на настроения инвесторов оказали новости о подготовке санкций в отношении Китая, о действиях администрации Трампа по блокировке глобальных поставок чипов для Huawei.

С начала мая котировки нефти Brent выросли на 30,3% на фоне сообщений о сокращении добычи участника сделки ОПЕК+. По данным Kerleg, морской экспорт нефти из стран, участвующих в соглашении, за последний месяц снизился на 6,3 млн баррелей в сутки. Поддержку котировкам нефти также оказали новости о сокращении числа действующих буровых в США до минимума с 2009 года, а также новости о

постепенном снятии карантинных ограничений в мире. Глава ФРС Джером Пауэлл в интервью CBS News отметил, что процесс восстановления экономики к уровням, на которых она была до пандемии, может продлиться до конца 2021 года, а уровень безработицы США в ближайшие месяцы может вырасти до 20-25%. В этом случае возникнет необходимость дополнительных мер поддержки со стороны ФРС и Конгресса. Мы полагаем, что с учетом отскока котировок S&P 500 на 32% от минимумов 2020 года в условиях завершения сезона отчетности волатильность на рынке может краткосрочно повыситься. Тем не менее акции со стабильно высокими дивидендами остаются привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой сокращения, если эпидемия продолжится до конца 2020 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

### Последние изменения

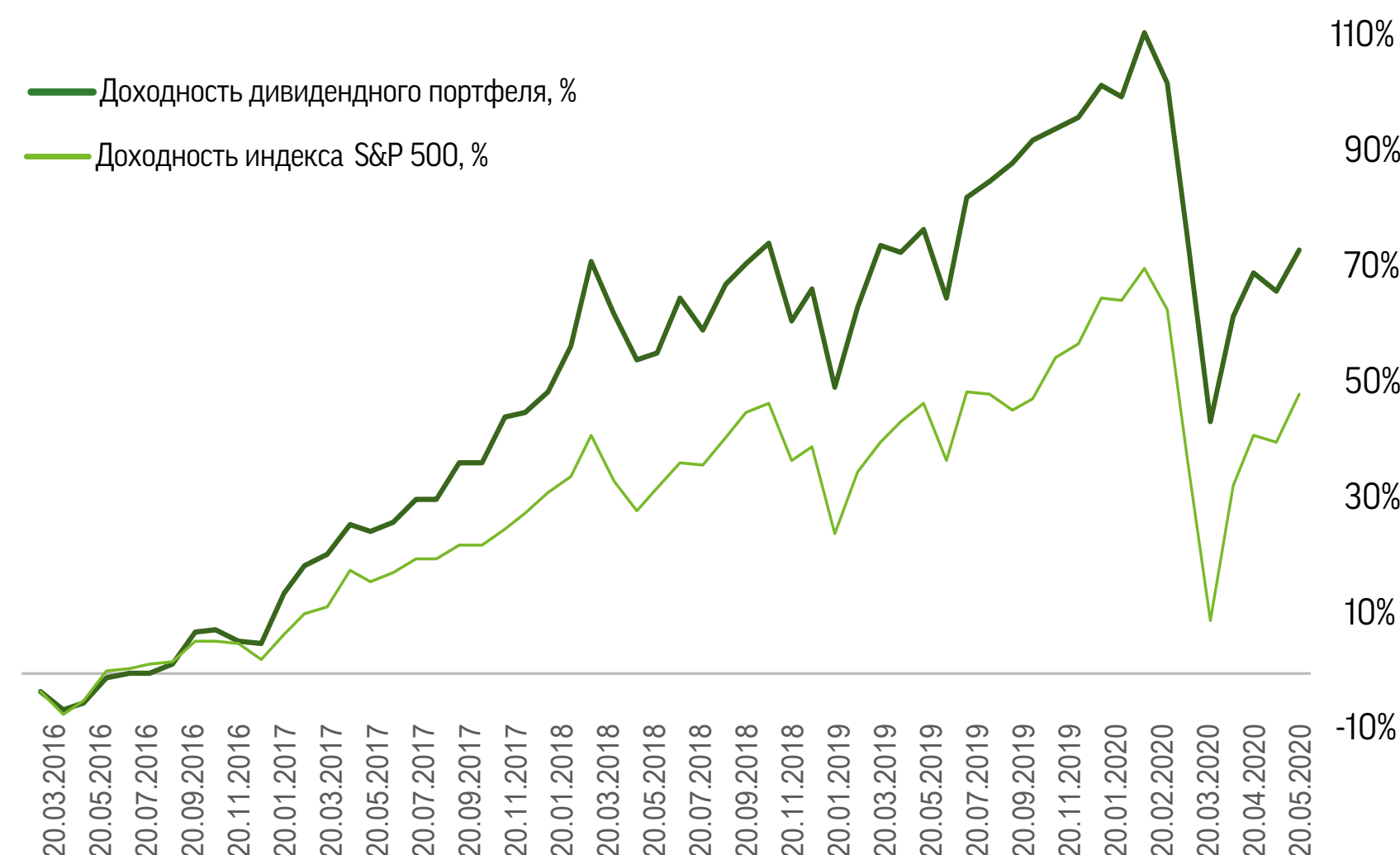
**В течение последней недели поддержку котировкам AT&T оказало выступление CFO Джона Стивенса на саммите MoffettNathanson 12 мая.** Стивенс отметил неопределенность влияния коронавируса на деятельность AT&T, но выразил уверенность в стабильности денежных потоков компании, что позволит не только поддерживать инвестиции в основные направления развития (оптоволокно, 5G и HBO Max), но и выплачивать дивиденды и сокращать долговую нагрузку. Также CFO AT&T пообещал, что в скором времени будет представлен план дальнейшей трансформации бизнеса и сокращения затрат.

**Росту котировок Blackstone Group (BX) способствовало повышение целевой цены по акциям компании рядом крупнейших инвестиционных домов.** 15 мая акции

Blackstone Group прибавили в цене 4,4% на фоне сообщения о повышении аналитиками Deutsche Bank целевой цены на 9%. **Дополнительный позитив котировкам придала новость об увеличении позиций в акциях Blackstone Group фондом миллиардера Акмана.**

**Акции General Dynamics (GD) обогнали индекс S&P 500 на 1,2% на новости о получении «дочкой» эмитента GDIT годового контракта с Бюро по борьбе с наркотиками на \$350 млн с возможностью пролонгации еще на год.** Другое дочернее подразделение General Dynamics – Gulfstream Aerospace получило разрешение Европейского агентства авиационной безопасности на эксплуатацию нового бизнес-джета Gulfstream G600 в еврозоне, что также способствовало росту котировок GD.

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%.	64,0	53,6	3,7
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%.	105,0	114,4	3,0
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.	209,8	29,5	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.	40,0	139,5	3,0
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%.	1 402,3	184,9	1,0
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	4,9	11,5	6,2
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%.	161,2	91,5	4,9
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%.	106,3	68,3	6,8



# Обзор венчурных инвестиций

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

### Waymo

Waymo – один из ведущих производителей комплекса технологических решений для беспилотных автомобилей, входящий в состав холдинга Alphabet. На текущий момент компания опережает конкурентов по ряду параметров. Во-первых, Waymo у наибольшее число накопленных миль тестирования (20 млн миль на публичных дорогах и 10 млрд симулированных). Во-вторых, автомобили с системой Waymo могут пройти 17,7 тыс. км без необходимости вмешательства со стороны водителя, притом что результат ближайшего конкурента GM – 8,4 тыс. км.

В середине мая в рамках второго раунда стороннего финансирования Waymo привлекла \$2,25 млрд для расширения команды, финансирования проектов роботакси и доставки грузов автономными грузовиками Waymo One и Waymo Via. Рынок роботакси – одно из основных направлений монетизации решений Waymo. По оценкам alliedmarketresearch.com, он вырастет с \$1 млрд в 2023 году до \$38 млрд в 2030-м. У Waymo есть шансы стать заметной частью нового перспективного рынка. Согласно оценке Morgan Stanley от марта 2020 года, стоимость Waymo составляет около \$104 млрд. Мы полагаем, что в условиях коронавируса интерес к проектам, связанным роботизированными перевозками, будет повышаться.

### DigitalOcean

DigitalOcean – американский провайдер облачных инфраструктур, предоставляющий облачные услуги для разработчиков, а также возможность развертывать и масштабировать приложения одновременно на нескольких компьютерах. DigitalOcean делает ставку на ценовую доступность виртуального сервера, ценовую гибкость (есть почасовой тариф), высокую производительность, а также на простоту использования. DigitalOcean активирует веб-сервер за 55 секунд. Благодаря очень быстрой настройке решение пользуется популярностью среди разработчиков малых и средних компаний. У DigitalOcean 13 дата-центров по всему миру и 500 тыс. клиентов, две трети которых за пределами США.

В рамках инвестраунда C компания привлекла \$50 млн и была оценена в \$1,15 млрд. Ожидается, что объем мирового рынка облачных вычислений вырастет с \$272 млрд в 2018 году до \$623 млрд к 2023-м, с CAGR 18%. Полагаем, что в условиях пандемии будет сохраняться высокий спрос на облачные сервисы и это поддержит рост финансовых показателей эмитента.



### Briq

Briq – агрессивно развивающийся финтех-стартап, который предлагает пользователям облачную SaaS-платформу для управления финансовыми данными для строительной отрасли. Аналитические и прогностические инструменты платформы вкупе со встроенным искусственным интеллектом позволяют оцифровывать и повышать прозрачность производственных процессов и финансовых потоков. Платформа фокусируется на разрешении ключевой проблемы строительной отрасли, которая заключается в перерасходе первоначального бюджета. Так, по данным McKinsey, около 80% компаний допускают превышение изначально рассчитанной сметы.

Briq в рамках инвестраунда A привлекла \$10 млн, которые менеджмент планирует потратить на расширение платформы. Строительная отрасль отстает от многих других по темпам внедрения цифровых новаций и обладает значительным объемом неструктурированных данных на базе устаревших информационных систем. Данный факт позволяет Briq демонстрировать высокие темпы роста. По итогам 2019 года ее выручка, по данным CEO компании, увеличилась на 1000%. Мы полагаем, что кризисные явления в строительной отрасли подтолкнут участников

### Semperis

Semperis предоставляет решения по кибербезопасности до, во время и после атаки для Microsoft Active Directory. Microsoft Active Directory используют более 90% компаний из списка Fortune 500. Он представляет собой единую точку аутентификации и авторизации пользователей и приложений в масштабах предприятия, поэтому становится основной целью злоумышленников во время любой атаки на корпоративные информационные системы. Функционал Semperis отличает простота и скорость восстановления Active Directory после атаки. Он полностью автоматизирован и позволяет восстанавливать 100% данных, чего не гарантирует ни один из продуктов конкурентов. CEO Semperis приводит в качестве примера ситуацию в компании Maersk, которой после кибератаки 2017 года пришлось потратить девять дней для восстановления данных, а с решением Semperis на это ушло бы около четырех часов.

В середине мая компания привлекла \$40 млн на инвестраунде B, которые будут направлены на расширение операций эмитента. По словам CEO, в 2019 году Semperis нарастила объем контрактов на 800% г/г. Мы полагаем, что пандемия будет стимулировать интерес к решениям для кибербезопасности, что благоприятно скажется на перспективах Semperis.



briq



# IPO Shift4 Payments

## Биржевой дебют на волне повышения спроса

15 мая заявку на IPO пода разработчик платежных онлайн-технологий Shift4 Payments.

Компания запланировала выход на биржу в условиях ограничений, связанных с пандемией, когда онлайн-инфраструктура для финансовых и платежных услуг пользуется особым спросом

### Чем интересна компания?

**1. О компании.** Shift4 Payments – разработчик приложения, представляющего собой набор различных платежных продуктов и услуг для мобильных и других устройств с доступом в интернет. Компания обслуживает как малые, так и крупные предприятия. Общее число ее клиентов превышает 200 тыс., общее число партнеров – более 7 тыс.

**2. Решения Shift4 Payments.** Компания предоставляет клиентам такие пакеты обслуживания, как Lighthouse 5, Mobile POS, Marketplace и Integrated Point-of-Sale (iPOS). Решение Lighthouse 5 – это облачный набор инструментов для бизнес-аналитики, позволяющих взаимодействовать с клиентами, управлять социальными сетями, вести планирование и ценообразование продуктов, а также проводить анализ. Mobile POS – предложение для мобильных платежей с широким функционалом. Marketplace позволяет интегрировать дополнительные приложения, чтобы оптимизировать линейки поставщиков. Решение Integrated Point-of-Sale (iPOS) предна-

значено для тех, чья задача – масштабировать бизнес и повышать операционную эффективность.

**3. Об индустрии.** По данным The Nilson Report за 2019 год, объем платежей по банковским картам в США с \$5,5 трлн в 2017-м увеличится до \$10,4 трлн в 2027 году, CARG за период составит 7%.

**4. Финансовые показатели.** В 2019 году выручка Shift4 Payments увеличилась на 30,4%, в первом квартале 2020-го ее рост составил 28,64%. Валовая маржа снизилась с 26,8% в 2018 году до 24,5% в 2019-м. EBIT-маржа с -0,01% в 2018 году поднялась до -0,008% годом позже.



## Обзор перед IPO

Эмитент:	Shift4 Payments
Тикер:	FOUR
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Citigroup/ Credit Suisse/ Goldman Sachs



### Операционные показатели бизнеса

Темпы роста выручки, %

30,40%

28,64%

2019

1Q20

EBIT маржа, %

-0,01%

-0,01%

2018

2019



## 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

