

Инвестиционный обзор



№200
4 июня 2020

Фондовый рынок США:

Монетарное кунг-фу самое сильное

S&P 500 преодолел уровень 3000 пунктов.
Инвесторы уверены в быстром восстановлении экономики
на фоне сильнейших фискальных стимулов

Российский рынок: Следуя за внешними площадками

Рынок Украины: Карантин скорректировал планы приватизации

Рынок Казахстана: Позитивная нефть сильнее «медвежьих» факторов

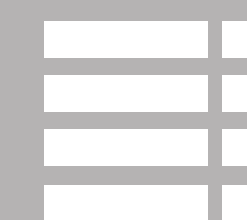
Рынок Германии: Есть новая высота!

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Монетарное кунг-фу самое сильное	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Прямо сейчас Завтралэнд – это прекрасный мир.....	6
Российский рынок. Следуя за внешними площадками. Инвесторы сохраняют оптимизм даже в условиях спада.....	7-9
Инвестиционная идея. М.Видео. Ретейлер, идущий в ногу со временем	10-11
Рынок Украины. Карантин скорректировал планы приватизации	12-13
Рынок Казахстана. Позитивная нефть сильнее «медвежьих» факторов.....	14-15
Среднесрочная идея. Народный банк. Дивиденд отложен, но не отменен	16
Рынок Германии. Есть новая высота! Индекс DAX после консолидации установил локальный максимум.....	17-18
Среднесрочная идея. Allianz SE. Устойчивость к вызовам COVID-19.....	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. Farfetch. Пять причин вложиться в люксовый онлайн-маркетплейс.....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 4 июня.....	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. Legend Biotech. Против миеломы вместе с JNJ	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

Монетарное кунг-фу самое сильное

S&P 500 преодолел уровень 3000 пунктов. Инвесторы уверены в быстром восстановлении экономики на фоне сильнейших фискальных стимулов

По состоянию на 03.06.2020



Новости одной строкой:

26.05.2020 Все больше стран смягчают условия карантина

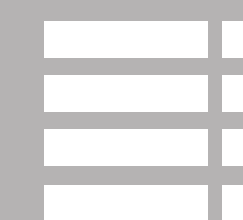
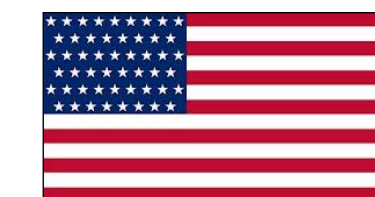
27.05.2020 «Бежевая книга» ФРС: люди неохотно возвращаются на рабочие места

28.05.2020 Согласно второй оценке, ВВП США в первом квартале упал на 5%

29.05.2020 Доходы американцев выросли на 10,5%, расходы снизились на 13,6%

По состоянию на 03.06.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	3.01%	8.94%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2.88%	10.76%
DIA	Dow Jones Industrial 30	3.04%	8.67%
UUP	Доллар	-1.38%	-1.49%
FXE	Евро	1.68%	1.65%
XLF	Финансовый сектор	3.51%	8.20%
XLE	Энергетический сектор	2.50%	13.08%
XLI	Промышленный сектор	3.28%	10.33%
XLK	Технологический сектор	2.56%	11.20%
XLU	Сектор коммунальных услуг	6.93%	8.79%
XLV	Сектор здравоохранения	3.16%	4.86%
SLV	Серебро	5.45%	20.98%
GLD	Золото	1.06%	1.76%
UNG	Газ	-8.29%	-15.83%
USO	Нефть	5.49%	43.53%
VXX	Индекс страха	-3.96%	-21.12%
EWJ	Япония	3.75%	11.11%
EWU	Великобритания	4.86%	8.78%
EWG	Германия	6.72%	16.30%
EWQ	Франция	8.25%	12.58%
EWI	Италия	9.41%	13.95%
GREK	Греция	7.68%	11.29%
EEM	Страны БРИК	6.15%	11.89%
EWZ	Бразилия	9.44%	23.41%
RSX	Россия	4.82%	17.46%
PIN	Индия	9.34%	10.41%
FXI	Китай	5.58%	8.61%

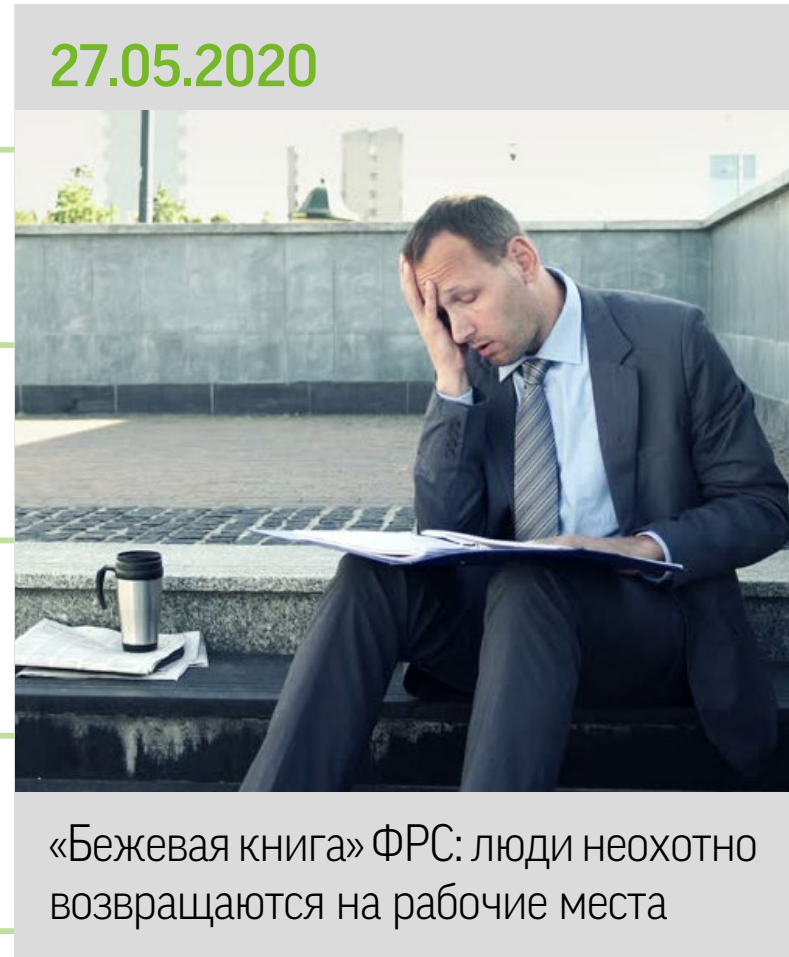


Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

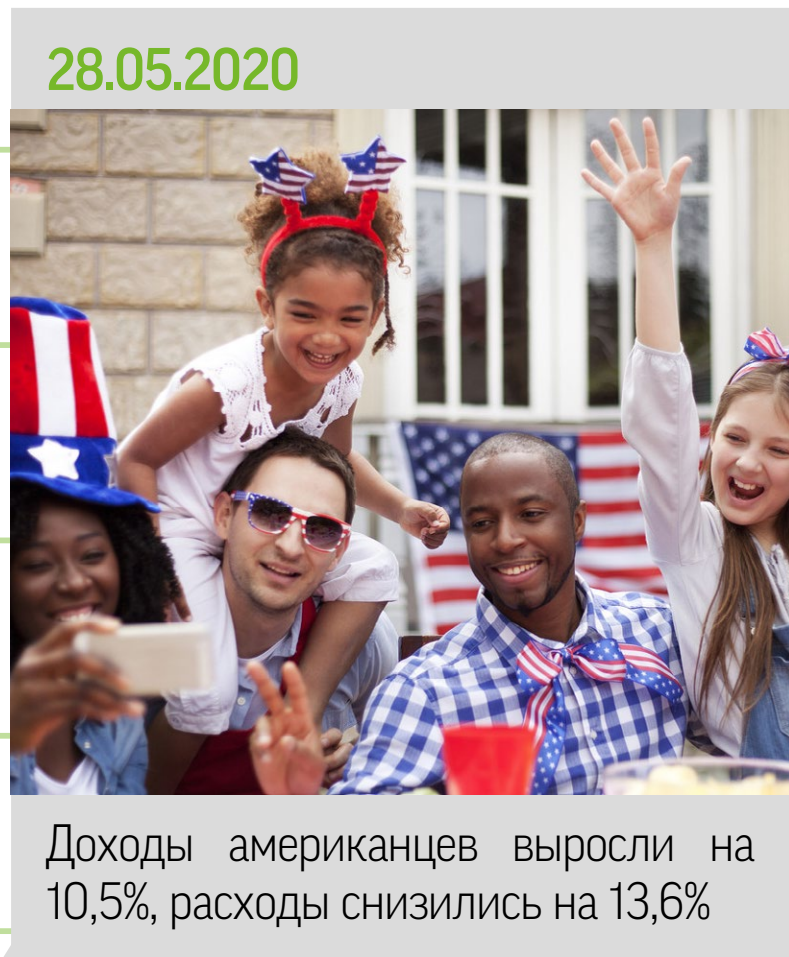
Индекс S&P 500 (21.05 – 4.06.2020)



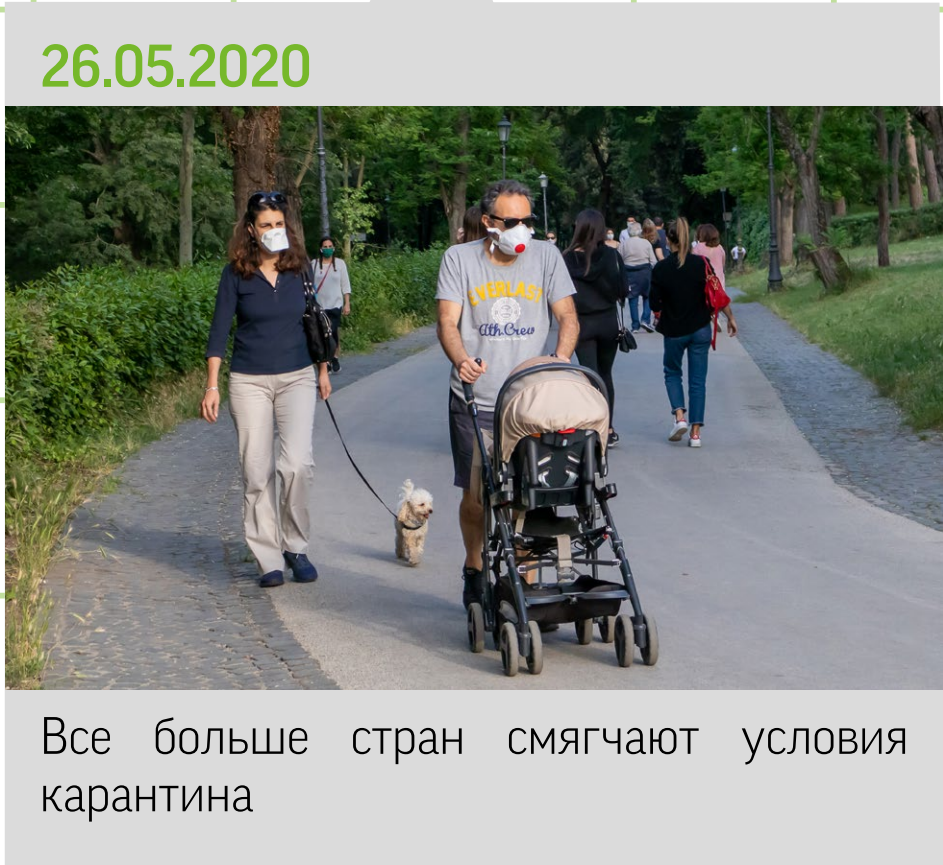
Palo Alto Networks фиксирует сильный спрос на кибербезопасность



«Бежевая книга» ФРС: люди неохотно возвращаются на рабочие места



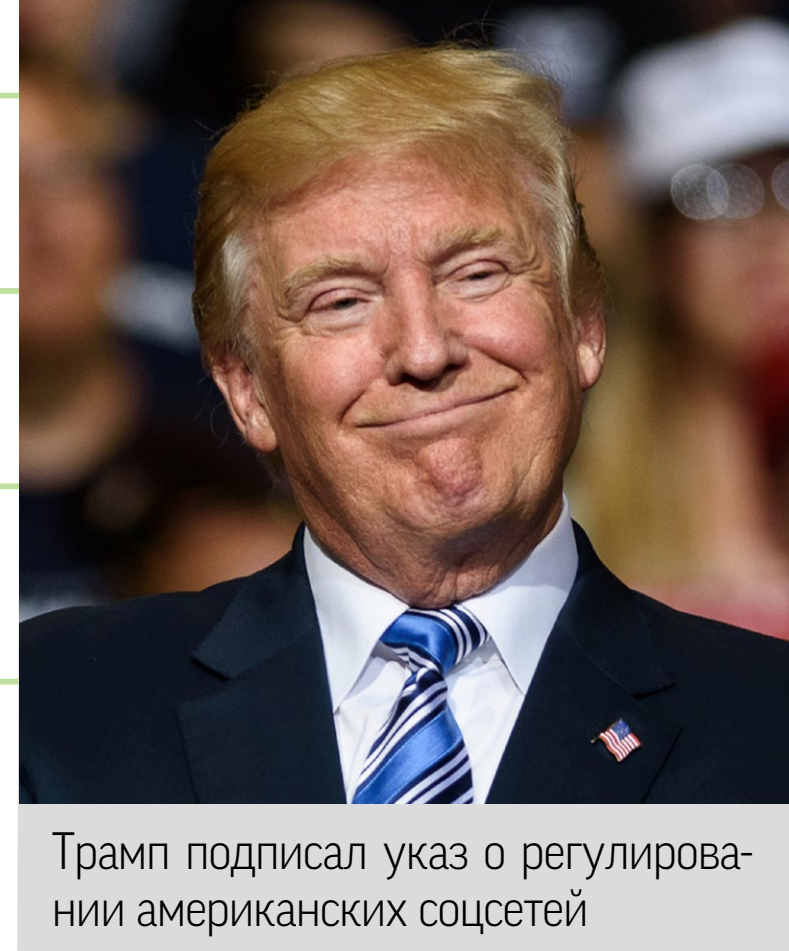
Доходы американцев выросли на 10,5%, расходы снизились на 13,6%



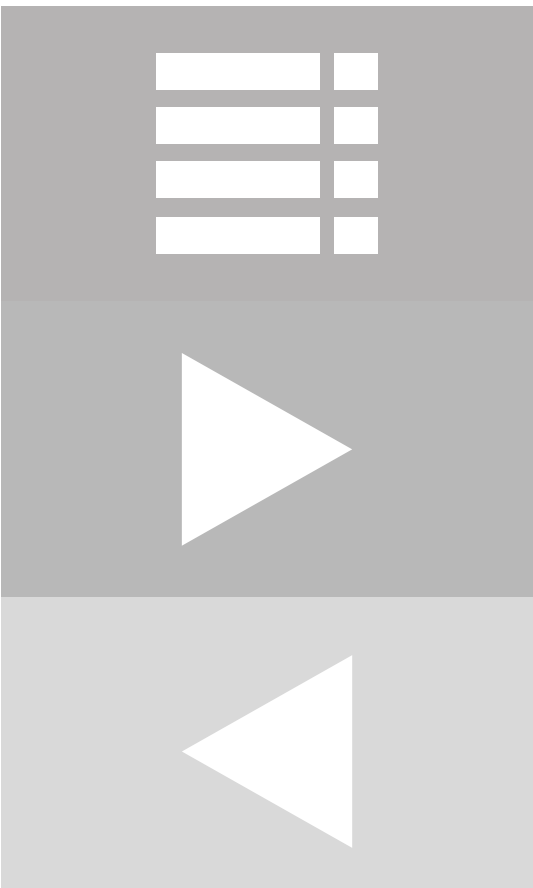
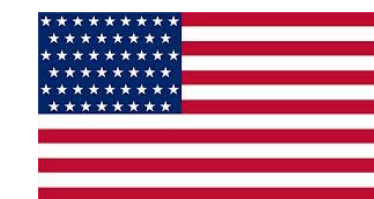
Все больше стран смягчают условия карантина



Согласно второй оценке, ВВП США в первом квартале упал на 5%



Трамп подписал указ о регулировании американских соцсетей



Новости ИК «Фридом Финанс»



Мосбиржа зафиксировала рекорд ИК «Фридом Финанс» по числу счетов

Московская биржа опубликовала рэнкинги отечественных брокерских домов за май. Согласно вышедшим данным, ИК «Фридом Финанс» в последнем весеннем месяце зафиксировала рекордный рост клиентской базы, численность которой преодолела отметку 47 тыс.

Наша компания сохранила за собой девятое место в топе-25 по числу зарегистрированных клиентов, заметно сократив отрыв от компании, занявшей восьмое место. Что касается рейтинга по количеству активных клиентов, то ИК «Фридом Финанс» стабильно удерживает за собой 11-ю строчку на протяжении последних непростых для фондовых рынков месяцев, что говорит об уверенности наших клиентов в избранных инвестиционных стратегиях.

В топе по объему клиентских операций ИК «Фридом Финанс» поднялась на один пункт вверх, заняв 19-ю позицию с оборотом за май свыше 230 млрд руб.

«В мае число зарегистрированных клиентов ИК «Фридом

Финанс» увеличилось приблизительно на 1 тыс. Сохраняется высокий темп притока инвесторов на фондовый рынок. Это связано с восстановлением котировок, потенциалом их дальнейшего роста, появлением свободного времени в режиме самоизоляции, снижением ставок по вкладам, увеличением рекламы инвестиций в СМИ. Мы полагаем, что в 2020 году повышение числа частных инвесторов станет максимальным в современной истории», – комментирует данные Мосбиржи за май начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке Георгий Ващенко.



Аккаунты ИК «Фридом Финанс» стали чаще подделывать

Инвестиционная компания «Фридом Финанс» отмечает увеличение числа фейковых предложений якобы от ее имени в социальных сетях (VK, Facebook, Telegram). Участились случаи, когда мошенники, прикрываясь нашим брендом, широко известным среди людей, интересующихся инвестированием, вымогают деньги. Скопировав

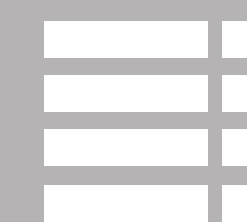
нашу лицензию, размещенную на официальном сайте, они создают дубли наших аккаунтов и призывают вкладывать деньги под большие проценты.

Как отличить мошенника от настоящего брокера? Во-первых, ни один финансовый институт не предложит вам перевести деньги на банковскую карту по ее номеру или номеру телефона, на электронный кошелек, просто на счет физического лица. Если вы получили такое предложение, вам совершенно точно попались мошенники. При работе с настоящим брокером получателем платежа всегда значится юридическое лицо, в нашем случае – ИК «Фридом Финанс».

Во-вторых, для того чтобы начать инвестировать, необходимо открыть брокерский счет. Это можно сделать дистанционно, но для начала вас попросят заполнить анкету, приложить к ней сканы документов, удостоверяющих личность, подписать документ (подпись подтверждается смс-сообщением). Каждому клиенту присваивается код, для него заводится личный кабинет. Затем обязательно последует проверка всех данных и регистрация вас как инвестора. При покупке ценных бумаг в нашем интернет-магазине акций Freedom24 вы сначала собираете корзину из выбранных инструментов, оплачиваете ее, а затем уже заполняете анкету. Но, если вы анкету не заполнили, покупка не будет совершена, а деньги вам вернутся. Вы также обязательно получаете код клиента, без него ничего не работает.

ИК «Фридом Финанс» призывает вас не терять бдительность и помнить, что всю необходимую информацию об инвестировании вы можете получить на нашем официальном сайте и в нашем супермаркете акций Freedom 24 (первый в России проект по продаже ценных бумаг через интернет, который ставит реальные акции на депозитарный счет в полном соответствии с законом «О рынке ценных бумаг»).

Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Самое главное

Прямо сейчас Завтралэнд – это прекрасный мир

Минимум спада пришелся на март, а к началу июня индекс S&P 500 прибавил уже порядка 40%. Вы думаете я описываю то, что происходит сейчас? Нет, это я о ситуации 2009 года, о пике ипотечного кризиса. Ниже о том, почему текущее восстановление почти ничем не отличается по скорости от роста после последнего сильного снижения.

Текущий уровень безработицы – 14,7%, снижение ВВП зафиксировано на уровне 5%, а потребители, несмотря на выросшие доходы, больше сберегают, чем тратят. Далеко не самая позитивная экономическая картина. А рынок, кажется, этого просто не замечает. Однако на самом деле это не так. Инвесторы прекрасно осведомлены о текущей ситуации, но для большинства выходящие сейчас новости – вчерашний день. Заранее было понятно, что карантинные меры сильно ударят по экономической активности. Текущие значения макроэкономических показателей не стали неожиданностью, текущая картина закладывалась в ожидания. Наиболее активные инвесторы живут не в настоящем, а в будущем, в мире, который можно назвать Завтралэнд. И ситуация в Завтралэнде намного лучше нынешней. Там высокая занятость, ВВП растет, а потребители активно тратят.

Если вы думаете, что рынок слишком оптимистичен, то давайте посмотрим, что было в 2009 году. Минимум по индексу S&P 500 пришелся на 9 марта 2009 года. Может быть, именно в этот день завершился ипотечный кризис? Совсем нет. Уровень безработицы в тот момент был около 7% и продолжал расти. Устойчивое снижение началось только в начале 2010 года от уровня в 10%. ВВП опускался более чем на 3%, падали как доходы, так и расходы американцев. Также стоит вспомнить, что Обама подписал законопроект о мерах поддержки экономики 17 февраля 2009-

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



го. А к 1 июня того же года S&P 500 уже прибавлял почти столько же, сколько и сейчас от минимума 23 марта – порядка 40%. И так сейчас рынок действительно идет вполне в графике 2009 года.

Я уже писал о том, что важным отличием текущего кризиса от предыдущих стала молниеносная реакция правительства. Выплаты из двухтриллионного пакета помощи потребители уже получают, и это сказывается на их доходах, которые даже в условиях невероятной безработицы выросли. Да, пока основную часть полученных от государства средств американцы предпочитают не тратить, а сохранить в виде сбережений. Но эта ситуация должна измениться с открытием экономики. Постепенно страхи будут уходить, люди и бизнес подстроятся под новые условия. Процессы не остановятся даже с регулярными сезонными ковидами. В итоге в прекрасном Завтралэнде окажутся все, просто те, кто покупает акции сейчас, уже как будто находятся там. Они знают, что когда Завтралэнд наступит для всех, многие акции можно будет выгодно продать.



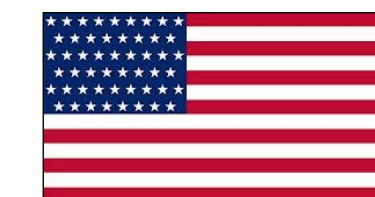
Важные новости

Все больше стран стремятся к тому, чтобы экономическая активность вернулась к нормальным уровням, снижая строгость карантинных мер. К 26 мая Япония отменила чрезвычайное положение, Великобритания озвучила планы по разрешению открытия торговых точек в ближайшие недели, а Германия собиралась отменить ограничение на перемещения. Данные опросов указывают на повышенный оптимизм в отношении восстановления экономической активности в США во второй половине года. Максимум новых случаев инфицирования COVID-19 не обновлялся с 24 апреля, с этого дня заболеваемость показывает заметный спад.

Согласно «Бежевой книге» ФРС, выпущенной 27 мая, безработица, сопровождающая пандемию коронавируса, усугубляется за счет тех сотрудников, которые не хотят возвращаться к работе. Причины этого нежелания разные. Среди них и опасение за свое здоровье, и ограниченный доступ к услугам по уходу за ребенком, и щедрые выходные пособия. По данным Департамента труда, около 40 млн человек подали заявки на пособие по безработице с середины марта, когда была объявлена пандемия коронавируса. Общая картина фиксирует резкое замедление экономики во всех 12 округах ФРС на фоне рекордного падения активности в секторах розничной торговли, отдыха и гостиничного бизнеса. Позитивом стало увеличение объема продаж автомобилей в середине мая.

28 мая Министерство торговли США опубликовало вторую оценку динамики ВВП за первый квартал, которая зафиксировала падение показателя на 5,0% против первоначальных 4,8%. Однако, судя по реакции рынка на отчет, для инвесторов это старая новость и они базируются свои ожидания на том, что в ближайшие месяцы экономическая активность будет восстанавливаться.

Согласно вышедшему 29 мая отчету Министерства торговли США, личные доходы граждан США выросли на 10,5% под влиянием стимулирующих выплат в рамках мер по восстановлению экономики, санкционированных Конгрессом. Ожидалось падение показателя на 6,5%. Расходы американцев снизились на 13,6% при прогнозе 15%. Больше всего заслуживает внимания резкий рост уровня личных сбережений – до 33% от располагаемого дохода! Это очень большой потенциал сдерживаемых расходов, который также отражает возросшую склонность к сбережению денег в рамках подготовки к периоду восстановления и высокой безработицы. От того, как граждане распорядятся этими сбережениями, зависит траектория восстановления экономики.



Ожидаем

- Снижения уровня волатильности, движения S&P 500 в диапазоне 2900-3100 пунктов

Российский рынок Следуя за внешними площадками

Инвесторы сохраняют оптимизм даже в условиях экономического спада

Фондовый рынок продолжил подъем. Поводом для него стала позитивная динамика на внешних сырьевых и фондовых площадках. Дополнительным драйвером котировки обеспечило увеличение числа частных инвесторов. Однако темпы роста существенно замедлились. Это может быть связано с тем, что американский рынок отыграл значительную часть падения. Российский рынок пока далек от уровней начала весны. Рублевый индекс Мосбиржи ниже, чем был три месяца назад, на 12%, а рассчитываемый в долларах РТС – на 20%. Между тем рубль продемонстрировал резкое укрепление. Цена на нефть вернулась в диапазон \$35-40 за баррель, и на этом фоне курс USD/RUB впервые с начала марта опустился ниже психологически значимой отметки 70.

Мы полагаем, что динамика рубля и фондового рынка по-прежнему будет в значительной степени определяться внешними факторами. Экономика в апреле потеряла 23%, не менее драматичными могут оказаться результаты за май. Хотя восстановление потребительского сектора и занятости после снятия ограничительный мер будет довольно быстрым, бесследно

Ожидаем

Мы предполагаем, что динамика на отечественном фондовом и валютном рынках будет увязана с движениями нефтяных котировок и трендами на мировых фондовых площадках. На внешних рынках сохраняется положительная динамика, несмотря на продолжительный рост котировок и всплеск протестной активности в США. Мы не исключаем коррекции на 6-8% в бумагах банков и промышленных компаний. Улучшится ситуация в потребительском секторе. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2400-2500 пунктов. Ожидания для пары USD/RUB: коридор 69-73.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать короткие спекулятивные позиции в акциях МТС, ЛУКОЙЛа, Сургутнефтегаза. Лучше рынка, на наш взгляд, будут торговаться Аэрофлот, Транснефть, Газпром, Магнит, Х5, ВТБ, Yandex. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, М.Видео, Детского мира.

такое падение не пройдет. Это заметно снижает фундаментальные оценки большинства эмитентов, а уровень дивидендов по итогам второго квартала может стать минимальным за восемь лет. Кроме того, значительного роста цен на сырье в ближайшее время ожидать не стоит.



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



Ключевые индикаторы по рынку

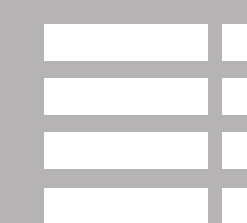
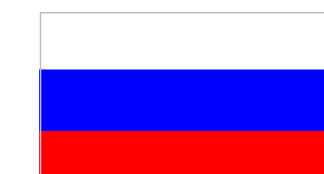
Акция	Значение на 01.06.2020	Значение на 18.05.2020	Изменение, %
ММВБ	2 750	2 694	2,08%
РТС	1 247	1 167	6,86%
Золото	1 752	1 731	1,21%
Brent	37,74	34,90	8,14%
EUR/RUR	77,10	79,47	-2,98%
USD/RUR	69,30	72,85	-4,87%
EUR/USD	1,113	1,0909	2,03%

Индекс Мосбиржи



Индексы Мосбиржи и РТС за последние две недели прибавили по 150 пунктов, что нельзя назвать существенным прорывом. Пара USD/RUB опустилась ниже отметки 70 впервые с 10 марта на фоне роста цены на нефть.

Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Российский рынок Новости компаний



МТС отчиталась за первый квартал. Выручка оператора увеличилась на 8,9% в годовом выражении, до 119,6 млрд руб. Показатель OIBDA составил 51,5 млрд руб., а прибыль оказалась равна 17,7 млрд руб., что близко к уровню годичной давности. Долговая нагрузка достигла 1,6х OIBDA. Компания ухудшила прогноз темпа выручки до нулевого и сохранила ориентир по капзатратам на отметке 90 млрд руб.



Ростелеком

Ростелеком представил результаты по итогам января-марта. Выручка оператора увеличилась на 10%, до 212 млрд руб. Показатель OIBDA повысился на 12% год к году и достиг 47 млрд руб. Рентабельность показателя составила 38,7%. Прибыль осталась на уровне квартала прошлого года – 7,7 млрд руб. Объем капзатрат сократился на 15%, до 21 млрд руб. Чистый долг увеличился до 392 млрд руб., что составляет 2,2х OIBDA.



QIWI
КИВИ

QIWI опубликовала квартальную отчетность. Выручка увеличилась на 17%, до 6,260 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA составил 2,298 млрд руб. (на уровне прошлого года). Прибыль достигла 1,754 млрд руб., что на 6% выше показателя за аналогичный период 2019-го. Оборот платежной системы вырос на 14%, до 370 млрд руб.



ГАЗПРОМ
НЕФТЬ

Газпром нефть выпустила данные по МСФО за первые три месяца 2020-го. Выручка сократилась на 16%, до 514,5 млрд руб. EBITDA упала на 49% год к году и достигла 99,1 млрд руб. Убыток составил 13,8 млрд руб. Ухудшение показателей обусловлено снижением цен и производства нефти и нефтепродуктов. Долговая нагрузка компании составляет 0,88х EBITDA.

Динамика котировок акций

Наблюдалась смешанная динамика. Лидерами роста стали акции Россетей и ряда других энергокомпаний, лучше рынка выглядели также Детский мир и НМТП. Аутсайдерами оказались акции золотодобывающих компаний Полюс и Polymetal, а также ретейлера Х5.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 01.06.2020	Значение на 18.05.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

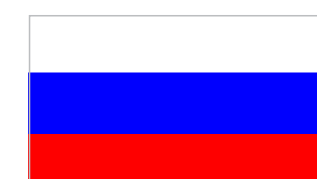
Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	2934	3076	-4,62%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2116,5	2017	4,93%
FinEx Gold ETF USD	829,6	861,8	-3,74%
FinEx USA IT UCITS ETF	6726	6860	-1,95%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	189,4	184,8	2,49%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1618,1	1616,2	0,12%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1744	1711	1,93%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2812	2738	2,70%
FinEx Rus Eurobonds ETF	862	888,5	-2,98%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,922	0,9118	1,12%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	709,3	741,5	-4,34%
FinEx USA UCITS ETF	3824	3852	-0,73%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1343,2	1372	-2,10%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2034	2060,5	-1,29%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1730	1680	2,98%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1181,4	1215,8	-2,83%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи ОФЗ	1252	1253	-0,08%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1284	1246	3,05%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1083,6	1074,8	0,82%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1125,8	1140	-1,25%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,362	5,378	-0,30%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,0991	0,0979	1,23%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,099	0,0984	0,61%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	732,7	746	-1,78%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1170,5	1160,1	0,90%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	635,1	644,8	-1,50%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	691	707,2	-2,29%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0192	1,0174	0,18%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	3671	3796	-3,29%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	99,8	97,35	2,52%

Акция	Значение на 01.06.2020	Значение на 18.05.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

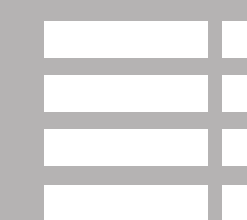
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	939	861	9,06%
НЛМК	137,72	124,64	10,49%
ММК	41	37,845	8,34%
ГМК Норникель	22026	21474	2,57%
Распадская	109,56	107,12	2,28%
Алроса	69,02	61,33	12,54%
Полюс	11400	12257	-6,99%
Мечел - ао	65,73	63,09	4,18%
Мечел - ап	77	71,65	7,47%
Русал	28,095	25,73	9,19%
Polymetal	1409	1529,9	-7,90%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	203,66	188,93	7,80%
Сбербанк-ап	184	177,14	3,87%
ВТБ	0,03664	0,03499	4,72%
АФК Система	15,741	14,42	9,16%
Мосбиржа	114,42	115,91	-1,29%
Сафмар	416	424	-1,89%
TCS-гдр	1203,8	1082	11,26%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	198,72	192,5	3,23%
НОВАТЭК	1039,2	1060	-1,96%
Роснефть	378,7	375,05	0,97%
Сургут-ао	39,95	40,6	-1,60%
Сургут-ап	35,415	36,5	-2,97%
ЛУКОЙЛ	5318	5170,5	2,85%
Башнефть - ао	1823,5	1777	2,62%
Башнефть - ап	1431	1408,5	1,60%
Газпромнефть	337,5	329,95	2,29%
Татнефть - ао	542,5	549	-1,18%
Татнефть - ап	520,8	520	0,15%



Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



8



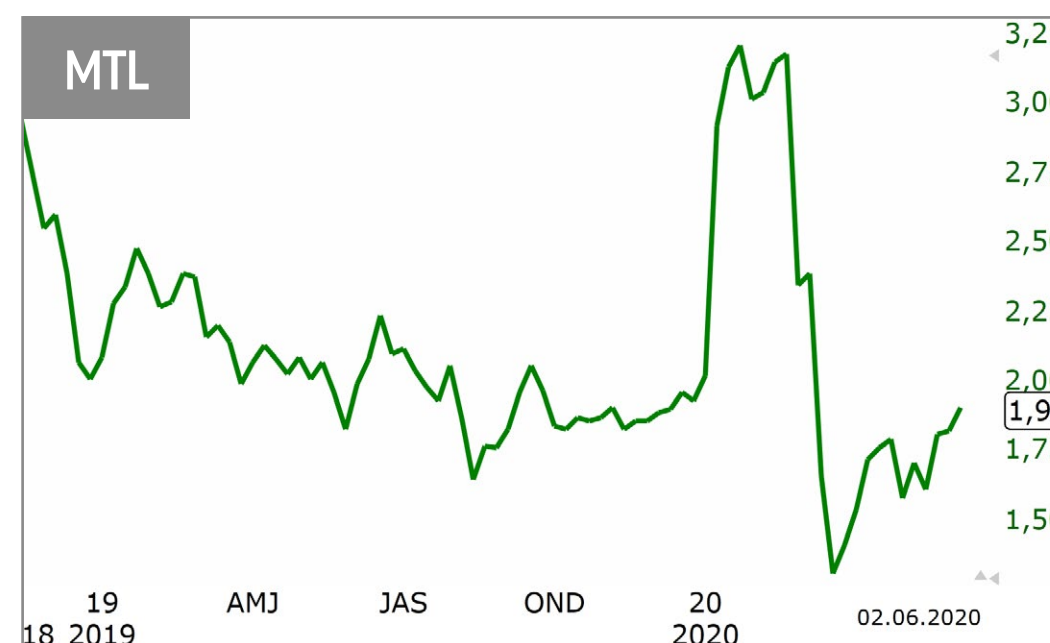
Котировки по данным ПАО Московская биржа

Российский рынок

Новости по российским акциям в США

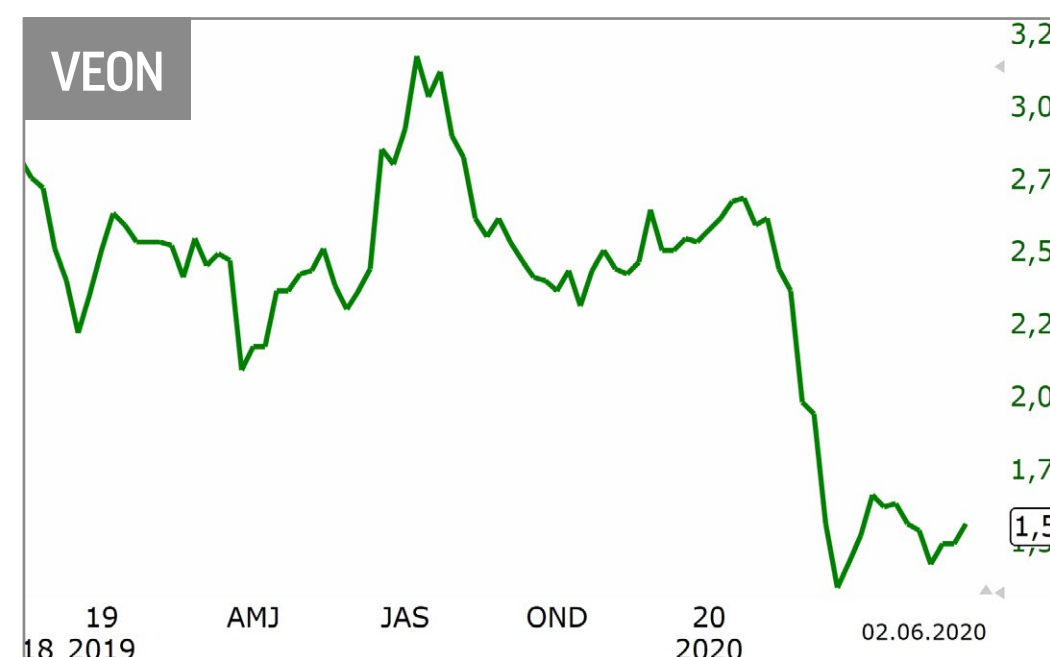


1 июня ведущая российская горнодобывающая и металлургическая компания **Mechel PAO (MTL)** объявила о рекомендациях совета директоров, принятых 29 мая для общего собрания акционеров, которое состоится 20 июня. В частности, участникам ГОСА предлагается проголосовать за отказ от годового дивиденда по обыкновенным акциям; утвердить годовой дивиденд в размере 3,48 руб. на привилегированную акцию, а также назначить в качестве даты закрытия реестра акционеров для выплаты дивидендов 17 июля. Котировки компании снижаются почти на 8% с начала года.



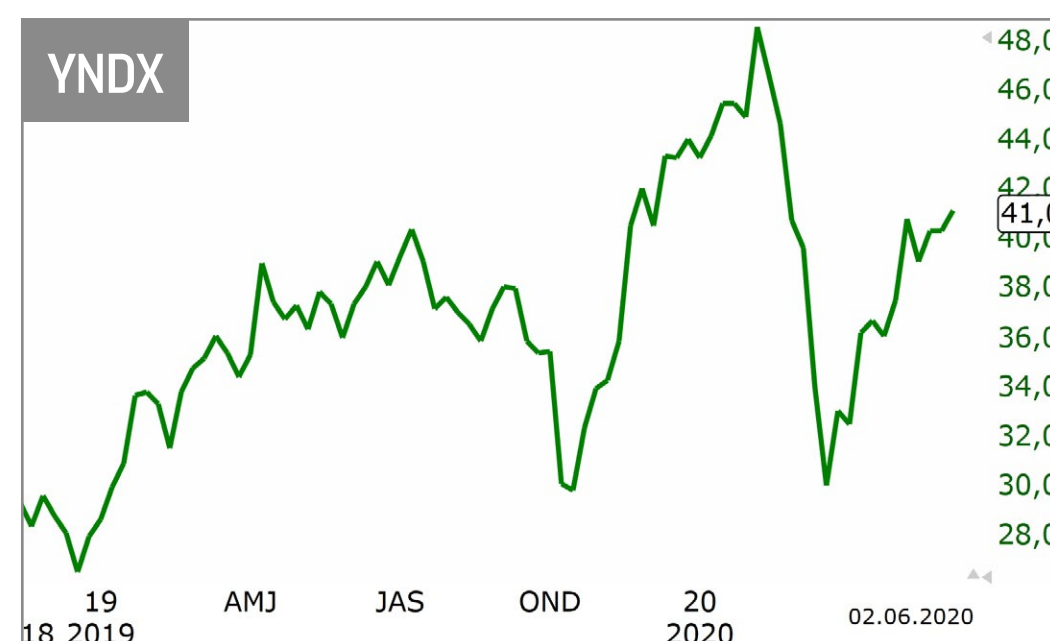
Ведущий глобальный провайдер коммуникационных и цифровых услуг **VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)** 1 июня объявил об утверждении общим собранием акционеров пяти новых членов совета директоров, а также семи ранее входивших в него. Председателем совета директоров VEON был избран Геннадий Газин.

С начала года цена акций снижается более чем на 35%.



Yandex (NASDAQ and MOEX: YNDX) рассматривает реструктуризацию своего участия в совместных проектах. Об этом компания сообщила 2 июня. Детали планов не уточняются.

Ранее стало известно, что Yandex и Сбербанк могут прекратить свое партнерство по проектам Yandex.Money и Yandex.Market. Также появлялись новости о том, что компания может разместить дополнительно 5% своих акций класса А в рамках реструктуризации партнерства. Котировки YNDX во многом восстановились после снижения в феврале-марте, цена теряет всего около 5% с начала года.



Котировки ведущих компаний

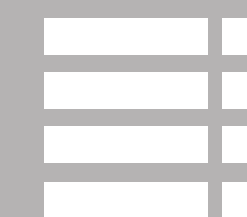
Акция	Значение на 01.06.2020	Значение на 18.05.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,9485	4,745	4,29%
Русгидро	0,694	0,6615	4,91%
ОГК-2	0,7223	0,642	12,51%
Юнипро	2,753	2,648	3,97%
ТГК-1	0,013196	0,011442	15,33%
Энел	0,9765	0,9155	6,66%
Мосэнерго	2,1135	1,975	7,01%
ФСК ЕЭС	0,18398	0,18698	-1,60%
Россети - ао	1,735	1,3125	32,19%
Потребительский сектор			
Магнит	3832	3619,5	5,87%
Х 5	2103,5	2212	-4,91%
Лента	153,6	151,4	1,45%
Детский мир	99,04	86,54	14,44%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	319,6	325,5	-1,81%
Ростелеком - ао	83,5	82,38	1,36%
Ростелеком - ап	74,65	72,25	3,32%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	81,88	71,56	14,42%
НМТП	9,77	8,795	11,09%
Трансконтейнер	8375	8300	0,90%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный обзор №200
4 июня 2020
www.fff.ru



Инвестиционная идея

М.Видео Ретейлер, идущий в ногу со временем

Акции сети М.Видео недооценены как с точки зрения динамики ее показателей и дивидендной доходности, так и по финансовым мультипликаторам. Цель по бумаге – 659 руб.

Название: ПАО «М.Видео»
 Тикер: MVID
 Текущая цена акций: 349,1 руб
 Целевая цена акций: 659,0 руб
 Потенциал роста: 88,78%
 Стоп-аут: 325,7 руб

В 2017-2019 году компания М.Видео увеличила объем активов в 3,5 раза, до 350 млрд руб., число магазинов сети выросло в 2,5 раза, достигнув 941. При этом соотношение чистый долг/ EBITDA у ретейлера по-прежнему ниже среднеотраслевого показателя РФ на существенные 35%: оно составляет 2,4х. Альянс с Эльдорато в среднесрочном периоде, исходя из рыночных аналогий, должен обеспечить компании дополнительное повышение выручки на 5-25%.

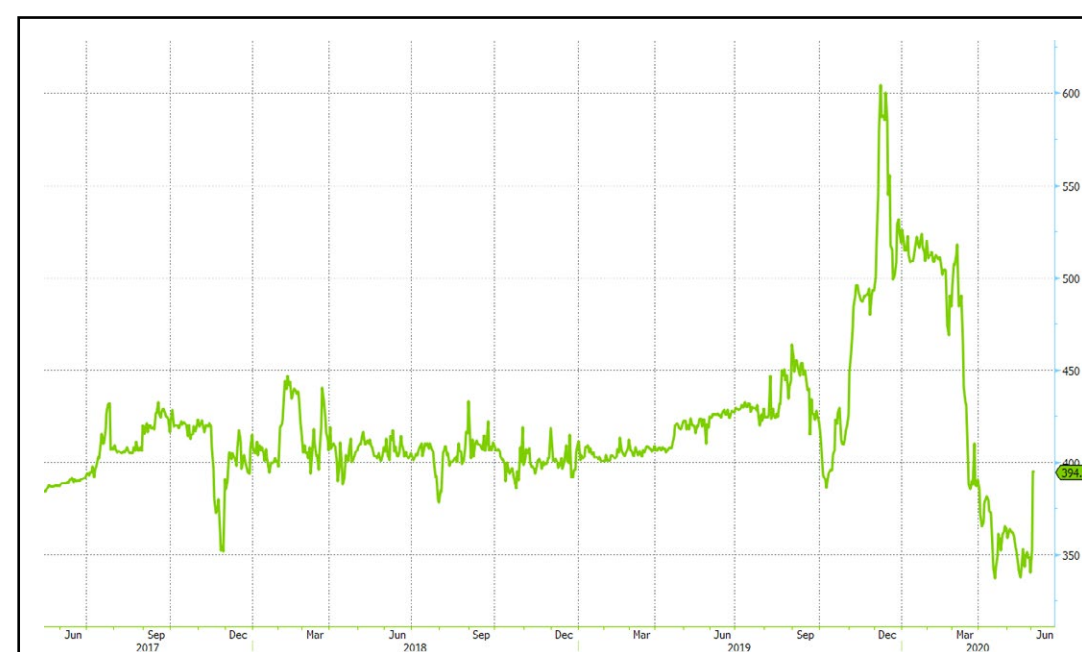
Выручка и прибыль М.Видео сохраняют высокий потенциал роста при условии ослабления проявлений кризиса. Это потенциал обусловлен низким уровнем рентабельности активов, который по итогам 2019 года был равен 1,6% при 1,4% и 2,8% на минимумах кризисных и посткризисных 2008-2009-х и 2015-2016 годов.

Исходя из статистики лидеров рынка онлайн-торговли, планируемое сотрудничество сети М.Видео-Эльдорадо с Почтой России приведет к удвоению выручки ретейлера в перспективе одного-двух ближайших лет. Только за счет партнерства с почтовым оператором показатель повысится до 703 млрд руб. против 365 млрд руб. по итогам 2019 года. Проект развития системы пунктов выдачи заказов, который М.Видео-Эльдорадо собирается реализовать совместно с Почтой России, пока не отражен в наших оценках справедливой стоимости компании на 2020 год, но он будет учтен по мере поступления данных о его развитии при последующих переоценках справедливой стоимости компании.

В первом квартале текущего года компания не открывала магазины, но это не помешало



Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	321 066,00	365 216,00	383 621,00	430 000,00
ЕБИТДА, млн. руб.	22 365,00	46 732,00	38 362,10	43 000,00
Чистый доход, млн. руб.	8 771,00	7 236,40	6 000,00	11 000,00
Доход на акцию	49,09	40,71	33,75	61,88
Операционная маржинальность	7%	13%	10%	10%
Чистая маржа	3%	2%	2%	3%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,6	0,6
EV/EBITDA	4,4	5,6
P/E	12,9	20,8
P/Revenue	0,3	0,3
P/CF	5,0	4,0
P/FCF	6,7	5,8

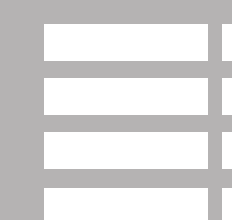
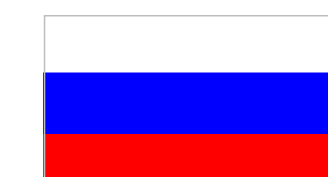
	4Q2019	2020
Долг к активам	0,4	0,6
Долг к акционерному капиталу	4,0	4,9
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,6	0,4
Текущая ликвидность	0,9	0,8
Быстрая ликвидность	0,1	0,1
Коэффициент Альтмана	1,5	1,6

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MVID:RX	9,92%	10,20%	6,35%	-21,76%	-8,86%
IMOEX	1,33%	1,19%	5,15%	0,77%	4,56%
RTS	2,04%	3,92%	13,16%	-2,33%	-1,09%
Russell 2000	0,49%	1,25%	12,20%	-7,11%	-3,75%
S&P 500	0,06%	2,26%	8,29%	-1,00%	11,16%
NASDAQ Composite	-0,36%	1,90%	11,09%	6,32%	27,70%

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



Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

ей увеличить объем продаж. Драйвером роста их обеспечил онлайн-сегмент, оборот которого повысился на 80% в годовом выражении, а доля интернет-продаж достигла 46%. Ставка на развитие электронной коммерции сработала. По итогам второго квартала стоит ожидать, что интернет-сегмент станет основным для компании при падении офлайн-продаж более чем на 40%. Мы полагаем, что М.Видео сосредоточится на развитии онлайн-направления, а планы по открытию магазинов могут быть серьезно пересмотрены до четвертого квартала.

По нашему прогнозу, выручка и чистая прибыль компании в текущем году составят 384 млрд руб. и 6 млрд руб.

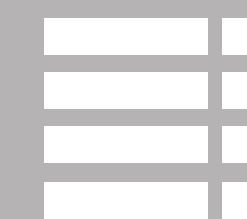
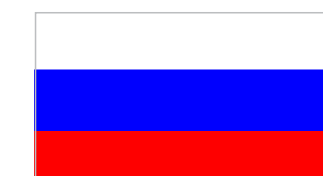
Риски для бизнеса ретейлера связаны с продле-

нием карантина еще на месяц. Однако с учетом того, что промышленность, строительство и все большее число предприятий сектора услуг возобновят работу, в последующие месяцы негативный эффект от карантина снизится по сравнению с 6% и 5% от ВВП РФ в апреле и мае.

Ожидая смягчения карантинных условий в ЕС и России на фоне тенденции к ослаблению соответствующих ограничений в Штатах, мы прогнозируем снижение отечественного ВВП в 2020 году в пределах 5% г/г. Мы также рассчитываем на значительную активизацию мер макроэкономической поддержки в Европе после снятия карантина. Ключевой позитивный фактор – потенциальный эффект от глобальных стимулирующих спрос мер объемом в несколько триллионов долларов.

Компания выглядит недооцененной с точки зрения показателей динамики услуг. Кроме того, значительный потенциал роста акциям М.Видео обеспечивает их дивидендная доходность. По итогам 2019 года выплаты составят 34,87 руб. на акцию, что обеспечивает доходность 10% годовых к текущим ценам. Относительно российских аналогов компания перепродана также по финансовым мультипликаторам. Сравнительно низкий показатель индикаторов ликвидности объясняется характерным для отрасли высоким объемом ликвидных товарных запасов. Наконец, бумаги М.Видео могут демонстрировать защитные качества в периоды рыночного спада. Наша целевая цена по обыкновенной акции М.Видео на конец 2020 года – 659 руб.

**Инвестиционный
обзор №200**
4 июня 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

Карантин скорректировал планы приватизации

Правительство переносит процедуру передачи нестратегических компаний в частную собственность на будущий год

Главный фондовый индекс украинской биржи UX за последние две недели снизился на 1,08%. Бумаги Донбассэнерго потеряли в цене 9,84%, акции МНР S.A. рухнули на 24,44%, котировки Укрнафты опустились на 3,85%. В то же время акции Турбоатома поднялись сразу на 10,78%, Райффайзен Банк подорожал на 3,25%, а Центрэнерго – на 2,99%. На Лондонской бирже акции украинской Ferrexpo выросли на 21,36%.

Агрохолдинг МНР S.A. отчитался за первый квартал. Производство мяса птицы за январь-март увеличилось на 4% год к году, до 178 640 тонн. В европейском операционном сегменте (Perutnina Ptuj) тот же показатель достиг 23 858 тонн против 7 730 тонн в аналогичном периоде 2019-го. Средняя цена на куриное мясо упала на 3%, до \$1,37 за кг (без учета НДС). Средняя цена куриного мяса, произведенного Perutnina Ptuj, составила 2,56 евро, снизившись на 0,01 евро. Выручка МХП выросла на 2% год к году, до \$443. Операционная прибыль сократилась на 6%, до \$47 млн, операционная маржа составила 11%. Скорректированная рентабельность EBITDA (без учета МСФО (IFRS) 16) увеличилась на 1%, до 20%. Скорректированная EBITDA (без учета МСФО (IFRS) 16) повысилась на \$7 млн, до \$90 млн. Компания продолжает расширять производство и присутствие на рынке ЕС. Цель по недооцененным рынкам акциям МХП – \$10,95 за бумагу.

Приватизация Центрэнерго запланирована на второй квартал 2021 года. Фонд госимущества оценивает чистый убыток госкомпании за 2019 год более чем в 2 млрд грн. В связи с экономическим кризисом, вызванным пандемией коронавируса, большая часть программы приватизации перенесена на следующий год. По словам главы Фонда госимущества, дать оценку стоимости Центрэнерго станет возможно после проведения ревизии, в ре-

зультате которой будут установлены точные размеры ее убытков и долгов. Президент Владимир Зеленский заявил, что все нестратегические предприятия, в том числе и Центрэнерго, подлежат передаче в частную собственность. Приватизация Центрэнерго, которая состоится не раньше, чем будет разрешена ситуация с COVID-19, способна стать существенным драйвером роста акций до 15-20 грн с текущих 6.

Украинская гривна в паре с долларом за последние две недели ослабла на 0,9%, что стало следствием смягчения карантинных мер и активизации рынка. В следующие две недели курс гривны к доллару останется в широком коридоре 26,5-27,5.



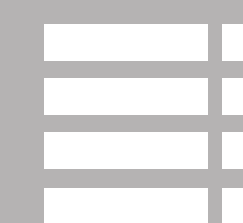
Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 19.05.2020	Значение на 02.06.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 360,48	1 345,75	-1,08
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3050	0,3149	3,25
Укрнафта, (UNAF)	130,00	125,00	-3,85
Центрэнерго, (CEEN)	6,70	6,90	2,99
Ferrexpo (FXPO), GBp	152,60	185,20	21,36
Донбассэнерго, (DOEN)	24,40	22,00	-9,84
Турбоатом, (TATM)	9,00	9,97	10,78
МНР S.A., (MHP)	225,00	170,00	-24,44
USD/UAH	26,57	26,81	0,90

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, имеющие потенциал роста до \$10,2 с текущих \$6 (LSE). Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и позднее. По этим бумагам можно получить доходность 6,5% в долларах США.

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Рынок Украины

Важные новости

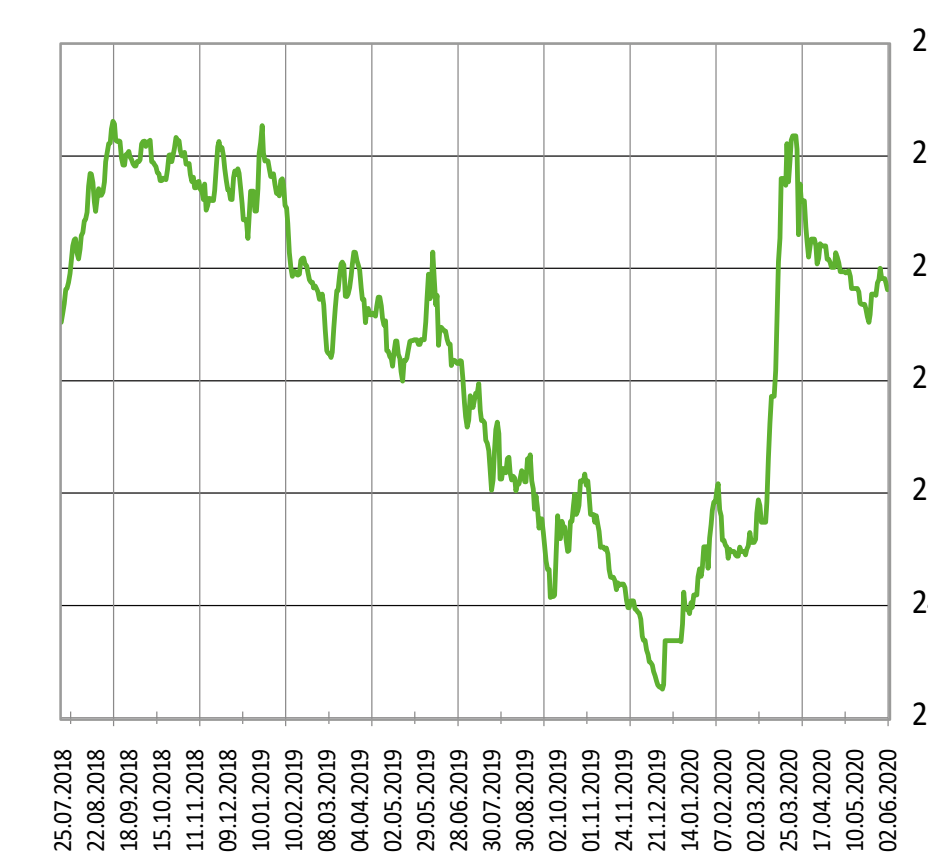
- **В мае в украинскую госказну поступило 63,9 млрд грн.** Таким образом, бюджет исполнен на 100%. По данным пресс-службы, с учетом исполнения бюджета в январе-апреле на 86,1%, роспись доходов по итогам января-мая по общему фонду государственного бюджета в целом выполнена на 88,4%.
- **Власти продолжают постепенно смягчать ограничения по COVID-19.** В украинских регионах с благоприятной эпидемиологической ситуацией 1 июня начался третий этап ослабления карантина.
- **Новый выпуск корпоративных облигаций.** 23 июня Укргазбанк начнет размещение облигаций Львова серии J в объеме 300 млн грн. Ставка купона установлена на уровне учетной ставки НБУ + 2,5%, но не более 18,9%. Срок обращения – пять лет.
- **Украина погасила еврооблигации, выпущенные в 2015 году под гарантии США.** В Минфине уточнили, что ОВГЗ под гарантию США номинальной стоимостью \$1 млрд были эмитированы под процентную ставку 1,847% годовых. Это был второй из трех аналогичных выпусков по ставке менее 2% годовых за 2014-2016 годах. Первый погашен год назад.



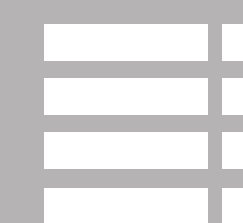
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Позитивная нефть сильнее «медвежьих» факторов

Индекс KASE избежал дивидендной коррекции при поддержке внешнего фона и цен на сырье

Индекс KASE не успел подняться до верхней границы долгосрочного канала до начала дивидендного сезона, однако сумел сделать это к его завершению. Эпидемия COVID-19 внесла в динамику индекса свои коррективы: он снижался в марте, когда сезонность обычно благоприятствует росту. KASE лишился одного из бенефициаров дивидендного ралли – Народного банка, поскольку на ГОСА, состоявшемся 22 мая, было решено отказаться от выплаты дивиденда. Однако довольно позитивная внешняя конъюнктура, рост цен на нефть и медь, хороший перформанс банковского сектора и обновление исторических максимумов акциями KEGOC не только оградили рынок от падения, но и позволили ему прибавить 2,3%.

1 июня инвесторы КазТрансОйла начали фиксировать позиции, обрушив бумагу на 7,8%. Это стало одним из немногих ярко выраженных дивидендных кейсов в нынешнем году. Локомотивы казахстанского рынка Народный банк и KAZ Minerals на этот раз обошлись без связанных с дивидендами колебаний. Нормализация работы крупнейших экономик мира, снижение смертности и заболеваемости COVID-19 поддерживали котировки меди. Что касается Народного банка, то на его динамику повлияли умеренно позитивная отчетность за первый квартал и восстановление нефти, которое может помочь Казахстану оправиться от ценового шока, а банку позволит



возобновить выплату дивиденда. Несмотря на фиксацию реестра акционеров, котировки Казатомпрома оставались в целом стабильными. Первый квартал был явно позитивным для всех компаний уранового сектора.

Отдельно стоит упомянуть, что тенге укрепляется самыми быстрыми темпами в текущем году и уже находится вблизи психологически значимой отметки 400 за доллар.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 02.06.2020	Значение на 19.05.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 323,48	2 270,50	2,3%
Халык Банк (ADR)	11,00	8,80	25,0%
Халык Банк (KASE)	111,89	97,94	14,2%
KAZ Minerals PLC (GDR)	489,90	448,90	9,1%
Bank of America (KASE)	9 928,23	9 235,12	7,5%
KEGOC (KASE)	1 735,00	1 657,00	4,7%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 294,79	2 195,99	4,5%
K Cell (GDR)	6,00	5,75	4,3%
Казахтелеком (KASE)	26 699,04	26 000,00	2,7%
Банк ЦентрКредит (KASE)	237,82	236,60	0,5%
Казатомпром (KASE)	5 853,99	6 000,00	-2,4%
K Cell (KASE)	2 470,00	2 565,00	-3,7%
Казтрансойл (KASE)	809,00	877,48	-7,8%



Ожидания и стратегия

Казахстанскому рынку предстоит отыграть фиксацию реестра акционеров KEGOC для получения дивидендов, однако сейчас можно утверждать, что основные «медвежьи» сезонные факторы уже позади. С улучшением внешней и внутренней конъюнктуры в следующие две недели рост могут показать акции Народного банка, KAZ Minerals и KEGOC.

Рынок Казахстана

Важные новости

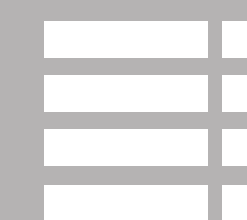
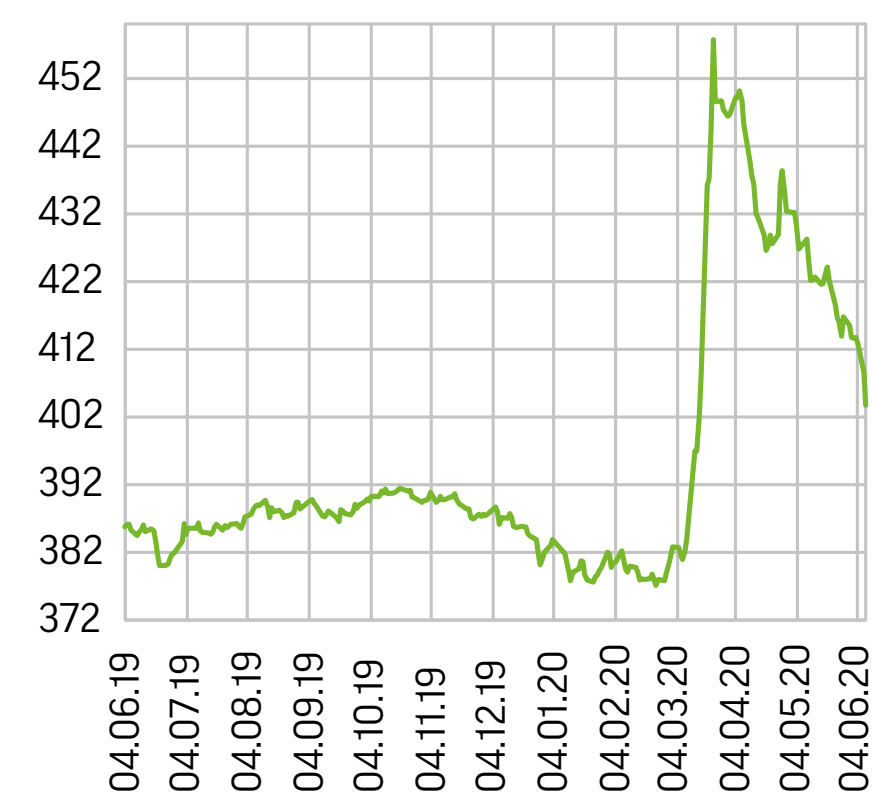
- Текущий счет платежного баланса Казахстана в первом квартале сложился с профицитом против дефицита годом ранее. По предварительной оценке, положительное сальдо составило \$1,2 млрд после отрицательного \$0,1 млрд, зафиксированного в первом квартале 2019 года.
- S&P подтвердило рейтинги Народного банка на уровне ВВ/В. Прогноз «стабильный» свидетельствует о том, что значительные запасы капитала и ликвидности, а также высокая способность генерировать прибыль позволят банку противостоять давлению, обусловленному противоэпидемическими мерами, и замедлению темпов экономического роста в Казахстане.
- Крупные акционеры АО «Банк ЦентрКредит» докапитализировали банк на 4,3 млрд тенге. Мажоритарии выполнили все свои обязательства и 25 мая провели плановое увеличение собственного капитала банка.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Народный банк

Дивиденд отложен, но не отменен

Акции банка активно восстанавливаются вместе с нефтью и ожиданиями дивидендных выплат

Причины для покупки:

- 1. Отчет за первый квартал 2020 года.** Результаты банка в целом оказались умеренно позитивными. Чистая прибыль Halyk Group составила 81 млрд тенге (+8,8% г/г), или 6,93 тенге на акцию. Можно отметить увеличение активов и рост непроцентных доходов. Однако сформированные резервы под обесценение портфеля оказались значительно выше, чем ожидалось. Тем не менее отчет подтвердил устойчивые позиции банка, который способен выдержать локальный спад экономики Казахстана.
- 2. Дивиденды за 2019 год еще не потеряны.** По результатам квартала объем ликвидности на балансе Halyk Group составляет 60,3% ко всем обязательствам, что даже выше предыдущего показателя 59,2%. Это сигнализирует о том, что банк сохраняет возможность выплатить дивиденды.

Мы полагаем, что отказ от рекомендации по выплатам для ГОСА был обусловлен заявлением финрегулятора, но банк вернется к обсуждению дивидендов в августе-сентябре текущего года.

- 3. Благоприятная техническая картина.** Котировки GDR продолжают пробивать уровни сопротивления на LSE. 1 июня был преодолен уровень \$11,1 по Фибоначчи. Если бумаге удастся закрепиться на этом уровне, то дальнейшими локальными целями станут отметки \$11,8, \$12,4 и \$12,95. Мы сейчас больше склоняемся к варианту локальной передышки после роста и ожидаем формирование локального клина или треугольника, а в летний период рассчитываем на продолжение восстановления. Консенсусная цель аналитиков находится на отметке 130 тенге за GDR.



АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

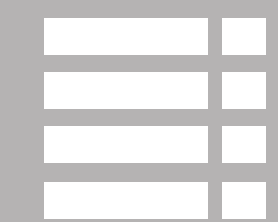
Тикер KASE: HSBK
Текущая цена: 114,5 тенге
Целевая цена: 130 тенге
Потенциал роста: 13,5%



Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Динамика HSBK на KASE



Рынок Германии Есть новая высота!

Индекс DAX после консолидации в диапазоне 10500-10900 пунктов установил локальный максимум на отметке 11813 пунктов

С 18 по 22 мая фондовый рынок Германии торговался в зеленом секторе. Индекс DAX за этот период поднялся на 5,82%, до 11074 пунктов. Практически весь рост этой недели пришелся на понедельник, за этот день рынок прибавил сразу 5,67%. Позитивным драйвером для фондовых площадок стали новости о замедлении распространения COVID-19. Ежедневный рост заболеваемости в мире составил 0,9%, что стало лучшим результатом с 24 февраля. Поддержало положительную динамику и заявление главы ФРС о наличии достаточного арсенала инструментов для стимулирования экономики. Во вторник и среду DAX показал умеренный рост за счет повышения котировок фармацевтических компаний, а к концу недели индекс откатился вниз из-за обострения в отношениях между Китаем и США в связи с ситуацией вокруг Гонконга. Акции Lufthansa прибавили в цене около 5%, после того как авиакомпания объявила о прогрессе в переговорах по предоставлению государственной помощи в размере 9 млрд евро. Период с 25 по 29 мая ознаменовался продолжением роста на немецкой бирже. Индекс DAX пробил боковое сопротивление и установил локальный максимум на отметке 11813 пунктов. Индекс последовательно двигался вверх четыре сессии подряд. Локомотивами этого роста стали акции Lufthansa и Bayer AG. Поводом для активного повышения котировок авиаперевозчика стало сообщение Bloomberg о близящемся к заключению соглашении об оказании компании господдержки. Фармацевтический гигант вырос на новости того же



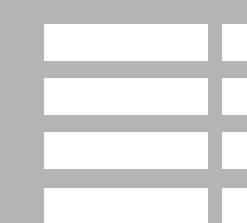
Bloomberg о том, что урегулированы судебные споры с 50 тыс. истцов в США. В понедельник вышли данные о настроениях бизнеса в Германии за май, оказавшиеся значительно лучше ожиданий. Отражающий их индекс вырос, несмотря на падение немецкого ВВП в первом квартале на 2,2%. Позитивным драйвером рынок также обеспечили новости о разработке вакцины против COVID-19, принятых в ЕС фискальных стимулах и возобновлении экономической активности в мире. В конце недели DAX опустился на 1,65% на ожиданиях резких заявлений Дональда Трампа о санкциях в связи с ужесточением контроля над Гонконгом со стороны Пекина и возможном пересмотре торговых соглашений с КНР.

Ожидания и стратегия

Индекс DAX уверенно пробил линию сопротивления на отметке 11000 пунктов и завершил локальное боковое движение, установив локальный максимум на уровне 11800. После такого движения можно с высокой долей вероятности ожидать продолжения роста. Тем не менее на четырехчасовом графике наблюдается «медвежья» дивергенция, поэтому не исключена локальная коррекция в рамках восходящего тренда. Ближайшая поддержка находится в диапазоне 11000-11200 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 29.05.2020	Значение на 15.05.2020	Изменение, %
DAX Index	11 586,85	10 465,17	10,7%
TKA GR Equity	6,03	4,38	37,7%
DBK GR Equity	7,58	5,96	27,1%
MTX GR Equity	146,80	116,15	26,4%
LHA GR Equity	9,37	7,44	25,9%
WDI GR Equity	93,76	75,88	23,6%
CBK GR Equity	3,53	2,89	22,2%
CON GR Equity	89,40	74,08	20,7%
ADS GR Equity	239,20	199,45	19,9%
DAI GR Equity	33,75	28,27	19,4%
PAH3 GR Equity	49,23	42,76	15,1%
KGX GR Equity	50,48	43,93	14,9%
1COV GR Equity	33,43	29,11	14,8%
SIE GR Equity	99,10	86,69	14,3%



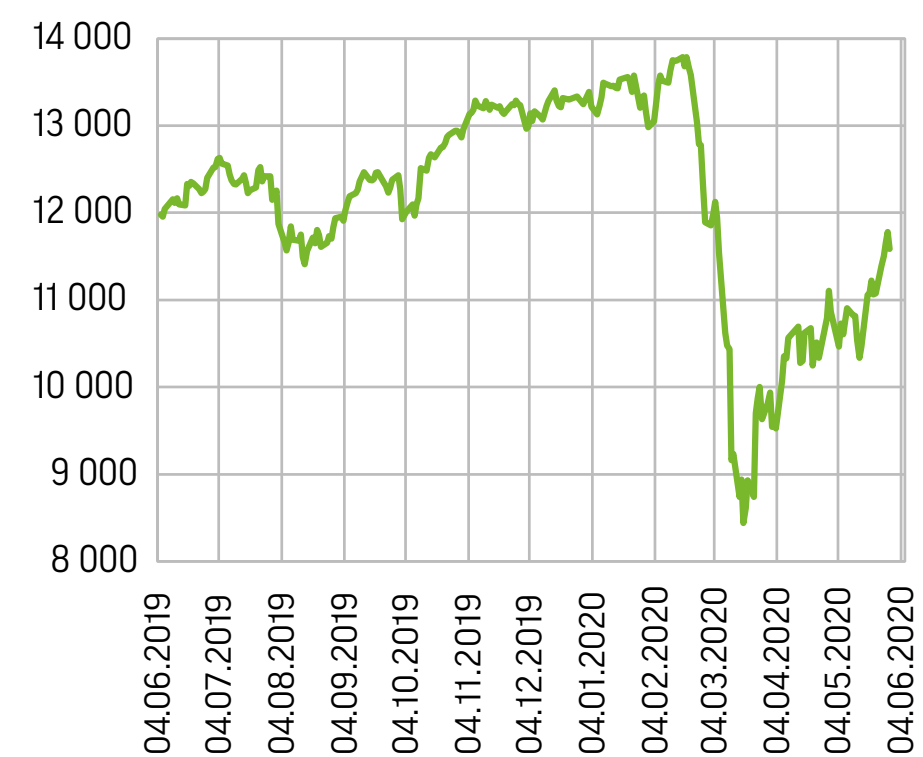
Рынок Германии

Важные новости

- **ВВП Германии в первом квартале 2020 года снизился на 2,2% кв/кв.** Это падение стало вторым в современной истории страны по масштабу с 2009 года. Однако индекс настроений немецкого бизнеса в мае от Ifo превзошел прогноз, закладывавший его на уровне 76,8 пункта, и составил 79,5 пункта.
- **Авиакомпания Lufthansa сообщила о прогрессе в переговорах о государственной помощи.** Речь идет о предоставлении авиаперевозчику кредитования и госсубсидий в объеме 9 млрд евро. По условиям договоренностей взамен государство получит 25% акций компании. Агентство Bloomberg позднее сообщило, что подписание соглашения состоится в обозримом будущем.
- **Фармацевтическая компания Bayer AG заключила устное соглашение по десяткам тысяч судебных споров в США.** Агентство Bloomberg сообщило, что из 125 тыс. исков в отношении компании в скором времени будут урегулированы от 50 тыс. до 85 тыс.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Allianz SE

Устойчивость к вызовам COVID-19

У Allianz SE достаточно ресурсов для успешного преодоления негативных для страховщиков последствий пандемии

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. **Отчет за первый квартал 2020 года.** С января по март выручка компании выросла на 5,7%, до 42,6 млрд евро, EPS составила 3,21 евро. Операционная прибыль оказалась на уровне 2,3 млрд евро, прогноз по ней на текущий год был отозван из-за неопределенности, связанной с последствиями пандемии коронавируса.

2. **По данным рейтингового агентства AM Best, мировой страховой рынок готов покрыть ущерб от пандемии.** AM Best сообщает, что большинство имеющих его рейтинги страховщиков справились со стресс-тестами, а их капитала достаточно, чтобы компенсировать последствия растущих на фоне эпидемии COVID-19 затрат.

3. **По данным Bloomberg, Allianz SE планирует продать активы по страхованию жизни на 9 млрд евро.** Allianz SE совместно с Morgan Stanley работают над пересмотром портфеля компании. Потенциальная продажа, которая состоится, после того как Allianz получит оценку своего бизнеса в Европе, может принести страховщику до 500 млн евро. В текущей ситуации подобные сделки позволят Allianz освободить капитал для борьбы с последствиями пандемии коронавируса.

4. **Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Berenberg и Deutsche Bank дают рекомендацию «покупать» с целью 232 и 230 евро, таргет Pareto Securities и Mediobanca установлен на отметке 210 евро. Общая целевая цена составляет 198,83 евро.

5. **Техническая картина.** На фоне снижения основного индекса Германии акции Allianz SE с февраля упали на 48,93%. В марте котировки отскочили от поддержки 118 евро и пробили уровень сопротивления 162 евро. На текущий момент для продолжения роста им нужно преодолеть сопротивление на отметке 170 евро и подняться до уровня 184 евро.

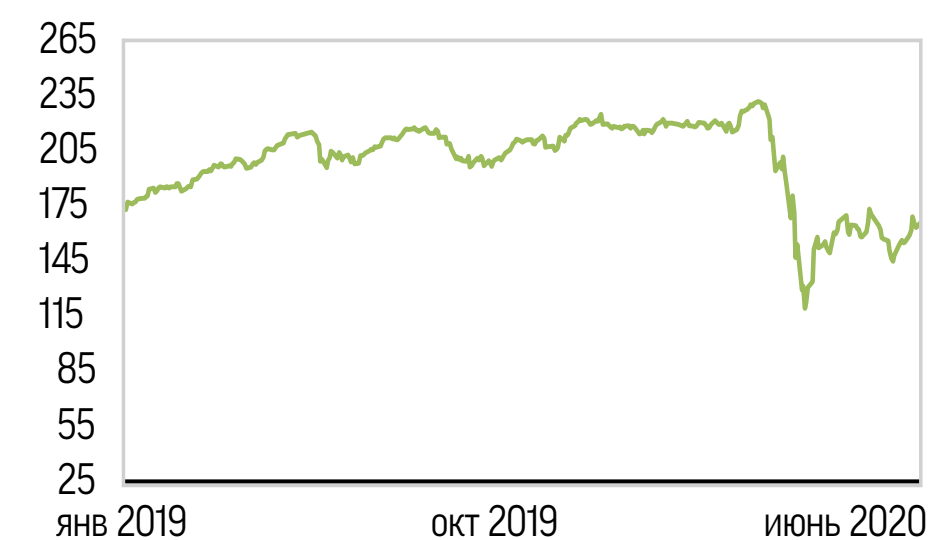
Среднесрочная идея

Allianz SE

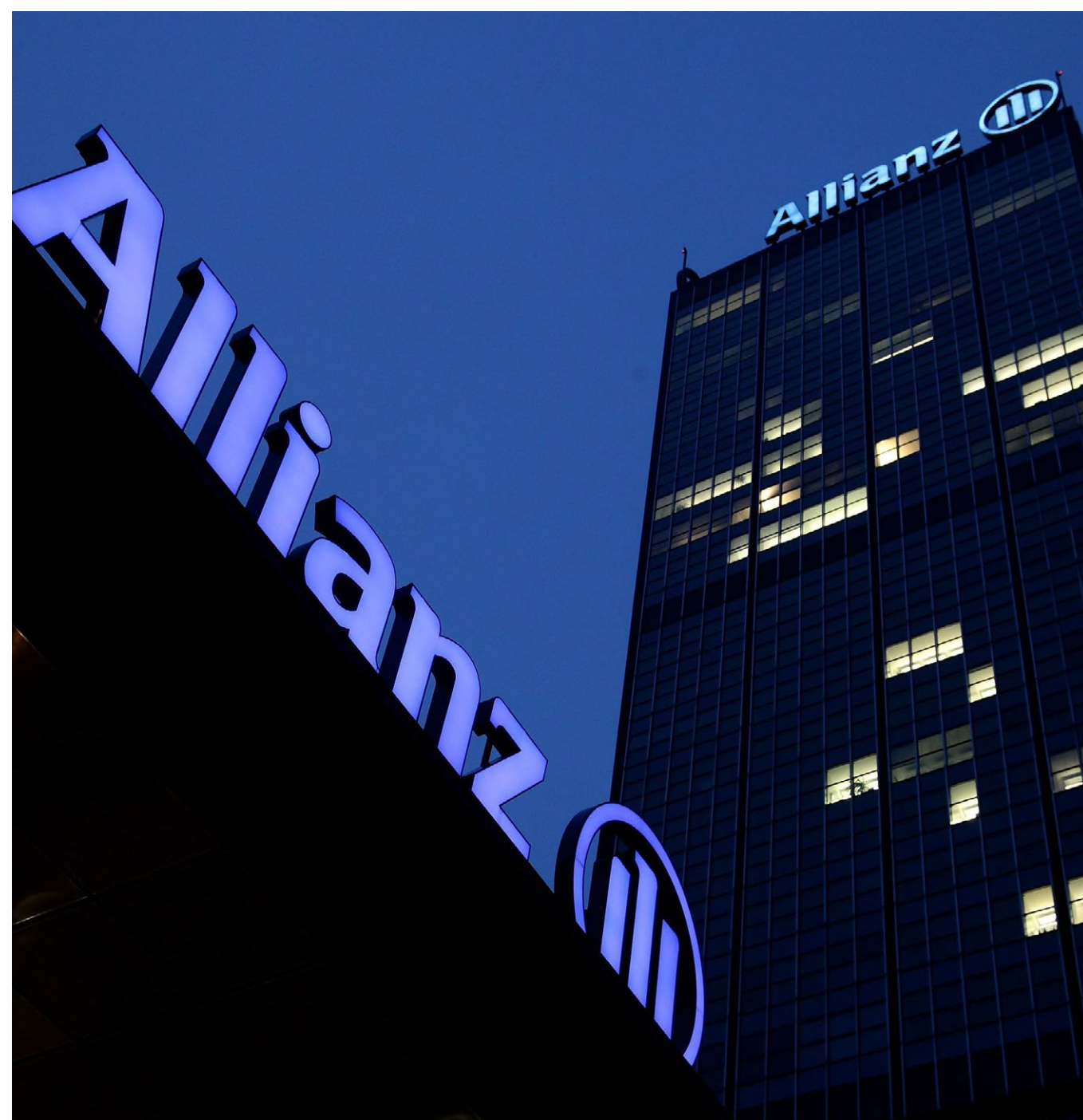
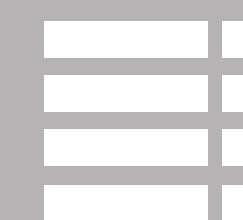
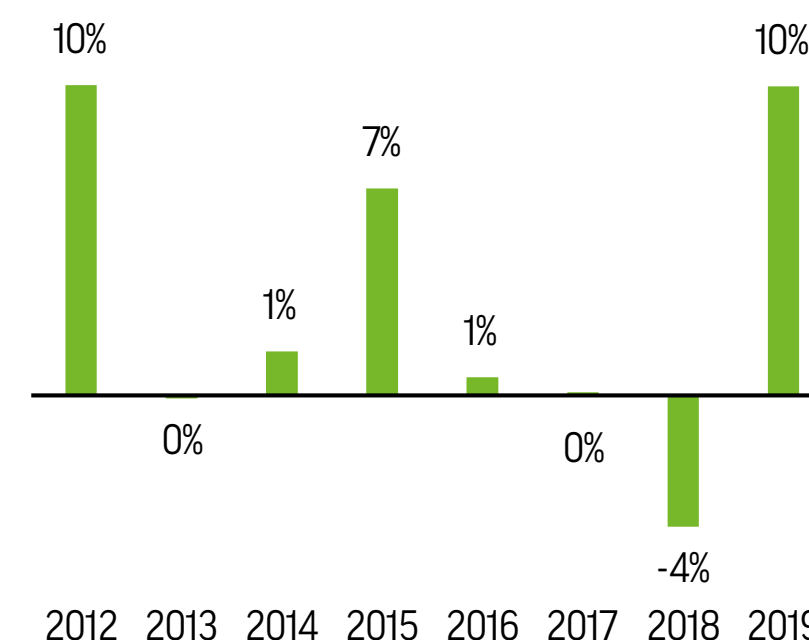
Тикер на Xetra: ALV
Текущая цена: 162,82 евро
Целевая цена: 198,83 евро
Потенциал роста: 19,6%
Дивидендная доходность: 5,78%



Динамика акций ALV на Xetra



Темпы роста выручки с 2012 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



21 мая разработчик и дистрибьютор компьютерных игр, **Take Two (NASDAQ: TTWO)** отчитался за полный финансовый год и квартал, который завершился в марте. С начала календарного года Take Two сгенерировала \$760 млн выручки, скорректированный показатель (Net Bookings) вырос на 49% в годовом выражении и составил \$729 млн при консенсусе на уровне \$582 млн. Чистая прибыль на акцию повысилась до \$1,5 при прогнозе \$0,91. Ключевым драйвером роста финансовых показателей в последнем квартале стала эпидемия, во время которой усилился спрос на цифровые развлечения, в том числе на видеоигры. Драйверами продаж стали две основные линейки Take Two, в частности такие бестселлеры, как Theft Auto Online, Grand Theft Auto V, NBA 2K20, Red Dead Redemption 2 и Red Dead Online. На цифровые каналы пришлось 92% реализованных лицензий против 86% годом ранее.

Часть инвесторов ожидала выход игры GTA 6 в следующие 12 месяцев, но менеджмент дал понять, что релиз состоится позднее. Это послужит поводом для фиксации прибыли и краткосрочной коррекции. Кроме того, прогноз компании на 2021 фискальный год оказался более консервативным, чем рассчитывали участники рынка.

Мы полагаем, что GTA 6 появится на рынке осенью следующего года. Серия игр GTA стала самой продаваемой в США за последнее десятилетие, и неудивительно, что инвесторы и фанаты ждут этого релиза. Выручку на новый фискальный год менеджмент закладывает в диапазоне \$2630-2730 млн, Net Bookings – в пределах \$2550-2650 млн, EPS – на уровне \$2,60-2,85. Консенсус предполагал значение Net Bookings около \$2711 млн, а прибыль на акцию – \$2,80. Ожидаем, что это окажет краткосрочное давление на акции TTWO.

Ликвидность и платежеспособность компании на высочайшем уровне за счет достаточного объема денежных средств и краткосрочных инвестиций (\$1357,7 млн и \$644 млн соответственно) при почти полном отсутствии долговых обязательств. Исключительно сильная денежная позиция компании обеспечивает акции привлекательностью для консервативных инвесторов в кризисное время. Вместе с тем высокая доля онлайн-продаж и сильные франшизы обуславливают конкурентную позицию компании на фоне общего роста игрового рынка. Наша целевая цена по акции TTWO – \$155, что обеспечивает потенциал роста около 20%.



22 мая **Palo Alto Networks (NYSE: PANW)** – разработчик решений сетевой безопасности для корпоративных и государственных организаций, крупнейшая компания в отрасли, отчиталась за квартал лучше ожиданий. Выручка выросла на 20%, что оказалось на 4,8% выше консенсус-прогноза аналитиков. Скорректированная EPS упала на 10,7%, однако этот результат превысил ожидания на 25,8%. Выручка компания увеличилась на фоне развития цифровизации рабочих нагрузок и масштабной миграции рабочих процессов в облако, что повысило спрос на решения для обеспечения кибербезопасности. Спрос на брендмауэры, на рынке которых компания является многолетним лидером, вырос на 13% г/г. CEO Palo Alto отмечает, что в ближайшие кварталы выручка от этого направления будет опережать среднерыночные показатели, благодаря расширению функционала ИИ и МО. Число пользователей межсетевых экранов без привязки к местоположению GlobalProtect увеличилось на рекордные 1000 клиентов в течение квартала. Спрос на решения для защиты облачного доступа Prisma Access

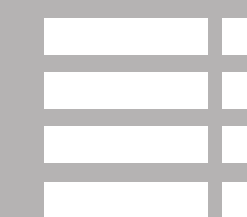
также обновил максимумы. Благоприятный эффект на выручку оказало развитие продукта Cortex XDR, который, по оценке Gartner, стал одним из ключевых трендов кибербезопасности в 2020 году. Основным негативным моментом отчетности стало сокращение маржи. Скорректированная валовая и операционная маржа снизились на 1,3% и 4,5% соответственно, что частично обусловлено расходами на покупку CloudGenix. Денежный поток до изменения рабочего капитала продемонстрировал нулевую динамику.

CEO Palo Alto считает, что для сегмента кибербезопасности ближайшие девять месяцев могут оказаться сложными. Глава компании указал на предложенные гибкие финансовые условия для клиентов, пострадавших от COVID-19. Кроме того, в течение квартала для предоставления финансирования и финансовых опций для оплаты услуг и продуктов эмитента был создан сервис Palo Alto Networks Financial Services.

В ближайшие кварталы CEO Palo Alto Networks ожидает усиления спроса на целостные платформенные решения в области кибербезопасности и решения в сегменте SASE (пограничные сервисы безопасного доступа). Именно в этих сегментах эмитент существенно усилил позиции на фоне сделки по приобретению CloudGenix. При этом менеджмент Palo Alto Networks решил отозвать ранее представленный прогноз на трехлетний период из-за высокой волатильности и неопределенности бизнес-условий. Согласно прогнозу менеджмента, выручка во втором квартале вырастет на 14,5%, а скорректированная EPS снизится на 1,7% г/г.

Мы неоднозначно оцениваем результаты Palo Alto. Несмотря на высокие темпы роста выручки, эмитент зафиксировал сокращение маржи, которое, впрочем, было в основном связано с развитием новых решений. Из-за негативного воздействия фактора пандемии давление на маржу может сохраниться до конца года. Результаты Palo Alto Networks в части операционной эффективности оказались хуже, чем у ее главного конкурента Fortinet. В перспективе 12 месяцев целевую цену на уровне \$240, что близко от текущих значений, считаем оправданной.

Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



29 мая Дональд Трамп заявил о намерении закрыть соцсеть после подписания документа о регулировании американских соцсетей и «предотвращении онлайн-цензуры». Ранее **Twitter (NYSE: TWTR)** пометил несколько сообщений президента как содержащие недостоверные сведения, чем вызвал гнев главы государства и угрозу санкций против всех социальных сетей.

Дональд Трамп обвинил соцсети в том, что у них появилась «неконтролируемая власть» и что они пытаются ввести цензуру. Подписанный Трампом указ дает регуляторам право подавать судебные иски к соцсетям, если они редактируют или удаляют пользовательский контент на основаниях, которые не описаны в лицензионном соглашении с пользователем, поскольку в этом случае они «используют свою власть для цензуры контента и замалчивания точек зрения, которые им не нравятся».

Глава Twitter Джек Дорси в ответ на угрозы ранее заявил, что соцсеть продолжит помечать специальным значком сообщения, которые могут содержать недостоверную информацию. Создатель и глава Facebook (NASDAQ: FB) Марк Цукерберг, в свою очередь, выступил против ужесточения контроля над соцсетями в США.

Эксперты «Фридом Финанс» полагают, что закрытие Twitter маловероятно благодаря Первой поправке в конституции США. Однако, если соцсети обяжут модерировать большой объем постов, чем тот, что они проверяют сейчас добровольно, это может существенно увеличить их издержки. Twitter, у которого маржинальность ниже, чем у конкурентов, может пострадать больше остальных.

Котировки TWTR и FB оказались под временным давлением на

фоне этих сообщений. Но акции Twitter уже обновили локальный максимум, а FB близок к этому.



27 мая **Micron Technology Inc. (NASDAQ, SPB: MU)**, крупнейший в США производитель чипов памяти, повысил прогноз прибыли и выручки на третий финансовый квартал, который заканчивается для компании 28 мая, в результате чего акции компании резко выросли. Сам отчет будет опубликован 29 июня.

Новый прогноз обещает скорректированную прибыль на акцию по итогам квартала от \$0,75 до \$0,80, а выручку в диапазоне \$5,2-5,4 млрд, говорится в отчете компании для регулирующих органов.

Ранее аналитики, опрошенные FactSet, прогнозировали прибыль на уровне \$0,56 центов на акцию при выручке в \$4,93 млрд. Сама компания в конце марта опубликовала прогноз с прибылью на акции в \$0,55 и выручкой в диапазоне от \$4,6 до \$5,2 млрд. Акции Micron подскочили почти на 8% по итогам торговой сессии 27 мая. Капитализация компании с начала 2020 года снизилась на 9%.

В совокупности на долю Micron и южнокорейских Samsung Electronics Co. и SK Hynix Inc. приходится свыше 90% мирового рынка чипов памяти.

Повышение прогноза обусловлено улучшением ценообразования для чипов памяти NAND и DRAM, а также более благоприятными условиями поставок. Спрос поддерживается условиями карантина в связи с пандемией COVID-19 – удаленной работе, росту объемов интернет-торговли, более широкому применению облачных решений. По мере восстановления экономической активности ожидается также рост продаж смартфонов.

Усиление спроса подстегивают страхи, связанные с перебоями в поставках.

Улучшение прогноза финансовых показателей Micron на ближайший отчетный квартал оказало поддержку всем компаниям сектора полупроводников. Мы позитивно оцениваем повышение прогноза по Micron на ближайший отчетный квартал. Полагаем, что динамика может быть неустойчивой и подверженной колебаниям до конца 2020 года. Инвесторы, по нашему мнению, будут увеличивать позиции в бумагах Micron, но рост будет ограниченным ввиду скачка цен на 8% по итогам торгов 27 мая.



27 мая **Walmart (NYSE: WMT)** начал продавать ношеную брендовую одежду. Крупнейший американский ритейлер вышел на рынок люксового секонд-хенда и открыл продажи бывшей в употреблении брендовой одежды от Nike, Coach, Michael Kors, Outdoor Voices, Chanel, Madewell и пр., заключив партнерское соглашение с продавцом секонд-хэнда ThredUp.

Продажи стартовали на сайте компании, в ассортименте более 750 тыс. наименований от двух тысяч брендов. При заказе на сайте на сумму свыше \$35 доставка и возврат будут бесплатными.

Рынок подержанных вещей – одежды, обуви, аксессуаров – переживает в последние годы настоящий бум отчасти из-за страсти людей к покупкам, отчасти в связи с трендом на экономию и защиту окружающей среды. По прогнозам ThredUp и GlobalData Retail, рынок секонд-хэнда к 2023 году вырастет до \$51 млрд с нынешних \$32 млрд.

Акции WMT в этом году сильнее рынка: их рост с начала года составляет почти 4%.

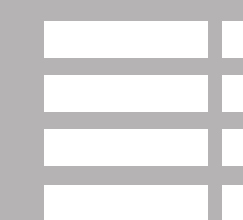


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
FTCH	Farfetch Ltd	Интернет и прямая розничная торговля	5	2020-05-29	13,87	15,5	2021-05-24	12%	Покупать
ASML	ASML Holding NV	Производство полупроводников	139	2020-05-18	326,75	349,12	2021-05-13	7%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	90	2020-05-04	80,04	86,1	2021-04-29	8%	Покупать
CRM	salesforce.com Inc	Производство программного обеспечения	159	2020-04-20	177,32	190,16	2021-04-15	7%	Покупать
VZ	Verizon Communications Inc	Телекоммуникационные услуги	232	2020-04-07	55,98	63,0	2021-04-02	13%	Покупать
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	28	2020-03-24	150,22	104	2021-03-19	-31%	Продавать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	5	2020-03-10	38,04	46,8	2021-03-05	23%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	654	2020-02-25	229,67	240	2021-02-19	4%	Держать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	10	2020-01-14	87,67	104	2021-01-08	19%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	34	2020-01-28	37,98	50,35	2021-01-22	33%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1231	2020-01-14	2468,65	2179,1	2021-01-08	-12%	Продавать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	12	2019-12-24	149,67	186,7	2020-12-18	25%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	4	2019-12-24	68,55	95,6	2020-12-18	39%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	15	2019-12-24	22,00	42,6	2020-12-18	94%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	183	2019-12-24	40,14	52,4	2020-12-18	31%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	15	2019-12-24	133,53	145,8	2020-12-18	9%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	47	2020-03-10	43,45	45,0	2021-03-05	4%	Держать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	4	2019-11-22	149,45	98,0	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	43	2019-11-04	86,39	110	2020-10-29	27%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	10	2019-10-22	77,93	126,0	2020-10-16	62%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6	2019-10-02	53,99	84,0	2020-09-26	56%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	5	2019-09-17	23,87	31,0	2020-09-11	30%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	26	2019-09-03	91,46	95,0	2020-08-28	4%	Держать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	16	2019-08-21	248,98	355,0	2020-08-15	43%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	25	2019-08-07	16,59	16,5	2020-08-01	-1%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	10	2019-11-26	146,75	120,0	2020-11-20	-18%	Продавать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	221	2019-07-09	31,00	42,0	2020-07-03	35%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	54	2019-07-22	367,96	323,2	2020-07-16	-12%	Продавать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2	2019-10-15	65,85	59,0	2020-10-09	-10%	Продавать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	262	2020-01-28	61,86	65,0	2021-01-22	5%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	32	2019-07-19	45,30	48,0	2020-07-13	6%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	2	2020-02-10	49,93	113,0	2021-02-04	126%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	4	2019-08-02	47,15	78,0	2020-07-27	65%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	215	2020-02-05	119,22	164,0	2021-01-30	38%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	36	2019-07-23	15,76	22,0	2020-07-17	40%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	132	2019-09-02	98,31	118,0	2020-08-27	20%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	57	2019-09-24	73,42	48,0	2020-09-18	-35%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	5	2019-08-02	182,83	144,0	2020-07-27	-21%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	46	2019-01-29	179,05	185,0	2020-01-24	3%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	39	2019-01-15	27,00	42,0	2020-01-10	56%	Покупать

Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Farfetch: пять причин вложиться в люксовый онлайн-маркетплейс

Farfetch интересна для долгосрочного инвестирования благодаря своим лидерским позициям. Цель по акции – \$15,47.

Тикер: **FTCH**
 Цена акций на момент анализа: **\$13,82**
 Целевая цена акций: **\$15,47**
 Текущий потенциал роста: **11,94%**

Farfetch – онлайн-площадка для продажи одежды и аксессуаров премиум-сегмента, в основу которой положена глобальная технологическая платформа, связывающая покупателей и бутики по всему миру.

Продажи организованы в формате marketplace. Это означает, что Farfetch не закупает товар, а обеспечивает онлайн-среду для продавцов и покупателей, а также выполняет логистические функции. В коллекции компании 2900 брендов. На конец первого квартала число активных пользователей сервиса Farfetch достигло 2,1 млн. Сегмент «Сервисы платформы» (комиссия за заключение сделки) формирует 68,7% совокупной выручки компании, «платформа брендов» (бренды New Guards Group) – 16,1%. На услугах доставки Farfetch зарабатывает 12,5% выручки, на сегмент «прочее» приходится 2,7%. Европа, Средний Восток и Африка обеспечивают 40% продаж Farfetch, Азия – 31%, Америка – 29%.

Farfetch одной из первых сделала ставку на продажу люксовых товаров онлайн и стала одним из крупнейших интернет-маркетплейсов. Лидерские позиции компании обеспечиваются количеством представленных брендов, эксклюзивными договорами с более чем 600 ретейлерами, реализующими продукцию через Farfetch, широким спектром решений для модных домов, включая платформу для создания монобрендовых магазинов. По данным компании, число ее товарных позиций более чем в 10 раз опережает показатель ближайшего конкурента. Компания делает ставку на интенсивное развитие в Китае за счет покупки у JD.com интернет-платформы TopLife, предназначенной для торговли товарами класса люкс, а также выстраивает логистику в партнерстве с JD.com. Ценностное предложение Farfetch позволило эмитенту завершить квартал лучше ближайших конкурентов и зафиксировать положительную динамику выручки с

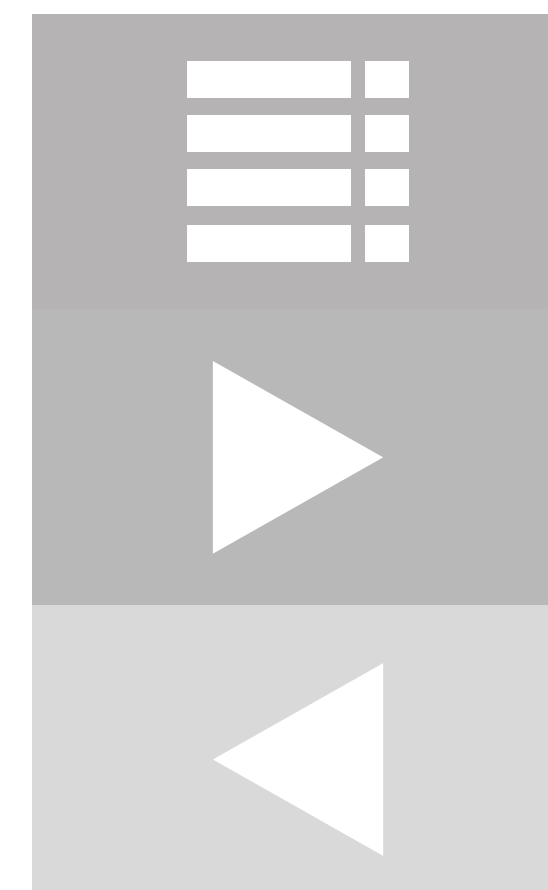
января по март. Farfetch делает ставку не только на агрессивное развитие, но и на высокий уровень клиентской лояльности, поддержание которого обеспечивается инвестициями в скорость доставки: в ряде столиц доставка осуществляется в течение 90 минут с момента заказа. Этому же способствует широкая линейка фильтров, позволяющая смоделировать покупку в полном соответствии с пожеланиями пользователя, гибкие условия возврата. Кроме того, благодаря развитой партнерской сети, Farfetch может предложить эксклюзивные товары, которых нет у конкурентов. Farfetch активно развивается и расширяет число рынков присутствия. Компания фокусируется на увеличении количества брендов из различных регионов, в том числе из Латинской Америки, Японии, Кореи. Покупка New Guards Group позволяет эмитенту развивать портфель брендов в качестве независимого бизнес-сегмента. Это, по словам CEO

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
FTCH US Equity	-0,29%	-0,22%	8,99%	23,72%	-31,07%
S&P 500	0,34%	3,36%	7,91%	3,40%	11,00%
Russell 2000	1,52%	4,41%	12,28%	-4,14%	-3,43%
DJI	0,26%	4,03%	7,28%	0,16%	2,56%
NASDAQ Composite	0,68%	2,46%	11,03%	11,52%	28,19%



Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»

Инвестиционный
обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

компания Жозе Невеша, позволяет расширить креативные возможности платформы. Движение в этом направлении подтверждает ожидания рынка, согласно которым Farfetch превратится в аналог Netflix в своей отрасли, поскольку занимается не только предоставлением инфраструктуры для реализации товаров различных брендов, но и формирует свое собственное продуктовое предложение.

Рынок онлайн-продаж люксовых товаров остается одним из наиболее перспективных сегментов интернет-ритейла. По оценкам Bain&Co, доля таких продаж вырастет с 12% в 2019 году до 30% в 2025-м и составит около \$108 млрд. CAGR за период будет равняться 20%.

Ставка на китайский рынок позволит Farfetch обогнать конкурентов по темпам роста. По данным Bloomberg Intelligence, китайский рынок (около 30% мирового) до пандемии коронавируса увеличивался двузначными темпами.

Основатель и CEO компании является одним из важных активов Farfetch. Жозе Невеш имеет огромный опыт работы на стыке моды и информационных технологий. Первая основанная Невешем компания Grey Matter разрабатывала и внедряла ERP-системы для фирм из индустрии моды. Параллельно с Grey Matter Невеш запустил в Лондоне обувной бренд Swear, магазин обуви SIX London и обувной

бутик B Store, который спустя несколько лет получил престижную награду British Fashion Award как лучший ритейлер года. Жозе Невеш является идеологом агрессивного роста компании и выхода в новые ниши. В 2017 году к Farfetch присоединилась основательница компании-конкурента Net-A-Porter Натали Массене.

В долгосрочной перспективе Farfetch интересна для инвестирования благодаря своим лидерским позициям в сегменте онлайн-продаж люксовых товаров, агрессивному росту, развитию на китайском рынке, квалифицированному менеджменту и расширению рынка онлайн-продаж. Целевая цена по акции – \$15,47.

Инвестиционный обзор №200
4 июня 2020
www.ffin.ru

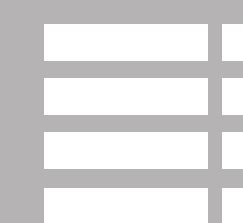


FARFETCH

Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	386	602	1 021	1 347	1 805	2 264	2 830	3 481	4 282
Основные расходы	181	304	561	727	911	1 137	1 409	1 723	2 098
Валовая прибыль	205	298	460	619	894	1 128	1 421	1 758	2 184
SG&A	262	382	515	716	1 014	1 204	1 477	1 765	2 106
EBITDA	-84	-150	-265	-46	-130	-105	-51	97	143
Амортизация	11	24	114	251	259	198	147	104	66
EBIT	-94	-173	-388	-298	-389	-303	-198	-7	77
Процентные выплаты (доходы)	18	-20	-15	146	11	11	11	11	11
EBT	-112	-153	-373	-444	-400	-314	-209	-18	66
Налоги	0	2	1	-47	-68	-53	-36	-3	11
Чистая прибыль	-112	-156	-385	-397	-332	-261	-173	-15	55
Diluted EPS	\$-	\$-0,59	\$-1,21	\$-1,17	\$-0,93	\$-0,69	\$-0,43	\$-0,04	\$0,13
DPS	\$-	\$-	\$-	\$2,08	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	-31%	-43%	-70%	-56%	-30%	-2%	4%
ROA	-22%	-22%	-23%	-17%	-9%	-1%	2%
ROCE	-27%	-22%	-44%	-34%	-20%	-1%	5%
Выручка/Активы (x)	0,46x	0,96x	1,22x	1,36x	1,41x	1,35x	1,28x
Коеф. покрытия процентов (x)	-20,18x	-2,04x	-34,75x	-27,08x	-17,67x	-0,59x	6,92x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	53%	50%	45%	46%	50%	50%	50%	51%	51%
Маржа по EBITDA	-22%	-25%	-26%	-3%	-7%	-5%	-2%	3%	3%
Маржа по чистой прибыли	-29%	-26%	-38%	-29%	-18%	-12%	-6%	0%	1%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 4 июня

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 вырос на 6,3%. Негативные настроения после эскалации конфликта с Китаем были нивелированы сообщениями об удачных результатах второй фазы тестирования вакцины Moderna. Благоприятный эффект на настроения инвесторов оказали новости о старте испытаний разработанных Novavax и Merck & Co. вакцин. Дополнительным драйвером роста рынок обеспечили заявления Трампа и Мнучина о восстановлении экономической активности и ожиданиях позитивной динамики экономики в третьем квартале. Положительно на котировках отразились и сообщения о постепенном смягчении ограничений на перелеты и восстановления европейской экономики. Ультимативная риторика Белого дома в адрес Китая ограничивала восходящую динамику рынков. Между тем в заявлениях американского президента в ходе пресс-конференции 29 мая не были упомянуты новые импортные пошлины или ранее достигнутые внешнеторговые договоренности, что уменьшает риск нового витка торговой войны.

Макроэкономическая статистика

Макростатистика США, опубликованная во второй половине мая, была преимущественно негативной. ВВП за первый квартал, по уточненной оценке, снизился на 5% при прогнозе 4,8%. Расходы физических лиц в апреле снизились на 13,2% против консенсуса 12,6%. Индекс деловой активности за май сократился до 32,3 пункта, что оказалось на 7,7 пункта ниже ожиданий. Индекс потребительских настроений вышел хуже прогнозов на 1,7 пункта. В то же время объем базовых заказов на товары

Техническая картина

Диапазон 2800-2900 пунктов по индексу S&P 500 стал фигурой продолжения восходящей тенденции, что позволило котировкам подняться до отметки 3050 пунктов. Мы полагаем, что выход из указанного диапазона, продолжение восходящего тренда и нахождение осцилляторов вне зоны перекупленности создает потенциал для повышательного движения до ближайшего уровня сопротивления 3250, от которого возможно коррекционное движение вниз.

длительного пользования сократился только на 7,4% при прогнозе падения на 14%, а продажи нового жилья в апреле выросли на 0,6%, притом что ожидалось их обрушение на 21,9%.

В течение ближайших двух недель в фокусе внимания инвесторов будут американская статистика по деловой активности, а также данные по безработице в США и ЕС за май. 4 июня состоится заседание ЕЦБ, который может расширить программу стимулирования, 10 июня пройдет заседание ФРС, после которого Джером Пауэлл даст пресс-конференцию.

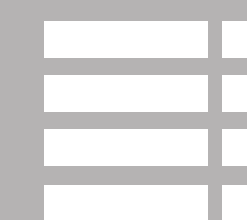
Монетарная политика ФРС

Глава ФРС, выступая на онлайн-встрече 29 мая, заявил, что отрицательные ставки не подходят для США, а также отметил, что опасается второй волны эпидемии в стране. При этом Пауэлл заверил слушателей в том, что ФРС использует все имеющиеся у нее инструменты и сделает все возможное для стабилизации ситуации и поддержки экономики, указав на отсутствие у регулятора конкретных лимитов операций.



Последние изменения

Покупка **EVRI** по **\$5,34** – 19 мая
Покупка **WBT** по **\$6,17** – 26 мая
Покупка **SPRO** по **\$12,82** – 26 мая
Покупка **INCY** по **\$100,88** – 26 мая
Покупка **PTGX** по **\$16** – 26 мая
Покупка **LASR** по **\$22,9** – 26 мая
Покупка **GNUS** по **\$1,4** – 26 мая
Шорт **AIR** по **\$19,2** – 26 мая
Шорт **CIR** по **\$15,24** – 26 мая
Шорт **NMRK** по **\$4,02** – 26 мая
Шорт **SVC** по **\$66,18** – 26 мая
Покупка **CIM** по **\$8,74** – 28 мая
Покупка **CSX** по **\$72,19** – 29 мая
Покупка **CIEN** по **\$54,81** – 29 мая
Покупка **XLF** по **\$23,59** – 29 мая
Покупка **AVX** по **\$141,7** – 29 мая



Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

Озвученные тренды

За последние две недели индекс S&P 500 вырос на 6,3%. Поддержку рынку оказали сообщения об успешных результатах второй фазы тестирования вакцины Moderna. Улучшению настроений инвесторов способствовали новости о старте испытаний вакцин компаниями Novavax и Merck & Co. Дополнительный позитивный импульс фондовым площадкам обеспечили заявления Трампа и Мнучина о восстановлении экономической активности и ожиданиях роста экономики в третьем квартале 2020 года, а также сообщения о постепенном смягчении ограничений на перелеты и восстановлении европейской экономики. С середины мая котировки нефти Brent выросли на 8,7%, на фоне данных о сокращении добычи в странах, заключивших соглашение ОПЕК+, а также в США. В Штатах число активных буровых установок упало до минимума за всю историю наблюдений (с 1940 годов), снижаясь 10 недель подряд. Поддержку нефтяным котировкам также оказали сообщения о возможном продлении сделки ОПЕК+ до

конца года. В ходе вебинара 29 мая глава ФРС Джером Пауэлл отметил, что опасается второй волны эпидемии коронавируса в США, но заверил, что регулятор готов использовать все имеющиеся инструменты и делать все возможное для стабилизации ситуации и поддержки экономики. Также председатель Федрезерва заявил об отсутствии конкретных лимитов операций. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе на рынках вероятно повышенная волатильность, вызванная ожиданиями второй волны эпидемии и продолжения торговой конфронтации США и Китая. 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 траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

Последние изменения

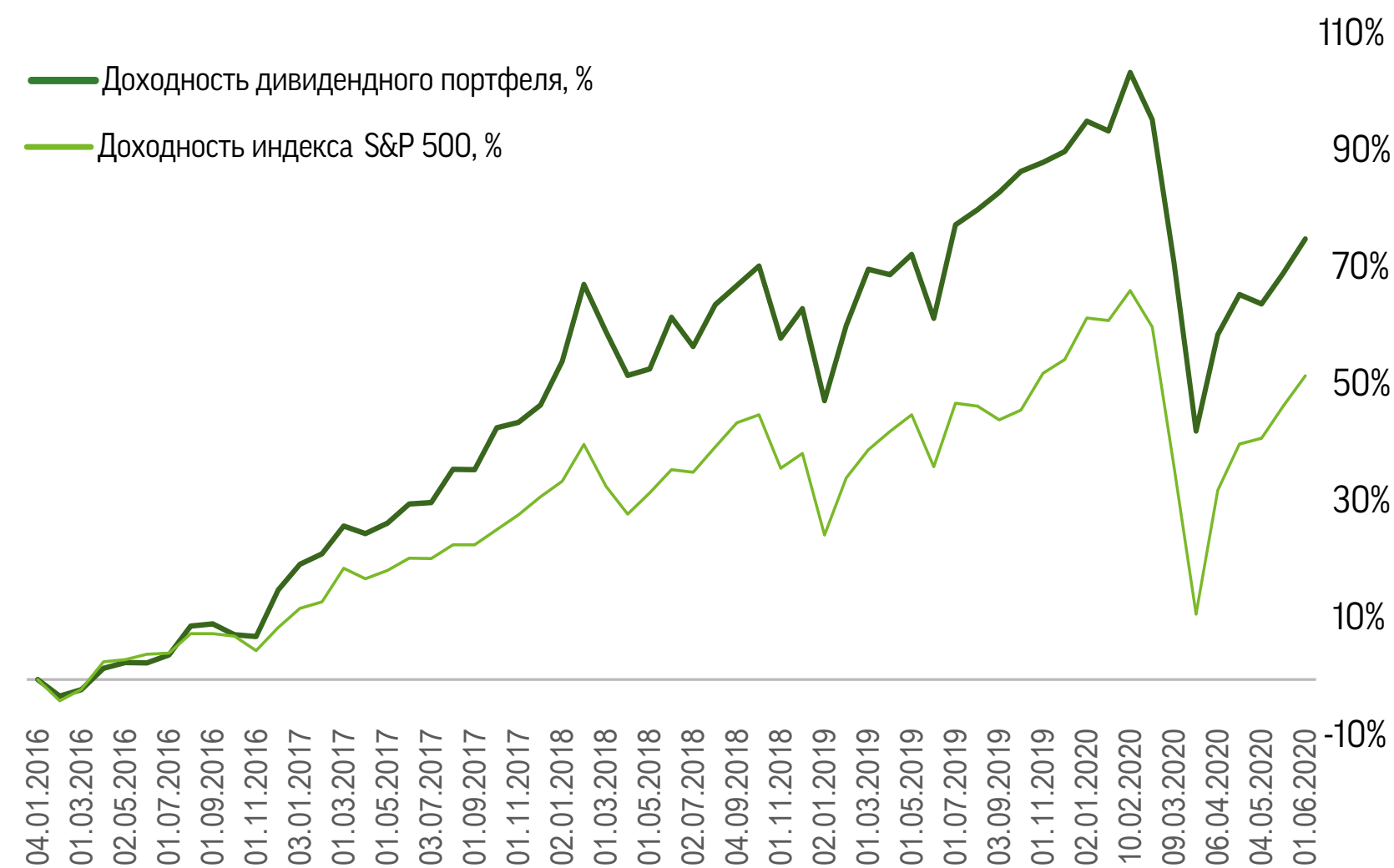
• **AbbVie Inc. (ABBV).** В середине мая котировки компании вышли в плюс на фоне новостей о сотрудничестве с китайской Jacobio Pharmaceuticals в сфере разработки и коммерциализации новых методов лечения рака, основанных на ингибировании белка Src homology region, замедляющего рост злокачественных клеток и модулирующего иммунные реакции. Поддержку котировкам также оказали данные о подаче заявки в европейский и американский регуляторы на одобрение препарата RINVOQ, предназначенного для лечения псориатического артрита.

• **Texas Instruments (TXN).** Котировки компании поддержало усиление интереса к индустрии полупроводников на фоне повышения рекомендаций по NVIDIA и улучшения прогноза Micron на текущий квартал. Дополнительным драйвером роста стали сообщения о начале следующей

фазы строительства новой производственной площадки в Ричардсоне, запуск которой позволит расширить предложение чипов на фоне устойчивого повышения спроса.

• **Microsoft Corporation (MSFT).** В течение последних двух недель корпорация заключила сделку по покупке британской Softomotive, представляющей сегмент RPA. Это приобретение дополнит портфель Dynamics 365. Кроме того, было подписано соглашение на предоставление облачной платформы и решений в области искусственного интеллекта для FedEx в рамках многолетнего контракта. Между тем котировки Microsoft за прошедшие 14 дней показали динамику хуже индекса широкого рынка из-за консолидации акций технологических компаний на фоне признаков восстановления экономической активности в США и мире.

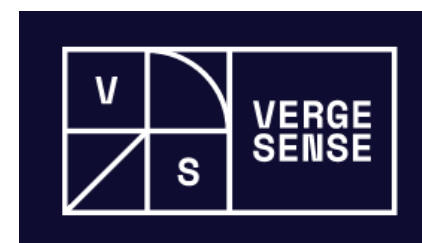
Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group (BX) – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 4,1%.	68,3	57,2	3,4
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%.	108,4	118,1	2,9
T	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%.	220,8	31,0	6,6
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.	42,3	147,5	2,8
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%.	1 384,4	182,6	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	11,8	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%.	160,4	91,0	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%.	115,0	73,8	6,3



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

VergeSense



VergeSense предлагает программные решения в облачном SaaS-формате, а также разрабатывает датчики с искусственным интеллектом для анализа рабочего пространства. Датчики собирают информацию о местонахождении и перемещении сотрудников, определяя количество людей в кабинете и их конкретное местоположение. Аналитическая платформа VergeSense предназначена для оценки и рекомендаций, по использованию рабочих площадей, заполняемости, планировке. В условиях пандемии коронавируса платформа VergeSense используется для получения информации о степени наполненности помещения, мест наибольшего присутствия работников, чтобы оптимизировать санитарную обработку. Целевыми клиентами компании являются крупные корпорации и представители сегмента коммерческой недвижимости. По итогам 2019 года клиентами VergeSense были 70 компаний, из них 40 входят в список Fortune 1000. Решения VergeSense используются в 250 офисных зданиях в 15 странах.

VergeSense 21 мая 2020 года привлекла \$9 млн финансирования для масштабирования решений. По оценкам All The Research, рынок ИИ-сенсоров к 2026 году вырастет до \$113 млрд с CAGR 38,4%. Мы полагаем, что коронавирусная пандемия создаст дополнительный краткосрочный импульс для усиления спроса на решения компании.

Marqeta



Marqeta предоставляет инфраструктуру и инструменты для создания платежных решений и карточных продуктов, а также для управления ими. Marqeta выступает в качестве связующего звена между банками, платежными системами (Visa, MasterCard) и финансовыми провайдерами, предоставляющими услуги конечным пользователям. Выгода для клиентов Marqeta заключается в том, что они получают всю финансовую инфраструктуру в едином пакете. Среди клиентов компании Square, Uber, Affirm, Instacart и DoorDash. По данным Bloomberg, за 2019 год Marqeta удвоила выручку, такая динамика сохраняется четвертый год подряд. По информации самой Marqeta, в прошлом году на ее платформе было выпущено более 140 млн карт, что позволило ей войти в топ-25 крупнейших эмитентов карт в США.

В конце мая 2020 года Marqeta привлекла \$150 млн финансирования и получила оценку своей капитализации на уровне \$4,3 млрд. Мы полагаем, что инновационная платформа и агрессивный рост помогут Marqeta занять заметную долю на рынке карт и платежных инструментов. По оценке Edgar, Dunn & Company, рынок современных карт в ближайшее десятилетие увеличится на \$30 трлн, до \$80 трлн. Gartner также позитивно оценивает потенциал компании в условиях пандемии.

States Title



States Title – предоставляет услуги страхования прав собственности на недвижимость, а также сопутствующие переходу права собственности услуги. Решение States Title построено на основе машинного обучения и прогностической аналитики для понимания риска конкретного объекта. Использование этих данных позволяет оптимизировать процесс заключения сделки с недвижимостью. По оценкам самой States Title, ее решение позволяет закрыть кредитную сделку на 20% быстрее и увеличить операционную маржу кредитора на 35%. По 80% объектов недвижимости States Title может выдать полис страхования права собственности в течение нескольких минут. По итогам 2019 года выручка States Title составила \$200 млн, страховые полисы были выпущены на 0,5 млн ипотечных сделок. Клиенты компании – это крупнейшие банковские и небанковские игроки сегмента ипотечных займов.

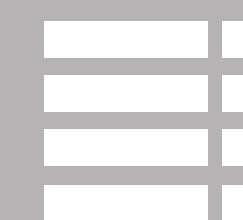
В результате инвестраунда C компания привлекла \$123 млн и была оценена в \$623 млн. Привлеченный капитал States Title планирует направить на расширение штата, развитие новых продуктов и каналов сбыта. По итогам 2019 года размер рынка страхования права собственности на недвижимость составил \$16,4 млрд, CAGR в среднесрочной перспективе, по оценке Ibis World, составит 2,5-2,7%. Мы полагаем, что технологическая трансформация отрасли продолжится, а число игроков, предлагающих современные решения, на основе ИИ и МО будет увеличиваться.

Wasabi Technologies



Wasabi Technologies предлагает решение для облачного хранения данных и конкурирует с гигантами отрасли Google, Amazon и Microsoft. Конкурентные преимущества решения Wasabi – это скорость реализации, а также цена, которая, согласно данным Wasabi, в 5 раз ниже, чем у Amazon. В партнерскую сеть эмитента входит 250 компаний, которые интегрируют облачные продукты Wasabi, позволяя своим клиентам из программного продукта получить доступ в облачное хранилище. В числе клиентов Wasabi Technologies как малые, так и крупные компании и государственные учреждения. Компания по итогам 2019 года нарастила клиентскую базу в три раза, до 15 тыс., а ее выручка выросла в пять раз.

В рамках расширенного инвестраунда B Wasabi привлекла \$30 млн, которые планирует потратить на расширение мощностей и инфраструктуры, а также на географическую экспансию в Европу, Азию, Латинскую Америку. По оценкам Allied Market Research, рынок облачного хранения к 2027 году вырастет до \$222 млрд с CAGR 22%. Мы полагаем, что востребованность облачного хранения усилится с развитием цифровизации и развертыванием сети 5G, что будет стимулировать рост конкуренции в отрасли.



IPO Legend Biotech

Против миеломы вместе с JNJ

4 июня состоится IPO компании Legend Biotech, специализирующейся на разработке новых методов клеточной терапии при онкологических заболеваниях. Эмитент планирует привлечь до \$350 млн для финансирования разработки LCAR-B38M/JNJ-4528. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, J.P. Morgan и Jefferies

1. О компании. Legend Biotech— это дочерняя компания Genscript, которая предоставляет медицинские услуги и продукты, а также доклиническое сопровождение в разработке лекарственных препаратов. Genscript намерена приобрести до \$12 млн размещения по цене IPO. Компания разрабатывает новые методы лечения CAR-T (клеточная терапия). Johnson&Johnson инвестировала в компанию \$350 млн через свою «дочку» Janssen Biotech. В рамках разработки CAR-T Legend и Janssen будут разделять затраты на любого будущего «кандидата» по программе CAR-T. По состоянию на 31 декабря денежные средства на балансе компании составляли \$168,797 млн. Крупнейшие акционеры компании до IPO – GenScript Biotech Corporation (76,9%), AquaPoint L.P (13,7%).

2. Разработки компании. Ведущий продукт компании, находящийся на стадии разработки, – это LCAR-B38M/JNJ-4528 на основе CAR-T (клеточной терапии). Исследования проводятся совместно со стратегическим партнером Janssen Biotech. Разработка предназначена для лечения множественной миеломы. Компания планирует получить одобрение продукта LCAR-B38M в Китае, а JNJ-4528 намечен как продукт для распространения во всем мире. На текущий момент данная программа находится на третьей стадии клинических исследований.

3. Потенциальный адресный рынок в \$50 млрд. По данным iHealthcareAnalyst на декабрь 2019-го, мировой рынок лечения миеломы к 2025 году может составить \$50,5 млрд, CAGR с 2020 года по 2025-й будет равняться 13,3%. Драйверами

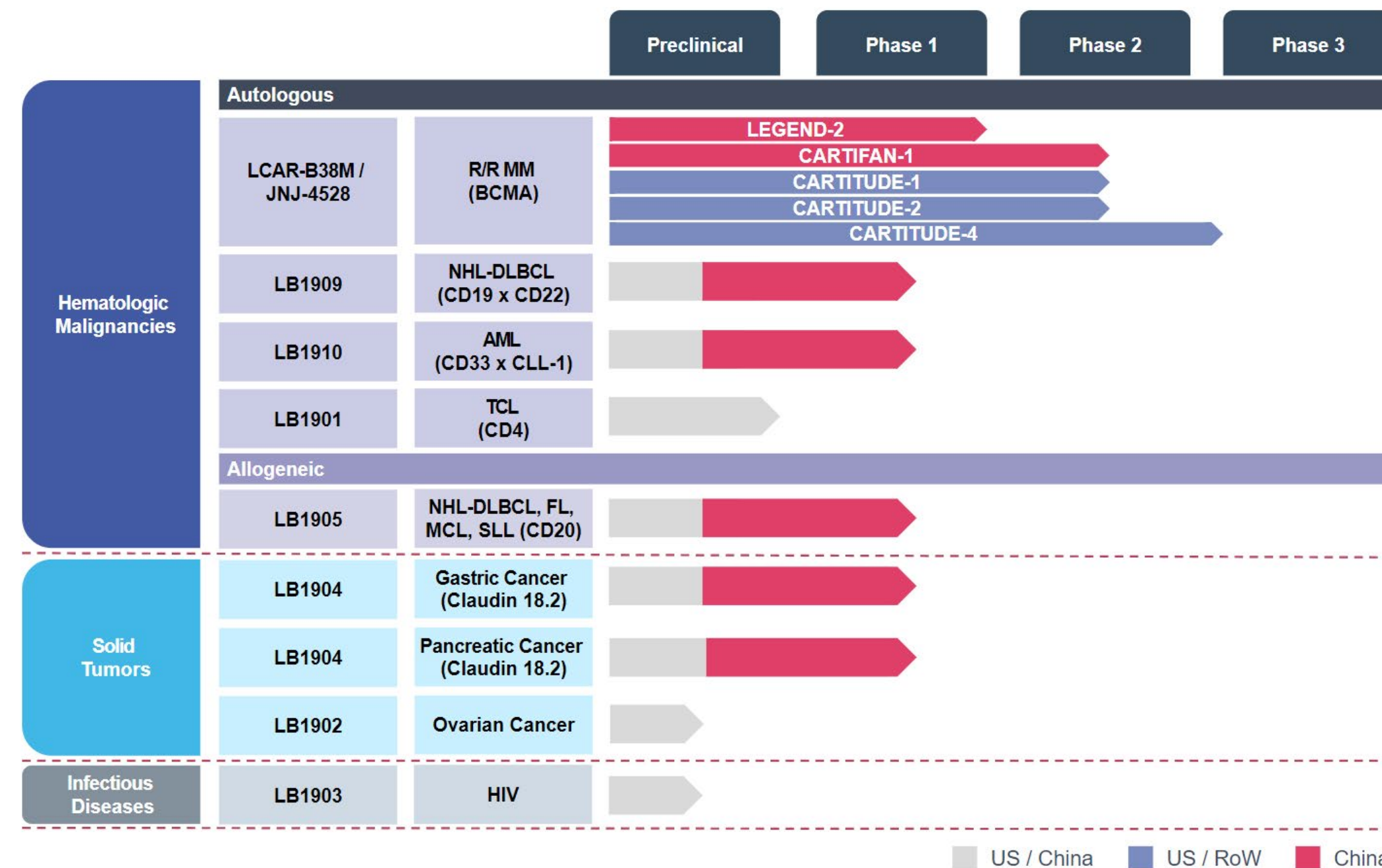
роста могут стать появление новых методов лечения и его продолжительность. Миелома второе по распространенности онкологическое заболевание крови, ежегодно в мире этот диагноз ставят около 160 тыс. пациентов.

Обзор перед IPO

Эмитент: Legend Biotech
 Тикер: LEGN
 Биржа: NASDAQ
 Диапазон на IPO: \$18-20
 Объем к размещению: \$350 млн
 Андеррайтеры: Morgan Stanley/
 J.P. Morgan Securities/
 Jefferies



Инвестиционный
 обзор №200
 4 июня 2020
www.fff.ru



*AML=acute myeloid leukemia, BCMA=B-cell maturation antigen, DLBCL=diffuse large B-cell lymphoma, FL=follicular lymphoma, HIV= human immunodeficiency virus, MCL=mantle cell lymphoma, NHL=non-Hodgkin lymphomas, R/R MM=relapsed or refractory multiple myeloma, RoW=Rest of World, SLL=small lymphocytic lymphoma, TCL=T-cell lymphoma



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 «Кlover», 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

