

# Инвестиционный обзор



**FREEDOM**  
finance



№203  
15 июля 2020

Фондовый рынок США:

## ВОЗ предостерегает – фармкомпании обнадеживают

ВОЗ заявила, что до окончания пандемии еще далеко. Pfizer совместно с BioNTech приступила к финальным тестам вакцины от COVID-19. Инвесторы по-прежнему оптимистичны

Российский рынок: Драйверы роста нуждаются в обновлении

Рынок Украины: Глава НБУ уходит, что дальше?

Рынок Казахстана: KASE обновил максимумы 2020 года

Рынок Германии: Новая попытка прорыва

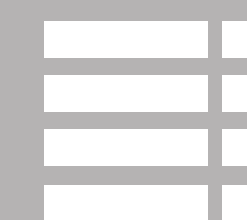
Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций





# Содержание:

Рынок США. Заболеваемость COVID-19 в Штатах обновляет максимумы .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Не все отчеты одинаково важны .....	6
Российский рынок. Драйверы роста нуждаются в обновлении. ....	7-9
Инвестиционная идея. МРСК Волги. Устойчивость к шокам и стабильный дивиденд .....	10-11
Рынок Украины. Глава НБУ уходит, что дальше? .....	12-13
Рынок Казахстана. KASE обновил максимумы 2020 года .....	14-15
Среднесрочная идея. Сбербанк. На волне роста спроса на кредитование.....	16
Рынок Германии. Новая попытка прорыва.....	17-18
Среднесрочная идея. BASF SE. В прогнозы возвращается оптимизм.....	19
Наиболее важные новости компаний .....	20-21
Текущие рекомендации по акциям .....	22
Инвестиционная идея. Palo Alto Networks. Нет предела совершенству .....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 1 июля .....	25
Дивидендная стратегия .....	26
Обзор венчурных инвестиций .....	27
Кто идет на IPO. Berkeley Lights. Платформа для снижения затрат биофарма.....	28
Контакты .....	29





# Фондовый рынок США

## ВОЗ предостерегает – фармкомпании обнадеживают

ВОЗ заявила, что до окончания пандемии еще далеко. Pfizer совместно с BioNTech приступила к финальным тестам вакцины от COVID-19. Инвесторы по-прежнему оптимистичны



Новости одной строкой:

- 01.07.2020** Протоколы ФРС: необходима «очень смягчающая» политика в будущем
- 02.07.2020** Безработица в США за июнь снизилась с майских 13,3% до 11,1%
- 11.07.2020** ВОЗ предупредила, что до окончания пандемии еще далеко
- 14.07.2020** Трамп не заинтересован в переговорах с Пекином о второй фазе торговой сделки

По состоянию на 14.07.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.64%	4.84%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1.47%	10.38%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2.91%	3.84%
UUP	Доллар	-0.69%	-0.91%
FXE	Евро	1.04%	1.14%
XLF	Финансовый сектор	3.27%	-0.63%
XLE	Энергетический сектор	0.91%	-8.11%
XLI	Промышленный сектор	1.66%	1.38%
XLK	Технологический сектор	1.01%	7.70%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2.48%	-0.51%
XLV	Сектор здравоохранения	1.52%	5.83%
SLV	Серебро	5.64%	10.38%
GLD	Золото	0.68%	4.66%
UNG	Газ	-6.48%	-4.74%
USO	Нефть	0.31%	9.27%
VXX	Индекс страха	-0.54%	-14.21%
EWJ	Япония	1.01%	-0.36%
EWU	Великобритания	0.96%	-0.23%
EWG	Германия	2.90%	5.78%
EWQ	Франция	1.68%	5.04%
EWI	Италия	1.54%	5.68%
GREK	Греция	0.15%	0.31%
EEM	Страны БРИК	1.39%	7.88%
EWZ	Бразилия	3.50%	1.25%
RSX	Россия	-0.38%	1.00%
INDA	Индия	-0.76%	8.43%
FXI	Китай	-0.93%	8.33%





# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (01.07 – 15.07.2020)



01.07.2020



Протоколы ФРС: необходима «очень смягчающая» политика в будущем

01.07.2020



Pfizer и BioNTech SE в ходе тестирования вакцины против COVID-19 зафиксировали выработку антител у 24 пациентов

11.07.2020



ВОЗ предупредила, что до окончания пандемии еще далеко

14.07.2020



Трамп не заинтересован в переговорах о второй фазе торговой сделки с Пекином

01.07.2020



Tesla стала самой дорогой автомобильной компанией в мире

02.07.2020

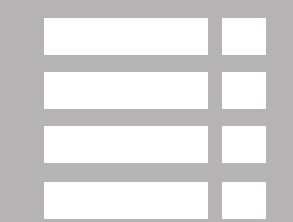
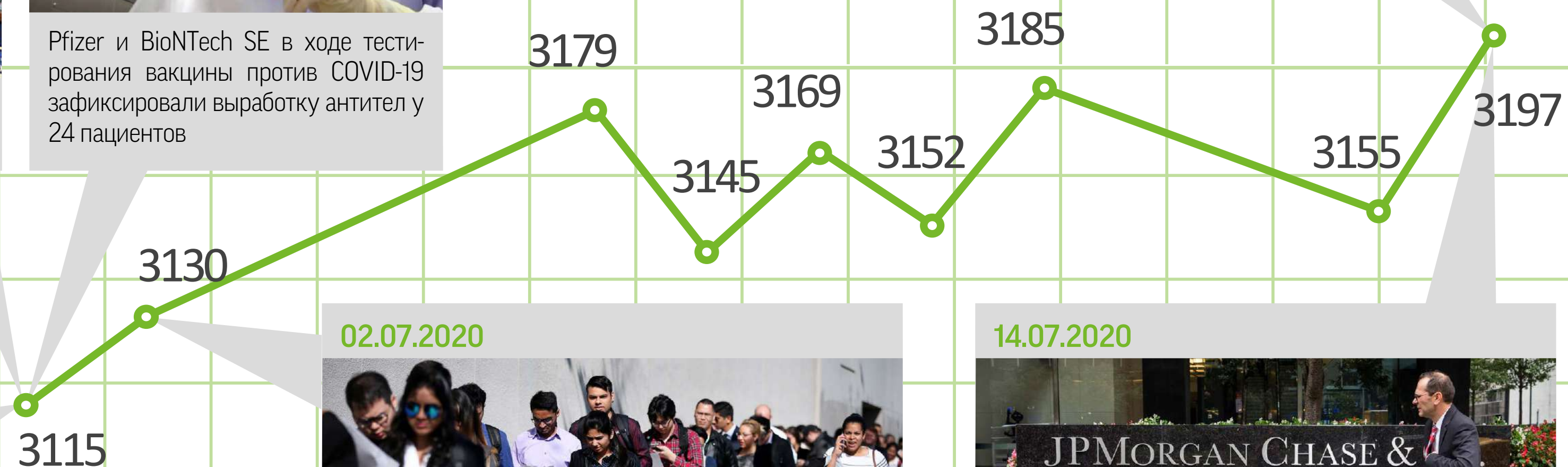


Безработица в США за июнь снизилась с майского уровня 13,3% до 11,1%

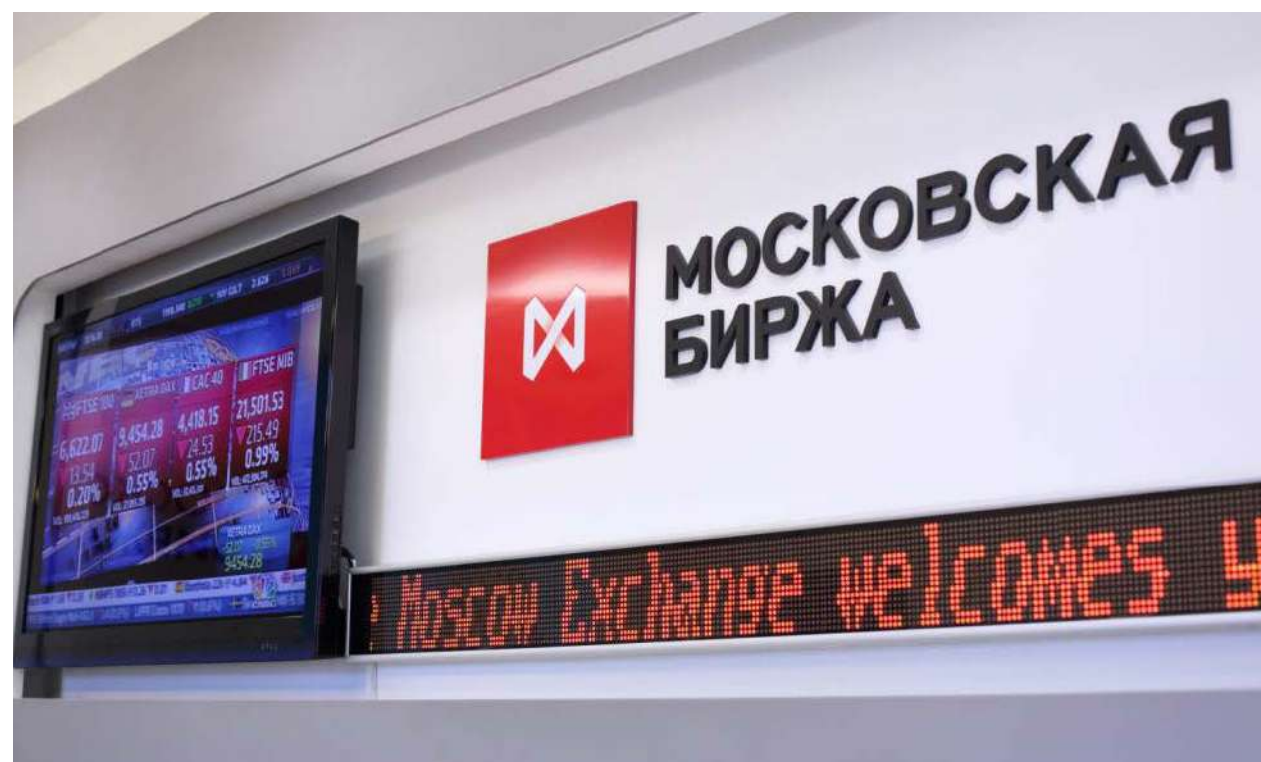
14.07.2020



Неоднозначные отчеты банков: прибыль JPMorgan оказалась выше ожидаемого, а Wells Fargo зафиксировал первый с 2008 года квартальный убыток







## Число клиентов ИК «Фридом Финанс» на Мосбирже приблизилось к 50 тыс.

По результатам июня 2020 года на Московской бирже было зарегистрировано более 49,7 тыс. клиентов ИК «Фридом Финанс», что позволило компании сохранить девятую позицию в топе-25 ведущих операторов и существенно увеличить количество клиентов даже после рекордного роста в мае. Число активных клиентов компании превысило 4900. По этому показателю ИК «Фридом Финанс» на протяжении последних месяцев стабильно удерживает 11-е место. По объему клиентских операций компания переместилась с 19-й позиции на 17-ю: показатель составил почти 278 млрд руб. против 230 млрд в мае. «Бизнес продемонстрировал хорошую динамику, несмотря на снятие режима самоизоляции в России и возвращение к работе. Число активных клиентов на Мосбирже составляло 10% от общего количества, – отмечает Георгий Ващенко, начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс». – В июне число клиентов выросло более чем на 2,5 тыс., или на 5,5%. Мы полагаем, что активность биржевых игроков в июле уменьшится, но останется выше, чем год назад».



## Freedom Holding Corp. отчитался за 2020 фискальный год

Freedom Holding Corp. представил финансовые результаты за 2020 фискальный год, завершившийся 31 марта. Выручка увеличилась на 64%, до \$122 млн, в основном за счет роста комиссионных доходов на 109%, до \$92,7 млн. Расходы увеличились на 43% в связи с расширением клиентской базы и ввиду экспансии в регионах. Чистая прибыль увеличилась на \$15 млн, до \$22 млн. Прибыль на акцию составила \$0,38 против \$0,12 за 2019 фискальный год. Активы и обязательства холдинга повысились на \$102,6 млн и \$91,2 млн соответственно. «Freedom Holding впервые представил годовую финансовую отчетность как публичная компания с листингом на Nasdaq. Холдинг демонстрирует неуклонное улучшение результатов из года в год. Благоприятно на финансовых показателях сказывается высокоэффективная работа всей нашей команды. В четвертом квартале Freedom Holding установил исторический максимум по числу вновь открытых счетов по всем регионам присутствия. В дальнейших планах холдинга расширение предложения продуктов и услуг для наших клиентов. Мы делаем все, чтобы оправдать доверие инвесторов, которое служит залогом роста котировок Freedom Holding», – отметил генеральный директор ИК «Фридом Финанс» и глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.



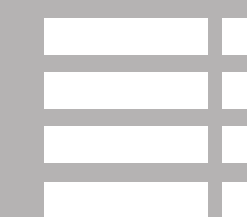
## Freedom Holding Corp. приобрел 100% акций АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»

Freedom Holding Corp. сообщает о приобретении 100% акций АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент».

Сделке предшествовала процедура due diligence, финальный этап которой включал подтверждение соответствия условий слияния определенным корпоративным и регуляторным требованиям законодательств США и РФ. Объединение компаний намечено на конец 2020 года.

Основная цель приобретения заключается в дальнейшем расширении бизнеса ИК «Фридом Финанс» – дочерней компании Freedom Holding Corp. в России. АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» войдет в группу компаний, работающую в семи странах мира под брендом Freedom Finance.

«Слияния и поглощения – одна из составляющих стратегии развития бизнеса Freedom Holding Corp. И для нас, и для компании ЦЕРИХ – это позитивное и взаимовыгодное сотрудничество. Приобретение акций АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» позволяет ООО ИК «Фридом Финанс» (российской части холдинга) укрепить свои позиции на российском рынке и нарастить клиентскую базу. Подчеркну, что в результате вхождения АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» в состав холдинга Freedom Holding Corp. клиенты ЦЕРИХа получат передовые брокерские и банковские сервисы холдинга, а также прямой доступ к американскому фондовому рынку», – отметил Тимур Турлов, генеральный директор ООО ИК «Фридом Финанс» и CEO Freedom Holding Corp.





# Самое главное

## Не все отчеты одинаково важны

**По данным FactSet, с 31 марта прогнозируемое снижение прибыли компаний из индекса S&P 500 за второй квартал увеличилось с 13,6% до 44,6%. То, что произошло с самим индексом S&P 500, вы отлично знаете: он вырос на 23%. То есть можно сказать, что ухудшение прогноза никак не повлияло на покупательскую активность инвесторов. Значит ли это, что корпоративная отчетность сейчас вовсе не важна? Не совсем.**

FactSet прогнозирует, что сокращение прибыли по сравнению с прошлогодним результатом будет зафиксировано во всех секторах без исключения. При этом некоторые из них пострадают меньше. В сегментах коммунальных услуг и информационных технологий будет зафиксировано однозначное снижение в процентах. В семи отраслях прогнозируется двузначное падение показателей. Аутсайдером же предстоит стать сектору энергетическому: здесь прогнозируется падение показателей более чем на 100%, то есть уход в минус. Но, скорее всего, итоговые фактические результаты все же окажутся лучше ожидаемых. Даже в более благополучные времена в прогнозы закладываются пессимистичные оценки. Это знакомая картина. Но на что тогда обращать внимание? В первую очередь – на отчеты лидеров отраслей, во вторую – на то, как часто речь будет идти о сокращении численности персонала.

### Ожидаем

- Движения S&P 500 в диапазоне 2900-3200 пунктов

**Тимур Турлов,**  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



В последнее время высказывается много опасений относительно темпов экономического восстановления. Это выражается в слабой динамике бумаг эмитентов, ожидающих открытия экономики, например, авиакомпаний (ETF с тикером JETS), гостиничных операторов (фонд недвижимости Host Hotels & Resorts (HST, вкладывающий средства в крупные отельные сети). В таких условиях крупные компании считаются безопасными убежищами благодаря их лидирующим позициям в отрасли, здоровым балансам, относительно сильному свободному денежному потоку. Помимо этого крупные компании имеют большое влияние на широкий рынок из-за их веса в индексах. Так, например, рост с начала года одних только Apple, Microsoft и Amazon обеспечил повышение индекса S&P 500 на 7%. Без этих акций бенчмарк был бы сейчас чуть выше 3000 пунктов. Если слабо отчитаются лидеры, это повлечет крайне негативные последствия для рынка. Реализация такого сценария, однако, маловероятна.

Информация о предполагаемых сокращениях штатов также будет одной из главных в течение ближайшего месяца. Вполне вероятно, что государственные субсидии помогут бизнесу избежать массовых увольнений. Именно на такое развитие событий рассчитывает большинство инвесторов. Важно, чтобы эти расчеты оправдались.

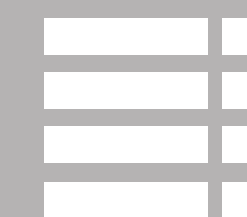
### Важные новости

1 июля ФРС опубликовала протоколы совещания, состоявшегося 9-10 июня. По его итогам процентные ставки были оставлены без изменений. В протоколах отмечается необходимость в «очень смягчающей денежно-кредитной политике в течение некоторого времени». Федрезерв прогнозирует снижение ВВП за 2020 год на уровне 6,5% с восстановлением на 5% в 2021-м и ростом на 3,5% в 2022-м. Ранее на слушаниях в Конгрессе министр финансов Стивен Мнучин заявил о вероятном продлении 11 программ чрезвычайного кредитования. Сенат проголосовал за продолжение действия плана защиты зарплат (PPP) для малого бизнеса до 8 августа.

По данным Министерства труда США, опубликованным 2 июля, количество рабочих мест вне сельского хозяйства за июнь в стране увеличилось на 4,8 млн, хотя прогноз предполагал рост показателя лишь на 3 млн. Аналогичные данные за май были пересмотрены от 2,5 млн до 2,7 млн. Безработица сократилась до 11,1% с майских 13,3%, тогда как ожидался уровень 12,3%. Нетрудоустроенными остаются 17,750 млн американцев, но позитивные тенденции на рынке труда Штатов налицо.

11 июля Всемирная организация здравоохранения зафиксировала новый максимум заболеваемости коронавирусной инфекцией в мире. За день было диагностировано более 230 тыс. случаев. Представители ВОЗ считают, что пик пандемии по-прежнему впереди. Несмотря на нормализацию ситуации в Китае и европейских странах, заболеваемость растет за счет США, Бразилии, Индии и ряда других регионов мира. В США ежедневно появляется порядка 60 тыс. новых пациентов с COVID-19. На фоне этого все больше штатов не торопятся перезапускать экономику в полном объеме. Однако в сложившейся ситуации распродажи на фондовом рынке не произошло. Индекс S&P500 остается около локальных июньских максимумов в районе отметки 3200 пунктов. Положительно на его динамике сказываются фискальные стимулы, а также ожидаемое появление вакцины от коронавируса (подробнее об этом читайте на стр. 20)

14 июля президент США Дональд Трамп заявил, что не заинтересован в переговорах о второй фазе торговой сделки с Пекином, и снова обвинил Китай в сокрытии информации о коронавирусе. Кроме того, американский лидер подписал распоряжение о прекращении преференциального режима в отношении Гонконга. Ранее еще одним признаком обострения отношений между двумя крупнейшими экономическими системами в мире стало введение Китаем санкций против Lockheed Martin, после того как США одобрили соглашение о поставке ракетных деталей на Тайвань. Инвесторы данные события пока игнорируют.





# Российский рынок Драйверы роста нуждаются в обновлении

Ухудшение внешнего новостного фона и информационной картины в отношении некоторых крупных отечественных эмитентов делает реалистичным сценарий коррекции

Мировые фондовые и товарные рынки демонстрируют неоднородную динамику, на этом фоне российский стагнирует. Принимая во внимание планы бюджетного стимулирования и долгосрочную статистику монетизации экономики США, в ближайшие месяцы представляются повышенными риски определенного сокращения притока свежей денежной ликвидности на рынок в связи ожидаемым завершением первой, активной фазы QE.

Важно отметить и ухудшение внутреннего инвестиционного фона. Прежде всего, это касается потока негативных новостей в отношении одного из лидеров рынка ГМК Норникель. В частности, агентство S&P заявило, что компании может понадобиться снизить объем дивидендов для сохранения рейтинга. Первый зампред ЦБ РФ Сергей Швецов указал на необходимость усиления контроля риска путем создания системы, «пронизывающей всю корпорацию вне зависимости от структуры». Норникель достаточно надежно защищен от значимых финансовых шоков, связанных с аварией на ТЭЦ 3, но информационная картина вокруг компании создает у инвесторов негативные ожидания насчет нерыночных изменений в сферах, влияющих на ее бизнес, металлургическую отрасль и российский фондовый рынок в целом.

НЛМК, Детский мир, ЛУКОЙЛ, Башнефть, Татнефть, Казаньоргсинтез, Нижнекамскнефтехим, ОГК-2, ТГК-1, Энел Россия, Мосэнерго, МТС, Мосбиржа, АЛРОСа закрыли реестры акционеров на получение дивидендов. На текущей неделе дивидендные отсечки пройдут по обыкновенным акциям Газпрома и АФК Система (14 июля), по префам Мечела и для обоих типов акций Сургутнефтегаза (15-16 июля). Учитывая неопределенность в отношении обзора нефтяного рынка ОПЕК, данных по потребительской инфляции и корпоративных отчетов банков США, а также ожидаемого в пятницу решения S&P Global Ratings по суверенному рейтингу России, фактор дивидендных отсечек останется

весомым негативным аргументом для инвесторов отечественного рынка акций.

В то же время сохраняют свою роль для формирования инвестиционных оценок два ключевых фактора, не позволяющих рынку устойчиво уйти в качество и формирующих стабильный спрос на риск. Они остаются актуальными вне зависимости от информации ВОЗ и данных о всплеске социальной напряженности в ряде стран мира. Помимо близкого к беспрецедентному по объему сокращению добычи в рамках сделки ОПЕК+ 2.0 на 10%, в число факторов, способствующих росту инвестиций, противодействующих дефляции, входит не имеющий аналогов пакет антикризисных мер совокупным объемом свыше \$7 трлн (около 8% мирового ВВП 2019 года), реализуемых в США, Японии и КНР. Риски традиционно для последнего десятилетия связаны с нерыночным регулированием спроса как в реальной экономике (путем администрируемых правительствами ограничений), так и на рынке финансовых и сырьевых деривативов. В их числе фактор затянувшихся переговоров между ЕС и Британией о получении Лондонской биржей (LSE) возможности клиринга операций клиентов из Евросоюза после Brexit. Важность проблемы для рынка очень велика, поскольку суммарный объем позиций клиентов на LSE составляет в сумме 57 трлн фунтов стерлингов.



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



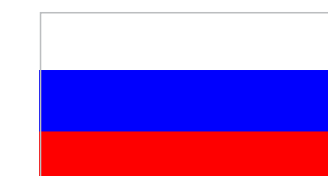
## Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 13.07.2020	Значение на 29.06.2020	Изменение, %
ММВБ	2 766	2 767	-0,04%
РТС	1 234	1 239	-0,40%
Золото	1 810	1 769	2,32%
Brent	43,26	41,37	4,57%
EUR/RUR	80,30	79,08	1,55%
USD/RUR	70,61	70,33	0,39%
EUR/USD	1,1371	1,1242	1,15%

## Индекс РТС



Индекс РТС по-прежнему находится между 100- и 200-дневной скользящими средними, и технические индикаторы свидетельствуют о сохранении бокового тренда по долларовому бенчмарку. Индексу Мосбиржи не удалось закрепиться выше 100-дневной скользящей средней, от которой он откатился вниз. Технические факторы указывают на преобладающую вероятность коррекции. Пара USD/RUB после пробоя сопротивления 70, подъема до сильной зоны сопротивления 72,25-72,75 и коррекции вниз колеблется у 71.





# Российский рынок

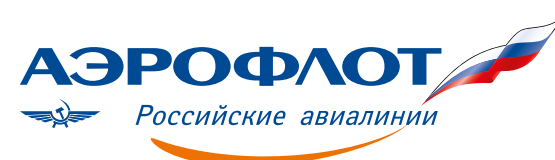
## Новости компаний



МОСКОВСКАЯ  
БИРЖА



Ростелеком



Новость о двукратном увеличении плана размещения ОФЗ Минфином отражает фактор сформированного в результате мер глобального стимулирования избытка денежной ликвидности на рынке, которая, судя по планам Минфина, возможно, поддержит и российский финансовый сегмент. Такой сценарий создаст значительный потенциал переоценки с повышением среднесрочных прогнозов выручки и чистой прибыли **Мосбиржи**.

Решение о выплате **Ростелекомом** дивидендов по итогам 2019 года в размере 5 руб. на обыкновенную и привилегированную акцию отражает уверенность руководства компании в стабильности позитивных трендов финансовых показателей. Поддержку бизнесу окажут присоединение Теле2, а также сохраняющиеся возможности органического роста, прогнозы которого, возможно, несколько улучшились на фоне нормализации макроэкономических показателей в стране и, главным образом, за рубежом.

Негативная динамика обыкновенных акций **ВТБ** и (в последние дни) привилегированных акций **Сбербанка** может быть косвенно спровоцирована неопределенностью в отношении выходящей корпоративной отчетности ведущих банков США за второй квартал, рыночные прогнозы в отношении которой очень осторожны.

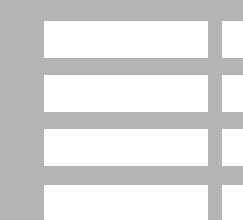
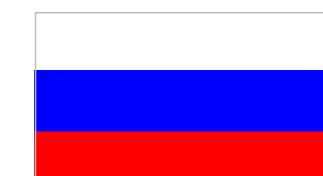
Руководство ДОМ.РФ не ожидает в 2020 году снижения количества семей, которые получили ипотеку на покупку жилья в новостройках. В прошлом году такие займы получили более 1 млн семей. Ранее **ГК ПИК** объявила об увеличении продаж недвижимости на 11% г/г, до 119,8 млрд руб., в первом полугодии. Статистика выглядит заметно лучше показателей выручки компании, заложенных в средние рыночные прогнозы на 2020 год. На этом фоне возможно улучшение динамики бумаг группы ПИК относительно широкого рынка в краткосрочном периоде.

Акции **Аэрофлота** получили поддержку после недавней встречи гендиректора компании Виталия Савельева с президентом Владимиром Путиным. Обновление стратегии группы, направленное на увеличение пассажиропотока, будет обсуждаться на совете директоров авиаперевозчика 16 июля.

**Детский мир** в первом полугодии расширил сеть своих супермаркетов с 766 на конец 2019 года до 782. Это достижение с запасом соответствует консенсусу выручки компании, закладывающему ее рост на 7,5% г/г по итогам 2020 года при чистой рентабельности 5%.

Ростех может выкупить доли **Интер РАО** и **Роснано** в проекте турбины ГТД-110М, в который Интер РАО вложила 1,26 млрд руб. Как следует из презентации, компания может выручить за свою долю 4,5 млрд руб., что эквивалентно 6% средней прогнозной прибыли компании за 2020 год или 5% чистой прибыли за 2019-й.

Агентство S&P Global Ratings 17 июля представит **обновленный рейтинг РФ**. В настоящий момент он находится на нижней ступени инвестиционного уровня BBB- со стабильным прогнозом. Фактором риска для инвесторов является ухудшение бюджетного баланса России. В пользу сохранения S&P своей оценки рейтинга и прогноза свидетельствует сделанное в конце июня Fitch Ratings заявление, что временное ослабление бюджетного правила не скажется на макроэкономической стабильности нашей страны. Смягчение позиции агентства в отношении бюджетного правила будет важным среднесрочным позитивным сигналом для рынка.





Акция	Знач. на 13.07.20	Знач. на 29.06.20	Изменение, %
-------	-------------------	-------------------	--------------

Фонды			
FXCN ETF	3590	3148	14,04%
FXDE ETF	2345	2210	6,11%
FXGD ETF	873	852,8	2,37%
iFXIT ETF	7759	7041	10,20%
FXKZ ETF	205	198,8	3,12%
FXMM ETF	1625,2	1623	0,14%
FXRB ETF	1735	1736	-0,06%
FXRL ETF	2855	2834,5	0,72%
FXRU ETF	877,5	874,7	0,32%
FXRW ETF	0,9793	0,9444	3,70%
FXTB ETF	720,5	717,8	0,38%
FXUS ETF	4149	3865	7,35%
MTEK ETF	1573	1395	12,76%
RUSB ETF	2061,5	2049,5	0,59%
RUSE ETF	1761,5	1745	0,95%
SBCB ETF	1200,4	1190	0,87%
SBMX ETF	1305,5	1290	1,20%
SBRB ETF	1089,8	1083,2	0,61%
SBSP ETF	1204,2	1135	6,10%
TRUR ETF	5,478	5,408	1,29%
TUSD ETF	0,1027	0,1002	2,50%
TEUR ETF	0,1007	0,0996	1,10%
VTBA ETF	789,9	738,5	6,96%
VTBB ETF	1176,2	1178,2	-0,17%
VTBE ETF	736,7	671,4	9,73%
VTBH ETF	713,6	692,7	3,02%
VTBь ETF	1,0239	1,0227	0,12%
VTBG ETF	3760,5	3736,5	0,64%
VTBЧ ETF	101,8	100,7	1,09%

Акция	Значение на 13.07.20	Значение на 29.06.20	Изменение, %
-------	----------------------	----------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	878	851,2	3,15%
НЛМК	136,2	138,62	-1,75%
ММК	37,67	37,2	1,26%
ГМК Норникель	18024	19088	-5,57%
Распадская	108,72	109,96	-1,13%
АЛРОСА	63,66	64,34	-1,06%
Полюс	12870	11896	8,19%
Мечел - ао	64,8	65,52	-1,10%
Мечел - ап	85	83,55	1,74%
Русал	26,21	26,44	-0,87%
Polymetal	1447,5	1364,8	6,06%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	210,19	205,4	2,33%
Сбербанк-ап	192,25	189,94	1,22%
ВТБ	0,03519	0,03542	-0,65%
АФК Система	17,865	17,45	2,38%
Мосбиржа	124,42	113,09	10,02%
Сафмар	458	456	0,44%
TCS-гдр	1540,6	1458	5,67%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	196,84	197,64	-0,40%
НОВАТЭК	1051	1040	1,06%
Роснефть	357,1	364,05	-1,91%
Сургут-ао	38,25	38,54	-0,75%
Сургут-ап	35,855	34,715	3,28%
ЛУКОЙЛ	4968	5310	-6,44%
Башнефть - ао	1730,5	1855	-6,71%
Башнефть - ап	1350	1442,5	-6,41%
Газпром нефть	325	335,55	-3,14%
Татнефть - ао	551,2	567,2	-2,82%
Татнефть - ап	527	549	-4,01%

## Индекс Мосбиржи



Акция	Значение на 13.07.20	Значение на 29.06.20	Изменение, %
-------	----------------------	----------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,0375	4,8365	4,16%
Русгидро	0,7639	0,7547	1,22%
ОГК-2	0,762	0,787	-3,18%
Юнипро	2,85	2,75	3,64%
ТГК-1	0,012074	0,01307	-7,62%
Энел	0,949	1	-5,10%
Мосэнерго	2,109	2,133	-1,13%
ФСК ЕЭС	0,19176	0,188	2,00%
Россети - ао	1,554	1,5289	1,64%
Потребительский сектор			
Магнит	4318	4153	3,97%
Х 5	2509,5	2518	-0,34%
Лента	175	167,1	4,73%
Детский мир	108,86	100,54	8,28%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	317,2	326,35	-2,80%
Ростелеком - ао	86,85	87,7	-0,97%
Ростелеком - ап	80,95	78	3,78%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	81,12	82,5	-1,67%
НМТП	10,605	10,45	1,48%
Трансконтейнер	8600	8565	0,41%

## Динамика котировок акций

Очередной двухнедельный период завершился незначительным снижением. Защитные свойства вновь демонстрировали бумаги Полюса и Полиметалла, а также обычка Мосбиржи, представившей планы развития торгов акциями эмитентов, входящих в S&P 500. Умеренный рост показали и префы Ростелекома. Компания запросила поддержку у Минкомсвязи для развития сегмента дата-центров и других ИТ-направлений. Акции Яндекса успешно отыграли выход Nasdaq к середине прошлой недели на новый исторический максимум. Котировки Газпрома поддержала информация о развитии сотрудничества с КНР и прогрессе в строительстве СП-2. В аутсайдерах оказались бумаги представителей цветной металлургии, нефтегазового сектора, а также электроэнергетики.

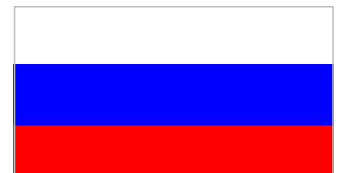
## Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. В США будут отыгрываться ожидания и результаты за второй квартал, а также дальнейшие прогнозы. Негативным фактором останется прохождение дивидендных отсечек у большого числа ведущих эмитентов. Умеренно негативный новостной фон также окажет давление на котировки. Позитивную динамику в ближайшее время считаем маловероятной, более реалистично выглядит сценарий коррекции. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2600-2850 пунктов. Пара USD/RUB будет колебаться в пределах 69-73.

## Наша стратегия

Рекомендуем открывать длинные спекулятивные позиции в обыкновенных акциях Яндекса, АФК Система, ММК, ГК ПИК, Россетей, МРСК Волги, Полюса и Полиметалла. Для коротких позиций, по нашему мнению, подойдут ГК и Магнит. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, М.Видео, Детского мира, Сбербанка.

Инвестиционный  
обзор №203  
15 июля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Инвестиционная идея

## МРСК Волги\*

### Устойчивость к шокам и стабильный дивиденд

На конец 2020 года справедливую стоимость обыкновенной акции МРСК Волги мы оцениваем на уровне 0,088 руб.

Название: ПАО «МРСК Волги»  
 Тикер: MRKV  
 Текущая цена акций: 0,07345 руб.  
 Целевая цена акций: 0,08828 руб.  
 Потенциал роста: 20,19%  
 Стоп-аут: 0,06800 руб.



В отчете по МСФО за первый квартал МРСК Волги зафиксировала сокращение выручки и чистой прибыли на 11% и 26% соответственно. Главной причиной этого стало ухудшение операционных показателей. Рост выручки около 1% г/г стал нормой для компании в период экономического застоя 2013-2020 годов. Столь скромная динамика показателя объясняется тем, что бизнес МРСК Волги зависит от динамики волатильных показателей экономики региона присутствия, находящихся под давлением в связи с сохранением низких темпов роста широкой российской экономики последних семи лет. Компания медленно преодолевает кризисные явления, динамика чистой рентабельности негативно реагирует на ускорение инфляции. Повышение тарифов на передачу электроэнергии ограничено государственным регулированием, поэтому они не

могут меняться в зависимости от темпов инфляции. При этом величина расходов распределителей зависит от изменения ИПЦ. МРСК Волги получает все доходы в рублях, поэтому в условиях инфляции сталкивается с обесценением реальной стоимости ожидаемых доходов.

Прогноз динамики промпроизводства и ВВП России во втором полугодии основан на том, что оба показателя получают поддержку от глобального стимулирования спроса и начального эффекта регулирования предложения на сырьевом рынке. В этой связи мы считаем возможным провести аналогию с ситуацией 2008-2009-го и 2014-2015-го, что предполагает сохранение по итогам 2020 года относительно стабильных показателей выручки и чистой прибыли МРСК Волги.

Базовые макроэкономические прогнозы предпола-

Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	63 686,15	62 975,76	57 325,76	59 905,42
ЕБИТДА, млн. руб.	11 204,99	9 641,78	7 452,35	8 985,81
Чистый доход, млн. руб.	5 210,35	3 685,61	3 110,55	3 294,80
Доход на акцию	0,028	0,020	0,017	0,017
Операционная маржин-ть	18%	15%	13%	15%
Чистая маржа	8,2%	5,9%	5,4%	5,5%

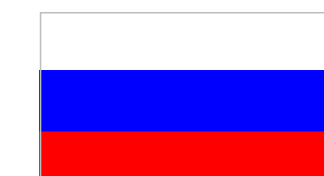


\*Межрегиональная распределительная сетевая компания Волги (работает под брендом «Россети Волга»)

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



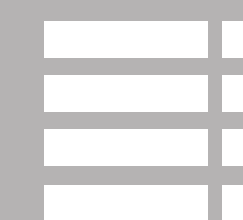
Инвестиционный  
 обзор №203  
 15 июля 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,31	0,60
EV/EBITDA	2,20	3,05
P/E	4,27	4,54
P/Revenue	0,20	0,16
P/CF	1,84	1,74
P/FCF	16,13	16,13

	1Q2020	2020
Долг к активам	0,1	0,2
Долг к акционерному капиталу	0,2	0,3
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,2	0,2
Текущая ликвидность	1,5	1,3
Быстрая ликвидность	1,1	0,9
Коэффициент Альтмана	2,2	2,0

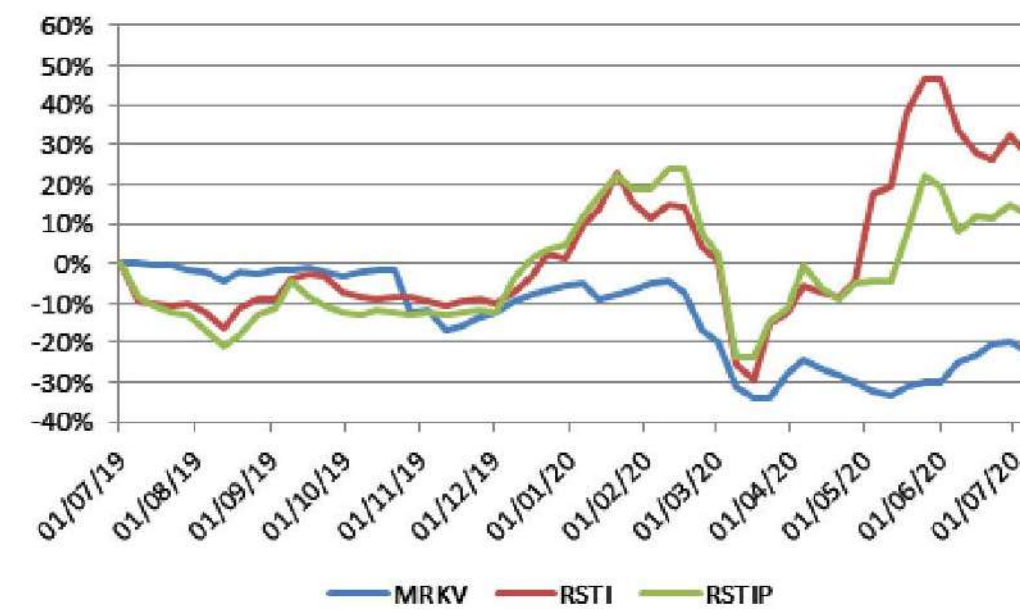
Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MRKV:RX	3,16%	-3,55%	3,16%	3,52%	-22,36%
IMOEX	-1,22%	-2,41%	0,84%	5,25%	-0,39%
RTS	-0,90%	-1,01%	-0,29%	9,74%	-11,05%
Russell 2000	1,70%	-0,64%	2,52%	20,16%	-8,92%
S&P 500	1,05%	1,76%	4,73%	14,43%	6,03%
NASDAQ Composite	1,65%	3,44%	10,97%	26,49%	31,86%





# Инвестиционная идея

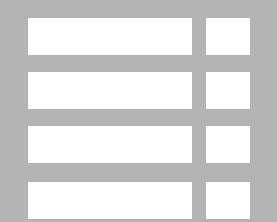
гают, что отечественный ИПЦ останется в ближайшие кварталы вблизи исторических минимумов, что обеспечит сравнительно высокую чистую рентабельность бизнеса МРСК Волги. Мы ожидаем выручку и чистую прибыль компании по итогам года на уровне 57,3 млрд и 3,1 млрд руб. соответственно. Основываясь на данных прогнозах и дивидендной истории компании за последние 10 лет, рассчитываем на дивиденд в размере 0,0055 руб. на акцию, что эквивалентно 7% доходности к текущим ценам. Схожую доходность эти бумаги показали и по итогам 2019 года. Во многом вследствие сравнительно низкой ликвидности акции МРСК Волги остаются существенно недооценен-



ными с точки зрения сравнительного анализа мультипликаторов по отношению к российским аналогам.

Тем не менее котировки компании демонстрируют сравнительно высокую стабильность в периоды ослабления широкого фондового рынка. При этом после быстрого восстановления и стабилизации бумаг Россетей, отмеченных на фоне сохранения низких среднесрочных прогнозов ценового давления и скупки долга мировыми центробанками, рынок может обратить внимание на их менее ликвидные аналоги, то есть на МРСК. Их бумаги также ориентированы на стабильный доход в условиях низкой инфляции. На конец 2020 года оцениваем справедливую стоимость обыкновенной акции МРСК Волги на уровне 0,088 руб.

Инвестиционный  
обзор №203  
15 июля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Украины

## Глава НБУ уходит, что дальше?

Резкая смена курса монетарной политики может поставить под вопрос дальнейшую помощь от МВФ

Главный индекс украинского рынка акций UX за последние две недели снизился на 2,93%. Основной причиной этого стало падение котировок Укрнафты на 7,19%. В лидерах роста были Центрэнерго (+7,02%), Райффайзен Банк (+1,54%), Турбоатом (+0,3%). Бумаги Донбассэнерго не продемонстрировали выраженной динамики. МНР S.A. прибавил в стоимости 5,66%, чему способствовало повышение котировок на LSE и растущие объемы покупок на Украинской бирже. Котировки Ferrhexro в Лондоне поднялись в цене на 6,77%.

Главным событием прошедших двух недель на украинском рынке стала отставка главы НБУ Якова Смолия. По его словам, отставка была обусловлена политическим давлением на деятельность центробанка. После ухода Смолия глава Минэкономразвития Игорь Петрашко заявил, что уровень инфляции, заложенный в госбюджет, составляет 10%, тогда как сейчас в годовом выражении она составляет около 1,7%, и этот уровень негативен для экономики, так как сигнализирует о рецессии. При этом министр подчеркнул, что контроль инфляции относится к сфере деятельности Национального банка и может осуществляться только монетарными методами.

Отметим, что резкая смена курса монетарной политики будет негативно воспринята важными экономическими партнерами Украины. Под вопросом может оказаться продление программы помощи от МВФ. Однако, пока новый глава регулятора не назначен, инфляция и курс гривны останутся в прежнем тренде.

Курс украинской гривны двинулся в сторону девальвации с уходом главы НБУ. Однако резкого ослабления гривны, скорее всего, не будет. Вероятнее всего ее закрепление в

паре с долларом в широком коридоре 26,5-27,5. Осенью на фоне политической дестабилизации и сезонных факторов гривна может протестировать локальные минимумы на уровне 28,2.



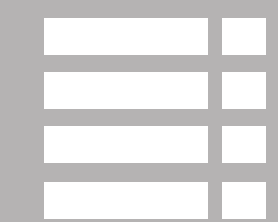
### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 30.06.2020	Значение на 14.07.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 318,94	1 280,30	-2,93
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,33	0,33	1,54
Укрнафта, (UNAF)	126,6	117,5	-7,19
Центрэнерго, (CEEN)	5,7	6,1	7,02
Ferrexro (FXPO), GBp	168,5	179,9	6,77
Донбассэнерго, (DOEN)	22	22	0
Турбоатом, (TATM)	9,97	10	0,3
МНР S.A., (MHP)	175	184,9	5,66
USD/UAH	26,69	27,09	1,5

### Ожидания

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

Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина





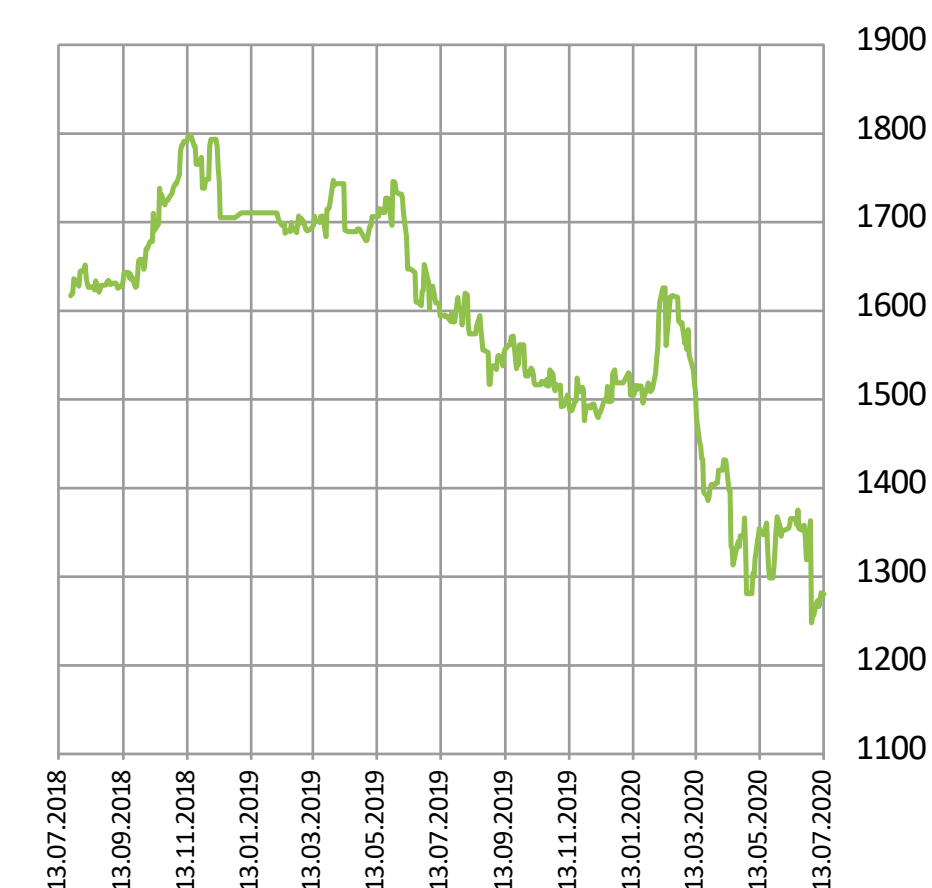
# Рынок Украины

## Важные новости

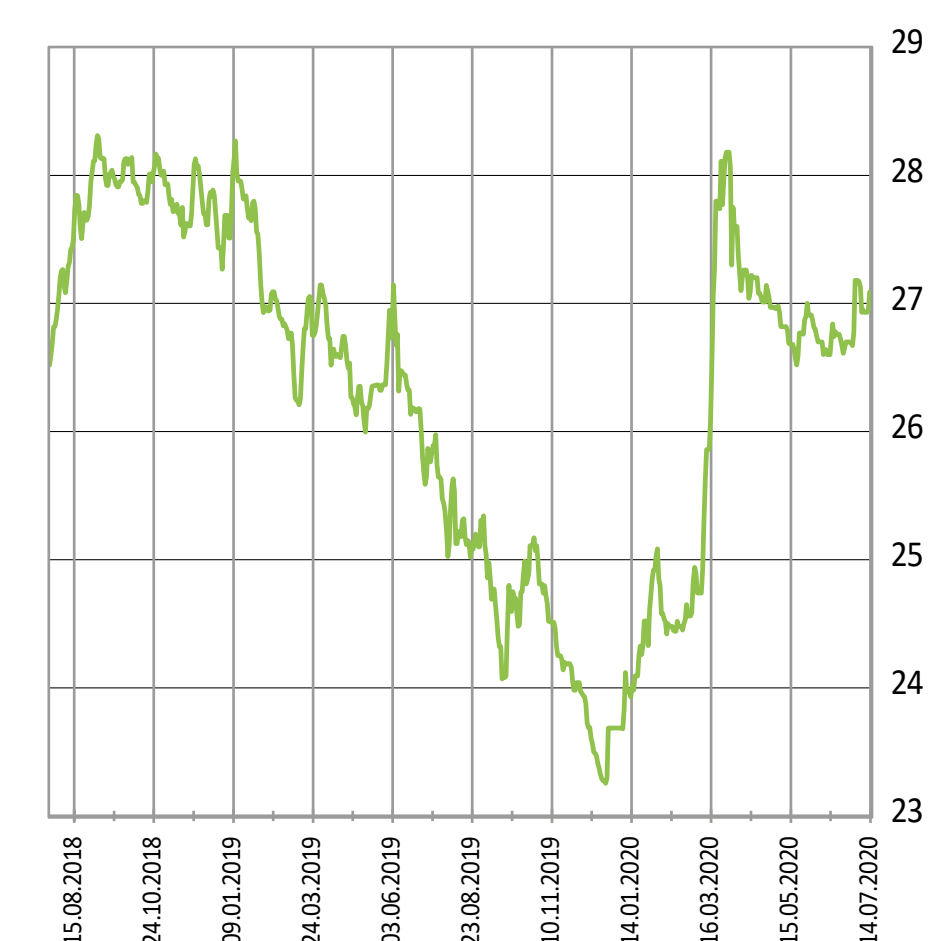
- **Центрэнерго купит у Ахметова 1,2 млн тонн угля для поддержки его шахт.** Государственное Центрэнерго планирует приобрести у отечественных производителей около 2,4 млн тонн угольной продукции. Половину этого объема обеспечат государственные шахты, а остальное – частные компании. Крупнейшей негосударственной угледобывающей компанией является ДТЭК Рината Ахметова.
- **Международные резервы Украины в июне выросли на 12,4%.** По предварительным данным Нацбанка, международные резервы Украины в июне 2020 года увеличились на 12,4% – до \$28,516 млрд.
- **В Украине появится портфельное кредитование.** Президент Владимир Зеленский высказался за упрощение процедуры получения предпринимателями кредитов. «Надо предоставить возможность, чтобы люди могли открывать малый, средний бизнес», – заявил глава государства.
- **Банки увеличили чистую прибыль почти на четверть.** В январе-мае текущего года чистая прибыль банков увеличилась до 28,96 млрд грн. Это на 23,6% больше, чем в том же периоде годом ранее. За первые пять месяцев 2019 года чистая прибыль банковского сектора Украины равнялась 23,43 млрд грн.



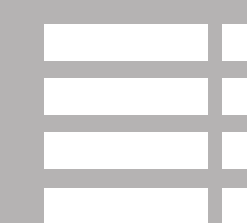
### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №203  
15 июля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Казахстана

## KASE обновил максимумы 2020 года

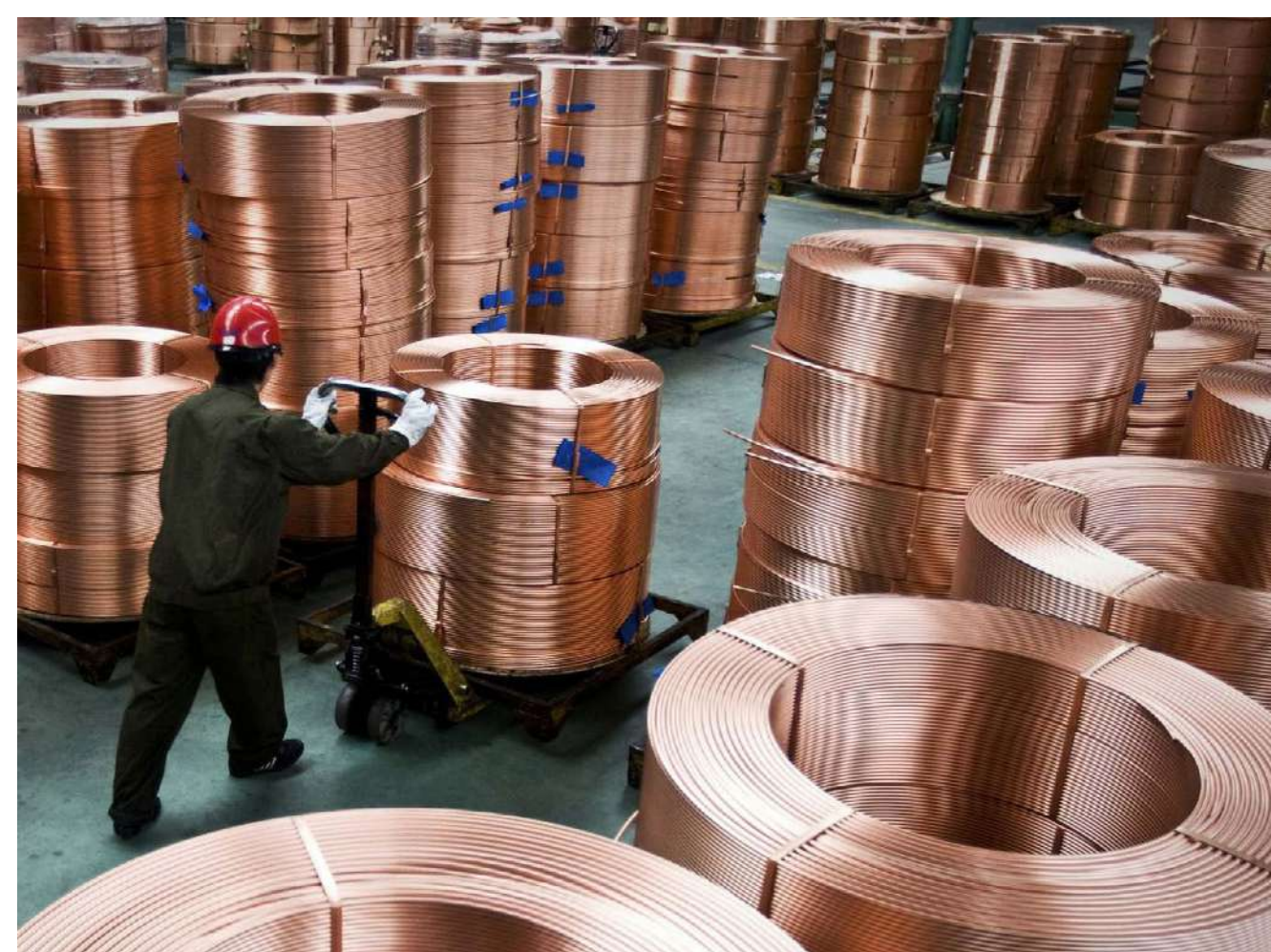
Благодаря ралли в акциях KAZ Minerals индекс KASE превысил январские пики

За последние две недели лидером роста и основным драйвером для повышения индекса KASE выступила KAZ Minerals. 50-дневная скользящая средняя пробилла вверх 200-дневную, подав инвесторам новый «бычий» сигнал. Ранее KASE уже пробил нисходящую трендовую линию, сформированную в текущем календарном году. Теперь индекс направляется к долгосрочной трендовой линии, до которой ему остается прибавить около 3,5%. За последние пару недель были переписаны максимумы текущего года, и теперь котировки находятся на уровне апреля 2019-го, когда индекс активно снижался из-за стартовавшего сезона дивидендов.

Позитивным драйвером для рынка также выступила медь, которая полностью компенсировала потери текущего года. С 23 марта продолжается практически непрерывное ралли, в результате которого цены на медь уже повысились на 45%. Рывок последних недель был обеспечен сбоями в поставках металла, вновь вспыхнувшими забастовками на рудниках в Чили, а также усилением спроса со стороны Китая, где идет восстановление экономики. Между тем рост на KASE составил 15,3% (+23% за месяц), так как на котировки все еще давит фактор увеличения затрат Баимского месторождения.

Акции Казтрансойла с конца июня прибавили 5,6%. Однодневный скачок котировок пока ничем не объясняется. Акции Казатомпрома продолжают консолидироваться. В целом мы ожидаем, что в ценах

на его продукцию повторится ситуация с медью: вторая волна КВИ нанесет удар по цепочкам поставок урана, в результате чего цена фьючерса на него поднимется выше \$34. Снижением за прошлые две недели отметились ГДР Народного банка. Общая техническая картина пока не выглядит «медвежьей». При этом до ВОСА осталось немного времени, но котировки остаются на одной траектории, что с каждым днем снижает шансы на продолжение локального ралли.

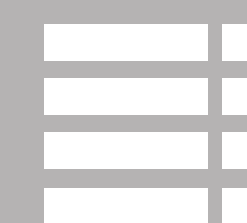


### Ожидания и стратегия

Несмотря на продолжающееся ралли на казахстанском фондовом рынке, локально динамика не выглядит устойчиво позитивной. Медь тестирует довольно сильное сопротивление многолетней нисходящей трендовой линии, а один из основных кандидатов на рост – Народный банк медленно сползает вниз. Наиболее вероятным сценарием на ближайшее время выглядит переход в боковой тренд по примеру западных фондовых площадок.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 15.07.2020	Значение на 01.07.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 400,36	2 343,21	2,4%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 675,01	2 320,00	15,3%
KAZ Minerals PLC (KASE)	537,40	500,00	7,5%
Казтрансойл (KASE)	835,09	791,04	5,6%
K Cell (GDR)	6,20	5,90	5,1%
Bank of America (KASE)	10 050,00	9 818,29	2,4%
K Cell (KASE)	2 510,00	2 505,03	0,2%
Казателеком (KASE)	25 300,00	25 300,00	0,0%
Казатомпром (KASE)	5 623,68	5 634,98	-0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	228,60	230,00	-0,6%
Халык Банк (KASE)	127,63	128,43	-0,6%
KEGOC (KASE)	1 707,20	1 726,95	-1,1%
Халык Банк (ADR)	12,05	12,40	-2,8%





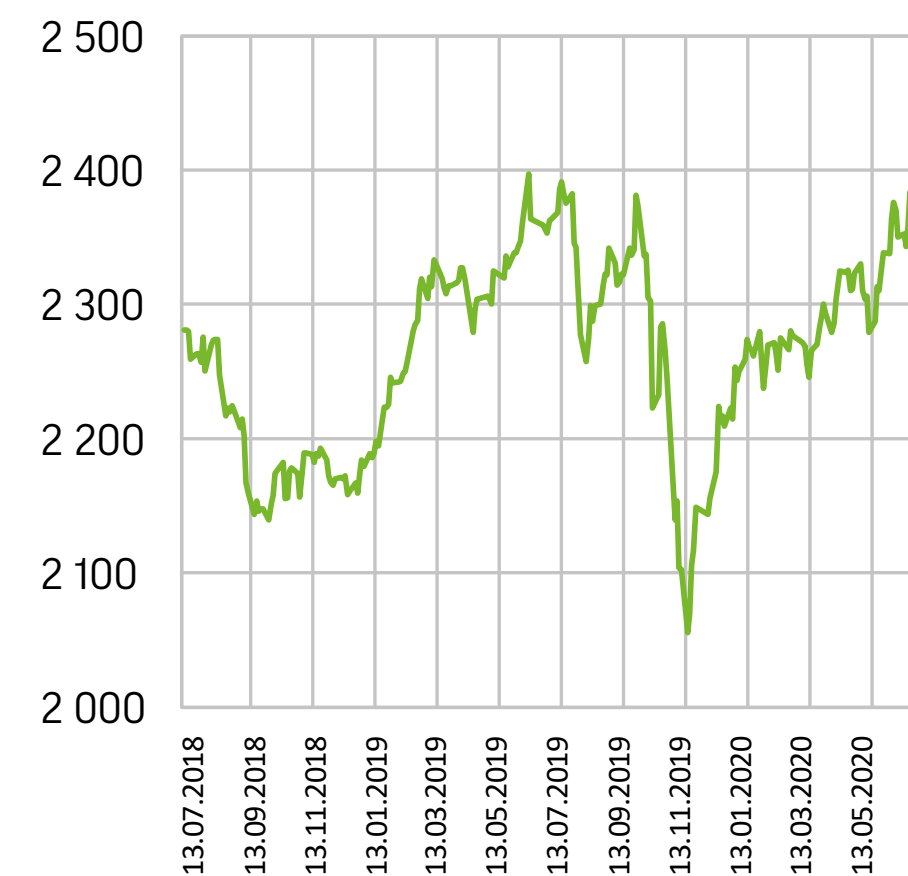
# Рынок Казахстана

## Важные новости

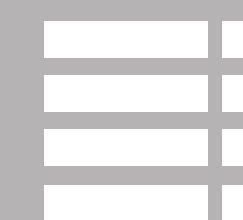
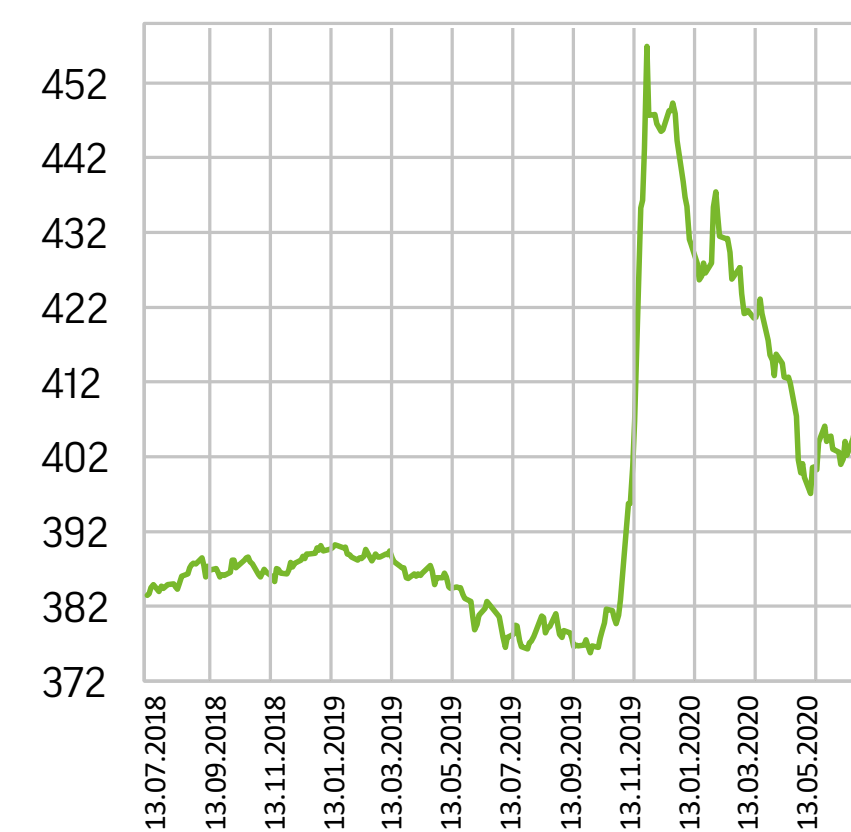
- **Нацбанк и правительство Казахстана до конца июля подготовят пакет мер поддержки экономики.** Сообщается, что программа антикризисных мер готовится на случай ухудшения ситуации в экономике РК. В рамках поддержки будут применены стимулирование кредитования за счет выпуска ГЦБ и снижения расходов госорганов.
- **Президент Токаев поручил Нацбанку стабилизировать курс тенге.** По поручению главы республики Касым-Жомарта Токаева обязательство по продаже квазигосударственным сектором части валютной выручки было продлено до конца текущего года.
- **Нацбанк ожидает увеличения дефицита текущего счета и ослабления тенге во втором полугодии.** В прошлом году дефицит текущего счета платежного баланса составил \$6,5 млрд. В этом году при среднегодовой цене на нефть \$40 за баррель этот показатель прогнозируется на уровне \$9,9 млрд.



### Динамика индекса KASE



### Динамика USD/KZT





## На волне роста спроса на кредитование

Успешные результаты по РСБУ за первый квартал позволяют рекомендовать акции Сбера к покупке

### Причины для покупки:

**1. Рост объемов кредитования как среднесрочный позитивный драйвер.** В отчетности по РСБУ за первое полугодие Сбер зафиксировал увеличение объемов потребительского и ипотечного кредитования. Размер выданных кредитов за этот период составил 1,6 трлн руб. (1,3 трлн руб. пришлось на корпоративных заемщиков, более 300 млрд руб. получили физлица). Розничный портфель вырос на 1,2%. Эта динамика обусловлена снижением базовой ставки ЦБ РФ, менее жесткими, чем ожидалось, последствиями пандемии для экономики России, а также увеличением социальных выплат, в том числе маткапитала. Сбер объясняет увеличение объемов кредитования повышением экономической активности. Сокращается объем заявок на реструктуризацию, связанную с эпидемией COVID-19. За первое полугодие Сбербанк заработал 337,5 млрд руб., рентабельность капитала составила 14,7%. За два последних месяца финансовые результаты банка выросли, что как раз соответствует всплеску спроса на кредиты в мае текущего года.

### 2. Техническая картина, дивиденды и ожидания аналитиков.

Полугодовая отчетность РСБУ была встречена рынком позитивно. После 8 июля четыре из шести покрывающих бумагу инвестдомов рекомендовали покупать акции банка, остальные советовали держать. С начала июля 82% аналитиков, в том числе из Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley и HSBC, рекомендуют покупку со средним потенциалом роста 28%. На KASE подходящей отметкой для входа в длинную позицию выступает уровень 1193 тенге, на котором располагались и поддержка, и сопротивление. Также необходимо отметить курс рубля к тенге. Пара уже три месяца тестирует уровень сопротивления 5,84, поэтому вполне вероятен скорый про-

бой вверх. Что касается дивидендов, ГОСА банка намечено на 25 сентября, предварительная дата отсечки – 5 октября. Если полагаться на мартовскую рекомендацию, ожидаемый размер дивидендов составляет 18,7 руб., что обеспечивает доходность 9% в рублях.



ПАО Сбербанк

Тикер KASE: RU\_SBER

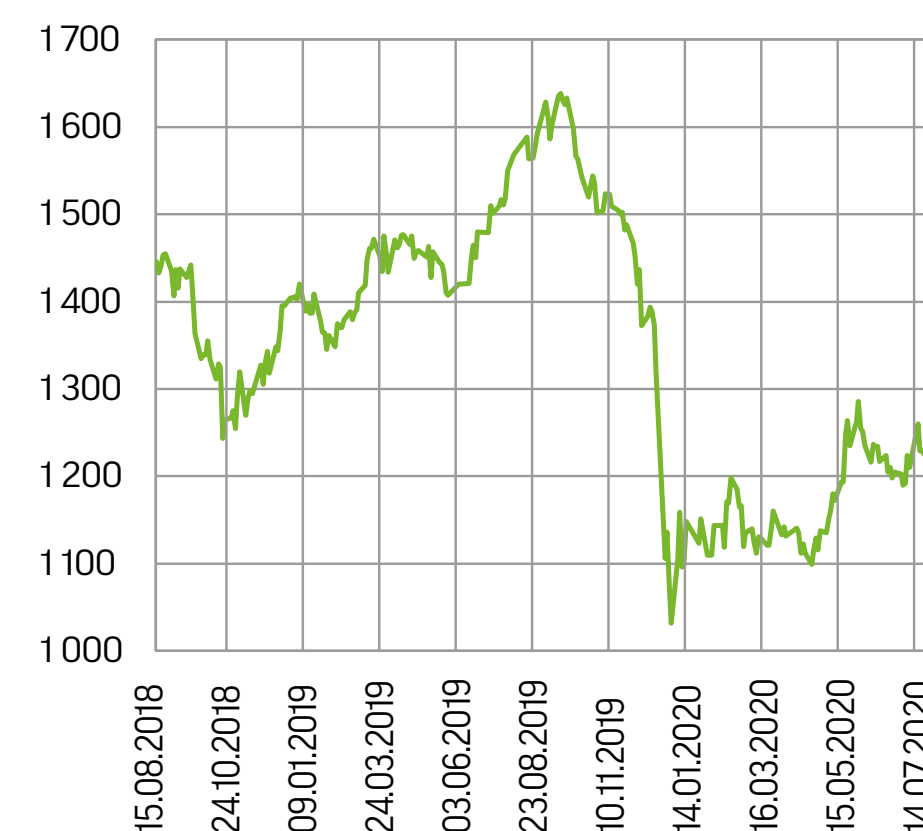
Текущая цена: 1223 тенге

Целевая цена: 1368 тенге

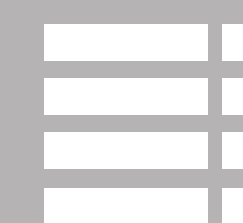
Потенциал роста: 12%



Динамика RU\_SBER на KASE



Инвестиционный  
обзор №203  
15 июля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Германии

## Новая попытка прорыва

Техническая картина указывает на способность индекса DAX обновить локальные максимумы от 8 июня

**С 29 июня по 3 июля рынок акций Германии продолжил восстанавливаться после падения на 7% тремя неделями ранее. За этот период DAX вырос на 3,63%, до 12528 пунктов.**

Наиболее выраженная позитивная динамика пришлась на понедельник, 29 июня, и четверг, 2 июля. В понедельник индекс DAX прибавил 1,2%, двигаясь в общем для мировых фондовых рынков повышательном тренде. Оптимизма добавила публикация июньского индекса экономических настроений ЕС, который вырос с 67,5 до 75,7 пункта. В четверг драйвером роста стал релиз за июнь по американскому рынку труда, зафиксировавший появление в экономике 4,8 млн рабочих мест при консенсусе 1,8 млн, а также снижение безработицы с 13,3% до 11,1%. Акции службы доставки еды Delivery Hero, которая базируется в Германии, 1 июля выросли более чем на 6% после публикации операционных показателей, отразивших увеличение количества заказов на 94% в годовом выражении во втором квартале, на пике пандемии коронавируса. Неделю с 6 по 10 июля DAX также провел в зеленом секторе, правда, рост был более скромным, составив 0,84%. В самом начале пятидневки индекс попытался обновить локальные максимумы, достигнутые 8 июня, на публикации позитивных макроэкономических данных из США, Великобритании и Германии, которая зафиксировала рост промышленных заказов на 10,4% в мае. Однако в последующие три дня DAX пришлось оставить занятые позиции под влиянием новостей об увеличении заболеваемости коронавирусом. В последний торговый день недели немецкий фондовый

рынок вырос на 1,2%, завершив ее в плюсе. Позитивным драйвером его обеспечили данные по промышленному производству в Италии и Франции, которые оказались выше ожиданий. Акции Commerzbank 6 июля повысились на 7,5%, после того как генеральный директор и глава правления банка подали в отставку.

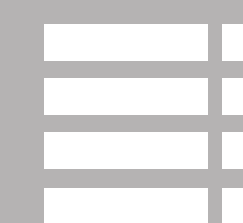


### Ожидания и стратегия

Индекс DAX остается на среднесрочном тренде роста, начавшемся 18 марта. Недавняя попытка закрепиться выше локального максимума и подъем от локальных минимумов по линии тренда указывают на формирование треугольника с прорывом вверх. Вероятнее всего, индекс попытается пробить локальный максимум в ближайшую неделю. В этом случае у рынка появится возможность обновить исторический максимум в среднесрочной перспективе.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 10.07.2020	Значение на 26.06.2020	Изменение, %
DAX Index	12 633,71	12 089,39	4,5%
WDI GR Equity	2,51	1,41	78,3%
CBK GR Equity	4,57	3,77	21,3%
BNR GR Equity	51,64	46,01	12,2%
KGX GR Equity	59,52	53,36	11,5%
SAP GR Equity	135,42	121,70	11,3%
DBK GR Equity	8,92	8,04	11,0%
TKA GR Equity	6,48	5,89	10,0%
IFX GR Equity	22,51	20,53	9,6%
DPW GR Equity	34,17	31,30	9,2%
MRK GR Equity	110,25	102,05	8,0%
PAH3 GR Equity	54,10	50,26	7,6%
UTDI GR Equity	39,17	36,41	7,6%
SIE GR Equity	108,38	101,40	6,9%





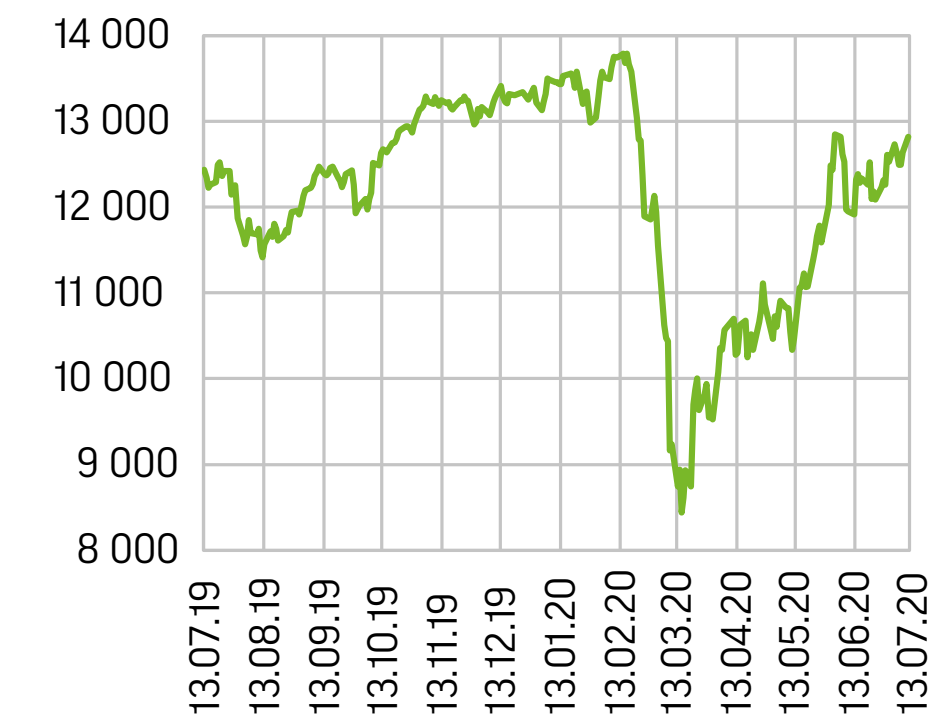
# Рынок Германии

## Важные новости

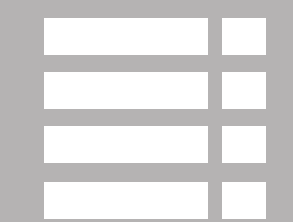
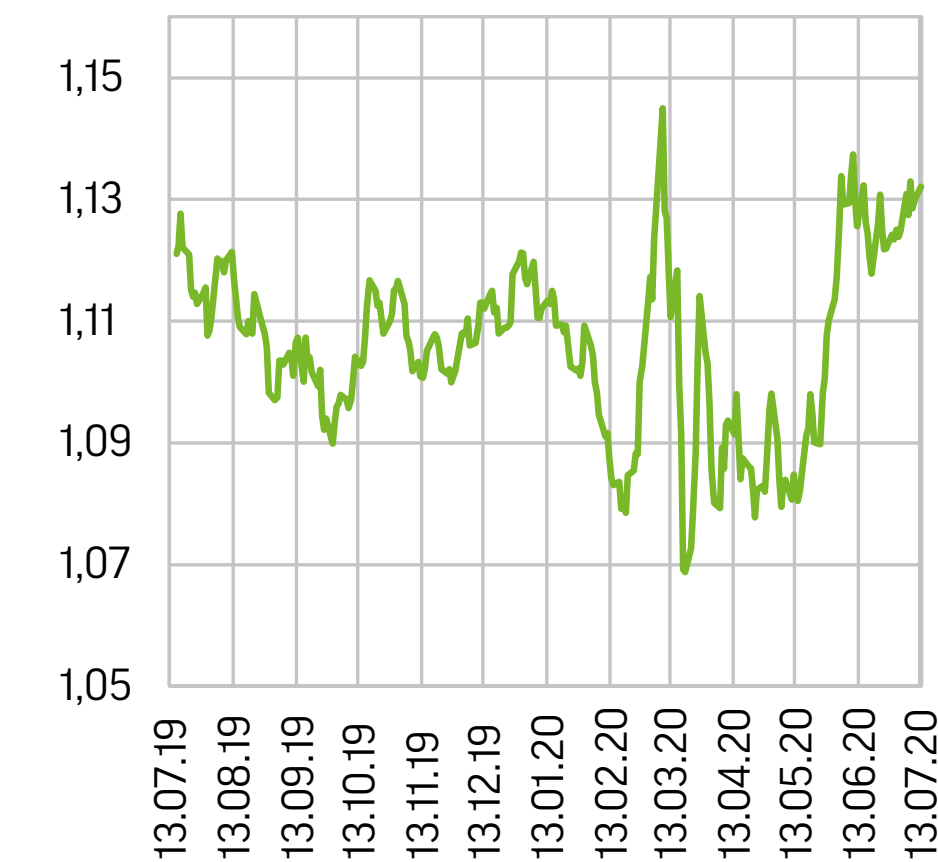
- **Показатель экономических настроений (economic sentiment) бизнеса и потребителей восстанавливается.** В Евросоюзе этот индикатор за июнь вырос с майских 67,5 до 75,7 пункта. Тем не менее прогноз предполагал значение на уровне 80 пунктов, а в среднем индекс составляет 100 пунктов.
- **Служба доставки еды Delivery Hero опубликовала операционную отчетность.** Согласно обновленным операционным данным, во втором квартале, на пике коронавирусной эпидемии, количество заказов компании увеличилось на 94% год к году. Рост в денежном выражении составил 64%.
- **Объем промышленных заказов в Германии мае вырос на 10,4% м/м.** Такую информацию представило бюро Destatis. Результат оказался хуже ожиданий рынка, закладывавших повышение показателя на 15%. Он остается ниже февральских значений на 30,8%, а в годовом выражении падение составляет 29,3%.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD





## В прогнозы возвращается оптимизм

Компания рассчитывает на более высокую операционную прибыль за второй квартал, чем предполагает консенсус

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Собственный прогноз по EBIT.** 10 июля BASF выпустила пресс-релиз с оценочными результатами за второй квартал 2020 года. Компания ожидает, что ее операционная прибыль (EBIT) снизится до 226 млн евро, притом что общерыночный консенсус закладывает этот показатель на уровне 146 млн евро.
- 2. Строительство газопровода Северный поток-2 близко к завершению.** Датское энергетическое агентство дало разрешение российским якорным судам завершить сооружение газопровода. Ранее Дания была против использования якорных судов, так как на дне Балтийского моря лежит большое количество старых боеприпасов, поэтому государственные регуляторы опасались за безопасность проведения работ. Однако экспертиза установила, что газопровод будет проходить вдалеке от зон с затонувшими боеприпасами. BASF входит в число акционеров Nord Stream 2 AG. Вероятнее всего, строительство этого газопровода будет завершено до конца года.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Jefferies и Commerzbank дают рекомендацию «покупать» с целевой ценой 66 евро и 57 евро соответственно. Американский инвестиционный банк Morgan Stanley советует держать бумаги BASF с таргетом 53 евро. Средняя цель по акции составляет 52,89 евро.
- 4. Техническая картина.** Котировки BASF движутся в восходящем тренде с середины мая, показав отскок от трендовой линии 13 июля. В этот же день акциям удалось сломить

локальный даунтренд. На этом фоне можно ожидать дальнейшего восстановления цены до локального максимума от 8 июня на уровне 58,5 евро.



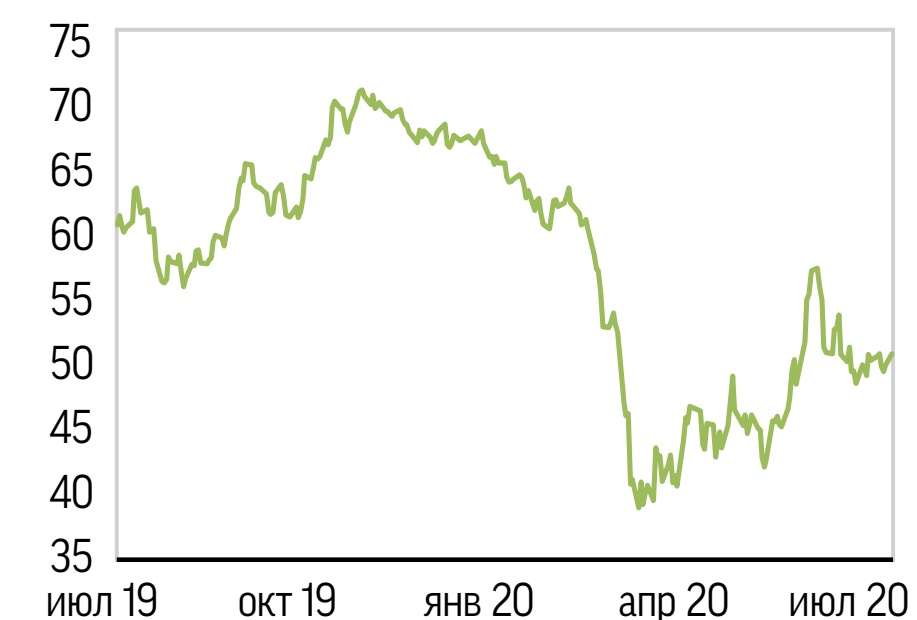
### Среднесрочная идея

#### BASF SE

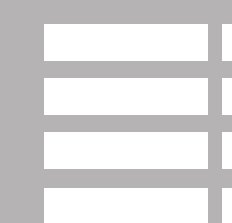
Тикер на Xetra: **BAS**  
Текущая цена: **50,9 евро**  
Целевая цена: **58,5 евро**  
Потенциал роста: **14,9%**  
Дивидендная доходность: **4,9%**



#### Динамика акций BAS на Xetra



#### Квартальная выручка, млрд евро





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



1 июля **Pfizer Inc. (NYSE: PFE)** и **BioNTech SE (NASDAQ: BNTX)** объявили предварительные данные тестирования вакцины против COVID-19, обеспечив тем самым драйвер роста для всего рынка. Программа BNT162 оценивает по крайней мере четыре экспериментальные вакцины, каждая из которых представляет уникальную комбинацию формата мРНК и целевого антигена.

В испытаниях участвовали 24 здоровых добровольца в возрасте от 18 до 55 лет. По словам специалистов, уровень антител у людей, получивших две инъекции препарата по 10 мкг и 30 мкг с интервалом в 21 день, был выше, чем у переболевших коронавирусом. Побочные эффекты от вакцины незначительны.

Полученные данные будут использоваться Pfizer и BioNTech для определения дозировки и подбора участников глобального исследования, в котором предположительно будут задействованы не менее 30 тыс. добровольцев. Испытания начнутся в конце июля. Если они пройдут успешно и вакцина получит одобрение, к концу 2020 года планируется выпустить до 100 млн доз препарата на предприятиях Германии и США.

При создании вакцины используется мРНК, которая потенциально сможет «тренировать» здоровую иммунную систему для выработки антител для борьбы с инфекцией.

14 июля New England Journal of Medicine сообщил, что в результате вакцинации препаратом **Moderna Inc. (NASDAQ: MRNA)** антитела к коронавирусу выработались у всех 45 пациентов, участвовавших в эксперименте. Компания заявила, что уро-

вень нейтрализующих антител у пациентов оказался в четыре раза выше, чем у переболевших COVID-19.

Эти новости способствовали оптимистичному настрою инвесторов и сохранению индексом S&P500 растущего тренда.



1 июля **Tesla Inc. (NASDAQ: TSLA)** стала самым дорогим автоконцерном в мире. На тот момент рыночная стоимость компании приблизилась к \$207 млрд, а на 14 июля достигла \$253 млрд. На втором месте идет Toyota Motor (NYSE: TM) с капитализацией около \$206 млрд. Текущая оценка стоимости Tesla помещает ее в топ-20 крупнейших компаний из индекса S&P500. Интенсивный рост котировок был вызван позитивными новостями вокруг Tesla.

2 июля компания представила операционные результаты за второй квартал, отчитавшись о поставке 90 650 электромобилей, что значительно превысило консенсус, предполагавший продажу примерно 72 тыс. электромобилей. При этом сборочная площадка Tesla во Фримонте, штат Калифорния, не работала примерно половину квартала в связи с карантином по коронавирусу. Компания заявила, что объем производства уже вернулся на докарантинный уровень. Tesla поставила 75 946 автомобилей Model 3 за квартал при общерыночном прогнозе 61 000. Объем поставок Model S и Model X составил 6326 единиц.

В то же время выпуск автомобилей за отчетный период снизился на 20% год к году, до 82 272 единиц.

Повышение объемов поставок с апреля по июнь увеличивает вероятность сохранения компанией прибыльности по

итогах этого периода, считают аналитики «Фридом Финанс». Прохождение точки безубыточности, по их мнению, является одним из основных условий включения бумаги в индекс S&P500, что привлечет в акции Tesla новых инвесторов. Финансовая отчетность компании за второй квартал будет опубликована 22 июля.



3 июля стало известно, что **Intel (NASDAQ: INTC)** заплатила 18,95 млрд рупий (\$255 млн) компании Reliance Industries Ltd за долю в ее дочерней IT-компании Jio Platforms Ltd, общий объем инвестиций в которую с апреля достиг \$15 млрд.

Инвестиционное подразделение производителя компьютерных чипов Intel Corp. согласилось купить 0,39% акций Jio Platforms Ltd., что увеличило общую оценку ее капитализации до \$65 млрд. Индийский миллиардер Мукуша Амбани стремится превратить Reliance в гиганта цифровых услуг и уменьшить зависимость конгломерата от доходов в сфере нефтепереработки и нефтехимии. Новым акционерам продано около 25% акций, в результате чего чистый долг компании достиг нулевой отметки. Избавление от долга произошло раньше срока: планировалось сделать это лишь в марте 2021 года.

Jio Platforms планирует стать доминирующим игроком в цифровом сегменте экономики Индии, что подтверждается последними сделками. Основой бизнеса Jio в сфере электронной коммерции и цифровых услуг станет около 400 млн абонентов мобильной связи, которые уже являются клиентами компании. Jio также работает над подключением автомоби-





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

лей, систем безопасности и «умных» домов, разрабатывает направление электронной коммерции, которое стремится конкурировать с Amazon и Walmart.

14 июля стало известно, что **Alphabet (NASDAQ: GOOG)** ведет переговоры по инвестированию \$4 млрд для приобретения доли в Jio. Ранее свои средства в эту компанию уже вложили **Facebook (FB)** и **KKR (KKR)**.

Alphabet планирует потратить \$10 млрд в следующие 5-7 лет, чтобы способствовать ускорению развития цифровых технологий в Индии. По словам генерального директора Google Сундара Пичаи, эти средства будут инвестированы в партнерства, операции, инфраструктуру, цифровую экосистему и приобретение долей в компаниях.

Столь интересная крупнейшим технологическим компаниям Jio Platforms принадлежит **Reliance Industries Ltd**, которая занимает более 13% в ETF Индии **iShares MSCI India ETF (AMEX: INDA)**.



Эпидемия COVID-19 способствовала активному развитию сектора видеоконференций. По некоторым оценкам, к 2026 году он вырастет до \$50 млрд.

С 6 по 10 июля три крупнейших игрока этого сектора **Zoom Video Communications (NASDAQ:ZM)**, **Slack Technologies (NYSE: WORK)** и **Microsoft (NASDAQ: MSFT)** презентовали новые стратегически важные продукты. Синхронность этих действий сигнализирует об интенсивности конкуренции в сегменте. 8 июля Zoom Video Communications анонсировала выпуск

программы Zoom Hardware as a Service (HaaS). HaaS сделает программное обеспечение Zoom Rooms и Zoom Phone более доступным и простым для пользователей. В числе названных преимуществ данного продукта низкая стоимость, фиксированные ежемесячные расходы, оптимизированная покупка по единому ежемесячному счету. В прошлом месяце компания заявляла о стабильных доходах, полученных в первом квартале. За этот период ее выручка выросла на 169% год к году.

Slack Technologies, разработчик платформы для работы в удаленном режиме, объявила о приобретении Rimeto. Сумма сделки не разглашается. Rimeto была основана в 2016 году Тедом Загатом, Невиллом Бауэрсом и Максвеллом Хейманом, ранее работавшими в Facebook. Компания разработала современную бизнес-директорию с возможностью поиска, которая интегрирует данные по компании, обеспечивая большой объем информации о каждом сотруднике. По данным за первый квартал, годовой доход Slack вырос на 50%.

Microsoft анонсировала добавление новых опций в Teams – программное обеспечение для совместной работы. Наиболее знаменательным новшеством является режим, при помощи искусственного интеллекта помещающий участников встречи в цифровой фон, симулируя личное общение. Режим станет доступен широкой аудитории в августе.

В апреле Microsoft сообщила, что число ежедневных активных пользователей Teams увеличилось до 75 млн. В настоящее время 20 организаций с более 100 тыс. сотрудников используют это приложение.

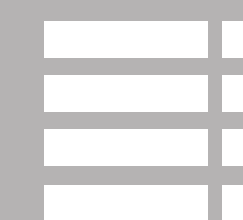
Лидером роста в этом году стала ZOOM, акции которой поднялись уже на 232%. Slack и Microsoft с начала года прибавили 43% и 32% соответственно.



8 июля стало известно, что **Twitter (NYSE: TWTR)** готовит новый проект под названием Gryphon и объявляет о наборе разработчиков для нового сервиса подписки. Этой новости оказалось достаточно, чтобы разогнать котировки более чем на 7%. Платформа будет работать во взаимодействии с самим Twitter, являясь при этом чем-то отдельным. Детали проекта пока неизвестны.

Сервис Gryphon, по всей видимости, будет доступен по подписке, что подразумевает распространение некоего платного контента. Это перспективная модель бизнеса. В текущем году количество пользователей онлайн-баз с видео- и музыкальной продукцией показало рекордный прирост за многие годы. Успешно монетизировать можно и текстовый контент. Спонсорские плейлисты и публикации, доступные только для платных пользователей, пользуются спросом на платформах Patreon, YouTube, Kickstarter, Splice.

Вполне возможно, что Twitter нацелился на диверсификацию доходов. За все время своего существования микроблоги приносили выручку одним единственным способом – через размещение рекламы. На ее долю сейчас приходится 99% всех заработков компании. Сервисы подписки в зависимости от успешности проекта могут обеспечить финансовые показатели Twitter и его котировки драйвером роста на ближайшие месяцы и даже годы. У сервиса внушительная база постоянных пользователей (более 300 млн человек), она стабильна на протяжении последних пяти лет, несмотря на популярность мессенджеров и расширение аудитории других соцсетей.

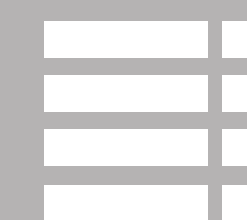




## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	24016	2020-07-13	241,06	276,0	2021-07-08	15%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	4128	2020-06-15	16,73	24,0	2021-06-10	43%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	6447	2020-05-29	18,97	15,5	2021-05-24	-18%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	156682	2020-05-18	373,22	349,12	2021-05-13	-6%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	103347	2020-06-12	91,87	106,0	2021-06-07	15%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	173164	2020-06-12	192,53	210,0	2021-06-07	9%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	226721	2020-04-07	54,79	63,0	2021-04-02	15%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	35048	2020-03-24	190,99	104	2021-03-19	-46%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	5350	2020-03-10	38,87	46,8	2021-03-05	20%	Покупать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	665562	2020-04-29	233,42	258,0	2021-04-24	11%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	10107	2020-05-29	88,48	75,0	2021-05-24	-15%	Продавать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	33594	2020-04-16	37,94	43,0	2021-04-11	13%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1441612	2020-01-14	2890,30	2700,0	2021-01-08	-7%	Продавать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	12693	2019-12-24	162,75	135,0	2020-12-18	-17%	Продавать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	4134	2019-12-24	67,83	111,0	2020-12-18	64%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	10534	2020-05-18	20,79	26,0	2021-05-13	25%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	179143	2020-05-01	39,25	42,0	2021-04-26	7%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	17208	2019-12-24	149,87	117,0	2020-12-18	-22%	Продавать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	44806	2020-03-10	41,78	45,0	2021-03-05	8%	Покупать
SEDG	SOLAREDEGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	7103	2019-11-22	143,11	98,0	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	40896	2019-11-04	82,52	110	2020-10-29	33%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	9712	2019-10-22	74,78	122,0	2020-10-16	63%	Покупать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	5830	2019-10-02	54,06	84,0	2020-09-26	55%	Покупать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4763	2019-09-17	23,87	31,0	2020-09-11	30%	Покупать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	#Н/Д	2020-05-13	98,92	90,0	2021-05-08	-9%	Продавать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	15507	2019-08-21	237,05	355,0	2020-08-15	50%	Покупать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	26040	2019-08-07	16,96	16,5	2020-08-01	-3%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	11472	2020-06-10	173,92	142,0	2021-06-05	-18%	Продавать
T	AT&T INC	Услуги связи	214320	2020-04-25	30,08	33,0	2021-04-20	10%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	54846	2019-07-22	373,10	298,0	2020-07-16	-20%	Продавать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2305	2020-05-19	62,78	64,0	2021-05-14	2%	Держать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	250356	2020-05-19	59,13	63,0	2021-05-14	7%	Покупать
EBAY	EBAY INC.	Интернет и прямая розничная торговля	38198	2019-07-19	54,36	48,0	2020-07-13	-12%	Продавать
ADS	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	Услуги в сфере информационных технологий	2081	2020-04-23	43,70	39,0	2021-04-18	-11%	Продавать
WWE	WORLD WRESTLING ENTMT INC	Развлечения	3523	2019-08-02	45,51	78,0	2020-07-27	71%	Покупать
DIS	DISNEY WALT CO	Развлечения	202627	2020-05-06	112,18	117,0	2021-05-01	4%	Держать
KMI	KINDER MORGAN INC DEL	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	34194	2019-07-23	15,12	22,0	2020-07-17	46%	Покупать
MDT	MEDTRONIC PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	124956	2019-09-02	93,16	118,0	2020-08-27	27%	Покупать
ATVI	ACTIVISION BLIZZARD INC	Развлечения	59720	2020-05-06	77,51	77,0	2021-05-01	-1%	Держать
HELE	HELEN OF TROY CORP LTD	Производство товаров длительного пользования	4706	2019-08-02	185,85	144,0	2020-07-27	-23%	Продавать

Инвестиционный  
обзор №203  
15 июля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Инвестиционная идея для американского рынка

## Palo Alto Networks. Нет предела совершенству

Реализации потенциала роста капитализации Palo Alto поможет трансформация в комплексного облачного провайдера решений кибербезопасности

Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №203  
15 июля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

Тикер: **PANW**  
Цена акций  
на момент анализа: **\$241,06**  
Текущая цена акций: **\$241,06**  
Целевая цена акций: **\$276**  
Текущий потенциал роста: **14,5%**

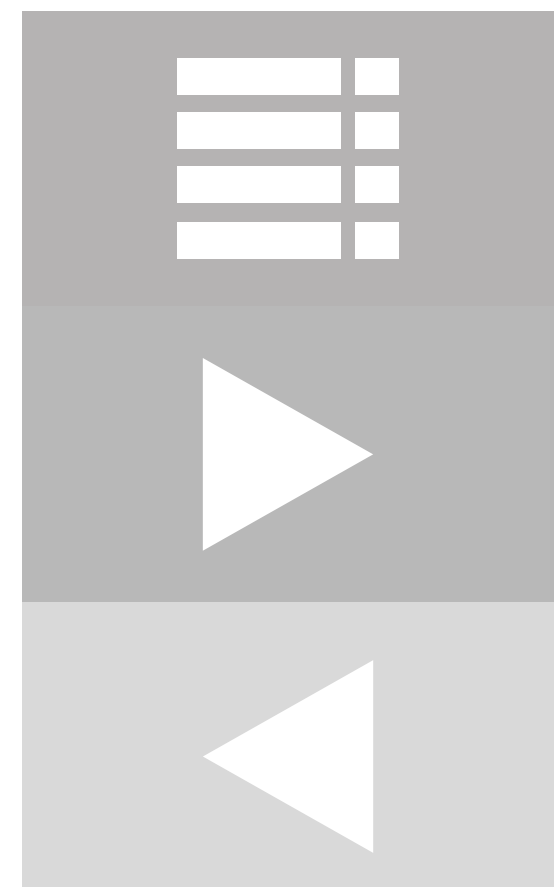
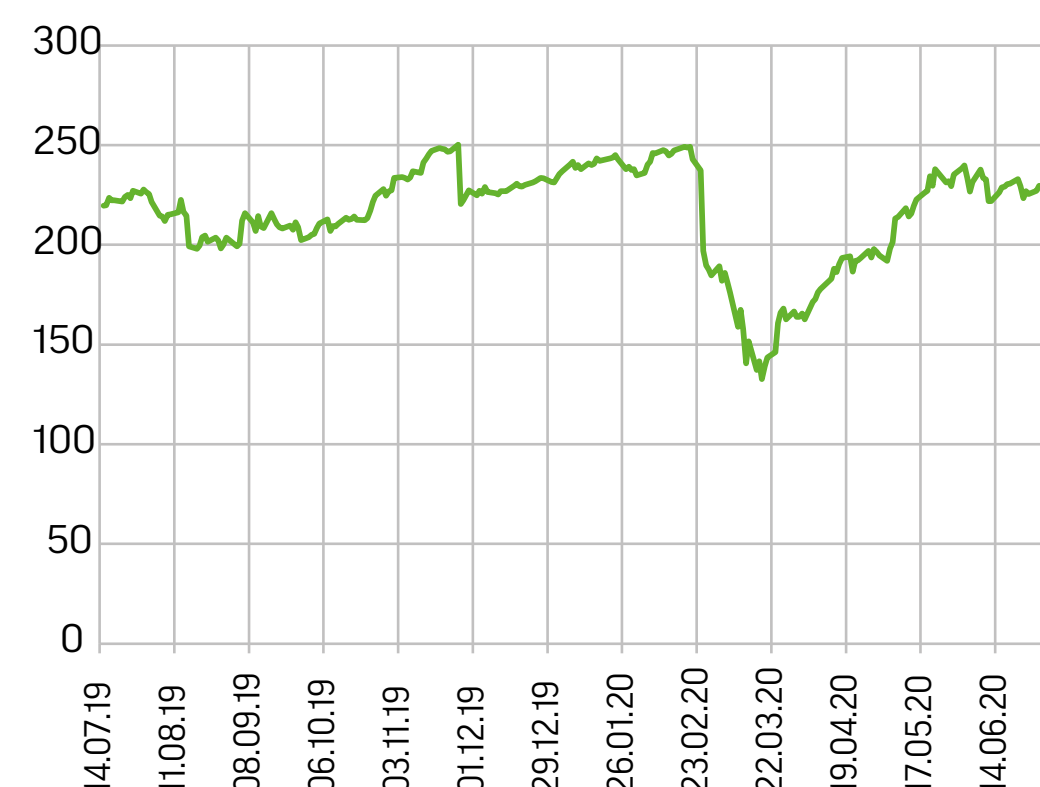
Palo Alto Networks – один из ведущих игроков в сегменте кибербезопасности. Компания предлагает широкий набор решений для обеспечения комплексной защиты бизнеса. Основные продукты Palo Alto – это платформа, которая включает в себя передовые брандмауэры и облачные предложения. Компания работает более чем в 150 странах и обслуживает свыше 60 тыс. организаций, в том числе 85 из списка Fortune 100. Выручка компании представлена тремя операционными подсегментами. Продукты приносят Palo Alto 37,8% выручки, решения по подписке – 35,6%, поддержка – 26,6%. Географически выручка распределена следующим образом. В США Palo Alto генерирует 63,3% своих доходов, в Китае – 2,5%, в Японии – 2,3%, в Германии – 1,7%, в прочих странах – 30,2%.

На протяжении семи лет подряд Gartner признает Palo Alto лидером сегмента брандмауэров с лучшим ценностным предложением для пользователей. По данным IDC, Palo Alto принадлежит 13,4% рынка аппаратных решений в сегменте брандмауэров. Это обеспечивает ей второе место после Cisco. С 2013 года эмитент увеличил рыночную долю в 2,5 раза – с 5,4%, тогда как доля Cisco расширилась лишь с 14,4% до 15,8%. В сегменте брандмауэров нового поколения компания предлагает один из лучших отраслевых продуктов Strata, включающий сам файрвол, консоль для управления и подписку на решения кибербезопасности.

Palo Alto перефокусирует стратегию на развитие облачных решений кибербезопасности. Для успешной реализации данной стратегии компания в течение 2019 год провела ряд сделок M&A. В частности, были поглощены PureSec (платформы безопасности бессерверных приложений), Twistlock (защита бессерверных, облачных и контейнерных приложений), Demisto (управление событиями безопасности и автоматического реагирования), Evident.io (киберзащита облачной инфраструктуры). Кроме того, Palo Alto стремится к развитию позиций в SD-WAN подсегменте рынка. Для этого 2020 году компания купила CloudGenix за \$420 млн. Сделка также позволила усилить позиции эмитента в сегменте SASE (пограничные сервисы безопасного доступа). По оценкам Gartner, к 2024 году SD-WAN будут использовать около 60% компаний по сравнению с 20% по итогам 2019 года. Околонулевая динамика маржинальности компании обусловлена расширением облачных решений в структуре бизнеса и расходами, связанными с интеграцией новых компаний в общую бизнес-среду. Согласно нашим оценкам, в результате новых сделок и эффекта коронавируса в течение ближайшего года Palo Alto столкнется с незначительным давлением на маржу, в среднесрочной перспективе можно ожидать ее восстановления.

В среднесрочной перспективе мы рассчитываем, что Palo Alto существенно упрочит позиции на

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
PANW	0,0%	2,2%	8,7%	31,8%	11,1%
S&P 500	0,0%	(0,8%)	3,7%	14,3%	4,7%
Russell 2000	0,0%	(2,7%)	1,1%	15,8%	(10,6%)
DJ Industrial Average	0,0%	(0,8%)	1,9%	11,5%	(4,6%)
NASDAQ Composite Index	0,0%	(0,4%)	8,4%	26,8%	26,0%





# Инвестиционная идея для американского рынка



рынке услуг кибербезопасности за счет дальнейшей интеграции ключевых продуктов (брандмауэр, SD-WAN, система обнаружения угроз и реакция на конечных точках (EDR), информация о безопасности и управление событиями) в единый комплекс решений. Эта интеграция расширит целевой рынок, повысит ценностное предложение, улучшит маржинальность операций Palo Alto. Компания действует в активно растущих рыночных подsegmentах. Так, согласно оценкам

mordorintelligence.com, рынок сетевых брандмауэров (около 65% всего рынка решений кибербезопасности) в 2020-2025 годы будет расти в среднем на 13% ежегодно. Другой рыночный подsegment, где компания также является одним из лидеров рынка (согласно Gartner) – это Unified Threat Management. По оценкам grandviewresearch.com, в период 2019-2025-го среднегодовой темп роста этого направления будет равен 14,5%. При этом сегмент облачных решений безопасности, по

оценкам Palo Alto, к 2022 году увеличится до \$25 млрд с CAGR на уровне 21,2% с 2018-го. В долгосрочной перспективе акции Palo Alto инвестиционно привлекательны благодаря активному развитию индустрии кибербезопасности, лидерским позициям компании и ее сфокусированности на расширении сегментов присутствия и совершенствовании облачных сервисов. Целевая цена по акции Palo Alto – \$276,02.

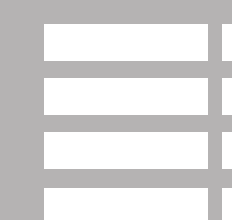
Инвестиционный  
обзор №203  
15 июля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	1 762	2 274	2 900	3 380	3 954	4 587	5 298	6 093	6 946
Основные расходы	477	645	808	942	1 112	1 286	1 480	1 693	1 919
Валовая прибыль	1 285	1 629	2 091	2 437	2 842	3 301	3 818	4 400	5 027
SG&A	1 444	1 692	2 138	2 492	2 946	3 401	3 904	4 465	5 066
EBITDA	-101	28	93	193	225	262	328	417	527
Амортизация	58	91	140	248	328	362	413	482	566
EBIT	-159	-63	-47	-55	-104	-99	-86	-65	-39
Процентные выплаты (доходы)	25	30	84	67	67	67	67	67	67
EBT	-194	-105	-75	-122	-170	-166	-153	-132	-106
Налоги	23	17	7	14	20	19	18	15	12
Чистая прибыль	-217	-122	-82	-136	-190	-186	-170	-147	-119
Dilluted EPS	\$-2,39	\$-1,33	\$-0,87	\$-1,40	\$-1,92	\$-1,83	\$-1,64	\$-1,39	\$-1,09
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	Не значимо						
ROA	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%
ROCE	-1%	-1%	-2%	-2%	-1%	-1%	0%
Выручка/Активы (x)	0,44x	0,45x	0,46x	0,47x	0,47x	0,47x	0,46x
Коэф. покрытия процентов (x)	-0,56x	-0,82x	-1,55x	-1,49x	-1,28x	-0,97x	-0,59x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	73%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
Маржа по EBITDA	-6%	1%	3%	6%	6%	6%	6%	7%	8%
Маржа по чистой прибыли	-12%	-5%	-3%	-4%	-5%	-4%	-3%	-2%	-2%





# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 14 июля

### Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P500 повысился на 5,85%. Ключевым драйвером роста его обеспечила макростатистика, которая зафиксировала улучшение состояния рынка труда и деловой активности. Также поддержку восходящей динамики индекса S&P500 оказали данные о положительных клинических испытаниях вакцин Pfizer, BioNtech, AstraZeneca. После отскока индекса S&P500 вверх в начале июля до конца первой декады месяца котировки демонстрировали боковую динамику на фоне существенного ускорения роста заболеваемости в США, данных о возобновлении карантинных ограничений в ряде штатов. Еще одним фактором, не давшим рынку продолжить рост стало ухудшение Еврокомиссией прогноза снижения ВВП еврозоны в 2020-м году с 7,4% до 8,3%. Неприятной для инвесторов новостью стало и заявление вице-президента Майка Пенса о том, что очередной пакет поддержки экономики будет ограничен \$1 трлн или даже меньше, тогда как ранее ожидалось, что на эти цели будет направлено \$3 трлн. Сезон отчетности за второй квартала стартовал смешанно. Выручка отчитавшихся компаний снизилась на 7,7%, что лучше ожиданий на 4%. Прибыль, компаний, представивших отчетность, снизилась на 11%, у двух третей результаты превзошли ожидания. Худшие результаты представили Carnival Darden Restaurants, выручка которых снизилась на 84,5% и 43% соответственно, а прибыль сменилась убытком. Лучше рынка отчитались General Mills и Conagra Brands, которые зафиксировали рост прибыли на 32,5% и 108,3% соответственно.

### Техническая картина

В конце июня индекс S&P 500 протестировал уровень поддержки 3000, но не смог пробить его вниз, что создало условия для отскока котировок. На текущий момент техническая картина смешанная. На рынке сохраняется импульс к росту, но «медвежьи» дивергенции осцилляторов способны предвещать консолидацию в диапазоне 3230-3280 пунктов, который является ближайшим уровнем сопротивления. Успешное развитие восходящего импульса может позволить индексу S&P 500 протестировать отметку 3300 пунктов.

### Макроэкономическая статистика

Макростатистика США в течение последних 14 дней в целом отражала восстановление экономической активности. Так, число первичных заявок на пособие по безработице за предыдущую неделю составило 1,31 млн (прогноз: 1,375 млн), число вакансий увеличилось до 5,4 млн (прогноз: 4,85 млн), композитный PMI вырос до 47,9 пункта (прогноз: 46,8), индекс менеджеров по снабжению достиг 57,1 пункта (прогноз: 50,1). Уровень безработицы в США в июне составил 11,1% (прогноз: 12,3%). Между тем данные по динамике промышленных заказов за май и средней почасовой оплате труда за июнь оказались слабее ожидаемых.

В течение ближайших двух недель в фокусе инвесторов будут решение о ключевой ставке ФРС и доклад о монетарной политике, статистика по промышленному производству, данные по занятости и деловой активности.

### Монетарная политика ФРС

Согласно опубликованным в начале месяца протоколам заседания ФРС, в течение нескольких лет может потребоваться сохранять стимулирующие финансовые условия для ускорения восстановления экономики после текущего спада. Кроме того, FOMC обсуждал механизм ограничения кривой доходности государственных облигаций, который позволит контролировать их доходность, чтобы избежать их крупных закупок. Участники встречи отметили, что ускорение заболеваемости в стране может усугубить рецессию.



### Последние изменения

- Покупка **AAXN** по **\$97,25** – 30 июня
- Покупка **AKBA** по **\$12,55** – 30 июня
- Покупка **ADRO** по **\$2,2562** – 30 июня
- Покупка **OSUR** по **\$11,3** – 30 июня
- Покупка **MRSN** по **\$22,39** – 30 июня
- Покупка **NVTA** по **\$28,62** – 30 июня
- Покупка **FTNT** по **\$135,92** – 30 июня
- Покупка **TGTX** по **\$18,47** – 30 июня
- Продажа **INSG** по **\$11,66** – 30 июня
- Шорт **AIMT** по **\$16,93** – 30 июня
- Шорт **TWO** по **\$5,09** – 30 июня
- Покупка **BKD** по **\$2,89** – 30 июня
- Продажа **AKBA** по **\$13,44** – 30 июня
- Покупка **INGN** по **\$36,18** – 1 июля
- Продажа **OSUR** по **\$12,3** – 6 июля
- Продажа **NVTA** по **\$33,59** – 6 июля
- Продажа **TGTX** по **\$21,48** – 7 июля
- Покупка **ALLO** по **\$44,54** – 7 июля
- Покупка **MGNX** по **\$30,6** – 7 июля
- Покупка **MRSN** по **\$23,53** – 7 июля
- Покупка **PRTS** по **\$8,8** – 7 июля
- Шорт **AIMT** по **\$16,81** – 7 июля
- Продажа **FTNT** по **\$149,4** – 9 июля
- Покупка **TWO** по **\$4,69** – 9 июля





# Дивидендная стратегия

## Дивидендный портфель

Цель дивидендного портфеля – сохранение вложенных средств. При благоприятной конъюнктуре он эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

### Озвученные тренды

Тренд на восстановление рынка после обвала в начале года сохраняется благодаря повышению уровня занятости и восстановлению экономической активности. При этом новый всплеск заболеваемости коронавирусом в США может привести рынок к консолидации и последующей коррекции в случае повторного ввода карантинных мер. С конца июня котировки нефти Brent выросли на 5,4%. Поддержку им оказали данные о снижении числа действующих буровых установок в США до минимума с 1944 года, сокращение экспорта ОПЕК в июне на 1,84 млн баррелей в сутки и отказ Саудовской Аравии от ценовой войны. Давление на котировки нефти оказали рост заболеваемости коронавирусом в мире и риски замедления восстановления экономической активности.

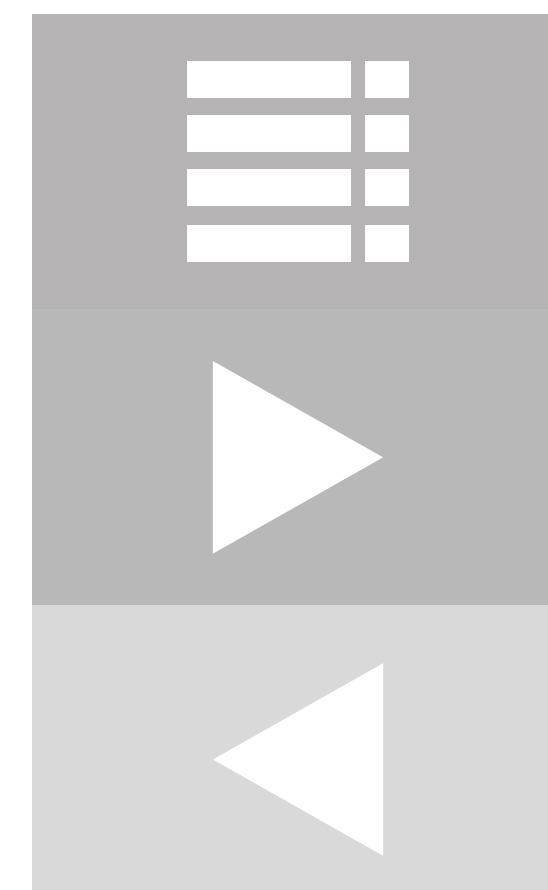
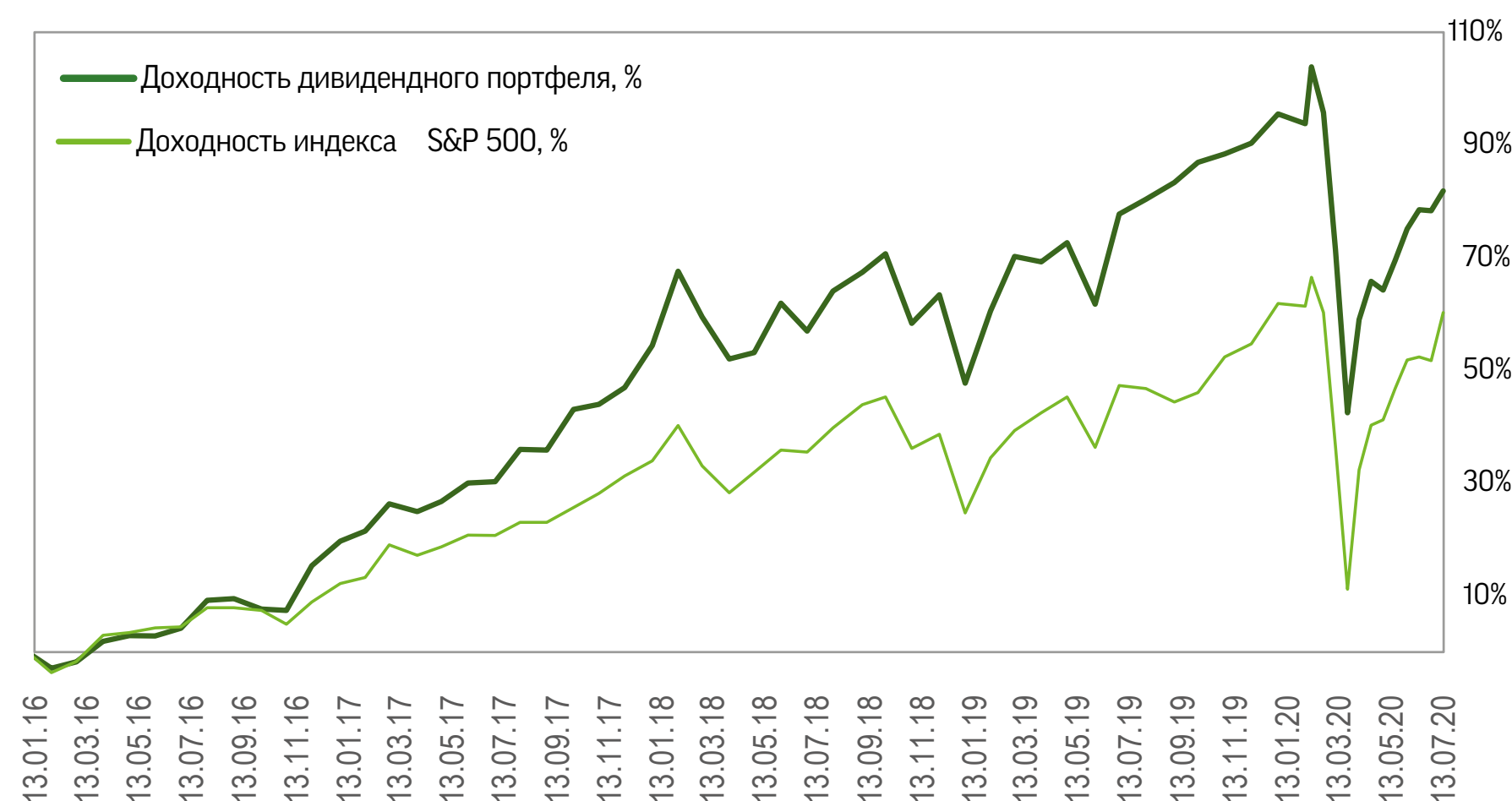
### Последние изменения

- **People's United Financial (PBCT).** Акции компании выросли на 2,8% за две недели. People's United Bank (дочернее предприятие People's United Financial) запустил услугу цифровой идентификации и кредитной защиты AlwaysChecking в партнерстве с ирландской компанией Experian, предоставляющей отчетность по потребительским кредитам. Услуга позволит клиентам отслеживать собственную и членов семьи цифровую идентификацию на единой панели управления. Примечательно, что банк предлагает данную услугу бесплатно как для нынешних, так и для новых клиентов. Компания запустила эту услугу для решения проблем, связанных с dark web, в условиях все большей зависимости от цифровой информации, постоянных утечек данных и незаконного использования персональных сведений.
- **Microsoft Corporation (MSFT).** По данным The Information sources, Microsoft собирается приобрести подразделение по созданию видеоигр Warner Bros. (входит в AT&T) для развития платформы Xbox. Игровое подразделение Warner Bros. владеет студиями в США, Канаде и Великобритании и стоит за такими популярными франшизами, как «Бэтман», «Игра престолов» и «Гарри Поттер». Продажа AT&T одного из своих подразделений поможет сокра-

стимулирующая монетарная политика ФРС в среднесрочной перспективе сохранится для поддержания восстановления экономики. Основными мерами будут низкие ставки и ограничение кривой доходности. Риски замедления восстановления экономики, а также угрозы новых карантинных ограничений могут спровоцировать коррекцию на фондовых площадках. 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 продолжится до конца 2020 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

- **Philip Morris International Inc. (PM).** Котировки акций компании повысились на 5,9% за 14 дней. Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов США (FDA) одобрило получение статуса табачного продукта модифицированного риска (MRTP) системой нагревания табака IQOS. Продукция IQOS стала первой, получившей exposure modification, что позволяет продавать и рекламировать продукт как содержащий меньше табака и вредных веществ. Действие регуляторного акта распространяется на несжигаемую табачную продукцию, в том числе на нагревательные стики Marlboro Heatsticks, Marlboro Fresh Menthol Heatsticks и Marlboro Smooth Menthol Heatsticks. Philip Morris обязали провести исследования, чтобы подтвердить, что статус MRTP остается обоснованным. Данное решение FDA благоприятно скажется на продажах IQOS в США.

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%.	63,2	53,7	3,7
TXN	Texas Instruments (TXN) – производитель полупроводников с дифференцированным портфелем продуктов. Дивидендная доходность 3,1% – одна из самых высоких в индустрии. За последние пять лет дивиденды компании повысились на 20%.	119,8	130,5	2,8
T	AT&T (T) – лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 6,7% дивидендной доходности.	214,7	30,1	6,9
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и обороной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	40,7	142,0	3,1
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%.	1 620,4	213,7	1,0
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	4,7	11,1	6,5
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложных патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	170,6	96,8	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%.	113,6	73,0	6,4





# Обзор венчурных инвестиций

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



### Discord

Discord – мессенджер с поддержкой видеосвязи, созданный специально для геймеров. У приложения 100 млн активных ежемесячных пользователей при зарегистрированных 300 млн. По прогнозу Forbes, выручка Discord в 2020 году составит \$120 млн против \$70 млн в 2019-м. В этом году Discord стало главным приложением для удаленного обучения во Франции в связи со сбоем в работе соответствующего государственного сервиса. В марте Discord вошло в десятку самых скачиваемых приложений во Франции. Также оно держится в топ-50 приложений в США и Великобритании.

30 июня 2020 года Discord привлек \$100 млн от группы инвесторов, возглавляемой Index Ventures, при оценке в \$3,5 млрд (post-money). Это на 70% выше, чем в сентябре 2018 года, когда капитализацию компании оценили в \$70 млн. За время существования Discord привлек \$379,3 млн в восьми инвестраундах.



### Rivian

Rivian – американский производитель электромобилей. Компания планирует в следующем году вывести на рынок свою линейку электрокаров: пикап R1T, внедорожник R1S и грузовик-доставщик для Amazon. По данным CNBC, они станут доступны раньше, чем аналоги от основных конкурентов Nikola Motor и Tesla.

10 июля Rivian привлекла \$2,5 млрд. Лидинвестором выступил T. Rowe Price при поддержке Soros Fund Management, Coatue Management, Fidelity Management and Research и Baron Capital Group, а также текущих акционеров Rivian Amazon и BlackRock. Хотя Rivian еще не вывела свой продукт на рынок, ей удалось привлечь \$5,6 млрд инвестиций. По прогнозу BloombergNEF, в 2020 году в мире будет продано 1,7 млн электромобилей, в 2025-м – 8,5 млн, а в 2030-м и 2040 году – 26 млн и 54 млн соответственно.

### UiPath

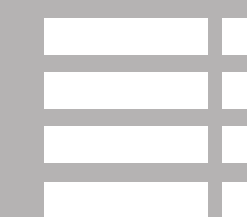
UiPath – американский стартап (основан в Румынии), который разрабатывает программное обеспечение для роботизированной автоматизации процессов (Robotic Process Automation, RPA). Платформа UiPath Enterprise RPA предлагает простой в использовании инструмент для проектирования и поддерживает локальное и автоматизированное облачное развертывание. RPA помогает компаниям повысить уровень автоматизации ручных процессов, не избавляясь при этом от уже работающих систем. Выручка компании выросла со \$100 млн до \$400 млн за 24 месяца. 3 июля 2020 года UiPath привлек \$225 млн в инвестраунде E при оценке в \$10,2 млрд. Большую часть этой суммы предоставил Alkeon Capital. Также в группу инвесторов вошли Accel, Coatue, Dragoneer, IVP, Madrona Venture Group, Sequoia Capital, Tencent, Tiger Global, Wellington и T. Rowe Price Associates. Общий объем привлеченных UiPath инвестиций составил \$1,225 млрд. В прошлом году Gartner назвал RPA самым быстрорастущим направлением среди программного обеспечения для бизнеса.



### Perfect Day

Perfect Day – американский стартап, производящий искусственную молочную сыворотку, используемую для молочных продуктов. Компания берет необходимые гены молока и добавляет их в микрофлору, в которой с помощью ферментации растительный сахар превращается в молочную сыворотку и казеин. Эти ингредиенты используют для производства мороженого, сливочного масла и сыра. Технология позволяет Perfect Day избежать распространенных проблем с поставками продукции, давая возможность регулировать объемы производства в соответствии со спросом.

8 июля компания привлекла \$160 млн, что стало продолжением инвестраунда серии C (в декабре 2019-го было получено \$140 млн). Лидинвестором выступил Canada Pension Plan Investment Board. Общий объем финансирования Perfect Day достиг \$361,5 млн.





# IPO Berkeley Lights

## Платформа для снижения затрат биофарма

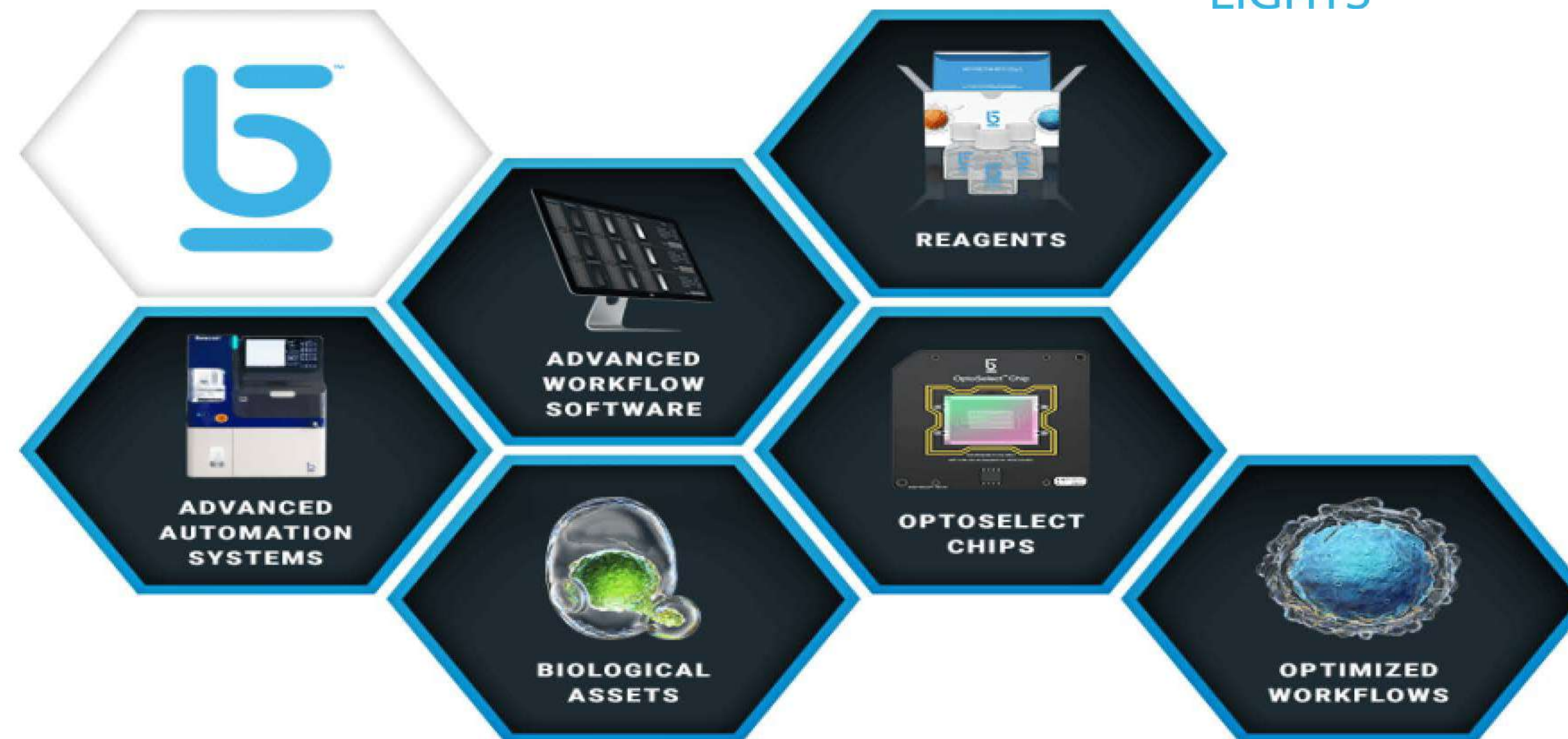
16 июля состоится IPO Berkeley Lights – компании, специализирующейся на технологиях для инновационных методов лечения. Привлеченные средства планируется направить на корпоративные цели

**1. О компании.** Платформа Berkeley Lights позволяет сократить сроки разработки и коммерциализации лекарственных препаратов на клеточной основе, которые обладают огромным потенциалом как терапевтические средства. При этом индивидуальный анализ клеток должен быть максимально точным. Чтобы разработать препарат по этой технологии, может потребоваться исследование миллионов различных клеток, что связано с существенными расходами. Платформа ускоряет процесс анализа за счет цифровизации всех его составляющих, а также позволяет оптимизировать расходы. По состоянию на 31 декабря 2019 года у Berkeley Lights было 45 клиентов, в том числе восемь из десяти крупнейших биофармацевтических компаний мира. За время своего существования, по данным crunchbase, компания привлекла \$208,5 млн. Крупные акционеры компании до IPO – WRVI Capital (25,5%) и Sequoia Capital (15%).

**2. Принцип работы платформы.** Платформа Berkeley Lights состоит из автоматизированных систем, которые анализируют живые клетки с использованием запатентованных расходных материалов. Программа определяет эффективность живой клетки для разрабатываемого продукта на раннем этапе исследований и связывает фенотипические данные с генетическим кодом клетки, что позволяет выбирать и продвигать оптимальный биоматериал, а также значительно снижает расходы.

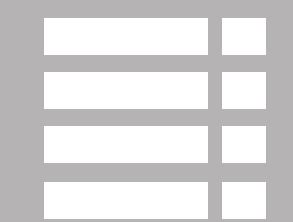
**3. Потенциальный рынок.** В 2019 году компания оценивала рынок продаж препаратов на клеточной основе в \$148

млрд, прогнозируя его рост до \$255 млрд к 2024-му. По данным MarketsAndMarkets, мировой рынок анализа клеток в 2019 году оценивался в \$16 млрд с прогнозом увеличения до \$22,7 млрд к 2024-му. Основными драйверами роста этого рынка выступает увеличение госфинансирования исследовательской деятельности, ориентированной на клетки, диагностирование все большего числа хронических и инфекционных заболеваний.



### Обзор перед IPO

Эмитент:	Berkeley Lights
Тикер:	BLI
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$16-18
Объем к размещению:	\$125,8 млн
Андеррайтеры:	J.P. Morgan, Morgan Stanley и Cowen





## Центральный офис

### Москва

+7 (495) 783-91-73

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



## Офисы

### Архангельск

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

### Барнаул

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

### Владивосток

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

### Волгоград

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

### Воронеж

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

### Екатеринбург

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

### Иркутск

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

### Казань

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

### Калининград

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

### Кемерово

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

### Краснодар

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

### Красноярск

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

### Липецк

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

### Набережные Челны

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

### Нижний Новгород

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

### Новокузнецк

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

