

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№205
12 августа 2020

Фондовый рынок США:

S&P 500 нацелился на штурм абсолютных максимумов

Индекс S&P 500 вышел в плюс с начала года и вернулся на уровни, достигнутые до начала пандемии. Этому способствовали мощная монетарная поддержка ФРС и фискальные стимулы правительства США

Российский рынок: В шаге от выздоровления

Рынок Украины: Райффайзен Банк Аваль: дивидендам быть!

Рынок Казахстана: KASE буксует возле годовых максимумов

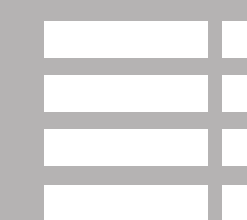
Рынок Германии: У страха глаза велики

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

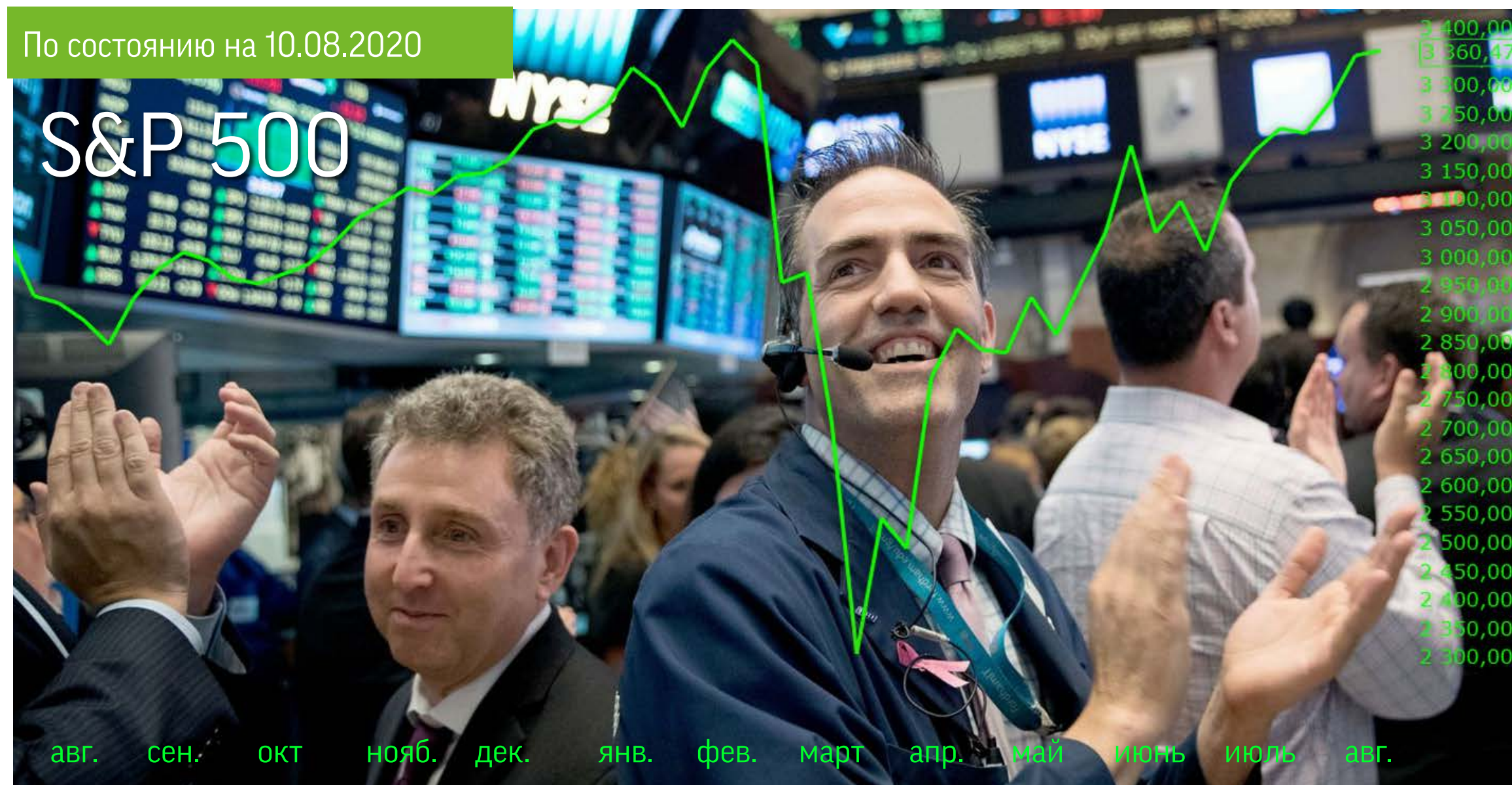
Рынок США. S&P 500 нацелился на штурм абсолютных максимумов	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. V-образного восстановления не будет, говорили они	6
Российский рынок. В шаге от выздоровления	7-9
Инвестиционная идея. Русал. На пороге перемен к лучшему.....	10-11
Рынок Украины. Райффайзен Банк Аваль: дивидендам быть!	12-13
Рынок Казахстана. KASE буксует возле годовых максимумов	14-15
Среднесрочная идея. KEGOC. Устойчивость к пандемии	16
Рынок Германии. У страха глаза велики	17-18
Среднесрочная идея. Merck KGaA. Видимые улучшения	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. AstraZeneca. Курс на борьбу с COVID-19	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 10 августа	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. Duck Creek Technologies. SaaS-решение для страховых компаний.....	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

S&P 500 нацелился на штурм абсолютных максимумов

Индекс S&P 500 вышел в плюс с начала года и вернулся на уровни, достигнутые до начала пандемии. Этому способствовали мощная монетарная поддержка ФРС и фискальные стимулы правительства США



Новости одной строкой:

29.07.2020 ФРС без колебаний оставила ставку около нуля

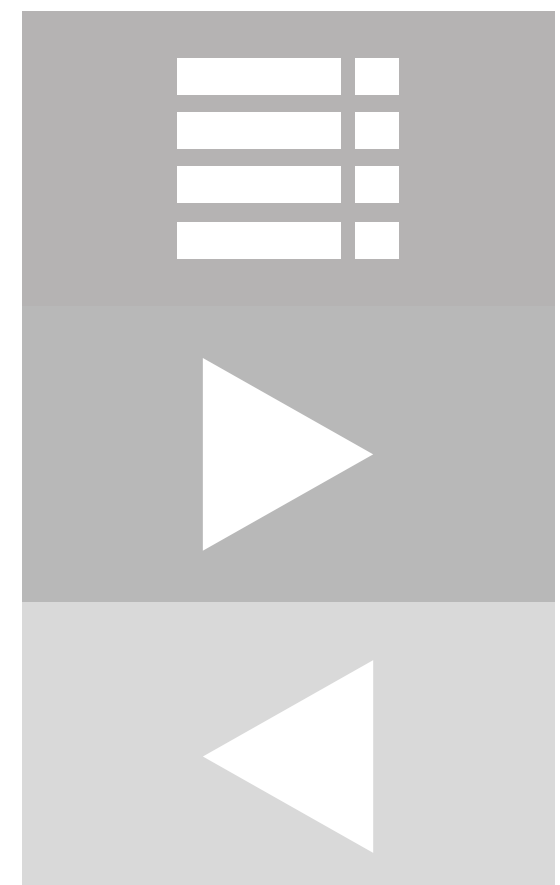
07.08.2020 Рынок труда продолжает восстанавливаться, американцы не боятся тратить сбережения

10.08.2020 Новая программа стимулирующих экономику США мер остается на стадии обсуждения

11.08.2020 Заболеваемость коронавирусом в США снижается, в Европе умеренно растет

По состоянию на 27.07.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	2.06%	5.66%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.35%	2.40%
DIA	Dow Jones Industrial 30	4.28%	6.64%
UUP	Доллар	-0.04%	-3.22%
FXE	Евро	-0.19%	3.82%
XLF	Финансовый сектор	3.82%	6.65%
XLE	Энергетический сектор	6.00%	7.85%
XLI	Промышленный сектор	6.87%	13.19%
XLK	Технологический сектор	0.24%	4.94%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2.16%	6.40%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.53%	5.30%
SLV	Серебро	18.73%	54.91%
GLD	Золото	2.43%	12.39%
UNG	Газ	2.58%	16.13%
USO	Нефть	2.79%	3.89%
VXX	Индекс страха	-9.52%	-19.91%
EWJ	Япония	1.50%	0.86%
EWU	Великобритания	0.98%	2.34%
EWG	Германия	0.76%	4.06%
EWQ	Франция	1.05%	3.01%
EWI	Италия	1.67%	2.90%
GREK	Греция	0.45%	0.91%
EEM	Страны БРИК	0.89%	1.71%
EWZ	Бразилия	-2.20%	1.23%
RSX	Россия	1.89%	5.93%
INDA	Индия	3.93%	7.42%
FXI	Китай	1.05%	-5.03%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (29.07 – 12.08.2020)

29.07.2020



ФРС без колебаний оставила ставку около нуля

30.07.2020



Отчеты Apple, Amazon, Google и Facebook оказались лучше ожиданий. Цены акций AMZN и GOOG более чем за неделю почти не изменились, котировки AAPL и FB прибавили 17% и 11% соответственно

10.08.2020



Новая программа стимулирующих экономику США мер остается на стадии обсуждения

11.08.2020



Заболееваемость коронавирусом в США снижается, в Европе умеренно растет



07.08.2020

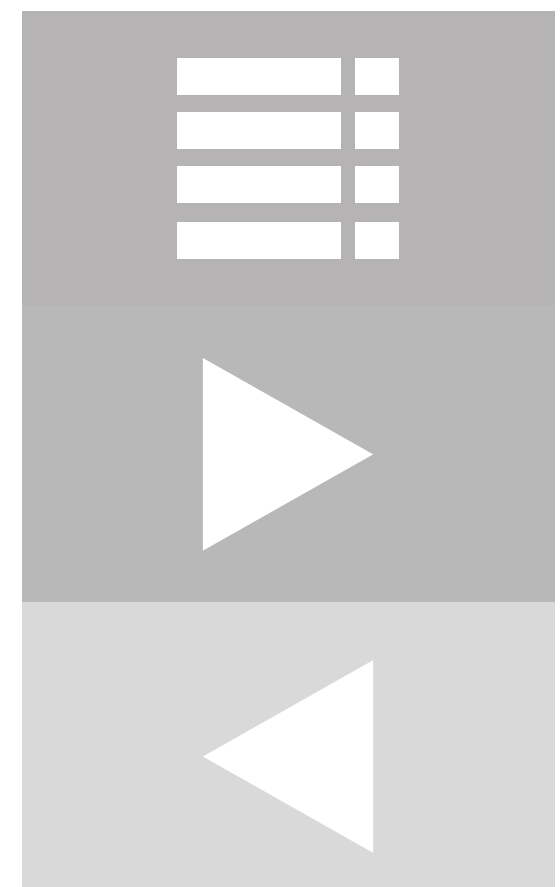


Рынок труда продолжает восстанавливаться, американцы не боятся тратить сбережения

10.08.2020



Microsoft ведет переговоры о приобретении американского бизнеса TikTok, Twitter обсуждает с TikTok объединение





Freedom Holding Corp. приобретает АО «Банк Kassa Nova»
Дочерняя компания Freedom Holding Corp. – АО «Фридом Финанс» планирует покупку 100% обыкновенных акций банка, принадлежащих АО ForteBank.

Сделка будет закрыта после получения одобрения от Комитета по регулированию естественных монополий Министерства национальной экономики Республики Казахстан, Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка, а также по итогам выполнения сторонами условий сделки.

«Freedom Holding Corp. уверенно движется к воплощению своей стратегии по наличию в каждой стране, где представлен холдинг, необходимых финансовых институтов для оказания широкого спектра финансовых услуг населению. Приобретение АО «Банк Kassa Nova» предоставит нам возможность делать эти услуги максимально технологичными и удобными для клиентов. Мы планируем построить в Казахстане банк с современным инвестиционно-банковским сервисом», – отметил Тимур Турлов, генеральный директор ИК «Фридом Финанс» и CEO Freedom Holding Corp.

Freedom Holding Corp. отчитался за первый квартал 2021 фискального года

Freedom Holding Corp. сообщает о финансовых результатах за первый квартал 2021 фискального года, завершившегося 30 июня 2020-го.

- Выручка достигла \$56,4 млн, увеличившись на 93% год



к году в основном за счет повышения комиссионных доходов на 92%, до \$43,3 млн.

- Чистая прибыль увеличилась на \$16 млн, до \$24,3 млн. Прибыль на акцию поднялась на \$0,28 год к году, достигнув \$0,42.
- Прочий совокупный доход достиг \$33 млн, повысившись на \$24,1 млн.
- Активы и обязательства холдинга увеличились на \$716 млн и на \$683 млн.
- На конец отчетного периода было открыто 152 тыс. клиентских счетов (+12 тыс.).

Мосбиржа фиксирует рост числа и активности клиентов «Фридом Финанс»

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Количество зарегистрированных счетов в ИК «Фридом Финанс» вплотную приблизилось к 53 тыс., тогда как в июне оно составляло 49,7 тыс.

Компания удерживает девятое место в топе-25 лидеров брокерского бизнеса нашей страны, уверенно сокращая разрыв с занимающим восьмую строчку конкурентом. Напомним, что в середине июля стало известно о покупке Freedom Holding Corp. 100% акций одного из старейших отечественных брокеров АО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент». В результате запланированного на конец текущего года завершения объединения база зарегистрированных клиентов компании увеличится на 17,6 тыс.

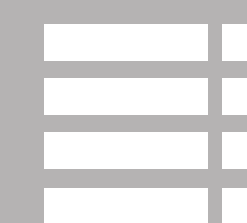


Таким образом, по итогам июля совокупное число клиентских счетов составило около 70,5 тыс.

В топе по количеству активных клиентов ИК «Фридом Финанс» остается на 11-м месте. Однако их число, несмотря на традиционное для июля затишье, подобралось к 6 тыс., оторвавшись от показателя компании, стоящей ступенью ниже, на 1,5 тыс. Если учитывать в статистике данные ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент», то количество сделок, заключенных клиентами будущей объединенной компании, перевалило за 6,5 тыс., что обеспечивает ей девятую позицию в соответствующем рейтинге Мосбиржи.

В рейтинге по объему клиентских операций ИК «Фридом Финанс» вернулась 19-ю позицию: ее обороты за июль составили около 223,5 млрд руб. И вновь отметим, что наша компания заметно опережает по темпам роста конкурента, занимающего 20-е место.

«В июле ИК «Фридом Финанс» сохранила сильные позиции в рейтингах Московской биржи. Улучшение показателей обусловлено главным образом появлением новых клиентов. Увеличение их численности происходило на фоне относительно спокойной динамики фондового рынка. Приток инвесторов на биржу можно объяснить снижением спроса на банковские вклады. По объемам торгов на денежном рынке ИК «Фридом Финанс» заняла 30-е место (без учета междилерских операций), – отмечает начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.



Самое главное

V-образного восстановления не будет, говорили они

Формально индекс S&P500 еще не вернулся на уровни, с которых началось снижение. Но кто будет считать единицы процентов, когда речь идет о росте почти в пять десятков процентов за неполные пять месяцев? Оглядываясь назад, можно найти немало причин столь быстрого восстановления рынка, и стоит отметить, что наши аналитики, консультанты, да и я сам много говорили и писали о таком сценарии, считая его реализацию весьма вероятной. Те, кто прислушался, хорошо заработали, и это отлично.



Что происходит сейчас? Завершается сезон отчетов. Компании отчитались о снижении совокупной прибыли на 35%. Это, конечно, печально. Но ведь ожидалось падение на 46%! Механизм реагирования рынка был основан на относительных, а не на абсолютных сравнениях. Если бы это было не так, мы бы вновь увидели мартовские минимумы.

Apple, Amazon, Google и Facebook показали не просто выдающиеся результаты, они были даже слишком хороши, учитывая, что происходит сейчас в мире. Это говорит об эффективности бизнес-моделей этих корпораций и привлекательности их продуктов

Ожидаем

- Движения S&P500 в диапазоне 3300-3500 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



и услуг. Однако это же, как мы видим, приковывает к данным бизнесам внимание регуляторов, и без того обеспокоенных рыночной долей этих гигантов.

Макроэкономическая картина такая же: абсолютные значения ужасны, но их улучшение заметно. ВВП за второй квартал продемонстрировал беспрецедентное снижение на 32,9% в годовом исчислении, отражая негативное влияние карантина. Но ситуация на рынке труда нормализуется, и, что очень важно, потребители сохраняют высокую активность за счет сбережений, даже несмотря на снижение доходов.

Инвесторы с оптимизмом смотрят в будущее, и, считаю, это правильно, так как ликвидности по-прежнему будет много, а ставки по кредитам останутся низкими еще очень долго. Сейчас заметна ротация активов в пользу тех, которые отставали по темпам роста от лидеров. Аутсайдерами на горизонте изменения с начала года стали сектора финансов (XLF*), недвижимости (XLRE), промышленности (XLI) и коммунальных услуг (XLU). Также стоит выделить наиболее пострадавших операторов авиалиний (JETS) и отелей (HST). Но именно эти фонды являются лидерами роста на горизонте последних четырех недель. То есть инвесторы фиксируют часть прибыли в акциях лидеров (технологии, здравоохранение, потребительские товары) и добавляют в портфели отстающих эмитентов.

Приближение выборов в США и напряжение во взаимоотношениях Америки и Китая будут факторами локальных всплесков волатильности, но общего растущего тренда они не нарушат. Абсолютные максимумы близки, и стоит ждать их обновления.

* в скобках приведены тикеры соответствующих ETF

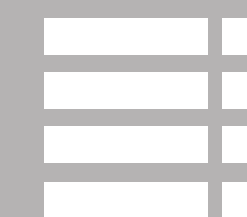
Важные новости

29 июля участники Комитета по открытым рынкам ФРС единогласно решили оставить процентные ставки по федеральным фондам около нуля, на уровне 0,25%. Центральный банк подтвердил, что будет держать ставки на этих уровнях, пока занятость не восстановится, а инфляция не наберет необходимый темп. Федрезерв также сохранил объемы покупки активов на уровне \$120 млрд в месяц. В итоговом заявлении ФРС отметила, что путь американской экономики будет в значительной степени зависеть от эпидемиологической обстановки. При этом было указано на некоторое повышение экономической активности и оживление на рынке труда в последние месяцы.

7 августа Министерство труда США сообщило, что число вновь созданных рабочих мест в июле составило 1,76 млн при прогнозе 2 млн. Уровень безработицы за этот же месяц снизился с 11,1% до 10,2%. Средняя почасовая оплата труда увеличилась на 0,3%. 31 июля Министерство торговли обнародовало данные, согласно которым потребительские расходы в июне повысились на 5,6%, на уровне ожиданий. При этом показатель за май был пересмотрен в сторону увеличения. Доходы американцев сократились на 1,1%, что немного превысило прогнозы. Уровень сбережений понизился с 24% до 19%. Совокупность показателей говорит о том, что рынок труда продолжает восстановление, а американцы не боятся тратить сбережения.

Представленный республиканцами пакет стимулирующих экономику мер объемом в \$1 трлн пока не был принят Конгрессом США. Вместо этого Дональд Трамп 8 августа подписал четыре указа, призванных сохранить выплаты субсидий американцам. В частности, президент распорядился отсрочить начисление налога на заработную плату и продолжить выплаты дополнительных пособий по безработице. Представители Демократической и Республиканской партий подвергли критике тексты указов, также, вероятно, будут подняты вопросы об их юридической правомерности этих шагов главы государства. Между тем спикер палаты представителей Нэнси Пелоси и министр финансов Стивен Мнучин заявили, что они открыты для возобновления переговоров по принятию в Конгрессе нового пакета мер экономического стимулирования. Инвесторы по-прежнему рассчитывают, что политики договорятся. Сессию 10 августа индекс S&P500 завершил в плюсе, продолжив семидневную серию роста.

На 11 августа коронавирусом в мире заразилось более 20 млн человек, умерло порядка 700 тыс. человек, более 12 млн вылечились. В США ежедневная заболеваемость постепенно снижается, но остается достаточно высокой, около 50 тыс. В Испании, Франции и Германии наблюдается умеренный рост заражений. В Греции, открывшей границы для туристов, фиксируются новые максимумы количества пациентов с COVID-19. Центр эпидемии на текущий момент остается в Индии. Спрос на защитные активы остается высоким: золото обновило абсолютный максимум, а серебро – максимум с 2013 года.



Российский рынок В шаге от выздоровления

Индекс Московской биржи вновь подошел к психологически значимой отметке 3 000 пунктов

Российский рынок продолжил рост. Впервые за шесть месяцев индекс Московской биржи достиг психологически важной отметки 3 000 пунктов. Основным драйвером роста стал внешний фон. В то же время с начала июня сохраняется тенденция к плавному ослаблению рубля, чередующемуся с заметными скачками курса.

Рейтинговое агентство Fitch подтвердило суверенный рейтинг России на уровне BBB со стабильным прогнозом. Макроэкономическая картина смешанная. Торговый баланс в мае сократился почти в четыре раза, до \$3,6 млрд. По предварительным данным, снижение ВВП во 2 кв. составило 8,5%. Это заметно лучше, чем в среднем по странам еврозоны (-12%). По итогам года экономика может сократиться в пределах 6%. Уровень безработицы, подскочивший до 6,2%, может снизиться до 5%. Инфляция и инфляционные ожидания понижены, что оставляет регулятору возможности для снижения ключевой ставки на еще один шаг. При уверенном восстановлении экономики это может произойти в четвертом квартале.

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Цель по индексу Мосбиржи – 3 050 пунктов, по достижении которой вероятен откат к 2700 пунктам. Лучше рынка будут торговаться акции ИТ-сектора, финтеха и телекома. Аутсайдерами могут стать бумаги потребительского сектора, горнодобывающих компаний, черной металлургии. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 72-75.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать / удерживать длинные позиции в бумагах Yandex, Mai.ru, FXGD, ВТБ. Для открытия коротких позиций, по нашему мнению, подойдут акции НЛМК, Северстали. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, X5, Тинькофф Банка.

В то же время внутренних драйверов роста в августе у фондового рынка, похоже, нет. Сезон корпоративной отчетности подходит к концу. Успешным второй квартал оказался для телекомов, ИТ-индустрии и финтеха. Но в лидеры неожиданно вырвались акции золотодобывающих компаний. Поводом для этого стало ралли в ценах на золото. Есть основания полагать, что инвесторы скупают драгметалл из опасений кризиса на фоне второй волны коронавируса, которая, по всей видимости, начинается в Европе. Также, возможно, китайские активы переводятся из доллара в евро и в золото ввиду обострения конфликта между Вашингтоном и Пекином. Направление движения рынка в августе будет определяться торговой динамикой на американских биржах и сырьевых площадках. Индекс S&P-500 вплотную подошел к тому, чтобы обновить максимум. Но, на наш взгляд, бурного подъема за этим ждать не стоит. Сезон отчетности завершился. Макроэкономическая картина слабая. Любое негативное событие способно вызвать резкий провал котировок, за которым последует длительная и глубокая коррекция.

Ключевые индикаторы по рынку

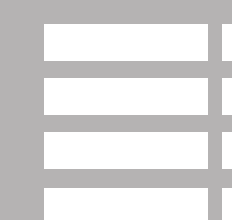
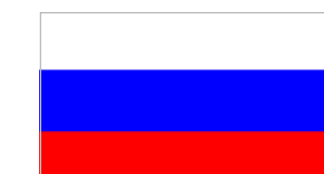
Акция	Значение на 10.08.2020	Значение на 27.07.2020	Изменение, %
ММББ	2 976	2 884	3,19%
РТС	1 267	1 266	0,08%
Золото	2 030	1 938	4,75%
BRENT	45,08	42,82	5,28%
EUR/RUR	86,52	84,34	2,58%
USD/RUR	73,54	71,78	2,46%
EUR/USD	1,1752	1,1751	0,01%

Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи в 5% от докоронавирусного уровня. Однако выше психологической отметки 3000 пунктов закрепиться пока не удалось. Пара USD/RUB колебалась в диапазоне 72,5-74,5.

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



Российский рынок

Новости российских компаний



Банк ВТБ отчитался за первое полугодие по МСФО. Активы банка составили 16,35 трлн руб., увеличившись на 5,4%. Объем кредитования вырос на 4,2%, а объем привлеченных от клиентов средств – на 8%. Чистые процентные доходы повысились на 18%, комиссионные – на 17,8%. Однако созданные во втором квартале резервы в размере 68,8 млрд руб. на 127% больше, чем годом ранее. Чистая прибыль сократилась до 2,1 млрд руб.



Сбербанк представил результаты за второй квартал по МСФО. Чистая прибыль сократилась на 33%, до 166 млрд руб. Рост чистых процентных доходов составил 11%. Чистая процентная маржа оказалась равна 5,56%. Чистые комиссионные доходы увеличились на 12%. Расходы на создание резервов на потери по ссудам достигли 15,3 млрд руб.



ММК опубликовал полугодовую отчетность по международным стандартам. Во втором квартале выручка снизилась на 25%, до \$1 268 млн, за полугодие показатель упал на 22%, до \$2 978 млн. EBITDA за апрель-июнь составила \$226 млн, за полугодие – \$668 млн. Рентабельность показателя равнялась 17,8% и 22,4% соответственно. Прибыль за полгода сократилась на 62% год к году, до \$189 млн, а свободный денежный поток уменьшился на 70%, до \$97 млн.



Ростелеком

Ростелеком выпустил результаты по МСФО за полугодие. Выручка увеличилась до 11%, до 248 млрд руб. Показатель OIBDA вырос на 14%, до 95 млрд руб., рентабельность составила 38%. Чистая прибыль повысилась на 14% по сравнению с показателем за тот же период 2019-го, достигнув 15,4 млрд руб.

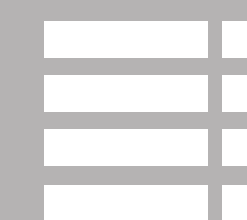


Акция	Значение на 10.08.2020	Значение на 27.07.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3544	3448	2,78%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2500	2470,5	1,19%
FinEx Gold ETF USD	1022,8	949,8	7,69%
FinEx USA IT UCITS ETF	8205	7540	8,82%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	216,8	219	-1,00%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1629,7	1627,6	0,13%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1754	1749	0,29%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3078	2998	2,67%
FinEx Rus Eurobonds ETF	920	894	2,91%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,9887	0,982	0,68%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	749,7	732,6	2,33%
FinEx USA UCITS ETF	4476	4197	6,65%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1632,7	1521,9	7,28%
IT1 FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2168	2102	3,14%
IT1 FUNDS RTS EQUITY ETF	1910	1858	2,80%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1260	1218,2	3,43%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1415	1382	2,39%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1092,4	1095	-0,24%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1304	1232,6	5,79%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,818	5,682	2,39%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1084	0,1055	2,75%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1044	0,1021	2,25%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	854,1	802,1	6,48%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1187,5	1182,2	0,45%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	773,8	750,2	3,15%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	766,5	738,1	3,85%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0266	1,0254	0,12%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	3944	3813,5	3,42%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	110,6	107,65	2,74%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Инвестиционный
обзор №205
12 августа 2020
www.fff.ru





Ведущий глобальный провайдер коммуникационных и цифровых услуг **VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)** (в России ему принадлежит сотовый оператор «Вымпел-Коммуникации») 6 августа объявил о результатах за квартал, закончившийся 30 июня 2020 года.

Выручка компании сократилась на 16,3% г/г, до \$1,892 млрд (в местных валютах снижение на сопоставимой базе составило 6,9%).

Показатель EBITDA упал на 18,7%, до \$809 млн. Число активных абонентов мобильной связи уменьшилось на 3,4%, до 205 млн.

После публикации отчета акции компании упали на 8%, с начала года котировки снижаются почти на 40%.



28 июля **Yandex (NASDAQ: YNDX)** отчитался о прибыли за второй квартал на скорректированной основе в размере 9 центов на акцию, что значительно превысило заложенные в консенсус 5 центов. Показатель сократился на 66,6% год к году. Выручка составила \$591,9 млн, что примерно соответствует уровню прошлого года в рублевом выражении. Со дня выхода отчетности котировки акций Яндекса двигались разнонаправленно и в итоге почти не изменились. С начала года цена акций растет более чем на 30%.



Акция	Значение на 10.08.2020	Значение на 27.07.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	909	878	3,53%
НЛМК	145,2	136,2	6,61%
ММК	39,125	37,67	3,86%
ГМК Норникель	19704	18024	9,32%
Распадская	108	108,72	-0,66%
АЛРОСА	66,54	63,66	4,52%
Полюс	16865	12870	31,04%
Мечел - ао	66,89	64,8	3,23%
Мечел - ап	85,95	85	1,12%
Русал	26,98	26,21	2,94%
Polymetal	1783	1447,5	23,18%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	225,43	215,49	4,61%
Сбербанк-ап	210,1	200,57	4,75%
ВТБ	0,0366	0,03874	-5,52%
АФК Система	20,065	19,053	5,31%
Мосбиржа	140,23	131,5	6,64%
Сафмар	524,6	518	1,27%
TCS-гдр	1810,8	1832	-1,16%
Нефтегазовый сектор			
Северсталь	932,2	909	2,55%
НЛМК	154,38	145,2	6,32%
ММК	39,44	39,125	0,81%
ГМК Норникель	20522	19704	4,15%
Распадская	112	108	3,70%
АЛРОСА	69,5	66,54	4,45%
Полюс	17799	16865	5,54%
Мечел - ао	65,93	66,89	-1,44%
Мечел - ап	81,75	85,95	-4,89%
Русал	30,715	26,98	13,84%
Polymetal	1938,1	1783	8,70%

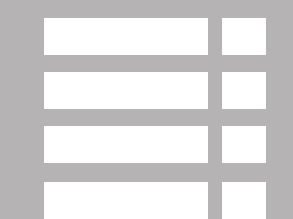
Котировки по данным ПАО Московская биржа

Акция	Значение на 10.08.2020	Значение на 27.07.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,629	5,903	-4,64%
Русгидро	0,7475	0,743	0,61%
ОГК-2	0,7487	0,7332	2,11%
Юнипро	2,824	2,818	0,21%
ТГК-1	0,012144	0,01206	0,70%
Энел	0,9475	0,933	1,55%
Мосэнерго	2,133	2,1285	0,21%
ФСК ЕЭС	0,20252	0,19414	4,32%
Россети - ао	1,5858	1,6024	-1,04%
Потребительский сектор			
Магнит	4609,5	4710	-2,13%
Х 5	2807	2780	0,97%
Лента	207,9	200	3,95%
Детский мир	118,44	115,04	2,96%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	328	321,35	2,07%
Ростелеком - ао	96,35	90	7,06%
Ростелеком - ап	90,95	84,1	8,15%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	83,14	87,3	-4,77%
НМТП	9,185	9,58	-4,12%
ДВМП	7,58	7,72	-1,81%

Динамика котировок акций

Рост возглавили представители финансового сектора, металлургические компании и телекомы. Аутсайдерами стали акции компаний транспортного сектора и отдельные бумаги нефтегазовой и горнодобывающей отраслей.



Инвестиционная идея

Русал. На пороге перемен к лучшему

Прогнозы и оценки свидетельствуют о недооцененности Русала, наша справедливая цена по бумаге компании на конец 2020 года – 37,95 руб.

Название компании: **ОК «Русал»**
 Тикер: **RUAL**
 Текущая цена акций: **30,71 руб.**
 Целевая цена акций: **37,95 руб.**
 Потенциал роста: **23,6%**
 Стоп-аут: **26,96 руб.**

Минфин США в январе 2019 года снял санкции с United Company RUSAL. Объединенная компания Русал сохранила глобальные лицензии на поставки алюминия и алюминиевой продукции. Цены на алюминий, несмотря на краткосрочные отклонения, остаются в рамках тенденции тренда широкого рынка цветных металлов. Дивидендные доходы от доли Русала в капитале Норникеля сейчас составляют очень существенные 27,82%. С 2010-го по 2017 год за счет этих финансовых поступлений Русал покрывал 60% ежегодной стоимости обслуживания долга. В 2018-2019-м на фоне бума на рынке палладия возросшие дивидендные платежи Норникеля повысили данный коэффициент до 200- 210%. Тем не менее в котировках Русала продолжает сохраняться очень значительная (для отдельных показателей многократная) недооценка по отношению к российским аналогам с точки зрения

сравнительного анализа финансовых мультипликаторов. Таким образом, в ценах акций ОК Русал фактически сохраняется обусловленный уже снятыми американскими санкциями дисконт. Вероятно, инвесторы до последнего времени не верили, что спрос на рынке цветных металлов и связанном с ним рынке металлов драгоценных будет достаточно силен, чтобы обеспечить компании стабильную инвестиционную привлекательность, несмотря на репутацию бизнес-структуры, находящейся под угрозой новых санкций. Однако конъюнктура изменилась. Рынок пересматривает средне- и долгосрочные таргеты золота в сторону повышения. Эту тенденцию мы считаем следствием мягкой монетарной политики ведущих ЦБ мира в последние 12 лет, а также связываем с формированием участвовавших циклических дефицитов на рынке металлов и энергоресурсов



Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	645 566,34	628 285,05	684 317,69	745 645,81
ЕБИТДА, млн. руб.	135 832,68	63 404,32	68 431,77	156 585,62
Чистый доход, млн. руб.	107 102,52	84 387,27	73 804,96	121 464,45
Доход на акцию	7,05	5,55	4,86	7,99
Операционная маржинальность	21%	10%	10%	21%
Чистая маржа	17%	13%	11%	16%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,4	2,4
EV/EBITDA	13,5	7,1
P/E	5,5	10,0
P/Revenue	0,7	2,0
P/CF	3,2	10,6
P/FCF	4,9	7,4
MCap to Annual Production	1,6	1,5
Net debt to EBITDA	6,2	1,8

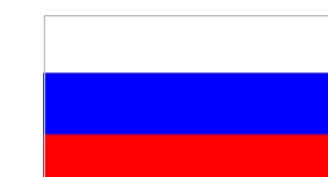
	2019	2020
Долг к активам	0,6	0,6
Долг к акционерному капиталу	1,5	1,4
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,8	0,7
Текущая ликвидность	2,6	3,1
Быстрая ликвидность	1,06	2,50
Коэффициент Альтмана	1,2	1,5

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RUAL:RX	-0,58%	4,71%	18,88%	20,75%	14,01%
IMOEX	1,51%	2,22%	9,38%	16,03%	11,74%
RTS	2,21%	2,84%	6,29%	17,50%	0,15%
Russell 2000	0,72%	5,42%	8,20%	27,24%	9,43%
S&P 500	0,43%	2,07%	4,60%	17,85%	18,52%
NASDAQ Composite	0,00%	0,22%	3,93%	21,64%	41,18%

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



Инвестиционный
 обзор №205
 12 августа 2020
www.fff.ru





в результате недофинансирования инвестиций в добычу в период стабильно низких цен.

С учетом изменений на рынке и сформированных в последние годы оценок на основе показателей, отражающих динамику товарной и денежной массы, базовый целевой уровень цен на алюминий по итогам 2020 года составляет \$1900, а на 2021-й – \$2580 за тонну. С 2022-го по 2025 годы потенциал роста цен на алюминий в нашей модели составляет соответствующие в долгосрочном периоде циклам повышения цен на золото 6% г/г. В модель DCF мы закладываем соотношение FCF к выручке на среднем для долгосрочного периода уровне 10%. Повышение прогноза цен на ключевом рынке Русала позволяет улучшить и прогноз прибыли от его основной деятельности в 2020-м до 40 млрд руб.

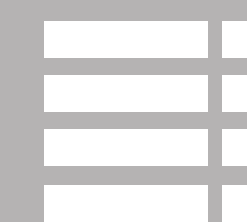
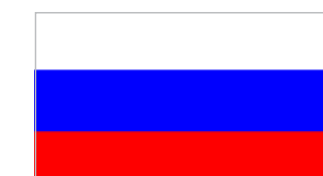
Руководство ГКМ предложило крупнейшим акционерам отказаться от выплаты дивидендов за 2020 год. При этом рыночные условия для бизнеса компании остаются крайне благоприятными, подобными сформированным в 2018-2019 годах. Учитывая это, мы понизили прогнозную оценку дивидендов компании по итогам 2020-го до 50% от среднего объема выплат за последние два года. Эта оценка транслируется в прогнозный уровень дивидендного дохода от вложений Русала в капитал Норникеля на уровне 33,8 млрд руб. Таким образом, с поступлениями дивидендных выплат от Норникеля для Русала связаны определенные риски. Однако, во-первых, Русал – это монополист, подпадающий под определение too big to fail, с долей на глобальном рынке алюминия среди девяти мировых лидеров, равной 12%. Во-вторых, у Русала

есть возможность нивелировать сокращение доходов путем снижения инвестиций. Подобные меры были реализованы в кризисные 2008-й и 2014 годы. Уменьшение CAPEX способно транслироваться в сокращение Русалом годовых издержек на сумму до 30 млрд руб.

Наш прогноз чистой прибыли Русала на 2020 год – 73,8 млрд руб. Это на 8-10% ниже среднерыночных оценок, что формирует потенциал повышения справедливой стоимости компании в дальнейшем. Двухлетнее отсутствие дивидендных выплат и каких-либо признаков их возобновления также предусматривает определенный дисконт в рамках расчетов стоимости компании. По сравнению с зарубежными аналогами со схожей капитализацией Русал незначительно переоценен с точки зрения отношения капитализации (МСap) к объему производства. Тем не менее прогнозы и оценки свидетельствуют о недооцененности эмитента. Наша справедливая цена по бумаге Русала на конец 2020 года – 37,95 руб.

Риски для бизнеса, как и на протяжении всего последнего десятилетия, связаны с нерыночным регулированием спроса как в реальной экономике (в том числе, за счет администрируемых правительствами социально-экономических ограничений), так и на рынке финансовых и сырьевых деривативов. Одним из факторов риска выступают затянувшиеся переговоры между ЕС и Великобританией о получении Лондонской биржей (LSE), позиции клиентов которой составляют в сумме 57 трлн фунтов стерлингов, и другими биржевыми операторами ЕС возможности клиринга операций клиентов из Евросоюза после Brexit.

**Инвестиционный
обзор №205**
12 августа 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

Райффайзен Банк Аваль: дивидендам быть!

Несмотря на рекомендацию Нацбанка отложить выплаты акционерам, Райффайзен решил направить на дивиденд 90% прибыли за 2019 год.

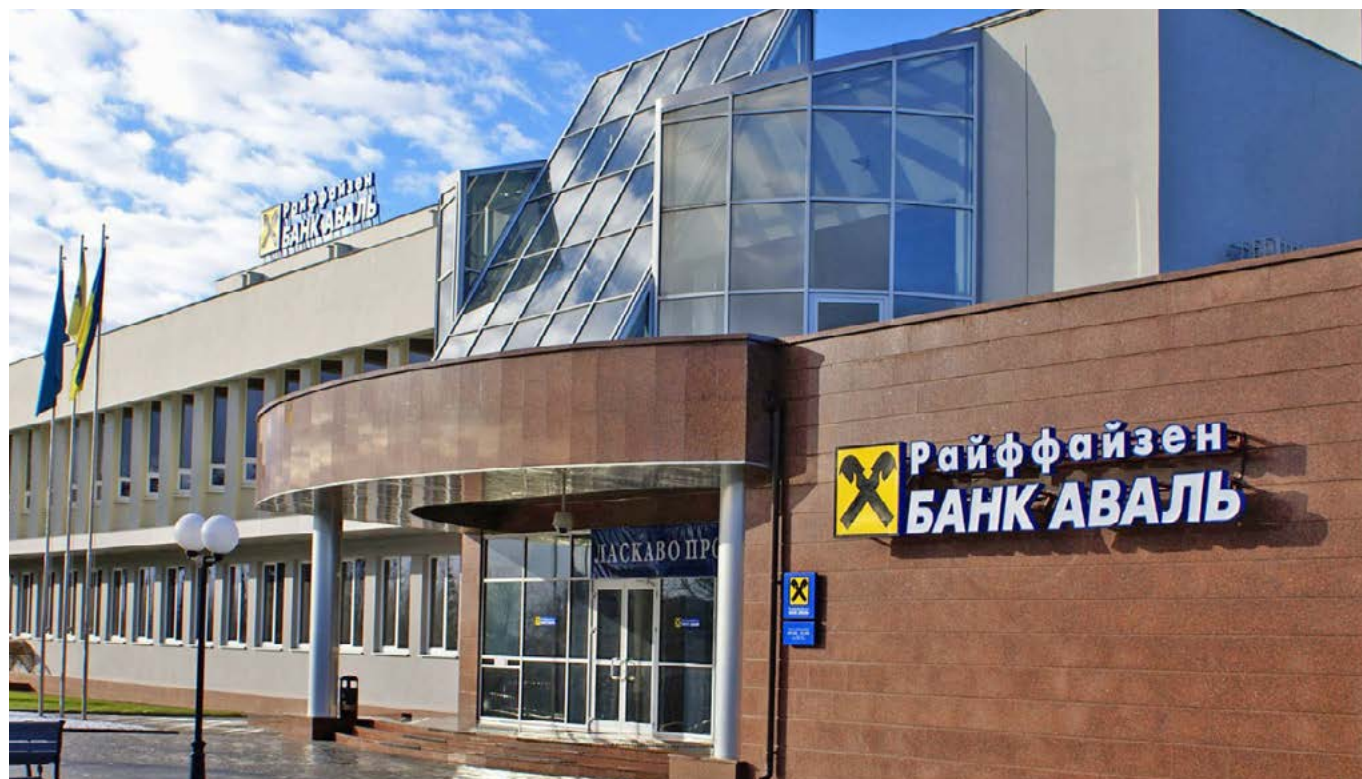
Ведущий индекс украинской фондовой биржи UX за последние две недели просел на 2,6%. Негативную динамику спровоцировал обвал акций Центрэнерго (-15,5%) на фоне данных о понесенных компанией убытках и новостях о конфликте между мажоритарными акционерами. Котировки Укрнафты снизились на 2,32%. МНР S.A. потерял в стоимости 1,55% на Украинской бирже, что обусловлено локальной коррекцией в Лондоне. Акции Донбассэнерго вновь не продемонстрировали выраженной динамики. А вот Турбоатом (+16,98%) и Райффайзен Банк (+14,29%) порадовали инвесторов впечатляющим ростом. Акции Ferrexpo на Лондонской бирже повысились на 9,6%.

Главной новостью прошедших недель стало объявление о проведении собрания акционеров Райффайзен банк Аваль, которое ранее откладывалось из-за карантина. По закону у банка есть три месяца на проведение ГОСА после снятия ограничений. Стало известно, что Райффайзен планирует направить на выплату дивидендов за 2019 год 4,274 млрд грн (90% прибыли), после 3,561 млрд грн за 2018-й и 4,244 млрд грн за 2017 год. Выплата может составить 6,95 коп. на обыкновенную акцию. Между тем НБУ в начале апреля рекомендовал банкам воздержаться от выплаты дивидендов минимум до октября, чтобы обеспечить финансовую устойчивость кредитных организаций и поддержать экономику в период коронакризиса. Решение Райффайзена начислить дивиденд стало мощным драйвером роста для его акций. На собрании акционеров банка будет обсуждаться назначение на должность главы набсовета Лукаша Янушевского, члена правления Raiffeisen Bank International (RBI), отвечающего за инвестиционно-банковское обслуживание и торговлю. На этой позиции он может сменить Мартина Грюля. На место

члена набсовета вместо Харальда Кроегера предлагают кандидатуру директора департамента по вопросам управления финансовыми учреждениями, рисками стран и портфельными рисками Томаса Матейко.

Кроме того, акционерам предлагается назначить независимым членом набсовета гендиректора Polski Fundusz Rozwoju Анджея Копирского, долгое время работавшего в Bank Pekao, продлить полномочия независимых директоров Анны Деревянки, исполнительного директора Европейской бизнес-ассоциации, и Павла Шеремета, экс-министра экономики. Наконец, на повестке дня вопрос об утверждении на следующий срок действующих членов набсовета Андреа Морары, Гельмута Брайта и Элизабет Геер-Шалль.

Украинская гривна после решения оставить без изменения учетную ставку, принятого новым главой НБУ, как и ожидалось, укрепилась к доллару США. Мы прогнозируем, что за следующие две недели пара USD/UAH достигнет диапазона 27,2-27,5.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 28.07.2020	Значение на 11.08.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 310,34	1 276,32	-2,6
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,35	0,4	14,29
Укрнафта, (UNAF)	124,9	122	-2,32
Центрэнерго, (CEEN)	6	5,07	-15,5
Ferrexpo (FXPO), GBp	183,4	201	9,6
Донбассэнерго, (DOEN)	22	22	0
Турбоатом, (TATM)	7,01	8,2	16,98
МНР S.A., (MPC)	186,9	184	-1,55
USD/UAH	27,76	27,6	-0,58

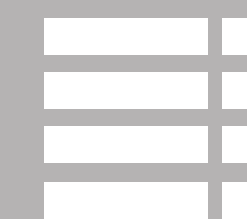
Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с текущих \$6,2 до \$10,2 на LSE. Бумаги Райффайзен Банка Аваль можно продавать по цене 0,4-0,45 грн. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и далее с целью получить доходность от 5,5% в долларах США и 5,3% в евро.

Инвестиционный
обзор №205
12 августа 2020
www.ffin.ru



12



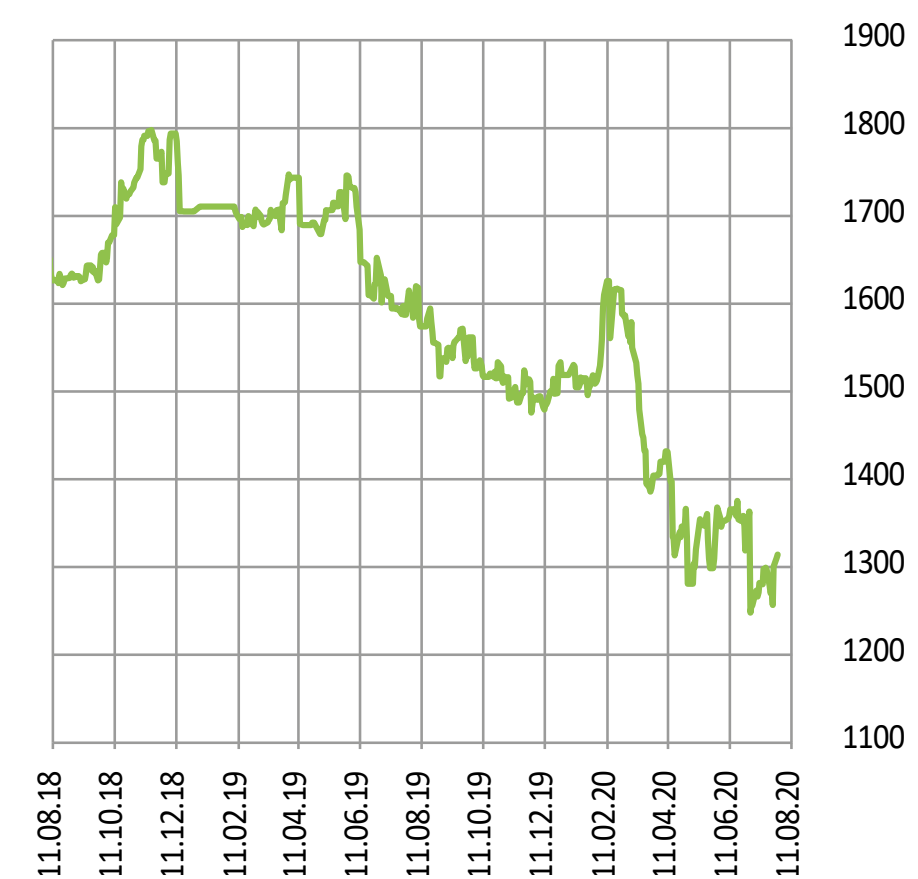
Рынок Украины

Важные новости

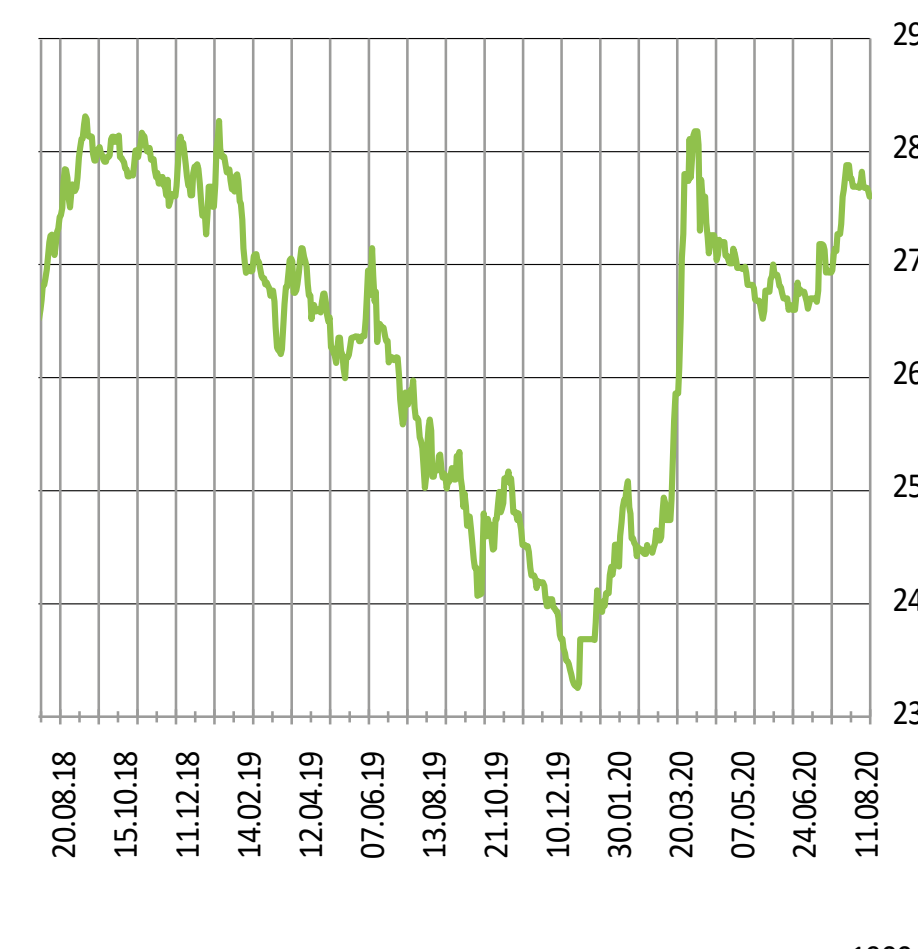
- **Антимонопольный комитет проведет оценку продажи предприятия Мотор Сич.** По словам председателя антимонопольного ведомства Ольги Пищанской, контроль за концентрациями объектов государственной собственности, имеющими стратегическое значение для экономики и безопасности страны, крайне важен.
- **Минэкономики ухудшило прогноз ВВП по итогам года.** Министерство ожидает падения базового показателя экономики на 6%. В будущем году прогнозируется рост ВВП на 3,2%. Данный в апреле прогноз предполагал снижение ВВП на 4,2% по итогам текущего года с восстановлением на 2,4% в 2021-м. Продолжилось ускорение инфляции, которая все еще находится ниже таргета 5% (+/-1%). Потребительские цены за июль повысились на 2,4% год к году. За полугодие инфляция составила 1,4%.
- **Украинская биржа начала восстановление срочного рынка с 4 августа.** Биржа запустила расчетный фьючерс на пару USD/UAH. Первая сделка была проведена с участием ООО «Фридом Финанс Украина».



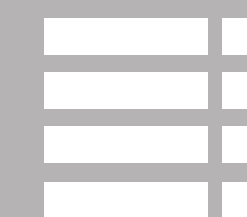
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №205
12 августа 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

KASE буксует возле годовых максимумов

Близость технических уровней сопротивления обусловила консолидацию на казахстанском рынке

Индекс KASE пытается закрепиться выше поддержки, соответствующей максимальной январской отметке 2410 пунктов. Вторая волна роста, которая стартовала в начале июня, начала замедляться, была пробита восходящая трендовая линия. Наблюдается повышенная волатильность в ходе торгов, которые при этом завершаются вблизи нулевых уровней. Некоторые акции демонстрировали ярко выраженную динамику, однако рынку в целом не хватало мощности для уверенного роста. Индекс KASE по-прежнему находится очень близко к долгосрочной нисходящей трендовой линии, что создает давление на него, несмотря на наличие фундаментальных позитивных драйверов.

Среди лидеров роста оказались акции Bank of America, прибавившие 9% за две недели, а также самые волатильные бумаги из состава KASE – KAZ Minerals. Резкий провал котировок меди и их последующее частичное восстановление не стало препятствием для ретеста максимумов с июля 2019 года. На LSE бумаги KAZ Minerals держатся достаточно стабильно, а на домашнем рынке для них характерны провалы, создающие возможности спекулятивного отыгрыша ценовой разницы на двух биржах.

Народный банк, Казатомпром и Казтрансойл, ставшие аутсайдерами последних недель, потеряли не более 1,8% стоимости.

Лишь снижение котировок Казтрансойла негативно отражается на технической картине его акций, которые движутся в нисходящей трендовой линии.

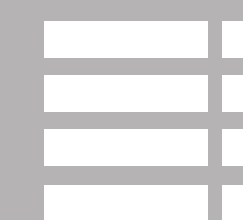


Ожидания и стратегия

Индекс KASE сейчас встречает сильное техническое сопротивление близлежащей долгосрочной трендовой линии, но разбор по отдельным компонентам индекса (Народный банк, Казатомпром, Казахтелеком, KEGOC) свидетельствует о наличии драйверов для дальнейшего роста.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 12.08.2020	Значение на 29.07.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 435,65	2 422,62	0,5%
Bank of America (KASE)	11 225,00	10 301,00	9,0%
KAZ Minerals PLC (KASE)	3 062,00	2 815,55	8,8%
KAZ Minerals PLC (LSE)	590,20	549,80	7,3%
K Cell (KASE)	2 530,00	2 518,00	0,5%
Казахтелеком (KASE)	26 680,02	26 602,00	0,3%
KEGOC (KASE)	1 703,00	1 700,08	0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	228,35	229,00	-0,3%
Халык Банк (ADR)	10,95	11,00	-0,5%
Казатомпром (KASE)	5 930,00	6 000,00	-1,2%
Халык Банк (KASE)	113,90	115,64	-1,5%
Казтрансойл (KASE)	787,94	801,19	-1,7%
K Cell (GDR)	5,80	6,25	-7,2%



Рынок Казахстана

Важные новости

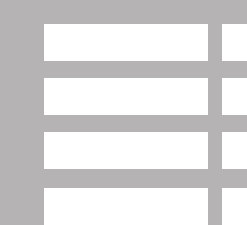
- **КCell отчиталась за январь-июнь 2020 года.** За второй квартал чистый объем продаж вырос на 2%, до 38,6 млрд тенге. EBITDA осталась без изменения на уровне 16,2 млрд тенге. Операционная прибыль без учета единовременных расходов увеличилась на 7,9% и составила 8,7 млрд тенге.
- **Казатомпром представил операционные результаты за второй квартал и первое полугодие 2020 года.** Объемы производства были ниже, чем в аналогичном периоде прошлого года, что обусловлено влиянием пандемии и сезонных факторов. Тем не менее компания не изменила прогнозы по добыче.
- **Банк ЦентрКредит листинговался на АИХ.** Акции БЦК включены в листинг и допущены к торгам на Astana International Exchange.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Устойчивость к пандемии

Финансовые результаты KEGOC подтвердили предположения о слабом влиянии режима ЧП на бизнес компании

Причины для покупки:

- 1. Удачный старт года.** 29 мая KEGOC отчиталась за первый квартал, отразив успешные показатели рентабельности. Заметное ослабление тенге к концу квартала незначительно уменьшило прибыльность компании, благодаря повышению тарифов. С укреплением тенге большая часть потерь от курсовой разницы отразится в следующих отчетах. За четыре месяца потребление увеличилось примерно на 1,5% год к году, и это пока достаточно далеко от наших изначальных ожиданий, предполагавших снижение на 2,5% за полный 2020 год.
- 2. Разморозка тарифов.** В прошлом году тарифы KEGOC оставались на уровне 2018 года. Однако в текущем году расценки были заметно повышены по ранее согласованной пятилетней сетке. На этом фоне выручка KEGOC за первый квартал увеличилась на 32% г/г и 16% кв/кв. Достаточно большая доля роста пришлась на традиционные статьи доходов. Благодаря этому EBIT-маржа достигла 27,8% после 25,2% годом ранее. Вместе с тем расширилась доля низкорентабельных статей дохода в выручке. При сохранении текущего обменного курса до конца года чистая прибыль способна превысить показатель предыдущего года, что может привести к увеличению дивидендов по итогам 2020 года. Чистая прибыль в этом квартале составила 12,8 млрд тенге, или 49,09 тенге на акцию (51,56 тенге в прошлом году). В текущем году заканчивается действие тарифной сетки для KEGOC. Если новые расценки окажутся выше наших ожиданий, это может существенно повысить оценку компании.
- 3. Стабильное потребление энергии.** Начало 2020 года также было ознаменовано введением чрезвычайного положения и режима карантина в крупных городах Казахстана. По резуль-

татам апреля, который полностью прошел в режиме ЧП, снижение потребления и производства электроэнергии составило около 3,5% год к году. За период с января по апрель потребление электроэнергии повысилось на 1,5% год к году. После снятия режима ЧП и нормализации функционирования экономики мы ожидаем роста потребления электроэнергии по итогам года.

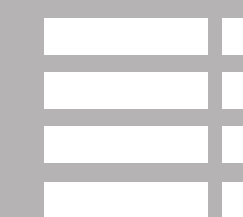
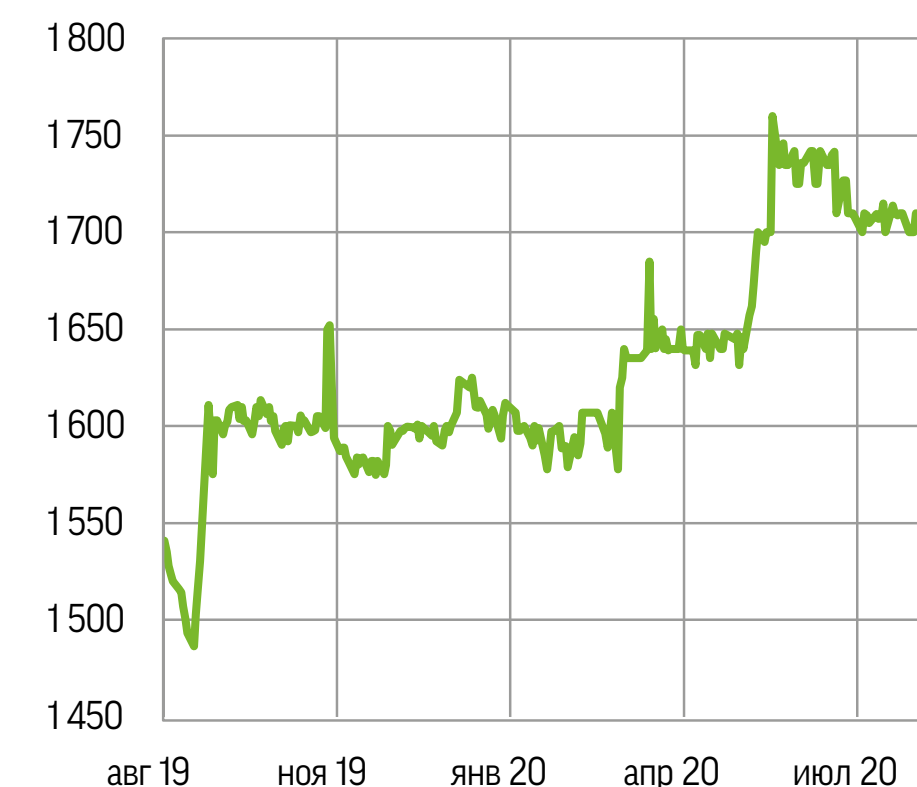


АО KEGOC

Тикер KASE: **KEGC**
 Текущая цена: **1703 тенге**
 Целевая цена: **1970 тенге**
 Потенциал роста: **15,6%**



Динамика KEGC на KASE



Рынок Германии У страха глаза велики

После заметной коррекции на старте сезона отчетности DAX восстановился, сформировав локальный восходящий канал

Последняя неделя июля на немецком рынке акций ознаменовалась коррекцией на 4,1%, до 12 314 пунктов по индексу DAX. В четверг индекс потерял 3,5% на новостях о падении ВВП США, ЕС и Германии за второй квартал на 32,9%, 12,1% и 10,1% соответственно. Экономика ФРГ отметила абсолютным антирекордом.

В пятницу, 31 августа, рынок просел еще на 0,5%. Динамику котировок обусловило начало сезона отчетности. Volkswagen объявил об операционных убытках в 800 млн евро на фоне падения продаж авто на 27%, а также снизил дивиденд. В результате его акции упали на 6%. Deutsche Bank отчитался за второй квартал лучше прогноза, зафиксировав убыток в 77 млн евро, и немного улучшил ожидания по итогам года. Тем не менее бумаги банка опустились в цене на 2,5%.

Первая неделя августа оказалась более позитивной для рынка Германии. Индекс DAX восстановился почти на 3%, достигнув в пятницу 12 675 пунктов. Основным драйвером роста индекса на 2,7% в понедельник, 3 августа, стали позитивные макроэкономические данные. Индекс деловой активности производителей (PMI) в Китае, США, Франции и Германии за июль поднялся выше ключевого уровня 50 пунктов впервые за несколько месяцев. В оставшиеся дни сильных колебаний на рынке, несмотря на продолжающийся сезон отчетности, не было. За указанный период квартальные результаты представили Bayer, Commerzbank, Allianz, BMW. Прибыль Commerzbank превысила консенсус,

достигнув 220 млн евро. Страховая компания Allianz зафиксировала снижение прибыли на 29%, до 1,5 млрд евро, но значительно улучшила прогноз на второе полугодие. Bayer и BMW за отчетный период показали убытки. В случае с Bayer основным фактором падения стали выплаты по судебным решениям в размере \$10,9 млрд.

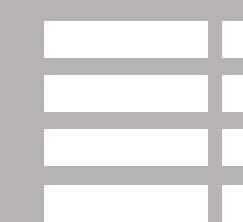


Ожидания и стратегия

После обновления локального максимума с последующим падением индекс DAX сформировал восходящий канал. На прошлой неделе произошел отскок от нижней границы канала, что указывает на возможное движение индекса вверх ближайшие пару недель. Основным сопротивлением выступает отметка 13 300 пунктов. Ее пробой позволит DAX нацелиться на исторические максимумы. Если же индексу не удастся подняться выше 12900 пунктов, увеличится вероятность бокового движения.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 07.08.2020	Значение на 24.07.2020	Изменение, %
DAX Index	12 674,88	12 838,06	-1,3%
DWNI GR Equity	44,16	40,68	8,6%
VNA GR Equity	58,64	54,36	7,9%
CBK GR Equity	4,82	4,58	5,4%
DPW GR Equity	36,39	34,61	5,1%
SY1 GR Equity	112,15	106,80	5,0%
OSR GR Equity	43,59	41,61	4,8%
ADS GR Equity	248,90	238,20	4,5%
AT1 GR Equity	5,15	4,95	4,0%
SIE GR Equity	115,92	112,34	3,2%
SRT3 GR Equity	337,20	327,20	3,1%
UTDI GR Equity	40,14	39,35	2,0%
MRK GR Equity	113,55	111,35	2,0%
UN01 GR Equity	30,32	29,78	1,8%



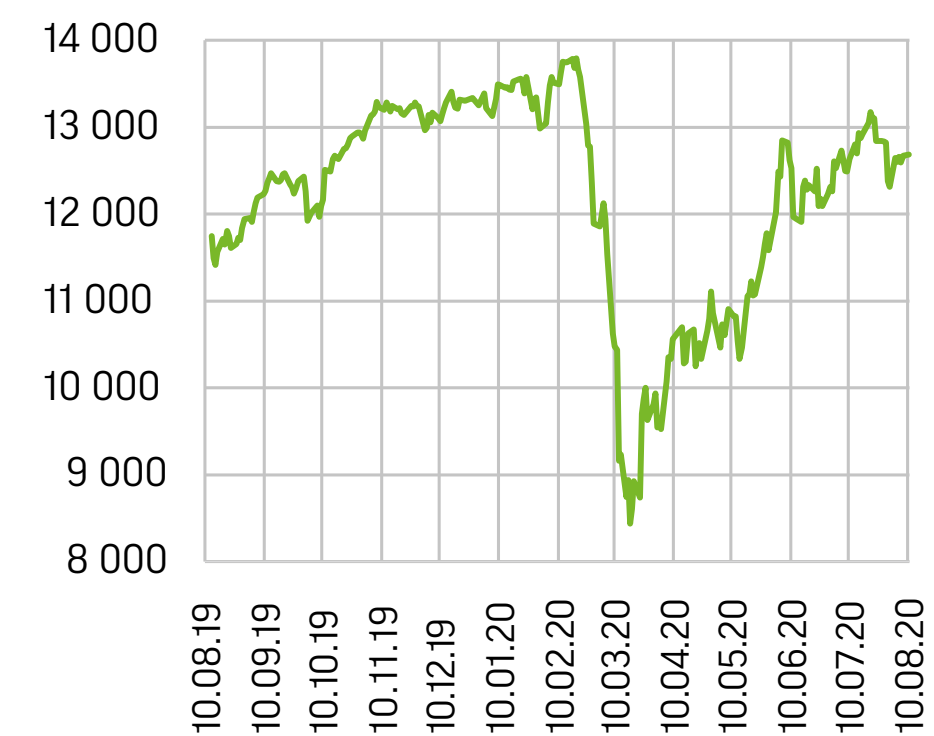
Рынок Германии

Важные новости

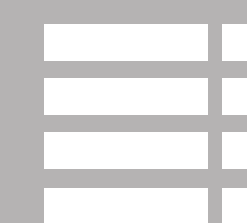
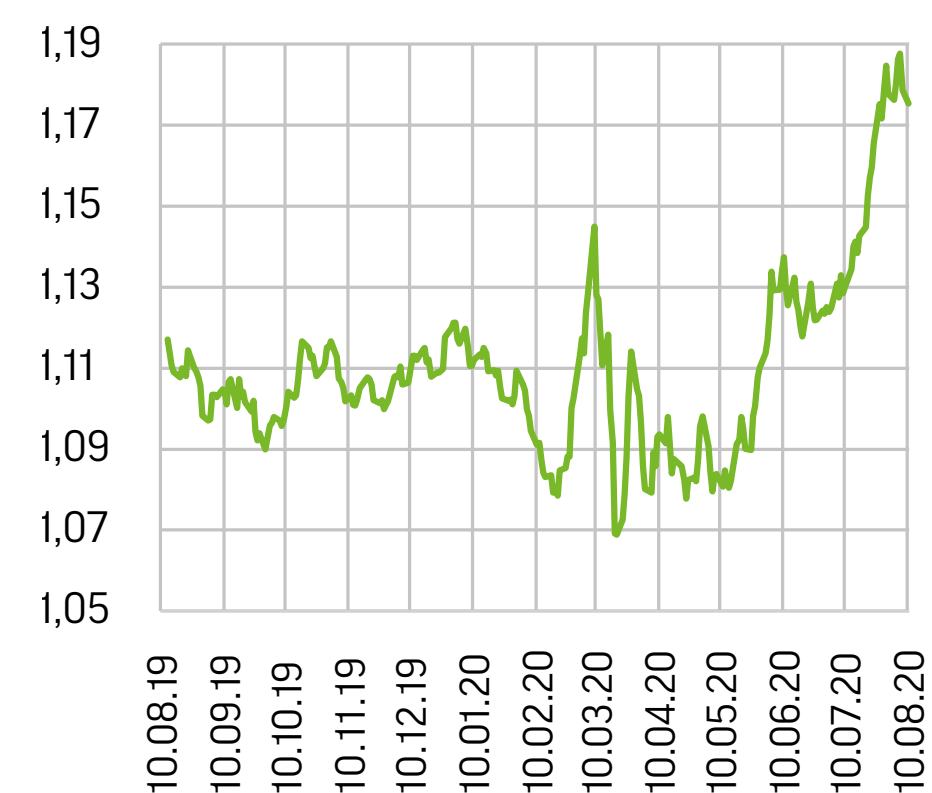
- **Макростатистика по Германии свидетельствует о восстановлении экономики.** ВВП во втором квартале опустился на 10,1%, однако такие опережающие индикаторы, как производственный PMI и индекс промпроизводства, уверенно растут. PMI Германии достиг 19-месячного максимума на уровне 51 пункт, а промышленное производство в июле увеличилось на 8,9% по сравнению с июньским показателем.
- **Siemens Healthineers планирует покупку Varian.** Эта американская компания специализируется на исследованиях и разработке методик лечения онкологических заболеваний. Сделка оценена в \$16,4 млрд.
- **BMW фиксирует убытки по итогам второго квартала.** Автоконцерн отчитался за апрель-июнь операционным убытком в 666 млн евро против прибыли в объеме 2,2 млрд евро годом ранее. Продажи автомобилей BMW упали на 25%.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Merck KGaA

Видимые улучшения

Компания повысила прогноз прибыли по итогам года на фоне восстановления спроса после снятия карантина

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Улучшение прогноза на 2020 год.** Merck KGaA повысила прогноз прибыли, так как пациенты, которых ранее сдерживали меры изоляции, снова начинают обращаться за медицинской помощью. Менеджмент рассчитывает, что прибыль до вычетов по итогам года будет в пределах 4,45-4,85 млрд евро, притом что ранее нижняя граница этого диапазона находилась на отметке 4,35 млрд евро. Бизнес Merck по лечению бесплодия больше всего пострадал от пандемии COVID-19. Квартальные продажи этого сегмента упали почти на 40%, до 190 млн евро, так как большинство клиник по лечению бесплодия закрывались на карантин. В настоящее время они возобновили работу.
- 2. Совместный проект с AmouDx.** Merck KGaA наладила сотрудничество AmouDx для разработки диагностических методик в Японии. Компании подписали соглашение о совместной разработке теста Companion Diagnostic (CDx), который поддерживает новый ингибитор MET.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из MainFirst Bank AG 10 августа повысили целевую цену со 120 до 150 евро, в AlphaValue подняли таргет со 127 до 129 евро. 7 августа Credit Suisse подтвердил цель на уровне 125 евро. Компания выплачивает дивиденды раз в год. Их доходность составляет 1,16%.
- 4. Техническая картина.** Локальное сопротивление находится на уровне 116 евро, в случае его пробоя возможно движение до 125 евро. Преодоление этой отметки откроет котировкам путь к 130-135 евро.



Среднесрочная идея

Merck KGaA

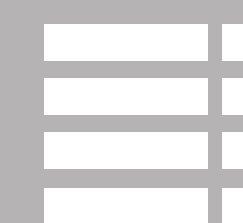
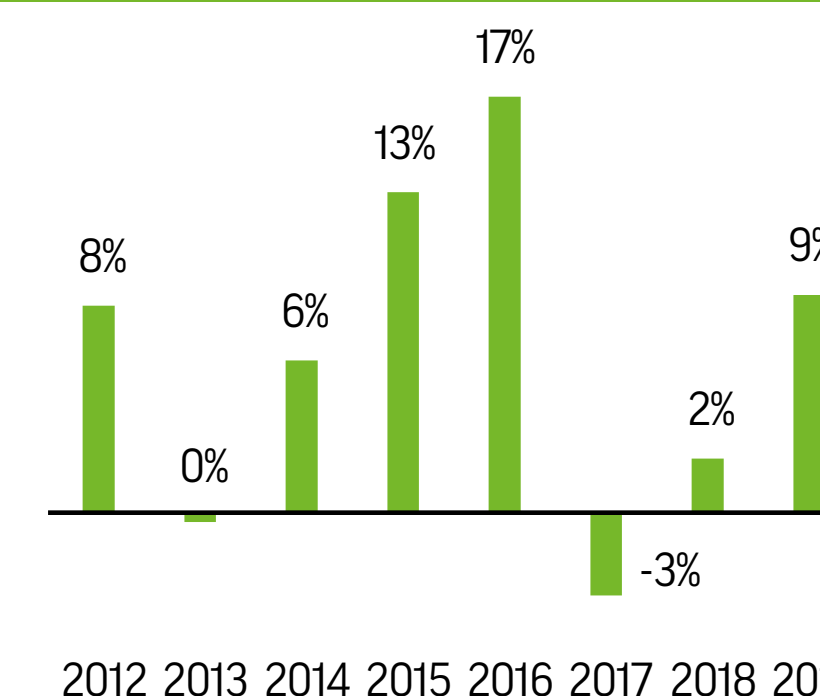
Тикер на Xetra: MRK
Текущая цена: 112,4 евро
Целевая цена: 130 евро
Потенциал роста: 15,6%
Дивидендная доходность: 1,16%

MERCK

Динамика акций MRK на Xetra



Темпы роста выручки с 2012 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



TikTok

31 июля Дональд Трамп заявил, что сервис для создания коротких видео **TikTok**, принадлежащий китайской частной компании ByteDance, может быть запрещен на территории Соединенных Штатов.

2 августа появилась официальная информация о том, что **Microsoft (NASDAQ:MSFT)** ведет переговоры о покупке подразделений TikTok в США, Канаде, Австралии и Новой Зеландии. В связи с тем, что китайский видеосервис подозревают в передаче персональных данных пользователей Пекину, сделка по покупке данной компании может разрешить проблему утечки данных американцев. После завершения сделки, как отметили в Microsoft, данные американских пользователей будут храниться в США, а личная информация, остающаяся на зарубежных серверах, будет удалена. Переговоры с ByteDance Microsoft намерена завершить к 15 сентября.

По данным Reuters, оценка всего бизнеса TikTok может составить около \$50 млрд (цена предложения со стороны покупателей). Однако это не устраивает продавца. ByteDance полагает, что выручка подразделения TikTok может составить около \$1 млрд в 2020 году и около \$6 млрд в 2021-м.

7 августа Трамп подписал указ, запрещающий американ-

цам вести бизнес с владельцами TikTok и WeChat. Указ вступает в силу через 45 дней после подписания.

10 августа The Wall Street Journal сообщила, что **Twitter Inc. (NYSE:TWTR)** ведет предварительные переговоры об объединении с американским бизнесом TikTok. Сделка с Twitter могла бы вызвать меньше вопросов у антимонопольных регуляторов по сравнению с другими претендентами на покупку, такими как Microsoft.

Также 10 августа South China Morning Post опубликовала комментарий неназванного источника, знакомого с положением дел, в котором он оценивает вероятность сделок TikTok с американскими компаниями не более чем в 20%. Причиной является низкая цена, предлагаемая покупателями. Также в публикации говорится, что ByteDance планирует оспаривать указы Трампа о запрете работы с компанией.

Ясности в отношении дальнейшего развития ситуации на данный момент нет. Сообщения о переговорах с ByteDance оказали краткосрочный положительный эффект на акции Microsoft и Twitter. Указ Трампа о запрете на сотрудничество с владельцем WeChat, китайской компанией Tencent, вызвал снижение ее котировок примерно на 10%.



30 июля **Apple (NASDAQ: AAPL)** отчиталась за квартал, завершившийся 27 июня 2020 года. Финансовые результаты корпорации оказались заметно лучше ожиданий.

Доходы компании выросли на 11%, до \$59,69 млрд, в то время как консенсус ожидал их снижения до \$52,23 млрд. Скорректированная EPS повысилась на 18%, до \$2,58, при прогнозе \$2,05. Положительная динамика доходов была зафиксирована по всем сегментам бизнеса Apple. Главными драйверами роста стали продажи компьютеров Mac и планшетов iPad, что отражает повышенный спрос на эти товары в условиях карантина. Многим потребителям потребовалось обновить свои девайсы для эффективной удаленной работы и учебы. В результате продажи Mac увеличились на 22%, iPad – на 31%.

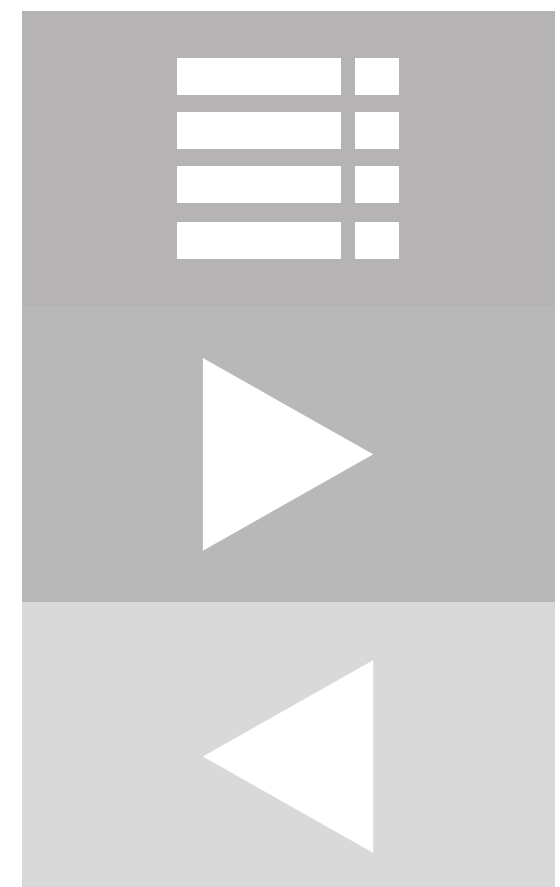
Между тем выручка от главного сегмента бизнеса показала наименьший рост: продажи iPhone увеличились на 2%, а их доля в выручке компании сократилась на 4% год к году, до 44%. Успешные продажи других продуктов позволили компании компенсировать слабые результаты iPhone.

Apple воздерживается от прогнозов в связи с неопределенностью из-за пандемии COVID-19. При этом менеджмент компании отметил, что презентация новой модели iPhone в этом году состоится на несколько недель позже обычного.

Кроме того, будет проведено разделение акций компании в пропорции 4 к 1. Торги с корректировкой начнутся 31 августа.

В целом же успех компании в прошедшем квартале свидетельствует о том, что Apple подошла к выходу новой версии iPhone в отличной форме. Сервисная выручка компании сохраняет уверенный темп роста, который поддержит позитивную динамику доходов и в 2021-м.

Со дня отчета акции компании прибавили в цене более 17%.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



30 июля **Facebook (NASDAQ:FB)** отчитался за второй квартал лучше ожиданий.

В условиях карантинных ограничений пользовательская база соцсети расширилась. Средняя ежедневная аудитория (DAU) составила 1,79 млрд, а ежемесячная (MAU) – 2,70 млрд. Ежемесячная аудитория всех сервисов Facebook с учетом WhatsApp и Instagram достигла 3,14 млрд.

Выручка соцсети поднялась на 11%, до \$18,69 млрд, что более чем на \$1 млрд превысило консенсус. Чистая прибыль на акцию выросла в два раза и составила \$1,80, оказавшись на 9 центов выше ожиданий рынка. Выручка в июле, как отмечает менеджмент компании, увеличилась на 10% г/г. Аналогичный темп ее роста ожидается и в третьем квартале. Аналитики «Фридом Финанс» отмечают, что давление на доходы соцсети оказывает калифорнийский закон о приватности и появление новой версии iOS, которые ухудшат возможности по таргетированию рекламы. В настоящее время доля 100 крупнейших рекламодателей в рекламной выручке Facebook составляет 16%, в основном рост дохода соцсети обеспечивают малые и средние предприятия.

Бизнес Facebook становится все более устойчивым по мере увеличения числа компаний, ведущих деятельность онлайн, так как все они становятся потенциальными рекламодателями. По итогам отчетного периода их количество у соцсети превысило 9 млн. Более 180 млн компаний и предпринимателей во всем мире общаются со своими потребителями через Facebook.

Маловероятно, что антимонопольные слушания в Конгрессе приведут к ухудшению долгосрочных перспектив Facebook. Недовольство властей США популярным китайским сервисом TikTok выгодно для крупнейшей в мире соцсети.

Квартальный отчет продемонстрировал силу и устойчивость бизнеса Facebook, который продолжает отбирать долю рекламного рынка у Google. Считаем, что успешные результаты обеспечат поддержку акциям соцсети. Целевая цена акции на горизонте года – \$300, текущий уровень составляет \$263.



30 июля **Boeing Co. (NYSE: BA)** отчитался о финансовых результатах за второй квартал. Компания показала существенно больший убыток, чем предполагал консенсус. EPS оказалась более чем вдвое хуже прогноза, обернувшись убытком на акцию в размере \$4,2, тогда как ожидался результат -\$1,8.

На финансовые показатели Boeing влияют общие для всего бизнеса последствия пандемии, а также сложности из-за отмены заказов на Boeing 737MAX и вывода этих самолетов из эксплуатации с середины 2019 года после двух авиакатастроф.

Согласно данным о поставках за второй квартал, падение закупок пассажирских авиалайнеров составляет 71%. Это влечет за собой трудности как для Boeing, так и для отрасли в целом. Ситуацию для авиаконцерна спасает стабильность оборонного сегмента, где продажи увеличились до \$6588 млн против \$6579 млн годом ранее. Именно оборонные госкон-

тракты способны обеспечить сохранение доходов Boeing. После публикации отчета котировки Boeing снизились почти на 5%, но быстро восстановились и к 10 августа прибавляют порядка 10% от уровня 30 июля.

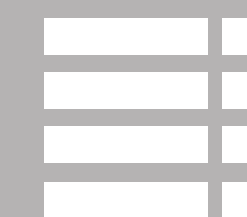


29 июля сеть отелей **Wyndham Hotels (NYSE: WH)** опубликовала неоднозначные финансовые результаты за второй квартал 2020 года. Прибыль на акцию (EPS) оказалась ниже ожиданий и составила -\$1,86 против прогнозируемых \$0,11. Однако скорректированный показатель превысил консенсус, как и выручка.

Выручка компании ожидаемо упала из-за крайне низкого спроса на путешествия в связи с пандемией. Доходы от франчайзинговой системы, ключевого сегмента бизнеса сети, упали почти в два раза (-45% г/г). Выручка на каждый доступный номер (RevPar) сократилась с \$42,04 до \$17,05.

Компания отказалась от приостановки работы на время карантина: 85% ее отелей по всему миру и 99% в США оставались открытыми. При этом количество номеров увеличилось за счет передачи во франчайзинг 7500 номеров бренда CorePoint Lodging. Падение доходов в этом сегменте стало одной из главных причин ухудшения финансовых результатов Wyndham Hotels. Компания отказалась от прогнозов на вторую половину 2020 года, что лишь подтверждает ее неуверенность относительно уровня доходов в ближайшие месяцы.

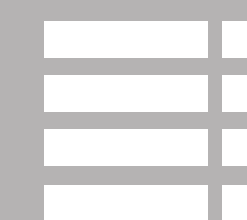
Несмотря на это, котировки WH снизились краткосрочно, и к 10 августа прибавили около 10%.



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
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	145 348	2020-08-10	55,38	62,4	2021-08-05	13%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	28 067	2020-07-27	20,22	26,1	2021-07-22	29%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	24 910	2020-07-13	258,23	276,0	2021-07-08	7%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	3 936	2020-06-15	16,13	24,0	2021-06-10	49%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	8 799	2020-08-11	25,89	17,2	2021-08-06	-34%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	152 883	2020-08-11	365,41	388,4	2020-08-11	6%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	120 003	2020-07-30	106,36	111,1	2021-07-25	4%	Держать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	177 328	2020-06-12	197,16	210,0	2021-06-07	6%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	244 104	2020-07-24	58,99	62,0	2021-07-19	5%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	36 405	2020-07-28	198,38	86,7	2021-07-23	-56%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	6 635	2020-07-28	48,20	41,0	2021-07-23	-15%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	749 098	2020-07-31	263,00	300,0	2021-07-26	14%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	10 072	2020-07-23	87,26	116,4	2021-07-18	33%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	33 610	2020-07-15	37,94	46,0	2021-07-10	21%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 576 882	2020-07-30	3148,16	2977,7	2021-07-25	-5%	Продавать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	12 482	2020-08-04	159,00	192,0	2021-07-30	21%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	3 740	2020-08-04	60,95	94,0	2021-07-30	54%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	11 040	2020-08-05	21,78	26,0	2021-07-31	19%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	196 520	2020-07-30	43,02	48,0	2021-07-25	12%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	16 070	2020-08-06	138,57	158,0	2021-08-01	14%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	42 517	2020-06-16	39,64	56,3	2021-06-11	42%	Покупать
SEDG	SOLAREDEGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	10 600	2020-07-28	211,50	162,0	2021-07-23	-23%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	42 640	2020-07-28	85,94	87,6	2021-07-23	2%	Держать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	10 590	2020-07-27	81,53	85,0	2021-07-22	4%	Держать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	7 211	2020-07-28	66,76	66,3	2021-07-23	-1%	Держать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4 494	2020-07-28	22,52	22,9	2021-07-23	2%	Держать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	29 948	2020-05-13	115,65	90,0	2021-05-08	-22%	Продавать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	14 573	2020-07-28	223,48	207,4	2021-07-23	-7%	Продавать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	32 417	2020-07-28	19,31	20,3	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	7 239	2020-08-07	109,23	139,9	2021-08-02	28%	Покупать
T	AT&T INC	Услуги связи	215 175	2020-07-23	30,20	33,0	2021-07-18	9%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	51 589	2020-07-28	353,35	343,0	2021-07-23	-3%	Продавать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2 668	2020-05-19	72,65	64,0	2021-05-14	-12%	Продавать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	209 333	2020-07-29	49,22	55,6	2021-07-24	13%	Покупать
EBAY	EBAY INC.	Интернет и прямая розничная торговля	38 053	2020-04-30	54,37	45,0	2021-04-25	-17%	Продавать
ADS	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	Услуги в сфере информационных технологий	2 256	2020-07-23	47,29	43,0	2021-07-18	-9%	Продавать
WWE	WORLD WRESTLING ENTMT INC	Развлечения	3 430	2020-07-27	44,09	46,0	2021-07-22	4%	Держать
DIS	DISNEY WALT CO	Развлечения	232 731	2020-08-05	128,79	135,0	2021-07-31	5%	Держать
KMI	KINDER MORGAN INC DEL	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	32 912	2020-07-09	14,54	19,2	2021-07-04	32%	Покупать
MDT	MEDTRONIC PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	134 640	2020-07-28	100,38	110,0	2021-07-23	10%	Покупать

Инвестиционный
обзор №205
12 августа 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

AstraZeneca. Курс на борьбу с COVID-19

Получение эффективной вакцины от COVID-19 способно стать базой для развития бизнеса AstraZeneca в новом направлении

Тикер: **AZN**
 Цена акций на момент анализа: **\$55,41**
 Текущая цена акций: **\$55,38**
 Целевая цена акций: **\$62**
 Текущий потенциал роста: **13%**
 Текущая дивидендная доходность: **2,5%**

AstraZeneca (AZN) – британский фармацевтический холдинг, который занимается разработкой и производством разнообразных лекарственных препаратов. Основное направление деятельности AstraZeneca – производство противораковых лекарств и средств против внутренних заболеваний.

Доходы AstraZeneca от продаж онкологических препаратов по итогам второго квартала увеличились на 29,5% г/г. Драйвером роста продаж выступил препарат-блокбастер Tagrisso. Объем его реализации в США повысился на 30% г/г, в ЕС – на 53% г/г. При этом особый статус этого лекарства позволил потребителям компенсировать часть его стоимости за счет государства, что повысило его доступность. В развивающихся странах выручка AstraZeneca поднялась на впечатляющие 85% г/г. В частности, это было вызвано включением КНР препарата Tagrisso в список лекарств (NRDL), затраты на покупку которых компенсирует государство. Участие Tagrisso в госпрограммах возмещения стоимости гарантирует стабильные доходы от его продажи в перспективе ближайшего года. В других сегментах бизнеса преимущество AstraZeneca обеспечивает широкая географическая диверсификация выручки. По итогам первого полугодия развивающиеся рынки обеспечили компании 33,9% продаж, США – 33,3%, Европа – 18,2%, остальные страны – 14,6%. В слу-



чае повторного локдауна в каком-либо регионе негативный эффект для совокупной выручки компании будет смягчен. Сложная эпидемиологическая обстановка в США улучшает позицию AstraZeneca по сравнению с ближайшими конкурентами, такими как Merck & Co (MRK), Pfizer (PFE) и Eli Lilly (LLY), ориентированными преимущественно на американский рынок.

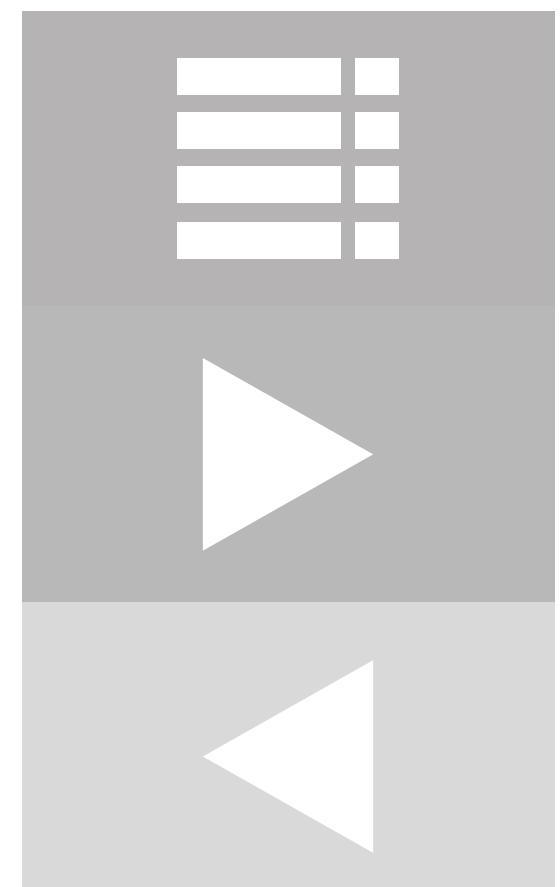
Значительное влияние на цену акций AZN в текущей ситуации оказывают новости о ходе разработки вакцины AZD1222 против COVID-19 в сотрудничестве с Оксфордским университетом. Эта вакцина считается одной из наиболее перспективных наряду с препаратом mRNA-1273, который создала Moderna (MRNA), и BNT162, предложенным Pfizer (PFE) и BioNTech (BNTX). На данный момент AZD1222 проходит третий этап клинических испытаний. Мы ожидаем, что промежуточные результаты текущей фазы испытаний могут появиться в сентябре, а окончательные будут получены до конца текущего года.

AstraZeneca уже заключила ряд договоров на поставку своей вакцины в США, Великобританию, ряд стран континентальной Европы, Индию и Бразилию общим объемом свыше 1 100 млн доз при средней цене за дозу около \$4. Реализация этих контрактов может увеличить годовую выручку компании на 18%. В июне AstraZeneca заявляла, что ее производ-

Вадим Меркулов,
 директор аналитического департамента
 ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
AZN	(0,1%)	(2,5%)	3,0%	3,9%	23,7%
S&P 500	0,3%	2,0%	5,5%	14,7%	15,1%
Russell 2000	1,0%	5,2%	11,4%	19,2%	4,7%
DJ Industrial Average	1,3%	4,2%	6,6%	14,2%	5,7%
NASDAQ Composite Index	(0,4%)	0,6%	3,3%	20,2%	37,8%



Инвестиционная идея для американского рынка



ственные мощности позволяют выпускать до 2 млрд доз вакцины в год. При этом следует обратить внимание на то, что компания почти не представлена в сегменте противовирусных препаратов. Получение эффективной вакцины от COVID-19 способно стать базой для развития

бизнеса AstraZeneca в новом направлении. Основным риском в гонке за вакциной является замедление хода клинических испытаний. Если Moderna или Pfizer закончат испытания раньше, AstraZeneca может лишиться наиболее крупного, американского рынка. Однако

к закрытию антикоронавирусной программы компании это не приведет. Продукт AstraZeneca вполне может претендовать на дистрибуцию в Великобритании и некоторых странах ЕС, а также на рынках развивающихся стран, включая Индию, Китай, ЮАР и Бразилию.

Инвестиционный обзор №205
12 августа 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	22 706	22 053	24 485	26 629	29 960	33 557	37 221	39 789	40 585
Основные расходы	5 879	6 223	6 770	7 363	8 284	9 278	10 291	11 001	11 221
Валовая прибыль	16 826	15 829	17 715	19 266	21 676	24 279	26 930	28 787	29 363
SG&A	13 318	13 996	14 900	16 205	18 232	20 421	22 651	24 214	24 698
EBITDA	5 988	4 607	5 612	5 828	6 356	6 940	7 556	8 064	8 357
Амортизация	2 479	2 774	2 794	2 762	2 907	3 077	3 271	3 484	3 685
EBIT	3 508	1 833	2 819	3 065	3 449	3 863	4 285	4 580	4 672
Процентные выплаты (доходы)	600	644	652	646	664	684	712	745	773
EBT	2 306	2 102	1 671	1 644	2 010	2 403	2 798	3 060	3 124
Налоги	-648	-57	322	345	422	505	588	643	656
Чистая прибыль	3 089	2 264	1 457	1 407	1 696	2 007	2 319	2 526	2 577
Diluted EPS	\$1,20	\$0,85	\$0,52	\$0,53	\$0,63	\$0,74	\$0,84	\$0,90	\$0,91
DPS	\$1,40	\$1,37	\$1,39	\$1,39	\$1,40	\$1,42	\$1,43	\$1,65	\$1,66

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	10%	10%	13%	18%	25%	34%	49%
ROA	2%	2%	3%	3%	4%	5%	5%
ROCE	6%	7%	8%	10%	11%	13%	14%
Выручка/Активы (x)	0,40x	0,44x	0,51x	0,58x	0,66x	0,73x	0,78x
Кэф. покрытия процентов (x)	3,64x	3,95x	4,45x	4,98x	5,53x	5,91x	6,03x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	74%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
Маржа по EBITDA	26%	21%	23%	22%	21%	21%	20%	20%	21%
Маржа по чистой прибыли	14%	10%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	6%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 10 августа

Глобальная картина. За минувшие две недели индекс S&P 500 вырос на 4,2%. Большую часть последней недели июля котировки провели в боковике, реагируя на новости о закрытии китайского консульства в Хьюстоне и ответных мерах со стороны КНР, а также на безуспешные переговоры о принятии нового пакета помощи экономике в Конгрессе США. С конца июля «бычьи» настроения у участников рынка начали преобладать. Поддержку котировкам оказала риторика главы ФРС по итогам последнего заседания. Джером Пауэлл в очередной раз заверил, что будет придерживаться стимулирующей политики длительное время. Позитивно на настроениях рынка сказались сильные результаты отчетности, особенно от технологических компаний, и неплохая статистика по занятости.

Сезон отчетов стал одним из ключевых катализаторов роста индексов последних двух недель. За этот период отчиталось 317 компаний, входящих в S&P500, а общее число составило 446, или 89% индекса широкого рынка. Выручка и прибыль эмитентов, отчитавшихся за последние 14 дней, снизились на 11,26% и 9,23% соответственно против 8,8% и 16,5% у компаний, представивших свои результаты по состоянию на 27 июля, однако оба показателя превзошли консенсус на 1,3% и 21,6%.

Квартальный убыток Boeing, ConocoPhillips, Exxon Mobil и Hilton Worldwide оказался на 87%, 58%, 14,7% и 97% выше прогнозов рынка. Лучшие результаты представили Pfizer, PayPal, Procter&Gamble и Facebook, прибыль на акцию у которых выросла на 27,9%, 22,9%, 4,8% и 29,5% соответственно.

Техническая картина

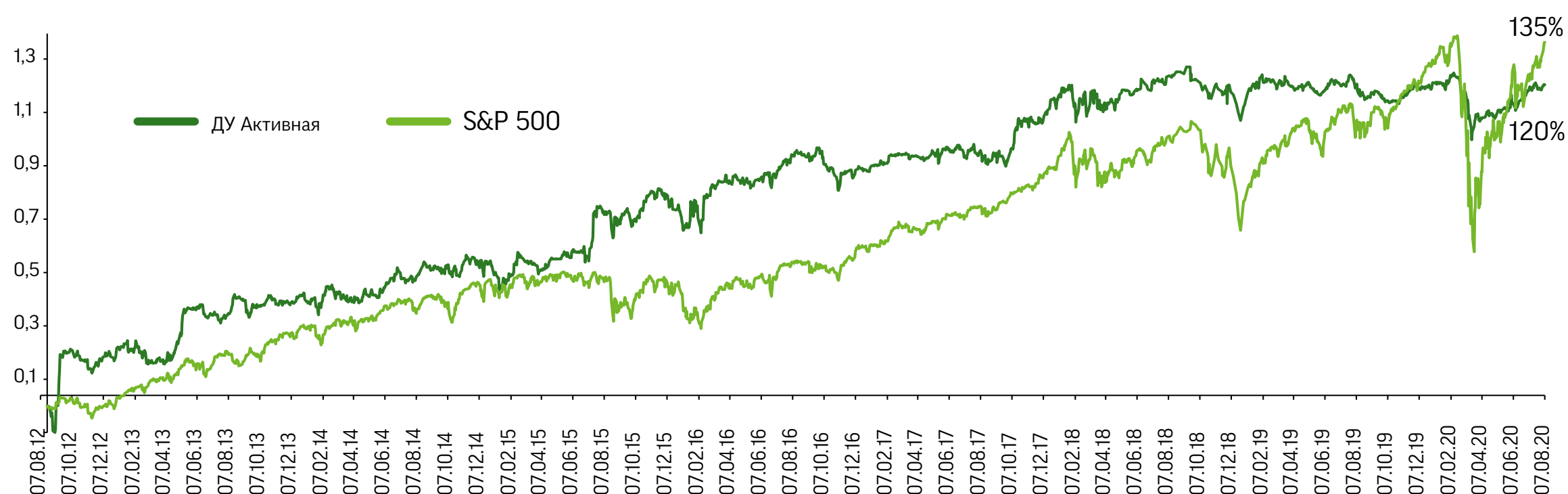
Индекс S&P 500 успешно преодолел диапазон 3230-3280 пунктов, который выступал в качестве зоны сопротивления, и торгуется около исторических максимумов на отметке 3400. Осциллятор RSI тестирует уровень 70, что говорит о перекупленности и может предвещать коррекцию в краткосрочной перспективе. Мы полагаем, что около текущих уровней будет проходить техническая фиксация позиций, что приведет к временному откату котировок с последующим ростом в рамках сохраняющегося среднесрочного восходящего тренда.

Макроэкономическая статистика. Макроданные, выходящие в США в последние две недели, выглядят неоднозначно. Расходы физических лиц за июнь повысились на 5,6% (прогноз: +5,5%), индекс PMI Чикаго поднялся до 51,9 пункта (прогноз: 43,9), объем промышленных заказов вырос на 6,2% м/м (прогноз: 5%), количество первичных заявок на пособие по безработице составило 1,18 млн (прогноз: 1,4 млн). Уровень безработицы в июле составил 10,2% (прогноз: 10,5%).

В то же время индекс ожиданий потребителей от Мичиганского университета составил 65,9 пункта (прогноз: 66,2). Июльский индекс PMI в производственном секторе оказался на уровне 50,9 пункта (прогноз: 51,3), а занятость в частном несельскохозяйственном секторе увеличилась на 1,46 млн (прогноз: 1,47 млн).

В течение ближайших двух недель в фокусе инвесторов статистика по розничным продажам и объему промышленного производства за июль, а также индекс потребительских настроений и индексы PMI за август.

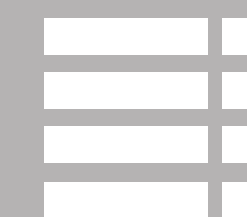
Монетарная политика ФРС. По итогам заседания 28-29 июля Федрезерв ожидаемо сохранил ключевую ставку в диапазоне 0-0,25%. Председатель регулятора Джером Пауэлл указал на высокую неопределенность перспектив развития американской экономики, а также отметил, что повышения ставок в обозримой перспективе не планируется. Глава Федрезерва подтвердил готовность к длительному стимулированию экономики, подчеркнув, что ей требуется помощь не только регулятора, но и законодателей.



Последние изменения

1. Шорт **FFBC** по **\$13,7** – 29 июля
2. Покупка **MOBL** по **\$5,86** – 29 июля
3. Продажа **MRSN** по **\$19,3215** – 29 июля
4. Покупка **NERV** по **\$3,5386** – 29 июля
5. Покупка **NMRK** по **\$4,2** – 29 июля
6. Покупка **FTNT** по **\$136,55** – 29 июля
7. Покупка **MGI** по **\$3,41** – 29 июля
8. Покупка **SPT** по **\$27,68** – 29 июля
9. Покупка **WKHS** по **\$15,85** – 29 июля
10. Покупка **ACTG** по **\$4,25** – 29 июля
11. Шорт **SPY** по **\$324,24** – 29 июля
12. Покупка **CTXS** по **\$141,03** – 3 августа
13. Покупка **AXTI** по **\$4,76** – 3 августа
14. Покупка **FUV** по **\$5,86** – 3 августа
15. Покупка **IDEX** по **\$1,57** – 3 августа
16. Покупка **UMRX** по **\$2,7136** – 3 августа
17. Шорт **XERS** по **\$3,0** – 3 августа

Инвестиционный
обзор №205
12 августа 2020
www.ffin.ru



Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

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

Озвученные тренды

«Бычий» тренд на фондовых площадках усилился в августе при поддержке успешной квартальной отчетности американских компаний, которая оказалась лучше ожиданий рынка. Этот фактор перевесил негатив, связанный с продолжающейся пандемией, а также компенсировал осторожные оценки состояния экономики со стороны главы ФРС. Инвесторы сохраняли оптимизм благодаря новостям о подготовке пакета стимулов, сохранении курса регулятора на сверхмягкую монетарную политику и прогрессе в разработке вакцины. Рост числа заболевших в мире продолжил оказывать понижающее давление на нефтяные котировки. Данные о восстановлении экономической активности, усиление спроса на топливо и обещание Ирака сократить добычу в августе на дополнительные 400 тыс. баррелей в сутки, чтобы компенсировать перепроизводство в предыдущие три месяца, подтолкнуло нефтяные котировки вверх на 2,4% за последние две недели. Фокус

и направление монетарной политики ФРС ожидаемо остались прежними. По итогам июльского заседания регулятор заверил, что продолжит стимулировать экономическую активность за счет выкупа активов и околонулевых процентных ставок, которые не будут повышены до конца 2022 года. Ситуация в экономике является уязвимой: деловая активность может снизиться на фоне новых карантинных ограничений, высокая неопределенность, приводит к сокращению трат населения и корпораций, что способно оказать давление на котировки биржевых индексов. 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

- **Microsoft (MSFT).** За последние две недели акции корпорации подорожали на 5,5%, закрывшись 7 августа на уровне \$212,48. IT-гигант является основным претендентом на покупку китайского сервиса TikTok. Однако в приобретении сервиса для обмена видео заинтересован и Twitter. Цена TikTok пока неизвестна, но ориентировочно ее оценивают в \$30-50 млрд. Дональд Трамп пригрозил запретить работу приложения в США после 15 сентября, если его не купит какая-либо американская корпорация. Президент объяснил это соображениями

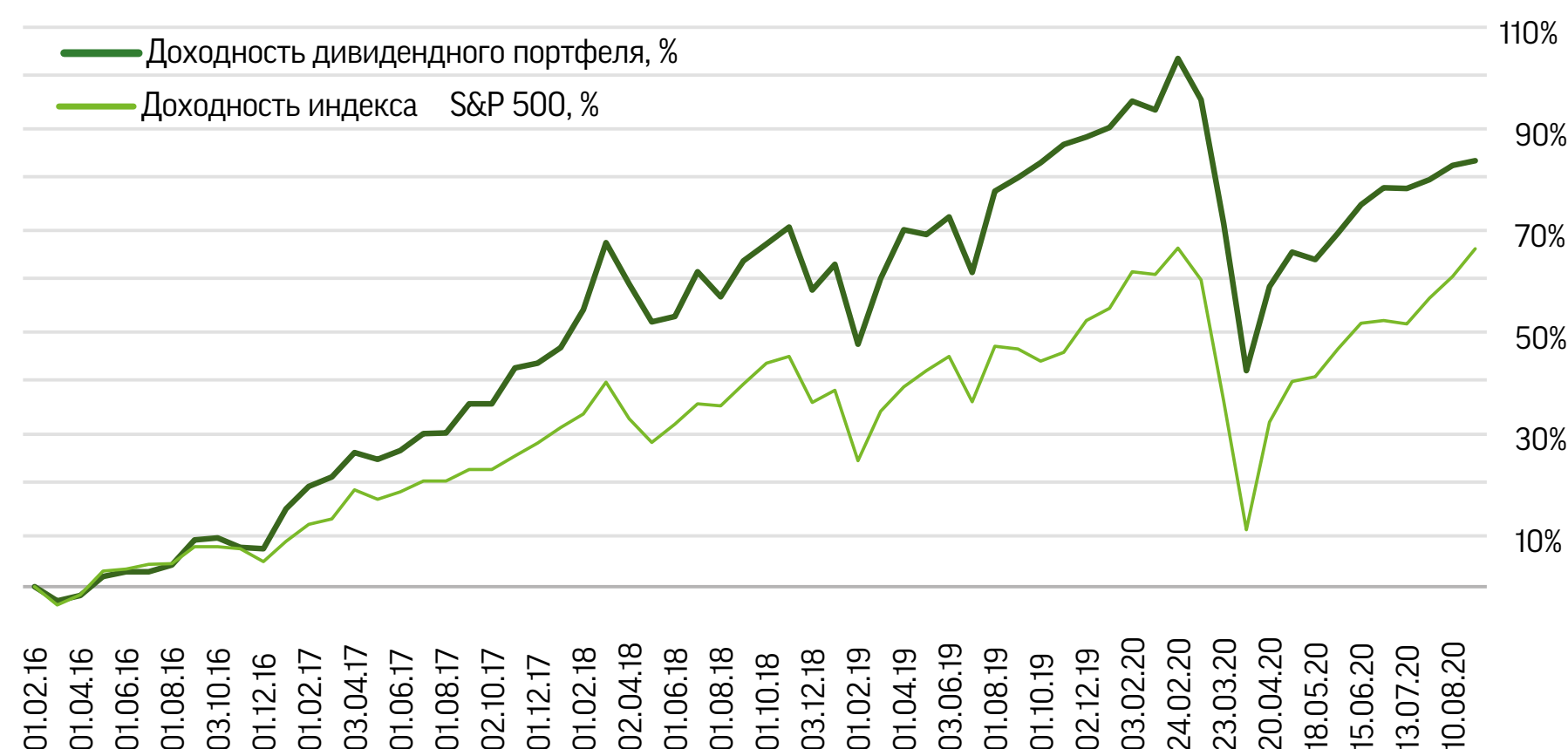
безопасности. TikTok завоевал высокую популярность по всему миру, что может создать добавленную стоимость для будущего владельца.

- **General Dynamics (GD).** После публикации 29 июля финансовых результатов за второй квартал акции компании выросли почти на 3%. Изначально отчетность была воспринята рынком негативно, но в конце прошлой недели котировки развернулись вверх. Компания сохранила стабильность в условиях пандемии, зафиксировав сокращение продаж всего на 16,2%, при этом EPS превысила

прогнозы аналитиков на \$0,2, составив \$2,18.

- **People's United Financial (PBCT).** В последние две недели акции проседали на 12%, но к концу первой декады августа потери удалось почти полностью компенсировать. Компания недавно выплатила квартальные дивиденды в размере \$0,18 на акцию. Их доходность за последние 12 месяцев составляет 6,36%. Финансовые результаты за второй квартал не сумели обеспечить акции драйвером роста, несмотря на то, что EPS составила \$0,24 против ожидаемых \$0,23.

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%.	62,1	52,5	3,5
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%.	122,3	133,6	2,7
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.	213,9	30,0	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.	43,9	153,0	2,9
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%.	1 608,0	212,5	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.	4,8	11,3	6,4
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%.	164,0	92,9	5,1
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%.	120,7	77,5	6,0



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Epic Games

Epic Games – производитель популярной онлайн-игры Fortnite. В продуктовую линейку компании также входят Infinity Blade и сервис для разработки игр Unreal Engine. 6 августа компания объявила о новом раунде финансирования на сумму \$1,78 млрд. По словам гендиректора Epic Games Тима Суини, привлеченные инвестиции позволят ускорить развитие цифровой экосистемы с использованием 3D-технологий в реальном времени. Инвесторами стали Lightspeed Venture Partners, Ontario Teachers' Pension Plan Board и другие. Поучаствовали в инвестраунде и KKR Smash Ventures, уже вкладывавшие свои капиталы в бизнес Epic Games.

Сумма инвестиций включает участие Sony на \$250 млн в июле. Последняя оценка компании, по ее заявлениям, составила \$17,3 млрд. Продуктами Epic Games пользуются сотни миллионов людей, что является важным показателем стоимости стартапов.



Rippling

Rippling – это разработчик ПО для организации расходов на персонал. Объем привлеченных компанией инвестиций составляет \$145 млн, что обеспечило ей статус «единорога», так как ее оценка достигла \$1,35 млрд.

Компания предлагает единую систему для управления зарплатами, льготами, пособиями и прочими расходами. На сегодня Rippling обрабатывает зарплатные ведомости общим объемом \$3,5 млрд. По словам генерального директора Паркера Конрада, последний инвестраунд не был критически важным, так как планы по развитию остаются на прежнем уровне. Привлеченные средства будут играть роль финансовой подушки в сложной экономической ситуации в мире. Следующим этапом может стать привлечение средств от Founders Fund с участием Greenoaks Capital, Coatue Management и Bedrock Capital. Однако Конрад не планирует проводить новые инвестраунды в течение следующего года.



ChargePoint

ChargePoint – это оператор сети зарядных станций для электромобилей из 114 тыс. установок. В очередном раунде финансирования (серия H) компания привлекла \$127 млн. Генеральный директор компании Паскуале Романо заявил, что средства пойдут на увеличение сети станций по мере роста рынка. Планируется усилить маркетинг и продажи компании.

Среди инвесторов стартапа Chevron Technology Ventures, American Electric Power, Clearvision и Quantum Energy Partners. С момента создания в 2007 году ChargePoint привлекла финансирование в объеме \$660 млн.

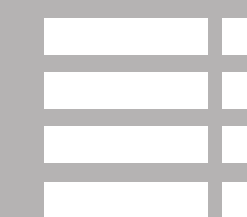
Компания прогнозирует бум на рынке электромобилей и рост его выручки с \$144,5 млрд в 2017-м до \$362 млрд в 2025 году.



Grab

Grab – приложение для заказа такси, еды, билетов, проведения платежей и прочего. В последнем на сегодня раунде финансирования компания привлекла \$200 млн. Средства в стартап решила вложить инвестиционная компания из Сеула Stic Investments. По данным Crunchbase, компания уже привлекла свыше \$10 млрд за несколько десятков раундов. Последний крупный раунд состоялся в 2019 году, тогда финансирование в объеме \$1,5 млрд поступило от SoftBank Vision Fund.

Сервис работает в Юго-Восточной Азии, в том числе в Индонезии, Малайзии, Камбодже, Мьянме, Вьетнаме, Таиланде, а также на Филиппинах. Бизнес растет и за счет приобретений. В феврале 2020 года Grab провела четвертую в своей истории сделку M&A, присоединив компанию Bento, чтобы расширить свое присутствие в сегменте медицинских услуг.



IPO Duck Creek Technologies

SaaS-решение для страховых компаний

13 августа состоится IPO Duck Creek Technologies – поставщика ПО основных систем для индустрии страхования. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Barclays и RBC Capital Markets

Обзор перед IPO

Эмитент: Duck Creek
Тикер: DCT
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: \$19-21
Объем к размещению: \$300 млн
Андеррайтеры: Goldman Sachs/
J.P. Morgan/ BofA Securities/
Barclays/ RBC Capital Markets



Инвестиционный
обзор №205
12 августа 2020
www.ffin.ru

Чем интересна компания?

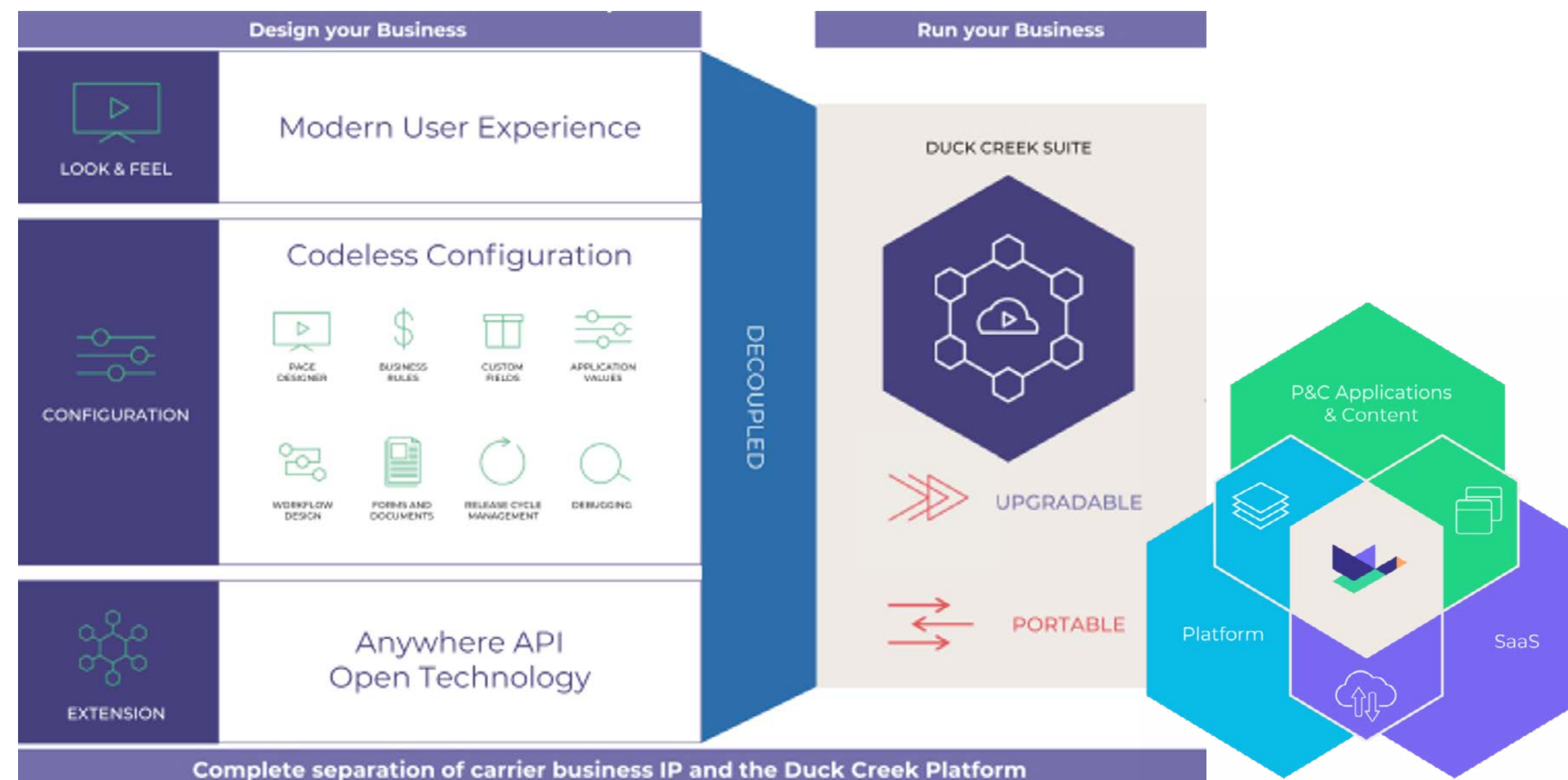
1. **О компании.** Компания была основана в 2000 году, а в 2011-м ее купила Accenture. В 2016 году контрольный пакет акций Duck Creek приобрела компания Arah Partners. По данным crunchbase, Duck Creek Technologies за время своего существования привлекла \$357 млн. Среди акционеров компании Arah (40,8%), Accenture (25,86%) и Kayne Anderson Rudnick Investment Management (8,45%). Клиентская база Duck Creek насчитывает более 150 компаний по всему миру. В их числе Progressive, Liberty Mutual, AIG, The Hartford, Berkshire Hathaway Specialty Insurance, GEICO и Munich Re Specialty Insurance и другие.

2. **Продукты компании.** Компания начала предлагать свои SaaS-решения для основных систем в сфере страхования P&C в 2013 году. В 2014 году впервые продала подписку на платформу. Duck Creek Suite – это пакет из нескольких основных продуктов, которые поддерживают жизненный цикл процесса страхования P&C. В него входят Duck Creek Policy (запуск новых продуктов), Duck Creek Billing (выставление счетов) и Duck Creek Claims (поддерживание всего жизненного цикла страхового случая). Также клиентам доступны такие сервисы, как Duck Creek Insights (аналитика), Duck Creek Rating (разработка новых тарифов), Duck Creek Industry Content (специально созданный контент для определенного направления бизнеса).

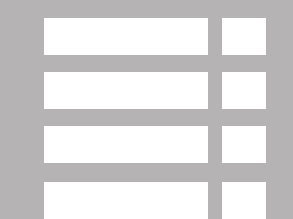
3. **Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой адресный рынок в \$6 млрд в США и в \$15 млрд во всем мире. Среди своих конкурентов она указывает IBM, Wipro, Cognizant, Guidewire, Insurity, Majesco, Sapiens, Oracle, SAP, Pegasystems, DXC Technology, NTT Data и Tata Consultancy Services Limited.



Duck Creek
Technologies



28



Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Архангельск

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

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Иркутск

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

Казань

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

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10
БЦ «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

