

# Инвестиционный обзор



**FREEDOM**  
finance



№206  
27 августа 2020

Фондовый рынок США:

## Новые максимумы: «быки» в отличной форме

Инвесторы позитивно реагируют на конструктив в переговорах США и Китая, прогресс в разработке вакцины и ослабление угрозы развития второй волны эпидемии в Европе

Российский рынок: Оптимизм частных инвесторов бьет рекорды

Рынок Украины: Центрэнерго задает тон торгам

Рынок Казахстана: KASE сохранил нейтралитет

Рынок Узбекистана: УзРТСБ во главе ралли

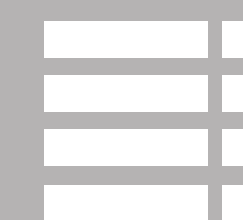
Рынок Германии: Остановка в пути

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Рынок США. Новые максимумы: «быки» в отличной форме .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Осенний марафон .....	6
Российский рынок. Оптимизм частных инвесторов бьет рекорды .....	7-9
Инвестиционная идея. Татнефть. В ожидании лучшего будущего .....	10-11
Рынок Украины. Центрэнерго задает тон торгам .....	12-13
Рынок Казахстана. KASE сохранил нейтралитет .....	14-15
Среднесрочная идея. KAZ Minerals. Вверх на медных драйверах .....	16
Рынок Узбекистана. УзРТСБ во главе ралли .....	17-18
Среднесрочная идея. Кварц. Инвестиция в будущее .....	19
Рынок Германии. Остановка в пути .....	20-21
Среднесрочная идея. Ferrari NV. Вечные ценности автомира .....	22
Наиболее важные новости компаний .....	23-24
Текущие рекомендации по акциям .....	25
Инвестиционная идея. Alibaba. Лидерство всерьез и надолго .....	26-27
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 26 августа.....	28
Дивидендная стратегия .....	29
Обзор венчурных инвестиций .....	30
Кто идет на IPO. Xpeng. Китайский аналог Tesla.....	31
Контакты .....	32



# Фондовый рынок США

## Новые максимумы: «быки» в отличной форме

Инвесторы позитивно реагируют на конструктив в переговорах США и Китая, прогресс в разработке вакцины и ослабление угрозы развития второй волны эпидемии в Европе

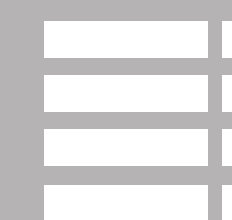


### Новости одной строкой:

- 14.08.2020** Рост розничных продаж в США за июль недотянул до прогноза
- 19.08.2020** Протоколы ФРС: регулятору может потребоваться дальнейшее смягчение политики
- 24.08.2020** США и Китай подтвердили приверженность торговому соглашению
- 26.08.2020** Заболеваемость коронавирусом в США снижается, в Европе повторный рост замедлился

По состоянию на 26.08.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.62%	6.47%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2.84%	9.90%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1.59%	6.27%
UUP	Доллар	0.80%	-0.71%
FXE	Евро	-0.90%	0.65%
XLF	Финансовый сектор	1.46%	3.70%
XLE	Энергетический сектор	-2.64%	-2.80%
XLI	Промышленный сектор	1.28%	7.75%
XLK	Технологический сектор	3.90%	11.88%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1.10%	-0.30%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.33%	1.10%
SLV	Серебро	-4.33%	8.45%
GLD	Золото	-3.70%	-0.55%
UNG	Газ	1.17%	36.52%
USO	Нефть	1.05%	4.04%
VXX	Индекс страха	0.25%	-16.87%
EWJ	Япония	-0.21%	2.16%
EWU	Великобритания	-0.85%	1.09%
EWG	Германия	0.73%	2.37%
EWQ	Франция	0.79%	2.43%
EWI	Италия	0.31%	0.81%
GREK	Греция	-3.01%	0.25%
EEM	Страны БРИК	1.05%	3.22%
EWZ	Бразилия	-1.69%	-9.31%
RSX	Россия	-3.33%	0.04%
INDA	Индия	0.57%	3.73%
FXI	Китай	1.80%	6.77%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (13.08 – 27.08.2020)



14.08.2020



Рост розничных продаж в США за июль недотянул до прогноза

21.08.2020



Pfizer и BioNTech будут готовы представить результаты клинических испытаний вакцины в октябре

25.08.2020



В составе индекса DJ30 большие изменения: акции Salesforce.com (CRM) займут место Exxon Mobil (XOM), Amgen (AMGN) заменит Pfizer (PFE), Honeywell (HON) – Raytheon Technologies (RTX)

3373 3373

3382

3390

3375

3386

3397

3431

3444

3456

19.08.2020



Протоколы ФРС: регулятору может потребоваться дальнейшее смягчение политики

24.08.2020



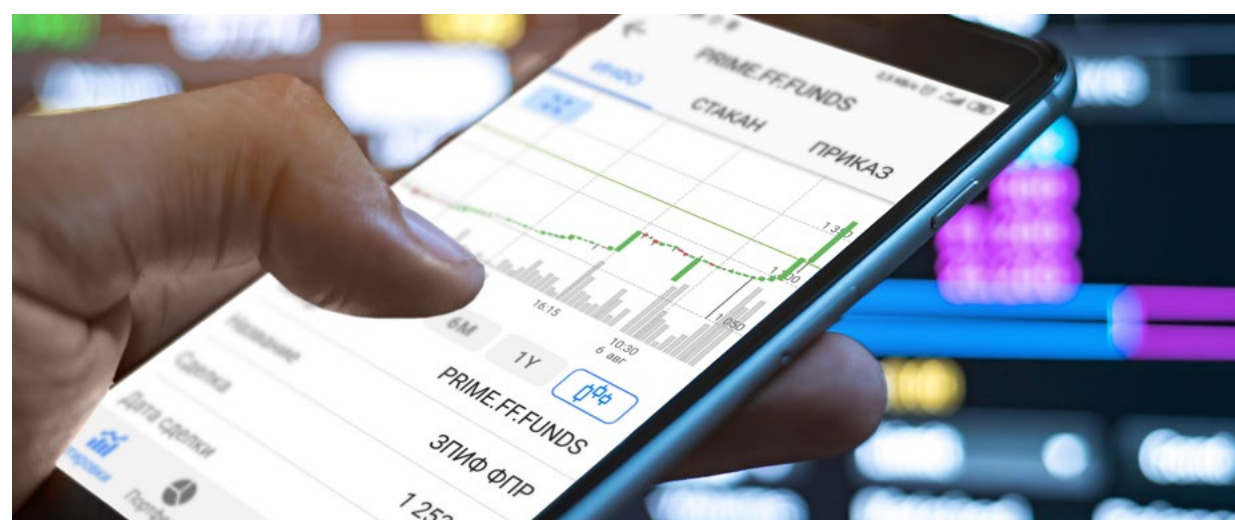
США и Китай подтвердили приверженность торговому соглашению

26.08.2020



Заболеваемость коронавирусом в США снижается, в Европе повторный рост замедлился





## Инвестиционные продукты ИК «Фридом Финанс» пользуются высоким спросом на бирже

В числе уникальных продуктов ИК «Фридом Финанс», которые торгуются на Московской бирже, фонд «Фридом – Лидеры технологий» и «Фонд первичных размещений». Оба инструмента находятся под управлением УК «Восток-Запад».

Торги ЗПИФ «Фонд первичных размещений» были запущены 23 июля 2020 года. В первый день торгов объем сделок с этим инструментом превысил 154 млн руб., что превзошло обороты с бумагами QIWI и Ленты. За месяц торгов дневной оборот фонда увеличился более чем вдвое. 25 августа объем сделок с ЗПИФ «Фонд первичных размещений» уже превысил 328 млн руб. Доходность фонда за месяц составила 55%.

Торги БПИФ «Фридом – Лидеры технологий» начались в 22 октября 2019 года. В фонд входят бумаги наиболее перспективных эмитентов фондового рынка США. За семь месяцев 2020-го он принес инвесторам доходность около 60%. По данным Investfunds, БПИФ по доходности лидирует среди 19 биржевых фондов России и занимает второе место среди 286 фондов. Инструмент входит в первый уровень листинга на Московской бирже.

## Freedom Holding Corp. отчитался за первый квартал 2021 фискального года

Freedom Holding Corp. сообщает о финансовых резуль-



татах 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 июльские 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.

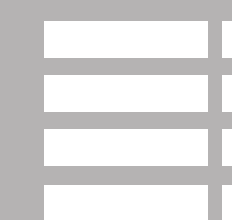
Компания удерживает девятое место в топе-25 лидеров брокерского бизнеса нашей страны, уверенно сокращая разрыв с занимающим восьмую строчку конкурентом. В середине июля стало известно о покупке Freedom Holding Corp. 100% акций одного из старейших отечественных



брокеров «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 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

## Осенний марафон

**Приближающийся деловой сезон обещает быть интересным. Предвыборная гонка в США, эффективность разрабатываемых вакцин от коронавируса, отстаивание технологическими гигантами своего глобального влияния, становление новых лидеров индустрии таких, как Tesla... Это и многое другое ждет нас этой осенью на фоне изменения котировок. Помимо этого ФРС планирует изменить подход к своей кредитно-денежной политике, и результаты этого мы также увидим. Уже сегодня Джером Пауэлл, выступая на онлайн-встрече, которая обычно проходит в это время в Джексон-Хоуле, расскажет о предполагаемых изменениях.**

Богатый политический опыт Джо Байдена против харизмы и решительности Дональда Трампа обещает упорную борьбу. Это заметно и по близким рейтингам кандидатов. Трамп немного уступает оппоненту, однако данный показатель после предыдущих выборов, когда Хиллари Клинтон постоянно вела, но в итоге проиграла, стал менее важным. Хотя Трамп, в отличие от Байдена, не пользуется поддержкой истеблишмента, он по-прежнему популярен среди широких масс американцев. Борьба с Китаем, а также нежелание повышать налоги помогут действующему президенту набрать очки перед голосованием в ноябре. В любом случае, как мы видим по динамике котировок, инвесторов не пугает приближение решающей фазы политической борьбы.

Apple стоит более \$2 трлн, Amazon приближается к этой отметке. Два лидера, а также Microsoft, Google и Facebook остаются главными драйверами роста для американского рынка. Именно обновление абсолютных максимумов этими компаниями привело к новым вершинам индекс S&P500.

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



Еще один примечательный момент. Tesla вошла в десятку крупнейших американских компаний. Рост на 400% в этом году – и вот, Tesla стоит уже почти в \$400 млрд. Это больше, чем капитализация Walmart, MasterCard или Procter&Gamble. Другими словами, инвесторы как будто руководствуются лозунгом: «Технологии, технологии и еще раз технологии!». Но обвинить покупателей в иррациональности такого подхода сложно, так как технологические компании являются одними из лидеров по динамике роста прибыли.

Низкие ставки центральных банков, а также предположение, что такими они останутся еще долгое время, делают именно акции бенефициарами покупательского спроса. А обновление абсолютного максимума – это всегда сигнал к покупке, а не к продаже.



### Важные новости

По данным Министерства торговли США, опубликованным 14 августа, розничные продажи в стране за июль выросли на 1,2% при прогнозе 2%. Вместе с тем показатель за июнь пересмотрен в сторону повышения, поэтому июльские данные в целом не вызвали сильного разочарования. Восстановление показателя продолжается третий месяц подряд, хотя и замедляется.

19 августа ФРС опубликовала протоколы июльского заседания, на котором было решено сохранить процентные ставки около нулевых значений. Руководство регулятора едино во мнении по поводу того, что продолжающийся кризис в области общественного здравоохранения в ближайшем будущем окажет тяжелое воздействие на экономическую активность, занятость и инфляцию, создав значительные риски в среднесрочной перспективе. Участники Комитета по открытым рынкам также выразили обеспокоенность по поводу растущего уровня государственного долга. Регулятору, возможно, предстоит дальнейшее смягчение монетарной политики, чтобы поддержать темп восстановления экономики на фоне пандемии.

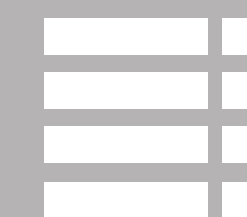
Торговый представитель Соединенных Штатов Роберт Лайтхайзер и министр финансов Стивен Мнучин 24 августа провели телефонный разговор с китайским вице-премьером Лю Хэ. По итогам общения стороны вновь подтвердили готовность и далее выполнять условия торгового соглашения. При этом объемы импорта американских товаров в КНР существенно ниже определенных в соглашении, однако прогресса удалось достигнуть по другим обязательствам. В то же время Дональд Трамп не прекращает давления на Китай, вновь и вновь ставя ему в вину распространение COVID-19, который он регулярно называет «китайским вирусом». Президент США сделал свою жесткую позицию по Китаю ключевым элементом нынешней избирательной программы.

На 26 августа коронавирусом в мире заразилось почти 24 млн человек, умерло более 800 тыс., более 15 млн вылечились. В США заболеваемость продолжает снижаться, однако остается на уровне порядка 40 тыс. В крупнейших странах Европы, таких как Германия, Франция, Италия и Испания, фиксируется замедление второй волны эпидемии. Эти данные вместе с активной разработкой многими компаниями вакцины положительно влияют на настроения инвесторов. Индия 18 дней подряд лидирует по числу инфицированных COVID-19. Спрос на защитные активы немного ослаб, цены на золото и серебро скорректировались от максимумов.



### Ожидаем

- Движения S&P 500 в диапазоне 3300-3500 пунктов



# Российский рынок Оптимизм частных инвесторов бьет рекорды

## Карантин обеспечил приток миллиона новых игроков на отечественные фондовые площадки

**Российский фондовый рынок практически восстановился до уровней, с которых началась мартовская коррекция. Основной причиной стала положительная динамика на биржах в США. Но рост приостановился. Номинированный в рублях индекс Московской биржи пока не обновил максимум, а долларový индекс РТС компенсировал лишь половину падения.**

Корпоративная отчетность отыграна, и она оправдала ожидания. На фоне резкого падения продаж в сырьевом секторе (35-50%) во втором квартале обвалилась операционная и чистая прибыль компаний-эмитентов. Банки вынуждены были создать резервы на потери по ссудам в размере не менее трети от объема выданных за квартал кредитов.

Рост рынка, а также снижение доходности депозитов вызвали приток инвесторов на фондовые площадки. Это способствовало позитивной динамике отдельных бумаг. Число открытых счетов за квартал приблизилось к 1 млн. Никогда прежде клиентская база брокеров не расширялась столь стремительно. Лидерами роста котировок стали акции Яндекса, МТС и золотодобывающих компаний. Вероятно, новые деньги

пошли преимущественно в бумаги потребительского сектора, ИТ-индустрии и цветной металлургии. В то же время динамика нефтегазового сектора была слабой.

Драйвером для дальнейшего роста отечественный рынок может обеспечить только положительная динамика на внешних фондовых и сырьевых площадках. Нефть растет на фоне восстановления спроса на 80%, а железная руда вернулась на максимум за год. Между тем в США вероятна смена тренда на коррекцию, к этому располагает техническая картина. Рубль еще может оправдать ожидания скептиков, ведь в августе пара USD/RUB достигла максимума с мая.



### Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Наиболее вероятна смена тренда с роста на коррекцию с целью 2700 п. по индексу Мосбиржи. Лучше рынка будут торговаться акции нефтегазовой отрасли, ИТ-сектора, финтех и телекомов. Аутсайдерами могут стать бумаги продовольственных ретейлеров, горнодобывающих компаний, представителей черной металлургии. Вероятно умеренное ослабление рубля: диапазон для пары USD/RUB – 74-77.

### Наша стратегия

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

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



### Ключевые индикаторы по рынку

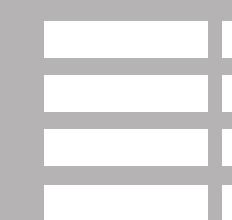
Акция	Значение на 24.08.2020	Значение на 10.08.2020	Изменение, %
MMББ	3 029	2 976	1,78%
РТС	1 281	1 267	1,10%
Золото	1 926	2 030	-5,12%
Brent	45,01	45,08	-0,16%
EUR/RUR	87,97	86,52	1,68%
USD/RUR	74,84	73,54	1,76%
EUR/USD	1,1786	1,1752	0,29%

### Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи в полушаге от «докоронавирусного» уровня, вблизи психологически значимой отметки 3000 пунктов. До абсолютного максимума ему остается менее 6%. Пара USD/RUB впервые с мая поднималась выше важного с психологической точки зрения уровня 75.

Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)

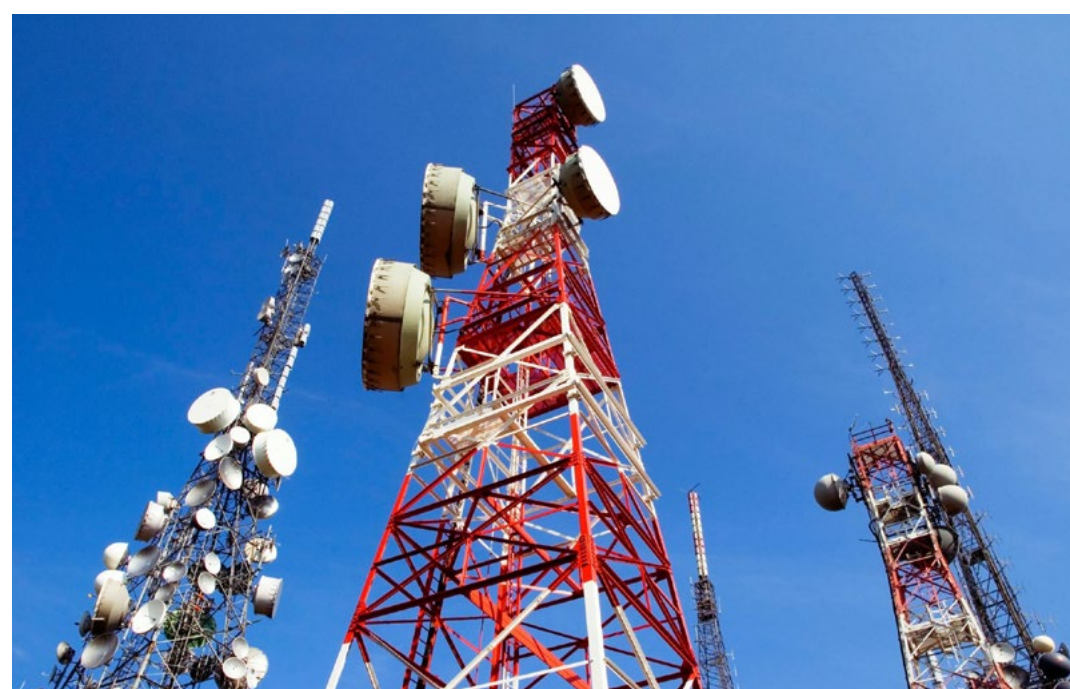


# Российский рынок

Новости российских компаний



**МТС** отчиталась за первое полугодие. Консолидированная выручка холдинга увеличилась на 5%, до 237 млрд руб. Наибольший прирост зафиксирован в белорусском дивизионе оператора. Показатель OIBDA составил 103,1 млрд руб., поднявшись на 1% выше, чем в прошлом году. Рентабельность показателя составила 45%. Прибыль оказалась на уровне 24,5 млрд руб. Стратегия развития компании предполагает фокусировку на продвижении технологий 5G, LTE, а также финтех-сервисов.



**Газпром нефть** представила результаты за январь-июнь по МСФО. Выручка компании снизилась на 24%, до 913,8 млрд руб. Скорректированная EBITDA упала на 55%, до 181 млрд руб. В связи с этим долговая нагрузка увеличилась с 0,54x до 1,22x EBITDA. Операционный денежный поток составил 172 млрд руб., сократившись на 43% по сравнению с прошлогодним размером. Прибыль упала на 96%, до 8,2 млрд руб.



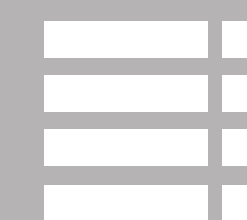
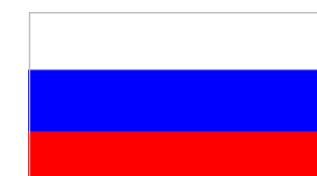
**Роснефть** также выпустила отчетность по международным стандартам за первые шесть месяцев 2020-го. Выручка от реализации снизилась на 33%, до 2,8 трлн руб. EBITDA сократилась почти на 55% и составила 479 млрд руб. Чистый убыток оказался равен 113 млрд руб. Свободный денежный поток был на уровне 206 млрд руб. Удельные операционные затраты практически не изменились, составив 199 руб. за баррель, а общие капзатраты удалось уменьшить на 15%, до 367 млрд руб.



Акция	Значение на 24.08.2020	Значение на 10.08.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3796	3544	7,11%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2608,5	2500	4,34%
FinEx Gold ETF USD	983,6	1022,8	-3,83%
FinEx USA IT UCITS ETF	8773	8205	6,92%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	215,3	216,8	-0,69%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1632,4	1629,7	0,17%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1763	1754	0,51%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3137,5	3078	1,93%
FinEx Rus Eurobonds ETF	935	920	1,63%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,0365	0,9887	4,83%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	760	749,7	1,37%
FinEx USA UCITS ETF	4645	4476	3,78%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1760	1632,7	7,80%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2186,5	2168	0,85%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1945,5	1910	1,86%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1273,2	1260	1,05%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1444	1415	2,05%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1097,2	1092,4	0,44%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1356	1304	3,99%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,758	5,818	-1,03%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1064	0,1084	-1,85%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1026	0,1044	-1,72%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	884	854,1	3,50%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1187,3	1187,5	-0,02%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	800	773,8	3,39%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	773,9	766,5	0,97%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,028	1,0266	0,14%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	3986	3944	1,06%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	112,55	110,6	1,76%

Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США

19 августа **Mobile TeleSystems PJSC (NYSE:MBT)** представила результаты за второй квартал 2020 года. Выручка компании выросла на 1,3%, операционная прибыль увеличилась на 0,3%, чистый долг снизился более чем на 9%.

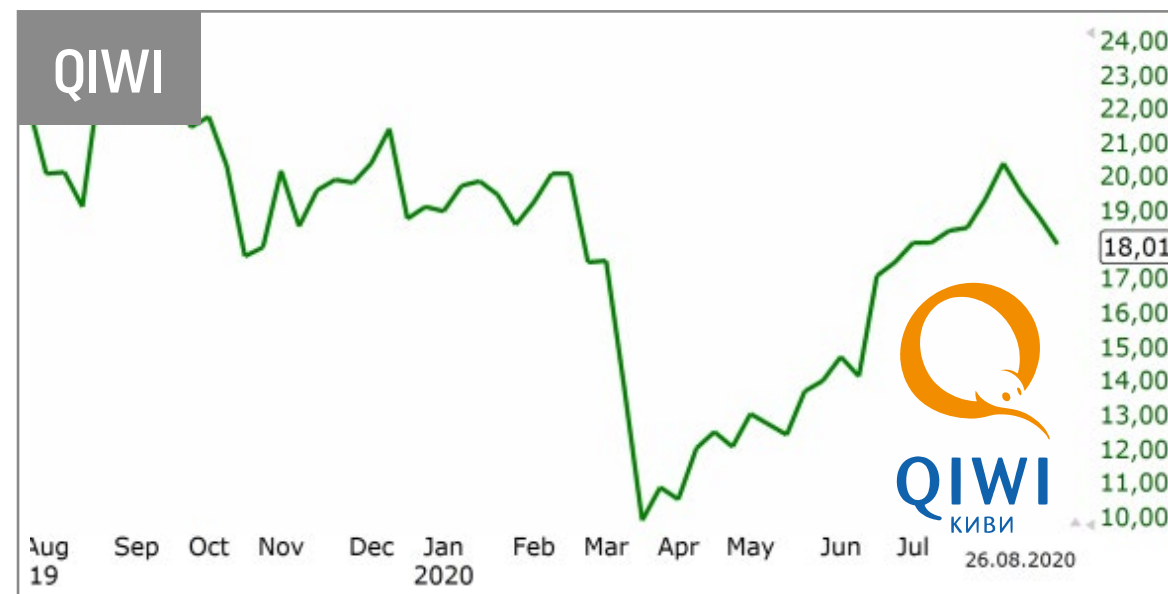
Президент и председатель правления компании Алексей Корня в своих комментариях подчеркнул, что возможности связи никогда еще не были настолько важными и digital-трансформации ускоряются как никогда прежде. Топ-менеджер считает, что эти тренды служат еще одним доказательством правильности долгосрочной стратегии MTS по укреплению лидерства в телекоммуникациях с дальнейшей реализацией новых возможностей в сегментах за пределами услуг связи.

С 19 августа котировки Mobile TeleSystems прибавили около 2,5%, рост за последние три месяца составил около 8%.

19 августа **QIWI plc (NASDAQ: QIWI)** отчиталась о за второй квартал.

Прибыль компании на акцию выросла на 26,0% г/г, до 63 центов, при прогнозе 32 цента. Выручка увеличилась на 10,88%, до \$97,8 млн, тогда как консенсус предполагал результат на уровне \$77,57 млн. При этом компания воздержалась от дальнейших прогнозов.

Со дня отчета котировки QIWI снизились на 10%, а за последние три месяца акции подорожали на 28%.



Акция	Значение на 24.08.2020	Значение на 10.08.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

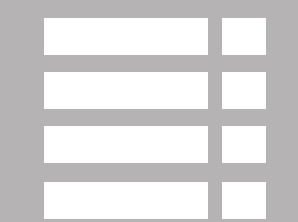
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	962,2	932,2	3,22%
НЛМК	159,6	154,38	3,38%
ММК	39,655	39,44	0,55%
ГМК Норникель	19902	20522	-3,02%
Распадская	117,7	112	5,09%
АЛРОСА	67,34	69,5	-3,11%
Полюс	17870,5	17799	0,40%
Мечел - ао	65,77	65,93	-0,24%
Мечел - ап	73,35	81,75	-10,28%
Русал	32,14	30,715	4,64%
Polymetal	1914,6	1938,1	-1,21%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	230,77	225,43	2,37%
Сбербанк-ап	218,4	210,1	3,95%
ВТБ	0,036215	0,0366	-1,05%
АФК Система	21,244	20,065	5,88%
Мосбиржа	145,01	140,23	3,41%
Сафмар	528,8	524,6	0,80%
TCS-гдр	1917,2	1810,8	5,88%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	186,54	187,25	-0,38%
НОВАТЭК	1130,2	1103,6	2,41%
Роснефть	387,25	367,35	5,42%
Сургут-ао	37,51	37,385	0,33%
Сургут-ап	37,64	36,885	2,05%
ЛУКОЙЛ	5176	5097	1,55%
Башнефть - ао	1743,5	1740,5	0,17%
Башнефть - ап	1346,5	1351	-0,33%
Газпром нефть	320,15	322,3	-0,67%
Татнефть - ао	569,6	559,4	1,82%
Татнефть - ап	546,5	542	0,83%

Акция	Значение на 24.08.2020	Значение на 10.08.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,365	5,629	-4,69%
Русгидро	0,7308	0,7475	-2,23%
ОГК-2	0,77	0,7487	2,84%
Юнипро	2,719	2,824	-3,72%
ТГК-1	0,011768	0,012144	-3,10%
Энел	0,9265	0,9475	-2,22%
Мосэнерго	2,089	2,133	-2,06%
ФСК ЕЭС	0,19988	0,20252	-1,30%
Россети - ао	1,5224	1,5858	-4,00%
Потребительский сектор			
Магнит	4591	4609,5	-0,40%
Х 5	2848	2807	1,46%
Лента	205,7	207,9	-1,06%
Детский мир	122,54	118,44	3,46%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	343,05	328	4,59%
Ростелеком - ао	97,41	96,35	1,10%
Ростелеком - ап	90,7	90,95	-0,27%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	83,96	83,14	0,99%
НМТП	8,99	9,185	-2,12%
ДВМП	7,61	7,58	0,40%

## Динамика котировок акций

Аутсайдерами последних двух недель стали акции представителей энергетики, а также – на корпоративных новостях – префы Мечела. В лидеры роста вышли бумаги финансового сектора. В акциях нефтегазового сектора преобладала положительная динамика.



# Инвестиционная идея

## Татнефть. В ожидании лучшего будущего

Цель по обыкновенной и привилегированной акции Татнефти на конец 2020 года – 689,36 и 680,45 руб. соответственно

Название: **ПАО «Татнефть» имени В.Д. Шашина**  
 Тикер: **TATN TATNP**  
 Текущая цена акций: **569,7 руб. 547,9 руб.**  
 Целевая цена акций: **689,4 руб. 680,5 руб.**  
 Потенциал роста: **21,0% 24,2%**  
 Стоп-аут: **554,5 руб. 534,0 руб.**

В презентации, подготовленной Татнефтью ко дню инвестора, прогнозируется снижение добычи компании на 20% год к году. При этом с учетом продления периода действия максимальных ограничений в рамках соглашения ОПЕК+ на месяц сокращение производства углеводородного сырья в целом по отечественному нефтегазовому сектору, по данным июньского обзора ОПЕК, составит 12% г/г. Для компенсации снижения добычи Татнефть решила урезать свою инвестпрограмму на те же 20%.

В ближайшие кварталы мы ожидаем роста цены на нефть выше \$55 за баррель под влиянием сделки ОПЕК и активного стимулирования спроса в США, Японии и КНР. Однако заявленное Татнефтью снижение объема инвестпрограммы будет недостаточным, чтобы компенсировать негативный эффект от сокращения добычи для оценки справедливой стоимости ее бумаг. С учетом эффекта от сокращения инвестпрограммы прогнозируем чистую при-

быль Татнефти по итогам 2020-го на уровне 111 млрд руб. против 208 млрд годом ранее. Этот прогноз соответствует средним рыночным оценкам.

Совет директоров Татнефти рекомендовал выплатить за первое полугодие дивиденд в размере 9,94 руб. на обыкновенную и привилегированную акцию. В этой связи мы снизили прогноз годового дивиденда с 45,02 и 45,72 руб. до 31,96 и 32,46 руб. на привилегированную и обыкновенную акцию соответственно. Эта оценка отражает ожидаемый уровень чистой прибыли и денежных потоков Татнефти по итогам 2020 года. Она также соответствует средним показателям отчислений на дивиденды относительно чистого денежного потока и чистой прибыли компании в 2014-2019 годах. Отметим, что этот период, как и текущий, характеризовался рыночным шоком и последующим восстановлением показателей Татнефти.



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

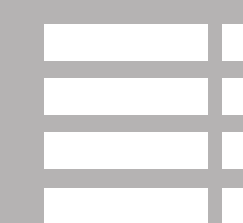
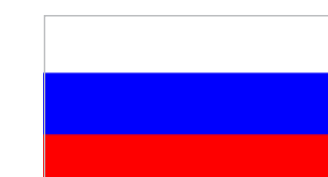


	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,47	1,08
EV/EBITDA	5,53	5,16
P/E	8,69	7,27
P/Revenue	1,38	0,73
P/CF	4,76	3,00
P/FCF	7,78	5,53
EV to Daily Production	2899,1	1584,4
EV to Total Reserves	197,6	211,0

	1Q2020	2020
Долг к активам	0,3	0,4
Долг к акционерному капиталу	0,5	0,6
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,1	0,2
Текущая ликвидность	0,8	0,6
Быстрая ликвидность	0,63	0,48
Коэффициент Альтмана	3,6	3,3

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
TATN:RX	-0,21%	-4,82%	1,03%	0,67%	-20,66%
TATNP:RX	-0,26%	-4,71%	0,85%	3,19%	-13,18%
IMOEX	-0,01%	-0,71%	3,79%	8,96%	13,95%
RTS	-1,12%	-3,38%	0,09%	2,04%	-0,09%
Russell 2000	-0,29%	-0,37%	4,22%	11,28%	4,49%
S&P 500	0,07%	1,29%	5,37%	12,36%	17,40%
NASDAQ Composite	0,27%	1,78%	8,23%	19,46%	43,11%

Инвестиционный  
 обзор №206  
 27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

Компания существенно переоценена к аналогам по финансовым мультипликаторам и соотношением между капитализацией и стоимостью бизнеса с объемом добычи.

При этом Татнефть сохраняет значительный долгосрочный потенциал роста. Он способен реализоваться либо за счет выполнения программы по увеличению добычи на 30% до 2030 года (вдвое или втрое выше усредненных долгосрочных темпов повышения этого показателя), либо за счет по роста цены на нефть в район \$100 за баррель в ближайшие два-три года благодаря соглашению ОПЕК об ограничении добычи и мерам стимулирования глобальной экономики в объеме, превысившем, по некоторым оценкам, 8% мирового ВВП.

С учетом изменений на рынке, сформированных в последние годы, и оценок на основе динамики товарной и денежной массы базовый целевой уровень цен на нефть по итогам 2020-го и 2021 годов в рамках долгосрочной модели определения справедливой стоимости обыкновенной и привилегированной акции Татнефти составляет \$55 и \$80 за баррель соответственно.

С 2022-го по 2025 годы в нашей модели заложен соответствующий долгосрочному периоду средний темп цен на нефть на уровне 9% г/г. В модели DCF соотношение между FCF и выручкой установлено на уровне 12% при среднем за последние пять и 20 лет, равном 17% и 7%. Мы оцениваем данный прогноз как консервативный. Однако, определенные долгосрочные риски связаны с заложенным в стратегические планы компании ростом суммарных инвестиций к 2030 году до 1,11 трлн. Это предпо-

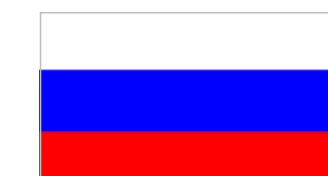
	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	910 534,00	932 296,00	660 169,47	839 768,50
ЕБИТДА, млн. руб.	316 612,00	326 499,00	211 254,23	285 521,29
Чистый доход, млн. руб.	220 406,80	207 580,41	111 163,23	201 544,44
Доход на акцию	104,81	98,71	52,86	95,83
Операционная маржинальность	35%	35%	32%	34%
Чистая маржа	24%	22%	17%	24%

лагает значительный рост годовых CAPEX по сравнению с усредненными значениями за 2000-2019 годы, хотя по сравнению с уровнями 2013-2019 годов данный показатель изменится незначительно. Тем не менее в условиях улучшения ценовой конъюнктуры в ближайшие годы и с учетом сравнительно активного наращивания добычи считаем возможным существенное улучшение статистики FCF к выручке компании по отношению к усредненным

долгосрочным показателям. Ожидаем данного эффекта как под влиянием ценовой динамики на основном рынке, так и вследствие более активной долговой эмиссии компании при сохранении роста глобального спроса на высокую доходность. С учетом представленных прогнозов и оценок целевую цену по обыкновенной и привилегированной акции Татнефти на конец 2020 года мы установили на отметках 689,36 и 680,45 руб. соответственно.



Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины

## Центрэнерго задает тон торгам

Неоднозначные новости вокруг одной из ведущих энергетических компаний страны сдержали рост на фондовом рынке Украины

**Фондовый индекс украинского фондового рынка UX за последние две недели вырос на 1,19%. Позитивную динамику бенчмарка притормозил обвал в акциях Центрэнерго (-7,3%), который был спровоцирован негативным заключением аудиторов и противостоянием между мажоритарными акционерами на фоне запланированной на 2021 год приватизации.**

Акции Донбассэнерго не продемонстрировали выраженной динамики (была проведена только адресная сделка, в результате которой котировка опустилась на 13,64%). Бумаги МНП S.A. подешевели 1,63% как в Лондоне, так и в Киеве. Укрнафта прибавила 0,82%, Турбоатом поднялся в цене на 1,22%. При этом котировки Райффайзен Банка остались в нуле из-за увеличения количества заявок на продажу в связи с заложенными в цене дивидендами. Инвесторы фиксируют прибыль. На Лондонской бирже котировки Ferrexpo снизились в цене на 5,67%.

Главной новостью прошедших недель стал аудиторский отчет Центрэнерго (тикер SEEN). Аудиторская компания BakerTilly в заключении по финансовой отчетности эмитента за 2019 год подтвердила, что текущие обязательства компании превышали ее активы на 1,403 млрд грн при убытке в размере 1,98 млрд грн. Кредиторская задолженность по итогам года равнялась 4,5 млрд грн. Задолженность за товары и услуги выросла в шесть раз – с 608 млн до 3,56 млрд грн. В BakerTilly считают, что способность Центрэнерго продолжать хозяйственную деятельность на непрерывной основе вызывает вопросы. Ранее превышение долговых обязательств Центрэнерго над ее активами подтверждал Дмитрий Сенниченко, глава Фонда государственного имущества, владеющего 78% акций компании.

Обязательства по приватизации Центрэнерго прописаны в меморандуме Украины с Международным валютным фондом, предусматривающем объявление о конкурсе на приватизацию в декабре

текущего года и проведение процедуры передачи актива в частную собственность до 30 июня 2021-го.

По сообщениям компании, задолженность перед шахтерами погашена в июле 2020-го. Сложилась достаточно напряженная ситуация, поскольку олигархат хочет подешевле скупить акции Центрэнерго, которые опустились к историческим минимумам 4,12-5 грн. Это обеспечивает инвесторам возможность выгодно купить эти бумаги, чтобы во второй половине 2021 года вступить в свои права после приватизации. Прогнозируем, что стоимость компании вырастет почти вдвое, а цена акции достигнет 10-15 грн (+100-200%). Однако динамику котировок будут в существенной мере определять действия руководства Центрэнерго после приватизации. С учетом этого владельцам бумаг стоит соблюдать осторожность, так как потенциал снижения котировок составляет 41,1%, до 3 грн за акцию.



### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 11.08.2020	Значение на 25.08.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 276,32	1 291,45	1,19
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,4	0,4	0
Укрнафта, (UNAF)	122	123	0,82
Центрэнерго, (SEEN)	5,07	4,7	-7,3
Ferrexpo (FXPO), GBp	201	189,6	-5,67
Донбассэнерго, (DOEN)	22	19	-13,64
Турбоатом, (TATM)	8,2	8,3	1,22
МНП S.A., (MHP)	184	181	-1,63
USD/UAH	27,6	27,4	-0,72

### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции МХП, сохраняющие потенциал роста на LSE с \$5,95-6,0 до \$10,2. Бумаги Райффайзен Банка Аваль можно рассматривать на продажу при цене 0,4-0,46 грн. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и далее с доходностью от 5,5% в долларах США и 5,3% в евро. Этот инструмент можно использовать как валютный хедж.

Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина

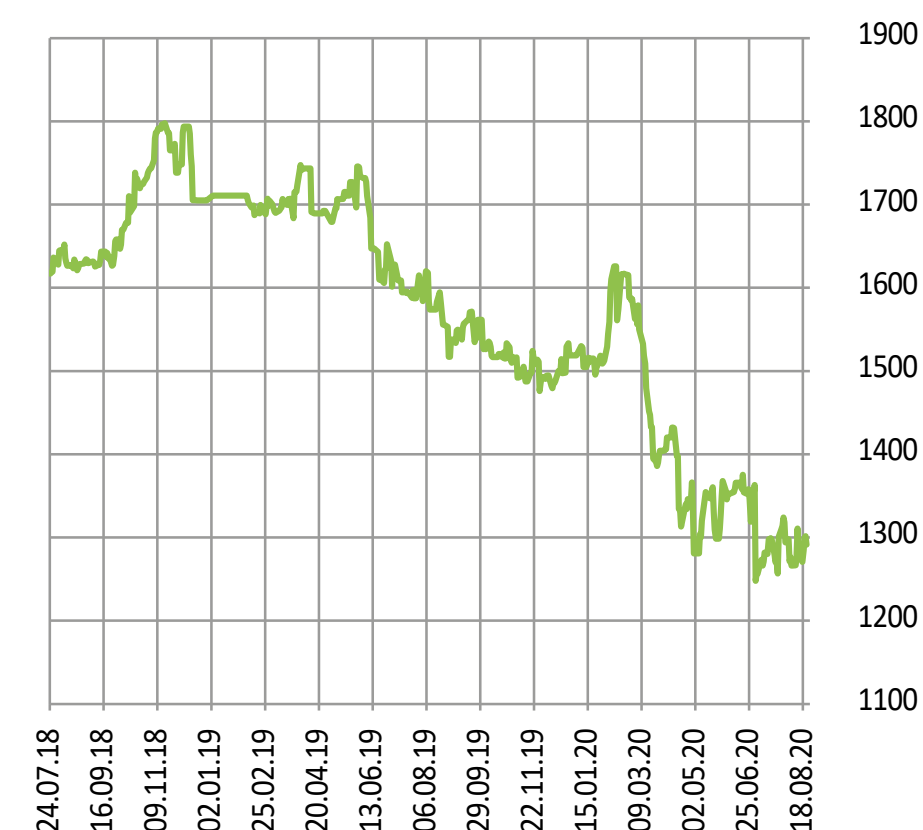


# Рынок Украины

## Важные новости

- **В кабмине определились с распределением привлеченного в Польше кредита.** Из предоставленных Польшей 100 млн евро 60 млн будут направлены на ремонт и обустройство дорог, 40 млн – на обустройство пропускных пунктов на границе.
- **Минфин сократил размещение ОВГЗ в четыре раза с начала августа.** В ходе аукциона ОВГЗ, состоявшегося 18 августа, ведомство привлекло 2,51 млрд грн. 1,66 млрд грн удалось привлечь от продажи бумаг номинированных в гривне, \$31 млн – от размещения валютных ОВГЗ.
- **Bank of America: Украина начнет платить по ВВП-варрантам в мае 2023 года.** Bank of America (BoFA) прогнозирует, что после падения на 6,8% в текущем году ВВП Украины в 2021 году вырастет на 6,5%, что повлечет за собой выплаты по ВВП-варрантам в мае 2023-го. Аналитики банка считают, что Украина обеспокоена перспективой значительных выплат по варрантам в ближайшие годы и может пойти на их выкуп/обмен в значительном объеме. В отчете отмечается также, что резкое сокращение ВВП в этом году создаст эффект низкой базы сравнения для ожидаемого сильного восстановления в 2021 году. В BoFA считают, что недавние изменения в составе совета Национального банка Украины приведут к усилению волатильности гривны в долгосрочной перспективе.
- **В Нацбанке ждут транш МВФ.** Точные сроки получения нового транша глава центробанка не называет, ссылаясь на «отпускной сезон». Макропрогноз Национального банка построен на предположении, что второй транш поступит в этом году. Напомним, первый с 2018 года пакет финансовой помощи МВФ объемом \$2,1 млрд Украина получила 12 июня.

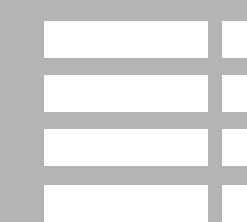
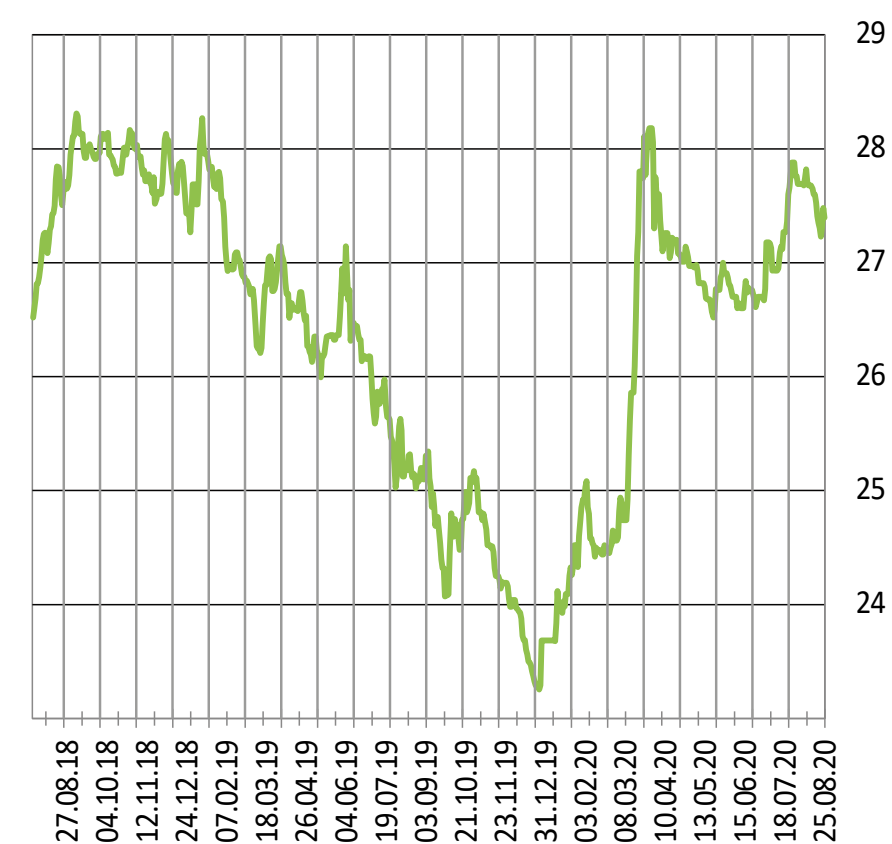
### Динамика индекса UX



Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



### Динамика USD/UAH



# Рынок Казахстана

## KASE сохранил нейтралитет

Сезон отчетности за второй квартал индекс казахстанского фондового рынка провел в режиме консолидации, который может продлиться до появления дивидендных ожиданий

**Предыдущие две недели индекс KASE находился в узком диапазоне 2400-2450 пунктов. Технически далее наиболее вероятен пробой вверх, тем более что в августе KASE еще ни разу не достигал таких высоких уровней. Учитывая, что обычно осенью индекс неплохо растет на ожиданиях нового дивидендного сезона, мы ожидаем движение в сторону исторического максимума в среднесрочной перспективе.**

Основным событием последних двух недель стал сезон отчетов. Квартальные результаты представили БЦК, Народный Банк, KEGOC, KAZ Minerals, Казахтелеком и КазТрансОйл. Единственной компанией из индекса KASE, еще не опубликовавшей отчетность, остается Казатомпром. В целом, судя по движению индекса, результаты второго квартала оказались достаточно нейтральными.

Успешной мы считаем отчетность КазТрансОйла, KEGOC и Казахтелекома. Компаниям удалось увеличить прибыль. Казахтелеком нарастил этот показатель без учета покупки Теле2. Повышение прибыли улучшает перспективы наращивания дивидендов. В первую очередь это касается КазТрансОйла и KEGOC, которые распределяют среди акционеров значительную часть прибыли. Тем не менее основной финансовый результат обеих компаний во многом зависит от обменного

курса доллара, что создает некоторую определенность в отношении их акций до конца осени.

Результаты банков оказались неоднозначными. Народный Банк сумел сохранить стабильными основные финансовые и кредитные показатели, а БЦК сформировал достаточно высокие объемы резервов на обесценение кредитного портфеля, что надавило на прибыльность. При этом банку удалось увеличить прибыль благодаря единовременной продаже активов.

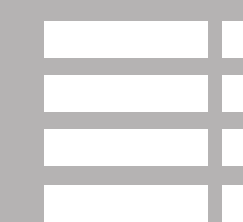


### Ожидания и стратегия

На текущий момент наиболее вероятным сценарием для казахстанского рынка выглядит продолжение консолидации до окончательного прорыва диапазона 2450-2460 пунктов. В более отдаленной перспективе возможен пробой этого уровня и рост к историческим максимумам на ожиданиях нового сезона дивидендных выплат.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 21.08.2020	Значение на 07.08.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 431,42	2 440,47	-0,4%
Халык Банк (ADR)	10,90	10,70	1,9%
КазТрансойл (KASE)	796,98	789,00	1,0%
Халык Банк (KASE)	114,00	113,00	0,9%
Казахтелеком (KASE)	26 798,00	26 703,02	0,4%
Казатомпром (KASE)	6 003,09	5 998,00	0,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	228,21	228,45	-0,1%
KEGOC (KASE)	1 700,00	1 705,99	-0,4%
K Cell (KASE)	2 525,00	2 542,00	-0,7%
Bank of America (KASE)	10 684,80	10 804,70	-1,1%
K Cell (GDR)	5,80	5,90	-1,7%
KAZ Minerals PLC (GDR)	555,40	572,20	-2,9%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 951,00	3 047,99	-3,2%



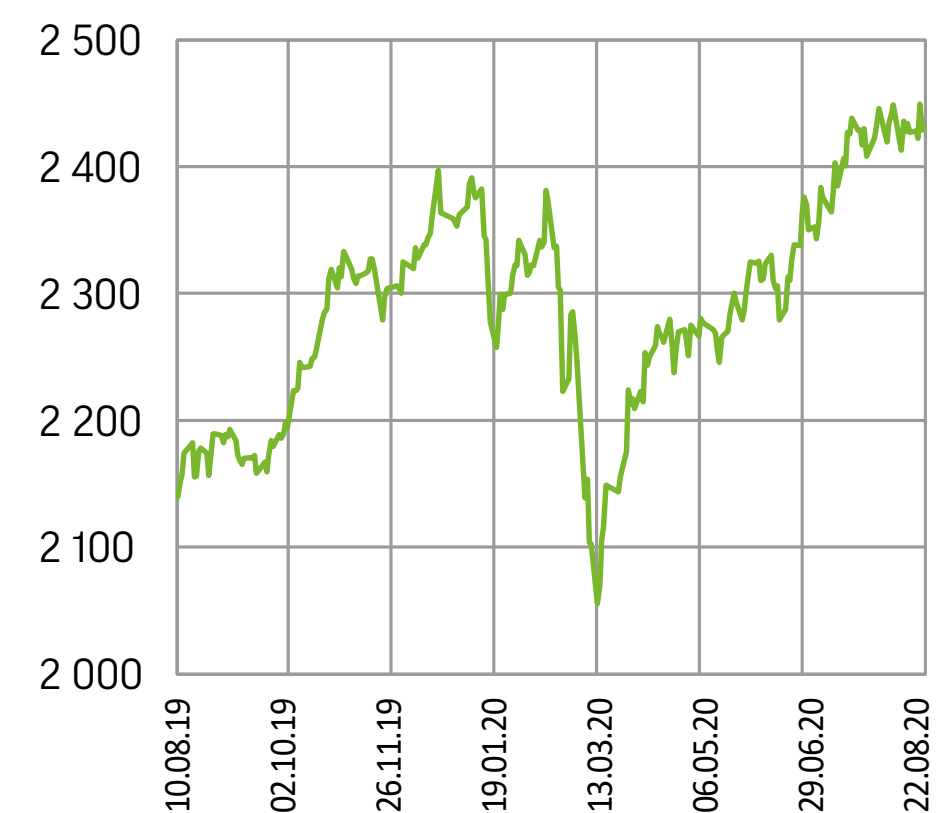
# Рынок Казахстана

## Важные новости

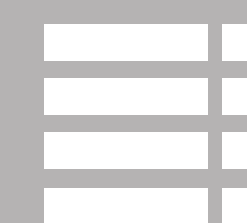
- **Казатомпром объявил о производственной стратегии на 2021-2022 годы.** Компания намерена сократить добычу на 20% относительно изначального плана из-за переизбытка предложения на рынке урана, который, по мнению топ-менеджмента, еще не восстановился после пандемии.
- **KAZ Minerals отчиталась за первое полугодие.** Выручка компании сократилась на 5,8% г/г, что во многом вызвано падением цен на медь на 11% г/г. Тем не менее чистая денежная удельная себестоимость производства меди снизилась с 80 центов до 68 центов за фунт благодаря девальвации тенге и росту продаж. Также компания увеличила денежные потоки от операционной деятельности с \$236 млн до \$310 млн.
- **КазТрансОйл неплохо отчитался за второй квартал.** Квартальная выручка компании выросла на 4% г/г и 9% кв/кв, чистая прибыль увеличилась на 83% кв/кв, до 64 тенге на акцию. Общая прибыль на акцию в первом полугодии составила 99 тенге на акцию, или 128 тенге за последние четыре квартала, что увеличило вероятность повышения дивидендов в этом году.



### Динамика индекса KASE



### Динамика USD/KZT



## Вверх на медных драйверах

Цены на медь обновили двухлетний максимум и сохраняют мощный потенциал роста, что повышает привлекательность KAZ Minerals для покупки

### Причины для покупки:

#### 1. Неплохая отчетность за первое полугодие 2020 года.

Несмотря на падение выручки из-за снижения цен на медь на 11% в первом полугодии, рост цен на золото, а также увеличение объемов производства на 2% позволили компенсировать большую часть потерь. Уверенное восстановление цен на медь вместе с продолжением «бычьего» тренда в золоте позволяют прогнозировать существенный рост выручки во втором полугодии. К тому же чистая денежная удельная себестоимость производства меди упала с 80 центов до 68 центов за фунт благодаря девальвации тенге и увеличению объемов продаж. Этот фактор благоприятен для роста рентабельности бизнеса. Кроме того, KAZ Minerals увеличила денежные потоки от операционной деятельности с \$236 млн до \$310 млн.

#### 2. Восстановление котировок меди и интереса инвесторов к риску.

Медь тесно коррелирует с движениями основных фондовых индексов мира (S&P 500, DAX, FTSE 100). Их дальнейшее восхождение по мере затухания пандемии вкупе с новыми программами стимулирования экономики в США, ЕС и особенно в Китае, как ведущем потребителе этого металла, обеспечит медь драйверами роста. Позитивно на ценах сырья сказываются и проблемы с предложением меди из Перу в связи с фактором коронавирусных ограничений. KAZ Minerals в текущем году привлекла долг на \$683 млрд с фокусом на инфраструктурные проекты.

#### 3. Технический взгляд на котировки.

Котировки KAZ Minerals отличает повышенная волатильность. Для удачного входа в позицию нужно рассмотреть точки входа. На текущий момент котировки немного отскакивают от трендовой линии начала

апреля, что дает возможность для покупки акции по привлекательной цене 555-560 пенсов. В случае пробоя этого уровня вниз интересной точкой входа может стать отметка 530 пенсов, где проходит горизонтальная поддержка.



### KAZ Minerals PLC

Тикер KASE:	GB_KZMS
Текущая цена:	2950 тенге
Целевая цена:	3450 тенге
Потенциал роста:	16,9%



Динамика GB\_KZMS на KASE





# Рынок Узбекистана

## УзРТСБ во главе ралли

Акциям УзРТСБ пошла на пользу капитализация

Регулятор фондового рынка отказал АО УзРТСБ (URTS) в регистрации дополнительного выпуска акций, предотвратив закрытие реестра акционеров для капитализации задним числом. На этом фоне котировки URTS начали быстрое восстановление. Его продолжило беспрецедентное ралли, в результате которого бумага поднималась выше 20 000 UZS, хотя закрепиться на достигнутых уровнях ей не удалось из-за недостатка ликвидности. 19 августа регулятор зарегистрировал дополнительную эмиссию акций УзРТСБ в связи с капитализацией 2 к 1, закрытие реестра пришлось на 22 августа. На момент закрытия реестра РФБ внесла корректировки в котировку акций АО УзРТСБ, снизив их в три раза в соответствии с капитализацией. Акции URTS на этом фоне за неделю подорожали на 45,8% – с 6 000 UZS с поправкой на текущее количество до 8 750 UZS, или же с 18 000 UZS до 26 250 UZS с учетом прежнего объема бумаг. При этом фундаментальная стоимость компании остается без изменений. Акции Узвторцветмета (АО16460), поднявшиеся с 10 000 UZS до более 15 000 UZS, затем откатились до 13 500 UZS и колеблются у этой отметки последние две недели.

Котировки АО «Кварц» (KVTS) снова сформировали сильное сопротивление на уровне 3 000 UZS. Рынок ожидает назначения даты общего собрания акционеров компании, на котором должно быть принято решение о дивидендах. Этот пункт повестки анонсировался на дне эмитента.

Кизилкумцемент (QZSM) отчитался о рекордной выручке и чистой прибыли, ставших максимальными за последние 10 кварталов. Это позволило акциям компании удержаться на отметке 2 100 UZS, которая была достигнута после новостей о росте цен на цемент.



### Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 21.08.2020	Значение на 07.08.2020	изменение, %
НМКВ	23	25,5	-9,80%
ИРТВ	0,95	0,91	4,40%
КВТС	2852	3000	-4,93%
URTS	8750	6667	31,24%
SQBN	17,17	16	7,31%
QZSM	2129,99	2100	1,43%
КУМЗ	850,01	950	-10,53%
УЗМК	26000	26495	-1,87%



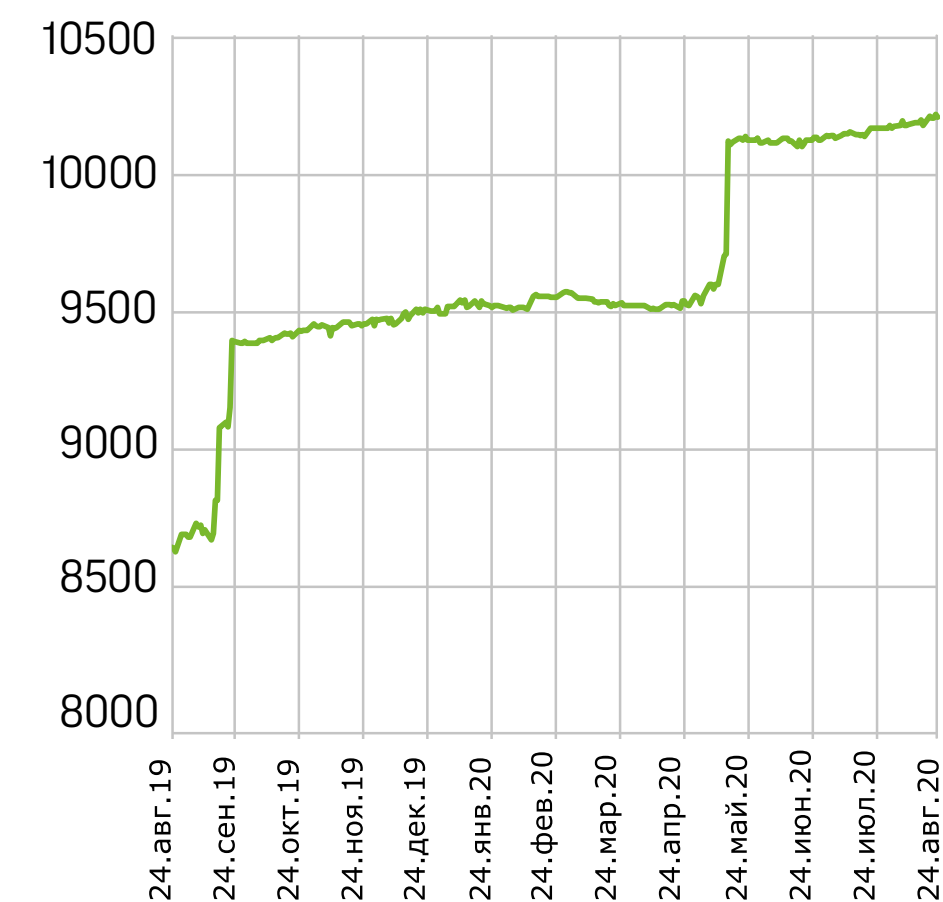
# Рынок Узбекистана

## Важные новости

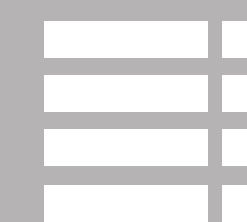
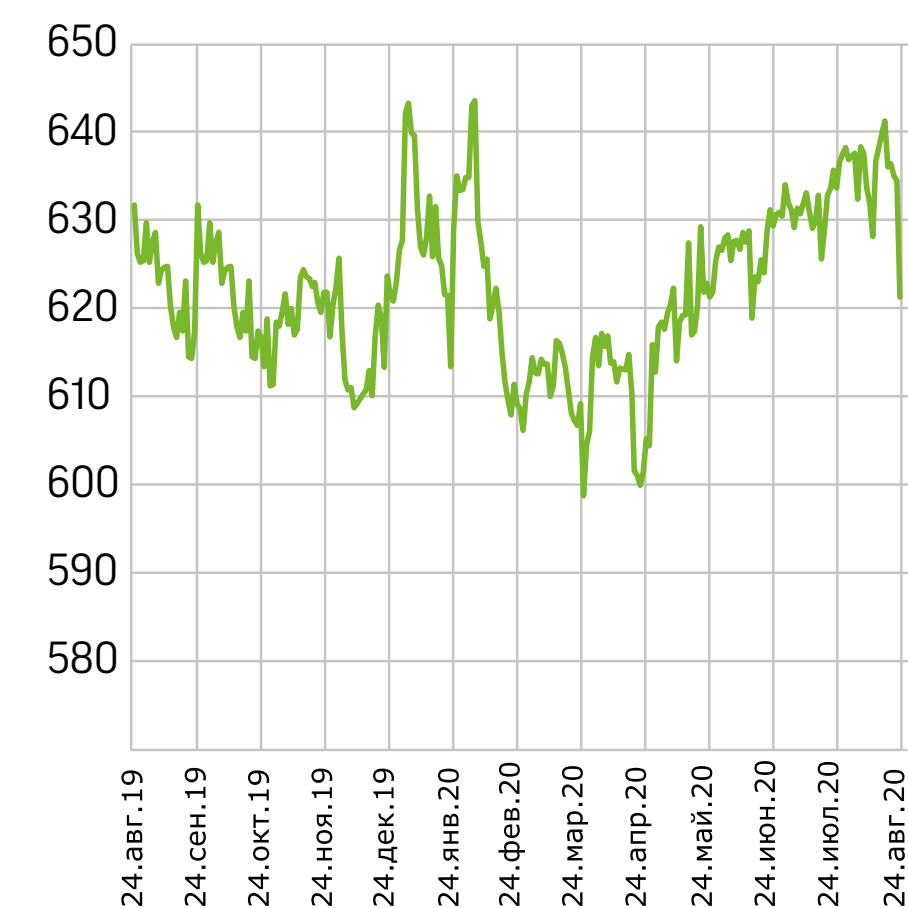
- Fitch присвоил Центральному банку Республики Узбекистан рейтинг ВВ- (со стабильным прогнозом).
- Смягчение карантинных ограничений с 15 по 20 августа поможет ряду узбекистанских компаний предотвратить убытки и положительно отразится на выручке Узвторцветмета (A016460) и Узметкомбината (UZMK).
- Globalcement прогнозирует рост объемов производства цемента в Узбекистане на 60% г/г, до 20 млн тонн, до 1 января 2021 года.



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса USI, 1 год



# Кварц Инвестиция в будущее

Запуск новой производственной линии позволит компании полностью удовлетворить внутренний спрос на листовое стекло и наладить его экспорт

## Причины для покупки:

### 1. Максимальная выручка за последние шесть кварталов.

Во втором квартале выручка Кварца увеличилась на 51% г/г, за полугодие показатель вырос на 2% г/г. Чистая прибыль за январь-июнь снизилась на 55% г/г, что было обусловлено слабым результатом первого квартала. С апреля по июнь показатель удалось улучшить: он составил 10 млрд UZS против 12 млрд UZS годом ранее.

### 2. Маржа чистой выручки показывает снижение.

Себестоимость компании растет быстрее выручки, что обуславливает временное сокращение маржи чистой выручки. Если в прошлом году она составляла 33-34%, то в первом квартале текущего года опустилась до 27%, а по итогам января-июня – до 24%. Мы ожидаем восстановление маржи чистой выручки и сокращение себестоимости

после ввода в эксплуатацию оборудования для обогащения сырья по окончании пандемии COVID-19, а также по завершении модернизации МВП участков 1 и 3 до 2021 года. В результате этих шагов производительность повысится на 60%, а расход газа, электроэнергии и сжатого воздуха сократится.

**3. Рост цен на стекло.** Как мы и прогнозировали, запрет на импорт стекла, вступивший в действие с 1 января 2020 года, положительно сказался на ценах на основную продукцию Кварца. Листовое стекло толщиной 3,5 мм в 2019 году стоило 18-20 тыс. UZS, что ниже уровней 2018 года. Это было одной из причин сокращения выручки компании. В июне-августе 2020 года данная продукция торговалась на УзРТСБ по цене 21-23 тыс. UZS.

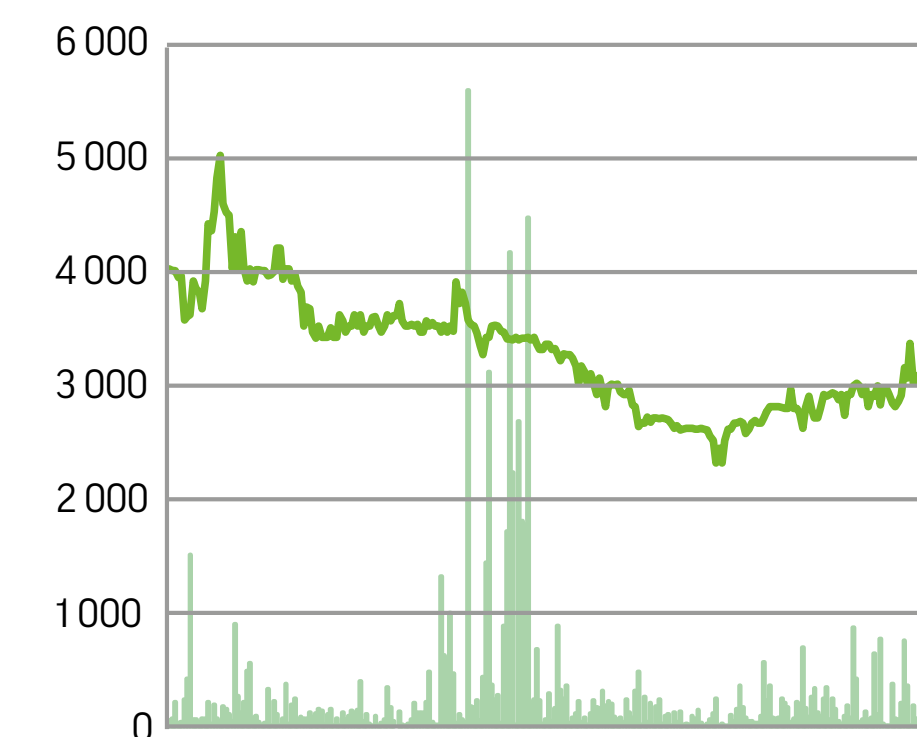


## АО «Кварц»

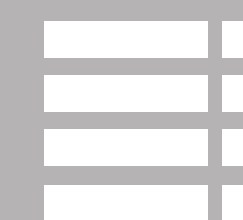
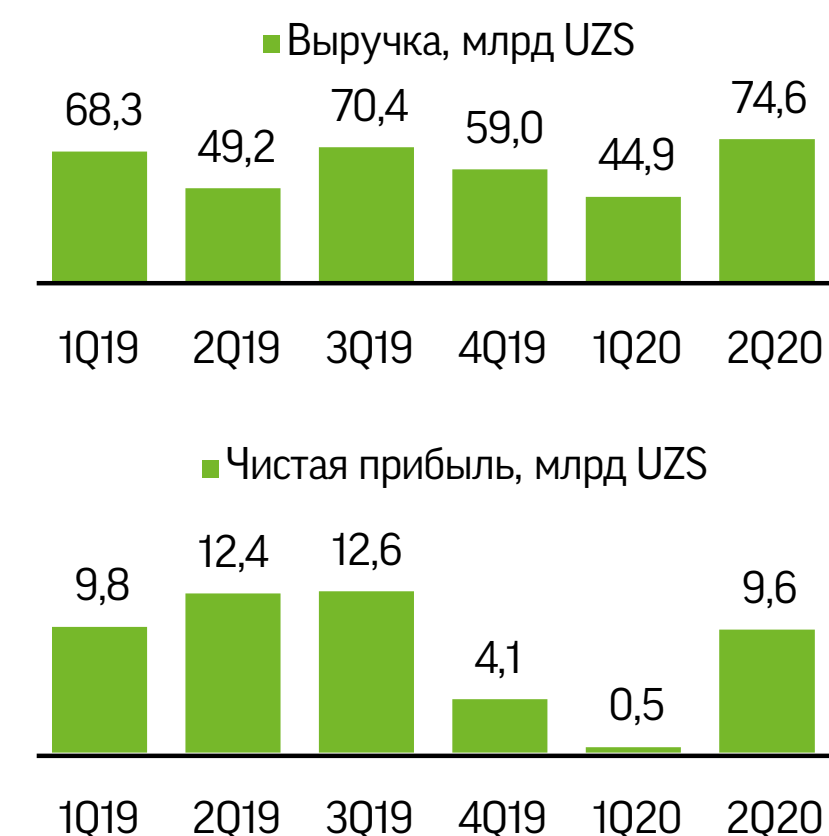
Тикер на UZSE: KVTS  
Текущая цена: 3 000 UZS  
Целевая цена: 4 236 UZS  
Потенциал роста: 41%

Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

## Динамика акций KVTS на UZSE



## Финансовые показатели



# Рынок Германии

## Остановка в пути

DAX остается в локальном восходящем тренде и сохраняет высокие шансы на обновление максимумов

На неделе к 14 августа немецкий рынок акций продолжил двигаться локальным максимумам. Индекс DAX за этот период поднялся на 1,8%, до 12 901 пункта. Наиболее выраженной позитивная динамика была во вторник и среду, затем рынок начал корректироваться. Во вторник индекс вырос на 2% в ожидании принятия новых стимулирующих экономическим мер в США. В четверг и пятницу он опустился на 0,5% и 0,7% на публикации данных о числе заявок на пособие по безработице в США и сообщениях о возобновлении карантинных мер в Великобритании.

Отчетность представила компания Thyssenkrupp. На этом фоне ее акции просели более чем на 16%, поскольку операционный убыток за второй квартал составил 679 млн евро. Котировки специализирующейся на компьютерных сервисах фирмы Cancom упали на 7% после выхода отчета за первое полугодие. Deutsche Boerse сообщила об исключении банкротства Wirecard из индекса DAX с 21 августа.

Неделя с 17 по 21 августа завершилась для DAX в красной зоне. Индекс потерял более 1%, достигнув 12 765 пунктов и отскочив от локального восходящего тренда вверх. Наибольшее снижение пришлось на последние два торговых дня. В среду немецкий рынок акций рос, реагируя на достижение исторических максимумов индексом S&P 500. Разворот вниз был обусловлен отмеченными в протоколах последнего заседания ФРС факторами неопределенности для экономики, а также статистикой, зафиксировавшей снижение композитного индекса деловой

активности еврозоны в августе с 54,9 до 51,6 пункта. Bayer сообщила о готовности заплатить \$1,6 млрд для урегулирования претензий по поводу имплантируемого контрацептива. Volkswagen удалось смягчить наказание, назначенное в связи с «дизельгейтом», так как часть иска SEC была отклонена судом.

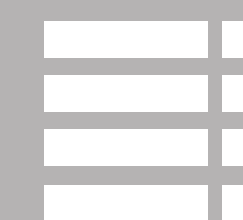


### Ожидания и стратегия

Индекс DAX после двух достаточно спокойных недель сформировал восходящую базу-треугольник с высокой вероятностью прорыва вверх в ближайшие дни. Основным сопротивлением остается уровень 13 300 пунктов, пробой которого обеспечит рост к историческим максимумам. В случае неудачи и ухода ниже 12300 пунктов DAX ждет длительный боковик.

### Динамика акций и индекса DAX

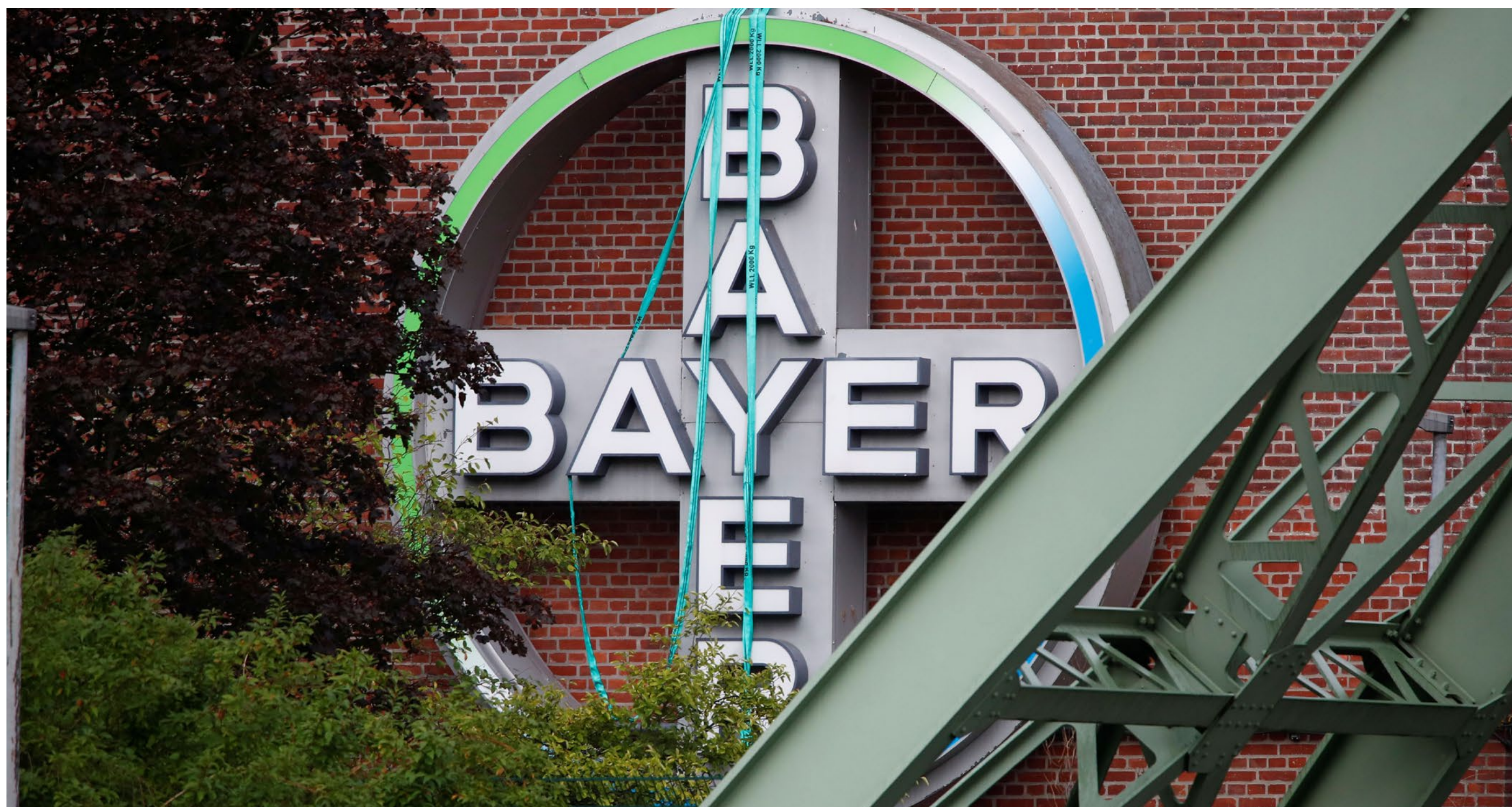
Акция	Значение на 21.08.2020	Значение на 07.08.2020	Изменение, %
DAX Index	12 764,80	12 674,88	0,7%
1COV GR Equity	39,54	35,07	12,7%
CON GR Equity	87,82	80,72	8,8%
LXS GR Equity	50,04	46,06	8,6%
MAN GR Equity	52,70	48,55	8,5%
LHA GR Equity	8,57	7,90	8,4%
BMW3 GR Equity	45,60	43,54	4,7%
DPW GR Equity	38,06	36,39	4,6%
SRT3 GR Equity	351,40	337,20	4,2%
KGX GR Equity	68,44	65,74	4,1%
ADS GR Equity	258,80	248,90	4,0%
PUM GR Equity	69,12	66,86	3,4%
HEN3 GR Equity	86,34	83,98	2,8%
VOW GR Equity	147,60	143,60	2,8%



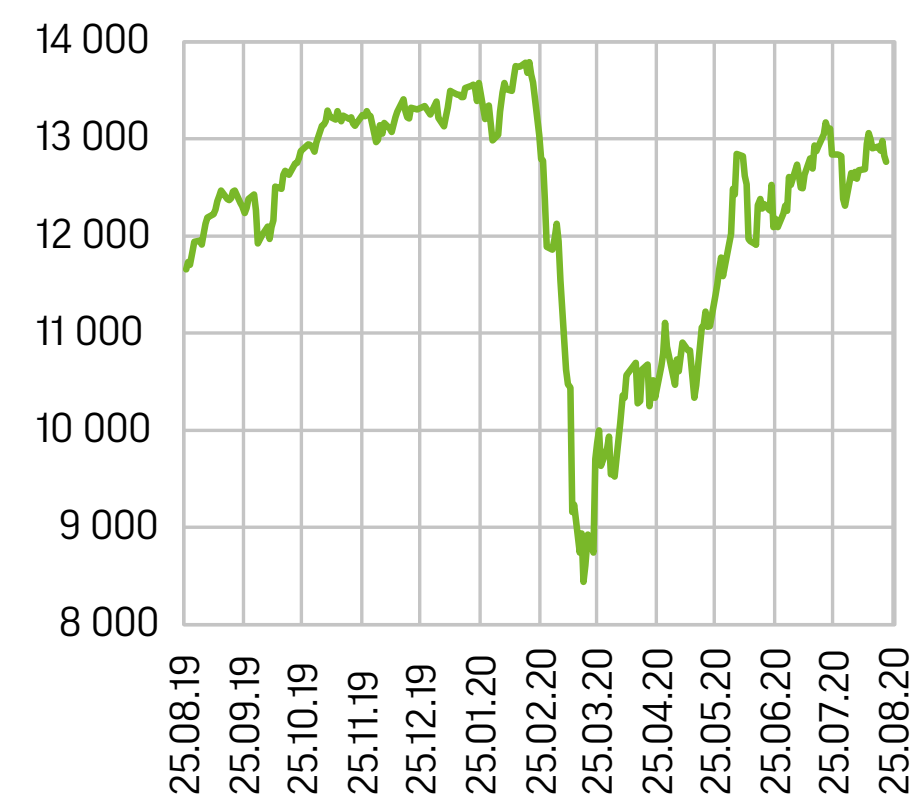
# Рынок Германии

## Важные новости

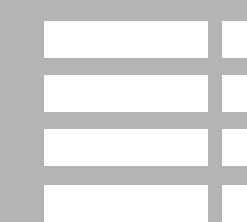
- **Промышленный индекс деловой активности в еврозоне и ФРГ за август упал.** По альянсу показатель снизился с 54,9 пункта до 51,6, по Германии – с 55,3 до 53,7 пункта. В предыдущие три месяца фиксировалась положительная динамика деловой активности. Большая часть ее падения прихлась на сектор услуг, где индекс опустился с 55,6 до 50,8 пункта.
- **Немецкий конгломерат Thyssenkrupp отчитался за третий финансовый квартал.** Финансовые результаты компании отразили стабилизацию ситуации на фоне пандемии. Операционный убыток за квартал составил 679 млн евро. Компания сообщает об улучшении квартальных показателей по всем операционным сегментам, кроме производства стали.
- **Вауег готова возместить ущерб по суду.** Немецкая химическая и фармацевтическая компания заплатит \$1,6 млрд, чтобы урегулировать иски по вопросу имплантируемого контрацептива Essure в США. Сообщается, что эта сумма обеспечит компенсацию по 90% из 39 тыс. поданных судебных исков.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Ferrari NV

## Вечные ценности автомира

Несмотря на тяжелый квартал, руководство автоконцерна заявляет о повышенном спросе на спорткары

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Пандемия оказала давление на финансовые результаты Ferrari, но не ослабила спрос на ее продукцию.** За второй квартал выручка Ferrari снизилась на 42%, до 571 млн евро, так как в условиях карантина компания сократила производство. Скорректированная EBITDA упала на 60%, до 124 млн евро, при прогнозе 120 млн евро. Генеральный директор Ferrari заявил, что спрос на автомобили остается высоким и объем заказов увеличился. Без изменений оставлен и данный в мае прогноз на текущий год. Выручка ожидается выше 3,4 млрд евро, скорректированная EBIT – в диапазоне в 650-700 млн евро. Более ранний прогноз предполагал показатели на уровне 3,4-3,6 евро и 600-800 млн соответственно.
- 2. Повышение Morgan Stanley таргета по акции Ferrari.** Аналитик Morgan Stanley 12 августа установил целевую цену по акции

автоконцерна на уровне 224,73 евро, притом что 3 августа она находилась на отметке 153,2 евро. Основанием для улучшения оценки стало предположение, что Ferrari может получить большую часть рынка электроспорткаров. По прогнозу Morgan Stanley, до 2040 года среднегодовые темпы роста этой индустрии составят 19,5%.

- 3. Последние обновления инвестдомов.** Morgan Stanley дает самый высокий таргет по акции Ferrari, цель RBC Capital – 200 евро. UBI Banca поднял целевую цену с 176 до 189 евро.
- 4. Техническая картина.** На текущий момент идет ретест уровня сопротивления 168 евро, в случае его пробоя акции Ferrari способны обновить исторический максимум и продолжить движение до 179 евро.



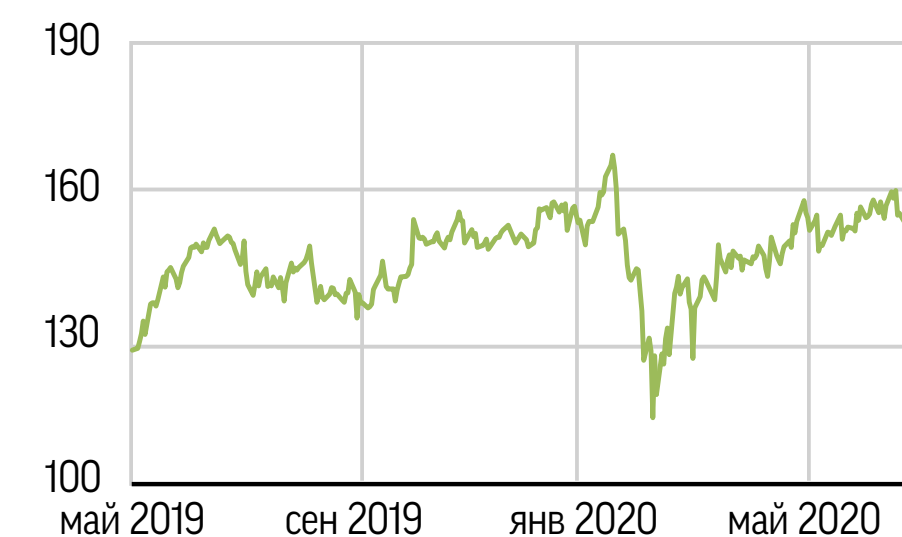
### Среднесрочная идея

#### Ferrari NV

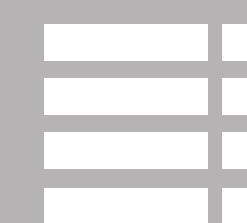
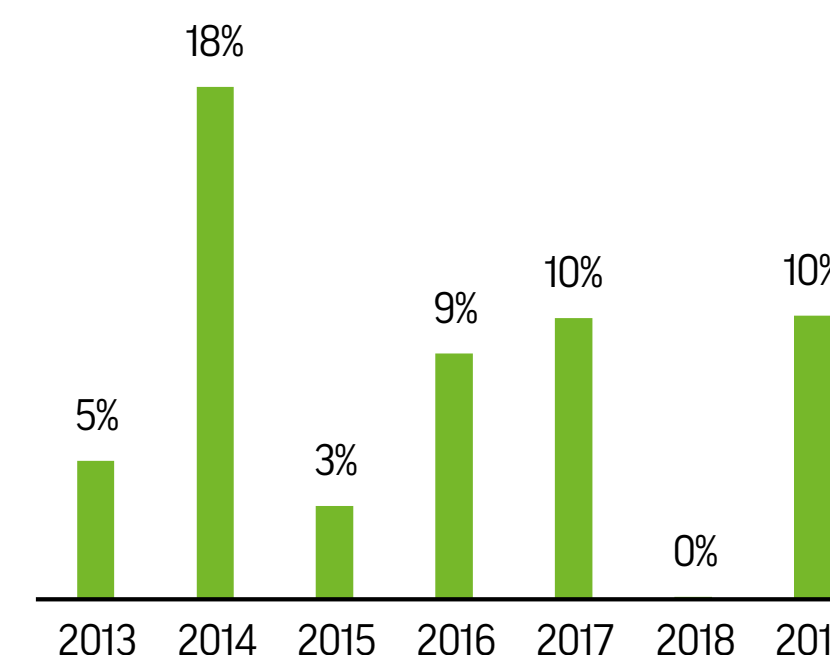
Тикер на Xetra: 2FE  
Текущая цена: 165,95 евро  
Целевая цена: 200 евро  
Потенциал роста: 20,5%  
Дивидендная доходность: 0,65%



### Динамика акций 2FE на Xetra



### Темпы роста выручки с 2012 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



25 августа S&P Dow Jones Indices объявила о ребалансировке с 31 августа состава индекса Dow Jones Industrial Average. Из индекса будут исключены акции крупнейшей нефтегазовой компании США **ExxonMobil (NYSE: XOM)**, фармацевтического гиганта **Pfizer (NYSE: PFE)** и представителя аэрокосмического и оборонного сектора **Raytheon Technologies Corporation (NYSE: RTX)**.

Исключенные из индекса бумаги заменят ИТ-гигант **Salesforce.com (NYSE: CRM)**, **Amgen (NASDAQ: AMGN)**, представляющий сектор биотехнологий и производитель широкой линейки промышленного оборудования **Honeywell (NYSE: HON)**.

Ребалансировка индекса вызвана предстоящим четырехкратным дроблением акций Apple (AAPL), которое также произойдет 31 августа. После дробления вес Apple в индексе снизится с 12% до 3%, так как DJIA взвешен по цене (чем выше цена акций, тем больше вес компании в индексе). Соответственно, доля ИТ-сектора в индексе уменьшится, поэтому было принято решение о внесении изменений.

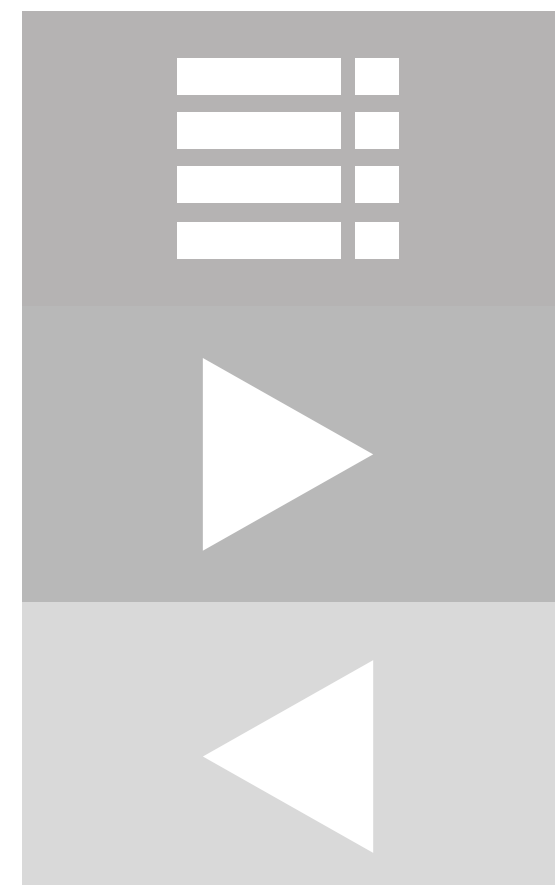
Кандидаты на исключение из индекса были выбраны,

исходя из цены акции и, соответственно, веса бумаги в индексе, а не по капитализации. Например, среди представителей нефтегазовой отрасли выбор пал на Exxon с ценой акции \$42 и капитализацией \$178 млрд, а не на Chevron, цена бумаг которой – \$87, а капитализация – \$163 млрд. Котировки бумаг Raytheon (\$62) в три раза ниже, чем у аналога Boeing (NYSE: BA), а бумаги Pfizer самые дешевые в индексе.

Мы прогнозируем краткосрочное давление на акции исключаемых из индекса компаний и позитивное влияние ребалансировки на котировки бумаг, которые будут добавлены в индекс в конце августа. Этот расчет основан на том, что инвестиционные компании, пассивные стратегии которых повторяют состав индекса, соответствующим образом пересмотрят свои инвестиционные портфели. В индекс DJIA входят бумаги 30 компаний. Вес ExxonMobil и Pfizer в нем – около 1%, Raytheon Technologies Corporation – около 1,5%.



21 августа **Pfizer (NYSE: PFE)** и **BioNTech (NASDAQ: BNTX)** сообщили, что будут готовы представить результаты клинических испытаний фазы 2b/3 вакцины от COVID-19 в октябре и что продолжают стремиться вывести этот препарат на рынок как можно быстрее.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Представленные компаниями данные свидетельствуют о высокой иммуногенности препарата. Также вакцина хорошо переносится пациентами: повышение температуры наблюдается менее чем у 20% участников эксперимента.

В тестировании принимает участие 30 тыс. человек.

С начала года котировки BioNTech растут более чем на 100%, а акции Pfizer теряют 3%.



20 августа за второй квартал отчитался один из лидирующих производителей микросхем **Nvidia (NASDAQ: NVDA)**. Результаты компании оказались лучше прогнозов. Скорректированная прибыль на акцию составила \$2,18 при консенсусе аналитиков, опрошенных Refinitiv, на уровне \$1,97. Выручка достигла \$3,87 млрд против ожиданий \$3,65 млрд. Руководство компании с оптимизмом смотрит в будущее.

Важным драйвером роста показателей и значимым стимулом для дальнейшего развития Nvidia послужило приобретение Mellanox, которое в одиночку обеспечило увеличение выручки на 14% год к году. Еще один позитивный фактор заключается в том, что Nvidia входит в список компаний, которым пандемия оказалась в чем-то выгодной. В условиях карантина заметно выросли продажи видеоигр, а соответствующее подразделение биз-

неса Nvidia зафиксировало повышение выручки в отчетном периоде на 26%.

Аналитики «Фридом Финанс» считают, что Nvidia продолжит демонстрировать двузначные показатели роста в среднесрочной перспективе. Целевая цена по акции компании – \$419, рекомендация – «держаться».



Калифорнийский суд постановил с 20 августа классифицировать водителей **Uber (NYSE: UBER)** и **Lyft (NASDAQ: LYFT)** как сотрудников компаний, а не независимых подрядчиков. Обе компании намерены обжаловать это решение.

12 августа генеральный директор Uber Дара Хосровшахи предупредил, что сервис такси может приостановить работу в Калифорнии до ноября, если компания проиграет свою апелляцию по судебному решению. Хосровшахи заявил, что быстро обеспечить исполнение решения суда для компании проблематично.

14 августа Lyft официально сообщила, что должна будет прекратить работу в Калифорнии с 21 августа, если апелляционный суд не отложит исполнение решения предыдущей инстанции.

В результате компании получили отсрочку исполнения судебного вердикта до октября этого года. За это время они смогут либо оспорить постановление суда, либо изменить свою бизнес-модель.

С 10 августа акции **Uber** и **Lyft** были под давлением и теряли более 10%, после получения отсрочки 20 августа котировки быстро и почти полностью восстановили потери.

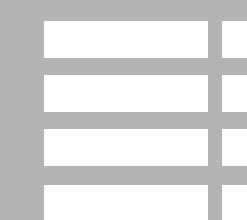


11 августа **Tesla, Inc. (NASDAQ: TSLA)** объявила о решении совета директоров провести сплит обыкновенных акций компании 5 к 1.

По мнению менеджмента Tesla, это сделает акции более доступными для ее сотрудников и инвесторов. Каждый акционер по состоянию реестра на 21 августа после закрытия торгов 28 августа получит четыре бумаги в дополнение к каждой из находящихся в его собственности. Торговля акциями на новой основе начнется с 31 августа.

24 августа глава Tesla Илон Маск заявил, что презентация новой аккумуляторной батареи (Battery Day) компании состоится 22 сентября – параллельно с годовым собранием акционеров. Глава компании предположил, что через три-четыре года Tesla будет готова к массовому производству своих более мощных и долговечных батарей.

С 11 августа акции Tesla подорожали более чем на 50% на фоне позитивных новостей и повышения целевых цен многими инвестдомами.

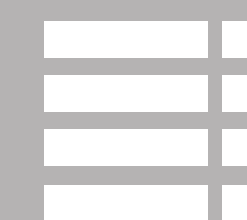




## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	713 068	2020-08-24	265,8	317,4	2021-08-19	19%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	146 214	2020-08-10	56,76	62,4	2021-08-05	10%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	25 791	2020-07-27	18,58	26,1	2021-07-22	40%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	25 981	2020-07-13	269,33	276,0	2021-07-08	2%	Держать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	3 817	2020-06-15	15,64	24,0	2021-06-10	53%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	9 965	2020-08-11	29,32	17,2	2021-08-06	-41%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	155 690	2020-08-11	372,12	388,4	2020-08-11	4%	Держать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	127 495	2020-07-30	113,00	111,1	2021-07-25	-2%	Держать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	186 655	2020-06-12	207,53	210,0	2021-06-07	1%	Держать
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	38 570	2020-07-28	210,18	86,7	2021-07-23	-59%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	6 843	2020-07-28	49,58	41,0	2021-07-23	-17%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	760 662	2020-07-31	267,01	300,0	2021-07-26	12%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	9 952	2020-07-23	86,22	116,4	2021-07-18	35%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	31 652	2020-07-15	35,73	46,0	2021-07-10	29%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 645 283	2020-07-30	3284,72	2977,7	2021-07-25	-9%	Продавать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	11 143	2020-08-04	141,20	192,0	2021-07-30	36%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	4 035	2020-08-04	62,61	94,0	2021-07-30	50%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	11 146	2020-08-05	21,99	26,0	2021-07-31	18%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	196 748	2020-07-30	43,07	48,0	2021-07-25	11%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	15 842	2020-08-06	131,75	158,0	2021-08-01	20%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	40 929	2020-06-16	38,16	56,3	2021-06-11	48%	Покупать
SEDG	SOLAREDDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	10 690	2020-07-28	213,29	162,0	2021-07-23	-24%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	39 236	2020-07-28	79,08	87,6	2021-07-23	11%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	10 759	2020-07-27	82,71	85,0	2021-07-22	3%	Держать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	7 364	2020-07-28	68,18	66,3	2021-07-23	-3%	Держать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4 186	2020-07-28	20,98	22,9	2021-07-23	9%	Покупать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	29 265	2020-05-13	112,55	90,0	2021-05-08	-20%	Продавать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	13 891	2020-07-28	213,02	207,4	2021-07-23	-3%	Продавать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	31 376	2020-07-28	18,48	19,4	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	7 400	2020-08-07	111,82	139,9	2021-08-02	25%	Покупать
T	AT&T INC	Услуги связи	211 541	2020-07-23	29,69	33,0	2021-07-18	11%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	51 548	2020-07-28	348,87	343,0	2021-07-23	-2%	Продавать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2 540	2020-05-19	69,12	64,0	2021-05-14	-7%	Продавать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	209 588	2020-07-29	49,28	55,6	2021-07-24	13%	Покупать
EBAY	EBAY INC.	Интернет и прямая розничная торговля	40 737	2020-04-30	58,21	45,0	2021-04-25	-23%	Продавать
ADS	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	Услуги в сфере информационных технологий	2 061	2020-07-23	43,19	43,0	2021-07-18	0%	Держать
WWE	WORLD WRESTLING ENTMT INC	Развлечения	3 324	2020-07-27	42,73	46,0	2021-07-22	8%	Покупать
DIS	DISNEY WALT CO	Развлечения	230 292	2020-08-05	127,44	135,0	2021-07-31	6%	Покупать
KMI	KINDER MORGAN INC DEL	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	31 939	2020-07-09	14,11	19,2	2021-07-04	36%	Покупать

Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Alibaba. Лидерство всерьез и надолго

Акции Alibaba привлекательны для долгосрочных инвестиций благодаря сильным позициям в сегменте онлайн-торговли и облачных вычислений

Тикер: **BABA**  
 Цена акций на момент анализа: **\$265,80**  
 Текущая цена акций: **\$265,80**  
 Целевая цена акций: **\$317,38**  
 Текущий потенциал роста: **19,40%**  
 Текущая дивидендная доходность: **0,0%**

**Alibaba (BABA)** – одна из ведущих технологических компаний Китая. В числе направлений ее бизнеса онлайн-торговля, логистика, доставка, стриминг и облачные вычисления. Также Alibaba принадлежит 33% финтех-гиганта Ant Group. Ключевыми активами корпорации является онлайн-ритейл (Alibaba.com, Taobao, и Tmall) и подсегмент облачных вычислений. В Китае Alibaba генерирует 86,5% выручки, в Гонконге – 2,3%, в США – 2,3%, в Японии – 0,7%, в прочих странах – 8,2%.

Alibaba имеет сильные позиции для сохранения высоких темпов роста в среднесрочной перспективе. Стратегия компании строится на предложении комплексного продукта, включающего онлайн-торговлю, цифровые платежные решения, доставку продуктов и облачные вычисления. Другой важной составляющей стратегии роста является глобальная экспансия. Alibaba усиливает присутствие в азиатском, европейском и американском регионах. В июне текущего года в американском сегменте бизнеса Alibaba был запущен сервис 11Main.com – онлайн-платформа для небольших продавцов, позволяющая им торговать собственным товаром. Alibaba успешно развивает обе составляющие своей стратегии за счет предложения комплексного продукта при выстраивании партнерских и клиентских отношений. В 2019 году компания представила сервисы онлайн-коммерции, цифровых платежей и облачных вычислений для одной из крупнейших традиционных розничных сетей Испании.

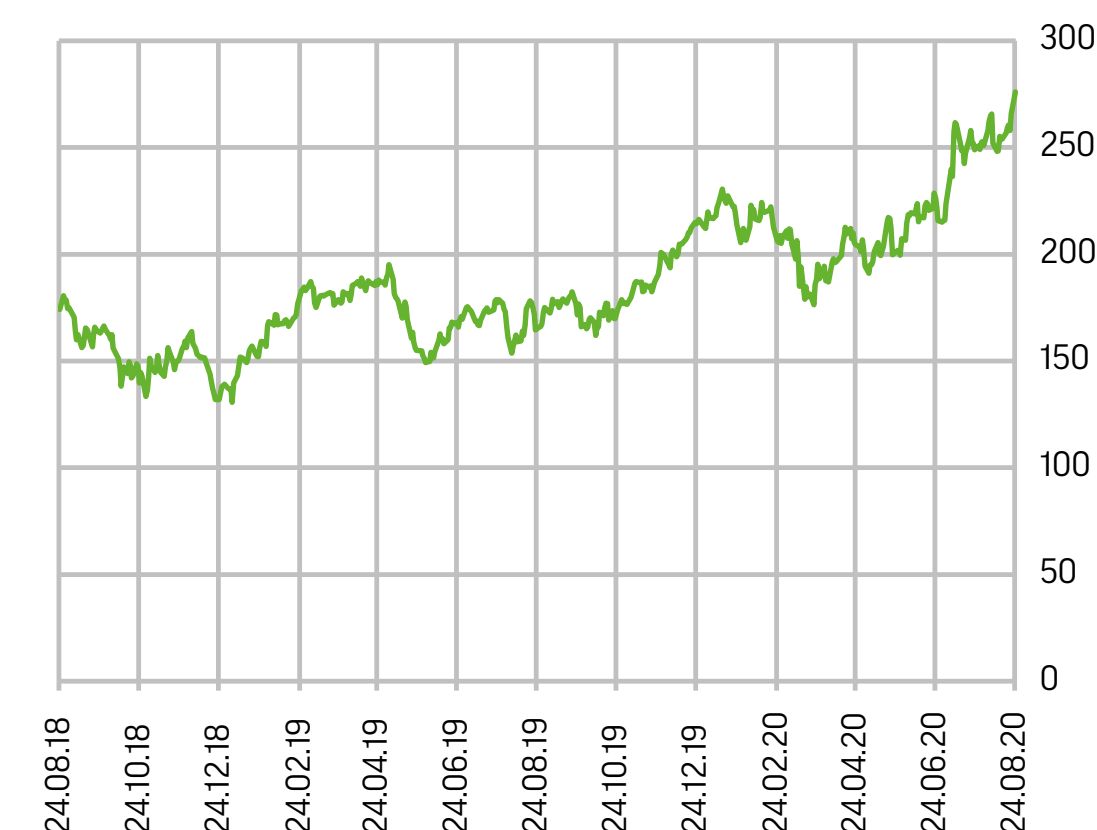
Alibaba реализует стратегию активного развития до 2036 года, которая предполагает увеличение числа клиентов до 2 млрд, создание 100 млн рабочих мест и поддержку прибыльности 10 млн малых и средних компаний. Способствовать достижению этих целей продолжает проникновение онлайн-коммерции в развитых странах мира, которое колеблется в диапазоне 12-18% против 25-27% в Китае. Это создает существенный потенциал роста в среднесрочной перспективе. В сегменте онлайн-стриминга Alibaba занимает вторую позицию в Китае. При этом в части стриминговых сервисов и облачных вычислений Китай выступает в роли догоняющего игрока. Данная ситуация означает, что уровень проникновения сервисов будет расти. В части облачных вычислений Alibaba лидирует в Китае и во всем Азиатско-Тихоокеанском регионе. По данным Gartner, в АТР Alibaba занимает 28% рынка, при 18% и 12% у Amazon и Microsoft соответственно.

Alibaba продемонстрировала высокий уровень устойчивости в течение первого квартала 2020 года, на который пришелся пик эпидемии в ключевом для нее регионе. Выручка компании за этот период увеличилась на 22% благодаря повышению объема онлайн-продаж и усилению спроса на облачные сервисы. Динамика финансовых показателей Alibaba улучшилась на фоне восстановления экономической активности в КНР. Выручка по итогам второго квартала поднялась на 34%. Рост сегмента онлайн-торговли ускорился до 34% по сравнению с

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



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
BABA	3,8%	4,7%	3,1%	25,3%	51,7%
S&P 500	1,0%	0,7%	4,3%	15,2%	16,2%
Russell 2000	0,0%	(1,6%)	4,4%	15,2%	2,8%
DJ Industrial Average	0,0%	(0,0%)	4,1%	14,1%	6,6%
NASDAQ Composite Index	0,6%	2,7%	5,9%	21,8%	41,0%



# Инвестиционная идея для американского рынка



19% в январе-марте. New Retail (подсегмент доставки продуктов) сохранил темпы роста на уровне 80%. Подсегмент облачных вычислений вырос на 59% г/г, что на 3% выше уровня предыдущего квартала. Эти результаты подтверждают лидерские позиции компании в регионе, а также существенный потенциал расширения доли рынка в западных странах. Alibaba улучшила операционную маржинальность

бизнеса по итогам второго квартала до 22,5% по сравнению с 21,2% годом ранее. В течение ближайшего года ожидаем давления на маржу на фоне увеличения доли стримингового и облачного подсегментов, которые не приносят операционной прибыли. При этом в среднесрочной перспективе ожидаем улучшения рентабельности операций на фоне роста масштабов операций, а также укрепления ключевых

позиций по основным направлениям бизнеса. Акции Alibaba привлекательны для долгосрочных инвестиций благодаря лидерству компании в онлайн-торговле в китайском и азиатском регионе, а также доминирующим позициям в сегменте облачных вычислений. Это положение позволит компании сохранять высокие темпы роста в ближайшие несколько лет. Целевая цена – \$317,4.

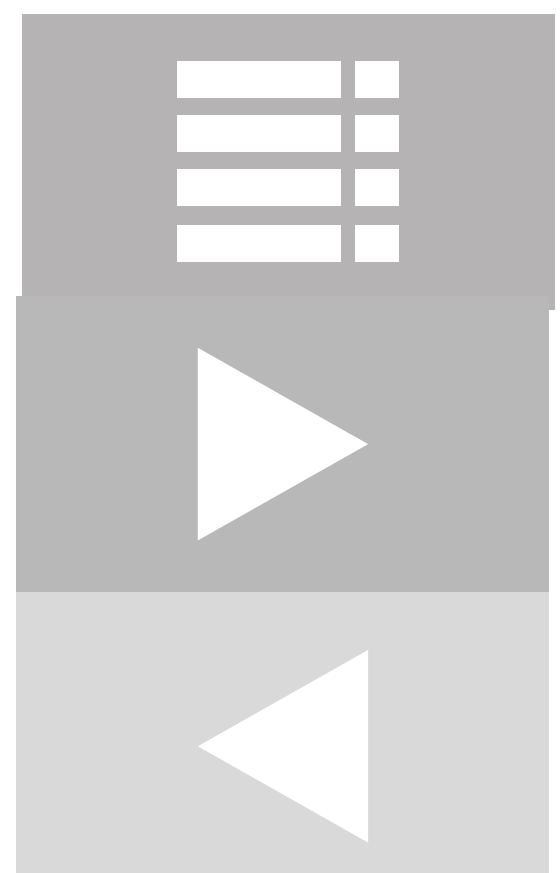
Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	37 762	56 149	73 162	97 168	118 545	141 068	165 050	191 458	218 262
Основные расходы	17 105	32 007	41 945	53 637	64 817	76 049	87 476	100 515	114 151
Валовая прибыль	20 657	24 142	31 217	43 531	53 728	65 019	77 573	90 942	104 111
SG&A	10 003	15 213	17 504	23 806	29 518	34 562	39 777	45 375	51 182
EBITDA	13 956	14 432	19 774	26 732	33 403	41 516	50 463	59 352	70 112
Амортизация	3 302	5 503	6 061	7 007	9 193	11 058	12 666	13 785	17 184
EBIT	10 654	8 929	13 713	19 725	24 210	30 458	37 796	45 567	52 928
Процентные выплаты (доходы)	538	773	744	619	619	619	619	619	619
EBT	15 150	14 337	23 920	19 106	23 591	29 839	37 177	44 948	52 309
Налоги	2 746	2 466	2 951	2 822	3 485	4 407	5 491	6 639	7 727
Чистая прибыль	12 792	12 968	22 248	17 563	21 386	26 710	32 965	39 588	45 862
Dilluted EPS	\$3,70	\$4,97	\$8,03	\$6,46	\$7,75	\$9,53	\$11,59	\$13,71	\$15,65
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	21%	13%	13%	14%	14%	14%	13%
ROA	14%	9%	9%	10%	10%	11%	11%
ROCE	10%	12%	13%	14%	14%	14%	14%
Выручка/Активы (x)	0,40x	0,45x	0,47x	0,48x	0,48x	0,47x	0,47x
Коэф. покрытия процентов (x)	18,44x	31,86x	39,10x	49,19x	61,04x	73,59x	85,48x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	55%	43%	43%	45%	45%	46%	47%	48%	48%
Маржа по EBITDA	37%	26%	27%	28%	28%	29%	31%	31%	32%
Маржа по чистой прибыли	34%	23%	30%	18%	18%	19%	20%	21%	21%



Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 26 августа

### Глобальная картина.

За прошедшие 14 дней индекс S&P 500 поднялся на 1,37%. Рост существенно замедлился по сравнению с первой декадой месяца. Триггерами к покупкам стали новости вокруг вакцины от коронавируса нового типа, а также неплохие данные по деловой активности, вышедшие в середине месяца. В то же время срыв американо-китайских переговоров, отложенное Конгрессом на неопределенный срок принятие нового пакета стимулирующих экономику мер и отсутствие намеков на дополнительную монетарную помощь в «минутках» ФРС сдерживает оптимизм инвесторов. В условиях неопределенности в лидерах роста были Apple (+11,9%), Google (+5,15%), Facebook (+3,7%) и Amazon (+2,56%). Завершающийся сезон отчетности за второй квартал способствовал покупкам. Результаты опубликовали 474 компании, входящие в S&P500, или 95%. В среднем их выручка и прибыль упали на 9,9% и 7,4% при 11,3% и 9,2%, зафиксированных у эмитентов, отчитавшихся на 10 августа. Худшие результаты представили компании Estee Lauder, Marriott, Royal Caribbean Cruises, квартальный убыток которых оказался на 163%, 56%, и 27% выше прогнозов рынка. Опереждали ожидания рынка Deere&Company, Walmart, NVIDIA. Их прибыль на акцию на 102%, 25% и 10,6% превзошла прогнозы.

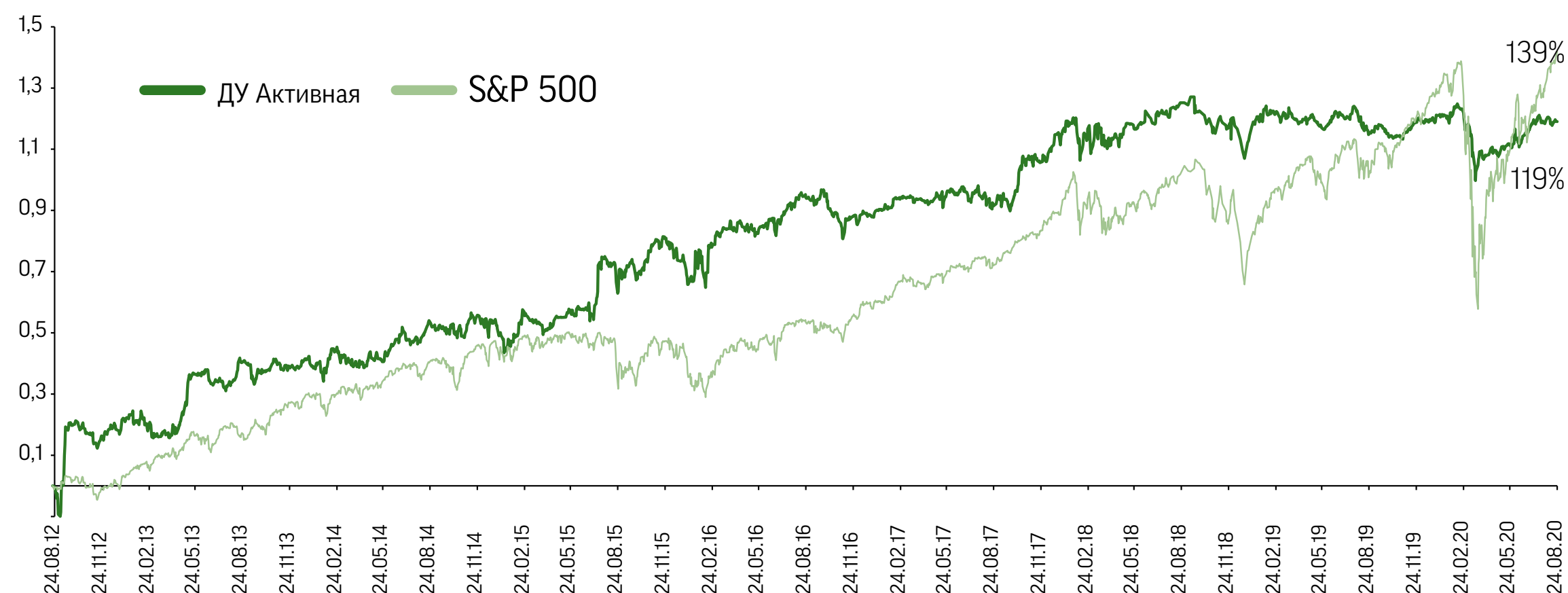
### Макроэкономическая статистика.

С конца первой декады августа в США выходит преимущественно позитивная макростатистика. Базовый индекс потребительских цен за июль вырос на 0,6% м/м (прогноз: +0,2%), затраты на рабочую силу за второй квартал повысились на 12,2% кв/кв (прогноз: +6,2%). Индекс PMI в секторе услуг за август вырос до 54,8 пункта при ожидавшемся 51. Тот же показатель в промышленности

достиг 53,6 пункта при консенсусе 51,9. Розничные продажи за июль выросли на 1,2% м/м (прогноз: + 1,9%). Число первичных заявок на пособие по безработице за последнюю неделю увеличилось до 1,1 млн (прогноз: 0,925 млн). В течение ближайших двух недель в фокусе инвесторов будут данные по потребительской уверенности, потребительским расходам, безработице за август, а также уточненная оценка динамики ВВП за второй квартал.

### Монетарная политика ФРС.

В опубликованных 19 августа протоколах июльского заседания ФРС инвесторы не нашли намеков на планы усилить монетарное стимулирование. Не было «минутках» и конкретики в отношении новых инструментов: документ отразил только обсуждение контроля кривой доходности. Участники заседания сделали акцент на наличие высокой неопределенности в отношении перспектив восстановления экономики США и на необходимость нового пакета фискальной помощи.



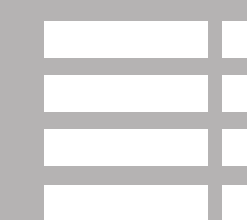
### Техническая картина

В течение последних двух недель индекс S&P500 дрейфовал в диапазоне 3360-3390, делая попытки закрепиться выше 3390, что позволило бы преодолеть зону сопротивления в районе 3380-3400 пунктов. Индекс остается в позитивном тренде. В то же время дивергенция на недельных графиках, переход RSI в зону перекупленности и сохраняющийся невысокий объем торгов, который указывает на слабость локальной тенденции, может подтолкнуть индекс к коррекции.

### Последние изменения

Изменений в портфеле не было

Инвестиционный  
обзор №206  
27 августа 2020  
[www.ffin.ru](http://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

Во второй половине августа рост на американском фондовом рынке замедлился. Несмотря на обострение конфликта между США и Китаем, отсрочку принятия Конгрессом нового пакета поддержки экономики, инвесторы сохраняют позитивный настрой. Их оптимизм подкреплен положительными новостями, связанными с разработкой вакцин, данными об улучшении деловых настроений, а также повышенным интересом к технологическим гигантам, выступающим драйверами роста для всего рынка. Соглашение ОПЕК+ исполняется его участниками с высокой дисциплиной, глава Минэнерго Саудовской Аравии прогнозирует восстановление спроса на нефть на 97% от уровней, достигнутых до пандемии. Тем не менее котировки Brent за прошедшие 14 дней продемонстрировали нулевую динамику из-за продолжающегося распространения коронавируса. Монетарная политика ФРС остается неизменной. Ее главным приоритетом называют стимулирование восстановления

экономики США. Регулятор не планирует принимать новые стимулирующие меры, но рассматривает контроль кривой доходности при необходимости. На текущий момент, по мнению участников Комитета по открытым рынкам, экономика уязвима перед новыми карантинными ограничениями. Возобновление противоэпидемиологических мер способно ослабить бизнес-активность и повысить неопределенность. Это будет сдерживать расходы частных лиц и корпораций и в конечном счете окажет 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 продолжится до конца 2020 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

### Последние изменения

• **AT&T (T) объявила о выкупе трех серий облигаций на сумму \$1,2 млрд.** Компания намерена рефинансировать \$19,4 млрд краткосрочных долгов, в том числе \$8,2 млрд будет направлено на погашение кредитов, выданных на срок до года. Телеком стабильно платит дивиденды, а улучшение качества кредитного портфеля позитивно сказывается на данных выплатах. Высокие ожидания относительно свободного денежного потока (FCF) и низкая стоимость кредитования в текущих условиях позволяет компании продолжить сокращать долговую нагрузку. До конца года AT&T планирует коэффици-

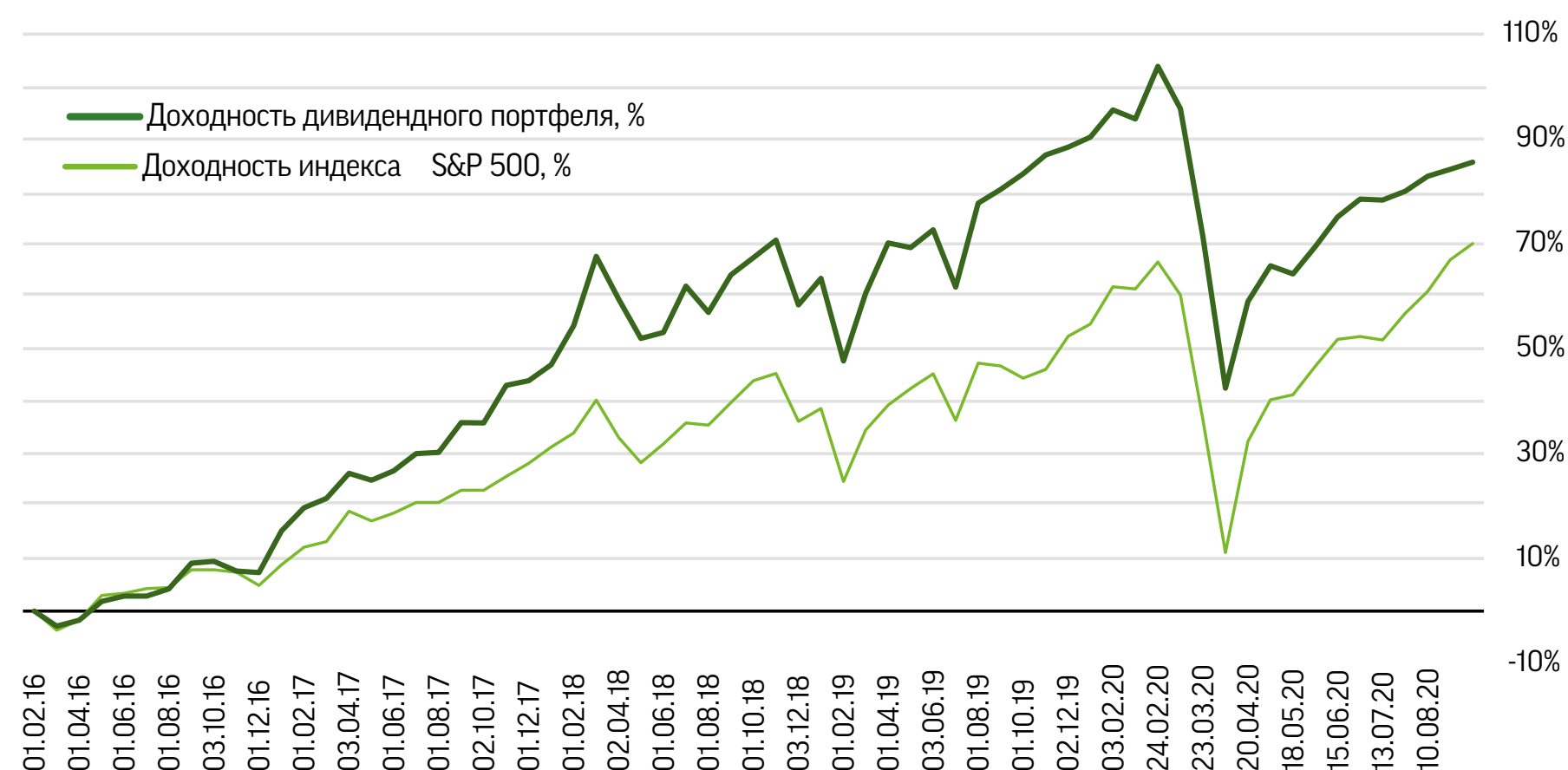
ент выплаты дивидендов около 60% FCF.

• **AbbVie (ABBV) представила успешные результаты третьей фазы клинических испытаний комбинации Венетокса у пациентов с острым мелоидным лейкозом (AML).** Венетокс в сочетании с ацатицином снижают риск летального исхода на 34% в сравнении с комбинацией Венетокса и плацебо. Методика разрабатывается для пациентов, которым противопоказана химиотерапия. Результаты указывают на тренд изменения практики лечения AML.

• **The Blackstone Group Inc (BX) продает долю акций в компании Cheniere Energy**

**Partners LP, специализирующейся на экспорте СПГ.** Об этом сообщает Dow Jones Newswires со ссылкой на источник, знакомый с ситуацией. Доля может быть продана компании Brookfield Asset Management. Cheniere Energy Partners оценивается в \$6,95 млрд, но покупатель готов стать собственником 41,9% компании. В конце июня фьючерсы на газ упали до 25-летнего минимума, достигнув \$1,48 за млн британских тепловых единиц (БТЕ). Однако последующий отскок привел к росту до \$2,45 за млн БТЕ. После этого стороны начали обсуждать упомянутую сделку.

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%.	62,3	53,0	3,51
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%.	128,5	140,3	2,57
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.	211,5	29,7	7,01
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.	43,0	149,8	2,94
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%.	1 612,1	213,0	0,96
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.	4,4	10,5	6,89
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%.	167,4	94,9	4,98
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%.	121,6	78,1	6,00



# Обзор венчурных инвестиций

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

*Radish*

**Radish** – электронная библиотека, которая дает пользователям рекомендации на основе их интересов. Ресурс обеспечивает доступ к тысячам рассказов (стоимость ознакомления с одним произведением – 20 центов). Кроме того, пользователям доступен чат с рассказчиком. Компания получила рекордное для нее финансирование в объеме \$63,2 млн. Общий объем привлеченных инвестиций достиг \$68 млн. Свои средства в стартап вложили SoftBank Ventures Asia и Kakao Page. Основатель Radish Сеунг Юн Ли планирует расширить библиотеку и увеличить расходы на маркетинг. Компания намерена открыть офис в Лос-Анджелесе и нанять больше авторов для создания контента. Несмотря на некоторую схожесть с Netflix и HBO, за последний год удалось увеличить выручку в 25 раз и выпустить 6500 эпизодов.

 **Grafana Labs**

**Grafana Labs** – это IT-компания, предлагающая ПО с открытым исходным кодом для визуализации данных. На прошлой неделе Grafana завершила инвестраунд серии B, получив \$50 млн от своего инвестора Lightspeed Venture Partners. С 2015 года общая сумма инвестиций в стартап составила \$75,2 млн.

Компания ориентирована на удаленный доступ. На сегодня в ее штате 170 человек из 32 стран, при этом с ней сотрудничают 1000 клиентов, а ее продукт был установлен 550 тыс. раз.

Привлеченные средства Grafana Labs планирует направить на расширение бизнеса, в частности, чтобы ускорить разработки, ей нужно нанять больше инженеров.

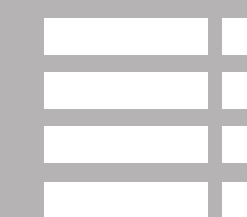
**Robinhood** 

**Robinhood** – брокерская компания из Кремниевой долины, взявшая за основу концепцию бесплатных инвестиций, поэтому не взимающая комиссию со своих клиентов. Пользуется особенной популярностью в домашнем для себя регионе. Компания получила \$200 млн от a D1 Capital Partners в инвестраунде серии F. В результате ее оценили в \$11,2 млрд. Полученные средства, как сообщила сама Robinhood, будут направлены на развитие основного продукта компании. Вероятно, речь идет о мобильном приложении. По данным Crunchbase, общий объем привлеченного Robinhood от известных инвесторов (Sequoia Capital, Ribbit Capital и Index Ventures и других) капитала достиг \$1,7 млрд.

 **KEEPER**

**Keeper Security** – разработчик программы для защиты данных и паролей. Компания основана в Чикаго в 2011 году Дарреном Гуччионе. 17 августа компания привлекла в первом раунде финансирования \$100 млн, которые в нее инвестировала венчурная фирма Insight Partners в обмен на миноритарную долю. Руководитель Insight Partners Томас Крейн войдет в совет директоров Keeper Security.

Платформа компании доступна на Android и iOS. Сервис обеспечивает безопасное хранение данных, позволяет мониторить ресурсы Dark Web, предоставляет статистику. Основатель стартапа считает, что с переходом многих сотрудников в режим удаленной работы существенно активизировалась киберпреступность. Это служит залогом усиления спроса на продукт Keeper Security.



# IPO Xpeng

## Китайский аналог Tesla

26 августа состоится IPO китайского разработчика и производителя электромобилей – компании Xpeng. Андеррайтерами размещения выступают Credit Suisse, J.P. Morgan и BofA Securities.

### Чем интересна компания?

- 1. О компании.** Xpeng Inc. – это китайский стартап, специализирующийся на выпуске электромобилей. На сегодня в его продуктовой линейке две модели – внедорожник G3 и седан P7. Xpeng пользуется мощной поддержкой инвесторов, вложивших в ее бизнес \$2,6 млрд. В начале августа компания привлекла \$400 млн от Alibaba, Qatar Investment и суверенного фонда Абу-Даби. В июле Aspex, Coatue, Hillhouse Capital и Sequoia Capital China инвестировали в Xpeng \$500 млн. Среди ее крупных акционеров Simplicity and Respect (28,1%), Alibaba (14,4%), IDG (6,2%), Efficiency Investment Limited (4,9%), Morningside (4,2%), GGV (3,8%), Shanghai Cheyou Enterprise Management Partnership (3,5%).
- 2. Продукты компании.** Xpeng начала производство внедорожников G3 в ноябре 2018 года, а выпуск седана P7 – в мае 2020-го. На 31 июля текущего года продажи внедорожников составили 18,741 тыс. единиц, седанов – 1,966 тыс. В Китае P7 позиционируется как более дешевый аналог Tesla Model S, так как стоит вдвое меньше. В 2021 году Xpeng планирует выпустить третью модель электромобиля.
- 3. Потенциальный адресный рынок.** Поданным TechSci Research от января 2019 года, рынок электромобилей в Китае может вырасти с \$74 млрд в 2018 году до \$330 млрд к 2024-му. Способствовать этому будут борьба с загрязнением воздуха,

субсидии государства и увеличение доступности электромобилей для покупателей. Кроме того, свыше 30 китайских городов намерены сделать электрическим весь общественный транспорт.

- 4. Поддержка инвесторов на IPO.** Alibaba, Coatue, Qatar Investment Authority и Xiaomi проявили интерес к приобретению акций Xpeng на сумму \$400 млн. Primescap выразила заинтересованность в покупке ее бумаг на сумму \$100 млн. Акционеры могут выкупить до 49% всего размещения компании (\$1,02 млрд).



## Обзор перед IPO

Эмитент:	Xpeng
Тикер:	XPEV
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$11-13
Объем к размещению:	\$1 млрд
Андеррайтеры:	Credit Suisse/ J.P. Morgan/ BofA Securities



## 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 «Кlover», 1 этаж  
kaliningrad@ffin.ru

### Кемерово

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

### Краснодар

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

### Красноярск

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

### Липецк

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

### Набережные Челны

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

### Нижний Новгород

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

### Новокузнецк

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

