

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№210
23 октября 2020

Фондовый рынок США:

Неопределенность есть – беспокойства нет

Инвесторы не выказывают сильных опасений относительно будущего, несмотря на неравномерное восстановление экономики, вторую волну пандемии и президентские выборы в США

Российский рынок: Внутренние драйверы роста исчерпаны

Рынок Украины: Трения в Нацбанке поддержали рынок долга

Рынок Казахстана: Возвращение в зеленый сектор

Рынок Узбекистана: Дивидендная коррекция почти отыграна

Рынок Германии: К новым вызовам готов

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Неопределенность есть – беспокойства нет	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Тренд – ваш друг	6
Российский рынок. Внутренние драйверы роста исчерпаны	7-9
Инвестиционная идея. ЛСР. Залог успеха – льготная ипотека	10-11
Рынок Украины. Трения в Нацбанке поддержали рынок долга	12-13
Рынок Казахстана. Возвращение в зеленый сектор	14-15
Среднесрочная идея. ЗПИФ. «Фонд первичных размещений»: заслуженный успех	16
Рынок Узбекистана. Дивидендная коррекция почти отыграна	17-18
Среднесрочная идея. Узметкомбинат. Черная металлургия нового поколения	19
Рынок Германии. К новым вызовам готов	20-21
Среднесрочная идея. PUMA. Неймар сыграет в нападении.....	22
Наиболее важные новости компаний	23-24
Текущие рекомендации по акциям	25
Инвестиционная идея. Cisco. Слишком дешева, чтобы игнорировать	26-27
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 19 октября	28
Дивидендная стратегия	29
Обзор венчурных инвестиций	30
Кто идет на IPO. IPO Root Inc. Новые технологии на службе страхования	31
Контакты	32



Фондовый рынок США

Неопределенность есть – беспокойства нет

Инвесторы не выказывают сильных опасений относительно будущего, несмотря на неравномерное восстановление экономики, вторую волну пандемии и выборы в США.



Новости одной строкой:

08.10.2020 После дебатов кандидатов в вице-президенты разрыв между Трампом и Байденом сокращается

16.10.2020 Розничные продажи растут – производственная активность снижается

20.10.2020 В переговорах по новым стимулам в США наметился прогресс

21.10.2020 Заболеваемость COVID-19 в Европе на максимумах, а в США близка к рекордной

По состоянию на 20.10.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-1.93%	5.02%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-3.43%	6.32%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1.32%	4.24%
UUP	Доллар	-0.51%	-0.63%
FXE	Евро	0.62%	0.42%
XLF	Финансовый сектор	-0.84%	3.68%
XLE	Энергетический сектор	-1.61%	-6.47%
XLI	Промышленный сектор	0.92%	6.77%
XLK	Технологический сектор	-2.74%	6.11%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0.63%	10.72%
XLV	Сектор здравоохранения	-1.77%	3.07%
SLV	Серебро	2.36%	-0.04%
GLD	Золото	0.86%	-0.15%
UNG	Газ	-1.90%	1.64%
USO	Нефть	2.07%	2.69%
VXX	Индекс страха	4.88%	-7.67%
EWJ	Япония	-0.76%	1.03%
EWU	Великобритания	-1.62%	1.43%
EWG	Германия	-1.34%	1.65%
EWQ	Франция	0.59%	3.17%
EWI	Италия	0.36%	2.49%
GREK	Греция	-2.42%	-2.71%
EEM	Страны БРИК	-0.24%	4.13%
EWZ	Бразилия	1.14%	0.10%
RSX	Россия	-0.33%	-1.32%
INDA	Индия	-0.31%	3.70%
FXI	Китай	-0.14%	4.38%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (08.10– 21.10.2020)

13.10.2020



Apple представила новые модели iPhone, которые теперь поддерживают 5G

16.10.2020

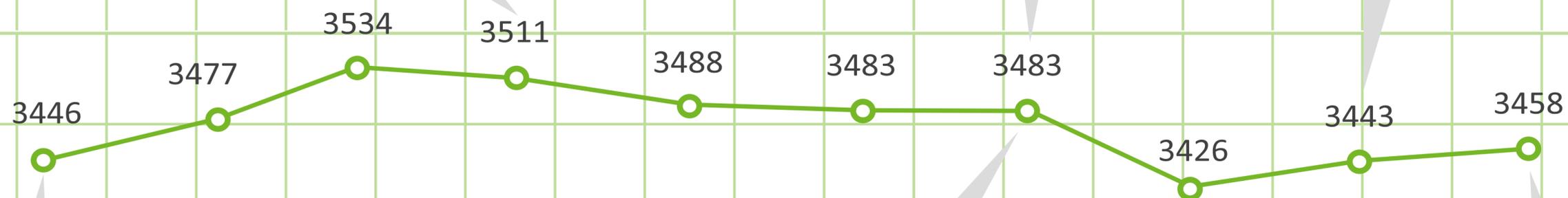


Розничные продажи растут – производственная активность снижается

20.10.2020



В переговорах по новым стимулам в США наметился прогресс



08.10.2020



После дебатов кандидатов в вице-президенты разрыв между Трампом и Байденом сокращается

16.10.2020



CEO Pfizer подтвердил, что разработка вакцины идет по плану, данные об эффективности появятся в конце октября

21.10.2020



Заболееваемость COVID-19 в Европе на максимумах, а в США близка к рекордной



Freedom Holding Corp. за год на Nasdaq вырос в цене почти на 90%

15 октября 2020-го исполнился год с момента размещения акций Freedom Holding Corp. на Nasdaq. За этот период капитализация холдинга увеличилась на 89%, достигнув \$1,5 млрд. Торги акциями FRHC на ведущей технологической бирже США стартовали с уровня \$14,42, а через год их котировки поднялись до \$27,24. За этот период в число держателей акций Freedom Holding Corp. вошли ведущие инвестиционные банки и компании мира, в частности GS, Citi Group, Bank of America, JPM, BlackRock, Arrowstreet, Allianz SE. Одной из причин высокого интереса лидеров финансовой индустрии мира к бумагам первого отечественного брокерского дома, получившего листинг на Nasdaq, стали его выдающиеся финансовые успехи.

Успехи Freedom Holding Corp. были отмечены не только зарубежными институциональными инвесторами, но и лидерами российской финансовой индустрии. Компания была награждена престижной премией НАУФОР «Элита фондового рынка 2019» в номинации «Брокерская компания – восходящая звезда».

«Мы действительно смогли сильно вырасти за этот год. Мы получили новые возможности и новых крупных акционеров. Очень значительно выросла доля американских институциональных инвесторов в наших акциях. Нашим главным активом были и остаются отношения, которые мы строим, люди, с которыми мы зарабатываем, наши клиенты, наши сотрудники, наши акционеры. Я крайне высоко ценю те отношения, которые нам удалось построить. Это дало нам возможность создать много высококлассных уникальных продуктов и подготовиться к тем возможностям роста, которые принес последний спад на рынках. Я уверен, что это только начало. Наша задача –

оправдать высокое доверие наших партнеров, клиентов, акционеров», – оценил достижения первого года листинга Freedom Holding Corp. Nasdaq его глава Тимур Турлов.

Одним из крупнейших прорывов стал вывод на Московскую и Санкт-Петербургскую биржу паевых инвестиционных фондов «Фридом – Лидеры технологий», «Фридом – Лидеры восстановления», а также самого популярного среди инвесторов «Фонда первичных размещений», благодаря которому участие в сделках IPO на американском фондовом рынке стало доступно любому инвестору независимо от его квалификации.

Устойчивое положение компании на рынке и широкие перспективы дальнейшего доказывает то, что агентство S&P подтвердило ее рейтинг на уровне B-/B со стабильным прогнозом.

У казахстанской части холдинга Freedom Holding Corp. за последний год также немало достижений. Среди них

запуск компании Freedom Finance Global и получение ею лицензии МФЦ Астана, открытие первого в стране онлайн-магазина акций Freedom24.kz. Аналитики «Фридом Финанс» получили высокое признание на международном уровне. Качество их работы было оценено Global Banking and Finance Review, которые признали их лучшими специалистами Центральной Азии. Агентство Bloomberg присвоило аналитикам «Фридом Финанс» первое место в рейтингах оценки акций Beyond Meat и Zoom Video Communications.

Freedom Holding Corp. проводит успешную экспансию в Украине. Национальное рейтинговое агентство страны присвоило украинскому подразделению компании звание «Прорыв года», отметив высокий уровень профессионализма экспертов. Компания стабильно держится в топе брокеров страны и приобрела долю 24% Украинской фондовой биржи.



Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffin.ru



Самое главное

Тренд – ваш друг

Снижение в сентябре сменилось ростом в октябре, так что восходящий тренд продолжается. Текущая динамика на фондовых площадках существенно отличается рыночных движений перед предыдущими президентскими выборами, в 2016-м. Тогда с августа тренд умеренно шел вниз, подтверждая некоторое беспокойство инвесторов относительно исхода голосования за кандидата на пост главы Белого дома. Сейчас же ничего подобного не наблюдается.

Инвесторы считают более существенным фактором, чем выборы, возможные новые ограничительные меры в связи со второй волной пандемии. В Европе уже обновляются максимумы заболеваемости за день. Вполне вероятно, что и в США это вскоре случится. В таких условиях правительства даже при сильном нежелании закрывать экономику могут быть вынуждены пойти на введение карантинных мер. Но эта перспектива беспокойства у инвесторов тоже не вызывает. Акции продолжают пользоваться спросом. В разгар мартовского спада и летом в фокусе были технологии, здравоохранение, строительные компании. В течение последнего месяца активнее других растут компании коммунального сектора и потребительских услуг. Это означает, что инвесторы пересматривают портфели, но остаются в рынке, ищут новые идеи. В итоге индекс S&P 500 всего в пределах 5% от абсолютных максимумов.

Но действительно ли опасаться нечего, или инвесторы настолько недооценивают текущие условия? Ни то, ни другое. Думаю, большинство осознает, что и выборы, и волны пандемии еще станут причиной всплесков

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



волатильности на фондовом рынке. Однако локальные спады не так пугают, как нулевая доходность. Обратите внимание, NASDAQ сообщает о рекордном за последние 10 лет количестве IPO в третьем квартале, то есть спрос на рискованные инвестиции сейчас высокий. В условиях околонулевых ставок всем нужна большая доходность. Однако новые размещения подходят не всем, да и не способен рынок IPO из-за своих ограниченных размеров удовлетворить весь спрос на рискованные вложения. Именно в этом одна из причин ралли в акциях Tesla (TSLA), компаний из сегмента солнечной энергетики SolarEdge Technologies (SEDG), Sunrun (RUN) и других представителей перспективных отраслей. Крупный капитал увеличивает долю рискованных, но ликвидных позиций у себя в портфелях.

Сейчас, когда доходность 30-летних американских государственных облигаций около 1,6%, акции со средней дивидендной доходностью для эмитентов из S&P 500 на уровне 1,7% весьма и весьма привлекательны. Это заметно по текущему тренду, и не забывайте: он – ваш друг.



Важные новости

8 октября состоялись дебаты кандидатов в вице-президенты США Майка Пенса и Камалы Харрис. Наблюдатели склоняются к победе Харрис. Однако стоит отметить, что, хотя, по данным realclearpolitics.com, Трамп по-прежнему отстает от Байдена, с 11 октября разрыв между ними сокращается. На 22 октября намечены вторые дебаты кандидатов в президенты. У Трампа не будет возможности перебивать оппонента, так как микрофон будут включать каждому из участников дебатов попеременно. Вполне возможно, это пойдет на пользу действующему президенту, так как Байден может увлечься пространными рассуждениями, а это не прибавит ему очков. До выборов остается меньше двух недель. К следующему обзору мы уже будем знать первые результаты голосования и реакцию на него рынка.

Вышедшая в США за последние две недели макростатистика сигнализирует о неравномерном восстановлении американской экономики. Опубликованные 16 октября данные о динамике розничных продаж за сентябрь зафиксировали рост на 1,9% при прогнозе 0,7%. Днем ранее был обнародован октябрьский индекс производственной активности NY Empire State, продемонстрировавший снижение до 10,5 пункта, хотя ожидалось падение только до 15 пунктов. Выросшие розничные продажи окажут положительное влияние на ВВП за третий квартал, что позитивно.

20 октября спикер палаты представителей Нэнси Пелоси высказала предположение, что демократы смогут заключить сделку с Белым домом и программа финансовых стимулов будет принята к началу ноября. Пелоси и Стивен Мнучин с августа ведут переговоры относительно нового пакета поддержки экономики, однако пока безрезультатно. Маловероятно, что политики откажутся от этой идеи вовсе, поэтому инвесторы не паникуют. Республиканцы в Сенате готовятся обсудить законопроект, направленный на оказание помощи малому бизнесу.

На 21 октября коронавирусом в мире заразилось более 40 млн человек, умерло более 1,1 млн, около 28 млн вылечились. В США заболеваемость растет в последние две недели. Ежедневно фиксируется более 50 тыс. новых заражений, а в отдельные дни этот показатель поднимается выше 60 тыс. Европейские страны стремятся ввести еще более жесткие ограничения из-за новой вспышки COVID-19, которая грозит выйти из-под контроля. Ирландия и Уэльс объявили о введении режима полной изоляции, а количество ежедневных заражений в Германии, Великобритании, Италии, Франции достигло рекордного уровня.



Ожидаем

- Движения S&P500 в диапазоне 3300-3500 пунктов

Российский рынок Внутренние драйверы роста исчерпаны

Отменена крупнейшая сделка на рынке финтех-индустрии

Фондовый рынок продолжил слабонегативную динамику. Цели 2700 пунктов по индексу Московской биржи и 1100 пунктов по РТС не достигнуты. Драйверов для продолжения роста недостаточно, но и нет триггеров для резкого падения. Динамика определяется преимущественно внешним фоном, который формируется под действием отчетности крупных банков и корпораций.

Сенсацией стала отмена сделки по покупке TCS ИТ-гигантом Яндексом. В обозримом будущем стороны будут развивать свои проекты самостоятельно. Очевидно, что рынок финтех-сервисов объемом около 80 млрд руб. притягивает интерес, поэтому альянсы и крупные сделки M&A – это вопрос времени. Традиционный банкинг приносит все меньше прибыли, и стратегия ведущих игроков – это построение экосистемы цифровых продуктов.

Центральным событием ближайших дней станет заседание Банка России. Это не последняя возможность в этом году

снизить ключевую ставку, но в данной ситуации такое решение может оказаться нецелесообразным. За четыре месяца рубль на 13% ослаб в паре с долларом.

Смягчение денежно-кредитной политики уже дало значительный эффект: объем кредитов населению вырос до 18,5 трлн руб., ставки снизились. В то же время безработица достигла 6,4%, а инфляция – 3,6%, и переломить негативную тенденцию не удастся. Более того, экономика страдает из-за пандемии, даже несмотря на то, что строгие ограничительные меры государство возобновлять не торопится.

Снижение ставки может лишь усилить отток иностранного капитала из-за низкой доходности ОФЗ. Пока спрос на эти бумаги бьет рекорды: еженедельный объем размещений превышает 300 млрд руб. Денежная масса с начала года выросла более чем 10%, или на 5 трлн руб. А экономика в годовом выражении потеряла 8%, и по итогам года ее падение составит от 4% до 6%.

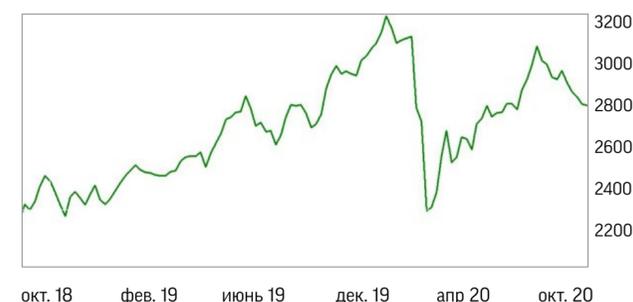
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 19.10.2020	Значение на 05.10.2020	Изменение, %
MMББ	2 794	2 881	-3,02%
РТС	1 135	1 157	-1,90%
Золото	1 905	1 912	-0,37%
Brent	42,73	41,45	3,09%
EUR/RUR	91,41	92,06	-0,71%
USD/RUR	77,60	78,16	-0,71%
EUR/USD	1,1779	1,1778	0,01%

Индекс Мосбиржи



Основные индексы продолжили отрицательную динамику. Индекс Московской биржи опустился ниже 2800 пунктов, а РТС ушел под отметку 1200 п. впервые за полгода. Курс USD/RUB остается в диапазоне 77-78.

Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.fff.ru



Ожидаем

Мы предполагаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Волатильность может усилиться по мере приближения к выборам в США. Коррекция остается наиболее вероятным сценарием. Уровень поддержки 2700 пунктов по индексу Мосбиржи может быть пробит на фоне снижения на фондовых биржах США. Нефть удержится в диапазоне \$38-43 за баррель. Ориентир для пары USD/RUB: диапазон 77-82.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать длинные спекулятивные позиции в акциях Татнефти, ЛУКОЙЛа, Газпрома, Аэрофлота. Для коротких позиций на горизонте одной-двух недель, по нашему мнению, подойдут акции МТС, Системы, Сбербанк. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, Яндекса, Алросы.





Алроса опубликовала операционные результаты за третий квартал. Производство алмазов увеличилось на 62% по сравнению с уровнем первого квартала и составило 9,2 млн. За девять месяцев текущего года объем производства сократился на 23% год к году и составил 22,9 млн карат. В натуральном выражении за июль-сентябрь компания реализовала 5 млн карат, а за девять месяцев – 15,1 млн карат, то есть на 40% меньше, чем за аналогичный период в прошлом году. Средняя цена реализации в отчетном квартале составила \$133 за карат. В стоимостном выражении объем продаж оказался равен \$589 млн.



ГК ПИК представила операционную отчетность за девять месяцев текущего года. Компания реализовала 1,5 млн кв. м недвижимости на 208 млрд руб. Это на 25% больше, чем годом ранее. Объем поступлений денежных средств составил 228 млрд руб., включая 167 млрд руб. за реализованное жилье. С начала года в продаже находятся 12 проектов площадью 1,3 млн кв. м. Введено в эксплуатацию 1,28 млн кв. м.



X5 Retail выпустила операционные результаты за третий квартал. Чистая розничная выручка ретейлера увеличилась на 15%, до 485 млрд руб. Торговые площади расширились на 9,6%. Сопоставимые продажи выросли на 6,9%. Было открыто 327 магазинов. Продажи в онлайн-сегменте повысились на 207% за год и достигли 4 млрд руб.



Детский мир обнародовал операционную отчетность за третий квартал. В отчетном периоде было открыто новых 10 магазинов. Торговая площадь увеличилась на 8%, до 858 тыс. кв. м. Выручка выросла на 13,5% г/г, до 385 млрд руб. Сопоставимые продажи увеличились на 4,4%, размер среднего чека повысился на 5,5%. Объем продаж за девять месяцев составил 98,4 млрд руб.



Акция	Значение на 19.10.2020	Значение на 05.10.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4092	3946	3,70%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2693	2715	-0,81%
FinEx Gold ETF USD	1005,2	1019	-1,35%
FinEx USA IT UCITS ETF	9310	9048	2,90%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	221,8	219,4	1,09%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1641,4	1638,7	0,16%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1784	1776	0,45%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2948,5	3026,5	-2,58%
FinEx Rus Eurobonds ETF	978	984	-0,61%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,0392	1,0185	2,03%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	790	798,7	-1,09%
FinEx USA UCITS ETF	4926	4867	1,21%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1934,3	1856	4,22%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2268	2289,5	-0,94%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1823	1880	-3,03%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1328,2	1336,6	-0,63%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1357,5	1394,5	-2,65%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1105,6	1103	0,24%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1430	1412	1,27%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,726	5,764	-0,66%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1059	0,1052	0,67%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1031	0,1021	0,98%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	932	919,2	1,39%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1197	1196,6	0,03%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	846,2	831,1	1,82%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	806,1	808,9	-0,35%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0335	1,0322	0,13%
БПИФ ВТБ Корп рос. еврооблигаций	4173	4197	-0,57%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	105,7	108,65	-2,72%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffmpeg.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям в США

Планы по крупнейшей корпоративной сделке 2020 года в России провалились 16 октября после завершения переговоров о продаже онлайн-банка Тинькофф за \$5,48 млрд за наличные и акциями интернет-гиганту **Yandex N.V. (NASDAQ:YNDX)**.

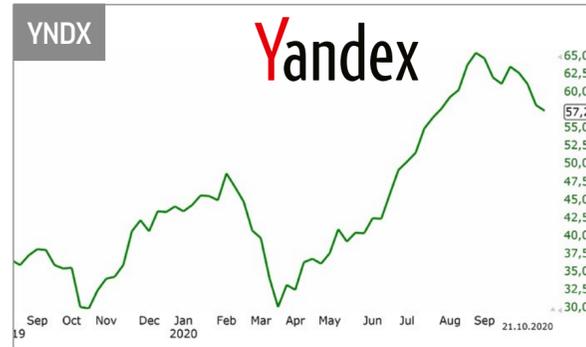
Обсуждения возможного слияния, которое увеличило бы конкуренцию для крупнейшего российского кредитора Сбербанка и более мелких конкурентов в сфере технологий и банковского дела, зашли в тупик менее чем через четыре недели после того, как о них объявила TCS Group материнская компания Тинькофф TCS Group.

TCS сообщила, что договорилась с Яндексом не проводить сделку, но Тинькофф продолжит сотрудничать с ней в существующих и будущих проектах.

QIWI plc (NASDAQ: QIWI) объявила 9 октября цену необеспеченных облигаций на сумму 5 млрд рублей со сроком погашения в 2023 году. Облигации были выпущены Qiwi Finance, финансовым SPV (специально созданный агент), образованным QIWI. Это первое размещение рублевых облигаций QIWI.

20 октября **VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)** через VEON Ventures присоединились к Sequoia Capital India и Flourish Ventures в качестве инвесторов ведущей полнофункциональной платформы B2B коммерции для малого бизнеса в Бангладеш ShopUp.

Компания стала первым стратегическим корпоративным инвестором ShopUp. Инвестиции позволяют VEON Ventures поддерживать быстрорастущую цифровую экосистему ShopUp для микро-, малых и средних предприятий (ММСП), которые составляют жизненно важную основу экономики Бангладеш, а также предоставляют значительные возможности для развития мобильных финансовых услуг для пользователей ShopUp.



Акция	Значение на 19.10.2020	Значение на 05.10.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор

Северсталь	991,6	1007,8	-1,61%
НЛМК	170,38	173,82	-1,98%
ММК	34,77	37,525	-7,34%
ГМК Норникель	19940	19218	3,76%
Распадская	113,76	120,86	-5,87%
АЛРОСА	75,79	74,46	1,79%
Полюс	17308	16947	2,13%
Мечел - ао	58,11	60,45	-3,87%
Мечел - ап	65,55	66,6	-1,58%
Русал	33,8	31,22	8,26%
Polymetal	1799,1	1719,7	4,62%

Финансовый сектор

Сбербанк-ао	203,84	208,75	-2,35%
Сбербанк-ап	193,87	202,09	-4,07%
ВТБ	0,031845	0,033715	-5,55%
АФК Система	25	23,25	7,53%
Мосбиржа	144,66	153,6	-5,82%
Сафмар	488	466,6	4,59%
TCS-гдр	1770	2003,8	-11,67%

Нефтегазовый сектор

Газпром	163,92	169,85	-3,49%
НОВАТЭК	1063	1073,4	-0,97%
Роснефть	382,45	389,3	-1,76%
Сургут-ао	34,06	35,915	-5,16%
Сургут-ап	37,68	39,435	-4,45%
ЛУКОЙЛ	4199,5	4464	-5,93%
Башнефть - ао	1568	1634,5	-4,07%
Башнефть - ап	1187,5	1232	-3,61%
Газпром нефть	273,5	291,7	-6,24%
Татнефть - ао	417,2	471,4	-11,50%
Татнефть - ап	402	453	-11,26%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Акция	Значение на 19.10.2020	Значение на 05.10.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор

Интер РАО	5,125	5,4635	-6,20%
Русгидро	0,6955	0,7708	-9,77%
ОГК-2	0,7284	0,7792	-6,52%
Юнипро	2,68	2,756	-2,76%
ТГК-1	0,01036	0,011048	-6,23%
Энел	0,9135	0,9135	0,00%
Мосэнерго	2,0365	2,053	-0,80%
ФСК ЕЭС	0,18174	0,19404	-6,34%
Россети - ао	1,364	1,4655	-6,93%

Потребительский сектор

Магнит	4950	4894,5	1,13%
Х 5	3119,5	2928	6,54%
Лента	221	228	-3,07%
Детский мир	113,86	119,5	-4,72%

Телекоммуникационный сектор

МТС	316,65	342,95	-7,67%
Ростелеком - ао	93,73	95,89	-2,25%
Ростелеком - ап	84,4	87,25	-3,27%

Транспортный сектор

Аэрофлот	58,5	65,44	-10,61%
НМТП	8,145	8,47	-3,84%
ДВМП	10,19	9,98	2,10%

Динамика котировок акций

Негативную динамику демонстрировали бумаги нефтегазового сектора. Возглавили коррекцию на фоне закрытия реестра акционеров для получения дивиденда акции Татнефти. Также в списке аутсайдеров были бумаги Аэрофлота, проводящего допэмиссию, и акции TCS, которые упали на корпоративных новостях. Лидерами роста стали Система и Русал.



Инвестиционная идея

ЛСР

Залог успеха – льготная ипотека

На основе средне- и долгосрочных оценок справедливой стоимости акций ЛСР целевая цена по ним на конец 2021 года – 1000,94 руб.

Название: ПАО «Группа ЛСР»
Тикер: LSRG
Текущая цена акций: 872,00 руб.
Целевая цена акций: 1000,94 руб.
Потенциал роста: 14,79%
Стоп-аут: 840 руб.

По итогам девяти месяцев текущего года стоимость новых контрактов, заключенных группой ЛСР, выросла на 16% г/г, до 66 млрд руб., общая площадь недвижимости по этим договорам достигла 590 тыс. кв. м. Доля контрактов с участием ипотечных средств увеличилась с 48% по результатам января-сентября 2019-го до 64%. Во втором квартале текущего года этот показатель достиг рекордных 67% благодаря программе субсидирования ипотечных ставок. Средняя цена реализованной недвижимости выросла на 13% г/г, до 130 тыс. руб. за кв. м.

На основе корреляции показателей макроэкономической статистики и операционных результатов ЛСР, учитывая их долгосрочные тренды, мы оцениваем размер площади, выведенной в продажу по итогам 2020-2021 годов на уровне 710 тыс. и 877 тыс. кв. м. соответственно.

По итогам первого полугодия выручка ЛСР увеличилась на 3% при снижении на 10% г/г годом ранее. Чистая рентабельность в годовом сопоставлении выросла с 4% до 5%.

Ценные бумаги риелторов выступают для инвесторов защитным инструментом в периоды

шоков и на начальном этапе восстановления экономики после спадов. ЛСР незначительно переоценена по отношению к российским аналогам по финансовым мультипликаторам, но обладает небольшим потенциалом роста с точки зрения своих кратко- и среднесрочных оценочных показателей операционной активности. Основной среднесрочный драйвер роста котировок акций ЛСР – дивидендная политика. Мы ожидаем, что по итогам текущего года выручка, чистая прибыль и дивиденд на акцию группы составят 111,5 млрд, 4,5 млрд и 47 руб. соответственно. Выручку и чистую прибыль за 2021 год прогнозируем на уровне 126,8 млрд и 11,4 млрд руб.

Мы рассчитываем на реализацию инициативы Минфина о продлении льготной ипотеки под 6,5% до конца 2021 года при увеличении объема выдачи кредитов в рамках данной программы с 900 млрд до 2,8 трлн руб. Фактором риска для бизнеса риелторов представляется возможное значительное ускорение инфляции в России и мире под влиянием реализованных стимулирующих мер и решений по ребалансировке спроса/предложения на товарном рынке.

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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,91	0,91
EV/EBITDA	5,23	5,25
P/E	8,59	6,81
P/Revenue	0,91	0,91
P/CF	5,35	4,31
P/FCF	5,70	4,57

	2Q2020	2021
Долг к активам	0,6	0,8
Долг к акционерному капиталу	1,9	2,5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	3,0	3,5
Текущая ликвидность	2,6	2,7
Быстрая ликвидность	0,76	0,84
Коэффициент Альтмана	1,7	1,9

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
POLY:RX	-0,02%	0,28%	0,11%	21,96%	23,79%
IMOEX	-0,19%	-1,82%	-5,34%	0,70%	1,50%
RTS	0,20%	-2,39%	-7,61%	-6,66%	-16,24%
Russell 2000	0,31%	-0,83%	6,28%	11,00%	6,50%
S&P 500	-0,19%	-1,98%	4,20%	7,43%	16,01%
NASDAQ Composite	-0,70%	-2,42%	5,71%	10,34%	43,26%

Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffin.ru



10



Инвестиционная идея



Финансовые показатели	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	146 376,00	110 438,00	111 477,48	126 822,63
ЕБИТДА, млн. руб.	27 451,00	18 260,00	17 511,57	21 559,85
Чистый доход, млн. руб.	16 410,80	7 259,40	4 459,10	11 414,04
Доход на акцию	161,14	72,45	43,28	110,78
Операционная маржинальность	19%	17%	16%	17%
Чистая маржа	11%	7%	4%	9%

На данный момент мы не прогнозируем изменений в экономической политике регуляторов, поэтому рост цен на недвижимость, реальные продажи и выручку группы ЛСР в 2021-2026 годах мы оце-

ниваем на уровне 2% и 3% г/г, что соответствует усредненным аналогичным показателям за 2013-2019 годы. Показатель чистого денежного потока к выручке группы мы также ожидаем на сред-

нем для 2013-2019 годов уровне 7%. На основе средне- и долгосрочных оценок справедливой стоимости акций ЛСР целевая цена по ним на конец 2021 года – 1000,94 руб.

Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины

Трения в Нацбанке поддержали рынок долга

Суверенные облигации Украины достигли привлекательных ценовых уровней на фоне конфликта в руководстве ЦБ

Фондовый индекс украинской биржи UX за последние две недели просел на 3,84% на фоне снижения стоимости всех входящих в него акций, кроме Центрэнерго, которые подорожали на 1%. Котировки МНР S.A. и Донбассэнерго не продемонстрировали выраженной динамики. На Лондонской бирже акции Ferrexpo прибавили в цене 0,18%, при этом оставаясь привлекательными для открытия длинных позиций и сохраняя потенциал роста до 205 фунтов за бумагу.

Основным событием в экономической жизни Украины в последние две недели стал конфликт внутри Нацбанка. Первый зам НБУ Катерина Рожкова и зампредрправления Дмитрий Сологуб получили выговор в связи с данным ими интервью изданию Kyiv Post. Содержание этого материала в руководстве центробанка сочли вредным для его репутации. Кроме того, по мнению топов ЦБ, данные Рожковой и Сологубом комментарии внесли неопределенность на фондовый рынок страны. Впрочем, весьма вероятно, что инвесторов больше

встревожила перспектива ухода Сологуба и Рожковой со своих постов. Напомним, что именно эти представители регулятора были назначены контактными лицами в переговорах с МВФ от НБУ после смены его руководства.

В результате доходности украинских суверенных еврооблигаций пошли вверх. Сегодня можно приобрести украинские бумаги с доходностью 4-8% и дюрацией от двух до восьми лет соответственно. Напомню, что с мая доходности украинских евробондов находятся в диапазоне +/-1 п.п. На данный момент они достигли его верхней границы, что позволяет с выгодой воспользоваться дестабилизацией на рынке заемного капитала.

Гривна не сдала позиции, но и не преломила тренд, продолжив тестировать уровень 28,4 в паре с долларом. Мы прогнозируем повышение курса до 28,5, но не исключаем последующую коррекцию к 27,9. Укреплению нацвалюты будет способствовать прогресс в переговорах с МВФ и продолжение программы сотрудничества.

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 06.10.2020	Значение на 20.10.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 339,22	1 287,76	-3,84
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,42	0,36	-14,29
Укрнафта, (UNAF)	129,00	128,50	-0,39
Центрэнерго, (CEEN)	5,00	5,05	1,00
Ferrexpo (FXPO), GBp	170,00	170,30	0,18
Донбассэнерго, (DOEN)	19,00	19,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	8,20	7,90	-3,66
МНР S.A., (MNPС)	174,50	174,50	0,00
USD/UAH	28,40	28,38	-0,09

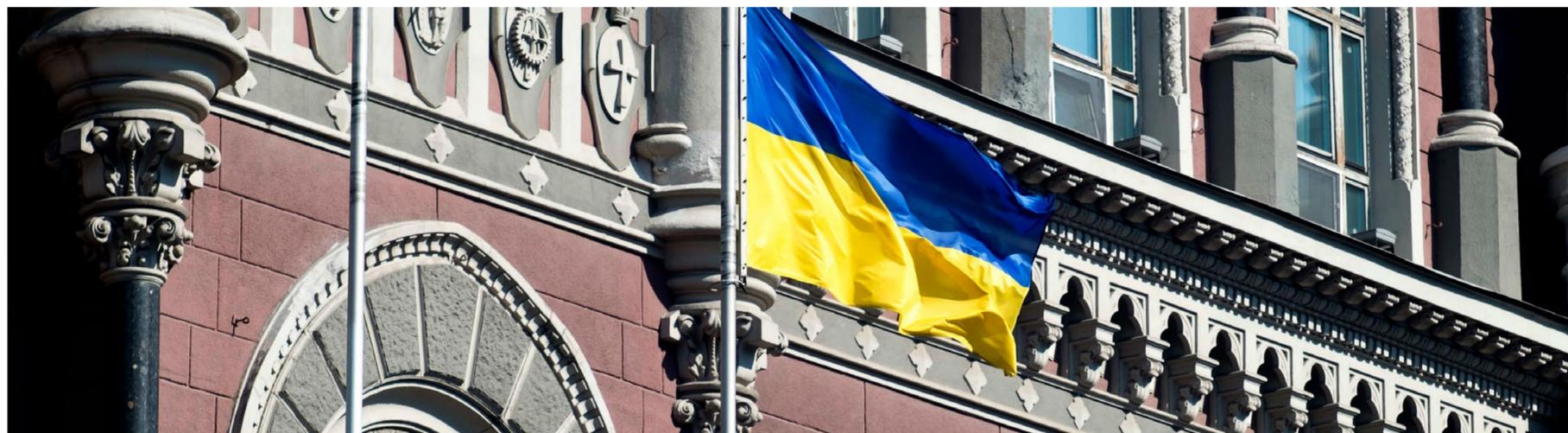
Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с \$6 до \$10,2 на LSE.

Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffin.ru



12



Рынок Украины

Важные новости

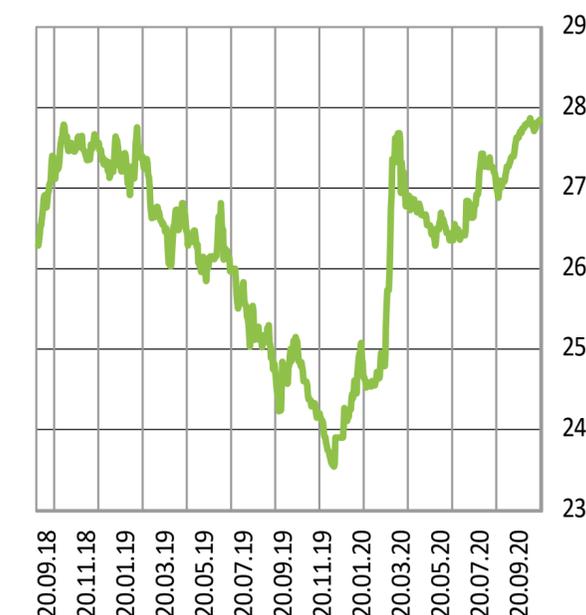
- **Нафтогаз 19 октября отложил на неопределенный срок размещение долларовых евробондов.** Перед этим сообщалось, что ориентир доходности по аналогичным бумагам составлял 9-9,25%. Компания планировала разместить новый выпуск со сроком погашения в феврале 2027 года и уже открыла книгу заявок.
- **Покупка Александром Ярославским Банка Кредит Днепр названа самой значимой сделкой в 2020 году.** По версии издания Delo.ua, покупка владельцем и президентом группы ДСН Александром Ярославским Банка Кредит Днепр у Виктора Пинчука в конце июля стала важнейшим событием текущего года в деловом мире Украины. Новый владелец банка намерен развивать его как финансово-кредитную организацию для бизнеса. Кроме того, согласно плану Ярославского, Кредит Днепр должен в обозримом будущем войти в топ-5 украинских банков.
- **АрселорМиттал инвестирует \$250 млн в строительство новой фабрики.** Запуск нового объекта даст возможность постепенно вывести из эксплуатации два действующих аглоцефа предприятия и реконструировать еще один. Модернизация позволит существенно улучшить экологическую ситуацию в регионе: общий объем выбросов уменьшится на 78 тыс. тонн, а выброс углекислого газа снизится на 800 тыс. тонн в год.
- **Нерезиденты ускорили выход из гривневых ОВГЗ.** По данным НБУ, объем гривневых ОВГЗ в собственности нерезидентов за неделю сократился на 1,9 млрд грн, что свидетельствует об ускорении выхода нерезидентов из государственных ценных бумаг Украины, номинированных в национальной валюте.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Возвращение в зеленый сектор

Переход ряда компаний во главе с KAZ Minerals к растущему тренду поддержал позитивную динамику индекса KASE

За две последние недели индекс KASE повысился на 2%. 6 октября он ушел чуть ниже важного уровня поддержки на отметке 2410 пунктов, но смог отскочить вверх вместе с другими фондовыми бенчмарками развивающихся рынков. ETF на рынки EM прибавил в цене 2,5%, что свидетельствует о небольшом отставании индекса KASE от общего тренда. Ранее в наших обзорах мы упоминали о том, что часть акций индекса постепенно «созревает» для начала роста. Среди них были бумаги Казахтелекома, которые уже подорожали на 4,5%. Котировки Казатомпрома развернулись к росту ближе к середине октября. Наименее уверенно выглядели котировки Народного банка, которые стали подавать признаки отскока лишь на третьей неделе текущего месяца.

Главным локомотивом индекса стал KAZ Minerals. Медь, котировки которой поддерживают сильные макроданные из Китая и забастовки на крупных аргентинских рудниках, продолжает обновлять двухлетние максимумы, ралли по этому инструменту длится на протяжении семи месяцев. Акции медного гиганта на KASE некоторое время отставали от котировок на LSE, но в последние торговые сессии этот разрыв сокращается.

Без участия казахстанских бирж прошло IPO самой крупной компании в Казахстане Kaspi.kz. Размещение состоялось по верхней границе диапазона \$33,75 за ГДР. Объем IPO составил \$1 млрд. По результатам размещения Kaspi был оценен более чем в два раза дороже Народного банка и на \$3 млрд выше, чем Казатомпром, самая дорогая компания в индексе KASE.



Ожидания и стратегия

Индекс KASE сейчас торгуется под динамическим уровнем сопротивления – 200-дневной скользящей средней. Мы видим фундаментальный потенциал роста у ряда компаний, но полагаем, что акции Казатомпрома, Казахтелекома, Народного банка и KAZ Minerals в настоящее время способны продвинуть индекс KASE не выше 2500 пунктов. Дальнейший рост будет зависеть от внешних факторов, таких как цена на нефть, динамика на фондовых площадках развивающихся экономик, результаты президентских выборов в США.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 21.10.2020	Значение на 07.10.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 449,01	2 403,32	1,9%
Bank of America (KASE)	583,80	509,80	14,5%
К Cell (KASE)	3 070,00	2 807,60	9,3%
Казтрансойл (KASE)	25 801,00	24 700,00	4,5%
KEGOC (KASE)	2 690,00	2 591,00	3,8%
Банк ЦентрКредит (KASE)	1 724,00	1 708,97	0,9%
Казатомпром (KASE)	807,00	807,99	-0,1%
Казахтелеком (KASE)	216,01	218,00	-0,9%
Халык Банк (KASE)	6 010,00	6 079,99	-1,2%
К Cell (GDR)	6,25	6,40	-2,3%
KAZ Minerals PLC (KASE)	10 376,00	10 627,08	-2,4%
Халык Банк (ADR)	110,89	115,48	-4,0%
KAZ Minerals PLC (GDR)	10,15	10,60	-4,2%



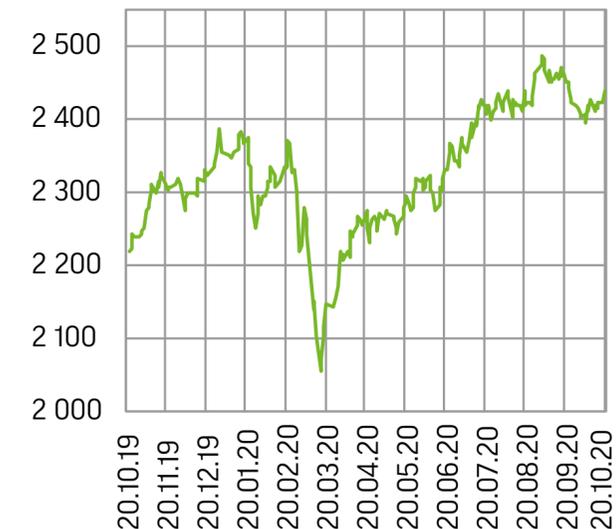
Рынок Казахстана

Важные новости

- **Нацбанк впервые с марта провел интервенции.** В целях ослабления волатильности в последние три дня сентября, когда резко ухудшился внешний фон, Нацбанк провел валютные интервенции объемом \$232 млн.
- **Kaspi провел IPO на LSE.** Размещение состоялось по верхней границе диапазона – \$33,75 за ГДР. За первый день торгов котировки выросли на 22,9%. Наша цель по ГДР компании – \$44,5, что оставляет потенциал роста 11% от текущих уровней.
- **Казахстанским банкам расширят доступ на фондовый рынок.** АРФР намерено предоставить банкам право оказывать своим клиентам услуги по осуществлению операций со всеми ценными бумагами без ограничений, а вкладчикам ЕНПФ – переводить свои пенсионные накопления в частные управляющие компании.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



«Фонд первичных размещений»: заслуженный успех

Фонд первичных размещений очень привлекателен для инвестиций благодаря высокой доходности акций компаний, проводящих IPO на рынке США

Причины для покупки:

- 1. Инвестиции в высокодоходный сектор IPO.** ПИФ составлен из акций тщательно отобранных перспективных компаний, выходящих на первичное публичное размещение в США. Несмотря на то, что список акций и облигаций на KASE постоянно пополняется, выбор бумаг иностранных долларовых эмитентов остается небольшим. С появлением «Фонда первичных размещений», торгуемого в долларах, помимо рекомендуемых нами ETF SPY и Bank of America, инвесторы получили возможность разнообразить портфель за счет входящих в этот фонд бумаг. На Мосбирже ПИФ торгуется с конца июля, на KASE он стал доступен в начале сентября. К закрытию торгов 20 октября совокупная доходность «Фонда первичных размещений» на Московской бирже составила 107%.
- 2. Бум на рынке IPO продолжается.** Американский эталонный индекс первичных размещений IPO Index от Renaissance Capital отражает мощное ралли акций дебютировавших на рынке компаний. С марта текущего года они выросли на 180%. По нашим данным, IPO с июля текущего года принесли 75% дохода (+72% из тех, у которых закончился локап). В среднем в первый день торгов акции растут на 62%. Самый высокий про-

цент размещений у представителей технологического и медицинского сектора.

- 3. Статистика торгов.** Всего за месяц паи «Фонда первичных размещений» заняли первое место по объему торгов на MOEX и KASE среди ПИФов и пятое среди инструментов, входящих в индекс KASE. Средний дневной объем торгов на Мосбирже – 196 млн руб., на KASE – 181 млн тенге.



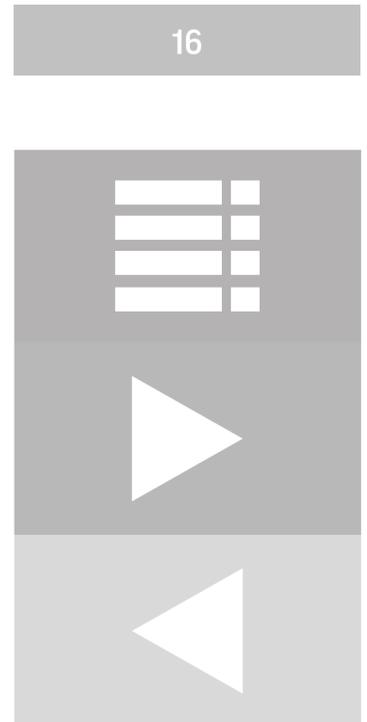
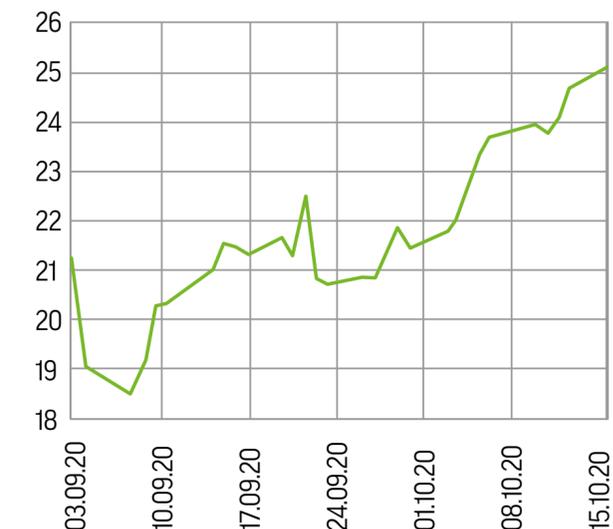
ЗПИФ «Фонд первичных размещений»

Тикер KASE: RU_UKFFipo
 Текущая цена: \$25
 Целевая цена: \$28,8
 Потенциал роста: 15%

Инвестиционный
 обзор №210
 23 октября 2020
www.ffin.ru



ЗПИФ «Фонд первичных размещений»



Рынок Узбекистана

Дивидендная коррекция почти отыграна

Ряд эмитентов узбекистанской биржи полностью компенсировали падение после дивидендной отсечки и возвращаются к максимумам начала года

Акции АО КМЗ (KUMZ) после долгого флэта совершили рывок вверх более чем на 7% после состоявшегося 30 сентября общего годового собрания акционеров. Акции Кизилкумцемента (QZSM) после постдивидендной коррекции продолжают расти и уже достигли уровня, на котором находились в разгар дивидендного ралли, прибавив более 20%. Котировки Кварца (KVTS) также полностью компенсировали потери от дивидендной коррекции, пробив уровень сопротивления на отметке 3 100 UZS. Акции стекольного завода остались около 9% до достижения январских уровней. На данный момент рынок ожидает информации об окончании строительства новой линии по

производству листового стекла. По плану она должна быть введена в эксплуатацию в четвертом квартале текущего года. Новых комментариев относительно того, на какой стадии находится реализация данного проекта, компания пока не давала. Наибольшее падение (более 30%) показали привилегированные акции АГМК (AGM1). Коррекция произошла на фоне закрытия реестра акционеров 6 октября и годового общего собрания акционеров 10 октября. Акции УзРТСБ продолжают расти и уже сформировали прочную поддержку на уровнях, на которых они были на момент капитализации.



Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 02.10.2020	Значение на 16.10.2020	изменение, %
AGM1	13349,99	9152	-31,44%
НМКВ	24,4	25	2,46%
IPTB	0,95	0,93	-2,10%
KVTS	3008,99	3198	6,28%
URTS	6600	6900	4,55%
SQBN	16,97	16,49	-2,83%
QZSM	1900	2289,99	20,53%
KUMZ	851,01	915	7,52%
UZMK	26350	26111	-0,90%
A016460	12499,99	13100	4,80%



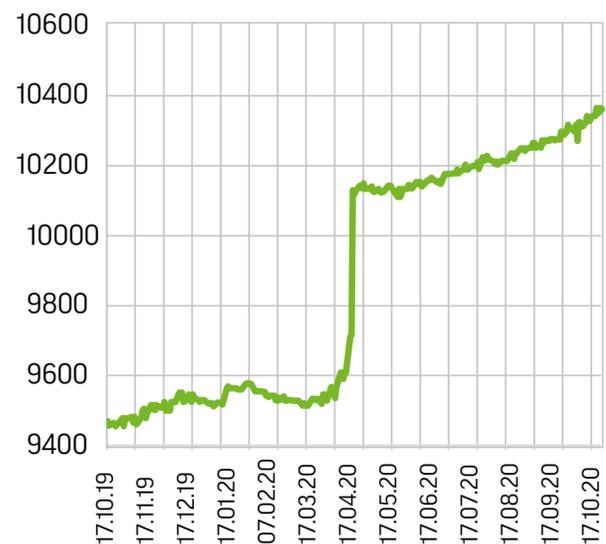
Рынок Узбекистана

Важные новости

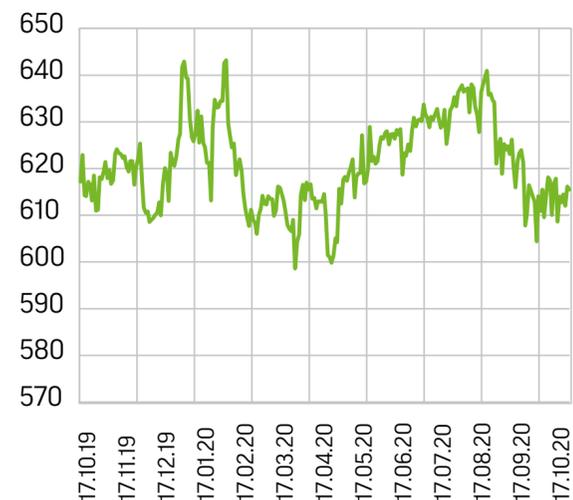
- **Годовое общее собрание акционеров Узторцветмета назначено на 27 октября.** Закрытие дивидендного реестра состоится 21 октября. Ожидается дивиденд на уровне 1 297 UZS на акцию, что составит около 10% от рыночной цены, согласно бизнес-плану эмитента по распределению 30% чистой прибыли за 2019 год.
- **Узторцветмет на ГОСА примет решение о возможности листинга на республиканской фондовой бирже Тошкент.**
- **Чистая прибыль UzAuto Motors за 2019 год составила 2,65 трлн UZS.** Эта информация обнародована в аудированном отчете PwC. Компания планирует покрыть убытки 2016-2017 года. Кроме того, 50,5% оставшейся нераспределенной прибыли в размере 123,84 млрд UZS направят на дивиденды, а 49,5%, или 120,91 млрд UZS, пойдет на развитие компании. Ранее концерн сообщил о привлечении андеррайтера для проведения IPO.
- **Акции Ахангаранцемента (OHSM) с 13 октября снова включены в биржевой котировальный лист РФБ Тошкент.**
- **АКБ Капиталбанк принял решение о выпуске привилегированных акций на сумму 38 млрд UZS по закрытой подписке.**



Динамика USD/UZS



Динамика индекса UCI



АО «Узметкомбинат»

Тикер на UZSE: **UZMK**

Текущая цена: **26 111 UZS**

Целевая цена: **44 400 UZS**

Потенциал роста: **70%**

Инвестиционный

обзор №210

23 октября 2020

www.ffin.ru

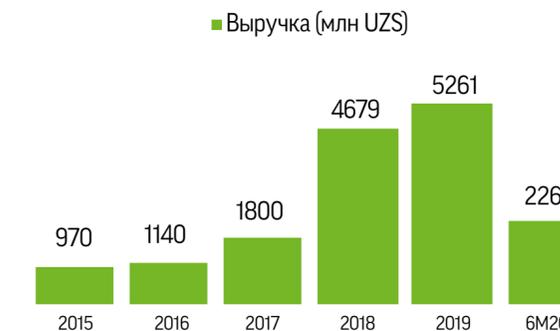
Причины для покупки:

- 1. Трансформация бизнеса в 2017-2018 годах.** В результате проведенной модернизации производство металлопроката на предприятиях компании выросло в 1,4 раза, объем экспорта продукции увеличился в 1,32 раза. Были введены в эксплуатацию новые промышленные объекты. Дефицит сырья был компенсирован за счет сбора и импорта лома и отходов черных металлов, стальной заготовки и горячебрикетированного железа. Были проведены структурные преобразования производства. Внедрены современные рыночные механизмы менеджмента, осуществлены структурные преобразования в системе корпоративного управления. Компания начала представлять отчетность по международным стандартам (МСФО). Были заключены соглашения о сотрудничестве с иностранными партнерами.
- 2. Рост экспорта и высокая доля валютной выручки.** Узметкомбинат экспортирует свою продукцию в Россию, Белоруссию, Казахстан, Киргизию, Таджикистан, Афганистан и Туркменистан. Экспортная выручка с \$130 млн в 2016 году повысилась до \$184 млн в 2019-м. За рубеж компания поставляет в основном металлопрокат, а также медный лист, фольгу, ленту и другие виды продук-

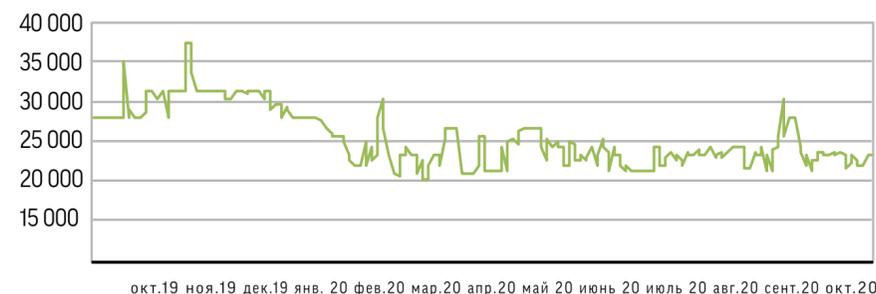
ции. Доля экспорта в общей выручке Узметкомбинат составила 37,8% и 35% в 2018-2019 годах соответственно.

- 3. Строительство литейно-прокатного комплекса.** Узметкомбинат реализует ряд крупных инвестиционных проектов, рассчитанных на период с 2020-го по 2025 год. В частности, идет строительство литейно-прокатного комплекса, который будет введен в эксплуатацию к 2025 году. Согласно прогнозам самого предприятия, благодаря запуску этой производственной площадки выручка Узметкомбината достигнет 16 488 млрд UZS в 2025 году. Объем производства горячекатаного листового проката на этой площадке оценивается в 1 млн тонн в год. Это позволит Узметкомбинату отказаться от импорта данной продукции. На финансирование реализации проекта компания направила \$122,6 млн собственных средств, а еще \$490,4 млн привлекла в виде кредитов коммерческих и иностранных банков.

Финансовые показатели



Динамика акций UZMK на UZSE



Рынок Германии К НОВЫМ ВЫЗОВАМ ГОТОВ

Негативный внешний фон вызвал умеренную коррекцию индекса DAX, но он способен продолжить двигаться в восходящем тренде

Период с пятого по девятое октября на фондовом рынке Германии прошел под знаком дальнейшего восстановления. По итогам недели DAX вырос на 2,85%, до 13 051 пункта, компенсировав потери «красной недели» к 21 сентября, составлявшие почти 5%. Индекс рос все пять торговых дней, но наиболее выраженной позитивная динамика была в понедельник. Поддержку котировкам оказали новости о нормализации состояния здоровья президента США Дональда Трампа, у которого ранее был обнаружен коронавирус. Трамп вернулся в Белый дом уже 6 октября, и с этого дня DAX двигался вверх на ожиданиях, связанных с принятием в США нового пакета фискальных стимулов объемом \$2,4 трлн. Акции BASF упали на 2% в пятницу на фоне сообщения компании об убытках из-за обесценения активов на сумму в 2,8 млрд евро ввиду ослабления спроса в автомобильном и авиационном секторах. BASF оценивает свой убыток по итогам третьего квартала в 2,12 млрд евро.

Неделя, завершившаяся 16 октября, для DAX ознаменовалась снижением примерно на 1%, до 12 909 пунктов. Наиболее выраженной динамика индекса была в четверг, когда он обвалился на 2,5%, и в пятницу, когда ему удалось подняться на 1,6%. Движения на немецком рынке акций определяли новости из США, в частности сообщение о низкой вероятности принятия программы, стимулирующей экономику, до выборов президента. Данные индекса экономических настроений от ZEW

в Германии на октябрь оказались намного хуже ожиданий аналитиков. Показатель упал с сентябрьских 77,4 пункта до 56,1, хотя прогнозировалось значение 74 пункта. Акции конгломерата Thyssenkrupp, получившего предложение от Britain Liberty Steel о покупке его подразделения по производству стали, выросли на 11% в пятницу. Снижение акций биотеха Morphosys на 5% было вызвано сообщением о размещении конвертируемых облигаций.



Ожидания и стратегия

Индекс DAX отскочил от поддержки 12300 пунктов, отработав четырехчасовую «бычью» дивергенцию. Для продолжения роста индексу необходимо пробить отметку 13150 пунктов. На сегодня на графиках формируется нейтральный треугольник. По завершении этого процесса можно ожидать сильных движений котировок в обоих направлениях. Чтобы продвинуться выше, DAX важно удержаться на отметке 12600 пунктов – самом высоком минимуме текущего локального тренда роста.

Динамика акций и индекса DAX

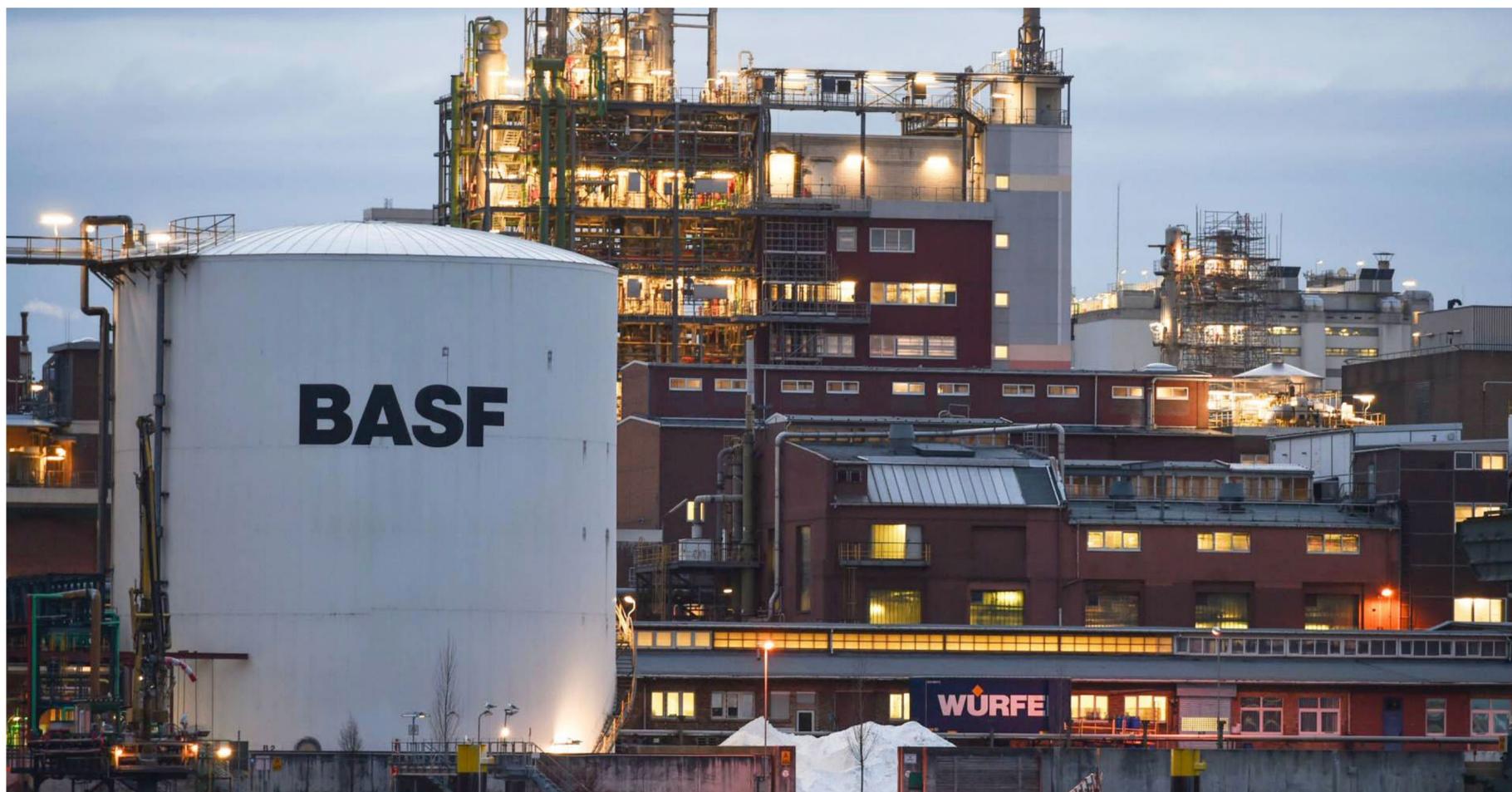
Акция	значение на 16.10.2020	значение на 02.10.2020	изменение, %
DAX Index	12 908,99	12 689,04	1,7%
TKA GR Equity	4,57	3,92	16,6%
IFX GR Equity	27,62	25,27	9,3%
MTX GR Equity	153,10	141,40	8,3%
DBK GR Equity	7,85	7,27	7,9%
HEI GR Equity	55,10	51,64	6,7%
LHA GR Equity	7,51	7,08	6,2%
DAI GR Equity	49,17	46,72	5,3%
LXS GR Equity	50,26	47,80	5,1%
DPW GR Equity	41,04	39,15	4,8%
CON GR Equity	100,40	96,22	4,3%
VOW3 GR Equity	137,74	132,24	4,2%
SIE GR Equity	110,32	106,24	3,8%
KGX GR Equity	79,36	76,60	3,6%



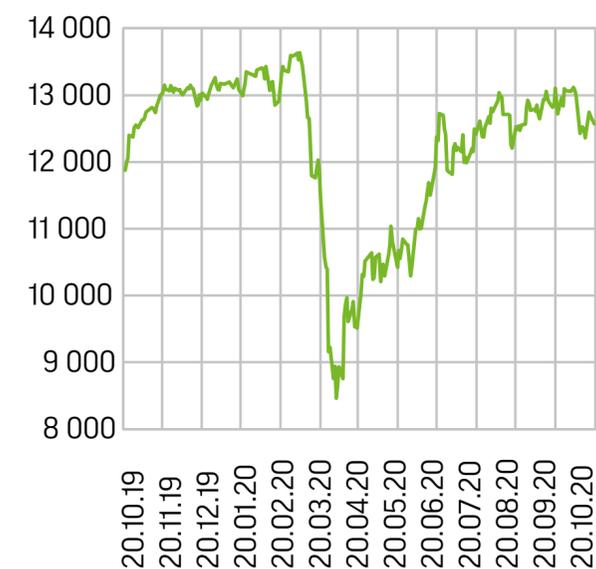
Рынок Германии

Важные новости

- **Индекс экономических настроений в Германии заметно снизился.** По данным ZEW, за октябрь показатель опустился до 56,1 пункта с 77,4 в сентябре при консенсусе 74. Тем не менее оценка текущей экономической ситуации повысилась с -66,2 до -59,5 пункта.
- **Британская Liberty Steel предложила Thyssenkrupp продать ее сталелитейное подразделение.** Условия этого предварительного и не обязывающего предложения пока не разглашаются.
- **BASF представила предварительные результаты за третий квартал 2020 года.** Выручка концерна упала на 5% г/г из-за отрицательных курсовых разниц. EBIT без учета единовременных статей достигла 581 млн евро, превзойдя прогнозы. Однако компания понесла убытки от обесценения активов на 2,8 млрд евро вследствие низкого спроса со стороны авиационной и автомобильной промышленности.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



PUMA

Неймар сыграет в нападении

Реализации потенциала роста в акциях Puma будут способствовать сильные результаты за третий квартал, а также успешные маркетинговые ходы

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

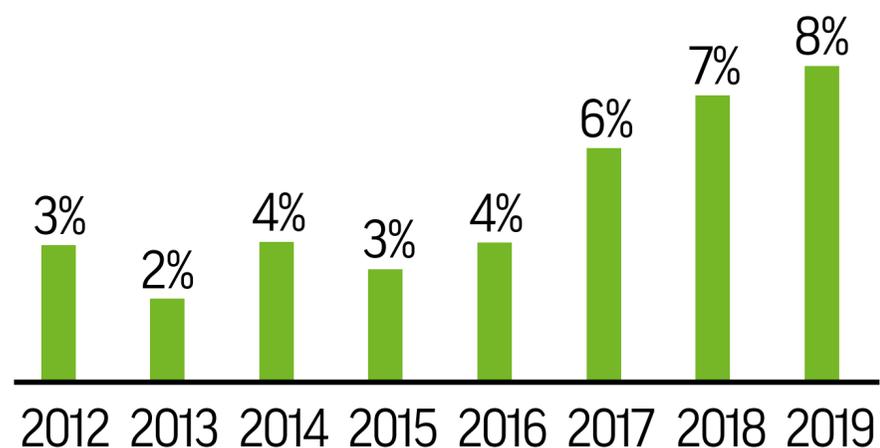
- 1. В сентябре компания подписала долгосрочное партнерство с бразильским футболистом Неймаром.** Согласно условиям контракта экипировку Puma спортсмен обязан носить не только на футбольном поле, но и вне его. Неймар – одна из мировых звезд футбола с большой армией поклонников и подражателей, поэтому сотрудничество с ним обещает позитивно сказаться на продажах Puma.
- 2. JPMorgan дал оптимистичный прогноз по результатам за третий квартал.** Puma представит отчет за июль-сентябрь 28 октября. Аналитики JPMorgan ожидают восстановления темпов роста продаж компании благодаря нормализации спроса в Европе,



Африке, Америке и на Ближнем Востоке. Оптимистичные прогнозы инвестбанка разделяют и участники фондового рынка.

- 3. Последние апгрейды инвестбанков.** Аналитики Goldman Sachs повысили таргет по Puma с 90 до 96 евро, таргет Kepler Cheuvreux увеличен с 71 до 87 евро, а рекомендация изменилась с «держаться» до «покупать». Societe Generale поднял цель по акции Puma с 76 до 92 евро.
- 4. Техническая картина.** Акции Puma движутся аптренде и приблизились к локальному сопротивлению на отметке 81,5 евро. В случае его пробоя возможно движение вверх с обновлением исторического максимума до уровня 90 евро.

Показатели EBIT маржи с 2012 года



Среднесрочная идея

Puma SE

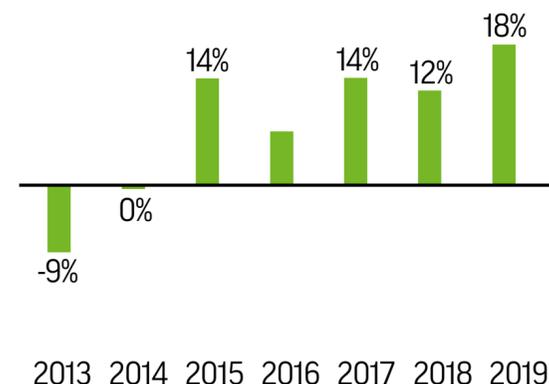
Тикер на Xetra: PUM
Текущая цена: 81,46 евро
Целевая цена: 90 евро
Потенциал роста: 10,4%
Дивидендная доходность: -



Динамика акций на Xetra



Темпы роста выручки с 2013 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

BIONTECH



16 октября **CEO Pfizer (NYSE: PFE)** Альберт Бурла опубликовал открытое письмо, где подтвердил намерения компании получить данные об эффективности разрабатываемой вакцины от COVID-19 до конца месяца. Мы ожидаем, что Pfizer может опубликовать предварительные данные после встречи рабочей группы FDA по вопросу разработки вакцин от коронавируса, назначенной на 22 октября. Ранее компания указывала этот день как возможную дату публикации данных. Pfizer сообщает, что, по ее оценкам, окончательные данные по безопасности за два месяца исследований, необходимые для получения от FDA разрешения на использование вакцины в чрезвычайных ситуациях, будут получены на третьей неделе ноября. На данный момент Pfizer, создавшая вакцину совместно с BioNTech (NASDAQ: BNTX), лидирует по скорости проведения клинических тестов и не испытывает серьезных трудностей финансового характера или связанных с выявлением тяжелых побочных эффектов. О таких проблемах ранее сообщали ближайшие конкуренты компании Moderna (MRNA), AstraZeneca (AZN) и Johnson & Johnson (JNJ). Успешное завершение испытаний создаст для Pfizer значительное рыночное преимущество.



13 октября **Apple (NASDAQ: AAPL)** провела презентацию четырех новых моделей iPhone, каждая из которых получила поддержку новой технологии 5G. С одной стороны, рынок смартфонов уже достаточно насыщен, и сегменту iPhone сложно оставаться драйвером роста выручки компании. С другой стороны, в преддверии новогодних праздников про-

дажи iPhone исторически растут. Например, за первый фискальный квартал 2020 года они увеличились на 50%. В целом мы ожидаем, среднесрочного роста спроса на устройства с поддержкой связи формата 5G.

Apple показала также новые разъемы питания с магнитным креплением для беспроводной зарядки MagSafe, отказавшись комплектовать новые iPhone зарядными устройствами. В этой ситуации MagSafe должны позитивно повлиять на прибыльность сегмента аксессуаров, который показал впечатляющий рост на 41% за последний год. Его доля в продажах компании достигла 10%. По нашим прогнозам, доходы от продажи новых зарядных устройств могут составить около \$2,4 млрд. Этот драйвер роста способен обеспечить повышение доходов от сегмента аксессуаров более чем на 50% г/г по итогам текущего года.



19 октября стало известно, что американский нефтегазовый гигант **ConocoPhillips (NYSE: COP)** купит Concho Resources (NYSE: CXO) – одну из крупнейших компаний, добывающих сланцевую нефть в США. Сделка носит неденежный характер, за каждую бумагу Concho Resources акционеры получают 1,46 акции ConocoPhillips. Сумма сделки составляет \$9,7 млрд, она может быть закрыта в первом квартале 2021 года. Мы позитивно оцениваем эту покупку для акционеров ConocoPhillips. Наша целевая цена по акции Concho Resources до конца 2020 года составляет \$69, что на 40% превышает оценку бумаг перед поглощением. У Concho Resources один из самых низких уровней долговой нагрузки в отрасли. Ее чистый долг на конец второго квартала составлял \$3,6 млрд, а прогнозное отношение чистого долга к EBITDA 2020 года равнялось 1,52. Благодаря сделке компании планируют достичь экономии операционных и капитальных затрат в объеме \$500 млн к 2022 году. Неденежный характер сделки и умеренный объем долга Concho Resources позволит ConocoPhillips сохранить низкую долговую нагрузку, продолжить обратный выкуп акций (COP планирует потратить на buy back \$1 млрд в четвертом квартале) и выплату дивидендов. По нашим оценкам, отношение чистого долга к EBITDA 2020 года у объединенной компании составит умеренные 1,7.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Boeing 737 MAX может получить разрешение на возобновление полетов раньше, чем планировалось изначально. Европейский чиновник по авиационной безопасности (EASA) 16 октября заявил, что меры **Boeing (NYSE: BA)** по устранению неисправностей в части системы управления полетами достаточны. После проведения испытательного полета позитивный отзыв был получен и от американского регулятора. Недавнее заявление American Airlines о планах вернуть модель 737 MAX в эксплуатацию до конца 2020 года активизировало покупку акций авиаконцерна. 16 октября котировки Boeing выросли на 1,89%, на премаркете 22 октября они прибавляли 0,85%. На наш взгляд, акции привлекательны для долгосрочных инвестиций. Однако факторов для возврата цен к уровням начала 2020 года пока недостаточно.



21 октября **Tesla Inc. (NASDAQ: TSLA)** отчиталась за третий квартал ростом прибыли до \$331 млн, или 27 центов на акцию по сравнению с 16 годом ранее. Операционная прибыль увеличилась с прошлогодних 37 центов до 76, выручка поднялась с \$6,30 млрд до \$8,77 млрд. При этом консенсус закладывал EPS на уровне 56 центов при выучке в \$8,28 млрд. Продажи машин Tesla за квартал составили 97 тыс. против 84 тыс. годом ранее. За июль-сентябрь было выпущено 145 036 электромобилей и поставила 139 593. Компания сохранила без изменений свои планы на год по поставке 500 тыс. электромобилей. Достичь этой цели Tesla намерена за счет реализации Model Y и работы производственной площадки в Шанхае. После публикации отчета на постмаркете акции Tesla подорожали на 3%. С начала года котировки прибавляют более 400% и находятся вблизи абсолютных максимумов.



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	166 374	2020-10-19	39,3	46,4	2021-10-14	18%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	17 802	2020-10-06	109,41	120,0	2021-10-01	10%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	4 850	2020-09-22	87,60	110,0	2021-09-17	26%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	42 108	2020-09-07	28,66	27,0	2021-09-02	-6%	Продавать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	826 004	2020-08-24	305,29	317,4	2021-08-19	4%	Держать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	137 634	2020-08-10	52,44	62,4	2021-08-05	19%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	20 894	2020-07-27	15,01	26,1	2021-07-22	74%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	23 355	2020-08-25	242,34	289,0	2021-08-20	19%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	3 922	2020-10-06	16,07	19,0	2021-10-01	18%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	9 316	2020-08-11	27,41	17,2	2021-08-06	-37%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	161 757	2020-08-11	385,31	388,4	2020-08-11	1%	Держать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	144 892	2020-08-31	128,42	141,5	2021-08-26	10%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	232 059	2020-08-26	255,01	242,0	2021-08-21	-5%	Продавать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	237 110	2020-07-24	57,30	62,0	2021-07-19	8%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	42 294	2020-09-08	228,41	130,1	2021-09-03	-43%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	8 593	2020-10-06	61,89	51,7	2021-10-01	-17%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	744 680	2020-07-31	261,40	300,0	2021-07-26	15%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	12 984	2020-07-23	112,49	116,4	2021-07-18	3%	Держать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	32 752	2020-07-15	36,96	46,0	2021-07-10	24%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 606 459	2020-09-01	3207,21	3221,0	2021-08-27	0%	Держать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	11 053	2020-08-04	140,79	192,0	2021-07-30	36%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	3 755	2020-08-26	61,19	119,0	2021-08-21	94%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	10 239	2020-08-05	20,20	26,0	2021-07-31	29%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	202 504	2020-07-30	44,33	48,0	2021-07-25	8%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	16 310	2020-08-06	140,64	158,0	2021-08-01	12%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	35 073	2020-06-16	32,70	56,3	2021-06-11	72%	Покупать
SEDG	SOLAREEDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	15 492	2020-07-28	309,10	162,0	2021-07-23	-48%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	45 289	2020-07-28	91,28	87,6	2021-07-23	-4%	Держать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	12 579	2020-07-27	96,61	85,0	2021-07-22	-12%	Продавать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	8 021	2020-07-28	74,26	66,3	2021-07-23	-11%	Продавать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4 906	2020-07-28	24,29	22,9	2021-07-23	-6%	Продавать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	29 382	2020-09-10	113,00	117,0	2021-09-05	4%	Держать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	12 981	2020-07-28	199,06	207,4	2021-07-23	4%	Держать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	32 024	2020-07-28	18,13	19,0	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	9 290	2020-08-07	140,38	139,9	2021-08-02	0%	Держать
T	AT&T INC	Услуги связи	191 520	2020-07-23	26,88	33,0	2021-07-18	23%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	47 020	2020-08-07	321,26	360,0	2021-08-02	12%	Покупать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2 342	2020-08-18	63,75	82,0	2021-08-13	29%	Покупать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	232 129	2020-07-29	54,58	55,6	2021-07-24	2%	Держать
EBAY	EBAY INC.	Интернет и прямая розничная торговля	38 018	2020-07-29	54,32	50,0	2021-07-24	-8%	Продавать

Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Cisco Слишком дешева, чтобы игнорировать

Усиление спроса на продукцию Cisco и улучшение конъюнктуры в секторе, где компания лидирует, позволяет рекомендовать ее акции для покупки

Тикер: **CSCO**
 Цена акций на момент анализа: **\$39,30**
 Целевая цена акций: **\$46,41**
 Текущий потенциал роста: **13,08%**
 Текущая дивидендная доходность: **3,5%**

Cisco – один из ведущих производителей сетевого оборудования и коммутационных решений для корпоративных сетей, центров обработки данных, средних и малых предприятий. Решения Cisco оптимизированы для поставщиков услуг, финансовых организаций и государственного сектора. Инфраструктурные платформы (коммутаторы, роутеры, Wi-fi точки) приносят компании 54,5% выручки, программные и аппаратные продукты, включая Cisco TelePresence, AppDynamics, Webex portfolio, и аналитика – 11,2%, брендмауэры – 6,7%, сервисы и поддержка – 27,3%, прочее – 0,3%. Географически выручка распределена следующим образом: США – 53%, Китай – 3,3%, Япония – 2,7%, Германия – 2,5%, Италия – 1,7%, прочие страны – 36,8%.

Cisco лидирует в сегменте производства сетевого оборудования для организации частных сетей, публичных облачных вычислительных мощностей гибридных сетей. Согласно данным IDC, доля компании на рынке интернет-коммутаторов по итогам 2019-го превысила 50%. Индустрия сетевого оборудования характеризуется высокой цикличностью, поэтому наблюдаемый в течение последних нескольких кварталов спад оказал давление на финансовые показатели Cisco. Между тем развертывание сетей связи в формате 5G окажет среднесрочную поддержку спросу на сетевые аппаратные решения. Кроме того, ожидаем, что развитие направления гибридных облачных сред также будет способствовать улучшению показателей инфраструктурного подсегмента компании. Согласно оценкам

GlobeNewswire, рынок сетевых решений будет расти среднегодовым темпом 5,4% до 2027 года. Cisco усилила портфель аппаратных решений за счет покупки в 2019 году одного из лидеров рынка оптических решений Acacia Communications. В число факторов, благоприятствующих повышению финансовых показателей компании, мы включаем и санкционное давление, которое США оказывают на Huawei – одного из конкурентов Cisco.

Менеджмент Cisco на протяжении последних нескольких лет активно работает над диверсификацией бизнеса, чтобы обеспечить устойчивость денежных потоков и ускорить рост бизнеса. Cisco – один из ведущих поставщиков аппаратных и программных решений для рынка кибербезопасности, портфель которых был усилен за счет архитектуры IoT-безопасности, которая позволяет мониторить и защищать ИТ-инфраструктуру. На решение этих задач нацелена также система Cisco Cyber Vision для автоматического обнаружения производственных объектов, реализованная на базе портфеля Cisco Industrial IoT. Данный подсегмент рынка демонстрирует двузначные темпы роста, Gartner включил относящиеся к этому подсегменту продукты Cisco в список лидеров. Направление аналитики развивается и выступает в качестве важной составляющей для аппаратной части. Одним из ключевых генераторов роста стал AppDynamics, который расширяет возможности Intention based network, SD-WAN. Cisco также активно развивает решения для видеоконференций

Вадим Меркулов,
 директор аналитического департамента
 ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
СНН	(2,1%)	0,8%	(0,6%)	(12,3%)	(14,2%)
S&P 500	(1,6%)	0,2%	2,9%	8,3%	16,5%
Russell 2000	(1,2%)	(0,2%)	5,2%	11,3%	7,1%
DJ Industrial Average	(1,4%)	0,1%	2,0%	7,0%	5,9%
NASDAQ Composite Index	(1,7%)	0,8%	5,6%	11,4%	43,7%



Инвестиционная идея для американского рынка

в формате облачных SaaS-сервисов для проведения конференций и совещаний онлайн с аудио- и видеосвязью, а также с инструментами для совместной работы с документами. Соответствующие решения компании Gartner также называет в числе лидеров. Сегмент фиксирует высокие двузначные темпы роста сначала 2020 года.

В результате развития программных и сервисных сегментов их совокупная доля составила 45,5% по итогам второго квартала по сравнению с 41,9% в том же периоде 2019 года. Кроме того, доля продаж программного

обеспечения по подписке за второй квартал расширилась до 77% с прошлогодних 52%. Мы полагаем, что прогресс в развитии программных решений и решений в области кибербезопасности обеспечит повышение оценки Cisco по мультипликаторам до диапазона, характерного для разработчиков аппаратных и программных решений.

На наш взгляд, снижение выручки прекратится в четвертом квартале текущего года, а в будущем году она начнет восстанавливаться. Вторая волна эпидемии и затягивание появления вакцин от COVID-19 способны

замедлить восстановление спроса на продукты Cisco. Высока вероятность реализации в ближайшем будущем отложенного спроса.

Недооцененность по мультипликатору P/E (13,8, против среднего для ИТ-сектора значения 33,2), высокая дивидендная доходность (3,5%) и перегрев отдельных ИТ-компаний делает ставку на Cisco, как одного из лидеров сектора телекоммуникационного оборудования, находящегося в стадии трансформации в сторону программных решений, обоснованной. Целевая цена по акции компании – \$46,4.

Инвестиционный
обзор №210
23 октября 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	49 253	51 918	49 302	48 216	49 904	51 151	52 686	54 267	55 895
Основные расходы	18 251	18 734	17 760	17 358	17 965	18 415	18 967	19 536	20 122
Валовая прибыль	31 002	33 184	31 542	30 858	31 938	32 737	33 719	34 731	35 773
SG&A	17 913	17 990	17 444	17 069	17 616	18 005	18 545	19 048	19 563
EBITDA	14 909	16 435	15 906	15 505	16 028	16 457	16 935	17 492	18 074
Амортизация	2 191	1 897	1 808	1 715	1 706	1 726	1 761	1 809	1 864
EBIT	12 718	14 538	14 098	13 790	14 322	14 732	15 174	15 683	16 209
Процентные выплаты (доходы)	942	866	585	-400	-558	-726	-902	-1 084	-1 272
EBT	13 039	14 571	13 970	14 190	14 880	15 457	16 075	16 767	17 481
Налоги	12 929	2 950	2 756	2 983	3 128	3 249	3 379	3 524	3 675
Чистая прибыль	110	11 621	11 214	11 207	11 752	12 208	12 696	13 242	13 807
Diluted EPS	\$0,02	\$2,61	\$2,64	\$2,79	\$3,16	\$3,51	\$3,94	\$4,48	\$5,12
DPS	\$1,22	\$1,34	\$1,41	\$1,44	\$1,63	\$1,81	\$2,04	\$2,32	\$2,64

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	31%	27%	24%	22%	20%	19%	17%
ROA	12%	11%	11%	11%	11%	10%	10%
ROCE	21%	19%	18%	17%	16%	15%	15%
Выручка/Активы (x)	0,52x	0,48x	0,46x	0,44x	0,42x	0,41x	0,40x
Кэф. покрытия процентов (x)	24,10x	25,68x	26,68x	27,44x	28,26x	29,21x	30,19x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Маржа по EBITDA	63%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%
Маржа по чистой прибыли	30%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
Маржа по чистой прибыли	0%	22%	23%	23%	24%	24%	24%	24%	25%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 19 октября

Глобальная картина

За прошедшие с публикации предыдущего обзора две недели индекс S&P 500 вырос на 4%. До начала второй декады октября позитивную динамику поддерживали новости о переговорах по согласованию пакета фискальных стимулов для американской экономики. Рынок с оптимизмом воспринял сообщение о повышении предложения со стороны республиканцев до \$1,8 трлн, а также новость о быстром выздоровлении президента Трампа, у которого был диагностирован коронавирус. Кроме того, благоприятно на индексе отразилась презентация Apple, в преддверии которой повысился интерес инвесторов к ИТ-гигантам. В течение прошлой недели фондовый рынок продемонстрировал преимущественно негативную динамику на фоне отсутствия прогресса в одобрении пакета помощи, а также из-за развития второй волны коронавирусной эпидемии в Европе и США, так как это увеличивает риски нового локапа.

По состоянию на 19 октября за третий квартал отчиталась 51 компания из входящих в индекс S&P 500. Из-за слабых результатов представителей потребительского сектора, авиаперевозчиков и промышленности, выручка и прибыль отчитавшихся компаний, снизились на 2,7% и 18,8% г/г соответственно. Из представивших отчеты за последние 14 дней компаний результаты лучше прогнозов продемонстрировали JPMorgan (JPM), Morgan Stanley (MS), UnitedHealth (UNH), J&J (JNJ). Их EPS оказалась выше ожидаемой на 30,9%, 24,2%, 12,8%, 11,1% соответственно. Не удалось оправдать надежды инвесторов Delta Air Lines (DAL) и United Airlines Holdings (UAL): их убыток превысил консенсус на 8,5% и 8,3% соответственно. Выручка Wells Fargo&Co (WFC) оказалась выше прогноза на 4,5%, а прибыль – на 6,6% ниже.

Макроэкономическая статистика

Выходившая последние две недели макростатистика в США была неоднородной. Розничные продажи за сентябрь выросли на 1,9% м/м, хотя ожидалось их повышение лишь на 0,7%. Предварительный индекс ожиданий потребителей от Мичиганского университета за октябрь достиг 78,8 пункта при прогнозе 76,5. Октябрьский индекс производственной активности NY Empire State снизился до 10,5 пункта (ожидалось снижение до 15 пунктов). Число первичных заявок на пособие по безработице составило 898 тыс., притом что консенсус закладывал сокращение показателя до 825 тыс. Этот параметр держится выше прогноза две недели подряд.

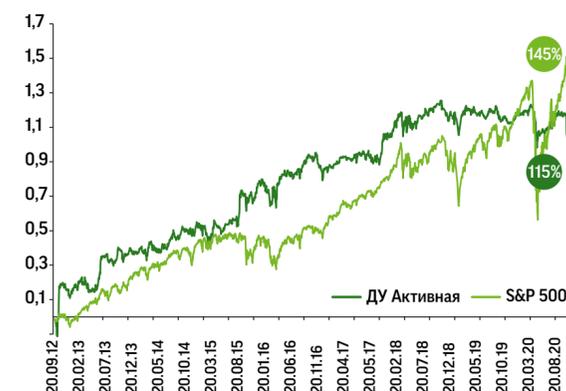
В течение ближайших двух недель в фокусе инвесторов будут данные по деловой активности, динамике заказов на товары длительного пользования, а также «Бежевая книга» ФРС.

Монетарная политика ФРС

На ежегодной встрече Национальной ассоциации экономики бизнеса председатель ФРС Джером Пауэлл вновь заявил, что американской экономике необходимы новые бюджетные стимулы. Глава ФРС подчеркнул, что недостаточная поддержка приведет к слабому и медленному восстановлению экономики США, создаст дополнительные трудности для домохозяйств и бизнеса. В аналогичном ключе высказываются и другие управляющие ФРС. При этом сохраняются шансы на расширение монетарного стимулирования. В конце первой декады октября Чарльз Эванс из ФРБ Чикаго прямо заявил, что у регулятора есть запас для увеличения объема QE.

Техническая картина

За минувшие две недели индекс S&P 500 сумел пробить сопротивление на отметке 3400 пунктов и закрепиться выше, что отражает устойчивость мартовского среднесрочного «бычьего» тренда. Откат котировок от локальных максимумов в начале второй декады месяца мы расцениваем как краткосрочную коррекцию, которая, вероятно, приведет к тестированию отметки 3400 пунктов. Мы полагаем, что индекс не уйдет ниже этого уровня и будет консолидироваться около него.



Последние изменения

1. Продажа OPK по \$4,09 – 5 октября
2. Продажа UMRX по \$2,44 – 6 октября
3. Покупка COGT по \$2,44 – 6 октября
4. Покупка FE по \$30,42 – 6 октября
5. Продажа ALLO по \$40,46 – 6 октября
6. Покупка DDD по \$5,7 – 7 октября
7. Продажа UPS по \$172,88 – 7 октября
8. Продажа SSTK по \$56,7 – 7 октября
9. Покупка AWH по \$3,14 – 8 октября
10. Покупка OTRK по \$65,22 – 8 октября
11. Покупка ALT по \$13,36 – 8 октября
12. Покупка UNFI по \$16,97 – 8 октября
13. Шорт BMRN по \$78,85 – 8 октября
14. Продажа LL по \$26,75 – 9 октября
15. Покупка CORT по \$18,49 – 13 октября
16. Покупка ALT по \$14,47 – 13 октября
17. Покупка CYRX по \$51,25 – 13 октября
18. Покупка MGNX по \$25,94 – 13 октября
19. Покупка MRSN по \$19,7 – 13 октября
20. Шорт BMRN по \$80,02 – 13 октября
21. Шорт MCS по \$7,17 – 13 октября
22. Покупка ADS по \$50,88 – 14 октября
23. Продажа FVRR по \$172,69 – 14 октября
24. Продажа MGNX по \$23,73 – 15 октября
25. Продажа AWH по \$3,97 – 16 октября

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

Сентябрьское восстановление котировок индекса S&P 500 приостановилось в начале второй декады октября. С приближением индекса к локальным максимумам инвесторы предпочли зафиксировать позиции. Причиной этого стала неопределенность по поводу принятия пакета фискальных стимулов, а также приостановка испытания вакцины от COVID-19 компанией Johnson & Johnson. Негатива добавил всплеск заболеваемости коронавирусом в США и ЕС и риск нового локдауна.

Ключевым фактором давления на нефтяные котировки стали ухудшение эпидемиологической ситуации и сообщения о точечных карантинных ограничениях, что грозит ослаблением спроса на нефть и нефтепродукты. Также снижению цен на энергоносители способствует увеличение добычи в Ливии до 500 тыс. баррелей в сутки в конце прошлой недели. Джером Пауэлл продолжает выступать за принятие программы фискальных стимулов, без которых, по его

мнению, восстановление экономики замедлится. При этом сохраняются шансы на расширение монетарного стимулирования ввиду ухудшения макроэкономической ситуации. Об этом заявил один из влиятельных членов совета управляющих ФРС Чарльз Эванс из ФРБ Чикаго. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, усиления политических рисков и высоких оценочных мультипликаторов рынка, волатильность индексов в краткосрочной перспективе может сохраниться. 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 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности.

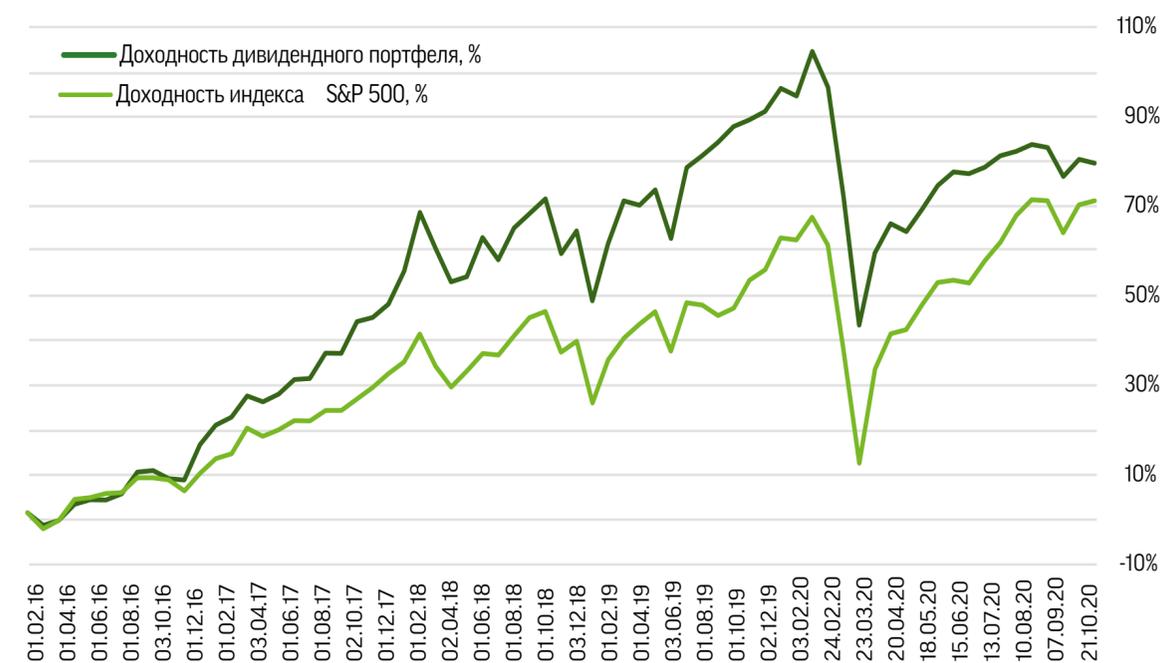
Последние изменения

• **Blackstone (BX).** Подразделение Blackstone Real Estate Partners VIII LP (BREP) решило продать BioMed Realty за \$14,6 млрд группе инвесторов головной компании BioMed. Продажа прошла в рамках долгосрочной стратегии Blackstone по управлению активами. BioMed Realty владеет портфелем 11,3 млн кв. футов офисных помещений в медицинских учреждениях. BREP VII приобрела BioMed в начале 2016 году и развивала ее с помощью своей команды. По словам главы отдела недвижимости Нидима Мегджи, за это время в строительство было инвестировано \$3,3 млрд.

Texas Instruments (TXN) представила новую технологию связи (Ethernet), которая увеличивает кабельную досягаемость до 1,7 км через одну пару проводов со скоростью передачи 10 Мбит/с. Это позволяет расширить охват промышленных коммуникаций без увеличения расходов на кабели и улучшает контроль и мониторинг сети. Так как системы автоматизации на производстве усложняются, компании будут заинтересованы в применении и развитии этой технологии.

• **People's United Financial, Inc. (PBCT)** объявила о продолжении цифровой трансформации через расширение партнерства с Transactis. Компания выводит управление дебиторской задолженностью в цифровую среду. Простой интерфейс позволит клиентам банка выставлять счета и проводить платежи. Старший вице-президент по казначейству People's United Bank Крис Сигович заявил, что это может помочь снизить затраты и улучшить своевременность платежей.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group (BX) – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 4,1%.	64,6	54,9	3,39
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%.	138,1	150,8	2,71
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.	191,5	26,9	7,74
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	39,8	138,7	3,17
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%.	1 621,1	214,2	1,05
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	10,4	6,94
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%.	148,8	84,3	5,60
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%.	121,2	77,8	6,17



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



MessageBird

Предоставляет пользователям многоканальную платформу для интеграции коммуникации через широкий спектр популярных мессенджеров, таких как WhatsApp, а также через СМС, электронную почту и голосовые сообщения. После привлечения в начале октября инвестиций в объеме \$200 млн компания была оценена в \$3 млрд. Ключевым инвестором на последнем на сегодня инвестраунде стала Spark Capital. Абонентская база MessageBird, присутствующей на рынке девять лет, превышает 15 тыс. по всему миру. Одним из конкурентных преимуществ платформы является скорость обработки и отправки сообщений.

Unqork

Создатель платформы приложений без кода. Это позволяет крупным компаниям экономить средства для разработки сложного ПО, необходимого для ведения бизнеса. В числе клиентов Unqork Goldman Sachs, The District of Columbia Liberty Mutual, Marsh и другие. Объем привлеченных компанией инвестиций достиг \$207 млн, она оценивается в \$2 млрд. Среди крупнейших инвесторов компании BlackRock, Hewlett Packard Enterprise, Eldridge, Sunley House Capital, Management Fin Venture Capital и Sunley House Capital Management. Бизнес Unqork активно развивается, поскольку представители разных отраслей внедряют облачную корпоративную систему без кода.



Avail Medsystems

Это разработчик ПО для телемедицины. Его использование обеспечивает коммуникацию между хирургами, проводящими операции, позволяет запрашивать экспертные комментарии, проводить обучение, независимо от локации участников. В последнем на сегодня инвестраунде компания привлекла \$100 млн от D1 Capital Partners при участии 8VC и ряда других инвесторов. Общая сумма вложенных в этот бизнес средств инвесторов достигла \$125 млн. Полученные деньги будут направлены на расширение базы экспертов, сотрудничающих с платформой, увеличение перечня клинических специальностей и разработку новых продуктов.

98point6

Представитель набирающей популярность в связи с пандемией телемедицины. С помощью платформы компании пациенты могут получить консультацию, диагноз и назначение лечения. Объем привлеченных от L Catterton и Activant Capital и ряда других инвесторов средств составляет \$118 млн. В числе инвесторов в бизнес 98point6 есть и Goldman Sachs. Инвестиционный раунд состоялся после объединения с Sam's Club для предоставления услуг медпомощи через приложение 98point6, пользователями которого являются 44 млн человек. Полученные средства будут направлены на исследования и расширение медпрактики.



IPO Root Inc

Новые технологии на службе страхования

27 октября состоится IPO страховщика нового поколения Root, использующего передовые мобильные технологии, аналитику и искусственный интеллект. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs и Morgan Stanley.

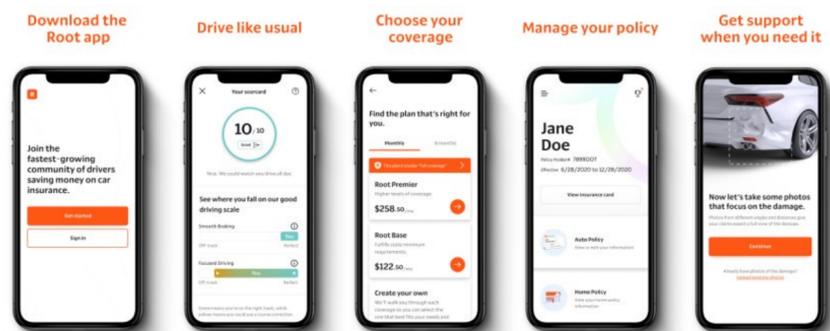
Чем интересна компания?

1. О компании. Бизнес Root отличается от бизнеса традиционных страховых компаний технологией индивидуального подсчета рисков и стоимости страховки, например в сегменте автострахования. Компанию в 2015 году основал Алекс Тимм, работающий в страховом бизнесе с 14 лет, и Дэн Магнес. Root – страховщик полного цикла с собственной инфраструктурой для разработки продуктов, предоставляющий услуги андеррайтинга, осуществляющий администрирование и выплаты по всем страховым случаям. На сегодняшний день, по данным crunchbase, компания привлекла более \$527,5 млн инвестиций. Среди ее акционеров Drive Capital, Ribbit Capital, Tiger Global, SVB Financial Group и Redpoint Ventures.

2. Продукты Root. Основные программы компании – это Root Auto, Root Home и Root Renters, предназначенные соответственно для владельцев транспортных средств, жилья, а также для арендаторов. На сегодняшний день компания имеет лицензии на работу в 36 штатах, ведет свою деятельность в 30 из них и планирует в будущем году получить право на ведение бизнеса по всей стране. Продукт для страхования домовладельцев, запущенный лишь в мае текущего года, разработан и продвигается в партнерстве с Homesite в 13 штатах. Программа страхования для арендаторов существует с июля 2019 года и доступен для жителей 14 штатов.

3. Принцип работы платформы. В 2016 году компания запустила платформу с оценкой UBI, с помощью которой рассчитываются страховочные тарифы. Анализ и расчет производится на основе современных технологий оценки данных, полученных с различных датчиков и устройств, установленных на застрахованном объекте или в непосредственной близости от него. Компания использовала три поколения UBI, и на сегодняшний день платформа Root UBI 3.14 располагает базой данных, включающей более 10 млрд миль движения и более 100 тыс. различных страховых случаев.

4. Потенциальный рынок. Компания оценивает свой домашний адресный рынок в \$266 млрд. По данным alliedmarketresearch.com, мировой рынок автострахования в 2019 году составил \$739,3 млрд, а к 2027-му достигнет \$1,06 трлн, увеличиваясь в среднем на 8,5% ежегодно.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Root Inc
Тикер:	ROOT
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$22-25
Объем к размещению:	\$568млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs и Morgan Stanley

Root

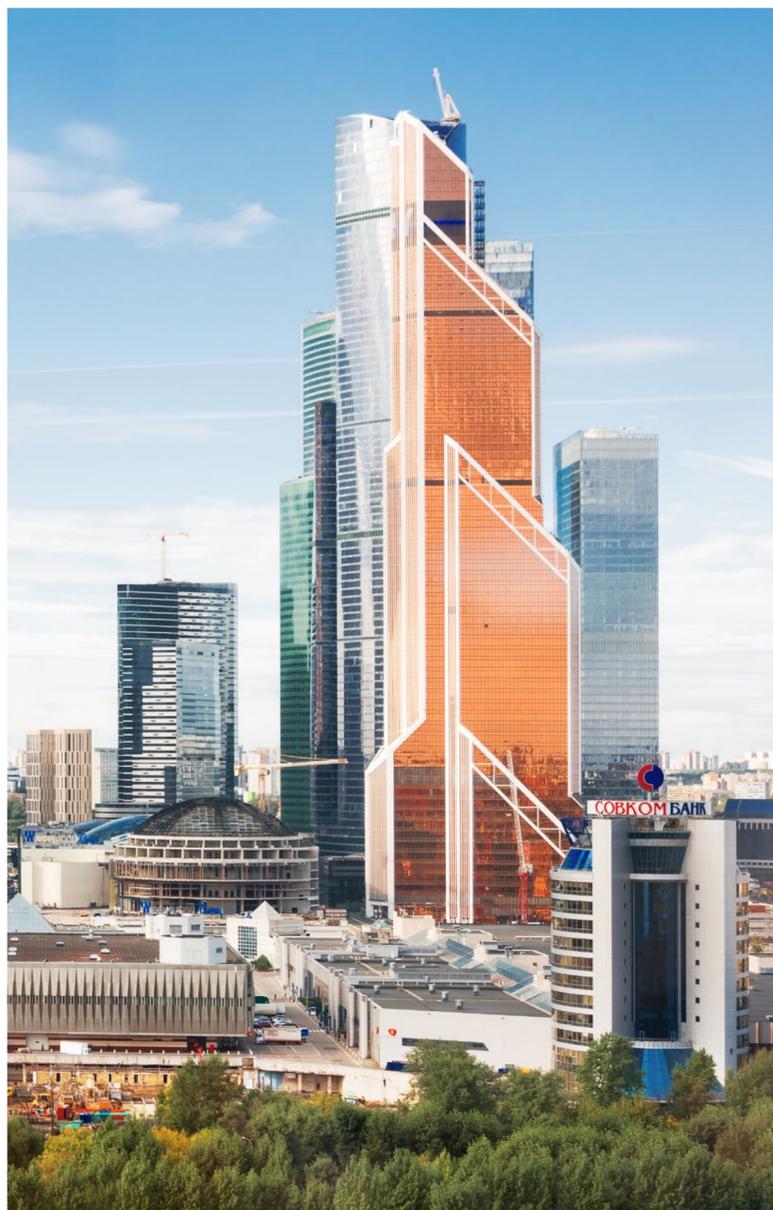


Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Офисы

Архангельск

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

Астрахань

+7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д. 34
astrakhan@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
kemmerovo@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
Ульяновская улица, 45
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

