

Инвестиционный обзор



№193
27 февраля 2020

Фондовый рынок США:

Долгосрочные перспективы бизнеса коронавирус не меняет

Об этом заявил Уоррен Баффет в недавнем интервью, и это действительно так. Краткосрочные всплески волатильности предоставляют возможности для инвесторов

Российский рынок: Золото – лекарство от вируса

Рынок Украины: Укрнафта утянула рынок в минус

Рынок Казахстана: Лидеры рынка в лидерах роста

Рынок Германии: На новой высоте

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Долгосрочные перспективы бизнеса коронавирус не меняет	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Берите пример с Уоррена Баффета!	6
Российский рынок. Золото – лекарство от вируса.....	7-9
Инвестиционная идея. НОВАТЭК. В ожидании второго дыхания	10-11
Рынок Украины. Укрнафта утянула рынок в минус.....	12-13
Рынок Казахстана. Лидеры рынка в лидерах роста	14-15
Среднесрочная идея. Народный Банк. Дивиденды снова на первом плане	16
Рынок Германии. На новой высоте.....	17-18
Среднесрочная идея. Puma SE. Быстрее, выше, сильнее	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. Facebook. Не рекламой единой	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 26 февраля	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. IPO Warner Music Group. Возвращение крупного лейбла.....	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

Долгосрочные перспективы бизнеса коронавирус не меняет

Об этом заявил Уоррен Баффет в недавнем интервью, и это действительно так. Краткосрочные всплески волатильности предоставляют возможности для инвесторов.

По состоянию на 26.02.2020



Новости одной строкой:

- **12.02.2020** Пауэлл: ФРС при необходимости готова действовать агрессивно
- **24.02.2020** Сезон отчетов за четвертый квартал завершился позитивно
- **25.02.2020** В США сохраняется высокая потребительская активность
- **25.02.2020** Распространение коронавируса за пределами Китая вызвало сильный спад на рынках

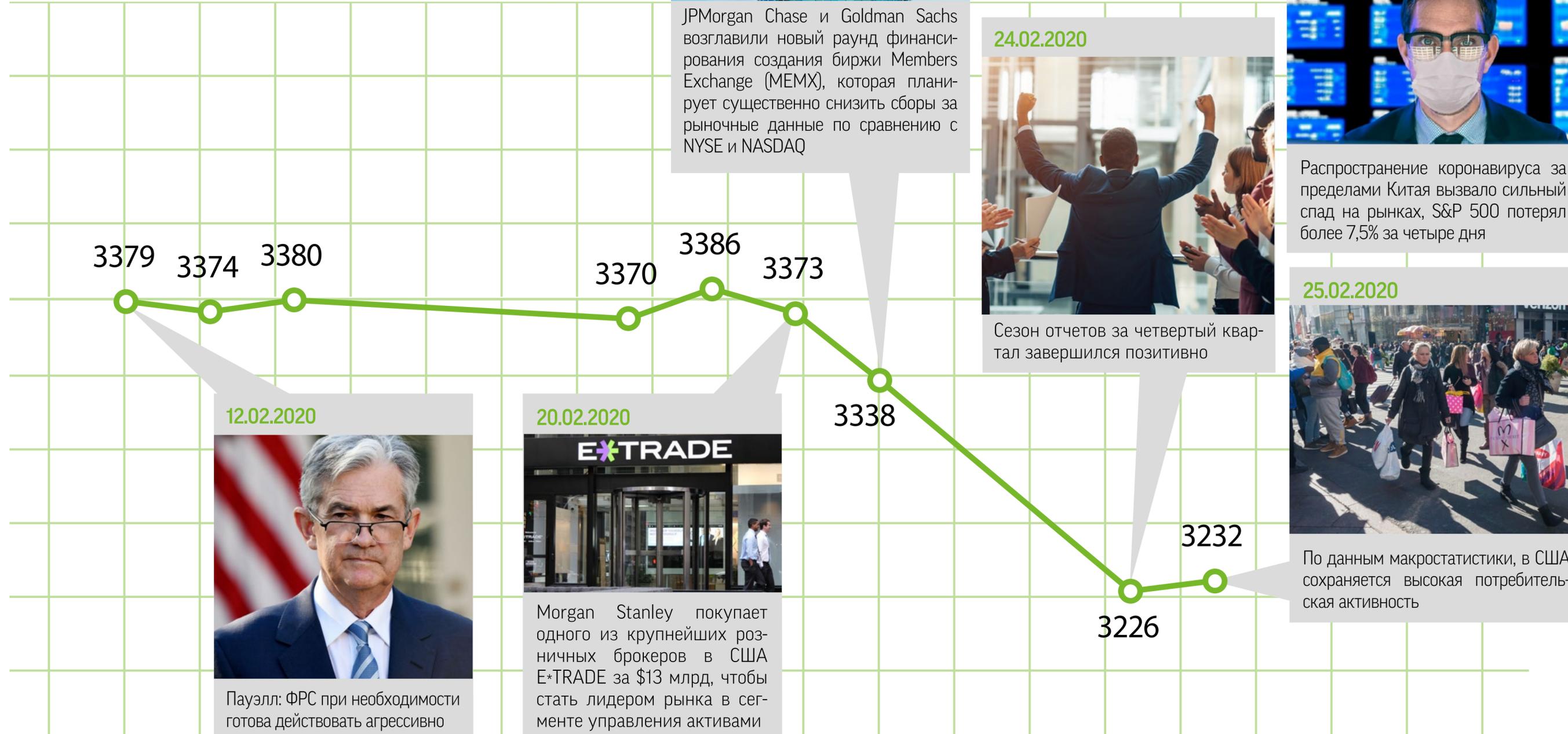
По состоянию на 26.02.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-7.15%	-4.90%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-8.25%	-3.29%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-7.60%	-6.59%
UUP	Доллар	-0.37%	1.40%
FXE	Евро	0.75%	-1.41%
XLF	Финансовый сектор	-6.93%	-5.36%
XLE	Энергетический сектор	-8.81%	-12.82%
XLI	Промышленный сектор	-7.44%	-6.76%
XLK	Технологический сектор	-9.16%	-5.29%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-4.13%	-0.45%
XLV	Сектор здравоохранения	-6.21%	-5.20%
SLV	Серебро	-1.76%	-1.18%
GLD	Золото	1.58%	3.60%
UNG	Газ	-5.43%	-2.26%
USO	Нефть	-5.02%	-9.01%
VXX	Индекс страха	40.55%	35.81%
EWJ	Япония	-5.12%	-8.23%
EWU	Великобритания	-6.26%	-8.76%
EWG	Германия	-6.64%	-7.96%
EWQ	Франция	-6.77%	-6.95%
EWI	Италия	-9.25%	-6.44%
GREK	Греция	-10.37%	-17.40%
EEM	Страны БРИК	-5.85%	-7.31%
EWZ	Бразилия	-8.19%	-14.45%
RSX	Россия	-5.84%	-10.25%
INDA	Индия	-3.34%	-5.24%
FXI	Китай	-4.84%	-5.22%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (12.02-26.02.2020)



21.02.2020



JPMorgan Chase и Goldman Sachs возглавили новый раунд финансирования создания биржи Members Exchange (MEMX), которая планирует существенно снизить сборы за рыночные данные по сравнению с NYSE и NASDAQ

24.02.2020



Сезон отчетов за четвертый квартал завершился позитивно

25.02.2020



Распространение коронавируса за пределами Китая вызвало сильный спад на рынках, S&P 500 потерял более 7,5% за четыре дня

25.02.2020



По данным макростатистики, в США сохраняется высокая потребительская активность

12.02.2020



Пауэлл: ФРС при необходимости готова действовать агрессивно

20.02.2020



Morgan Stanley покупает одного из крупнейших розничных брокеров в США E*TRADE за \$13 млрд, чтобы стать лидером рынка в сегменте управления активами



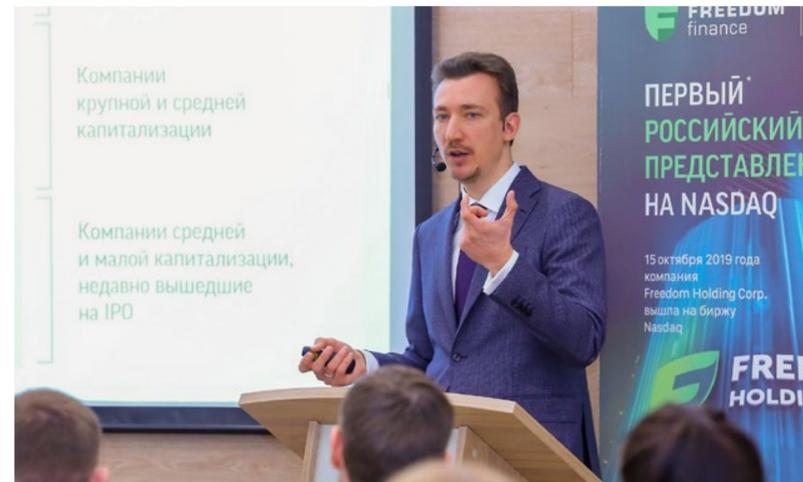


Американский фонд Renaissance Technologies вошел в число акционеров Freedom Holding Corp

Согласно опубликованной на сайте Комиссии по ценным бумагам США информации, американский хедж-фонд **Renaissance Technologies** в конце прошлого года приобрел крупный пакет акций Freedom **Holding Corp.** (доля фонда оценивается примерно в 0,16%, или 95,8 тыс. акций).

Это первый крупный американский акционер холдинга, акции которого торгуются на Nasdaq с октября 2019 года.

«Покупка акций Freedom Finance (FRHC) фондом Renaissance Technology важна в первую очередь последствиями этой сделки. Многие инвесторы и фонды следят за действиями RenTech, в попытках копирования идей в рамках стратегии sorucat investing или для анализа тренда. Рост ликвидности привлечет к акциям FRHC аналитиков и более широкий круг инвесторов. RenTech запустил очень важный для Freedom Finance процесс, а компании остается лишь соответствовать высоким стандартам рынка», – полагает директор аналитического департамента ИК «Фридом Финанс» Вадим Меркулов.



В Иркутске 13 февраля состоялось ежегодное мероприятие, в рамках которого заместитель генерального директора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев рассказал инвесторам о старте делового сезона-2020

Свое выступление Ключнев начал с обзора ситуации в США и в России, подчеркнув, что негативные события не вызывают большой коррекции на рынках.

Особое внимание на встрече было уделено оценке рисков портфеля, стресс-тестам и влиянию волатильности на доходность портфеля. «Есть определенные параметры, которые характеризуют конкретный риск по бумаге. Чем выше риск, тем выше доходность. Большой плюс фондового рынка заключается в том, что здесь очень точно можно контролировать степень своего риска по портфелю», – отметил финансовый эксперт.

В завершение выступления Игорь Ключнев ответил на вопросы слушателей, рассказал об истории ИК «Фридом Финанс», ее ценностях, инструментах инвестирования, а также обозначил актуальные инвестиционные идеи для российского и американского фондовых рынков, предложив присмотреться к бумагам Алросы, ВТБ, Qualcomm, Comcast.

ИК «Фридом Финанс» запустила новый ОПИФ на Московской бирже

На Московской бирже стартовали торги паями открытого паевого инвестиционного фонда «Фридом – Смешанные инвестиции», запуск которого осуществила наша компания. ОПИФ предназначен для инвесторов с высоким порогом допустимого риска, которые стремятся к значительной диверсификации инвестиций. Основной объем вложений фонда приходится на высокодоходные облигации (ВДО) и акции компаний малого и среднего бизнеса. Значительная часть структуры представлена эмитентами, размещение ценных бумаг которых было организовано ООО ИК «Фридом Финанс». В фонд включены облигации ООО «Жилкапинвест», ООО «ЭкономЛизинг», ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе», АО «Труд», ООО ИК «Фридом Финанс» и других, а также обыкновенные акции ПАО «ММЦБ».

Агент фонда – ООО ИК «Фридом Финанс».

Объем нового ОПИФ на 17 февраля 2020 года составляет 170 млн рублей. В портфель включены бумаги 8 компаний с долей не более 14% каждая. В дальнейшем предполагается расширение списка до 20 и более эмитентов.

Для включения в ОПИФ «Фридом – Смешанные инвестиции» эмитенты должны представлять перспективные сектора экономики, показывать высокие темпы роста бизнеса, присутствовать на рынке не менее трех лет и иметь на нем устойчивые позиции.



Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Самое главное

Берите пример с Уоррена Баффета!

Вынесенный в заголовок призыв означает: стремитесь к долгосрочным инвестициям, а не краткосрочным спекуляциям. Это во-первых. А во-вторых – будьте жадными, когда другие боятся. Эта тактика как нельзя лучше подходит для текущей ситуации. Снижение индекса S&P 500 за четыре дня на 7,5% испугает многих. Помимо этого, у кого-то не хватит запаса по обеспечению при использовании заемных средств. В результате в одном случае акции будут проданы под влиянием страха, в другом – после маржин-колла. Однако, если вы не поддаетесь эмоциям и у вас есть свободные средства, сейчас ваше время.

Коронавирус активно распространяется за пределами Китая. Все больше компаний понижают прогнозы по прибыли, ссылаясь на возможное замедление потребительского спроса в связи с эпидемией. Да, новостной фон не оптимистичен, но стоит помнить, что негативное влияние различных факторов всегда склонны переоценивать. Страх – эмоция, которая заставляет действовать быстрее, чем позитивный настрой. Поэтому и пугающие заголовки распространяются гораздо быстрее, чем нейтральные или положительные.

Активно продают сейчас не только на фоне сообщений о коронавирусе. S&P 500 повысился на 5% за полтора месяца, и это привело к тому, что многие акции показали за это время двузначный рост. Фиксировать прибыль в таких условиях легко. Зато сейчас рынок в гораздо меньшей степени можно назвать переоцененным: до двухсотдневной скользящей средней S&P 500 осталось порядка 3%. Сейчас гораздо более комфортные условия для покупок, чем всего несколько дней назад.

И покупатели найдутся. Макростатистика говорит о том, что потре-

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



битель в США активен, а это положительно скажется на динамике доходов компаний в первом квартале и на ВВП. Также стоит быть уверенным в дальнейшей поддержке ФРС. И позитивная статистика для дальнейших стимулов не будет помехой – остаются риски, связанные с торговыми войнами и влиянием коронавируса. В ближайшие дни отскок может не случиться, но не думаю, что в текущих условиях S&P 500 опустится ниже 3000 пунктов. Опять же Баффет говорил, что наличность в сочетании со смелостью во время кризиса (читай: спада) – бесценны. Уверен, что многие инвесторы об этом помнят.



Важные новости

В своем выступлении 12 февраля перед Банковским комитетом Сената глава ФРС Джером Пауэлл заявил, что у ФРС есть два инструмента для борьбы с рецессией. Это покупка государственных облигаций, известная как QE, и четкое информирование рынков о политике процентных ставок. Пауэлл считает, что в случае необходимости регулятор будет агрессивно использовать эти инструменты. Федрезерв не планировал изменения ставки в этом году, однако эта позиция может измениться. В протоколах ФРС от 19 февраля члены комитета признали новые риски, вызванные вспышкой коронавируса.

На 24 февраля квартальные результаты представило порядка 90% компаний из состава S&P 500 – сезон отчетности можно считать завершившимся. В среднем выручка растет на 3,5%, а прибыль – чуть более чем на 1%, и это лучше ожиданий. Самый существенный вклад в итоговый результат внесли компании технологического сектора. Данный драйвер уже отыгран, следующий сезон отчетов начнется 14 апреля.

Розничные продажи в США растут в течение 10 последних месяцев из 11. В феврале позитивная динамика продолжается, а индекс потребительского доверия, рассчитываемый университетом Мичигана, близок к максимумам. Индекс деловой активности в промышленности ФРБ Филадельфии в феврале достиг наивысшего значения за последние три года. 25 февраля был опубликован индекс потребительской уверенности от Conference Board, зафиксировавший повышение четвертый месяц подряд и достигший максимума с августа 2019 года. Эти данные свидетельствуют о том, что американцы по-прежнему активно тратят. Это позитивно повлияет на динамику ВВП и результаты компаний за первый квартал.

На 25 февраля зарегистрировано более 80 тыс. случаев заражения коронавирусом, летальных исходов – 2,7 тыс. По данным Reuters, случаи заболевания зафиксированы примерно в 29 странах за пределами Китая. В связи с распространением вируса не исключается отмена Олимпиады в Токио и чемпионата Европы по футболу, которые должны состояться этим летом. С 20 по 25 февраля индекс S&P 500 потерял более 7,5%, полностью нивелировав рост начала года.



Ожидаем

- Консолидации S&P 500 в диапазоне 3130-3200 пунктов

Российский рынок

Золото – лекарство от вируса

Фондовые площадки вновь лихорадит – инвесторы усиливают спрос на защитные активы

На прошедшей неделе пара USD/RUB поднялась на максимум за пять месяцев. Торговая активность на валютном рынке в текущем году заметно увеличилась. На отрицательную динамику повлияла геополитика, хотя ее роль не ключевая. Почти все валюты развивающихся стран с начала года снижаются к доллару, и рубль далеко не в группе отстающих. Слабеют не только валюты стран ЕМ: евро с начала года потерял к доллару 4%. Рынки США страдают из-за опасений по поводу замедления экономики под влиянием китайского вируса, и эта тревожность передается другим мировым площадкам. При этом именно на доллар спрос остается устойчивым.

Прогнозы для рубля благоприятные. Минфин заложил в ожидания среднюю цену на нефть \$57,7 за баррель Urals, хотя бюджет выдержит и просадку на 20% от этого уровня. Средний курс USD/RUB ожидается ведомством на уровне

63,3. На наш взгляд, геополитика не слишком влияет на динамику фондового рынка и инвесторы не склонны бежать из российских активов. Напротив, приток средств нерезидентов в РФ очень сильный, недавно крупный инвестор одним лотом купил на аукционе бумаг на \$900 млн.

Цены на нефть и газ колеблются в широком боковике с начала года. Прогнозы по ним слабоположительные. Настоящее ралли может развиваться в золоте. Его скупают центральные банки, на него предъявляется спрос как на защитный актив на случай коррекции фондовых рынков, рост подпитывается также закрытием спекулятивных коротких позиций. Повышение цен на сырье смягчает негативное влияние вспышки коронавируса в Китае на российскую экономику. Ежедневные потери от распространения инфекции превышают 1 млрд руб., и прогнозируется, что ситуация стабилизируется не ранее чем через месяц.

Ожидаем

Мы считаем наиболее вероятным сценарием на ближайшие одну-две недели коррекцию в диапазон 2900-3000 п. по индексу Мосбиржи. Паника по поводу распространения коронавируса, вероятно, будет недолгой: в Китае вспышка постепенно угасает, а в Европе и Азии масштаб проблемы пока незначителен. Таким образом, через одну-две недели рынок может сделать попытку отыграть часть потерь. Пара USD/RUB вернется в диапазон 63,50-64,50.

Наша стратегия

Рекомендуем к покупке бумаги Мосбиржи, Алросы, Полюса, ГМК, Яндекса, TCS. В качестве защитной стратегии можно рассмотреть увеличение доли валютных облигаций. Для спекулятивных лонгов подойдет НОВАТЭК. Короткие продажи с горизонтом две недели рекомендуем в акциях Газпрома, ЛУКОЙЛа, Татнефти, МТС.

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



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 25.20.2020	Значение на 10.02.2020	Изменение, %
ММВБ	3 002	3 062	-1,96%
РТС	1 446	1 503	-3,79%
Золото	1 646	1 573	4,64%
BRENT	55,6	53,64	3,65%
EUR/RUR	71,07	69,927	1,63%
USD/RUR	65,325	64,093	1,92%
EUR/USD	1,0879	1,0909	-0,28%

Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи откатился к 3000 пунктам. Индекс РТС опустился ниже психологически значимой отметки 1500 п. на фоне продолжения ослабления рубля. Пара USD/RUB подскочила до уровня 65,50, который до этого наблюдался на рубеже сентября-октября.

Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости компаний



НОВАТЭК отчитался за 2019 год. Выручка компании увеличилась на 3,7% год к году и достигла 862,8 млрд руб. Нормализованный показатель EBITDA увеличился с 415 млрд до 461 млрд руб. Нормализованная прибыль составила 245 млрд, что соответствует уровню рентабельности 28%. Объем добычи углеводородов вырос до 590 млн баррелей.



Роснефть опубликовала отчетность за ушедший год. В рублевом выражении выручка за этот период увеличилась на 5,3%, до 8,7 трлн руб. Показатель EBITDA составил 2,1 трлн, что соответствует рентабельности 24%. Прибыль выросла на 29%, до 708 млрд руб., а свободный денежный поток сократился на 22%, до 884 млрд руб. Операционные затраты на добычу остались на низком уровне, менее 200 руб. за баррель.



Полюс представил результаты за 2019 год. Объем производства золота увеличился на 16%, до 2,84 млн унций, а продажи выросли на 23%, до 2,88 млн. Средняя цена реализации повысилась на 11%, до \$1400 за унцию. Денежные затраты на производство остались приблизительно на уровне прошлого года, \$605 за унцию. Выручка достигла \$4 млрд, EBITDA – \$2,68 млрд, прибыль – \$1,94 млрд.



Yandex отчитался за 2019 год. Консолидированная выручка компании достигла 175 млрд руб., повысившись на 37% по сравнению с прошлогодним результатом. Скорректированная EBITDA составила 51 млрд руб., что на 29% превышает уровень прошлого года. Чистая прибыль увеличилась на 6%, до 23,5 млрд руб., ее рентабельность оказалась равна 13%. Доля компании на поисковом рынке составила 57%. Выручка Яндекс.Такси за год выросла почти на 100%, до 19,2 млрд руб.

Котировки ведущих компаний

Аутсайдерами последних двух недель стали акции Аэрофлота, а также многих представителей финансового сектора. В лидеры роста вышел энергетический сектор, в котором отыгрывалось ожидание роста дивидендов. Заметно подорожали акции Полюса, и это наглядный пример спроса на защитные активы.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 25.02.2020	Значение на 10.02.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FXCN ETF	2750	2756	-0,22%
FXDE ETF	2104,5	2174,5	-3,22%
FXGD ETF	743,2	694	7,09%
FXKZ ETF	186	182,1	2,14%
FXMM ETF	1595,7	1593	0,17%
FXRБ ETF	1704	1712	-0,47%
FXRL ETF	3035	3093,5	-1,89%
FXRU ETF	798	785,9	1,54%
FXRW ETF	0,9928	1,0162	-2,30%
FXTB ETF	666,1	653,5	1,93%
FXUS ETF	3755	3832	-2,01%
FXWO ETF	1,2522	1,2921	-3,09%
GPBM ETF	55000	54620	0,70%
MTEK ETF	1122,6	1141,9	-1,69%
RUSB ETF	1849	1806,5	2,35%
RUSE ETF	1881	1951,5	-3,61%
SBCB ETF	1100	1071,6	2,65%
SBGB ETF	1200,4	1187,4	1,09%
SBMX ETF	1396,5	1421	-1,72%
SBRB ETF	1059,6	1058	0,15%
SBSP ETF	1128	1144,6	-1,45%
TRUR ETF	5,265	5,19	1,45%
VTBA ETF	734,2	744,9	-1,44%
VTBB ETF	1141	1137,4	0,32%
VTBE ETF	667,8	678	-1,50%
VTBH ETF	680,7	671	1,45%
VTBM ETF	1005,8	1003,7	0,21%
iFXIT ETF	6019	6236	-3,48%

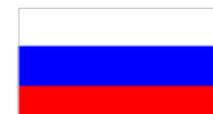
Акция	Значение на 25.02.2020	Значение на 10.02.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Нефтегазовый сектор			
Газпром	224,68	225,2	-0,23%
НОВАТЭК	1048	1047,2	0,08%
Роснефть	443,85	450	-1,37%
Сургут-ао	44,805	46,22	-3,06%
Сургут-ап	34,9	35,135	-0,67%
ЛУКОЙЛ	6165	6410	-3,82%
Башнефть - ао	1993	2004,5	-0,57%
Башнефть - ап	1777	1772	0,28%
Газпром нефть	442,5	440	0,57%
Татнефть - ао	721,4	741	-2,65%
Татнефть - ап	695	715	-2,80%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	890	922	-3,47%
НЛМК	137,72	137,58	0,10%
ММК	44,1	44,39	-0,65%
ГМК Норникель	21554	21442	0,52%
Распадская	109,92	108,7	1,12%
Алроса	80,2	82,05	-2,25%
Полюс	8780	7915,5	10,92%
Мечел - ао	100,79	99,83	0,96%
Мечел - ап	109	107,5	1,40%
Русал	34,4	35,035	-1,81%
Polymetal	1120,3	1067,1	4,99%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	245,19	252,26	-2,80%
Сбербанк-ап	227,5	231,8	-1,86%
ВТБ	0,047295	0,0474	-0,22%
АФК Система	17,931	18,17	-1,32%
Мосбиржа	107,54	113,8	-5,50%
Сафмар	503,2	483,2	4,14%
TCS-гдр	1590,6	1670,6	-4,79%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям в США

14 февраля акции **Yandex N.V. (YNDX)** упали более чем на 4% на сообщении об обвале EBITDA и прибыли в четвертом квартале.

Между тем негативная динамика отдельных финансовых показателей во многом обусловлена стандартами бухучета. Также поводом для коррекции котировок мог стать прогноз, предусматривающий замедление темпов роста в текущем году.

В структуре выручки Яндекса по-прежнему преобладает реклама, ее продажи увеличились на 18% год к году. Одним из самых быстрорастущих сервисов остается транспортный (такси, доставка и прочее), его доход за год вырос почти на 100%. Доля этого сегмента в выручке на конец года составила 21%. Прочие операционные доходы (каршеринг, IoT) поднялись в 2,75 раза на фоне низкой базы и активного развития стартапов.

Рентабельность скорректированных показателей прибыли и EBITDA в четвертом квартале оказались гораздо хуже, чем ожидали инвесторы. В сегментах поиска маржа EBITDA достаточно высокая, около 45%, в то время как службы такси и объявлений пока демонстрирует низкую рентабельность этого показателя.

Считаем, что по итогам 2020 года выручка Яндекса будет в диапазоне 210-215 млрд руб., EBITDA составит 63-66 млрд, прибыль – 33-36 млрд руб. Рост рекламного рынка в текущем квартале может замедлиться до 15%, что связано со снижением потребительской активности.

После выхода отчета на фоне общего спада котировки YNDX потеряли еще 14%. На горизонте трех месяцев акции способны вернуться в диапазон \$43-47.

Ведущий глобальный провайдер коммуникационных и цифровых услуг **VEON Ltd. (VEON)**, работающий в России под брендом «Билайн», 13 февраля объявил о назначении с 1 марта 2020 года Серхи Херреро и Каана Терзиогла генеральными содиректорами.

Урсула Бернс, которая была исполнительным председателем с июля 2017 года и генеральным директором с декабря 2018-го, останется на должности председателя VEON.

Со дня выхода новости котировки компании скорректировались на 17%.

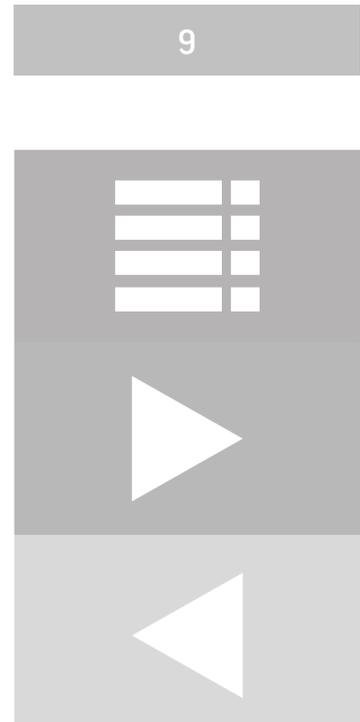


Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 25.02.2020	Значение на 10.02.2020	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,9375	5,9	0,64%
Русгидро	0,7174	0,716	0,20%
ОГК-2	0,7072	0,585	20,89%
Юнипро	3,021	3,019	0,07%
ТГК-1	0,015556	0,013266	17,26%
Энел	1,0115	1,0125	-0,10%
Мосэнерго	2,45	2,305	6,29%
ФСК ЕЭС	0,227	0,2255	0,67%
Россети - ао	1,6087	1,593	0,99%
Потребительский сектор			
Магнит	3503	3564,5	-1,73%
X 5	2156	2175	-0,87%
Лента	187	190	-1,58%
Детский мир	117,92	115,5	2,10%
Транспортный сектор			
МТС	337,5	330,7	2,06%
Ростелеком - ао	89,2	90,69	-1,64%
Ростелеком - ап	80,7	78,85	2,35%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	109,8	118,3	-7,19%
НМТП	9,365	9,49	-1,32%
Трансконтейнер	8660	8640	0,23%

Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционная идея

НОВАТЭК

В ожидании второго дыхания

С учетом запасов и уровня добычи акции НОВАТЭКа существенно переоценены к аналогам с точки зрения финансовых мультипликаторов

Название: **ПАО «Новатэк»**
 Тикер: **NVTK**
 Текущая цена акций: **1 048 Р**
 Целевая цена акций: **1 190 Р**
 Потенциал роста: **13,5%**
 Стоп-аут: **976 Р**

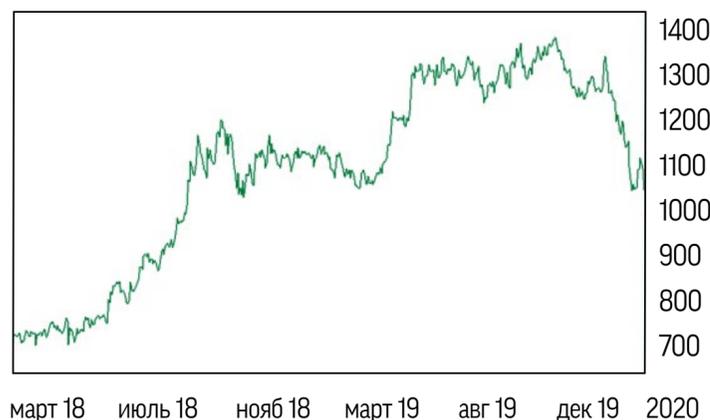


НОВАТЭК активно наращивает производство СПГ, поэтому увеличит добычу природного газа приблизительно на 80% от уровней 2019-го к 2030 году. Существенное повышение производственных показателей начнется в 2023 году, а по итогам текущего года мы ожидаем замедления прироста добычи газа до средних долгосрочных уровней в 6% г/г при увеличении добычи нефти на 3% в рамках среднесрочной тенденции. Прогноз выручки и чистой прибыли на 2020 год – 989,44 млрд руб. и 274,9 млрд руб. Стоимость компании справедливо оценена с точки зрения прогнозируемой в кратко- и среднесрочном периоде динамики производственных показателей.

Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	831758	862803	989445	1088389
ЕБИТДА, млн. руб.	256988	253390	306728	337401
Чистый доход, млн. руб.	158676	336472	274863	326517
Доход на акцию	53	112	91	108
Операционная маржинальность	31%	29%	31%	31%
Чистая маржа	19%	39%	28%	30%

Ожидаем повышения дивидендных выплат с 26% чистой прибыли в 2019-м до 39% в 2020 году в рамках тенденции широкого рынка. Дивидендная история – основной позитивный драйвер для данных бумаг. В то же время с учетом сравнительных оценок запасов и уровня добычи акции НОВАТЭКа существенно дороже аналогов по показателям финансовых мультипликаторов. Справедливая стоимость этой бумаги на конец 2020 года – 1190 руб.

В мире потребление газа с 2002-го по 2019 год в среднем увеличивалось на 2,6% г/г, несмотря на кризис 2008 года и существенное замедление темпов роста с 2012-го. Средний рост цен на газ и средняя инфляция в мире составляют 3% год к



	Current	Market's Median
EV/Revenue	4,5	1
EV/EBITDA	13,7	3,2
P/E	12,7	5
P/Revenue	4,5	0,7
P/CF	16,4	3,5
P/FCF	25,3	9,6
EV to Daily Production	2650,8	1395,1
EV to Total Reserves	226	200,9

	4Q2019	2020
Долг к активам	0,1	0,1
Долг к акционерному капиталу	0,2	0,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,2	0,1
Текущая ликвидность	4,2	7,5
Быстрая ликвидность	2,3	2,6
Коэффициент Альтмана	8,3	7,6

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
NVTK:RX	-4,22%	-4,03%	-12,81%	-19,93%	-6,53%
IMOEX	-3,33%	-3,45%	-4,56%	1,87%	20,66%
RTS	-5,16%	-6,29%	-9,61%	-0,64%	20,67%
Russell 2000	-2,01%	-5,49%	-4,29%	1,62%	0,43%
S&P 500	-1,40%	-6,12%	-3,42%	5,87%	13,86%
NASDAQ Composite	-3,64%	-5,25%	-0,91%	-1,65%	20,96%

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



Инвестиционный
 обзор №193
 27 февраля 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея



году. При этом, судя по ситуации в других добывающих секторах, сейчас в товарном сегменте необходимо ускорение роста цен, поскольку сдерживание инфляции привело к недоинвестированию и оценочные дефициты на рынке сырья участились.

Текущее снижение обусловлено сезонными факторами (в январе газ в среднем дешевеет на 3% м/м), а также зависимостью газового рынка от действий инвестиционных компаний, которые представляют интересы стран и организаций потребителей. Газовой отрасли нужен свой аналог ОПЕК для защиты от таких действий в рамках соглашения по модели ОПЕК+, заключенного после спровоцированного нерыночным давлением товарного кризиса 2014-2015 годов. Нерыночное регулирование – главный риск для отрасли. При ослаблении давления регуляторов цены способны быстро отыграть риски формирования дефицитов. К примеру, на фоне августовского кризиса вокруг OPAL и до того, как Газпром заверил потребителей в том, что дефицита не будет, европейские биржевые цены на природный газ выросли на 35%.

В долгосрочном периоде, по оценкам Wood Mackenzie и HIS Markit, потребность ЕС в импорте природного газа к 2035 году увеличится до 407-454 млрд куб. м против 322-324 млрд куб. м сейчас. Эти оценки отражают глобальный тренд. Сланцевая добыча дороже традиционной, с ней связаны значительные экологические и социальные риски, поэтому ее активность зависит от степени мягкости политики регуляторов. Текущее постепенное повышение инфляционных ожиданий негативно для фрекинга в долгосрочном периоде. В ближайшие годы возможно дальнейшее снижение темпов роста добычи нефти в США до 5-10% г/г с 14,6% в середине этого года. Аналогичной может быть и тенденция в сегменте добычи газа.

Сверхмягкая политика ЦБ 2008-2016 годов с запаздыванием также создает инфляционные риски и способствует активизации их хеджирования с помощью инвестиций на рынке сырья. Ожидаем ускорения инфляции, в долгосрочных моделях DCF для оценки акций среднегодовой рост цен на газ прогнозируем на уровне 5%.

Согласно среднерыночным прогнозам, отраженным в правительственном



проекте Энергостратегии, рост производства СПГ в мире должен составить 6% в год в среднем до 2035 года. На сегодня стратегия НОВАТЭКа предполагает рост производства СПГ до 57 млн тонн к 2030 году, но план может быть повышен до 70 млн тонн после пересмотра стратегии в 2021-2022-м.



Рынок Украины

Укрнафта утянула рынок в минус

Отсрочка выплаты задолженности ухудшила дивидендные ожидания инвесторов Укрнафты – акции компании возглавили список лидеров падения



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина

Февраль стал периодом коррекции на украинском рынке. Основной фондовый индекс UX за прошедшие две недели просел на 2,31%. Триггерами снижения стали Турбоатом (-1,77%), Райффайзен Банк (-2,56%) и Укрнафта (-8,71%). Центрэнерго (+1,11%), Феррехро (+1,44%) и Донбассэнерго (+1,51%) показали умеренный рост, а котировки МНР S.A. практически не изменились.

Укрнафта подписала мировое соглашение с ООО «Котлас», предоставив ему рассрочку до 2025 года для погашения долга за нефть в размере 2,48 млрд гривен. Мировое соглашение 10 февраля утвердил Восточный апелляционный суд Харькова. Укрнафта отказалась от каких-либо штрафов с момента возникновения долга (31.12.2015) до утверждения судом мирового соглашения (10.02.2020). Таким образом, компания недополучит около 585 млн гривен в виде штрафов и инфляционных начислений. Перед подписанием мирового соглашения, в декабре 2019 года, ООО «Котлас» добровольно выплатило 176 млн гривен, или около 6% от общей суммы чистого долга. Еще 44 млн компания перечислила Укрнафте за 2017-2019 годы.

Отсрочка выплаты задолженности негативно отразилась на ожиданиях инвесторов Укрнафты относительно выплаты дивидендов. Напомним, что за три квартала 2019 года компания отчиталась с убытком 363,83 млн гривен, в то время как за аналогичный период предыдущего года ее прибыль составила 4 725,97 млн.

По данным Счетной палаты, неисполнение государственного бюджета Украины за 2019 по доходам почти на 38 млрд гривен стало самым высоким с 2015 года. Из отчета правительства за 2019 год следует, что это невыполнение зафиксировано, несмотря на сокращение плановых доходов госбюджета в четвертом квартале на 20 млрд гривен. Отмечается, что доходную часть госбюджета частично удалось наполнить за счет заранее оплаченных налогов, сумма которых с декабря 2019 года выросла на 9,4 млрд гривен. При этом дефицит госбюджета удалось удержать в запланированных пределах благодаря неполному финансированию заложенных в него расходов и предоставлении кредитов. В Счетной палате не согласны с утверждениями правительства о сокращении расходов налогоплательщиков на обслуживание долгов, так как эти расходы в 2019 году выросли на 3,8 млрд гривен, или на 3,3% год к году. Основной причиной неисполнения госбюджета в Счетной палате назвали низкое качество макроэкономического прогноза.

Украинская гривна в паре с долларом прошедшие две недели провела в очень узком ценовом диапазоне 24,38-24,55. В то же время 19 и 20 февраля объем торгов на межбанковском рынке увеличился со средних \$350 млн до \$1 500 млн. Такой всплеск активности связан с ослаблением ограничений по лимитным валютным позициям банков.

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 11.02.2020	Значение на 25.02.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 625,97	1 588,42	-2,31
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3900	0,3800	-2,56
Укрнафта, (UNAF)	169,90	155,10	-8,71
Центрэнерго, (CEEN)	9,00	9,10	1,11
Ferrexro (FXPO), GBp	145,90	148,00	1,44
Донбассэнерго, (DOEN)	26,50	26,90	1,51
Турбоатом, (TATM)	11,30	11,10	-1,77
MHP S.A., (MHPС)	238,00	238,00	0,00
USD/UAH	24,52	24,50	-0,08

Ожидания

Рекомендуем держать акции Райффайзен Банка Аваль в качестве источника дивидендов. Бумаги Мироновского хлебопродукта интересны для покупки. Обе компании стабильно обеспечивают высокую доходность дивиденда – 18,18% годовых в гривне и 8,9% (LSE) в долларах США соответственно. У акций МХП сохраняется потенциал роста с \$8,30 до \$12,86.



Рынок Украины

Важные новости

- **Нацбанк изучает возможность выпуска цифровой гривны.** «Мы продолжаем исследовать возможность выпуска е-гривны. Готовы будем вернуться к этому вопросу, когда будем убеждены, что не только способны реализовать это с технологической точки зрения, но и это не станет препятствием для реализации нашего основного мандата – обеспечения ценовой и финансовой стабильности», – заявил председатель НБУ Яков Смолий.
- **Эксперты МВФ начали работу в Киеве.** Команда в составе нескольких экспертов Международного валютного фонда проведет в украинской столице технические обсуждения политики, направленной на достижение роста экономики и обеспечения макроэкономической стабильности.
- **Ограничения на ввоз украинской курятины в ЕС пока действуют.** Об этом на пресс-конференции сообщила и. о. председателя Государственной службы по вопросам безопасности пищевых продуктов и защиты потребителей Ольга Шевченко.
- **Поступления от продажи ОВГЗ упали до 1,5 млрд грн.** Министерство финансов по итогам аукциона 18 февраля привлекло в бюджет 1,53 млрд гривен от размещения облигаций внутреннего государственного займа. Это в шесть раз меньше, чем на аукционе 11 февраля, когда удалось привлечь 9,2 млрд гривен.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Лидеры рынка в лидерах роста

Позитивный новостной фон вокруг Народного Банка и некоторое улучшение конъюнктуры на рынке меди движут вверх котировки KASE

В течение последних двух недель индекс KASE продолжал восстановление, пытаясь пробить уровень сопротивления 2340 пунктов. Достичь этой цели индексу позволил мощный триггер в виде новости о предложении по изменению ковенантов еврооблигаций Народного Банка, показавшего убедительный рост. Более скромную позитивную динамику продемонстрировали еще три крупных эмитента из состава KASE, который за прошедшие две недели прибавил 1,8%, несмотря на падение еще трех входящих в него акций.

Главной новостью этих двух недель стало предложение руководства Народного Банка держателям еврооблигаций с погашением в 2021-22 годах изменить ковенант, который ограничивает выплату дивидендов половиной чистой прибыли. В случае принятия этого предложения в результате голосования, назначенного на 12 марта, банк сможет перечислять акционерам до 100% чистой прибыли. За положительное решение по данному вопросу банк намерен дать вознаграждение в 0,25% от номинальной стоимости. На этой новости акции Народного Банка прибавили в цене более 10%. В случае изменения дивидендной политики на выплаты акционерам будет направляться от 13,8 до 27,6 тенге на одну бумагу, что сделает инвестиции в Народный Банк очень привлекательными при текущих ценах.



Акции KAZ Minerals на LSE повысились на 5,2% на фоне восстановления цен на медь, обусловленного замедлившимся распространением коронавируса в Китае. Между тем котировки компании на KASE на этой новости не сумели показать ощутимого роста: две недели назад они были выше.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 24.02.2020	Значение на 13.02.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 373,34	2 330,54	1,8%
Халык Банк (KASE)	159,00	144,31	10,2%
Халык Банк (ADR)	16,35	15,50	5,5%
KAZ Minerals PLC (GDR)	493,40	469,00	5,2%
Казатомпром (KASE)	5 176,98	5 090,00	1,7%
Казахтелеком (KASE)	25 300,00	24 900,00	1,6%
К Cell (GDR)	5,98	5,90	1,4%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 482,99	2 459,00	1,0%
Казтрансойл (KASE)	1 023,00	1 023,00	0,0%
KEGOC (KASE)	1 578,96	1 585,11	-0,4%
Bank of America (KASE)	13 158,48	13 233,72	-0,6%
К Cell (KASE)	2 300,02	2 317,50	-0,8%
Банк ЦентрКредит (KASE)	237,00	239,95	-1,2%



Ожидания и стратегия

С приближением сезона выплаты дивидендов все более актуальными становятся инвестиции в акции Народного банка, Казтрансойла, KEGOC и Казатомпрома. Судя по движению индекса KASE, начинается тест 50-дневной скользящей средней. При развитии негативного сценария рынок может скорректироваться в район 2300 пунктов к середине марта, но затем последует новый отскок.

Рынок Казахстана

Важные новости

- **KAZ Minerals представила финансовый отчет за 2019 год.** Компания увеличила выручку на 5%, EBITDA – на 3,4%. Рентабельность EBITDA составила 60%, а удельная чистая денежная себестоимость упала почти на 9,5%. Компания прогнозирует производство меди в объеме 280-300 тыс. тонн в 2020 году.
- **Народный Банк предложил изменить ковенанты по еврооблигациям.** Банк предлагает изменить ковенант, который запрещает перечислять в виде дивидендов более 50% его чистой прибыли. Если это предложение будет принято 12 марта, акционерам будет направляться до 100% чистой прибыли Народного Банка.
- **Министерство энергетики РК комментирует ситуацию в нефтегазовой отрасли.** Казахстан пока не возобновил поставки нефти в Китай из-за загрязнения нефтепровода. Белнефтехим ведет переговоры с NCOC, КРО, ТШО и Total о поставке казахстанской нефти из-за нехватки сырья.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Народный Банк

Дивиденды снова на первом плане

Народный Банк способен на взрывной рост в преддверии дивидендного сезона при снятии ограничений на размер отчислений акционерам

Причины для покупки:

1. Предложение об изменении ковенанта. Летом прошлого банк изменил нормативы размера дивидендных выплат с 0-50% до 50-100% от чистой прибыли. Однако два из находившихся в обращении выпуска облигаций с дюрацией до 2021 года имели ковенант ограничивающий дивиденд 50% чистой прибыли, поэтому максимальный размер выплат не был возможен. 19 февраля Народный банк объявил, что предложил держателям облигаций изменить данный ковенант, чтобы получить возможность направлять на дивиденды 50-100% чистой прибыли. Голосование по этому вопросу состоится 12 марта, за положительный ответ компания намерена дать держателям долговых бумаг вознаграждение в виде 0,25% от номинала. Ранее мы предполагали, что с учетом ограничения 50% прибыли в апреле-мае 2020 года банк выплатит 13,8 тенге на акцию, что на 19 февраля соответствовало доходности 9,5%.

2. Потенциальные дивиденды и целевые цены. Мы закладываем дивидендную доходность акций Народного банка в диапазоне 8,6-10%, близком к текущей базовой ставке. В случае если держатели облигаций одобряют изменение ковенанта, на выплаты акционерам может быть направлено до 27,6 тенге на бумагу. Это обеспечит от 8,8% до 17,6% дивидендной доходности. Очевидно, банк намерен выплатить в виде дивиденда более 50% прибыли, иначе предложение об изменении ковенанта не имело бы смысла. Наш базовый сценарий предполагает дивиденд

в размере 75% чистой прибыли, или 20,7 тенге на акцию, что означает доходность 13,2%. С учетом заложенных нами 8,6-10% доходности целевой диапазон для акции – 207-240 тенге, однако наш первый таргет мы устанавливаем на отметке 180 тенге. На конец года в распоряжении Народного Банка было около 4,2 трлн тенге денежных средств и ликвидных активов. Даже с вычетом двух выпусков облигаций у банка остается около 3,8 трлн тенге ликвидности. При такой ситуации возможная выплата акционерам 50% чистой прибыли (165 млрд тенге) не окажет существенного влияния на финансовое состояние банка для держателей облигаций, которые скоро будут погашены. Таким образом, мы считаем, что, скорее всего, предложение об изменении ковенанта будет принято.



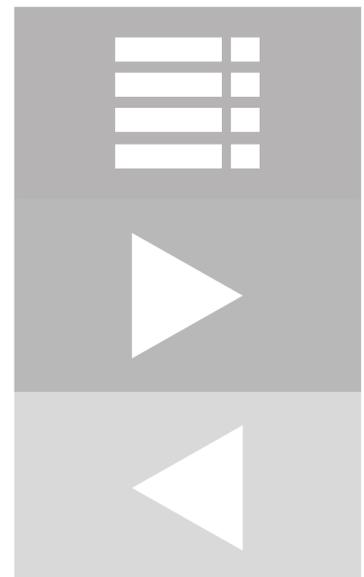
АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK
Текущая цена: 156,3 тенге
Целевая цена: 180 тенге
Потенциал роста: 15%

Динамика HSBK на KASE



Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Рынок Германии На новой высоте

Индекс DAX достиг 13 789 пунктов благодаря позитивным отчетам и ослаблению паники по поводу коронавируса

С 10 по 14 февраля индекс DAX обновлял максимумы в течение трех торговых дней из пяти. В понедельник индекс опустился на 0,15%, но в последующие дни «быки» доказали свою силу. 12 февраля был установлен максимум на отметке 13668 пунктов при поддержке компаний, представляющих туристический сектор и отрасль авиаперевозок. Акции британско-германского туроператора Tui подорожали на 12% на фоне публикации позитивного отчета и оптимистичных прогнозов. На следующий день DAX установил новый максимум благодаря успешным отчетностям ряда европейских компаний и новостям о замедлении распространения китайского коронавируса. Однако, несмотря на еще одно обновление исторического максимума и достижение 11789 пунктов, торги пятницы, 14 февраля, на немецком рынке завершились в минусе из-за слабых данных по росту ВВП Германии и появления новых сообщений о резком повышении числа зараженных коронавирусом. Неделя завершилась для DAX ростом на 1,7%. Акции Deutsche Telekom подорожали на 3,6% после одобрения сделки по слиянию Sprint и T-Mobile, которая на 63% принадлежит Deutsche Telekom.

За неделю с 17 по 21 февраля индекс DAX упал на 1,2%. В понедельник немецкий рынок в очередной раз установил исторический максимум, но уже во вторник опустился на 0,75% после публикации обновленных прогнозов от Apple, предполагающих большее снижение продаж в Китае, а также более медленное восстановление производства и продаж в связи с воздействием коронавируса. Новости среды об очередном замедлении роста количества зараженных вирусом позволили глобальным рынкам акций восстановиться. DAX достиг исторического пика на уровне 13789 пунктов. Однако сообщения о достаточно быстром распространении инфекции за пределами Китая стали причиной падения основного фондового индекса Германии. 19 февраля акции Deutsche Telekom прибавили 3%, благодаря отраженному в отчете росту чистой прибыли на 78%, а также оптимистичному прогнозу на 2020 год. Акции компании из сектора полупроводников Dialog Semiconductor поднялись на 2% после отскока Apple, пессимистичные ожидания которой оказали давление на все технологические компании.

Ожидания и стратегия

DAX в очередной раз обновил исторический максимум. Однако данные о динамике распространения коронавируса за пределами КНР – в Италии, Корее и Японии спровоцировали коррекцию. Основным уровнем поддержки для немецкого рынка выступает отметка 12900 пунктов, пробой которой обусловит продолжение снижения как минимум до 12500 пунктов. Для разворота индексу необходимо удержаться выше 12900 пунктов и формировать дивергенции.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 21.02.2020	Значение на 07.02.2020	Изменение, %
DAX Index	13 579,33	13 513,81	0,5%
DBK GR Equity	9,42	9,48	-0,7%
CBK GR Equity	6,47	5,80	11,5%
SY1 GR Equity	98,20	96,76	1,5%
HNR1 GR Equity	187,50	185,20	1,2%
AT1 GR Equity	8,75	8,54	2,5%
KGX GR Equity	57,26	59,42	-3,6%
EOAN GR Equity	11,31	10,66	6,1%
ALV GR Equity	230,10	226,40	1,6%
VNA GR Equity	53,52	52,38	2,2%
BAYN GR Equity	73,82	77,45	-4,7%
LXS GR Equity	55,06	56,56	-2,7%
SRT3 GR Equity	237,20	223,40	6,2%
RWE GR Equity	34,36	32,41	6,0%



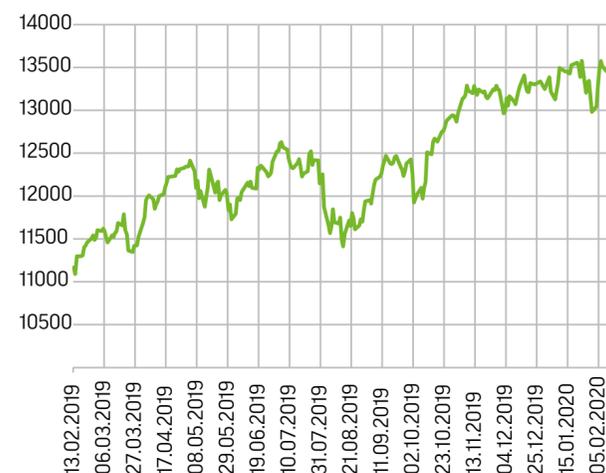
Рынок Германии

Важные новости

- **ВВП Германии в четвертом квартале 2019 года вырос на 0,4% г/г.** В квартальном выражении показатель практически не изменился. В целом за год ВВП Германии повысился на 0,6%. Прогноз на текущий год предполагает рост экономики на 0,9%.
- **Deutsche Telekom отчиталась за 2019 год.** Чистая прибыль компании увеличилась на 78% при росте выручки на 3,6%, что оказалось выше ожиданий аналитиков. Сама компания рассчитывает на повышение выручки от основной деятельности на 3% в 2020 году. Американские регуляторы одобрили слияние Sprint и T-Mobile, а Deutsche Telekom является мажоритарным акционером последнего (63%).
- **Еврозона выпустила индекс производственной активности за февраль.** Показатель вырос до 49,1 пунктов – максимума за 12 месяцев. Индекс активности в секторе услуг поднялся до 52,8 пункта. Оба результата оказались выше ожиданий рынка.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Puma SE

Быстрее, выше, сильнее!

Акции Puma взлетели на 18% после выхода квартальной отчетности и обновили исторический максимум на новостях вокруг новых партнерств

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

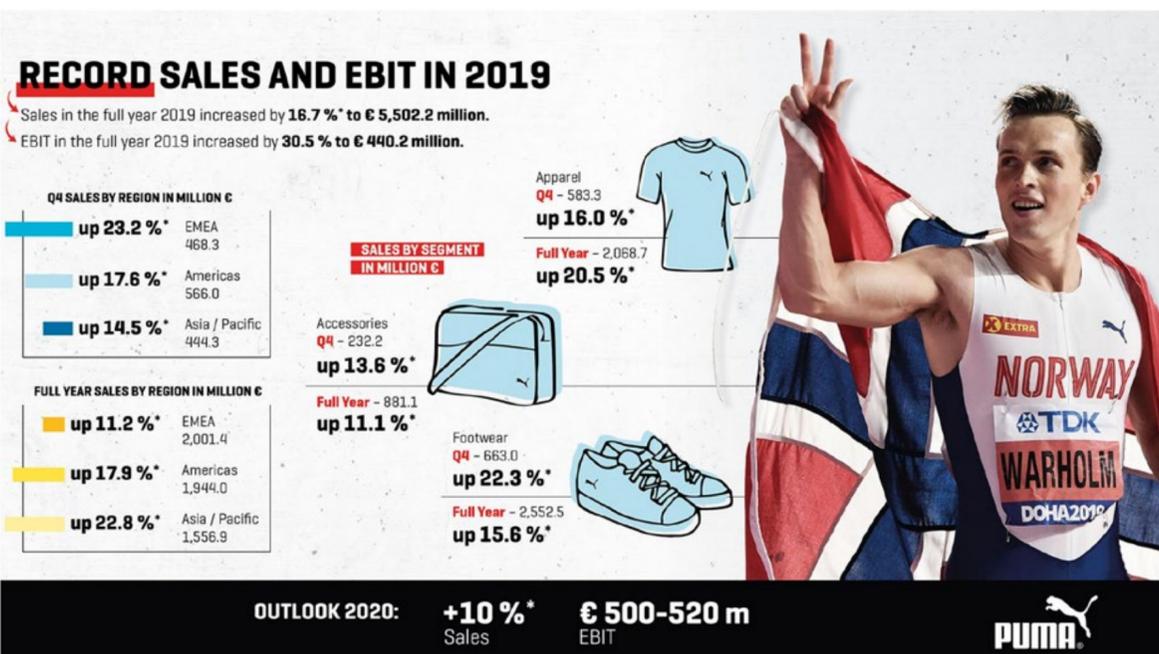
- 1. Сильный отчет за четвертый квартал.** Выручка компании выросла на 20,6%, до 1,479 млрд евро, благодаря повышению объема продаж всех продуктов компании во всех регионах ее присутствия. Операционная прибыль увеличилась на 46,8%, до 55,2 млн евро.
- 2. Обновление бренда и стратегии.** В 2019 году руководство компании определило шесть стратегических направлений развития: продвижение бренда, конкурентоспособный ассортимент продукции, лидирующее предложение для женщин, повышение качества дистрибуции, укрепление позиций в США. Заключены партнерские отношения с фут-

больной командой Манчестер Сити, ставшие крупнейшей по масштабам сделкой в истории Puma. Также компания стала официальным партнером испанской футбольной лиги LaLiga Santander и предоставляет ей мячи. В целом в прошлом году было заключено значительное количество партнерских отношений с представителями различных видов спорта.

- 3. Прогнозы на 2020 год.** Руководство Puma планирует повышение выручки с учетом курсовой разницы в пределах 10%, операционную прибыль – в диапазоне 500-520 млн евро, также ожидает значительного увеличения чистой прибыли.

- 4. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Commerzbank и Baader Bank дают рекомендацию «покупать» с целевой ценой в 86 евро и 90 евро соответственно. Средний таргет по акции составляет 80,5 евро.

- 5. Техническая картина.** После публикации отчета акции подорожали на 18% и обновили исторический максимум 84,3 евро. На текущий момент бумаги корректируются на фоне снижения DAX. Котировкам важно удержать уровень поддержки 75 евро. Если это удастся, возможен отскок и рост до исторических максимумов вблизи 84 евро.



Среднесрочная идея

Puma SE

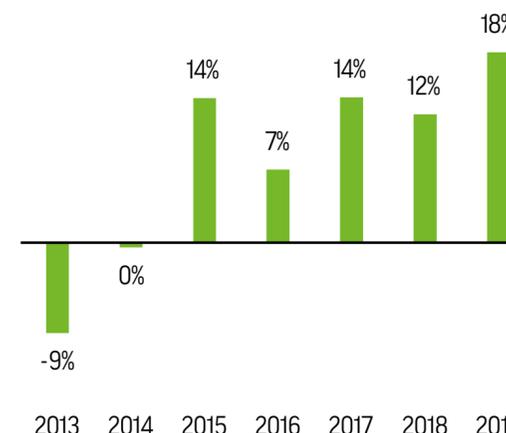
Тикер на Xetra: PUM
Текущая цена: 75,85 €
Целевая цена: 80,5 €
Потенциал роста: 6,1%



Динамика акций PUM на XETR



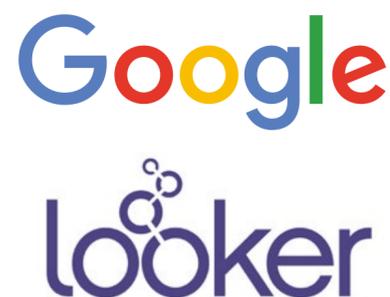
Темпы роста выручки с 2013 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



14 февраля **Tesla (TSLA)** провела вторичное размещение обыкновенных акций по цене \$767. Это стоит рассматривать как успех, поскольку дисконт составил лишь около 5% относительно цены закрытия предыдущего дня (\$804) после роста более чем на 90% с начала года. Производитель электромобилей заявил, что продал 2,65 млн акций по этой цене, чтобы привлечь более \$2 млрд. Илон Маск купил акции своей компании на \$10 млн, а миллиардер Ларри Эллисон приобрел пакет за \$1 млн, говорится в сообщении компании. Андеррайтеры получили опцион на покупку дополнительных акций на сумму до \$300 млн. Производитель электромобилей заявил, что планирует использовать выручку от размещения для укрепления своего баланса и для общих корпоративных целей. После проведения SPO акции Tesla подорожали на 15%, на 25 февраля, после общерыночной коррекции, стоят дороже, чем на размещении (\$799).



14 февраля **Alphabet (GOOG)** завершила сделку по приобретению платформы для бизнес-аналитики Looker Data Sciences за \$2,6 млрд. Платформа Looker производит программное обеспечение для бизнес-анализа. Британский регулятор в сфере защиты конкуренции и рынков решил, что сделка не приведет к повышению цен и не помешает конкурентам получать доступ к данным. Данная сделка была ожидаемой, рынок оценил ее позитивно. Покупка Looker стала для Google крупнейшей сделкой со времен поглощения Motorola в 2011 году (\$12,5 млрд) и приобретением Fitbit Inc. в ноябре прошлого года (\$2,1 млрд). Покупка Looker стала следствием уже существующего партнерства двух компаний, которые совместно обслуживают более 350 клиентов, среди которых BuzzFeed, Hearst и Yahoo. Сервис Looker Data Sciences ориентирован на корпоративный сегмент, где требуется визуализация данных отчетностей компаний и портфелей состоятельных клиентов. Благодаря новой сделке Google сможет потеснить на этом рынке таких крупных разработчиков, как Microsoft, Oracle, SAP, IBM. Считаем, что в общей выручке компании сегмент бизнес-аналитики вряд ли займет большую нишу. На горизонте пяти-семи лет Looker Data Sciences внутри Google может превратиться в более демократичную платформу для широкой аудитории, которая также нуждается в простых инструментах анализа финансовых потоков.



14 февраля холдинг **Berkshire Hathaway (BRK-A)** Уоррена Баффета раскрыл сделки фонда за четвертый квартал 2019 года. Berkshire уменьшил объем бумаг Goldman Sachs в своем портфеле на 35%, Wells Fargo – на 15%, Bank of America – на 2% и Bank of New York Mellon – на 1%. Несмотря на продажи, банки по-прежнему составляют основную часть портфеля Berkshire. В интервью CNBC Баффет заявил, что считает акции банков очень привлекательными по сравнению с большинством ценных бумаг, на которые он обращает внимание. Совсем немного суммарной доле в банках уступает доля в акциях Apple (AAPL). В том же интервью владелец Berkshire отметил, что бизнес Apple, вероятно, лучший, который он знает. Berkshire владеет около 5,5% бумаг Apple. Также стало известно, что фонд Баффета купил акции крупной биотехнологической компании Biogen Inc. (BIIB). Объем сделки для Berkshire сравнительно невелик – 648 тыс. акций на сумму \$192,4 млн, но стоит отметить, что данная инвестиция не вписывается в классическую стратегию, к которой привыкли как сам Баффет, так и инвесторы, отслеживающие его портфель.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Стоимость акций компаний из индустрии биотехнологий в значительной степени зависит от успешности исследований и заключений регулятора FDA. Biogen уже давно оперирует на рынке и имеет отработанную цепь поставок и насыщенный продуктовый портфель, но для компании характерен высокий уровень волатильности (до 50%).

Баффета интересуют долгосрочные драйверы. Biogen Inc. – одна из таких историй с перспективной продуктовой линейкой и препаратами, для которых сегодня практически нет конкуренции. Вероятно, именно поэтому Баффет решил добавить акции Biogen в свой долгосрочный портфель. Объем инвестиций в здравоохранение с 2001 года не превышал 8% от общего портфеля Berkshire. Фонд выбирал для инвестиций в основном компании с понятной бизнес-моделью и стабильными денежными потоками, такие как Johnson & Johnson и DaVita HealthCare Partners Inc.

20 февраля стало известно, что американский инвестбанк **Morgan Stanley** за \$13 млрд покупает одного из крупнейших розничных брокеров страны. Акционеры **E*TRADE** получают 1,0432 акции Morgan Stanley за каждую полную акцию своей компании. Сделку планируют закрыть в последнем квартале 2020 года.

Morgan Stanley покупка позволит стать лидером рынка в сегменте управления активами. У E*TRADE более 5 млн клиентских счетов с активами на \$360 млн, у Morgan Stanley 3 млн клиентских счетов с активами на \$2,7 трлн. Компании планируют сэкономить на издержках благодаря объединению инфраструктуры.

Считаем, что в результате слияния на рынке появится фактически новая компания. В результате сделки Morgan Stanley признает на своем балансе гудвилл (превышение цены покупки над чистыми активами) примерно в \$6 млрд, что будет значительным увеличением данной статьи. Эффект от синергии составляет примерно 13%. Он должен проявиться после завершения сделки в четвертом квартале текущего года.

Мы меняем наш прогноз по акциям Morgan Stanley и считаем, что к концу года его акция может вырасти до \$58, а не на \$50, как предполагал наш более ранний прогноз. Акции корпорации стоит покупать, так как на фоне коррекции они стали выглядеть интересными с учетом дополнительных возможностей в части получения доходов и достойной дивидендной доходности.

21 февраля стало известно, что JPMorgan Chase (JPM) и Goldman Sachs (GS) возглавили новый раунд финансирования создания биржи Members Exchange (MEMX).

Отличие новой биржи от других площадок в размере комиссий за поставку рыночных данных, на которой в значительной мере сейчас зарабатывают крупные биржи. MEMX заявляет, что размер таких сборов у нее будет минимальным. Инфраструктурой для новой биржи станут системы двух крупных маркетмейкеров Virtu Financial и Citadel Securities. Среди других привлеченных к площадке инвесторов Bank of America, Charles Schwab, E*TRADE, Fidelity, Morgan Stanley, TD Ameritrade и UBS.

Считаем, что эта новость позитивна для участников торгов и неблагоприятна для ICE, NDAQ и CBOE, на площадках которых проводится большая часть торгов в США. В перспективе при успехе MEMX мы сможем наблюдать снижение комиссионных доходов бирж, которое, в принципе, и так происходит и часто компенсируется ростом выручки от информационных услуг. На данный момент мы не изменяем наш прогноз по акциям NDAQ и CBOE. Целевая цена NDAQ – \$115. CBOE – \$129.

Morgan Stanley

E*TRADE

JPMorganChase

Goldman Sachs



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	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	570,05	2020-02-25	199,99	199,99	240	2021-02-19	20%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	9,35	2020-01-14	1891,30	82,48	104	2021-01-08	26%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	38,20	2020-01-28	45,05	42,41	50,35	2021-01-22	19%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	985,30	2020-01-14	1891,30	1979,26	2179,10	2021-01-08	10%	Покупать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	8,55	2019-12-24	132,30	114,68	186,70	2020-12-18	63%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	93,43	2019-12-24	88,43	81,74	108,94	2020-12-18	33%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	3,91	2019-12-24	77,80	64,91	95,62	2020-12-18	47%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	19,17	2019-12-24	32,35	27,71	42,61	2020-12-18	54%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	201,79	2019-12-24	43,53	44,32	52,40	2020-12-18	18%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	13,61	2019-12-24	117,33	120,92	145,83	2020-12-18	21%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	59,46	2019-12-03	60,38	55,00	69,07	2020-11-27	26%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	3,79	2019-11-22	78,13	135,85	98,00	2020-11-16	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	49,33	2019-11-04	93,56	99,83	110	2020-10-29	10%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	13,97	2019-10-22	110,16	114,95	126,00	2020-10-16	10%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6,57	2019-10-02	61,64	60,69	84,00	2020-09-26	38%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	6,71	2019-09-17	27,21	34,90	31,00	2020-09-11	-11%	Продавать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	19,23	2019-09-03	84,81	68,59	95,00	2020-08-28	39%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,35	2019-08-21	315,74	322,71	355,00	2020-08-15	10%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	19,96	2019-08-07	14,10	15,78	16,50	2020-08-01	5%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	8,51	2019-11-26	110,84	130,06	120,00	2020-11-20	-8%	Продавать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	272,75	2019-07-09	34,17	38,03	42,00	2020-07-03	10%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	40,35	2019-07-22	357,00	274,47	323,20	2020-07-16	18%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,12	2019-10-15	47,51	57,10	59,00	2020-10-09	3%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	260,30	2020-01-28	48,68	60,86	65,00	2021-01-22	7%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	29,59	2019-07-19	37,38	37,17	48,00	2020-07-13	29%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	4,36	2020-02-10	155,76	94,62	113,00	2021-02-04	19%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	3,74	2019-08-02	69,37	48,40	78,00	2020-07-27	61%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	235,14	2020-02-05	144,70	130,24	164,00	2021-01-30	26%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	48,83	2019-07-23	19,98	21,56	22,00	2020-07-17	2%	Держать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	147,71	2019-09-02	92,22	110,17	118,00	2020-08-27	7%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	46,26	2019-09-24	43,96	60,22	48,00	2020-09-18	-20%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	4,51	2019-08-02	145,94	179,25	144,00	2020-07-27	-20%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	51,56	2019-01-29	167,48	199,96	185,00	2020-01-24	-7%	Продавать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	46,16	2019-01-15	37,87	32,30	42,00	2020-01-10	30%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,50	2019-08-21	72,23	62,71	48,46	2020-08-15	-23%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23.50 за акцию							
VIAC	ViacomCBS Inc	Средства массовой информации	16,09	2020-02-17	72,23	25,88	38,00	2021-02-11	47%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	1,74	2019-08-21	8,37	6,41	9	2020-08-15	41%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	88,04	2019-08-02	67,35	69,68	69	2020-07-27	-1%	Держать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	2,84	2019-08-02	84,05	66,69	87	2020-07-27	30%	Покупать

Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Facebook Не рекламой единой

Распродажа в акциях Facebook после публикации последней отчетности только повысила привлекательность соцсети для инвестиций

Тикер **FB**
Цена акций на момент анализа **\$201**
Текущая цена акций **\$201**
Целевая цена акций **\$240**
Текущий потенциал роста **19,40%**

Facebook Inc. – пятая по капитализации американская корпорация, которой принадлежит крупнейшая в мире соцсеть, а также WhatsApp и Instagram. Рекламные доходы формируют 98-99% выручки Facebook.

Реакция инвесторов на результаты последнего квартального отчета, на наш взгляд, была чрезмерно негативной и создала возможность купить качественный актив по привлекательной цене. Перед публикацией отчета 29 января котировки Facebook достигали уровня \$224, а затем упали на 8%. Неприятным для инвесторов сюрпризом стало повышение административных издержек, которые составили 9% от выручки по сравнению с 6% за четвертый квартал 2018-го. Кроме того, рост выручки оказался самым низким за всю историю Facebook – 25% г/г. На наш взгляд, несмотря на постепенное замедление темпов увеличения выручки, Facebook остается быстрорастущей компанией. Количество его ежедневных активных пользователей продолжает активно увеличиваться. По итогам четвертого квартала 2019 года этот показатель повысился на 9% г/г, достигнув 1,66 млрд, а число ежемесячных активных пользователей увеличилось на 8% г/г, до 2,5 млрд. При этом ежемесячное число пользователей другими сервисами, принадлежащими Facebook, (Instagram и WhatsApp) выросло до \$2,89 млрд. На фоне активного повышения операционных показателей относительно низкое значение мультипликатора P/E (около 24) свидетельствует о недооценке

Facebook как быстрорастущей компании. Ее долговая нагрузка незначительна по сравнению с высоким свободным денежным потоком.

В долгосрочной перспективе главные для компании регуляторные риски будут постепенно ослабевать. CEO Facebook Марк Цукерберг на конференц-звонке с инвесторами особенно подчеркнул, что повышение доверия пользователей и защита их приватности, а также противодействие использованию Facebook с целью политических агитаций и манипуляций – это ключевые направления работы не только в 2020 году, но и в ближайшем десятилетии. Выбранный вектор развития компании целесообразен с точки зрения долгосрочной перспективы, однако мы ожидаем краткосрочного давления на рекламную выручку в связи с усиленной работой алгоритмов, фильтрующих политическую рекламу. После ряда хакерских атак и скандалов с утечкой конфиденциальной информации в предыдущие два года Facebook намерен активно работать над усилением защиты своих сервисов. Кроме того, компания взаимодействует с европейскими и американскими регуляторами в части развития соответствующего законодательства о конфиденциальности данных. У Facebook есть возможность долгосрочно увеличивать доходы за счет новых сервисов и функций. Ключевым драйвером совокупной выручки выступает доход с пользователя (ARPU), который в четвертом квартале увеличился на 15,6% г/г, до \$8,52. Компания работает над диверсификацией источни-

Ален Сабитов,
аналитик
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
FB US Equity	1,14%	-6,79%	-6,85%	1,61%	23,32%
S&P 500	0,27%	-4,03%	-1,85%	3,22%	15,68%
Russell 2000	-0,37%	-3,65%	-2,42%	0,01%	2,09%
DJI	0,08%	-4,27%	-3,47%	-0,30%	7,25%
NASDAQ Composite	0,13%	-5,14%	-0,88%	6,95%	22,22%



Инвестиционная идея для американского рынка

ков выручки, что особенно важно в контексте замедления роста числа новых пользователей. Доминирующее положение Facebook среди глобальных социальных сетей позволит ей раскрыть потенциал своих сервисов с помощью постепенного обновления и внедрения новых функций. Например, в 2020 году в Instagram планируется добавить функцию розничных продаж, что позволит Facebook

отнять часть доходов у eBay и Amazon. Кроме того, на наш взгляд, в долгосрочной перспективе компания сможет превратить мессенджер WhatsApp в дополнительный источник прибыли, что еще не учтено в текущих котировках. Наша целевая цена по акции Facebook, рассчитанная на основе DCF-моделирования, составляет \$240.

Инвестиционный
обзор №193
27 февраля 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	40 653	55 838	70 697	84 836	100 446	117 522	133 975	150 052	165 058
Основные расходы	5 454	9 355	12 770	16 204	19 487	23 152	26 795	30 461	34 002
Валовая прибыль	35 199	46 483	57 927	68 633	80 960	94 370	107 180	119 592	131 056
SG&A	7 242	11 297	20 341	22 057	25 112	28 205	30 814	34 512	37 138
EBITDA	23 228	29 228	30 866	43 221	51 277	60 005	69 911	76 889	84 895
Амортизация	3 025	4 315	5 741	12 765	14 513	16 169	17 660	18 819	20 357
EBIT	20 203	24 913	23 986	30 456	36 763	43 836	52 250	58 070	64 537
Процентные выплаты (доходы)	-392	-652	-904	-703	-960	-1 365	-1 865	-2 482	-3 162
EBT	20 594	25 361	24 812	31 159	37 724	45 201	54 116	60 553	67 699
Налоги	4 660	3 249	6 327	6 389	7 735	9 268	11 096	12 416	13 882
Чистая прибыль	15 920	22 111	18 485	24 770	29 989	35 933	43 020	48 136	53 818
Dilluted EPS	\$5,39	\$7,57	\$6,43	\$8,55	\$10,20	\$12,05	\$14,22	\$15,68	\$17,29
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	20%	21%	20%	19%	18%	16%	15%
ROA	16%	17%	17%	16%	16%	15%	14%
ROCE	23%	23%	22%	21%	20%	19%	17%
Выручка/Активы (x)	0,53x	0,53x	0,50x	0,48x	0,44x	0,41x	0,39x
Кэф. покрытия процентов (x)	1199,30x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	87%	83%	82%	81%	81%	80%	80%	80%	79%
Маржа по EBITDA	57%	52%	44%	51%	51%	51%	52%	51%	51%
Маржа по чистой прибыли	39%	40%	26%	29%	30%	31%	32%	32%	33%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 26 февраля

Глобальная картина

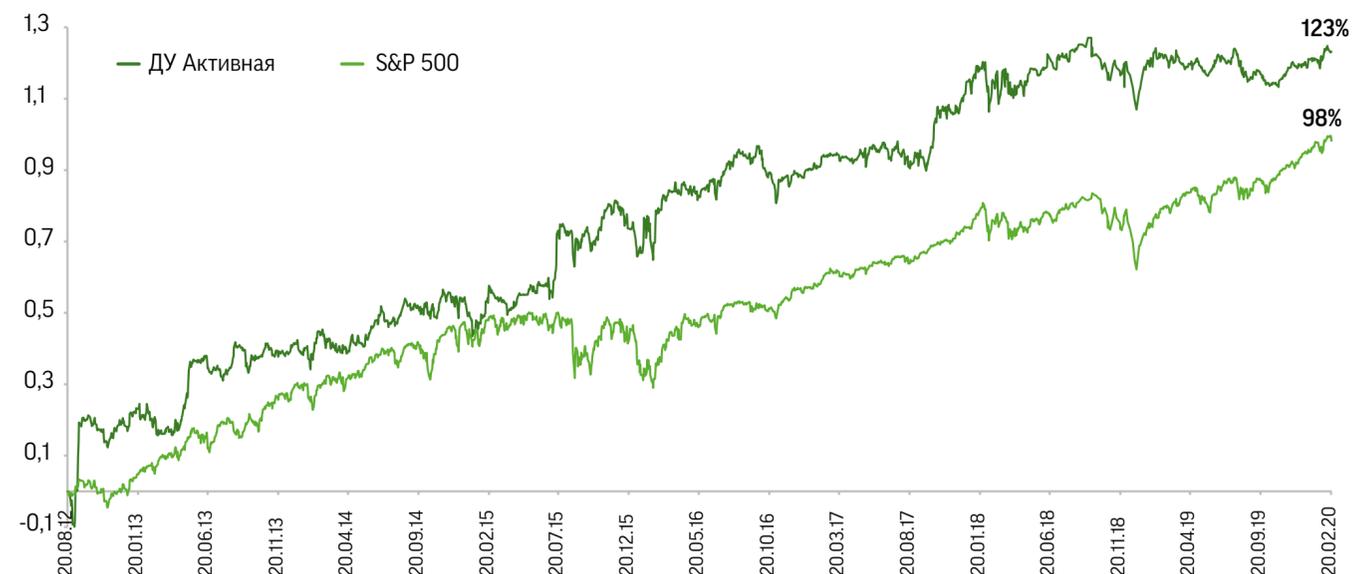
Коронавирус остается главной темой на мировых фондовых площадках. Его вспышка спровоцировала волну коррекции на биржах. Несмотря на признаки замедления распространения заболевания в КНР, рост числа заражений в других странах пугает инвесторов возможными негативными последствиями для мировой экономики. Резко увеличилось количество заболевших в Южной Корее (больше 800), Японии и Италии (больше 140) и Иране (больше 40). В то же время ВОЗ воздерживается от объявления пандемии и подтверждает уменьшение числа новых случаев заражения в КНР, что говорит о сохраняющихся шансах на скорое разрешение этой проблемы. Угроза негативных последствий вспышки заболеваемости пугает инвесторов, так как усиливает риск замедления уже ослабленной торговыми войнами мировой экономики. Коронавирус уже стал причиной, по которой МВФ снизил прогноз роста мировой экономики на 0,1%, до 3,1%. В то же время МВФ по-прежнему ждет, что последствия коронавируса будут носить краткосрочный характер и мировая экономика быстро восстановится после окончания его распространения. Однако

инвесторы пока не торопятся покупать и корректируют свои оценки рисков. Резко усилился спрос на безопасные активы. Золото обновляет семилетние максимумы, поднявшись выше \$1650 за унцию. Ставка по «десятилеткам» снизилась до 1,37% впервые с 2016 года.

Макроэкономическая статистика

Появились первые признаки ухудшения состояния американской экономики из-за вспышки коронавируса в Китае. Предварительные данные индекса деловой активности PMI от Markit за февраль оказались хуже прогнозных. Композитный индекс PMI опустился ниже 50 впервые с 2013 года. Негативной динамике способствовало неожиданное падение индекса деловой активности (PMI) в секторе услуг до 49,4, тогда как консенсус предполагал его повышение до 53. Индекс деловой активности в производственном секторе снизился не критично – с 51,9 до 50,8. Разовое снижение не повод делать вывод о неминуемой рецессии. Кроме того, это лишь предварительные результаты, поэтому более детально ситуация будет видна по мере поступления других макроданных. Индекс доверия потребителей от Conference Board в феврале снизился,

но остался на высоких значениях. Показатель составил 130,7 при прогнозе 132 пунктов. Это говорит о том, что негативное влияние коронавируса не столь значительно, чтобы привести к резкому падению потребления. Пока нет причин бить тревогу по поводу состояния американской экономики, но и умеренное ухудшение приводит к переоценке рисков. Как следствие, ожидания инвесторов в отношении дополнительного снижения ставок усиливаются. Вероятность снижения ставки на заседании ФРС в июне оценивается выше 50%.



Последние изменения

Покупка **DXC** по **\$30,68** – 18 февраля
Покупка **WORK** по **\$28,16** – 18 февраля
Покупка **TPCO** по **\$12,89** – 18 февраля
Покупка **EPAY** по **\$49,21** – 18 февраля
Продажа **CNP** по **\$27,11** – 18 февраля
Продажа **AAWW** по **\$26,96** – 18 февраля
Покупка **TLT** по **\$145,66** – 18 февраля

Техническая картина

Техническая картина по S&P 500 свидетельствует о слабости момента: показатели RSI и MACD ухудшились. Индекс MACD уже подал негативный сигнал. Уход индекса RSI ниже 50 подтвердил сильные позиции «медведей». S&P 500 опустился ниже 50-дневной скользящей средней и нашел поддержку на уровне в 3225, где уже останавливался во время коррекции в конце января. Возможно, индекс сумеет удержаться на этом уровне, однако слабость показателей момента скорее способствует дальнейшему движению к 100-дневной средней на отметке 3162 пунктов.



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. Наш портфель 25 февраля был пересмотрен: из него были исключены акции BA, WFC, UPS, в него добавлены бумаги PBCT, ABBV, PM

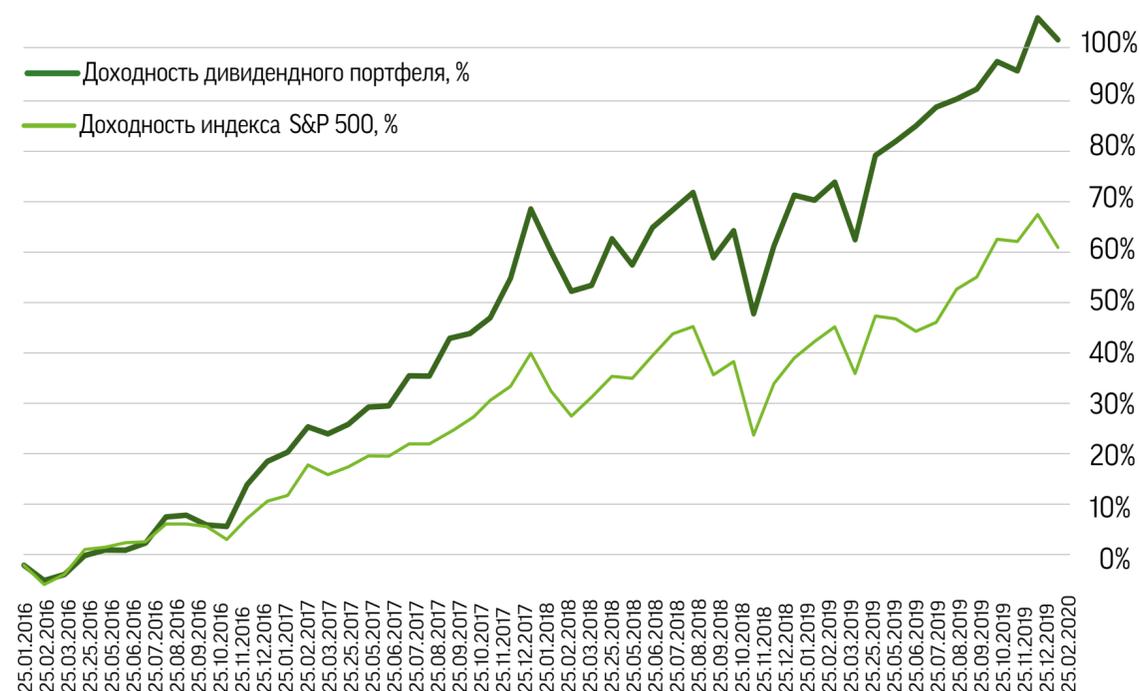
Озвученные тренды

В фокусе внимания консервативных инвесторов в ближайшие две недели остаются риски, связанные с влиянием вспышки коронавируса на мировую экономику. Несмотря на признаки замедления распространения заболевания в КНР, рост числа заражений в других странах (Южная Корея, Япония, Италия) пугает инвесторов возможными негативными последствиями для мировой экономики. Кроме того, из-за вспышки коронавируса в Китае появились признаки ухудшения состояния американской экономики. Предварительные данные индекса деловой активности PMI от Markit за февраль оказались хуже прогнозных. Таким образом, спрос на безопасные инструменты сохраняется, что может привлечь внимание покупателей к дивидендным бумагам.

Последние изменения

- 1. Федеральный суд США временно приостановил контракт Microsoft Defense Infrastructure Cloud (JEDI) объемом в \$10 млрд с Пентагоном по требованию Amazon.** Пока неясно, сколько продлится пауза, но решение суда отражает высокую степень конкуренции гигантов на рынке облачных технологий.
- 2. Philip Morris перед презентацией на конференции CAGNY во Флориде сообщила, что не собирается пересматривать прогноз прибыли на 2020 год, оставив цель по EPS на уровне \$5,50, что ниже консенсуса на 4 цента.** Компания предполагает, что продажи, за исключением Китая и США, сократятся на 3-4%, отчасти из-за влияния повышения акцизов в Индонезии.
- 3. AbbVie 20 февраля объявила о квартальном дивиденде в размере \$1,18 на акцию.** Как и ожидалось, выплаты остались на уровне предыдущего квартала.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных компаний в финансовом секторе с 3,3% доходности по дивидендам.	70,5	58,6	3,3
TXN	Texas Instruments – компания полупроводников, которая имеет дифференцированный пул продуктов. Но компания имеет высокую доходность – 2,8%, что является одним из высоких показателей в своей индустрии. А темп роста дивидендов составил 20% за пятилетний период.	112,2	120,1	2,8
T	AT&T – коммуникационная компания, которая является лидером на рынке. Это «созревшая» компания и отлично подходит для добавления в консервативный портфель, поскольку обещает 5,4% доходности.	272,9	38,1	5,4
GD	General Dynamics (GD) – занимается производством и продажей различных типов оружия, самолетов и других систем, которые относятся к авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросла цена акций GD и дивиденды.	53,5	184,6	2,2
MSFT	Microsoft Corporation – многопрофильная IT-корпорация. Компания сконцентрировалась на продвижении не традиционных сервисов, а на новых перспективных направлениях. Но мало кто знает, что она еще привлекательна с точки зрения консервативных инвесторов. Темпы роста дивидендов за пять составляют 10,4% в год и сейчас доходность составляет 1,1%.	1 299,8	170,9	1,1
PBCT	People's United Financial – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38 место по размерам активов среди банков США. Акции PBCT входят в S&P 500, и корпорация является дивидендным аристократом, что означает рост дивидендов на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Самая большая часть операционной прибыли банка зарабатывается в сегменте кредитования юридических лиц.	7,1	16,0	4,4
ABBV	AbbVie Inc. – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших заболеваний, включая онкологию и гипатит С. Средний рост дивидендных выплат за последние 5 лет составил выдающиеся 20%.	137,8	93,1	4,7
PM	Philip Morris International Inc. – холдинговая табачная компания, которая является одним из лидеров на своем рынке. Производит 6 из 15 самых популярных мировых брендов сигарет, а также увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США, дивидендная доходность которой превышает 5%.	136,7	87,9	5,4



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Revolut – один из самых привлекательных для инвесторов британских стартапов с русскими конями. Эта компания предоставляет доступ к покупке акций, валют, криптовалюты, страховок, а также к открытию сберегательного счета без высоких комиссий, заменяя основные банковские продукты единым приложением для смартфона. Благодаря использованию этого приложения переводы между странами, поддерживаемыми Revolut, осуществляются за считанные секунды. Пока компания работает в основном в Европе, но собирается в ближайшие месяцы зайти в Японию и США. Привлеченные инвестиции будут направлены на усовершенствование приложения, в которое планируется добавить услуги по кредитованию. За свою историю компания привлекла \$837 млн от DST Global, Index Ventures, Balderton Capital. В феврале текущего года в нее было инвестировано \$500 млн. Последняя оценка ее капитализации – \$5,5 млрд.



Interswitch

Нигерийская платежная система **Interswitch**, располагающая сетью из 11 тыс. банкоматов, позволяет проводить электронные платежи по всей Африке. В феврале компания сообщила о заключении партнерства с American Express, что позволит Interswitch подключиться к глобальной системе американского гиганта и осуществлять платежи по всему миру. Сотрудничество даст Interswitch возможность привлечь новых клиентов, а American Express обеспечит выход на рынок Африки. В ноябре 2019 года компания сумела привлечь \$200 млн от Visa и сейчас оценивается примерно в \$1 млрд, став одной из самых дорогих финтехкомпаний в Африке.



GRAPHCORE

Стартап из Англии **Graphcore** занимается производством процессоров IPU (Intelligence Processing Unit), предназначенных для обучения искусственного интеллекта. В 2019 году Graphcore стала одним из первых стартапов, сумевшим коммерциализировать технологии процессоров для искусственного интеллекта и перейти к их массовому производству, опередив Intel. В феврале стартап привлек дополнительные \$150 млн на дальнейшие научные разработки от Baillie Gifford, Mayfair Equity Partners и M&G Investments. За время существования компании в нее было вложено более \$450 млн. На сегодня она располагает \$300 млн в кэше, несмотря на падение рынка полупроводников. После последнего на сегодня раунда инвестиций Graphcore оценивается в \$1,95 млрд.



electriphi

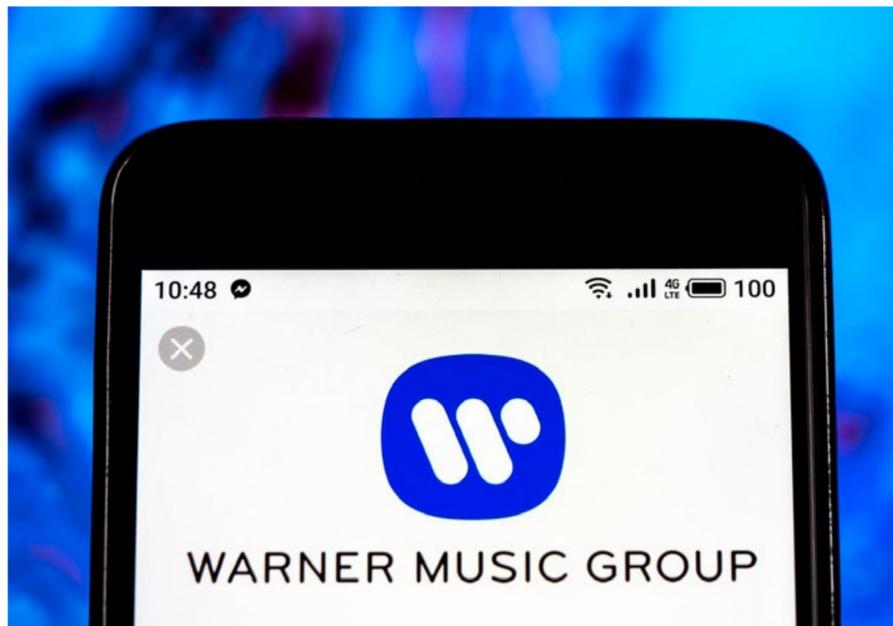
Стартап **Electriphi** создал рынок управления зарядками для электромобилей и мониторинга их парка, а также предложил собственное программное обеспечение для этих целей. Проводя мониторинг на станциях подзарядки, можно четко контролировать и регулировать расход электроэнергии. Electriphi подписал контракт с компанией Twin Rivers Unified School District, владеющей парками школьных автобусов, которые постепенно заменяются электрическими. В феврале Electriphi привлек свои первые \$3,5 млн инвестиций от таких фондов, как Wireframe Ventures, Urban Innovation Fund и Blackhorn Ventures.



IPO Warner Music Group

Возвращение крупного лейбла

6 февраля заявку на IPO подала Warner Music Group – одна из трех крупнейших звукозаписывающих компаний мира, владеющая правами на произведения таких исполнителей, как Эд Ширан, Мадонна, Metallica, Кэти Перри, Блейк Шелтон



1. О Warner Music Group. Компания входит в тройку крупнейших звукозаписывающих корпораций мира и владеет правами на музыку Эда Ширана, Мадонны, Metallica, Кэти Перри и Блейк Шелтон и других известных исполнителей. Warner Music Group принадлежит более 1,4 млн авторских прав на музыкальные произведения различных жанров. В 2004 году Time Warner продала Warner Music Бронфману-младшему и его коллегам-инвесторам за \$2,6 млрд. В 2005 году Бронфман вывел компанию на Нью-Йоркскую фондовую биржу, где ее акции обращались до 2011 года. После того как компания Access Industries Лена Блаватника купила Warner Music за

\$3,3 млрд, был проведен делистинг и компания вновь стала частной. Андеррайтерами нового размещения станут Morgan Stanley, Credit Suisse и Goldman Sachs.

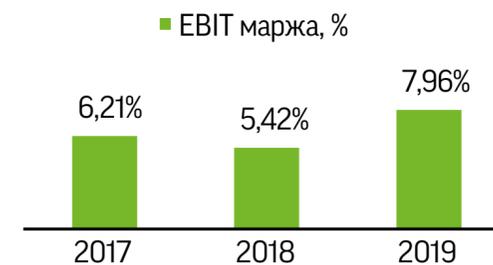
2. Индустрия. Звукозаписывающие компании пострадали после смены формата распространения музыки. После появления возможности слушать любые треки через интернет спрос на компакт-диски резко упал. Кризис усугублялся распространением пиратских записей. Благодаря переориентации на продажи подписок на музыкальные онлайн-сервисы звукозаписывающие компании сумели улучшить свои финансовые показатели. В 2019 году продажи альбомов на цифровых и физических носителях достигли 785 млн. Аналитики инвестбанка Goldman Sachs прогнозируют, что объем мирового музыкального рынка достигнет \$45 млрд к 2030 году, а платить за подписку на музыкальные стриминговые сервисы будут 1,5 млрд пользователей.

3. Финансовые показатели. Темпы роста выручки компании за последние три года в среднем составили 12%, при стабильной операционной марже, которая равнялась 6,21% в 2017 году, 5,42% – в 2018-м и 7,96% – 2019-м. На конец прошлого года долг компании составил \$2,988 млрд, или 49% ее активов. Warner Music также зарабатывает на передаче Spotify и Apple в лицензионных соглашениях. За ушедший год на этом направлении она сгенерировала 27% выручки.

Обзор перед IPO

Эмитент:	Warner Music Group
Тикер:	TBA
Биржа:	TBA
Диапазон на IPO:	-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Morgan Stanley/ Credit Suisse/ Goldman Sachs

Операционные показатели бизнеса



Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Офисы

Архангельск

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

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Горького, 36 Б
офис II-5
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
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, 12
офис 1915
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 103/1
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

