

# Инвестиционный обзор



№197  
23 апреля 2020

Фондовый рынок США:

## Нефть стремительно врывается в историю

Достижение ценой за майский фьючерс на нефть марки WTI отметки минус \$37 стало историческим событием, отодвинувшим на второй план хроники коронавирусной пандемии

Российский рынок: В ожидании перезапуска экономики

Рынок Украины: На волне коррекции

Рынок Казахстана: В преддверии сезона дивидендов

Рынок Германии: В поисках тренда

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Рынок США. Нефть стремительно врывается в историю .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Невидимые глазу изменения .....	6
Российский рынок. В ожидании перезапуска экономики .....	7-9
Инвестиционная идея. Роснефть. Будет добыча – будет и прибыль.....	10-11
Рынок Украины. На волне коррекции .....	12-13
Рынок Казахстана. В преддверии сезона дивидендов .....	14-15
Среднесрочная идея. Казатомпром. Бенефициар ралли в ценах на уран.....	16
Рынок Германии. В поисках тренда.....	17-18
Среднесрочная идея. Adidas AG. В ожидании перезагрузки .....	19
Наиболее важные новости компаний .....	20-21
Текущие рекомендации по акциям .....	22
Инвестиционная идея. Salesforce (CRM). Незаменимые решения в режиме удаленки .....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 23 апреля.....	25
Дивидендная стратегия .....	26
Обзор венчурных инвестиций .....	27
Кто идет на IPO. IPO Oric Pharmaceuticals. Новые методы лечения рака.....	28
Контакты .....	29



# Фондовый рынок США

## Нефть стремительно врывается в историю

Достижение ценой за майский фьючерс на нефть марки WTI отметки минус \$37 стало историческим событием, отодвинувшим на второй план хроники коронавирусной пандемии



Новости одной строкой:

- 14.04.2020** Начался сезон отчетов, который обещает стать совершенно особенным
- 15.04.2020** Розничные продажи и промпроизводство в США ожидаемо заметно снизились
- 20.04.2020** Цена майского фьючерса на нефть WTI смогла опуститься ниже нуля, до -\$37,63
- 21.04.2020** Сенат США принял программу помощи для малого бизнеса объемом почти \$500 млрд

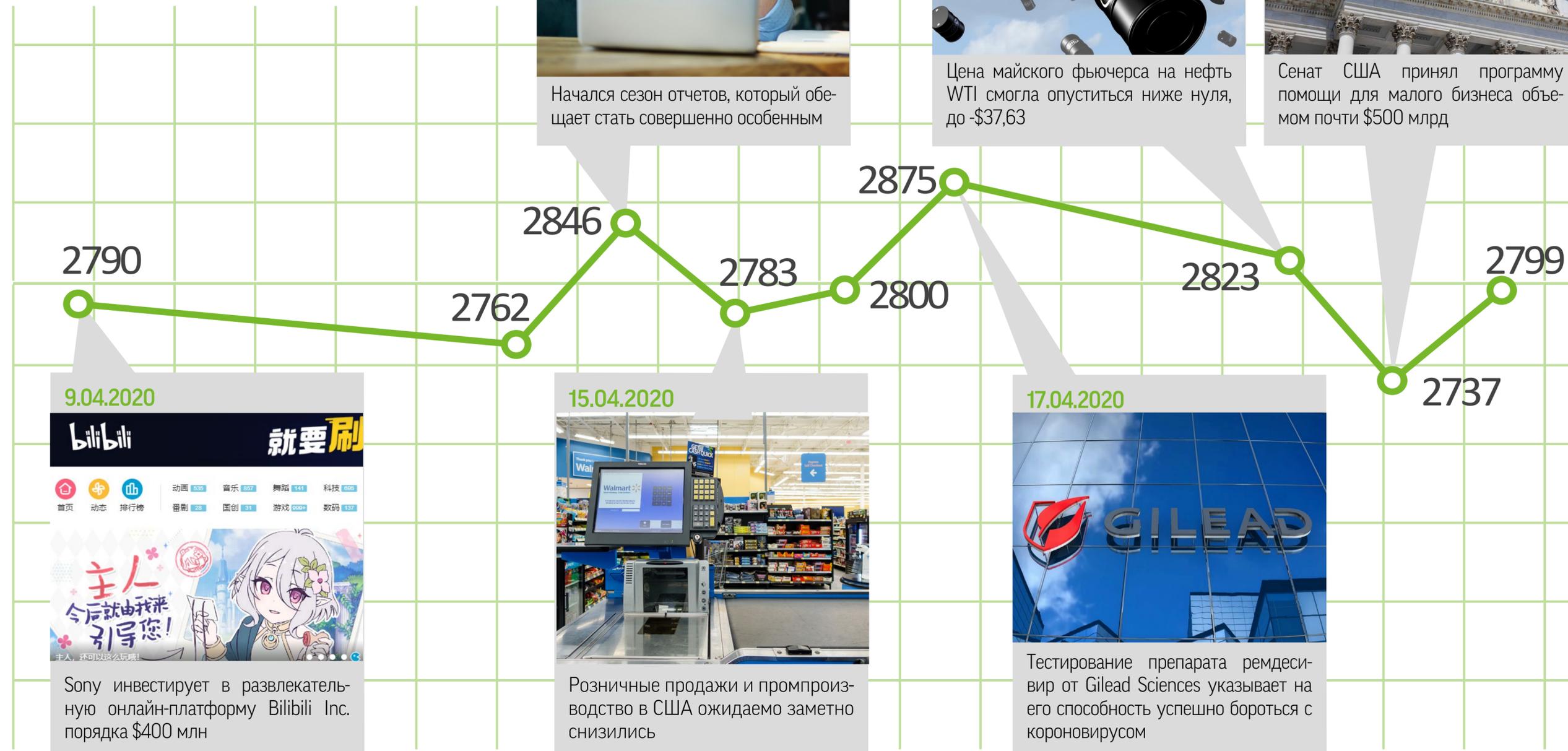
По состоянию на 21.04.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-3.79%	19.34%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-3.29%	20.03%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-3.95%	19.97%
UUP	Доллар	1.42%	-3.11%
FXE	Евро	-1.17%	1.73%
XLF	Финансовый сектор	-5.92%	12.59%
XLE	Энергетический сектор	-3.95%	24.94%
XLI	Промышленный сектор	-4.11%	16.67%
XLK	Технологический сектор	-5.42%	17.82%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-5.53%	19.78%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.19%	22.57%
SLV	Серебро	-5.26%	19.45%
GLD	Золото	-2.50%	13.20%
UNG	Газ	9.72%	9.02%
USO	Нефть	-39.70%	-43.12%
VXX	Индекс страха	24.08%	-23.34%
EWJ	Япония	-2.98%	9.89%
EWU	Великобритания	-5.05%	18.00%
EWG	Германия	-4.73%	21.48%
EWQ	Франция	-4.43%	13.73%
EWI	Италия	-7.09%	6.63%
GREK	Греция	-5.86%	15.60%
EEM	Страны БРИК	-3.87%	11.00%
EWZ	Бразилия	-6.59%	7.93%
RSX	Россия	-9.74%	15.88%
PIN	Индия	-3.20%	8.77%
FXI	Китай	-3.71%	7.57%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (9.04-22.04.2020)



14.03.2020

Начался сезон отчетов, который обещает стать совершенно особенным

20.04.2020

Цена майского фьючерса на нефть WTI смогла опуститься ниже нуля, до -\$37,63

21.04.2020

Сенат США принял программу помощи для малого бизнеса объемом почти \$500 млрд

9.04.2020

Sony инвестирует в развлекательную онлайн-платформу Bilibili Inc. порядка \$400 млн

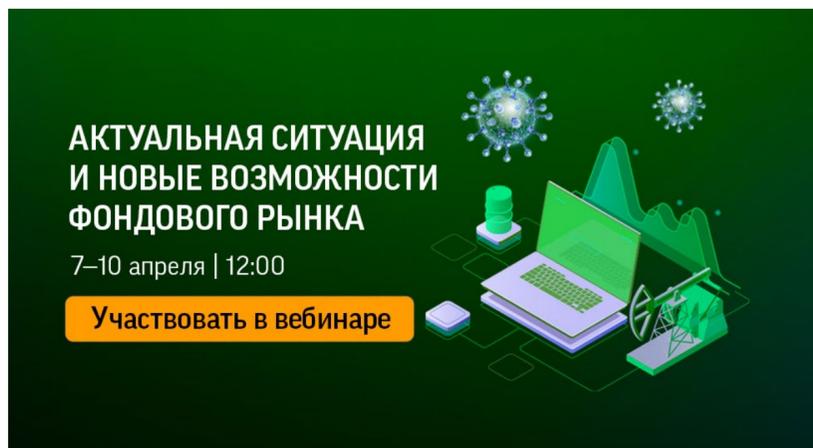
15.04.2020

Розничные продажи и промпроизводство в США ожидаемо заметно снизились

17.04.2020

Тестирование препарата ремдесивир от Gilead Sciences указывает на его способность успешно бороться с коронавирусом





## ИК «Фридом Финанс» провела серию вебинаров для широкого круга инвесторов

ИК «Фридом Финанс» в период самоизоляции проводит масштабную работу для повышения уровня знаний о фондовом рынке для своих существующих и потенциальных клиентов. Ведущие аналитики компании при участии главного инвестиционного стратега и генерального директора Тимура Турлова подготовили и провели целую [серию вебинаров](#).

Старт вебинарам 26 марта дал заместитель генерального директора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев. В ходе онлайн-встречи со слушателями эксперт представил исчерпывающую картину влияния пандемии COVID-19 на экономику и рынок, рассказал о наиболее интересных идеях в долговых бумагах, а также дал рекомендации по акциям американских компаний и поделился личным опытом формирования инвестиционной стратегии.

Продолжил серию выступлений для частных инвесторов гендиректор компании Тимур Турлов. Его выступление 6 апреля состояло из двух частей. В начале онлайн-встречи со слушателями генеральный директор ИК «Фридом Финанс» дал подробный обзор сложившейся в связи с карантином по коронавирусу ситуации на рынке. Главный инвестиционный

стратег компании убежден, что текущий спад носит временный характер, а фактор эпидемии постепенно ослабевает. Это время, по мнению Тимура Турлова, отлично подходит для того, чтобы начать собирать портфель из перспективных акций, сильно просевших во время мартовского спада, но не растерявших свой фундаментальный потенциал. Во второй части вебинара Тимур Турлов ответил на вопросы участников вебинара и дал инвестиционные рекомендации.

Эстафету у гендиректора 8 апреля принял замдиректора департамента торговых операций ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко. Темой его выступления стала непростая ситуация на рынке нефти. В данных условиях Георгий Ващенко советует инвесторам покупать «вечные» компании, такие как Visa, Mastercard или Московская биржа, а также бумаги лидеров своих отраслей и не забывать про IPO, так как стартапы чаще всего опережают по темпам роста широкий рынок, что дает хорошие возможности для заработка.

8 апреля состоялся вебинар, посвященный актуальным идеям на долговом рынке. Главным спикером на нем стал трейдер по облигациям Феликс Белоусов. Эксперт рассказал о видах и особенностях облигаций, представленных на рынке, а также дал рекомендации по наиболее надежным и доходным бумагам, в том числе посоветовал присмотреться к бондам самой ИК «Фридом Финанс».

На следующий день, 9 апреля, вебинар, темой которого стало состояние американской экономики и ее перспективы, провел старший аналитик ИК «Фридом Финанс» Ален Сабитов. В числе рекомендаций, которые дал частным инвесторам г-н Сабитов, была покупка акций высокотехнологичных американских компаний из телекоммуникационного сегмента, а также медиа.

В планах компании продолжить регулярные вебинары для широкого круга интересующихся фондовым рынком слуша-

телей, так как в последние месяцы интерес частных инвесторов к бирже существенно возрос.

## Банк «Фридом Финанс» продолжит обслуживать карты с истекшим сроком действия

Банк «Фридом Финанс» продлевает обслуживание банковских карт физических лиц, срок действия которых закончился в марте, а также истекает 30 июня 2020 года. Предложение распространяется на карты платежных систем VISA и Mastercard. Владельцы будут дополнительно уведомлены об этой услуге SMS-сообщением и электронным письмом.

Условия по обслуживанию банковских карт с истекшим сроком действия остаются без изменений в рамках текущих тарифов Банка «Фридом Финанс». Банкоматы также продолжат принимать эти карты.

Решение о продлении срока действия карт принято Банком в связи с напряженной эпидемиологической обстановкой для сохранения удобства пользования сервисом клиентами, соблюдающими режим самоизоляции. После окончания периода самоизоляции клиенты смогут забрать перевыпущенные карты в отделениях Банка «Фридом Финанс».



Инвестиционный  
обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Самое главное

## Невидимые глазу изменения

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



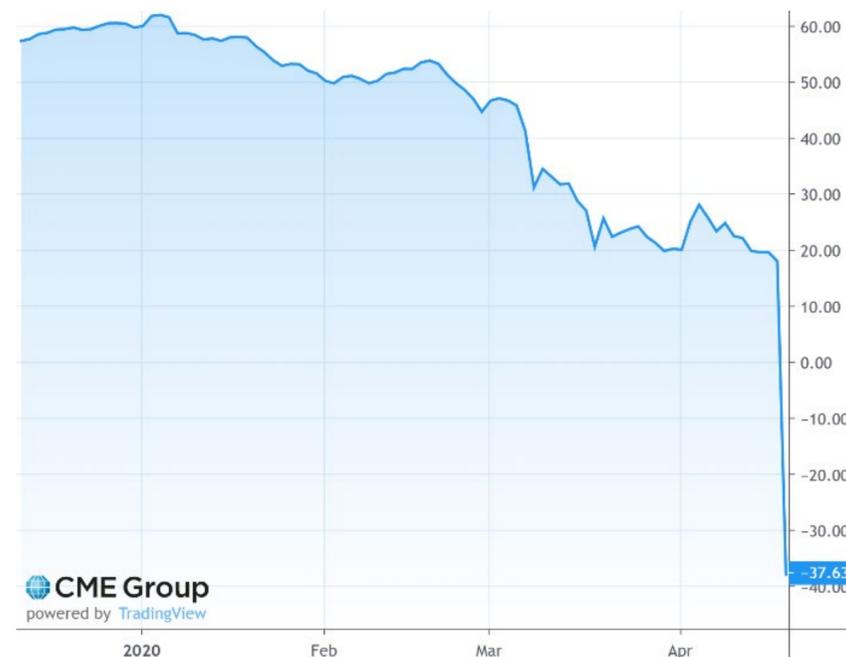
**Коронавирус по-прежнему заставляет всех сидеть по домам, но ситуация постепенно меняется в лучшую сторону. В крупнейших европейских странах мартовские максимумы по числу новых заболевших за день не обновляются, и даже в США с 4 апреля не наблюдается их роста. В Америке, правда, пока нет и такого заметного снижения заболеваемости, как в Италии или Испании. Но этого надо просто дождаться.**

Умение ждать – это вообще одно из главных умений опытного инвестора, ведь его время занимает ожидание подходящих условий для покупки, ожидание роста, ожидание новостей. Далеко не каждый день происходит что-то важное. Далеко не каждый день происходят существенные изменения цен акций. Два дня движения вверх сменяются днем снижения, и котировки вновь оказываются примерно на том же уровне. Новости последних двух недель не вызвали устойчивого растущего тренда. И все же рынок отразил позитив по поводу ожидаемого в мае смягчения режима карантина в Европе и готовность США не затягивать с постепенным снятием ограничений.

Цены WTI, установив исторический минимум, показали, что проблема со спросом и переполнением хранилищ вполне реальна и не время сейчас экспортерам затевать ценовые войны. После такого события заметно увеличилась вероятность соблюдения и более оперативного, чем предполагалось, выполнения договора о сокращении производства энергоносителей. Это должно поддержать и цену черного золота, и акции нефтедобытчиков.

Сезон отчетов, который начался примерно 10 дней назад, может оказаться наименее значимым для динамики рынка событием ближайших недель. Данные компаний остаются

важными в основном потому, что они формируют некоторый фундаментальный контекст, который начинает выявлять глубину спада на микроуровне. Однако думаю, что в условиях текущей неопределенности большинство компаний откажется обнародовать прогнозы на следующий квартал и на год в целом. То есть ориентира для смотрящего вперед фондового рынка с этой стороны не поступит. Без прогнозов S&P 500 будет сложно преодолеть отметку 3000 пунктов. Драйвером для этого станут новые накопленные изменения, которые покажут эффективность активных мер стимулирования. Только нужно помнить, что, когда об этом станет известно всем, покупать будет уже поздно.



### Важные новости

14 апреля стартовал сезон отчетов за первый квартал 2020 года. В публикуемых данных мы видим преимущественно «старую» экономику, какой она была до замедления, так как ситуация с пандемией начала активно влиять на бизнес-процессы в марте. К 21 апреля отчиталось порядка 70 компаний, общая прибыль снижается почти на 27%. Однако сейчас влияние на общий показатель оказывают главным образом банки, которые открыли сезон отчетов и отразили снижение прибыли в среднем почти на 50% из-за резервирования гигантских сумм для покрытия возможных убытков. В то же время компании сектора услуг связи заметно увеличивают прибыль. Активная фаза сезона отчетов продлится примерно до 15 мая.

15 апреля стало известно, что розничные продажи в США в марте снизились на 8,7% при ожиданиях падения на 10,0%. Продажи продуктов питания и напитков выросли на 25,6%. Продажи предприятий общественного питания сократились на 26,5%. Магазины одежды и аксессуаров сообщили и падении спроса на 50,5%. Промышленное производство упало на 5,4%, что стало самым сильным снижением с января 1946 года. Карантин во всех странах оказывает негативное воздействие на экономику. Так в Китае он вызвал первое за десятилетия падение экономики, составившее 6,8% за первые три месяца 2020-го по сравнению с годом ранее. Инвесторы следят за тем, как быстро страны начнут возвращаться к нормальной жизни.

20 апреля майский фьючерсный контракт на сырую нефть марки WTI упал на рекордные \$55,9, или на 300%, его цена опустилась ниже нуля, до отметки -\$37,63 за баррель. Спред между майским и июньским контрактом увеличился до \$60,76. Июньский контракт WTI торговался на уровне \$20,43 за баррель. Разница между биржевыми ценами двух фьючерсов (контанго) выросла в связи с опасениями владельцев майских контрактов по поводу физической поставки нефти. Срок контракта истек 21 апреля, а у трейдеров не оказалось забронированного хранилища в Кушинге для доставки сырой нефти, что обычно оговаривается в контракте. В связи с этим они и стремились продать контракты перед экспирацией по любым ценам. Загрузка хаба в Кушинге за две недели к 10 апреля выросла на 15% и достигла 71%. При сохранении такого темпа заполняемости полная загрузка хаба может быть достигнута к середине мая. Заключенная 12 апреля сделка по сокращению добычи нефти примерно на 10% не остановила снижение котировок, так как ожидается, что спрос на черное золото упадет на 20%.

На 21 апреля в мире зафиксировано порядка 2,5 млн заболевших коронавирусом, умерло более 177 тыс., поправилось около 700 тыс. В Италии и Испании число новых ежедневных случаев заболевания идет на спад, в США наблюдается стабилизация, пик эпидемии пришелся на 4 апреля. Обе европейские страны в мае предполагают смягчение условий карантина. 21 апреля Сенат США принял программу помощи объемом около \$500 млрд для малого бизнеса и больниц, пострадавших из-за пандемии коронавируса. Законопроект поддержал президент страны Дональд Трамп, включая новое финансирование для тестирования.



### Ожидаем

- Снижения уровня волатильности, движения S&P 500 в широком диапазоне 2500-2900 пунктов

# Российский рынок В ожидании перезапуска экономики

## Падение цены на нефть вызвало коррекцию на фондовых площадках

Власти расширяют поддержку экономики с 1,2% до 6% ВВП. Программа господомощи включает в себя прямые субсидии, налоговые и арендные льготы. Малый и средний бизнес получит выплаты от государства в целях сохранения рабочих мест, расширится кредитование по льготным ставкам. Можно сказать, что помощь, приди она позже, неминуемо опоздала бы. Кризис пока ощущается в домохозяйствах, но быстро перекинется на банки, которые рискуют столкнуться с неплатежами и сами будут вынуждены начать сокращение бизнеса.

Дополнительную помощь может оказать Банк России. За неделю до заседания совета директоров ЦБ его председатель Эльвира Набиуллина на брифинге, посвященном ситуации в экономике, допустила возможность снижения ключевой ставки. Инфляция остается низкой, и факторы ее роста в ближайшее время не просматриваются. Мы ожидаем, что Банк России снизит ключевую ставку на 0,5 п.п. Однако эффект от снижения ставки проявится только после снятия карантинных мер. Восстановления деловой активности пока ожидается не ранее середины мая.

Цена на нефть после заседания ОПЕК+ упала на уровни, которые стали поводом для созыва этого экстренного заседания. Более

того, впервые в истории стоимость поставочных фьючерсов на нефть WTI упала к экспирации почти до -\$40 за баррель на фоне закрытия спекулятивных позиций и из-за невозможности производителей продать остатки, так как хранилища уже на грани переполнения, а экономическая активность не восстанавливается. Это вызвало кратковременный уход на отрицательную территорию и котировок российской нефти. Сложившаяся ситуация способна побудить власти и бизнес по всему миру срочно искать выход из кризиса. В противном случае в мае рынок нефти испытает новый шок, от которого пострадает нефтегазовый сектор.



### Ожидаем

Мы ожидаем, что на фондовом и валютном рынке сохранится высокая волатильность. Динамика будет увязана с ситуацией на рынке нефти и мировых фондовых площадках. Наиболее вероятно продолжение снижения. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2100-2400 пунктов. Пара USD/RUB закрепится в пределах 75-85. Нефть, по нашему мнению, будет торговаться в коридоре \$20-30 за баррель.

### Наша стратегия

Рекомендуем открывать короткие спекулятивные позиции в акциях «голубых фишек»: Сбербанк, ЛУКОЙЛ, ГМК, Татнефти. Лучше рынка, на наш взгляд, будут акции Магнита, Мосбиржи, ВТБ. Для инвестиций на долгий срок из акций подойдут бумаги Алросы, НЛМК, ММК.

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



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 20.04.2020	Значение на 06.04.2020	Изменение, %
MMB5	2 525	2 622	-3,70%
PTC	1 068	1 083	-1,39%
Золото	1 694	1 647	2,85%
Brent	26,28	33,01	-20,39%
EUR/RUR	81,684	82,458	-0,94%
USD/RUR	75,223	76,281	-1,39%
EUR/USD	1,0858	1,0809	0,45%

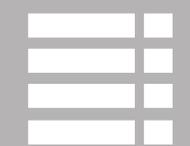
### Индекс Мосбиржи



июль сен дек 2019 март май июль сент дек 2020 февр март апр

Индекс Мосбиржи скорректировался на 200 п. от локального максимума. Пара USD/RUB находится вблизи нижней границы диапазона 75-80. Падение рынка не выходит за рамки технической коррекции.

Инвестиционный  
обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Российский рынок Новости компаний

X5RETAILGROUP

**X5 Retail Group** опубликовала операционные результаты за первый квартал 2020 года. Чистая розничная выручка ретейлера увеличилась на 15,9%, до 468,4 млрд руб. Драйвером роста стали сегменты «Пятерочка» и «Перекресток»: их торговый оборот повысился на 17% и 21% соответственно. Торговая площадь сети увеличилась на 11% за год, до 7,3 млн кв. м. Средний чек в марте вырос на 6,9%. Число интернет-заказов в условиях режима самоизоляции увеличилось в десятки раз, в отдельные дни превышая 10 тыс.

**НЛМК** выпустил операционную отчетность за январь-март. Производство стали на предприятиях компании увеличилось на 1% год к году и на 11% по сравнению с уровнем четвертого квартала 2019-го, достигнув 4,2 млн тонн. Объем продаж сократился на 2% г/г, до 4,5 млн тонн. Продажи на «домашних» рынках выросли на 4%, до 3 млн тонн, на экспортных – на 7%, до 1,5 млн тонн.

**ММК** представил операционные результаты за первый квартал. Объем выплавки чугуна составил 2,355 млн тонн что на 9,6% ниже, чем в четвертом квартале прошлого года. Снижение связано с капитальным ремонтом оборудования. Объем выплавки стали сократился на 1,6%, до 3 млн тонн из-за ремонта на производстве. Объем продаж составил 2,745 млн тонн. Компания отмечает ухудшение ценовой конъюнктуры.



## Динамика котировок акций

В последние две недели на отечественном рынке преобладала отрицательная динамика. Лидерами снижения стали многие бумаги нефтегазового сектора, ретейлера X5, представителей энергетического сектора. От падения удержались телекомы, а лидерами роста стали акции производителей драгоценных металлов.

## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 20.04.2020	Значение на 06.04.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3060	2996	2,14%
FINEX GERMANY UCITS ETF	1983	1907,5	3,96%
FinEx Gold ETF USD	865	862	0,35%
FinEx USA IT UCITS ETF	6475	6018	7,59%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	184,9	178,2	3,76%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1608,7	1605	0,23%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1680	1637	2,63%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2570	2661,5	-3,44%
FinEx Rus Eurobonds ETF	901	894,4	0,74%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,8598	0,8201	4,84%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	760	779,4	-2,49%
FinEx USA UCITS ETF	3823	3562	7,33%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1280,4	1158,8	10,49%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2080	2070	0,48%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1587	1634	-2,88%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1235	1237	-0,16%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи ОФЗ	1198,8	1162,2	3,15%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1172	1215,5	-3,58%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1051,4	1045,3	0,58%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1135	1056,4	7,44%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,23	5,24	-0,19%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,0967	0,0926	4,43%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,0971	0,0956	1,57%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	738,4	690	7,01%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1134,9	1123,5	1,01%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	645,2	632,6	1,99%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	726,1	688,3	5,49%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0138	1,0118	0,20%

Акция	Значение на 20.04.2020	Значение на 06.04.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	874,2	892,8	-2,08%
НЛМК	127,5	130	-1,92%
ММК	39,32	39,88	-1,40%
ГМК Норникель	20036	19590	2,28%
Распадская	104,02	100,92	3,07%
АЛРОСА	60,02	63,5	-5,48%
Полюс	11635	10818,5	7,55%
Мечел - ао	65,82	63,07	4,36%
Мечел - ап	62,45	62,55	-0,16%
Русал	25,705	25,755	-0,19%
Polymetal	1427,8	1326	7,68%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	189,32	190,7	-0,72%
Сбербанк-ап	171,37	179,88	-4,73%
ВТБ	0,033805	0,03367	0,40%
АФК Система	13,97	13,95	0,14%
Мосбиржа	111,8	100,75	10,97%
Сафмар	441,8	453	-2,47%
TCS-гдр	875	950	-7,89%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	185,51	191,1	-2,93%
НОВАТЭК	971,2	1006,2	-3,48%
Роснефть	307,9	343	-10,23%
Сургут-ао	33,995	37,25	-8,74%
Сургут-ап	37,57	38,86	-3,32%
ЛУКОЙЛ	4522,5	5163	-12,41%
Башнефть - ао	1640,5	1664	-1,41%
Башнефть - ап	1333	1392	-4,24%
Газпром нефть	310	339,4	-8,66%
Татнефть - ао	488,4	608,9	-19,79%
Татнефть - ап	461	566,4	-18,61%



Инвестиционный  
обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



8

Котировки по данным ПАО Московская биржа



# Российский рынок

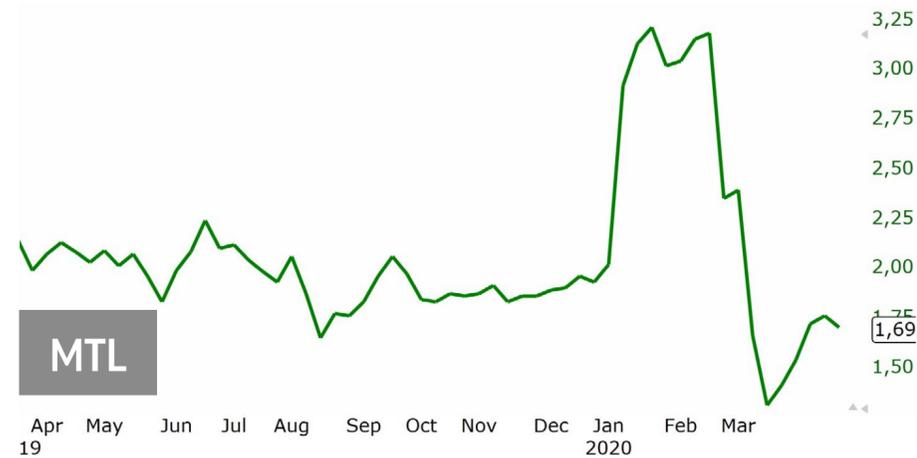
## Новости по российским акциям в США



Горно-металлургический холдинг **Mechel PAO (NYSE: MTL)** 15 апреля сообщил о запуске модернизированной рудотермической печи на Братском заводе ферросплавов. После модернизации мощность выплавки ферросплавов увеличена с 25 МВА до 33 МВА. Общие инвестиции в проект составили порядка 1,1 млрд руб.



**Яндекс (NASDAQ: YNDX)** 16 апреля объявил о сотрудничестве с российскими медицинскими лабораториями, предполагающем оказание жителям Москвы услуги тестирования на новый коронавирус дома во время изоляции.



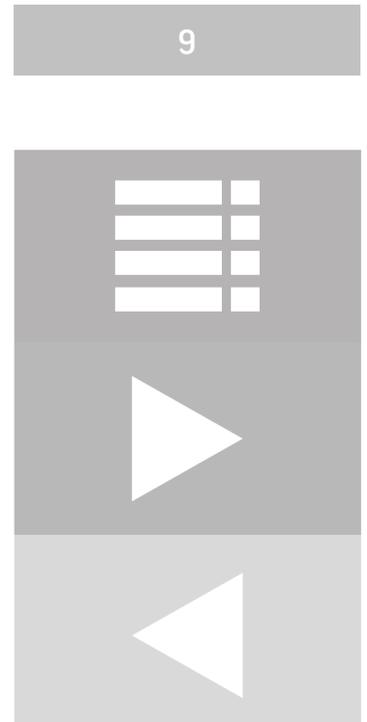
## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 20.04.2020	Значение на 06.04.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,9605	5,2965	-6,34%
Русгидро	0,6037	0,6431	-6,13%
ОГК-2	0,5933	0,6179	-3,98%
Юнипро	2,698	2,639	2,24%
ТГК-1	0,01086	0,010976	-1,06%
Энел	0,89	0,9115	-2,36%
Мосэнерго	1,887	1,984	-4,89%
ФСК ЕЭС	0,1722	0,1785	-3,53%
Россети - ао	1,2355	1,2896	-4,20%
Потребительский сектор			
Магнит	3165	3262	-2,97%
Х 5	2081	2346	-11,30%
Лента	150,1	150,1	0,00%
Детский мир	90,02	97,8	-7,96%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	306	308,85	-0,92%
Ростелеком - ао	78,06	76,53	2,00%
Ростелеком - ап	66,5	64,55	3,02%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	73,28	72,72	0,77%
НМТП	8,61	8,98	-4,12%
Трансконтейнер	8235	8225	0,12%



Инвестиционный обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

## РОСНЕФТЬ

### Будет добыча – будет и прибыль

Дивидендная доходность акции Роснефти за 2019 год составляет около 10% в текущих ценах, цель по бумаге на конец 2020 года – 437 руб.

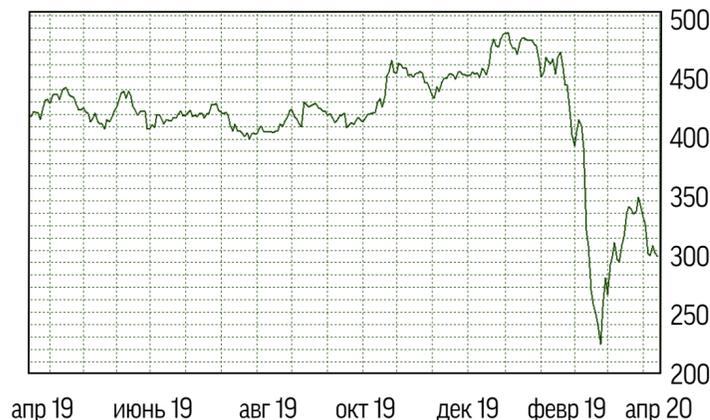
Название : ПАО «НК Роснефть»  
 Тикер: ROSN  
 Текущая цена акций: 305 руб.  
 Целевая цена акций: 437 руб.  
 Потенциал роста: 43,4%  
 Стоп-аут: 290 руб.



Двухлетнее сокращение объема добычи ОПЕК на 6-10% способно обеспечить повышение цен на нефть приблизительно в три раза за год-два. Об этом свидетельствует опыт аналогичных действий 1973-го и 1978 годов. Текущий профицит на сырьевом рынке носит краткосрочный характер, что отражается в еженедельной статистике. Зависимость между объемами потребления нефти и динамикой мирового ВВП указывает, что для устойчивого сокращения потребления на 10-20 млн баррелей в сутки необходимо падение мирового ВВП на 10-20%. Это значительно больше рыночного консенсуса, так и последнего прогноза МВФ, согласно которому спад мировой экономики в текущем году составит 3% г/г. На данный момент в США, Японии и большей части Китая, где, в отличие от многих стран

континентальной Европы жесткие социально-экономические ограничения не вводились, уже заявляют о преодолении пика заболеваемости. В Штатах, Китае и Японии планируется сравнительно быстрое восстановление экономики. На наш взгляд, это говорит о том, что степень опасности коронавирусной инфекции в некоторых странах ставят под сомнение, особенно с учетом экономических издержек от введения карантина с его продефляционным снижающим инвестиционную активность эффектом. Складывается впечатление, что традиционно консервативные наднациональные регуляторы теперь вынужденно считаются с данным фактом, соответствующим образом изменяя риторику. Характерно, что именно на фоне активизации мер стимулирования в США, а также КНР и Японии

Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	8 156 000,00	8 576 000,00	7 473 224,21	8 774 720,00
ЕБИТДА, млн. руб.	1 837 000,00	1 892 000,00	1 494 644,84	1 930 438,40
Чистый доход, млн. руб.	765 000,00	760 800,00	443 915,92	794 272,00
Доход на акцию	72,18	71,79	41,89	74,95
Операционная маржинальность	23%	22%	20%	22%
Чистая маржа	9%	9%	6%	9%



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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,99	0,99
EV/EBITDA	4,49	4,26
P/E	6,73	4,67
P/Revenue	0,56	0,6
P/CF	5,74	4,61
P/FCF	36,44	11,24
MCap to Daily Production	548,7	978
MCap to Total Reserves	70,9	100,7
EV to Daily Production	1 467,60	1 579,00
EV to Total Reserves	189,5	224,3

	4Q2019	2020
Долг к активам	0,5	0,5
Долг к акционерному капиталу	1,2	1,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,5	0,5
Текущая ликвидность	0,9	0,8
Быстрая ликвидность	0,6	0,6
Коэффициент Альтмана	1,7	1,6

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ROSN:RX	-1,41%	-8,28%	5,49%	-37,56%	-29,73%
IMOEX	-1,71%	-5,66%	6,49%	-22,63%	-3,16%
RTS	-4,74%	-10,20%	10,11%	-37,73%	-19,29%
Russell 2000	-2,07%	0,11%	16,29%	-28,03%	-22,51%
S&P 500	-0,97%	2,23%	21,44%	-14,99%	-2,82%
NASDAQ Composite	-1,03%	4,50%	24,52%	-8,64%	7,04%

Инвестиционный  
 обзор №197  
 23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

Роснефть начала реализацию программы выкупа бумаг с открытого рынка. Компания одобрила первую в своей истории программу выкупа акций еще в августе 2018 года, но до этого дня не пользовалась ею. Однако 23 марта госкомпания сообщила, что банк UBS начал покупку ее акций на открытом рынке. По итогам торгов на Московской и Лондонской биржах UBS приобрел 1,5 млн акций на сумму около 411 млн руб.

Роснефть планировала до конца текущего года выкупить до 340 млн своих обыкновенных акций (это соответствует 3,2% акций, или 10,4% бумаг, находящихся в свободном обращении). Между тем, как пояснили в самой компании, точное количество приобретаемых бумаг будет зависеть от динамики их котировок и рыночной конъюнктуры в течение периода реализации программы. На выкуп акций Роснефть готова была потратить до \$2 млрд, или 160 млрд руб. по текущему курсу, что эквивалентно 5,3% текущей рыночной капитализации компании, которая составляет 3 073,47 млрд руб. Объем buy back Роснефти сопоставим с размером аналогичной программы ЛУКОЙЛа, который планирует выкупить 5,1% своих акций до 2022 года. Реализацию этой программы на рынке считают одним из ключевых драйверов роста котировок этой компании.

Безотносительно к планам выкупа акций с открытого рынка полагаем, что акции Роснефти обладают существенным потенциалом среднесрочного роста.

Целевой уровень цен на нефть на конец года на основе кратко- и среднесрочного эффекта от сокращения добычи ОПЕК находится не ниже \$60 с вероятностью 60%.

Мы по-прежнему ожидаем повышения цен на нефть в ближайшие кварталы под влиянием активизации макроэкономического стимулирования в развитых странах, отложенного проинфляционного эффекта монетарной политики ведущих мировых ЦБ в 2008-2016 гг. и участвовавших дефицитов на рынке сырья.

Согласно заявлениям руководства Роснефти, она обладает потенциалом быстрого наращивания добычи на 3-4%. По словам главы компании Игоря Сечина, откладывать реализацию новых проектов не планируется, а это только увеличит имеющийся потенциал в ближайшие годы. В марте Сечин выразил уверенность в восстановлении цен на нефть до конца года на уровнях вблизи \$60 за баррель. С учетом предполагаемого на данный момент равномерного распределения объема требуемого сокращения производства мы прогнозируем выручку Роснефти по итогам года в объеме 7,4 трлн руб., а чистую рентабельность – на уровне 6%.

Решение Роснефти выйти из проектов в Венесуэле может отражать стремление разрешить проблему покупки акций компании крупными игроками, которых ограничивают в реализации этих намерений наложенные на Роснефть санкции. Согласно комментариям компании, введенные американской стороной ограничения будут сняты в связи с отказом от ведения бизнеса в Венесуэле. За активы в этой стране Роснефть получит 9,6% своих

акций, что эквивалентно 308 млрд руб., или \$3,9 млрд по курсу рубля на 27 марта, когда было объявлено о данной сделке. Сделка, по всей видимости, означает формальную утрату контроля государства в Роснефти: эффективная доля РФ в компании в таком случае снизится до 44,3%. Это должно повысить независимость менеджмента и привлекательность активов компании для внешних инвесторов.

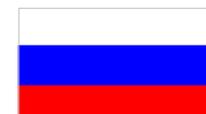
В долгосрочном периоде мы не исключаем, что при улучшении внешнеполитической и финансовой конъюнктуры венесуэльские активы могут вернуться на баланс компании. Долговая нагрузка Роснефти высока для представителя ТЭК (чистый долг к EBITDA равен 1,6х), а коэффициенты ликвидности баланса сравнительно низки. Причина этого в резком увеличении налоговой нагрузки Роснефти в последние годы (до 44% и 49% в 2017-м и 2018-м против 26% и 27% в 2015-2016 гг.). Также компания испытывает негативное влияние на финансово-производственные показатели сделки по ограничению добычи.

В связи со снижением доли государства в капитале Роснефти станет проще отстаивать свои финансовые интересы. При этом, учитывая долгосрочную статистику чистой прибыли и выручки, компания демонстрирует способность сохранять в среднесрочном периоде стоимость для инвесторов как в условиях кредитно-инфляционных шоков, так в ситуации кризиса на товарном рынке. Эту способность подтверждает успешная инвестиционная деятельность компании. Суммарная добыча нефти ее новых активов в третьем квартале 2019 года превысила 7% в совокупном показателе. У компании есть существенный потенциал роста капитализации, который реализуется за счет динамики производственных показателей в долгосрочном периоде.

Кроме того, Роснефть недооценена по большинству финансовых мультипликаторов. Прежде всего, это относится к особо важным в условиях постепенной активизации инвестиций и вероятного повышения долгосрочных рисков инфляции индикаторам запасов и добычи. Соотношение между капитализацией Роснефти и ее добычей более чем в 2,5 раза ниже, чем аналогичное соотношение ЛУКОЙЛа. Данный фактор годами оставался вне поля зрения инвесторов. Однако прошлогодний успех акций Газпрома, а также значительный интерес широкого круга крупнейших инвесторов, проявленный к состоявшемуся в декабре IPO Saudi Aramco, по-видимому, отражает спрос на бумаги богатых ресурсами компаний, даже тех и них, чей бизнес сравнительно активно регулируется властями.

30 сентября, комментируя отчетность за третий квартал 2019-го, Игорь Сечин заявил, что Роснефть может увеличить дивиденды по итогам 2019 года благодаря сильным результатам. В рамках оценок прибыли компании за прошлый год наш прогноз предполагает дивиденд на уровне 29,17 руб. на акцию при доходности к текущим ценам 10%. Целевая цена акции на конец 2020 года составляет 437,24 руб.

**Инвестиционный  
обзор №197**  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины На волне коррекции

К последней декаде апреля ведущие акции украинской биржи пришли с отрицательным результатом



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина

Основной индекс украинской биржи UX последние две недели провел в области отрицательных значений и по итогам периода опустился на 7,52%. Заметный спад продемонстрировали такие компании, как Райффайзен Банк (-7,96%), Донбассэнерго (-0,41%), Турбоатом (-17,48%), Укрнафта (-4,44%), Центрэнерго (-17,24%). В плюсе были лишь акции МНР S.A. (+3,18%). На Лондонской бирже Ferrexpo подешевела на 3,91%.

14 апреля Мироновский хлебопродукт опубликовал финансовые результаты за 2019-й и объявил размер дивидендов на текущий год. Чистая прибыль компании увеличилась на 68%, до \$215 млн. Большую часть (\$185 млн) прибыли обеспечила положительная курсовая разница. Несмотря на рост выручки на 32% год к году, валовая прибыль МХП уменьшилась на 6%. Это объясняется повышением себестоимости производства, что сопровождалось укреплением гривны и снижением цен на куриное мясо на 5%. Еще одной причиной ухудшения показателя стала прошлогодняя вспышка куриного гриппа в Украине, из-за которой поставки продукции компании в ЕС были приостановлены.

В 2020 году компания выплатит дивиденд в размере \$0,28 на акцию вместо \$0,75, которые направлялись на данные цели в течение нескольких последних лет. При текущей цене бумаги в \$6 это дает доходность 4,7%. Реестр акционеров для получения дивиденда закроется 24 апреля, выпла-

ты будут проведены 28 апреля. Котировки МХП находятся на уровне минимумов 2008 года. Мы ожидаем, что в 2021 году дивидендные выплаты будут восстановлены до прежних объемов, и советуем обратить внимание на акции МХП. Более крупные инвесторы могут включить в свой портфель облигации данной компании с доходностью 8% к погашению в 2026 году.

Украинская гривна закрепилась на уровне 27 в паре с долларом и останется в диапазоне 27-27,5. Паника на валютном рынке стихла, о чем также свидетельствует стабилизация доходностей на рынке облигаций внешнего и внутреннего займа. При отсутствии негативных новостей курс национальной валюты к доллару США не выйдет за пределы 28 до сентября 2020 года.

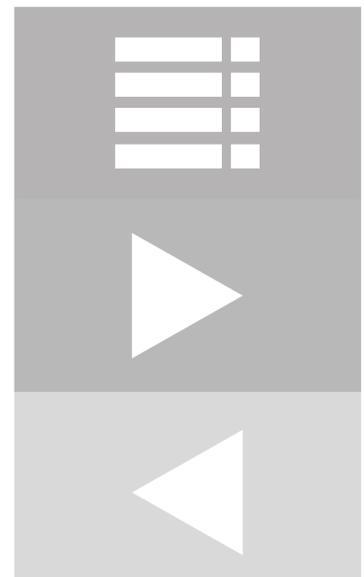


## Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 07.04.2020	Значение на 21.04.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 420,10	1 313,32	-7,52
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,339	0,312	-7,96
Укрнафта, (UNAF)	135	129	-4,44
Центрэнерго, (CEEN)	7,25	6	-17,24
Ferrexpo (FXPO), GBp	138,1	132,7	-3,91
Донбассэнерго, (DOEN)	24,5	24,4	-0,41
Турбоатом, (TATM)	10,3	8,5	-17,48
МНР S.A., (MHP)	220	227	3,18
USD/UAH	27,24	27,08	-0,59

## Ожидания

Рекомендуем держать акции Райффайзен Банка Аваль до получения дивидендов. Бумаги Мироновского хлебопродукта советуем покупать. Обе компании стабильно платят высокие дивиденды с доходностью при текущих ценах 17% годовых в гривне и 5% (LSE) в долларах США соответственно. Цель по акции МХП – \$10,2 при текущей цене \$5,8.



# Рынок Украины

## Важные новости

- **Укрнафта и компании, связанные с группой Приват, подписали мировое соглашение.** Укрнафта 13 апреля завершила заключение мировых соглашений с пятью компаниями, аффилированными с группой Приват, которым в 2015 году бесплатно передала сырую нефть на общую сумму \$7,6 млрд.
- **Нафтогаз раскрыл размеры отчислений в бюджет с начала года.** За первый квартал 2020 года Нафтогаз заплатил в бюджет 24,1 млрд гривен, что составило около 13% всех поступлений в госказну за этот период.
- **Минфин получил право на сделки с ВВП-варрантами.** Закон с поправками в государственный бюджет на 2020 год, который Верховная рада приняла на внеочередном заседании в понедельник, 20 апреля, предоставляет Министерству финансов право проводить сделки с государственными деривативами (ВВП-варрантами), включая их обмен, выпуск, покупку, выкуп и продажу.
- **Государственные банки готовятся получить рефинансирование до 61 млрд грн.** Наблюдательный совет Укргазбанка 6 апреля согласился в случае удовлетворения НБУ заявок банка на осуществление операций по рефинансированию установить максимальную сумму по сделке в размере менее 50% стоимости активов банка по данным годовой финансовой отчетности, то есть до 41,11 млрд грн. Наблюдательный совет Укрэксимбанка 3 апреля предоставил согласие на получение кредитов в рамках операций по рефинансированию по генеральному кредитному соглашению между Укрэксимбанком и НБУ.



### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## В преддверии сезона дивидендов

Несмотря на ослабление локального потенциала роста KASE перед дивидендным сезоном, на казахстанской бирже остаются интересные инвестиционные идеи

Последние две недели индекс KASE демонстрировал V-образное восстановление от нижней границы канала. Со дна на отметке 2017 пунктов индекс поднялся на 11,8%, что было обусловлено приближением сезона выплат дивидендов, укреплением тенге, снижением базовой ставки и общим усилением аппетита к риску на мировых площадках. Индекс сумел пробить одновременно 50-дневную и 200-дневную скользящую среднюю вверх и на момент написания обзора закреплялся на текущих уровнях.

Лидером роста среди входящих в KASE акций в связи с активным повышением цен на уран стал Казатомпром. Примечательно, что компания сама придала ускорение текущему ралли в ценах радиоактивного металла, поскольку анонсировала сокращение добычи урана на фоне и без того снизившегося из-за пандемии предложения. Казатомпром сейчас чувствует себя вполне комфортно, поскольку продает запасы, снижает затраты на добычу и получает больше дохода в связи с резким снижением курса тенге в первом квартале. Подросли также акции KAZ Minerals, которые вместе с медью сейчас коррелируют с рыночными индексами отыгрывая усиление интереса инвесторов к риску.

Приближается дивидендный сезон среди основных



дивидендных фишек индекса. Первой реестр акционеров для получения дивидендов закрыла KAZ Minerals. Компания намерена выплатить 8 центов на акцию, что не должно сказаться на котировках бумаги. С особым интересом мы ожидаем решение ГОСА Казахтелекома 30 апреля и Народного банка 22 мая. Несмотря на то, что Агентство по надзору финансового рынка РК рекомендовало банкам не выплачивать дивиденды за 2019 год, мы считаем, что у банка достаточно ликвидности и капитала, чтобы произвести выплату повышенных дивидендов в текущем году.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 22.04.2020	Значение на 08.04.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 279,88	2 222,90	2,6%
KAZ Minerals PLC (GDR)	394,70	349,60	12,9%
Bank of America (KASE)	10 133,74	9 220,25	9,9%
Казатомпром (KASE)	5 798,98	5 351,01	8,4%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 188,67	2 034,22	7,6%
Казахтелеком (KASE)	27 400,00	26 500,00	3,4%
K Cell (KASE)	2 499,99	2 480,00	0,8%
K Cell (GDR)	5,98	5,98	0,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	239,99	239,99	0,0%
KEGOC (KASE)	1 639,10	1 650,00	-0,7%
Халык Банк (KASE)	104,98	105,88	-0,9%
Халык Банк (ADR)	8,98	9,10	-1,3%
Казтрансойл (KASE)	891,97	906,47	-1,6%



### Ожидания и стратегия

С приближением первых важных дивидендных отсечек локальный потенциал роста индекса KASE начинает ослабевать. Тем не менее для среднесрочного инвестирования все еще остаются интересными акции Казатомпрома, KAZ Minerals, Казахтелекома и Народного банка.

# Рынок Казахстана

## Важные новости

- **Финнадзор рекомендовал банкам и страховым компаниям не выплачивать дивиденды.** Агентство по регулированию финансовых рынков РК советует казахстанским эмитентам ценных бумаг отказаться от обратных выкупов акций и дивидендов за 2019 год, чтобы использовать запас капитала для покрытия рисков.
- **Казатомпром дал рекомендацию по дивидендам за 2019 год.** По результатам ГОСА, которое состоится 18 мая, Казатомпром может направить на выплаты акционерам 99 млрд тенге, или 381,72 тенге на акцию.
- **Moody's ухудшило прогноз по казахстанским банкам.** По мнению агентства, менее благоприятные монетарные условия и замедление темпов роста экономики продолжат снижать спрос на кредиты и приведут к ухудшению способности заемщиков обслуживать свой займы.



### Динамика индекса KASE



### Динамика USD/KZT



## Бенефициар ралли в ценах на уран

Котировки Казатомпрома способны протестировать максимум на отметке \$15,8, что с учетом текущего курса 6100 тенге за акцию обеспечивает восходящий потенциал на уровне 11,4%.

### Причины для покупки:

- 1. Котировки урана активно повышаются.** Пандемия стала причиной сбоя в цепочке поставок урана, что вызвало его дефицит. При этом Казатомпром недавно объявил о снижении в 2020 году производства на 4 тыс. тонн, а его главный конкурент Cameco закрыл крупнейший в Канаде рудник Cigar Lake, что дополнительно сократило предложение на мировом рынке. Технически котировки урана показали мощный отскок от нижней границы растущего канала и направляются к цели на отметке \$34,35 за фьючерс (+5,6% потенциала среднесрочного роста).
- 2. Прогнозы остаются позитивными.** Бизнес Казатомпрома едва ли пострадает от сокращения предложения, поскольку компания может продавать накопленные запасы, что нивелирует снижение производства. 90% выручки Казатомпрома номинировано в долларах, поэтому его прибыль заметно увеличится в первом полугодии за счет роста цен на уран и обесценения тенге, которое снизит себестоимость производства. К тому же нужно учитывать разницу цен на LSE и KASE, которая к моменту написания рекомендации составляет около 436 тенге в пользу ГДР, что создает возможность для дополнительного роста. Еще одним локальным позитивным триггером способна стать недавно объявленная рекомендация по дивидендам в размере 381,72 тенге на акцию. ГОСА пройдет 18 мая, а фиксация реестра акционеров на получение дивиденда состоится 27 мая.
- 3. Разница цен на биржах.** Как мы упоминали выше, между котировками на Лондонской и Казахстанской биржах

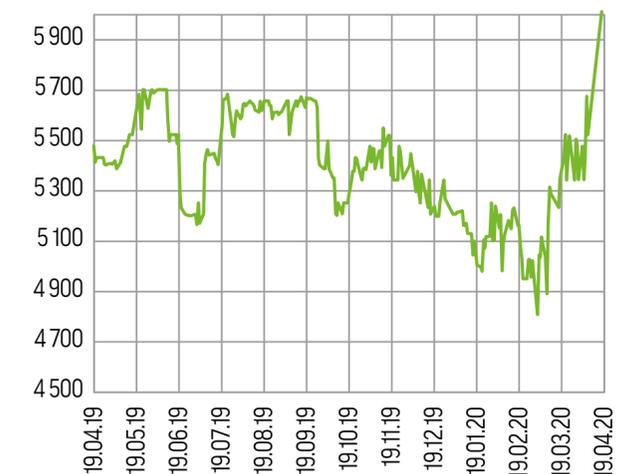
есть определенный спред в пользу ГДР. Он отыгрывается постепенно, поэтому, покупая акции, инвесторы получают еще «бонусный» потенциал роста к целевым ценам ГДР. Котировки Казатомпрома способны протестировать максимум на отметке \$15,8, что с учетом текущего курса 6800 тенге за акцию обеспечивает восходящий потенциал на уровне 11,4%.



### НАК Казатомпром

Тикер KASE:	KZAP
Текущая цена:	6100 тенге
Целевая цена:	6800 тенге
Потенциал роста:	14,4%

### Динамика KZAP на KASE



# Рынок Германии В поисках тренда

В случае продолжения роста DAX способен обновить локальный максимум на отметке 10700 пунктов, а при развороте вниз индекс проследует к поддержке на уровне 10000

С шестого по девятое апреля на фондовом рынке Германии продолжился отскок вверх, несмотря на сокращенную в связи с началом пасхальных каникул торговую неделю. В понедельник DAX вырос на 5,77%, пробив даунтренд вверх, что увеличило вероятность дальнейшего восстановления. По итогам недели DAX поднялся на 10,9%, достигнув 10626 пунктов. Драйвером роста индекс обеспечили новости о замедлении распространения коронавируса. Так, максимальное количество новых случаев заражения COVID-19 в США было зафиксировано 4 апреля на уровне 34196. В Германии число новых пациентов с коронавирусной инфекцией значительно снизилось. В среднем за рассматриваемый период оно составляло около 4 тыс. против 5 тыс. на предыдущей неделе. Снижение смертности наблюдается в Испании и Италии.

С 14 по 17 апреля рынок консолидировался после активного роста предыдущей недели. DAX вырос всего лишь на 0,58% в условиях повышенной волатильности. Во вторник индекс обновил локальный максимум, достигнув 10697 пунктов, а в среду упал на 3,9% на фоне тревожных прогнозов относительно экономического роста в мире. Технически это была коррекция после пяти дней восходящего движения подряд. Свои потери DAX отыграл за оставшиеся два дня, поэтому неделя завершилась в небольшом плюсе. Позитиву поспособствовало дальнейшее улучшение эпидемической ситуации. В пятницу, 17



апреля, дополнительным драйвером роста стала информация о значительном прогрессе в разработке вакцины против COVID-19. Акции Adidas упали на 3% на новости о получении гарантированного государством займа на 3 млрд евро и приостановке выплат дивидендов.

## Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 17.04.2020	Значение на 03.04.2020	Изменение, %
DAX Index	10 625,78	9 525,77	11,5%
TKA GR Equity	5,91	4,29	37,9%
VOW3 GR Equity	125,30	99,68	25,7%
PAH3 GR Equity	44,15	35,50	24,4%
IFX GR Equity	16,62	13,41	23,9%
CON GR Equity	74,16	59,94	23,7%
PUM GR Equity	58,24	47,50	22,6%
LXS GR Equity	42,89	36,15	18,6%
DAI GR Equity	29,26	24,80	18,0%
BMW GR Equity	52,68	44,67	17,9%
BMW3 GR Equity	44,70	37,96	17,8%
BOSS GR Equity	25,91	22,01	17,7%
WDI GR Equity	120,52	102,60	17,5%
KGX GR Equity	44,84	38,19	17,4%



## Ожидания и стратегия

После продолжения отскока индекс DAX сформировал восходящий тренд, который необходимо удержать для дальнейшего восстановления. На текущий момент индекс находится точно на уровне поддержки этого тренда. Если на этой неделе рост продолжится, можно ожидать обновления локальных максимумов на отметке 10700 пунктов. В противном случае DAX опустится до ближайшей горизонтальной поддержки на уровне 10000 пунктов.



# Рынок Германии

## Важные новости

- **Германия приступила к смягчению условий карантина.** В частности, разрешено возобновление работы мелких магазинов. Правила социального дистанцирования будут действовать до 3 мая, а школы откроются 4 мая.
- **Исследования показали, что на фискальные и прочие экономические стимулы было направлено около 50% ВВП Германии,** притом что в США на эти цели выделено 15% от ВВП 2019 года.
- **Известный немецкий производитель спортивной одежды Adidas объявил о согласии на получение гарантированного государством долга в 3 млрд евро** из-за значительного негативного влияния пандемии коронавируса на финансовые показатели. Компания также приостановила выплату дивидендов.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Adidas AG

## В ожидании перезагрузки

Компания оптимистично оценивает свои возможности в 2020 году, так как потребсектор уже начинает восстанавливаться от последствий пандемии

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

**1. Отчет за 2019 год.** В 2019 году выручка Adidas поднялась на 6%, несмотря на проблемы в цепочке поставок. Продажи брендов Adidas и Reebok продолжали расти двузначными темпами. В Азиатско-Тихоокеанском регионе продажи увеличились на 10% благодаря повышению на 15% в Китае и на 13% в развивающихся странах. В Северной Америке объем реализации увеличился на 8%, несмотря на сбои в цепочках поставок, особенно в первой половине года. Операционная маржа выросла до 11,3% с 10,9% годом ранее.

**2. Ожидания на 2020 год.** В 2020 году руководство ожидает рост на 6-8% за счет всех регионов. Тем не менее компания может изменить прогноз на фоне вспышки коронавируса. Ожидается рост операционной маржи до 11,5-11,8%.

**3. Планы по пересмотру бизнес-стратегии.** На фоне пандемии коронавируса руководство Adidas может изменить стратегию развития компании, сделав акцент на оптимизацию цепочек поставок и усиление сегмента онлайн-продаж.

**4. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Commerzbank и Berenberg дают рекомендацию

«покупать» с целевой ценой в 260 евро и 250 евро соответственно. Консенсусный таргет по акции Adidas – 242 евро.

**5. Техническая картина.** Акции Adidas в марте отскочили от уровня поддержки 160 евро, в апреле попытались пробить сопротивление 234 евро. В случае успешного преодоления этой отметки для котировок откроется потенциал роста до 260 евро.



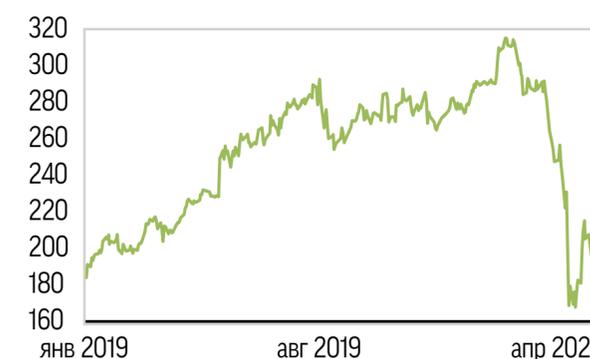
### Среднесрочная идея

#### Adidas AG

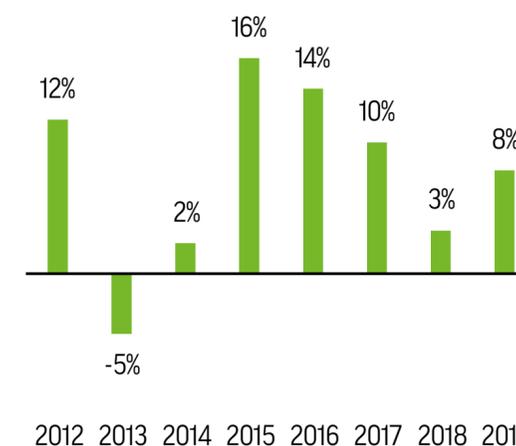
Тикер на Xetra: ADS  
Текущая цена: 221,6 евро  
Целевая цена: 241,9 евро  
Потенциал роста: 9,2%



### Динамика акций ADS на Xetra



### Темпы роста выручки с 2013 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Из статьи, опубликованной 17 апреля в Stat News, стало известно, что большинство пациентов с коронавирусом, получавших лечение препаратом ремдесивир от **Gilead Sciences (GILD)**, показали быстрое выздоровление в ходе исследования в Медицинском университете Чикаго. Gilead Sciences пока не сделала официального заявления относительно этого исследования, при проведении которого отсутствовала группа, принимавшая плацебо для сравнения.

Несмотря на это, инвесторы с воодушевлением отнеслись к идее о том, что через некоторое время может появиться эффективное терапевтическое средство против COVID-19. Его успешное применение в конечном итоге будет способствовать восстановлению экономической активности.

Акции Gilead Sciences прибавили на фоне этой информации более 9%.

Противовирусный препарат ремдесивир был разработан в 2015 году. Его применяли для лечения пациентов, зараженных вирусом Эбола и Марбург. Тестирования препарата Медицинским университетом Чикаго стали частью широкой программы исследований, которые проводятся по всему миру. В случае если появятся официальные положительные результаты исследования ремдесивира, стоит ждать, что американское Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов (FDA) в кратчайшие сроки одобрит его применение.

16 апреля **BlackRock** сообщила о падении прибыли на 23%. Компания, входящая в число мировых лидеров по клиентским активам, за последний квартал заработала \$0,8 млрд, или \$5,15 на акцию, с учетом эффекта разводнения снижение показателя составило 22%. Причиной ухудшения результата стало создание благотворительного фонда, который увеличил операционные издержки BlackRock на \$589 млн. Частично этот убыток был компенсирован доходом от выбытия акций на \$122 млн и налоговыми льготами на \$241 млн. Эти и другие единовременные факторы не позволили BlackRock показать рост ряда финансовых показателей.

Активы под управлением BlackRock с января по март составили \$6,5 трлн, сократившись на 13% к уровню предыдущего года. Это прямое следствие рыночной переоценки, случившейся в марте из-за пандемии коронавируса. За период компания зафиксировала чистый приток средств клиентов в объеме \$35 млрд при росте выручки на 11%, до \$3,7 млрд. Лидером внутри структуры доходов компании стал сегмент инвестиционного консалтинга, который заработал на 9% больше, чем годом ранее, преимущественно на консультировании клиентов, административных сборах и сделках РЕПО. Робоедвайзинг и смарт-платформы принесли BlackRock \$70 млн (+34% в годовом выражении). Считаем, что корпорация сможет стать одним из бенефициаров восстановления рынка, поскольку у нее есть уникальная возможность приобрести подешевевшие качественные активы и в дальнейшем выиграть от их переоценки. С учетом низкого уровня долговой нагрузки BlackRock способна заметно улучшить свое положение на рынке. Целевая цена акции BLK в базовом варианте составляет \$483 (текущая – \$478). Во втором квартале чистая прибыль и выручка BlackRock продолжают увеличиваться. На фоне других корпораций финансового сектора BlackRock выглядит выигранно, благодаря отсутствию значительных кредитных рисков, в отличие от банков.

13 апреля стало известно, что **Boeing (BA)** имеет право получить льготы на \$17 млрд, как крупный налогоплательщик и одно из предприятий, имеющих решающее значение для поддержания национальной безопасности. Это следует из федерального закона CARES о стимулировании экономики на сумму \$2 трлн. Также авиаконцерн может принять участие в финансируемой Казначейством программе кредитования Федеральной резервной системы на сумму до \$11,25 млрд.

В марте авиастроитель запросил у правительства помощь в размере \$60 млрд в виде государственного займа для себя и других американских производителей аэрокосмической техники. В Boeing отметили, что около 70% выручки компании поступает к 17 тыс. поставщиков.

Boeing приостановил производство лайнеров модели 787 на своих предприятиях в Южной Каролине и на неопределенный срок закрыл заводы в штате Вашингтон. В сокращенном объеме организована работа в регионе Пьюджет-Саунд, где производятся P-8 и KC-46, а также на объектах в Мозес Лейке, где базируются производственные мощности по выпуску 737 MAX.

На конец прошлого года аэрокосмический гигант имел денежные средства в размере \$24 млрд и более 160 тыс. человек в штате.

## BLACKROCK



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Для анализа потенциальной помощи правительства США и займов от частного сектора Boeing, по сообщению Reuters, нанял инвестиционные банки Lazard и Evercore Inc. Казначейство проводит консультации с PJT Partners Inc. по вопросам финансирования коммерческих авиалиний на сумму около \$50 млрд в соответствии с законопроектом о стимулировании экономики. Moelis & Co. работает над предоставлением помощи для авиационных грузоперевозчиков. Perella Weinberg занимается финансированием на \$8 млрд компаний, имеющих решающее значение для национальной безопасности, включая Boeing.



9 апреля китайская компания-оператор развлекательной онлайн-платформы **Bilibili Inc. (BILI)** объявила о заключении сделки с **Sony Corp. of America (SNE)**, по которой Sony инвестирует в компанию приблизительно \$400 млн. Японская корпорация готова приобрести 17,3 млн акций класса Z на общую сумму \$400 млн наличными, что соответствует цене \$23,11 за бумагу. Таким образом, после закрытия сделки Sony станет обладателем примерно 5% акций Bilibili.

Предполагается, что совместно Sony и Bilibili будут разрабатывать новые развлекательные сервисы для китайского рынка, в том числе игры и аниме. Стоит отметить, что игры еще недавно приносили более двух третей дохода Bilibili. Компания проделала серьезную работу, чтобы повысить популярность других своих развлечений и диверсифицировать доходы. Цель компании – снизить долю игр в структуре доходов примерно до 50%. Вероятно, компания планирует привлечь к достижению этой цели идеи и продукты Sony.

Bilibili – это сайт для видео, комиксов и игр. Пользователи могут получать доступ к мобильным играм, просматривать чужие видео или размещать свои, а также добавлять комментарии в реальном времени. Около 80% пользователей Bilibili – это молодые люди, родившиеся после 1990 года. В компании называют эту возрастную группу движущей силой, потому что они тратят больше времени на онлайн-медиа и более охотно платят за услуги, чем старшие пользователи.

Во время карантина в Китае сервисы Bilibili стали еще более популярными, так как обеспечивали коммуникации в сложный период пандемии. Компания предоставляла пользователям в регионах, где действовали жесткие ограничительные меры, бесплатный доступ к некоторым из своих премиальных материалов. В результате количество обращений к сервису выросло. Это сделало Bilibili одной из наиболее успешных китайских акций в период вспышки коронавируса.

Ожидается, что инвестиции Sony также помогут Bilibili укрепить баланс, который на конец 2019 года составлял \$1,16 млрд наличных и эквивалентов.

С момента выхода новости акции Bilibili подорожали почти на 13%, рост с начала года превышает 50%. Котировки SNE со дня выхода новости почти не изменились, с начала года цена акций компании снижается на 9%.

9 апреля **Walt Disney (DIS)** сообщила, что число подписчиков ее нового видеосервиса **Disney+** превысило 50 млн. Это почти вдвое больше, чем было отражено в отчете Disney за первый квартал. Disney+ начал работу в Великобритании, Ирландии, Франции, Германии, Италии, Испании, Австрии и Швейцарии за прошедшие две недели. Также недавно сервис был запущен в Индии.

А 20 апреля из сообщения Financial Times стало известно, что корпорация приостанавливает выплату зарплаты более чем 100 тыс. сотрудников. Этот шаг может помочь компании сэкономить до \$500 млн в месяц.

UBS понизил рекомендацию по акциям Disney до нейтрального уровня от «покупать», а целевую цену опустил до с \$162 до \$114.

Квартальный отчет Disney выйдет 5 мая. После его публикации мы обновим модели и, вероятно, пересмотрим целевую цену по DIS, которая сейчас находится на уровне \$164. Однако значительного падения потенциала роста мы не ожидаем. Пандемия повлияла на бизнес Disney, однако это влияние ограничено в основном только направлением отелей и парков аттракционов. На это направление приходится 31% выручки компании. Остальные сегменты бизнеса страдают заметно меньше, а видеосервис Disney+, наоборот, активно завоевывает новую аудиторию.



## 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
CRM	salesforce.com Inc	Производство программного обеспечения	146	2020-04-20	163	163	190	2021-04-15	17%	Покупать
VZ	Verizon Communications Inc	Телекоммуникационные услуги	240	2020-04-07	57	58	63	2021-04-02	8%	Покупать
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	19	24.03.2020	84	102	104	2021-03-19	2%	Держать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	5	2020-03-10	31	34	47	2021-03-05	39%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	508	2020-02-25	200	178	240	2021-02-19	35%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	8	2020-01-14	89	72	104	2021-01-08	44%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	32	2020-01-28	45	36	50	2021-01-22	38%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1193	2020-01-14	1891	2394	2179	2021-01-08	-9%	Продавать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	9	2019-12-24	132	119	192	2020-12-18	62%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	85	2019-12-24	88	74	109	2020-12-18	47%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	4	2019-12-24	78	73	96	2020-12-18	31%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	15	2019-12-24	32	22	28	2020-12-18	31%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	169	2019-12-24	44	37	52	2020-12-18	41%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	16	2019-12-24	117	145	146	2020-12-18	1%	Держать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	37	2020-03-10	60	35	45	2021-03-05	30%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	4	2019-11-22	78	94	98	2020-11-16	5%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	41	2019-11-04	94	83	110	2020-10-29	33%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	7	2019-10-22	110	62	67	2020-10-16	8%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	4	2019-10-02	62	38	55	2020-09-26	45%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	3	2019-09-17	27	17	31	2020-09-11	84%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	23	2019-09-03	85	80	95	2020-08-28	19%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	16	2019-08-21	316	242	281	2020-08-15	16%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	23	2019-08-07	14	16	17	2020-08-01	2%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	8	2019-11-26	111	125	120	2020-11-20	-4%	Продавать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	223	2019-07-09	34	31	42	2020-07-03	36%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	47	2019-07-22	357	323	323	2020-07-16	0%	Держать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2	2019-10-15	48	61	59	2020-10-09	-4%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	253	2020-01-28	49	59	65	2021-01-22	10%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	30	2019-07-19	37	38	48	2020-07-13	28%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	2	2020-02-10	156	36	57	2021-02-04	55%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	3	2019-08-02	69	41	49	2020-07-27	21%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	185	2020-02-05	145	102	164	2021-01-30	60%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	33	2019-07-23	20	15	22	2020-07-17	50%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	136	2019-09-02	92	102	118	2020-08-27	16%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	51	2019-09-24	44	67	71	2020-09-18	7%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3	2019-08-02	146	137	144	2020-07-27	5%	Покупать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	40	2019-01-29	167	154	185	2020-01-24	20%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	32	2019-01-15	38	22	35	2020-01-10	57%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1	2019-08-21	72	56	48	2020-08-15	-14%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23.50 за акцию							

Инвестиционный  
обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Salesforce (CRM) Незаменимые решения в режиме удаленки

Компания на протяжении ряда лет устойчиво увеличивает отрыв от ближайших конкурентов

Тикер: CRM  
Цена акций на момент анализа: \$162,76  
Текущая цена акций: \$162,76  
Целевая цена акций: \$190,  
Текущий потенциал роста: 17%

**Salesforce** – ведущий поставщик программного обеспечения для управления системами взаимодействия с клиентами. ПО включает в себя инструменты для автоматизации работы отдела продаж, обслуживания и поддержки клиентов, маркетинга, управления документами, а также для аналитики и разработки пользовательских приложений. Salesforce первой предложила облачные продукты и по итогам 2019 года сгенерировала 94% выручки за счет подписки SaaS. В секторальном разрезе выручка эмитента распределена следующим образом: облако продаж – 26,9%, платформа Salesforce – 26,2%, облако сервиса – 26,1%, маркетинговое облако – 14,7%, профессиональные услуги – 6,2%.

Один из главных факторов инвестиционной привлекательности компании – опережающий рынок рост в ключевых отраслевых подсегментах. Salesforce занимает лидерские позиции в двух из трех основных направлениях бизнеса. Компания на протяжении ряда лет устойчиво увеличивает отрыв от ближайших конкурентов. В 2012 году доля рынка у Salesforce была такой же, как у Oracle, – около 13,5%. На текущий момент, по данным самой компании, на CRM-рынке она занимает 17,3%, а Oracle и SAP принадлежит 5,5% и 5,3% соответственно. Успех компании строится на нескольких переменных: удобство и простота продукта для пользователя; ставка на органический

рост; открытая платформа, легко интегрируемая с наиболее популярными программами и облачными сервисами; а также широкий функционал решений. Сильные позиции Salesforce на протяжении ряда лет фиксируют в Gartner, IDC, согласно оценкам которых, эмитент устойчиво занимает лидирующие позиции в области ПО для CRM. Данные позиции компании позволяют получать ценовую премию к продуктам, демонстрировать рост лучше рынка.

Бизнес компании подразделяется на сегменты Sales Cloud, Service Cloud, Marketing Cloud. Salesforce расширяет присутствие в направлениях Service Cloud, Marketing Cloud, Commerce Cloud за счет точечных сделок M&A, которые позволили сделать ставку на наиболее перспективные сектора. Каждый из подсегментов, на которые ставит Salesforce, перспективен с точки зрения роста в связи с продолжением тренда на расширение использования облачного формата продуктов, развитие цифровизации, технологий искусственного интеллекта и машинного обучения. По оценкам Salesforce, в 2017-2023 годы CAGR роста Sales Cloud составит 12%, Service Cloud – 13%, Marketing Cloud – 15%.

Менеджмент Salesforce фокусируется на агрессивном росте и повышении рентабельности в долгосрочной перспективе. По итогам 2019 года выручка компании составила \$17,1 млрд, CAGR роста выручки

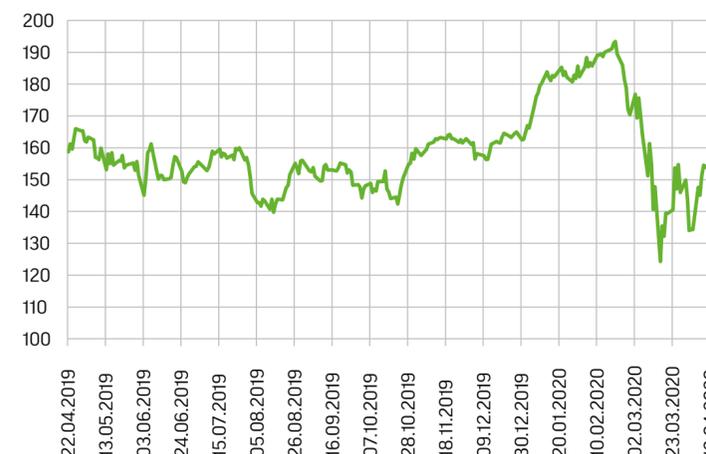
Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
CRM US Equity	0,09%	6,73%	16,80%	-10,68%	4,34%
S&P 500	-1,79%	2,23%	22,48%	-15,21%	-2,82%
Russell 2000	-1,28%	0,11%	19,67%	-28,61%	-22,51%
DJI	-2,44%	1,11%	23,35%	-19,41%	-10,95%
NASDAQ Composite	-1,03%	4,50%	24,44%	-8,82%	7,04%



# Инвестиционная идея для американского рынка

за последние пять лет был равен 26%. Менеджмент компании планирует удвоение выручки к 2023 году. На фоне лидерских позиций в секторе и роста масштабов бизнеса эмитент повышает маржинальность операций: маржа по EBITDA за последние пять лет выросла с 5,6% до 20,5%, маржа по FCF увеличилась с 16,6% до 21,6%. Данная динамика позволяет заключить, что у Salesforce есть потенциал для дальнейшего повышения рентабельности операций, что способно обеспечить ее акции дополнительным драйвером роста. Поскольку Salesforce фокусируется на облачных технологиях, ее продукты представляют собой гибкий инструмент для работы в условиях карантина по коронавирусу. Кроме того, востребован-

ность CRM-сервисов на фоне смещения продаж в онлайн может увеличиться. Формат подписки дает большую гибкость для пользователя и требует меньших регулярных расходов, чем покупка лицензии. Это повышает вероятность сохранения основной части подписчиков в условиях пандемии коронавируса. В долгосрочной перспективе компания интересна для инвестирования благодаря доминирующим позициям в активно развивающихся подсекторах экономики, опережающим темпам роста выручки, повышению маржинальности и привлекательным рыночным оценкам. Полагаем, что целевая цена на уровне \$190 является реалистичной.

Инвестиционный  
обзор №197  
23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	10 540	13 282	17 098	19 167	23 001	26 911	30 947	35 280	39 866
Основные расходы	2 773	3 451	4 235	4 961	5 896	6 872	7 871	8 903	10 020
Валовая прибыль	7 767	9 831	12 863	14 206	17 104	20 039	23 076	26 377	29 846
SG&A	7 313	9 296	12 400	13 909	16 205	18 475	20 546	22 914	25 413
EBITDA	1 207	1 497	3 345	2 357	3 115	3 672	4 563	5 449	6 396
Амортизация	753	962	2 135	2 060	2 215	2 108	2 033	1 986	1 963
EBIT	454	535	297	297	900	1 564	2 530	3 463	4 433
Процентные выплаты (доходы)	-50	-93	11	-18	29	-25	-147	-297	-472
EBT	420	983	706	315	871	1 589	2 677	3 760	4 906
Налоги	-60	127	-580	104	287	524	883	1 241	1 619
Чистая прибыль	360	1 110	126	211	583	1 065	1 793	2 519	3 287
Diluted EPS	\$0,50	\$1,48	\$0,15	\$0,24	\$0,65	\$1,15	\$1,90	\$2,60	\$3,31
DPS	\$0,49	\$1,43	\$0,15	\$0,25	\$0,67	\$1,18	\$1,94	\$2,65	\$3,38

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	1%	1%	1%	2%	4%	4%	5%
ROA	0%	0%	1%	2%	2%	3%	4%
ROCE	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Выручка/Активы (x)	0,56x						
Коэф. покрытия процентов (x)	2,80x	5,85x	4,47x	5,37x	6,34x	7,60x	8,80x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	26%	26%	25%	26%	26%	26%	25%	25%	25%
Маржа по EBITDA	11%	11%	20%	12%	14%	14%	15%	15%	16%
Маржа по чистой прибыли	3%	5%	0%	1%	3%	4%	6%	7%	8%



# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 23 апреля

### Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 поднялся на 15,5%. Рост рынка в течение первой декады апреля был обусловлен принятием государственной программы стимулирования экономики и новыми поступлениями ликвидности от ФРС. Во второй декаде повышательную динамику стимулировали признаки затухания эпидемии. По данным на 19 апреля, в США, Испании, Италии, Франции заболеваемость повысилась на 3,8%, 2,1%, 1,7%, 0,7% соответственно по сравнению с 7,5%, 4,1%, 3,3%, 5,3% двумя неделями ранее. Дополнительным позитивным импульсом для рынков стали сигналы со стороны ряда стран о подготовке к смягчению карантинных мер.

### Макроэкономическая статистика

Данные макростатистики, вышедшие в Штатах за прошедшие две недели, были ожидаемо слабыми. Розничные продажи в США в марте снизились на 8,7%, показав максимальное падение с 1992 года. Объем промышленного производства в марте упал на 5,4%, и это стало максимумом с 1946 года. Число первичных заявок на пособие по безработице составило 6,6 млн после рекордных 6,86 млн. При этом Китай в целом публикует позитивную статистику, отражающую восстановление экономики после снятия карантинных ограничений.

Текущая неделя стала очень насыщенной в событийном плане. Происходящее способно задать вектор для дальнейшего движения индексов. На этой неделе квартальную отчетность представят около

### Техническая картина

Индекс S&P 500 торгуется около зоны сопротивления 2840-2880 пунктов, что открывает возможность для коррекции вниз к 2800-2825 пунктам. При этом локальный восходящий тренд со второй декады марта сохраняется, индикаторы RSI и MACD не сигнализируют о близости разворота. При условии дальнейшего роста ближайшей целью с технической точки зрения для S&P 500 станет диапазон 3000-3020 пунктов.

20% компаний из индекса S&P 500. Из макростатистики ближайших двух недель наиболее важными публикациями станут данные по числу заявок на пособие по безработице, заказам на товары длительного пользования и динамике ВВП за первый квартал. Также в фокусе внимания индексы PMI в США, ЕС, Китае.

### Монетарная политика ФРС

ФРС запустила программу объемом \$2,3 трлн, направленную на помощь регионам, а также малому и среднему бизнесу. Федрезерв будет через банки предоставлять четырехлетние кредиты компаниям с персоналом численностью до 10 тыс., а также напрямую покупать облигации штатов, некоторых округов и городов, чтобы помочь им бороться с кризисом. Кроме того, регулятор открыл линии обмена валютой с иностранными центробанками, а также линию РЕПО.

### Последние изменения

Продажа **ZGNX** по **\$24,23** – 13 апреля

Продажа **EVOP** по **\$14,82** – 13 апреля

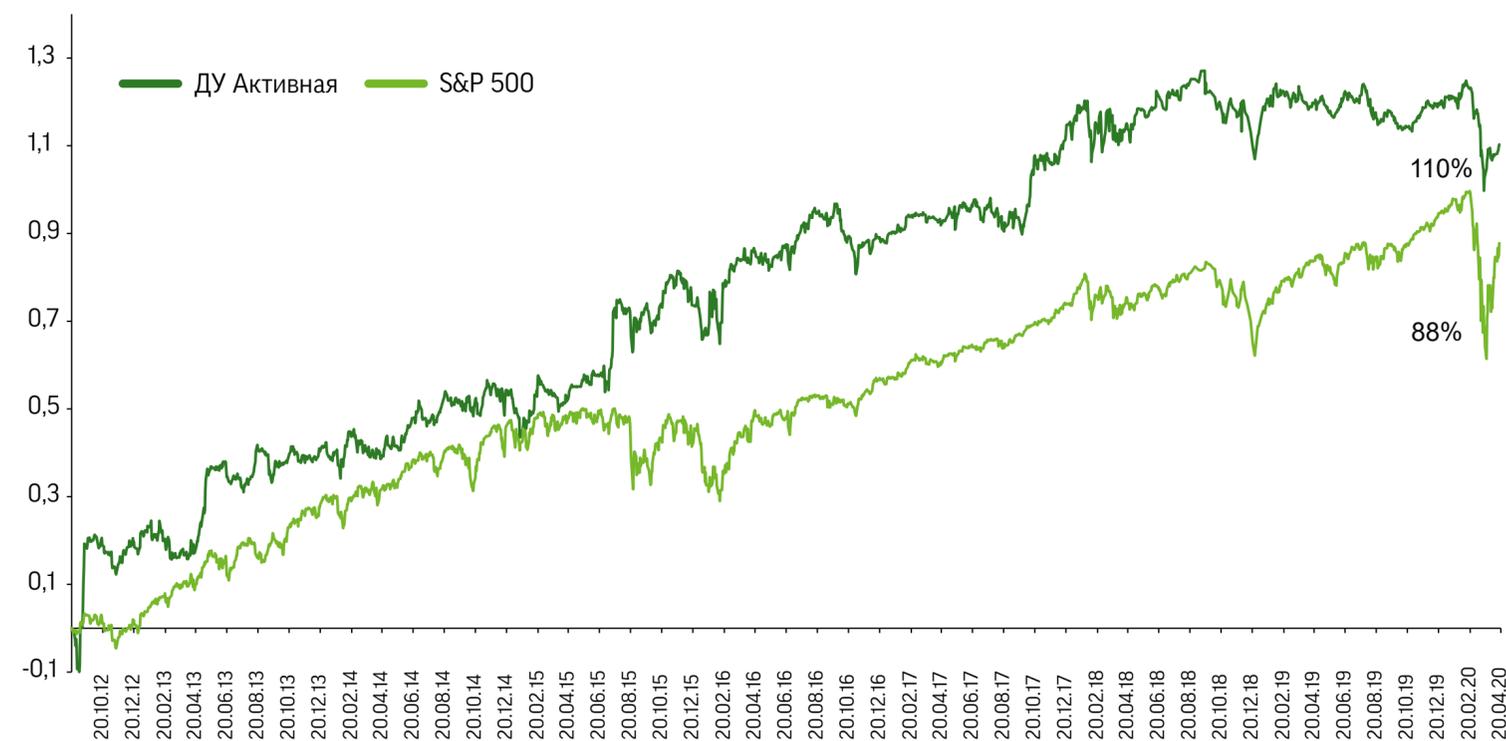
Продажа **GLD** по **\$162,17** – 14 апреля

Продажа **TLT** по **\$163,74** – 14 апреля

Покупка **SPY** по **\$283,72** – 14 апреля

Покупка **ALNY** по **\$120,67** – 14 апреля

Покупка **AYX** по **\$119,29** – 14 апреля



# 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

Две последние недели американские фондовые индексы двигались вверх, реагируя на принятие монетарных стимулов, замедление заболеваемости COVID-19 и ожидания постепенного восстановления экономической активности. Между тем проблема коронавируса далека от разрешения, на фоне снятия карантинных мер не исключена вторая волна эпидемии. Несмотря на договоренности между участниками сделки ОПЕК+ и рядом стран G20 о сокращении добычи на 10 млн и 3,7 млн баррелей в сутки соответственно, нефть продолжает падать. Причина этого – прогнозируемый профицит предложения на уровне 25-30 млн баррелей в сутки.

С принятием новой программы поддержки от ФРС существенно снизились риски кассовых разрывов и массовых банкротств малых и средних компаний

### Последние изменения

**Корпорация Texas Instruments (TXN) последние две недели входила в список отстающих**, так как Barclays и Morgan Stanley дали по бумаге рекомендацию «хуже рынка» с учетом усиления отраслевых рисков и высокой вероятности падения валовой маржи. Кроме того, 9 апреля японская NTT подала иск против Texas Instruments по поводу использования ее Wi-Fi-патентов.

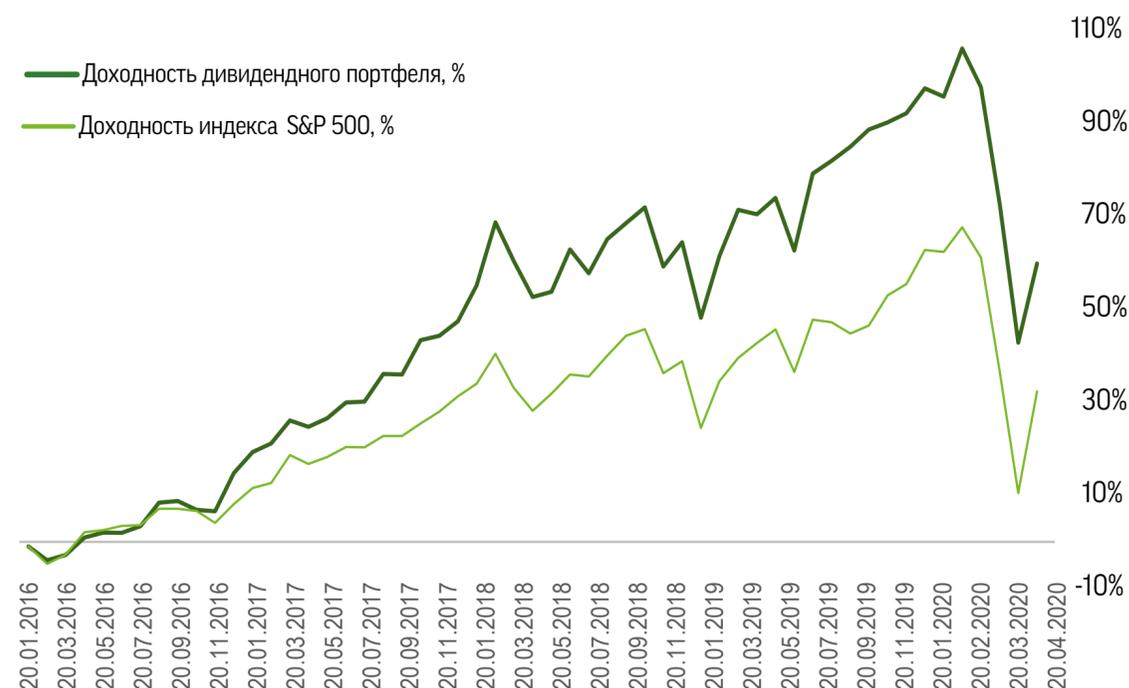
**Котировки General Dynamics (GD) поддержал выпущенный Минобороны США меморандум о выплатах подрядчикам за сотрудников**, находящихся на больничном, а также персоналу неработающих из-за коронавируса подразделений. Эта мера по-

из-за падения активности ряда секторов экономики. Денежные вливания также позволили минимизировать риски «толстых хвостов», что особенно актуально для финансовой системы. Рынки продолжают надеяться на восстановление по V-образной модели, но высока вероятность, что реализуется L-образная модель, то есть период восстановления экономической активности окажется длительным. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивиденд крупнейших компаний может оказаться под угрозой понижения, если эпидемия продолжится до конца года, однако текущая динамика заболеваемости позволяет рассчитывать на восстановление экономической активности во втором полугодии.

зволит смягчить последствия пандемии для компании.

**British American Tobacco обвинила Philip Morris (PM) в нарушении патентных прав на продажу IQOS**, но не указала сумму требуемой компенсации. Philip Morris взяла на себя обязательство сохранить штат сотрудников, несмотря на негативное влияние пандемии на ее бизнес. Отчет за первый квартал компания представила 21 апреля. Результаты оказались значительно лучше прогноза. Консенсус аналитиков предполагал рост выручки на 1,4%, EPS – на 3,6%. По факту выручка повысилась почти на 6%, а прибыль на акцию увеличилась на 35%, до \$1,17 против \$0,87 годом ранее.

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 компаний в финансовом секторе с 4,1% доходности по дивидендам.	57,8	48,2	4,0
TXN	Texas Instruments (TXN) – компания полупроводников, которая имеет дифференцированный пул продуктов. Но компания имеет высокую доходность – 3,1%, что является одним из высоких показателей в своей индустрии. А темп роста дивидендов составил 20% за пятилетний период.	104,1	111,5	3,0
T	AT&T (T) – коммуникационная компания, которая является лидером на рынке. Это «созревшая» компания и отлично подходит для добавления в консервативный портфель, поскольку обещает 6,7% доходности.	222,5	31,0	6,6
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.	39,3	135,3	3,1
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 лет составляют 10,4% в год и сейчас доходность составляет 1,2%.	1 331,5	175,1	1,1
PBCT	People's United Financial (PBCT) – 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.	4,9	11,5	6,2
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – 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%.	124,0	84,0	5,4
PM	Philip Morris International Inc. (PM) – 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%.	119,7	76,9	6,1



# Обзор венчурных инвестиций

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

### Arris Composites



Arris Composites – калифорнийский стартап, делающий ставку на производство композитных материалов следующего поколения для массового рынка. Технология Arris Composites позволяет делать углеродное волокно с той же скоростью, что и пластмассы. Это означает существенное повышение производительности по сравнению с 3D-печатью. Продукция компании применяется в аэрокосмической, автомобильной и потребительской отраслях. Arris Composites ожидает, что с повышением доступности углеволокна расширится его использование в потребительской электронике, а конечные продукты станут легче и меньше. Arris Composites собрала сильную команду специалистов из Tesla, Apple, Google, Boeing, Autodesk, Siemens.

В рамках инвестраунда В компания привлекла \$48,5 млн, которые планирует использовать для наращивания производственных мощностей в США и Тайване. Данный шаг позволит Arris Composites закрепиться на перспективном рынке углеродного волокна. ResearchandMarkets.com прогнозирует его рост до \$12,5 млрд к 2027 году с CAGR 13% с 2018-го по 2027-й.

### Anodot



Anodot – это платформа, основанная на технологии искусственного интеллекта и использующая машинное обучение для постоянного анализа широкого набора бизнес-параметров с выдачей результатов в режиме реального времени. Anodot делает мониторинг потоков выручки, качества обслуживания и удержания клиентов, предоставляет данные, связанные с контрагентами, что позволяет оперативно принимать нужные решения, сокращая расходы и оптимизируя бизнес-процессы. Так, например, онлайн-магазин с ассортиментом из 1000 продуктов, работающий в 50 странах, используя платформу Anodot, может отслеживать 50 тыс. KPI в режиме реального времени. Ежедневно Anodot отслеживает 400 млн операций. Ее клиенты – это AOL, Comcast, LivePerson, Microsoft, Pandora, Wix, Atlassian, Xandr, T-Mobile, Bird и другие.

В рамках инвестраунда С Anodot привлекла \$35 млн от SoftBank Ventures Asia, Samsung NEXT и др. В условиях спада экономики интерес к решениям Anodot может повыситься благодаря возможностям для оптимизации расходов. Это может позволить компании занять свою нишу на рынке бизнес-аналитики, который оценивается в \$30 млрд. По данным prnewswire.com, глобальный рынок ИИ достигнет \$71 млрд к 2024 году, с CAGR роста в 2019-2024 годах на уровне 26%. Мы полагаем, что активное развитие рынка искусственного интеллекта обусловит рост числа стартапов.

### Beyond Identity



Beyond Identity сосредоточила свои усилия на разрешении проблемы с запоминанием и использованием паролей. Для этого компания предлагает заменить пароли с помощью специальных персональных сертификатов на основе сертификата X.509 в облачном формате SaaS. В результате устройство пользователя будет взаимодействовать с сайтами точно так же, как веб-сайты взаимодействуют друг с другом – с помощью сертификатов, а не паролей. Пользовательский ключ будет храниться локально, в защищенном анклаве раздела памяти устройств, работающих под iOS, iPadOS, macOS, Windows или Android. Приложение сможет проводить проверку подлинности из облака или через разработанное Beyond Identity приложение для единого входа.

В инвестраунде А Beyond Identity привлекла \$30 млн, которые планирует направить на удвоение штата в текущем году. Продукт Beyond Identity может или получить заметную долю на рынке управления паролями, который способен к 2025 году достичь \$3 млрд, увеличившись втрое, или исчезнуть, как многие стартапы на раннем этапе своего становления.

### Fareye



FarEye – индийский стартап, разработавший логистическую платформу в формате облачного SaaS-решения. Ее использование позволяет организовывать, отслеживать и оптимизировать логистические операции, делая их прогнозируемыми в режиме реального времени. Уровень цифровизации в логистике остается невысоким. FarEye решает эту проблему, используя ИИ, чтобы анализировать более миллиарда точек данных и находить оптимальные решения. Так, например, программа FarEye для Domino's предоставляет данные о количестве доставок в определенном районе, возможности объединения нескольких заказов, максимальный размер груза курьера, оптимальные маршруты и требуемое количество доставщиков. FarEye осуществляет деятельность в 20 странах, регистрирует более 10 млн транзакций каждый день. У компании 150 партнеров, в том числе DHL, Amway, Hilti, Walmart, Dominos. За последние два года бизнес FarEye вырос на 250%.

В рамках инвестраунда D FarEye привлекла \$25 млн, которые планирует использовать для расширения присутствия в США, Европе и Азии. Мы полагаем, что у FarEye есть перспективы даже в условиях пандемии коронавируса. Развитию бизнеса способствует активный рост рынка облачных решений для управления цепочками поставок. По оценкам alliedmarketresearch.com, к 2023 году индустрия будет стоить \$9,4 млрд, CAGR роста за период 2017-2023 гг. составит 18,6%.



# IPO Oric Pharmaceuticals

## Новые методы лечения рака

24 апреля на NASDAQ начнутся торги акциями Oric Pharmaceuticals – разработчика инновационных методик лечения различных форм рака. Компания планирует привлечь \$75 млн для финансирования своих исследований. Андеррайтерами размещения выступили JP Morgan, Citigroup, Jefferies и Guggenheim Securities

### Чем интересна компания?

- 1. О компании.** В ORIC разрабатывают инновационные технологии терапии гормонозависимых раковых заболеваний и прецизионного лечения, а также способы выявления предрасположенности к данным патологиям. Основатели и команда менеджеров Oric наработали многолетний опыт в таких компаниях, как Ignyta, Medivation, Aragon и Genentech. Например, соучредитель Oric Чарльз Сойерс – это один из разработчиков препарата энзалутамид, предназначенного для замедления роста опухолевых клеток. Еще один соучредитель Скотт Лоу – эксперт по раковым сетям и по реакции раковых клеток на лечение.
- 2. Разработки компании.** На данный момент компания реализует программу ORIC-101, которая находится на первой стадии клинических испытаний, а также ORIC-533 – на стадии доклинических испытаний. ORIC-101 – сильнодействующий и селективный антагонист низкомолекулярных рецепторов глюкокортикоидов (GR), который связан с устойчивостью к множеству классов противораковых терапевтических средств в различных солидных опухолях. В 2019 году компания инициировала два отдельных исследования ORIC-101 фазы 1b в сочетании с (1) Xtandi (энзалутамид – нестероидный антиандрогенный препарат против рака предстательной железы) для лечения метастатического рака предстательной железы и (2) Абрахане (химиотерапевтический препарат, сочетание паклитаксела и альбумина) для терапии при метастатических солидных опухолях. Компания планирует

представить промежуточные данные испытаний и подать заявку на регистрацию ORIC-533 для клинических испытаний в первом полугодии 2021 года.

## Обзор перед IPO

Эмитент: Oric Pharmaceuticals  
 Тикер: ORIC  
 Биржа: NASDAQ  
 Диапазон на IPO: \$14-16  
 Объем к размещению: \$75 млн  
 Андеррайтеры: JP Morgan / Citigroup / Jefferies / Guggenheim Securities



Инвестиционный обзор №197  
 23 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

### Основные продукты-кандидаты

Program	Indication	Target ID / Validation	Lead Identification	Lead Optimization	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Type of Resistance	
ORIC-101 Glucocorticoid receptor antagonist	Prostate cancer	Phase 1b: ORIC-101 + Xtandi® (enzalutamide)								Bypass
	Solid tumors	Phase 1b: ORIC-101 + Abraxane® (nab-paclitaxel)								Bypass
ORIC-533 CD73 inhibitor	Solid tumors									Innate

### Исследовательские программы

Program	Indication	Target ID / Validation	Lead Identification	Lead Optimization	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Type of Resistance	
Multiple programs targeting resistance mechanisms	Solid tumors									Innate
	Solid tumors									Innate
	Solid tumors									Acquired
	Solid tumors									Bypass



## Центральный офис

### Москва

+7 (495) 783-91-73

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



## Офисы

### Архангельск

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

### Барнаул

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

### Владивосток

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

### Волгоград

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

### Воронеж

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

### Екатеринбург

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

### Иркутск

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

### Казань

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

### Калининград

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

### Кемерово

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

### Краснодар

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

### Красноярск

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

### Липецк

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

### Набережные Челны

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

### Нижний Новгород

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

### Новокузнецк

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

