

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№201
18 июня 2020

Фондовый рынок США:

ФРС не думает даже думать о повышении ставок

Джером Пауэлл на пресс-конференции после заседания FOMC заявил о продолжении сверхмягкой монетарной политики, поскольку на восстановление экономики понадобится время

Российский рынок: В предвкушении подарка от ЦБ

Рынок Украины: НБУ взял курс на мягкую политику

Рынок Казахстана: KASE удерживает высоту

Рынок Германии: Взлеты и падения DAX

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций

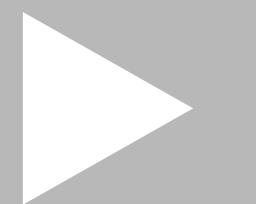
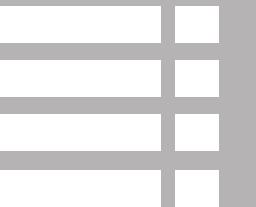


Содержание:

Рынок США. ФРС не думает даже думать о повышении ставок	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Растущий тренд отражает стремление быть конструктивным	6
Российский рынок. В предвкушении подарка от ЦБ. Инвесторы ждут значительного снижения ключевой ставки.....	7-9
Инвестиционная идея. X5 Retail Group. Активируя точки роста	10-11
Рынок Украины. НБУ взял курс на мягкую политику	12-13
Рынок Казахстана. KASE удерживает высоту	14-15
Среднесрочная идея. Казатомпром. Шоков начала года удалось избежать.....	16
Рынок Германии. Взлеты и падения DAX. Основной фондовый индекс Германии обновил локальные максимумы.....	17-18
Среднесрочная идея. Hugo Boss AG. Ставка на онлайн-продажи сыграла	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиционная идея. Pilgrim's Pride. Стабильная доходность – умеренные риски	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 17 июня	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO. Repare Therapeutics. Новое слово в борьбе с клетками-мутантами.....	28
Контакты	29

Инвестиционный
обзор №201
18 июня 2020
www.ffin.ru

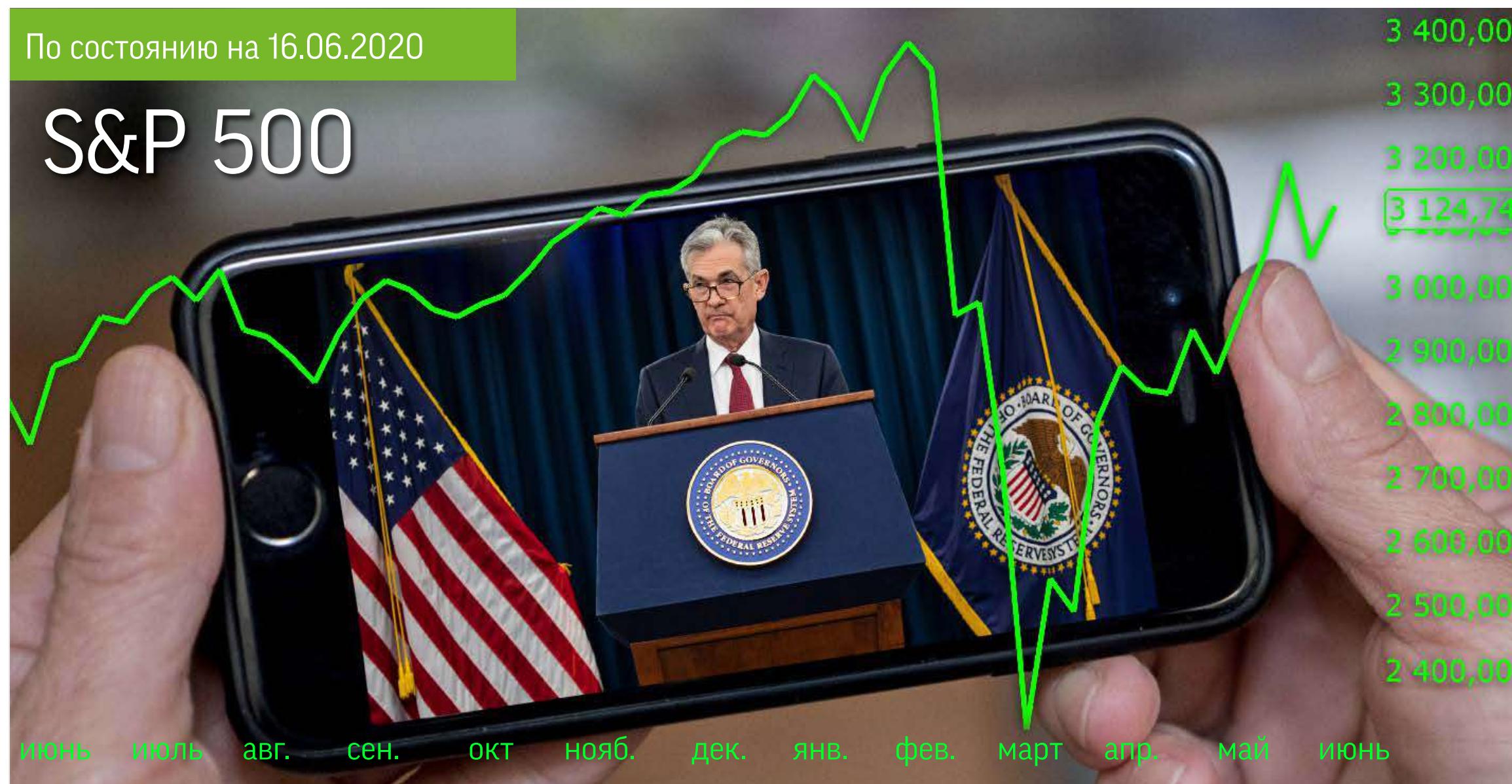
2



Фондовый рынок США

ФРС не думает даже думать о повышении ставок

Джером Пауэлл на пресс-конференции после заседания Комитета по открытым рынкам заявил о продолжении сверхмягкой монетарной политики, поскольку на восстановление экономики понадобится время

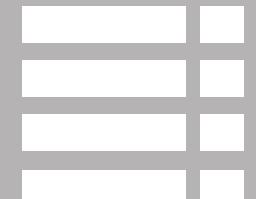
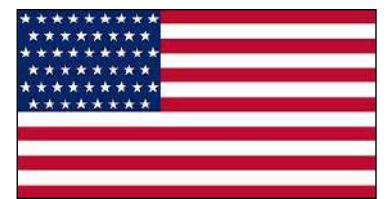


Новости одной строкой:

- 08.06.2020 Текущие ограничения добычи нефти в странах ОПЕК+ продлены до конца июля
- 10.06.2020 ФРС оставила ставку на уровне 0,25%. Повышение ожидается не ранее 2022 года
- 15.06.2020 Новая вспышка COVID-19 в Китае. Локальный рост числа заражений в США
- 16.06.2020 Продажи рetailеров в мае выросли на 17,7%

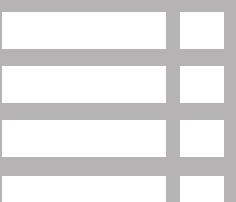
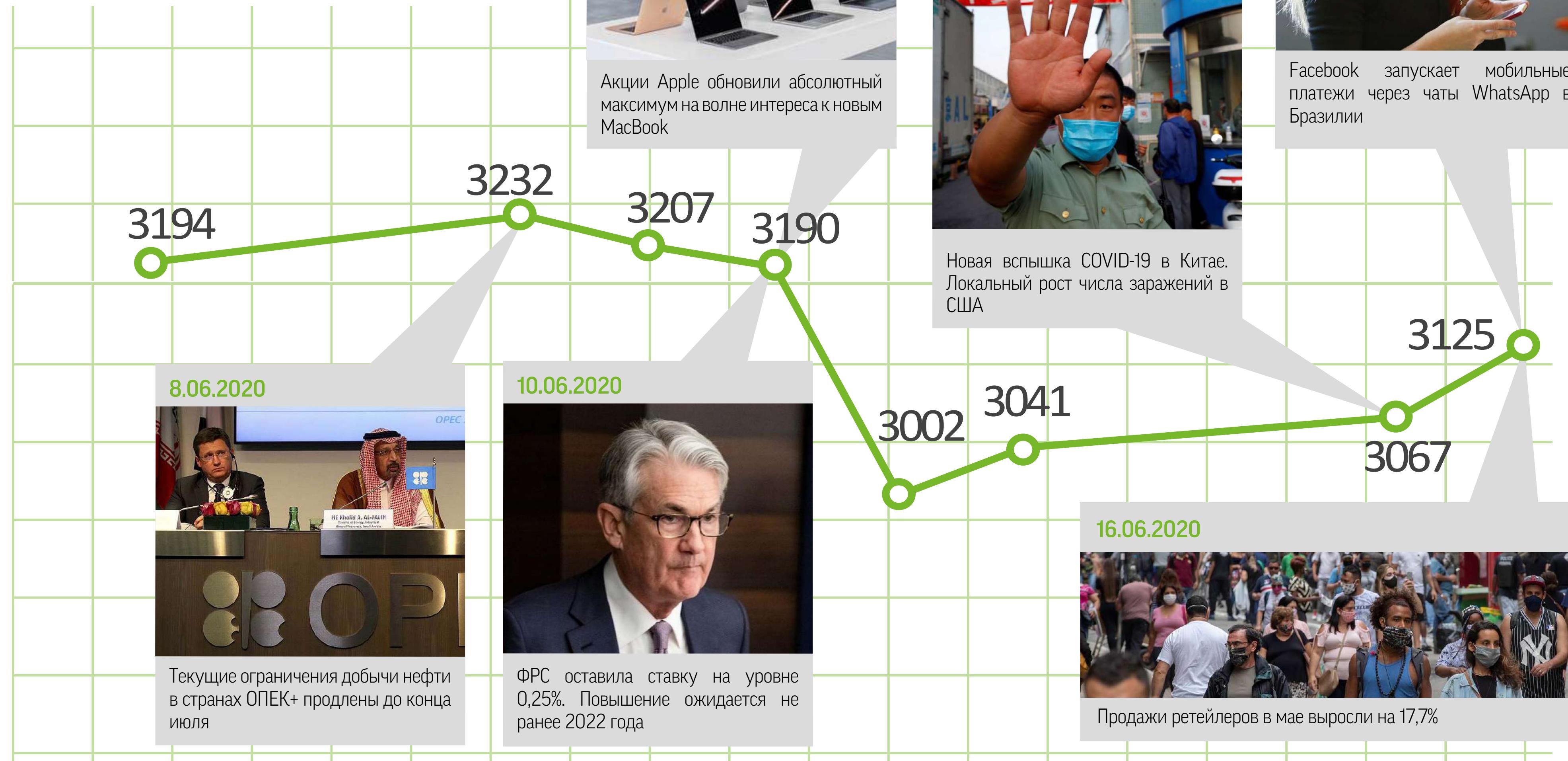
По состоянию на 16.06.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-2.44%	9.32%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0.18%	8.77%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-3.50%	11.36%
UUP	Доллар	0.65%	-3.50%
FXE	Евро	-0.68%	4.00%
XLF	Финансовый сектор	-6.23%	16.58%
XLE	Энергетический сектор	-8.89%	14.17%
XLI	Промышленный сектор	-4.75%	19.17%
XLK	Технологический сектор	0.11%	9.67%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-3.62%	8.26%
XLV	Сектор здравоохранения	-2.54%	-0.19%
SLV	Серебро	-0.97%	4.84%
GLD	Золото	0.61%	-1.02%
UNG	Газ	-8.26%	-11.43%
USO	Нефть	-2.74%	23.45%
VXX	Индекс страха	17.91%	0.74%
EWJ	Япония	-2.52%	8.59%
EWU	Великобритания	-4.11%	9.14%
EWG	Германия	-3.97%	19.47%
EWQ	Франция	-4.23%	18.68%
EWI	Италия	-3.31%	21.34%
GREK	Греция	-3.14%	17.47%
EEM	Страны БРИК	-3.33%	9.71%
EWZ	Бразилия	-10.60%	31.91%
RSX	Россия	-2.78%	11.12%
PIN	Индия	-2.90%	7.74%
FXI	Китай	-2.70%	5.30%

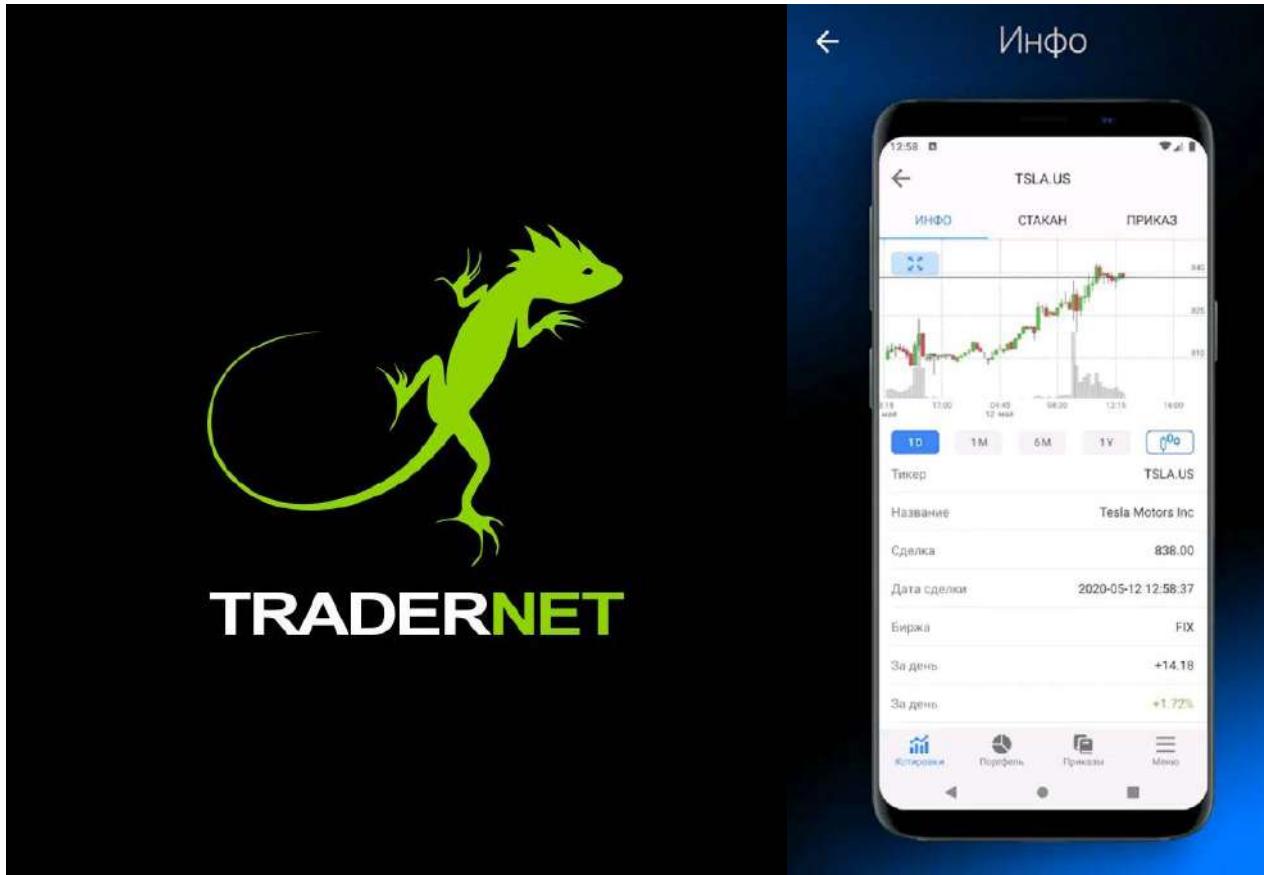


Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (5.06 – 18.06.2020)



Новости ИК «Фридом Финанс»



ИК «Фридом Финанс» обновила мобильную версию сайта и приложение Tradernet для Android

«Фридом Финанс» сообщает о запуске обновленного мобильного приложения для инвесторов, использующих операционную систему Android.

Новая версия приложения Tradernet для Android позволяет отслеживать онлайн-котировки и совершать торговые сделки с акциями, ETF и другими инструментами фондового рынка. В описание каждой ценной бумаги добавлены графики котировок с возможностью переключения между пятью тайм-фреймами. Карточки компаний также отражают колебания цены в процентах и ряд других показателей, необходимых для принятия инвестиционного решения. В приложении также можно ознакомиться со «стаканом» цен и выставить ордер (как рыночный, так и отложенный).

Пользователь приложения имеет возможность полностью контролировать свой инвестиционный портфель. Данные о балансе, имеющихся денежных средствах и открытых торговых позициях обновляются в режиме реального вре-

мени. Кроме того, клиенту доступна вся история ранее совершенных им торговых сделок.

Приложением могут пользоваться владельцы и реальных счетов, и демоверсий. Клиенты с реальными счетами также получили возможность выставлять неторговые поручения, например подавать заявки на участие и продажу форвардов на IPO, пополнять счет банковской картой, обновлять персональные данные.

«Мы постоянно движемся вперед и помимо новой Android-версии приложения, получившей хорошие отклики от клиентов, мы выпустили совершенно новую мобильную веб-версию. В ответ на запросы наших клиентов мы добавили много новых функций в iOS-приложение. В частности, в нем появилась возможность проводить конвертацию, оценивать риски, просматривать отчеты брокера. Кроме того, на платформе есть множество более локальных инструментов для упрощения и улучшения операций, которые проводят на сайте наши клиенты», — отмечает руководитель проекта Tradernet Денис Матафонов.

БПИФ «Фридом – Лидеры технологий» в мае снова стал одним из лидеров по доходности

Биржевой паевой инвестиционный фонд «Фридом – Лидеры технологий» является аналогом торгуемого биржевого инвестиционного фонда (ETF) и позволяет стать совладельцем доли в десяти ведущих компаниях технологического сектора США. Он торгуется на Московской бирже и остается на лидирующих позициях с начала 2020 года.

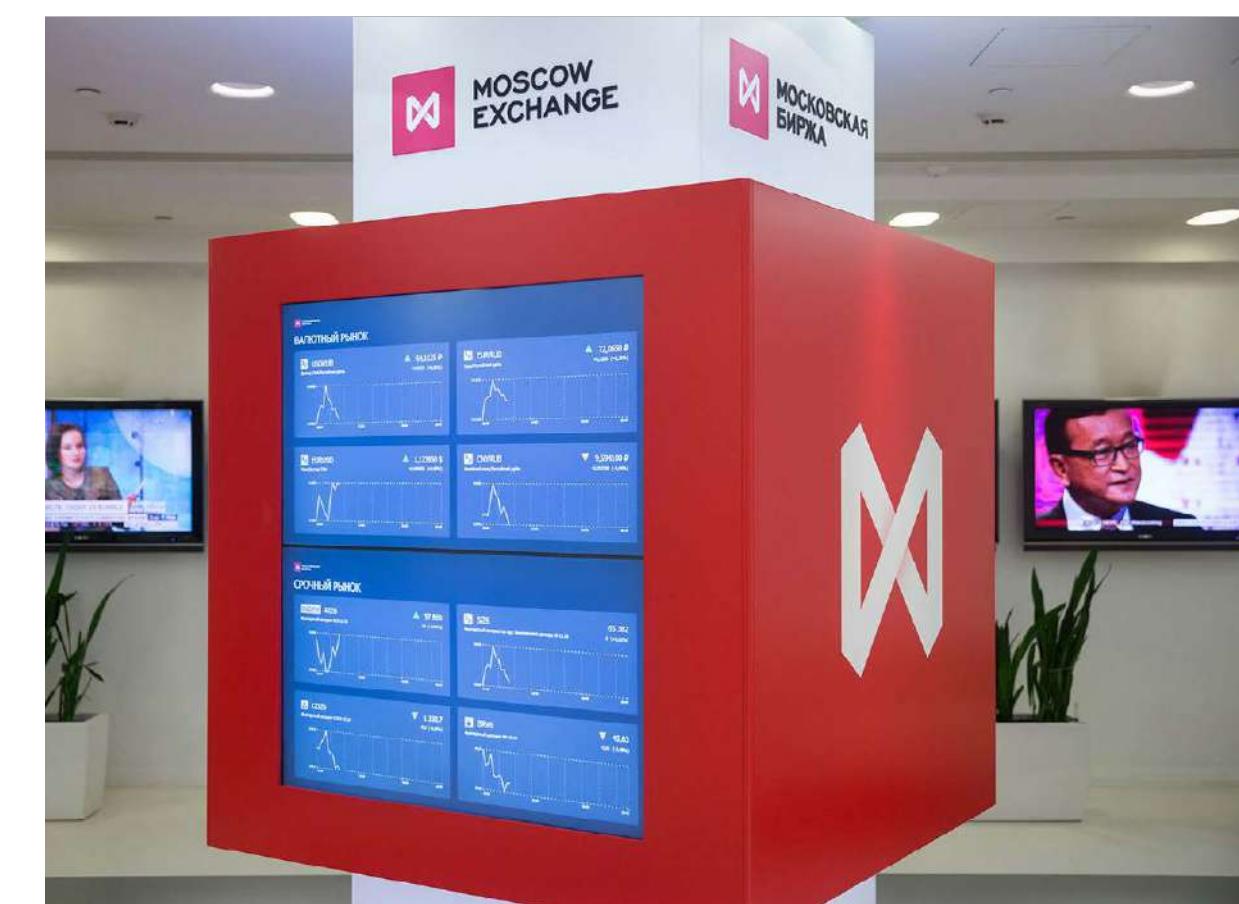
По данным Investfunds, в мае этот инструмент занял первое место среди 19 биржевых ПИФов и также лидирует среди 22 индексных фондов. В целом из 271 ПИФа

«Лидеры технологий» занимает по итогам первых пяти месяцев текущего года второе место. Доходность этого БПИФа составила с начала года 33,87% по сравнению с апрельскими 27,87%.

ИК «Фридом Финанс» – организатор и андеррайтер размещения биржевых облигаций ООО «ЭкономЛизинг» 11 июня завершилось размещение биржевых облигаций серии 001Р-02 000 «ЭкономЛизинг», организатором и андеррайтером которого стала ИК «Фридом Финанс». Размещение проводилось на Московской Бирже.

Объем выпуска составил 200 млн рублей, срок обращения – 1092 дня. Номинал облигаций – 1000 рублей. Ставка купона – 12%, продолжительность купонного периода составляет 91 день, предусмотрено 12 купонных периодов.

Регистрационный номер выпуска: 4В02-02-00461-R-001Р от 10.04.2020, ISIN – RU000A101QC4. Дата начала размещения – 29 мая 2020 года, дата погашения – 26 мая 2023 года.



Инвестиционный обзор №201
18 июня 2020
www.ffin.ru

Самое главное

Растущий тренд отражает стремление быть конструктивными

Карантинные меры постепенно снимаются, и мир вроде бы все больше похож на тот, каким был до пандемии, но вместе с тем он совсем другой. Больше ценится дистанция. Меньше контактов с чем бы то ни было. Еда вне дома почти всегда только на вынос. И я уже не говорю о том, что маска, перчатки и санитайзеры стали привычными элементами повседневности. Подобные изменения определяют тренд на фондовом рынке. Технологический индекс NASDAQ не просто нивелировал потери с начала года, но обновил абсолютный максимум. S&P500 и тем более DJ30, в топе которых меньше технологических гигантов, отстают. Именно технологии позволяют оставаться на связи, поддерживать текущие бизнес-процессы и начинать новые.

S&P500 почти вернулся к уровням начала года, но индекс страха все еще высок. Он ниже, чем в 2011-м, когда США понизили кредитный рейтинг, но выше уровней спада 2018-го. Текущее значение данного индекса отражает характерную для настоящего времени неустойчивость. Повторные вспышки заболеваемости коронавирусной инфекцией фиксируются, а их масштаб и последствия все еще трудно предсказуемы. Но постепенно изменится и это. Монетарная помощь правительства и мировых центральных банков выступили связующим элементом между неустойчивым настоящим и стабильным будущим.

Ожидаем

- Движения S&P 500 в диапазоне 2900-3200 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Важные новости

6 июня страны ОПЕК+ договорились продлить текущее сокращение добычи нефти в 9,7 млн баррелей в сутки до конца июля, но без участия Мексики. В коммюнике по итогам заседания министров ОПЕК+ отмечается, что продолжительность действия соглашений будет напрямую зависеть от того, насколько страны – участницы сделки будут соблюдать свои обязательства. Один из пунктов предписывает государствам, которые не в полном объеме выполняли свои обязательства по сокращению добычи, сделать это в течение июля-сентября. Котировки черного золота демонстрировали смешанную динамику после выхода новости, так как в последующие дни стало известно о росте запасов в США. Текущие цены Brent находятся на уровне \$41.

10 июня ФРС оставила процентную ставку на уровне 0,25% и повторила обещание сделать все возможное, чтобы поддержать экономику США в условиях продолжающейся пандемии коронавируса, которая не только серьезно повлияла на текущее состояние экономики, но и создала значительные риски в среднесрочной перспективе. ФРС ожидает сохранения целевого диапазона своей базовой ставки однодневного кредитования на текущем уровне, «пока не будет уверена, что экономика выдержит последние события и будет стоять на пути к достижению своих целей по максимизации занятости и сохранению стабильности цен». При этом в ближайшие три года этого, вероятно, не случится. Срок возможных изменений ставки не ранее 2022 года. Центробанк также обещал продолжить скупку казначейских облигаций и коммерческих ипотечных ценных бумаг.

15 июня Китай сообщил о максимальном с середины апреля росте заболеваемости коронавирусом. Очагом новой вспышки стал Пекин, число зараженных по стране превысило 100. 16 июня китайские власти ввели в столице жесткие ограничительные меры. Чиновники в Хьюстоне заявляли, что «приближаются» к повторному введению карантина. Во Флориде общее количество новых случаев заражения за семь дней к 13 июня стало самым высоким с начала пандемии.

Согласно данным Министерства торговли США, опубликованным 16 июня, розничные продажи в стране за май выросли на 17,7% при прогнозе повышения на 8,5%. Председатель ФРС Джером Пауэлл, однако, посоветовал инвесторам не слишком остро реагировать на эти и подобные экономические данные. В подготовленном для выступления перед Банковским комитетом Сената тексте Пауэлл признал, что некоторые экономические показатели указывают на стабилизацию, а другие даже предполагают «скромное» восстановление. Однако объемы производства и ситуация с занятостью, по словам главы Федрезерва, остаются заметно хуже, чем до пандемии, сохраняется существенная неопределенность по срокам и силе восстановления экономики.



Российский рынок В предвкушении подарка от ЦБ

Инвесторы ждут значительного снижения ключевой ставки

Фондовый рынок в последние две недели двигался разнонаправленно. Зависимость от трендов на зарубежных площадках уменьшилась. Реакция на рост американского рынка была относительно слабой. Отчасти это объясняется тем, что в США вверх двигались преимущественно высокотехнологические компании, а в России класс таких бумаг на бирже не сложился в отдельный сектор. Курс рубля продолжил укрепление по мере роста цены на нефть, обновив максимум к доллару с марта, но затем вернулся к отметке 70.

Сезон отчетности завершился. Из заметных корпоративных событий только закрытия реестров акционеров для получения дивиденда, которые уже отыграны. Впрочем, появились новости, которые могут оказать влияние на рынок. По некоторым данным, Интеррос просит партнеров по акционерному соглашению отказаться от дивидендов ГМК Норникель. Неясно, согласятся ли другие акционеры пойти на это или будет найден компромисс. Предложение не касается миноритариев: дивиденд по итогам прошлого года уже утвержден, его отмена маловероятна. Причина для точечных изменений в дивидендной политике – необходи-

мость финансировать устранение последствий экологической катастрофы, спровоцированной дочерним предприятием ГМК. Мы считаем, что российские компании не будут пересматривать решения по дивидендам в этом году.

В центре внимания – заседание Банка России. Экономисты солидарны в том, что условия для дальнейшего смягчения monetарной политики есть и регулятор ими воспользуется. Цена на нефть вернулась в диапазон \$35-40 за баррель, что близко к уровню отсечения, при котором Минфин начнет пополнять резервы. Инфляция остается низкой, на уровне 3%, и краткосрочные инфляционные ожидания не вызывают опасений. Снижение ставок денежного рынка вызвало бум на рынке корпоративных облигаций. Пользуясь возможностью, эмитенты стремятся рефинансировать старые долги дешевле или удачно занять денег под новые проекты. Меры самоизоляции снимаются, экономика возвращается к жизни. Мы ожидаем, что ключевая ставка будет снижена в пределах 0,5-1,0 п.п. Первичная реакция рынка на новость будет положительной, но в дальнейшем определять движение продолжат тренды на внешних площадках.

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет определяться решением Банка России по ключевой ставке и трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Снижение ключевой ставки на 0,5 п.п. удержит рынок от падения в случае умеренной коррекции на биржах США, а снижение на 1 п.п. вызовет рост котировок. Но в среднесрочном плане преобладающее влияние на движение отечественных акций окажет внешний фон, который окрасился в красные оттенки. Индекс Мосбиржи будет колебаться в пределах 2600-2850 пунктов. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 69-73.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать короткие спекулятивные позиции в акциях МТС, ЛУКОЙЛа, Сургутнефтегаза. Лучше рынка, на наш взгляд, будут торговаться Аэрофлот, Транснефть, Магнит, Х5, ВТБ, Yandex. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, М.Видео, Детского мира.

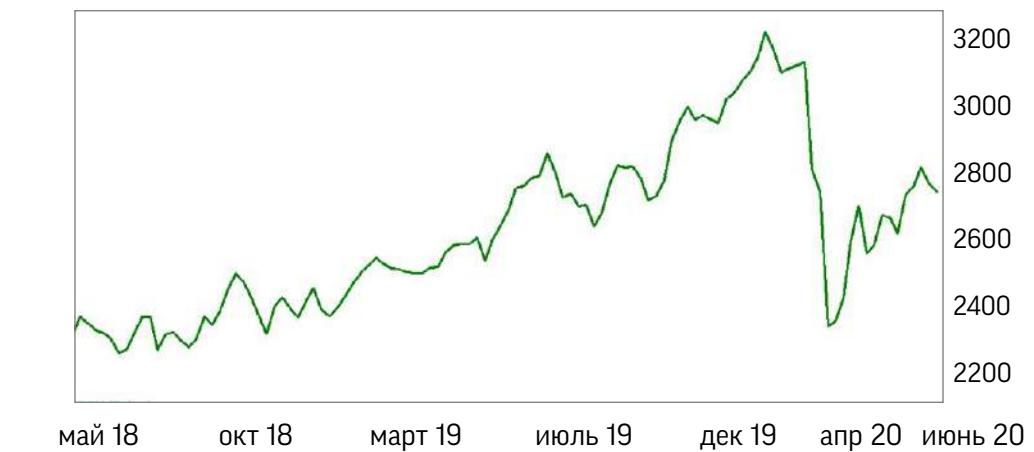
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 15.06.2020	Значение на 01.06.2020	Изменение, %
ММВБ	2 719	2 750	-1,13%
РТС	1 221	1 247	-2,09%
Золото	1 720	1 752	-1,83%
Brent	38,82	37,74	2,86%
EUR/RUR	79,02	77,10	2,49%
USD/RUR	70,15	69,30	1,23%
EUR/USD	1,1264	1,113	1,20%

Индекс Мосбиржи



Рынок перешел от роста к боковой динамике и умеренной коррекции. Индексы РТС и Мосбиржи находятся вблизи 100-дневных скользящих средних. Пара USD/RUB колеблется у отметки 70, реагируя на динамику зарубежных фондовых площадок и цен на нефть.

Российский рынок Новости компаний



АЛРОСА

АЛРОСА отчиталась за первый квартал по МСФО. Выручка алмазодобывающей компании сократилась до 63 млрд руб. Это на 3% ниже, чем в предыдущем квартале, и на 11% меньше, чем за аналогичный период 2019-го. Стоит отметить, что относительно неплохие результаты обусловлены обесценением рубля. В долларовом выражении продажа алмазов составила \$904 млн. Средняя цена реализации упала на 17%, а объемы в натуральном выражении увеличились на 15%. Показатель EBITDA составил 30 млрд руб., что соответствует рентабельности 48%. Компания сохранила контроль над затратами и высокий уровень рентабельности. Прибыль составила 3 млрд руб., снижение на 87% в годовом выражении обусловлено преимущественно неденежными факторами. Компания прогнозирует, что по итогам текущего года на ее месторождениях будет добыто 28-31 млн карат.

АФК Система представила результаты за первый квартал по международным стандартам. Выручка холдинга достигла 158 млрд руб., поднявшись на 6,3% год к году. Показатель OIBDA составил 54 млрд руб., что близко к уровню за аналогичный период в прошлом году. Чистый убыток составил 9,4 млрд руб. Холдинг сообщил об инвестициях в размере 1 млрд руб. в проекты по борьбе с COVID-19.

Динамика котировок акций

Наблюдалась смешанная динамика. Аутсайдерами стали акции производителей цветных и драгоценных металлов, лидерство в падении принадлежит Норильскому никелю из-за аварии на одном из объектов его дочерней компании. Наиболее выраженный рост продемонстрировали акции ретейлеров.

Котировки ведущих компаний			
Акция	Значение на 15.06.2020	Значение на 01.06.2020	Изменение, %

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3010	2934	2,59%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2157,5	2116,5	1,94%
FinEx Gold ETF USD	824	829,6	-0,68%
FinEx USA IT UCITS ETF	6830	6726	1,55%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	191,2	189,4	0,95%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1620,6	1618,1	0,15%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1729	1744	-0,86%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2771	2812	-1,46%
FinEx Rus Eurobonds ETF	869	862	0,81%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,9497	0,922	3,00%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	715,7	709,3	0,90%
FinEx USA UCITS ETF	3815	3824	-0,24%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1336,7	1343,2	-0,48%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2037	2034	0,15%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1714	1730	-0,92%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1185	1181,4	0,30%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи ОФЗ	1247	1252	-0,40%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1267	1284	-1,32%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1085,4	1083,6	0,17%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1122	1125,8	-0,34%
БПИФ Тинькофф ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,342	5,362	-0,37%
БПИФ Тинькофф ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,0992	0,0991	0,10%
БПИФ Тинькофф ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,0986	0,099	-0,40%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	735,4	732,7	0,37%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1169,1	1170,5	-0,12%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	654,5	635,1	3,05%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	702,3	691	1,64%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0209	1,0192	0,17%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигаци	3731,5	3671	1,65%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	98,35	99,8	-1,45%

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	879,2	939	-6,37%
НЛМК	131,5	137,72	-4,52%
ММК	40,55	41	-1,10%
ГМК Норникель	19058	22026	-13,47%
Распадская	107,02	109,56	-2,32%
Алроса	63,5	69,02	-8,00%
Полюс	10520	11400	-7,72%
Мечел - ао	67,3	65,73	2,39%
Мечел - ап	85	77	10,39%
Русал	26,785	28,095	-4,66%
Polymetal	1283,7	1409	-8,89%

Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	207,32	203,66	1,80%
Сбербанк-ап	191	184	3,80%
ВТБ	0,036845	0,03664	0,56%
АФК Система	16,484	15,741	4,72%
МосБиржа	116,24	114,42	1,59%
Сафмар	462,6	416	11,20%
TCS-гдр	1250	1203,8	3,84%

Нефтегазовый сектор			
Газпром	194,2	198,72	-2,27%
НОВАТЭК	1060	1039,2	2,00%
Роснефть	366,15	378,7	-3,31%
Сургут-ао	39,375	39,95	-1,44%
Сургут-ап	34,54	35,415	-2,47%
ЛУКОЙЛ	5264	5318	-1,02%
Башнефть - ао	1803,5	1823,5	-1,10%
Башнефть - ап	1427,5	1431	-0,24%
Газпром нефть	350,85	337,5	3,96%
Татнефть - ао	581,6	542,5	7,21%
Татнефть - ап	563,6	520,8	8,22%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Российский рынок

Новости по российским акциям в США



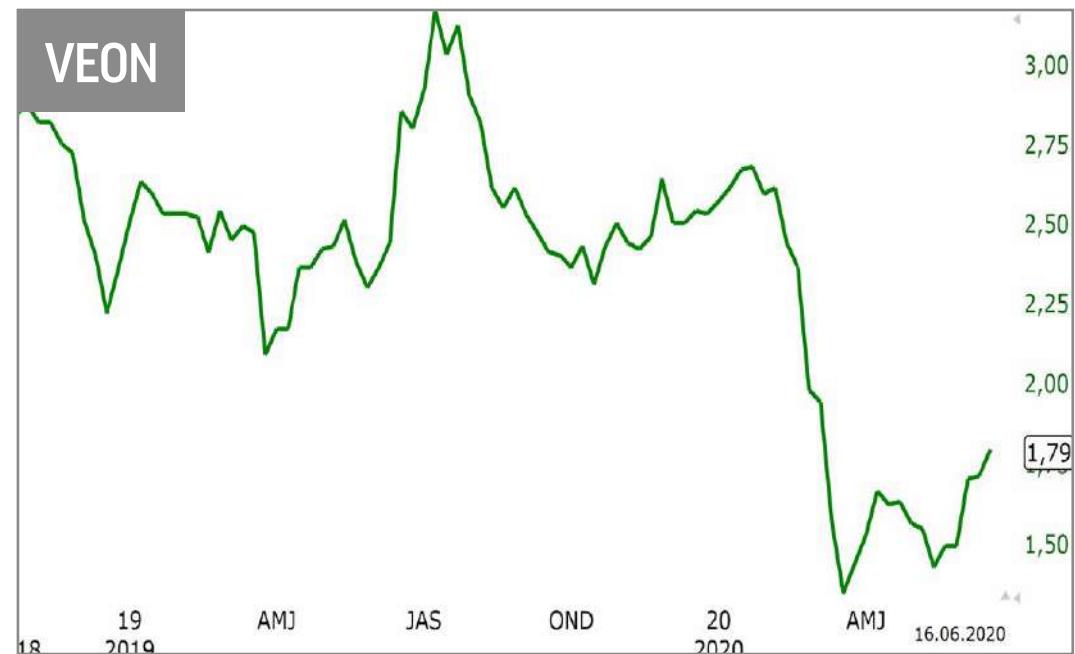
VEON

VEON Holdings B.V. (NASDAQ: VEON) 11 июня объявила об оценке размещения облигаций на 20 млрд руб. под 6,30% с погашением в 2025 году.

Выпуск произведен по программе Global Medium Term Note Programme (глобальные среднесрочные облигации), запущенной в апреле 2020 года. Это стало первым рублевым размещением компании с 2013 года. Повышенный интерес к выпуску проявили как российские, так и зарубежные инвесторы.

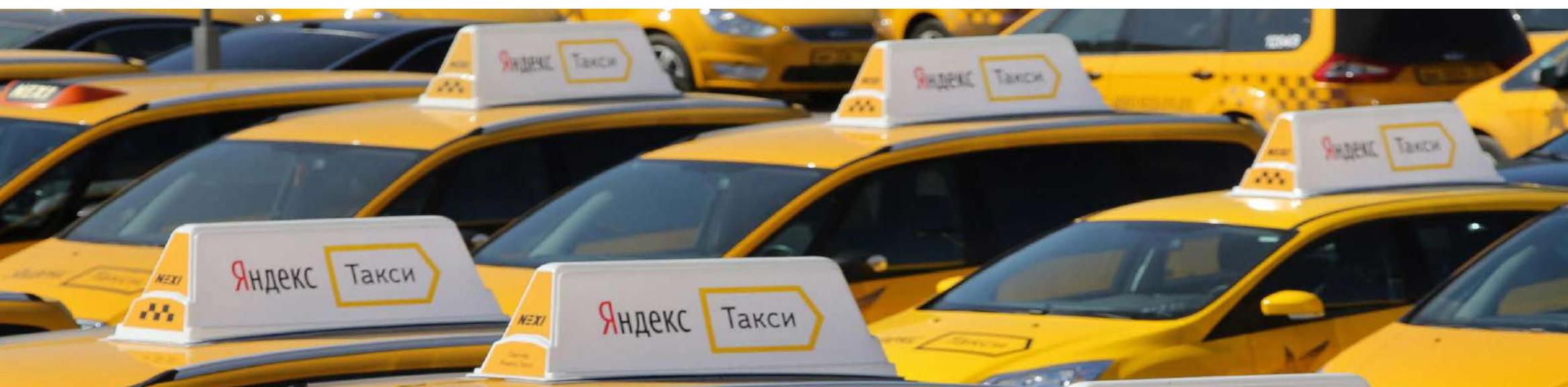
Дата исполнения сделки установлена на 18 июня 2020 года. Привлеченные средства планируется использовать для общекорпоративных целей.

С начала года котировки VEON теряют около 30%.



Yandex NV (NASDAQ: YNDX), по данным источников Bloomberg, рассматривает выкуп доли Uber Technologies Inc. в совместном проекте Яндекс.Такси вместо IPO сервиса. Uber принадлежит 38% в совместном предприятии, 31 марта она оценивала свою долю в \$1,24 млрд.

Котировки Yandex почти полностью восстановились после обвала на рынке в феврале-марте. Акции в небольшом плюсе относительно начала года.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 15.06.2020	Значение на 01.06.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор

Интер РАО	4,9585	4,9485	0,20%
Русгидро	0,7889	0,694	13,67%
ОГК-2	0,701	0,7223	-2,95%
Юнипро	2,741	2,753	-0,44%
ТГК-1	0,012912	0,013196	-2,15%
Энел	0,969	0,9765	-0,77%
Мосэнерго	2,0955	2,1135	-0,85%
ФСК ЕЭС	0,1844	0,18398	0,23%
Россети - ао	1,5571	1,735	-10,25%

Потребительский сектор

Магнит	3985,5	3832	4,01%
Х 5	2329,5	2103,5	10,74%
Лента	168,2	153,6	9,51%
Детский мир	98,1	99,04	-0,95%

Телекоммуникационный сектор

МТС	323,8	319,6	1,31%
Ростелеком - ао	82,68	83,5	-0,98%
Ростелеком - ап	74,35	74,65	-0,40%

Транспортный сектор

Аэрофлот	87,64	81,88	7,03%
НМТП	9,135	9,77	-6,50%
Трансконтейнер	8515	8375	1,67%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

Инвестиционная идея

X5 Retail Group

Активируя точки роста

Инвестиционная привлекательность бумаг X5 обусловлена активным восстановлением финансовых показателей и привлекательной дивидендной политикой

Название: **X5 Retail Group N.V.**
 Тикер: **FIVE**
 Текущая цена GDR: **2 134 руб.**
 Целевая цена GDR: **2 698 руб.**
 Потенциал роста: **26,41%**
 Стоп-аут: **1 985 руб.**

Ввиду умеренного роста российской экономики до введения ограничительных мер период с января по март текущего года стал благоприятным для X5 Retail Group. Выручка компании увеличилась на 13% г/г. В апреле продажи продуктового ретейла упали на 15% г/г под влиянием карантина. Тем не менее июньские оценки компании обнадеживают: в апреле ее продажи показали рост выручки, сравнимый с результатами первого квартала. В мае ретейлер отметил некоторое ухудшение продаж. Однако в июне динамика выручки восстанавливается. Наш прогноз роста выручки X5 по итогам первого полугодия составляет 11% г/г, или 936 млн руб., при чистой рентабельности 1%. Позднее под влиянием глобальных стимулирующих мер и мер, направленных на регулирование спроса и предложения на ключевых рынках, квартальные показатели чистой рентабель-

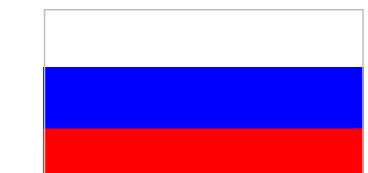
ности и выручки ведущих компаний сектора в рамках нашего базового сценария вернутся на уровни 2017-2018 годов. X5 реагирует на кризис сокращением издержек. Затраты на обновление магазинов уменьшаются на 40%, что позволит компании сэкономить порядка 20% CAPEX, или порядка 10 млрд руб. Кроме того, с 2017 года розничная сеть увеличила внеоборотные и оборотные активы в 1,9 раза, что улучшает ее возможности быстро генерировать выручку при улучшении ситуации и активном восстановлении показателей рентабельности активов до среднесрочных уровней. Важно отметить, что, несмотря на значительное увеличение инвестиций в последние годы, отношение чистого долга к EBITDA группы по данным на первый квартал вернулось на низкий уровень 1,5x.



Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	1 532 537,00	1 734 347,00	1 934 036,89	2 100 000,00
EBITDA, млн. руб.	111 507,00	214 770,00	232 084,43	210 000,00
Чистый доход, млн. руб.	31 687,60	22 483,80	34 981,71	37 800,00
Доход на акцию	116,68	82,79	128,82	139,2
Операционная маржинальность	7%	12%	12%	10%
Чистая маржа	2%	1%	2%	2%



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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,8	0,7
EV/EBITDA	10,1	6,8
P/E	23,1	23,1
P/Revenue	0,4	0,3
P/CF	4,8	4
P/FCF	19	7,3

	1Q2020	2020
Долг к активам	0,7	0,8
Долг к акционерному капиталу	6,5	7,8
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	1	0,6
Текущая ликвидность	0,4	0,3
Быстрая ликвидность	0,03	0,04
Коэффициент Альтмана	2,2	2,2

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
FIVE:RX	0,36%	9,88%	8,30%	32,25%	12,75%
IMOEX	1,11%	-1,68%	5,99%	21,28%	0,37%
RTS	1,82%	-3,48%	12,31%	28,64%	-7,25%
Russell 2000	1,39%	-7,63%	15,57%	36,84%	-6,76%
S&P 500	0,80%	-5,13%	8,76%	28,52%	6,22%
NASDAQ Composite	1,43%	-2,00%	7,90%	40,86%	24,75%

Инвестиционная идея

Сравнительно низкие показатели ликвидности объясняются характерным для отрасли высоким объемом ликвидных товарных запасов и наличием в собственности относительно легко реализуемых на рынке объектов коммерческой недвижимости. Ключевым драйвером ускорения показателей во втором полугодии станет реализация мер поддержки экономики объемом порядка 5% ВВП. Важную роль играет принятие решения по арендным послаблениям, а также снятие мер самоизоляции. Позитивно для X5 и других крупных торговых сетей увеличение доли крупнейших игроков за счет

конкурентного преимущества по «цене на входе». По итогам 2020 года ожидаем, что Выручка составит 1,934 млрд руб., а чистая рентабельность будет на уровне 1,8%.

Компания серьезно переоценена по сравнению с российскими аналогами по финансовым мультипликаторам, однако с точки зрения оценок стоимости X5 это обстоятельство полностью нивелируется привлекательной дивидендной политикой.

Акционеры X5 Retail Group на годовом собрании в мае одобрили дивиденд по итогам 2019 года в размере 30 млрд (110,47 руб. на GDR), что обеспе-

чивает доходность 5% годовых к текущим ценам. Финдиректор компании Светлана Демяшкевич на днях в интервью агентству Интерфакс заявила, что X5 сейчас «видит возможность роста дивидендов по итогам 2020 года до 50%, от уровня 30 млрд руб.». Учитывая эту информацию и принимая во внимание прогнозный уровень чистой прибыли X5 Retail Group в текущем году, учитываем в расчетах справедливой стоимости компании годовой дивиденд в размере 165,7 руб. на GDR. Оценка справедливой стоимости GDR X5 на конец нынешнего года – 2 698 руб.

**Инвестиционный
обзор №201**
18 июня 2020
www.ffin.ru



11



Рынок Украины НБУ взял курс на мягкую политику

Крайне низкая инфляция позволяет украинскому регулятору снижать учетную ставку для стимулирования экономики

Главный фондовый индекс Украинской биржи UX за последние две недели повысился на 1,21%. Поддержку росту оказали бумаги Райффайзен Банка (+3,21%) и Укрнафты (+0,8%). Котировки Турбоатома, Центрэнерго, Донбассэнерго, МНР S.A. не продемонстрировали выраженной динамики. Акции украинской Ferrexpo на Лондонской бирже прибавили в цене 6,75%, а с марта 2020 года подорожали на 100%.

НБУ 12 июня установил учетную ставку на уровне 6% (-2 п.п.). Ранее регулятор прогнозировал ставку в размере 7% на конец 2020 года, поэтому принятное решение свидетельствует о чрезмерном отклонении инфляционного тренда в сторону дефляции. Текущая инфляция составляет 1,7% (при таргете 5%), что позволяет НБУ и далее проводить политику дешевого рефинансирования для банков с целью уменьшить ставки по кредитным ресурсам, чтобы стимулировать выход экономики из кризиса. Многие аналитики прогнозируют стремительный рост потребления уже в начале 2021 года. В этом случае ключевая ставка будет вновь поднята до 7%.



Ситуация вокруг группы ДТЭК остается неоднозначной. В 2019 году ДТЭК ВИЭ (возобновляемая энергетика) увеличила чистую прибыль на 119%, до 2,85 млрд грн, EBITDA – на 111%, до 3,88 млрд грн, а также первой в Украине осуществила выпуск зеленых облигаций. При этом международное рейтинговое агентство Fitch ухудшило долгосрочный кредитный рейтинг ДТЭК до B- с негативным прогнозом. На конец мая задолженность клиентов ДТЭК ВИЭ достигла 1,8 млрд грн без НДС. При сохранении этой тенденции финансовое положение компании продолжит ухудшаться, что грозит дальнейшим снижением рейтинга.

Украинская гривна в паре с долларом США, как мы и ожидали, остается в диапазоне 26,5-27. Постепенно спадающий спрос нерезидентов на внутренние государственные облигации компенсируется поступлениями кредитных ресурсов от иностранных контрагентов. В следующие две недели резкой девальвации или ревальвации мы не прогнозируем. Курс украинской валюты останется в указанных пределах.

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 02.06.2020	Значение на 16.06.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 345,75	1362,08	1,21
Райффайзен Банк (BAVL)	0,3149	0,3250	3,21
Укрнафта, (UNAF)	125,00	126,00	0,80
Центрэнерго, (CEEN)	6,90	6,90	0,00
Ferrexpo (FXPO), GBP	185,20	197,70	6,75
Донбассэнерго, (DOEN)	22,00	22,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	9,97	9,97	0,00
МНР S.A., (MNRCS)	170,00	170,00	0,00
USD/UAH	26,81	26,84	0,11

Инвестиционный
обзор №201

18 июня 2020

www.ffin.ru



12

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, которые сохраняют потенциал роста с текущих \$6 до \$10,2. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и позднее, так как вложения в эти бумаги обеспечивают доходность 6% в долларах США.

Рынок Украины

Важные новости

- **Приватбанк зафиксировал прибыль за первые четыре месяца 2020-го.** По данным НБУ, прибыль банка в апреле увеличилась до 6,86 млрд грн с мартовских 0,27 млрд. В целом с января по апрель Приват сгенерировал прибыль на уровне 17,3 млрд грн против 10,1 млрд грн в том же периоде 2019-го.
- **Прибыль Нафтогаза упала в пять раз из-за обвала цен на нефть и газ.** Консолидированная чистая прибыль Группы Нафтогаз в первом квартале составила 3,2 млрд грн после 16,0 млрд грн за январь-март 2019 года.
- **Кредитный рейтинг Украины повышен.** 12 июня Moody's Investors Service повысило долгосрочный международный рейтинг эмитента Украина в иностранной валюте с Caa1 до B3 со стабильным прогнозом.
- **Украина получила первый транш помощи от МВФ.** Международный валютный фонд выделил стране \$2,1 млрд. Напомним, что 9 июня совет директоров МВФ одобрил новую кредитную программу для Украины.



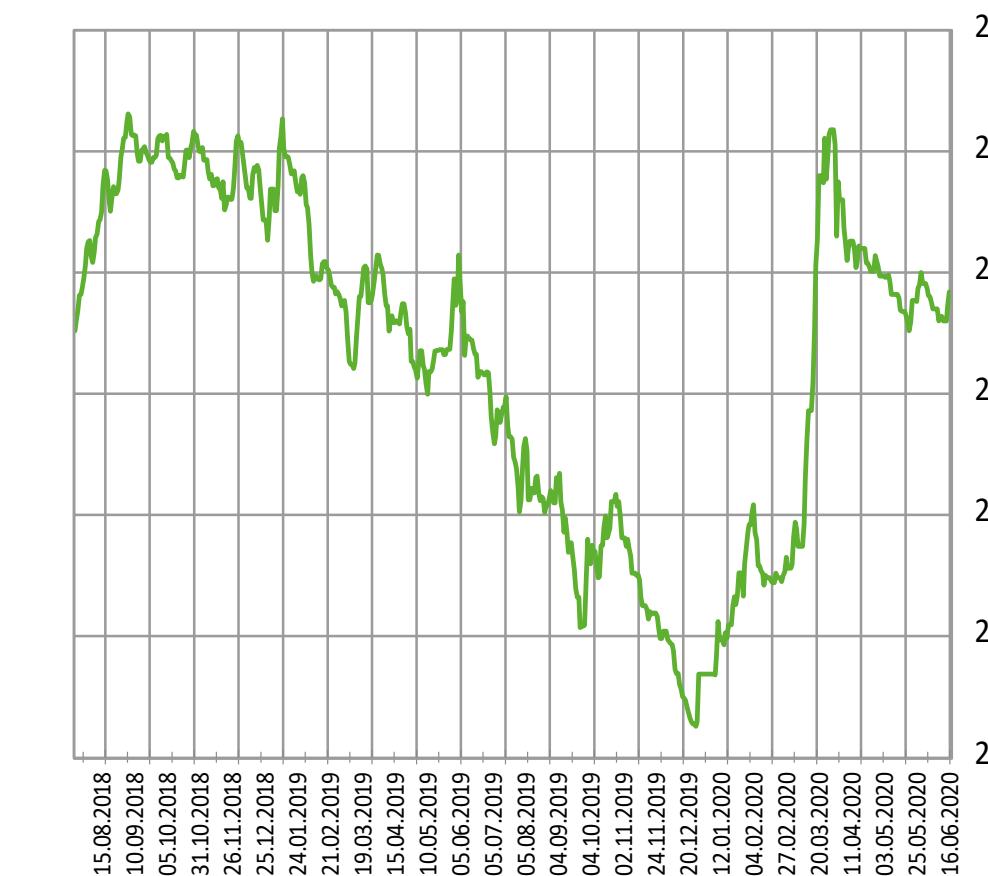
Динамика индекса UX



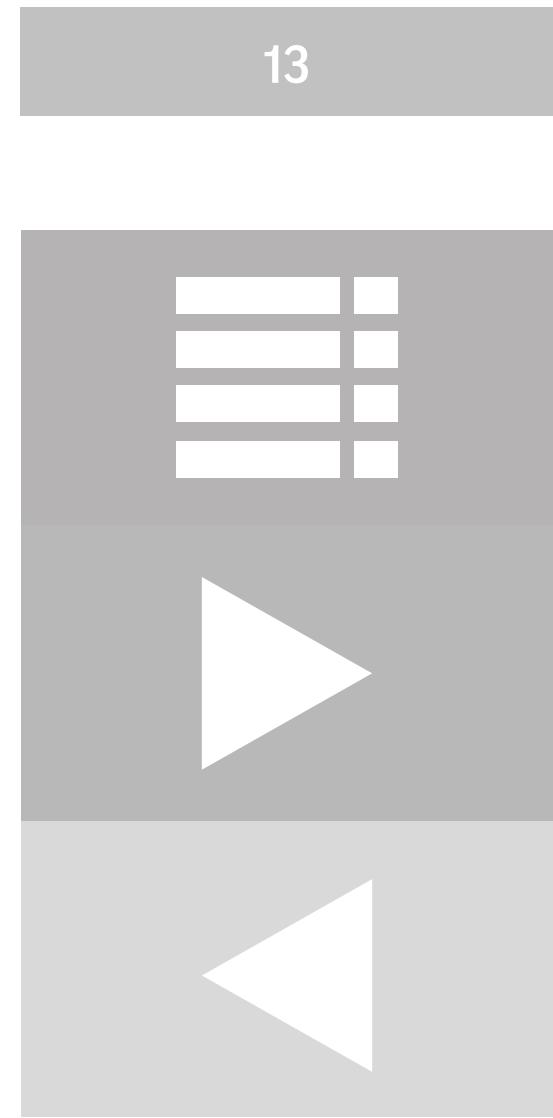
Инвестиционный
обзор №201
18 июня 2020
www.ffin.ru



Динамика USD/UAH



13



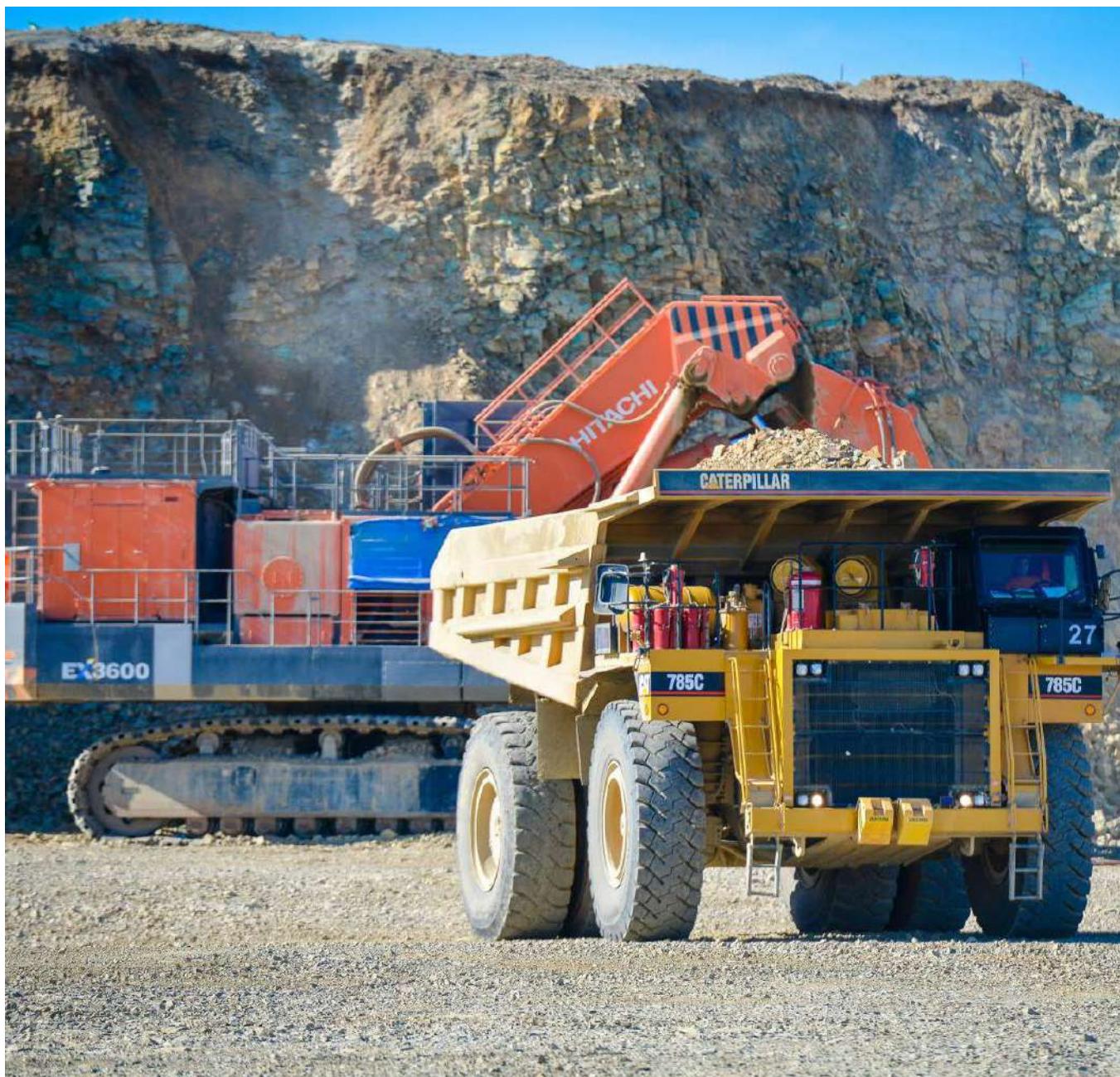
Рынок Казахстана KASE удерживает высоту

Внешние позитивные факторы начали перевешивать сезонное ослабление позиций индекса KASE

Последние два года индекс KASE движется в обширном боковом тренде с небольшим сдвигом вниз. Движение внутри определенных границ создает условия для волновых паттернов графика индекса, что обычно является следствием сезонности. К текущему моменту KASE находится в преддверии летнего затишья: котировки остаются у верхней границы канала, и, казалось бы, все готово для начала медленного снижения, однако «быки» активно этому сопротивляются.

8 июня индекс начал снижение со своих локальных максимумов, опустившись на 3,9% на фоне падения акций KAZ Minerals. Как и 2018 году, инвесторы болезненно отреагировали на новости об увеличении бюджета на разработку Баймского месторождения. К тому моменту цены на медь достигли 12-недельного максимума, однако котировки KAZ Minerals на KASE за две недели потеряли 8%.

Когда уже казалось, что основной фондовый индекс Казахстанской биржи развернулся вниз, он вдруг отскочил от уровней 50- и 200-дневной скользящих средних. «Быки» вернулись к борьбе за удержание позиций под трендовой линией. Теперь закономерен вопрос, последует ли за этим пробой вверх либо же перед нами двойной тест трендовой линии и котировки в скором времени все же уйдут ниже. Пока можно с уверенностью сказать, что внешний фон довольно заметно влияет на настроения инвесторов. В этой связи необходимо



Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 16.06.2020	Значение на 02.06.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 313,37	2 325,75	-0,5%
K Cell (GDR)	5,90	5,20	13,5%
Халык Банк (KASE)	117,93	114,50	3,0%
K Cell (KASE)	2 535,00	2 489,97	1,8%
Халык Банк (ADR)	11,70	11,50	1,7%
Bank of America (KASE)	10 185,03	10 055,00	1,3%
KEGOC (KASE)	1 742,11	1 743,26	-0,1%
Казатомпром (KASE)	5 783,00	5 800,00	-0,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	235,70	237,00	-0,5%
Казахтелеком (KASE)	26 444,97	26 800,00	-1,3%
Казтрансойл (KASE)	773,01	803,40	-3,8%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 171,06	2 284,77	-5,0%
KAZ Minerals PLC (GDR)	451,70	485,80	-7,0%



Ожидания и стратегия

В течение ближайших двух недель наиболее заметно прибавить в цене способны Народный банк, KAZ Minerals, Сбербанк и Bank of America. Акции Казатомпрома получили стабильные позиции для среднесрочного роста. От укрепления тенге могут повыситься акции Казтрансойла и Казахтелекома. Классической защитной бумагой на казахстанском рынке остается KEGOC.

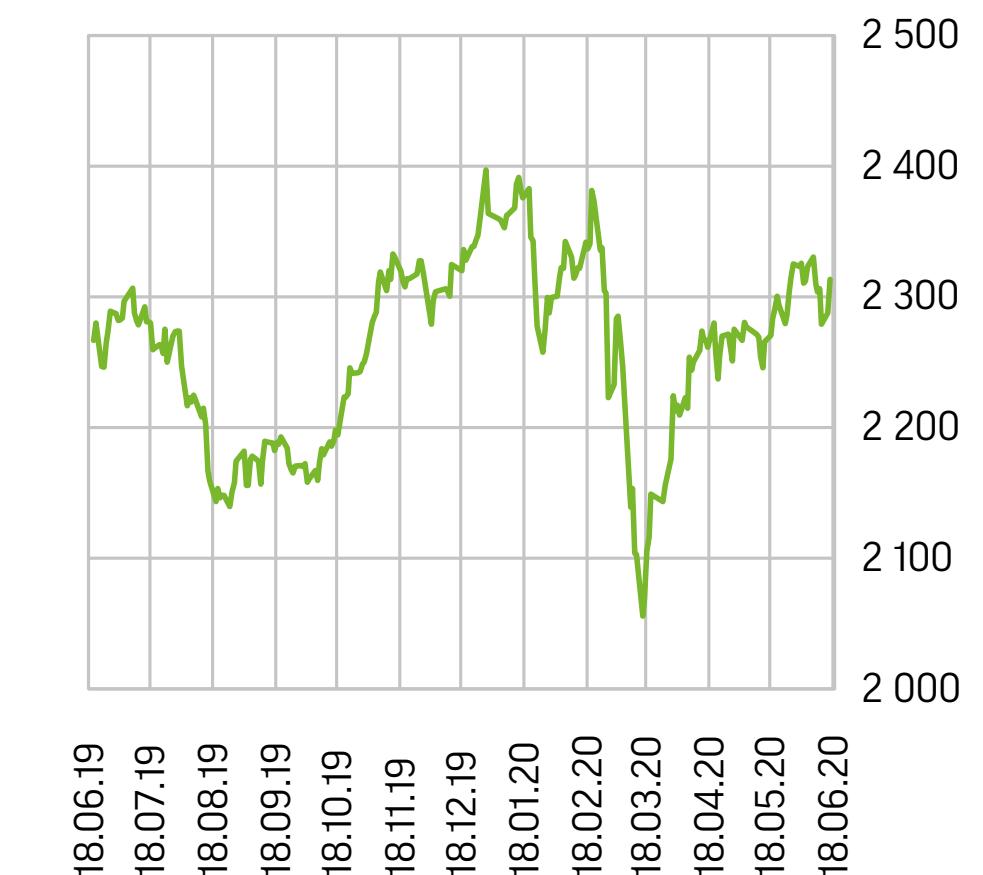
Рынок Казахстана

Важные новости

- Казатомпром провел допэмиссию.** Самрук-Казына в ходе вторичного размещения продал 15,9 млн акций и ГДР Казатомпрома вместо изначального плана в 11,5 млн ввиду заметной переподписки. Цена ГДР составила \$13, цена обыкновенной акции – 5230,81 тенге. Продавец предложил дисконт 6,5% к закрытию предыдущей торговой сессии.
- ЕНПФ покупает 10% акций Казахтелекома.** Глава Самрук-Казына Ахмет Есимов анонсировал приобретение 10% акций Казахтелекома Единым Национальным пенсионным фондом. Эта сделка станет альтернативой SPO, которое фонд планировал в 2019 году, но отказался от этой процедуры из-за ухудшившейся рыночной конъюнктуры.
- Бюджет медного проекта Баймская увеличен до \$7 млрд.** KAZ Minerals сообщает, что решение повысить расходы было принято после проведения их более детальной оценки в ходе банковского ТЭО в связи с необходимостью расширить инфраструктуру для усиления производственных мощностей в рамках новой технологической схемы обогатительной фабрики.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Шоков начала года удалось избежать

Отчет за первый квартал свидетельствует о благополучном состоянии бизнеса Казатомпрома

Причины для покупки:

- Позитивная динамика финансовых метрик.** В первом квартале выручка Казатомпрома увеличилась на 7,9% г/г, достигнув 61,8 млрд тенге. Наиболее уверенно росли продажи урановой продукции, что, по всей видимости, было обусловлено ослаблением тенге и повышением цен в конце марта. Однако девальвация тенге оказалась неоднозначным фактором для финансовых показателей компании из-за наличия на ее балансе валютного долга. Это вылилось в негативную переоценку финансовых расходов на 11,9 млрд тенге. Тем не менее валовая маржа за январь-март поднялась с 31,6% в прошлом году до 40,8%.
- Ограниченнное влияние пандемии на деятельность компании.** В связи с принятymi мерами профилактики заболеваемости среди своих сотрудников компания сократила производство на три месяца. По прогнозам, объем выпуска продукции по итогам текущего года уменьшится на 4000 тонн. Однако это не оказывает давления на финан-

совые показатели компании, поскольку ограничение производства ведет к росту спотовых цен на мировом рынке. К тому же, чтобы смягчить эффект снижения производства, компания начала продавать складские запасы, а их хватит на восемь месяцев. Реализация запасов по более высоким ценам – один из главных драйверов роста для Казатомпрома.

- Рыночный взгляд на котировки после IPO.** Самрук-Казына 3 июня продала 15,9 млн ГДР Казатомпрома по \$13, то есть с дисконтом к рынку в размере 6,5%. Книга заявок была переподписана, а котировки сразу же восстановились, что сигнализирует о повышенном спросе на данную бумагу. На сегодня акции торгуются ниже уровня уранового ETF URA и дешевле бумаг конкурента – канадской Cameco на NYSE. Это также свидетельствует об имеющемся дисконте, который может стать триггером для роста котировок Казатомпрома.



НАК «Казатомпром»

Тикер KASE:

KZAP

Текущая цена:

5783 тенге

Целевая цена:

6435 тенге

Потенциал роста:

11,2%



KAZATOMPROM
NATIONAL ATOMIC COMPANY

Динамика KZAP на KASE



Рынок Германии Взлеты и падения DAX

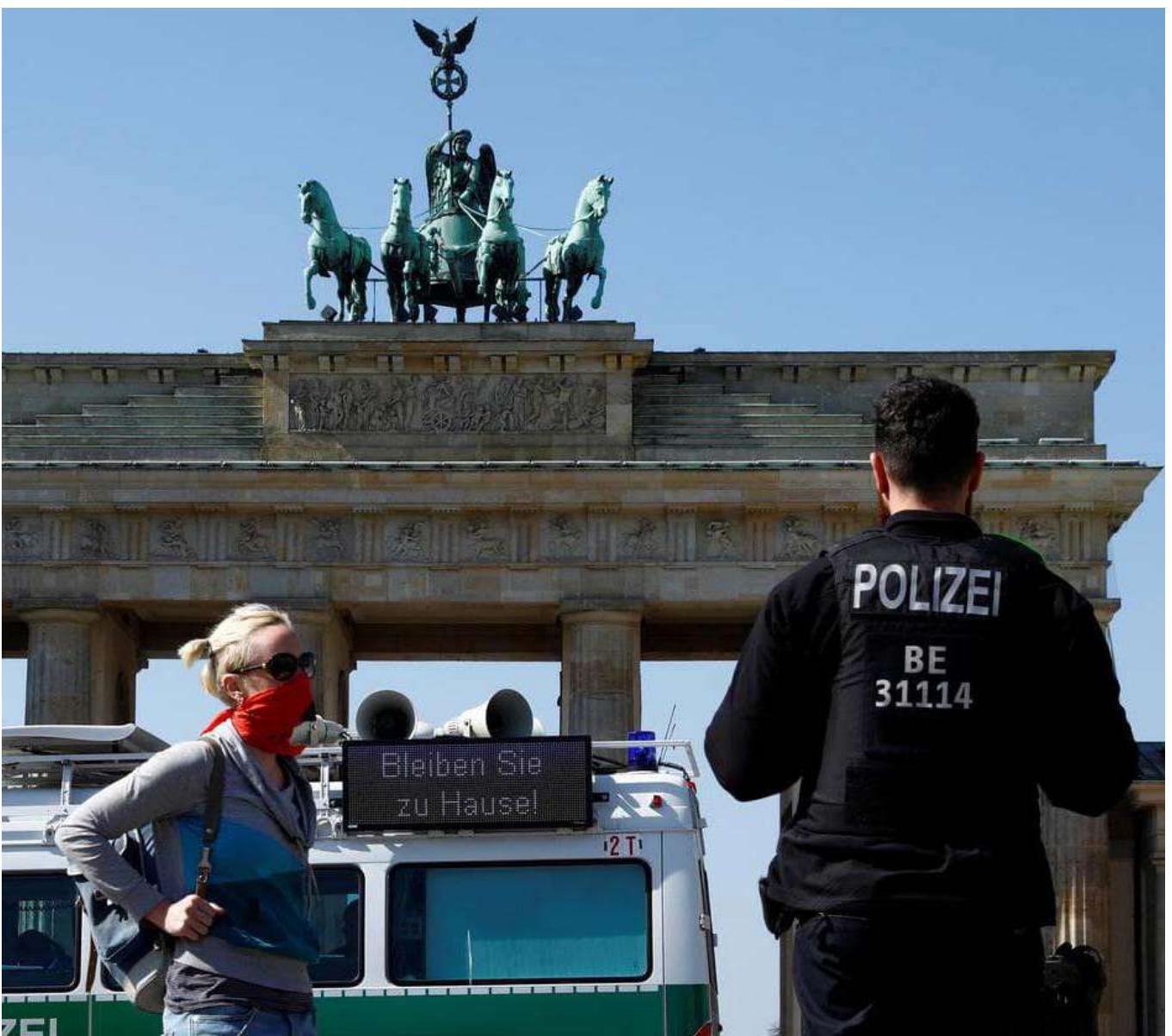
Основной фондовый индекс Германии обновил локальные максимумы, отыграв большую часть мартовского обвала, но затем скорректировался вниз

Период со второго по пятое июня для немецкого рынка акций оказался самым успешным после недели от 6 апреля. Индекс DAX вырос сразу на 10,88%, достигнув 12848 пунктов, и сумел обновить локальный максимум, недотянув до исторического 6,2%.

Наиболее яркая позитивная динамика отмечалась во вторник, среду и пятницу: в эти дни рост превышал 3%. Немецкий рынок стал локомотивом для остальных европейских фондовых площадок, когда третьего июня взлетел на 3,75%, реагируя на нормализацию функционирования экономики. В среду позитивным драйвером индекс обеспечили данные индекса деловой активности в сфере услуг КНР, достигшего 10-летнего максимума. В пятницу рост обусловила публикация статистики по рынку труда США за май, которая отразила появление 2,5 млн новых рабочих мест вне сельского хозяйства. Акции Aroundtown 2 июня прибавили в цене на 11,4% на новости о buy back объемом 500 млн евро на фоне низкой рыночной цены относительно чистых активов компании. Котировки TUI AG 4 июня выросли на 7% после информации о новых договоренностях с Boeing о поставке самолетов 737 MAX, что позволит туроператору оптимизировать капитальные затраты.

Следующая неделя стала противоположностью предыдущей. С девятого по 12 июня DAX снизился на 7%, до 11949 пунктов, что оказалось лишь немного выше отметки 11897, с которой он начал лето. В четверг индекс скорректировался на 4,5% на фоне опасений по поводу второй волны пандемии, после того как в

некоторых регионах США был выявлен всплеск заболеваемости COVID-19. Данные по экспорту Германии за апрель зафиксировали самое сильное за всю историю наблюдений снижение, составившее 24%. Впрочем, консенсус предполагал падение показателя на 25%. Импорт в апреле сократился на 16,5%.



Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 12.06.2020	Значение на 29.05.2020	Изменение, %
DAX Index	11 949,28	11 586,85	3,1%
CBK GR Equity	4,21	3,53	19,1%
TKA GR Equity	7,03	6,03	16,6%
BOSS GR Equity	28,14	24,59	14,4%
AT1 GR Equity	5,56	4,96	12,1%
LHA GR Equity	10,48	9,37	11,8%
MUV2 GR Equity	225,70	205,60	9,8%
DBK GR Equity	8,32	7,58	9,8%
ALV GR Equity	178,24	163,44	9,1%
DPW GR Equity	30,45	28,26	7,7%
BAYN GR Equity	65,99	61,35	7,6%
MTX GR Equity	157,00	146,80	6,9%
OSR GR Equity	41,89	39,42	6,3%
BMW3 GR Equity	44,12	41,64	6,0%



Ожидания и стратегия

Обновив локальный максимум, DAX вновь ушел вниз, пробив локальный аптренд от 14 мая. Теперь, вероятнее всего, индекс опустится до 11250 пунктов, где находится ключевая горизонтальная и трендовая поддержка. Причем восходящая трендовая линия длится от середины марта, поэтому для дальнейшего восстановления будет очень важно удержать этот уровень.

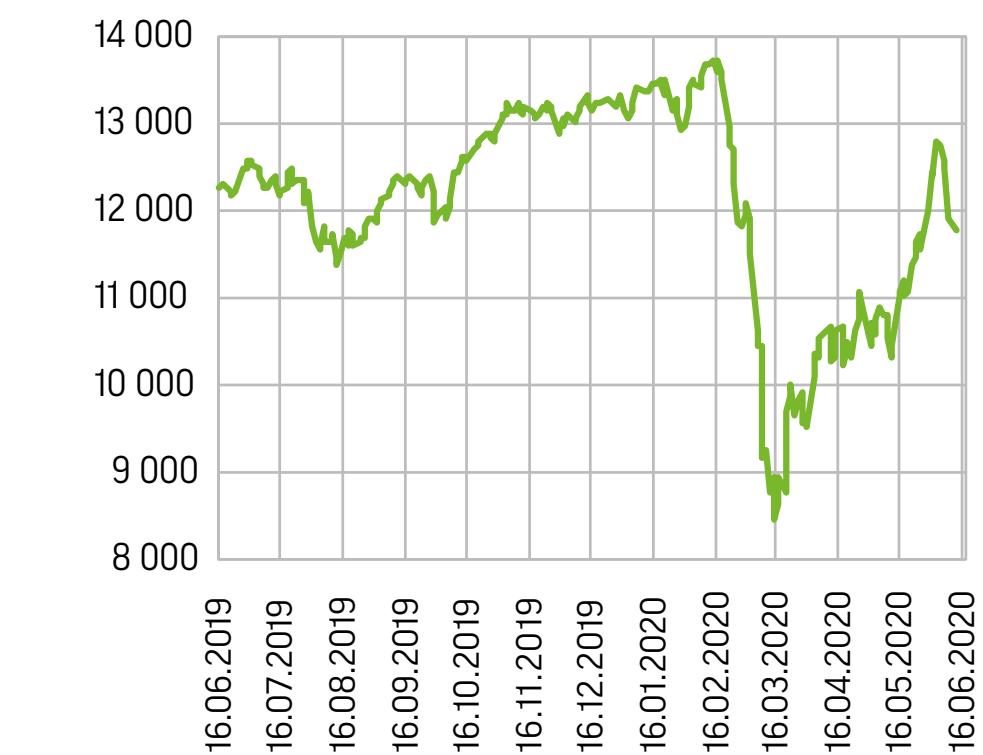
Рынок Германии

Важные новости

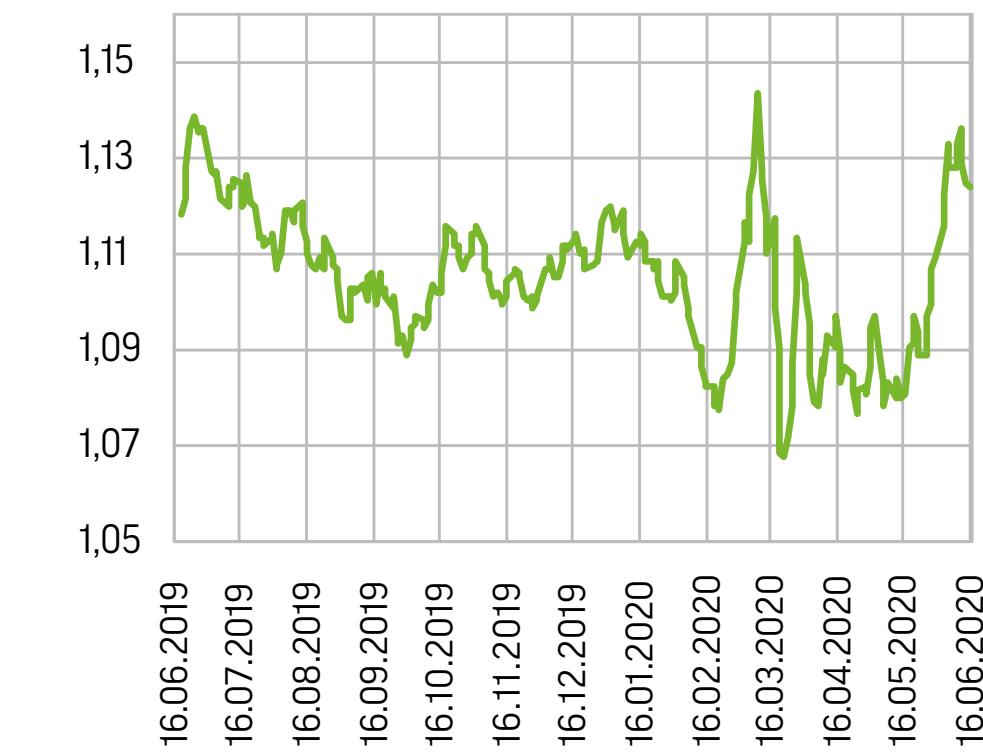
- Представитель сектора недвижимости Германии **Aroundtown** анонсировал программу обратного выкупа. После появления 2 июня новости о buy back объемом на 500 млн евро акции компании выросли на 11,4%. Aroundtown решила выкупить свои акции, так как сумма ее чистых активов выше рыночной стоимости.
- Туropератор **TUI AG** сообщил о достижении договоренностей с корпорацией **Boeing**. Соглашением пересматривается объем поставок самолетов Boeing 737 MAX в сторону сокращения, что позволит TUI оптимизировать капитальные затраты. Кроме того, компания получит компенсацию за вынужденный простой других 737 MAX.
- Экспорт Германии установил исторический антирекорд. Показатель за апрель упал на максимальные с начала ведения статистики в августе 1990 года 24%. Между тем консенсус-прогноз закладывал обрушение экспорта на 25%.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Ставка на онлайн-продажи сыграла

Рост продаж за первый квартал на 39% и покупка пакета 5,1% ретейлером Frasers Group обеспечили акции Hugo Boss позитивным драйвером

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Рост онлайн-продаж в первом квартале. Несмотря на пандемию коронавируса, которая сильно ударила по люксовым магазинам, продажи Hugo Boss через интернет увеличились на 39%. Причем рост выше 10% сохраняется уже десять кварталов подряд, что говорит об успехе данной платформы компании. Только за апрель объем реализации вырос вдвое в сравнении с прошлогодним результатом. Hugo Boss удалось избежать проблем с логистикой в связи резким увеличением онлайн-продаж благодаря наличию собственной сети складов и отсутствию посредников. Все это дает основания рассчитывать, что влияние фактора пандемии на бизнес компании будет ограниченным.

2. Frasers Group купила 5,1% акций Hugo Boss. Британская Frasers Group, владеющая розничной сетью спортивной одежды Sports Direct, объявила своим акционерам об инвестициях в Hugo Boss. Frasers Group купила пакет из 5,1% бумаг Hugo Boss, так как верит в долгосрочные перспективы компании и намерена стать ее поддерживающим акционером.

3. Последние обновления инвестдомов. Аналитики из Exante BNP Paribas и Hauck & Aufhaeuser дают рекомендацию «покупать» акции Hugo Boss с целевой ценой 40 евро и 41 евро соответственно. Soceiete Generale советует «держать» бумагу с таргетом 34 евро. Средняя цель по данной акции составляет 31,93 евро.

4. Техническая картина. Акции Hugo Boss уверенно движутся восходящем тренде с середины марта, когда началось восстановление на фондовых площадках по всему миру. На текущий момент цена находится в середине канала, сохраняя высокую вероятность роста на 14% до верхней границы канала. На это указывают индикаторы скользящей средней на четырехчасовом графике. Котировки отскочили вверх от 50-дневной и 100-дневной скользящей средней и впервые с февраля пересекли 200-дневную, что может свидетельствовать о новой волне роста.



Среднесрочная идея

Hugo Boss AG

Тикер на Xetra:

BOSS

Текущая цена:

28,15 евро

Целевая цена:

32,2 евро

Потенциал роста:

14,4%

Дивидендная доходность:

9,7%



Динамика акций BOSS на Xetra



Выручка с 3 квартала 2018, млн евро



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



4 июня **Amazon.com Inc. (NASDAQ: AMZN)** заявила, что арендует 12 самолетов Boeing Co. (Boeing 767) для флота Amazon Air, в котором более 80 грузовых воздушных судов. По словам компании, один из арендованных самолетов начали эксплуатировать в мае, а остальные 11 будут использовать со следующего года.

Boeing 767-300 – одна из самых ходовых моделей, которая модифицируется из пассажирского борта в грузовой. Amazon называет эту инвестицию значимой, а воздушные перевозки своей «критически важной» инфраструктурой, что в целом отражает намерение компании расширять свое присутствие по всему миру.

«Amazon продолжает приспосабливаться к изменяющимся потребностям клиентов, вкладывая средства в способы быстрой и бесплатной доставки. Amazon Air сыграла в этом центральную роль во время пандемии COVID-19», говорится в заявлении компании.

За последний месяц компания открыла и подготовила к работе несколько новых транспортных хабов. В их числе аэропорты Остина (Техас), Сан-Хуана (Пуэрто-Рико), Лейкленда (Флорида) и Сан-Бернардино (Калифорния), а также крупный перевалочный центр в Кентукки.

Amazon.com также объявила о планируемой большой летней распродаже, которая будет способствовать увеличению выручки. Скидки начинаются от 30% и продлятся от семи до 10 дней. Amazon разослала продавцам приглашения, поскольку стремится как можно быстрее нормализовать работу своих складов после многомесячных задержек поставок и отсутствия товаров во время вынужденного простоя из-за карантина по коронавирусу. Как правило, в середине июля Amazon проводит двух-

дневную летнюю распродажу Прайм-день. В этом году компания отложит ее до сентября из-за возросшей нагрузки на склады, вызванной увеличением числа заказов в период карантина. Также 4 июня стало известно, что Amazon ведет предварительные переговоры по покупке доли в индийской Bharti Airtel Ltd. за \$2 млрд, присоединившись к Facebook Inc. и другим американским гигантам, интересующимся одним из самых быстрорастущих интернет-ресурсов в мире.

По данным источников Reuters, Amazon планирует купить приблизительно 5% в индийском операторе беспроводной связи. Это соглашение поможет Amazon получить доступ к 300 млн клиентов Bharti.

Акции Amazon с начала этого года подорожали более чем на 40%, что существенно превосходит динамику индекса широкого рынка. Сейчас бумаги торгаются на исторических максимумах.



10 июня акции **Apple Inc. (NASDAQ: AAPL)** поднялись до нового исторического максимума, превысив отметку \$352. Рост котировок поддержала волна интереса потребителей к новым MacBook. Компания провела успешные тесты аппаратов на базе процессора собственной разработки. Вместо чипов Intel, которые использовались в производстве последние 15 лет, Apple возьмет на вооружение ARM-технологию, примененную в последней линейке iPhone.

Компьютеры на базе мобильного процессора демонстрируют лучшую производительность в графических программах, приложениях, связанных с машинным обучением, а также снижение энергопотребления. Новые MacBook появятся в широкой про-

даже, скорее всего, в 2021 году, но их презентация может состояться уже в ближайшее время.

Кроме того, акции позитивно отреагировали на планы Apple восстановить продажи после карантина за счет программы trade-in для MacBook, начавшейся 15 июня в США и Канаде.

Новости о закрытии части магазинов из-за беспорядков в США не оказали негативного воздействия на котировки компании. Позитивно инвесторы восприняли сообщение о блокировке и отслеживании iPhone, похищенных из подвергшихся нападениям протестующих магазинов в Нью-Йорке, Лос-Анджелесе, Филадельфии, Портленде и Вашингтоне.

На закрытие 16 июня Apple подтвердила статус самой дорогой публичной компанией на американском рынке, немного обойдя Microsoft по капитализации.



11 июня европейская компания **Just Eat Takeaway** достигла соглашения о покупке американского сервиса доставки еды **Grubhub (NYSE: GRUB)** за \$7,3 млрд. Информация о переговорах появилась 10 июня. Сделка будет осуществлена путем обмена акциями. Just Eat Takeaway.com получит 100% акций Grubhub, а акционеры американской компании будут владеть 30-процентной долей в Just Eat Takeaway.com.

Слияние приведет к созданию самой крупной сети доставки готовой еды в мире, если не считать локальные китайские. У объединенной компании будет 70 млн пользователей по всему миру. Ранее велись переговоры о слиянии Grubhub с UberEats, что привело бы к снижению конкуренции на американском рынке, так что одобрение сделки антимонопольными органами

Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

было бы под вопросом. Объединение американской Grubhub с нидерландской Just Eat Takeaway имеет больше шансов получить поддержку регулятора.

Just Eat Takeaway появилась в результате слияния американской Just-Eat и Takeaway.com, базирующейся в Нидерландах. Укрупнение игроков свидетельствует о приближении этапа зрелости новой индустрии. Кроме того, M&A-активность в сегменте доставки еды может отражать продолжающийся рост его представителей, спрос на услуги которых мог получить позитивный импульс во время эпидемии коронавируса.

Все больше пользователей, на личном опыте убедившихся в удобстве онлайн-заказа еды во время карантина, будут и впредь пользоваться новыми сервисами. Объединение Just Eat Takeaway и Grubhub позволит новому игроку успешнее конкурировать на растущем рынке.

На фоне новостей котировок Grubhub на NYSE за два дня поднялись на 6,5%. Бумаги Just Eat Takeaway на бирже Амстердама в течение 10-11 июня потеряли более 16%. Акционеры решили, что покупка обойдется слишком дорого. В свою очередь, Uber потерял в цене около 16%.



Facebook (NASDAQ: FB) запускает мобильные платежи через чаты WhatsApp в Бразилии.

15 июня WhatsApp сообщил в своем блоге, что бразильские пользователи могут безопасно делать денежные переводы или совершать покупки в местном офисе, не выходя из чата. Для пользователей-физлиц эти услуги бесплатны, с юрлиц Facebook будет взимать 3,99% комиссии за обработку транзакций.

Цифровые платежи в WhatsApp будут осуществляться через

Facebook Pay, сервис платежей, запущенный в прошлом году, который также работает с другими приложениями, включая Facebook и Instagram.

В Facebook не уточняют сроки предоставления доступа к новому сервису в других странах, но сообщают о планах «довести его до всех в будущем».

Проникновение на рынок мобильных платежей является частью стратегии Facebook по увеличению числа источников дохода. С начала года котировки FB растут примерно на 15%.



15 июня **Adobe Inc. (NASDAQ: ADBE)**, ведущий производитель облачных продуктов для дизайна, e-commerce, marketing cloud, успешно отчиталась за второй квартал 2020 финансового года. Выручка компании выросла на 14%, на 1% недотянув до прогноза аналитиков. Скорректированная EPS повысилась на 76%, что оказалось на 5,6% выше ожиданий.

По итогам квартала у Adobe повысилась рентабельность. Валовая маржа выросла на 1,5%, скорректированная операционная маржа поднялась на 4,4%, до 42,7%, скорректированная чистая маржа увеличилась на 5,2% до 38%. Это связано с ростом масштабов облачных решений, предложением дополнительных продуктов, повышением эффективности операций.

Adobe завершила квартал с сильным балансом. Объем денежных средств и эквивалентов составил \$4,3 млрд, долг – \$4,1 млрд, отношение EBITDA к процентам к уплате оказалось на уровне 61. Цифровые мультимедийные решения формируют 73% выручки Adobe, на решения для онлайн-маркетинга и цифровой ком-

мерции приходится 27%. Выручка ключевого бизнес-сегмента «Творческое облако» выросла на 17% благодаря усилившемуся во время карантина спросу. CEO компании отмечает устойчивый спрос на ключевые решения для создания видеопродуктов Premiere Pro и After Effects, а также решение для создания социального контента Premiere Rush. Кроме того, глава компании отмечает тенденции к увеличению мобильного трафика, числа подписок и монетизации услуги в целом. Благоприятный эффект на выручку подсегмента оказало представление новых продуктов Adobe Spark, Photoshop Camera, Digital Coloring Book. В подсегменте «Документы» компания расширила клиентскую базу за счет предложения бесплатных доступов к ряду онлайн-сервисов и за счет роста популярности решения для цифровой подписи. Выручка от маркетинга и цифровой коммерции поднялась на 5% ввиду уменьшения рекламной активности участников рынка. Поддержку сегменту оказал спрос на решения Adobe Summit Live, Customer Journey Analytics.

Выручка подсегмента Experience Cloud восстановится с оживлением экономической активности. Adobe, как лидер подсегмента цифрового маркетинга, будет ключевым бенефициаром развития этого направления.

Менеджмент дал в целом оптимистичный прогноз на следующий квартал. Выручка вырастет на 11%, причем в сегменте «творческое облако» темп ее роста сохранится, а в сегменте решений для маркетинга и цифровой коммерции замедлится до нуля. При этом маржа по чистой прибыли продолжит расти, скорректированная EPS повысится на 17%.

Мы оцениваем результаты Adobe как сильные и считаем, что у компании есть потенциал роста в среднесрочной перспективе за счет исключительных позиций в создании продуктов для медиаконтента и цифровых маркетинговых решений. Актуальность продуктов компании будет усиливаться на фоне развития цифровизации, генерации и передачи цифрового контента.

Наша целевая цена по акции Adobe – \$431,1

Инвестиционный
обзор №201
18 июня 2020
www.ffin.ru

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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрдц \$	Дата последнего анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
PPC	Pilgrim's Pride Corp	Производство продуктов питания	5	15-Jun-20	18,5	24,0	10-Jun-21	30%	Покупать
FTCH	Farfetch Ltd	Интернет и прямая розничная торговля	5	29-May-20	15,90	15,5	24-May-21	-3%	Держать
ASML	ASML Holding NV	Производство полупроводников	150	18-May-20	353,20	349,1	13-May-21	-1%	Держать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	101	12-Jun-20	89,90	106,0	7-Jun-21	18%	Покупать
CRM	salesforce.com Inc	Производство программного обеспечения	163	12-Jun-20	181,00	210,0	7-Jun-21	16%	Покупать
VZ	Verizon Communications Inc	Телекоммуникационные услуги	237	7-Apr-20	57,20	63,0	2-Apr-21	10%	Покупать
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	30	24-Mar-20	162,00	104,0	19-Mar-21	-36%	Продавать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	6	10-Mar-20	39,90	46,8	5-Mar-21	17%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	675	29-Apr-20	236,80	258,0	24-Apr-21	9%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	9	29-May-20	82,50	75,0	24-May-21	-9%	Продавать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	35	16-Apr-20	39,30	43,0	11-Apr-21	9%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1299	14-Jan-20	2604,30	2700,0	8-Jan-21	4%	Держать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	13	24-Dec-19	161,10	135,0	18-Dec-20	-16%	Продавать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	4	24-Dec-19	65,10	111,0	18-Dec-20	71%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	16	18-May-20	22,90	26,0	13-May-21	14%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	184	1-May-20	40,40	42,0	26-Apr-21	4%	Держать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	15	24-Dec-19	131,10	117,0	18-Dec-20	-11%	Продавать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	48	10-Mar-20	44,90	45,0	5-Mar-21	0%	Держать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	4	22-Nov-19	151,30	98,0	16-Nov-20	26%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	41	4-Nov-19	83,40	110,0	29-Oct-20	32%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	10	22-Oct-19	79,20	122,0	16-Oct-20	54%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6	2-Oct-19	56,50	84,0	26-Sep-20	49%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	5	17-Sep-19	23,70	31,0	11-Sep-20	31%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	26	13-May-20	92,60	90,0	8-May-21	-3%	Держать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	17	21-Aug-19	253,20	355,0	15-Aug-20	40%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	25	7-Aug-19	16,50	16,5	1-Aug-20	0%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	10	10-Jun-20	144,50	142,0	5-Jun-21	-2%	Продавать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	222	25-Apr-20	31,10	33,0	20-Apr-21	6%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	52	22-Jul-19	353,10	298,0	16-Jul-20	-16%	Продавать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2	19-May-20	64,20	64,0	14-May-21	0%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	259	19-May-20	61,20	63,0	14-May-21	3%	Держать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	34	19-Jul-19	47,90	48,0	13-Jul-20	0%	Держать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	3	23-Apr-20	53,50	39,0	18-Apr-21	-27%	Продавать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	4	2-Aug-19	45,80	78,0	27-Jul-20	70%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	216	6-May-20	119,40	117,0	1-May-21	-2%	Держать
KMI	Kinder Morgan Inc	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	36	23-Jul-19	16,10	22,0	17-Jul-20	37%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	129	2-Sep-19	96,00	118,0	27-Aug-20	23%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	56	6-May-20	72,90	77,0	1-May-21	6%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	5	2-Aug-19	180,40	144,0	27-Jul-20	-20%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	47	29-Jan-19	182,60	185,0	24-Jan-20	1%	Держать

Инвестиционная идея для американского рынка

Pilgrim's Pride: стабильная доходность – умеренные риски

Наша целевая цена по акциям PPC составляет \$24, что даже с учетом консервативного подхода предполагает потенциал роста 35%

Тикер: PPC
Текущая цена акций: \$17,76
Целевая цена акций: \$24
Текущий потенциал роста: 35%



Ключевые факторы в пользу идеи:

- Устойчивость индустрии пищевой промышленности к фактору пандемии
- Потенциал для улучшения маржинальности
- Стабильное финансовое положение
- Недооцененность бумаг из-за судебного разбирательства

Pilgrim's Pride Corp. – американская продовольственная компания, один из крупнейших производителей мяса кур в США и Пуэрто-Рико, второй игрок этого рынка в Мексике.

Бизнес компании стабильно развивается на протяжении многих лет. Спрос на продукты питания остается устойчивым и во время рецессий, что делает Pilgrim's Pride Corp. менее подверженной негативным экономическим последствиям пандемии коронавируса. CAGR выручки за последние пять лет составляет 7%. По результатам первого квартала 2020-го показатель повысился на 13%. Конечно, экономический шок, вызванный пандемией COVID-19, не проходит бесследно и приводит к краткосрочной волатильности результатов, но в целом бизнес компании выглядит устойчиво и сохраняет потенциал для улучшения. Во втором квартале мы прогнозируем рост выручки на 2%. Это указывает на стабильность компании, если учесть, что снижение ВВП США за этот период ожидается в диапазоне 30-40%. Замедление темпов роста дохода компании связано с падением спроса в общепите, но менеджмент в сложившихся условиях смог по максимуму использовать повышенный спрос в ретейле.

Данные по динамике различных продаж свидетельствуют о том, что потребители были менее склонны сокращать расходы на продукты питания в сравнении с дискреционными товарами (одежда, обувь и так далее), поэтому бизнес Pilgrim's Pride Corp. не так сильно пострадал от начавшейся рецессии. У компании отличные шансы сохранить высокие темпы роста выручки в среднесрочной и более отдаленной перспективе. Мы прогнозируем рост выручки на 9% по итогам 2020 года. Pilgrim's Pride Corp также обладает потенциалом для увеличения операционной эффективности. После нескольких лет снижения операционной маржи с 2015-го до 2018-го в 2019-м появились признаки прогресса. Операционная маржа в 2015 составила 12,8%, в 2018-м – 3,1%, в 2019-м – 6,1%. Хотя вызванный коронавирусом волатильность и приведет к краткосрочному ухудшению маржинальности в этом году до 3%, в будущем мы ожидаем возвращения показателя к 7%. Краткосрочное ухудшение вызвано неожиданными затратами на персонал и перестройкой бизнеса с ориентиром на ретейл. После нормализации ситуации менеджмент сможет оптимизировать расходы. Pilgrim's Pride Corp уступает по показателям маржинальности конкурентам вроде Tyson Foods, поэтому существует пространство для роста. Финансово компания также выглядит уверенно. Показатели долговой нагрузки и кредитоспособности не вызывают опасений. Коэффициент покрытия процентов в 2019 году превышал 5. Мы ожидаем, что в 2020 году показатель может опуститься к 2,7, что по-прежнему будет неплохим результатом, и вернется выше 5 уже в 2021. Отношение чистого долга к EBITDA состав-

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квар- тал	Год
PPC US Equity	0,00%	8,09%	-7,14%	-0,50%	-26,86%
S&P 500	-0,78%	2,70%	9,47%	11,27%	11,10%
Russell 2000	-1,94%	3,78%	13,34%	11,56%	-1,08%
DJI	-0,30%	3,50%	11,75%	8,68%	4,35%
NASDAQ Composite	0,68%	3,50%	9,87%	20,10%	28,10%

23



Инвестиционная идея для американского рынка

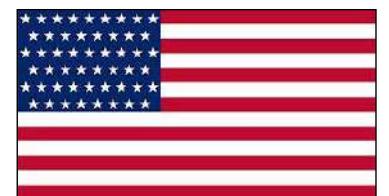
ляет 2,6, что также говорит о благополучном состоянии баланса. Краткосрочную волатильность, спровоцированную пандемией, компания переживает без проблем.

Среди рисков стоит отметить продолжающееся судебное разбирательство в отношении компании из-за обвинений в ценовом сговоре на американском рынке. 3 июня 2020 года топ-менеджерам компании, включая CEO, было предъявлено обвинение в установлении договорной цены на мясо бройлеров в 2012-2017 годах. Пока суд ограничился обвинением менеджеров, а не компании в целом, но риски быть оштрафованной у Pilgrim's Pride остаются. Компания сотрудничает

со следствием и ведет переговоры о признании вины. Также в компании готовы к сделке с федеральным правительством, частью которой могут стать показания в отношении других участников рынка. Расследование продолжается и, вероятно, завершится к концу текущего года. Пока же рынок осторожно относится к бумагам Pilgrim's Pride. Тем не менее мы считаем, что сложившаяся ситуация способна стать хорошей возможностью для открытия позиции в недооцениваемом активе. На наш взгляд, бумаги Pilgrim's Pride предлагают комфортное соотношение риск/доходность. Судя по похожим судебным кейсам в прошлом, компании может грозить \$100-200 млн штрафа,

что неприятно, но не катастрофично для бизнеса с чистой прибылью, которая в прошлом году превысила \$450 млн.

Наша целевая цена по акциям PPC составляет \$24. Оценка основана на DCF-модели с WACC в 8,41%. Мы консервативно оценили долгосрочные темпы роста выручки в 2-3% с операционной маржинальностью на уровне 7%. История показывает, что Pilgrim's Pride удавалось показывать и лучшие показатели. Более того, мы добавили премию к расчетному WACC компании из-за рисков судебного разбирательства. Тем не менее даже с учетом консервативного подхода потенциал роста акции составляет 35%.



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	10 768	10 938	11 409	12 464	12 774	12 650	13 196	13 523	13 859
Основные расходы	9 296	10 094	10 339	11 368	11 575	11 400	11 892	12 187	12 489
Валовая прибыль	1 472	843	1 070	1 096	1 198	1 250	1 304	1 336	1 370
SG&A	390	343	380	717	352	349	364	373	382
EBITDA	1 350	775	1 077	613	1 255	1 310	1 348	1 373	1 400
Амортизация	278	280	287	237	411	411	411	412	415
EBIT	1 072	496	691	376	844	899	937	961	985
Процентные выплаты (доходы)	99	149	118	134	146	140	132	124	115
EBT	982	332	618	302	698	759	806	837	869
Налоги	264	85	161	92	212	231	245	255	265
Чистая прибыль	695	248	456	210	485	527	560	582	605
Diluted EPS	\$2,79	\$1,00	\$1,83	\$0,84	\$1,93	\$2,09	\$2,21	\$2,28	\$2,36
DPS	\$-	\$-	\$-	\$2,08	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	20%	10%	24%	21%	18%	16%	14%
ROA	7%	3%	6%	6%	6%	6%	6%
ROCE	14%	7%	14%	14%	13%	12%	12%
Выручка/Активы (x)	1,61x	1,89x	1,81x	1,67x	1,61x	1,54x	1,47x
Коэф. покрытия процентов (x)	5,21x	2,65x	5,48x	5,84x	6,09x	6,24x	6,40x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	14%	8%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	10%
Маржа по EBITDA	13%	7%	9%	5%	10%	10%	10%	10%	10%
Маржа по чистой прибыли	6%	2%	4%	2%	4%	4%	4%	4%	4%

Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 16 июня

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P500 подрос на 0,35%. Признаки восстановления экономической активности, а также сильные данные по безработице в мае, стимулировали повышательную динамику индекса до конца первой декады июня. По отдельным инструментам наблюдались ажиотажные покупки на фоне оптимистичных ожиданий в отношении перспектив экономики. Распродажи в середине прошлой недели были обусловлены усилением опасений по поводу рисков второй волны коронавируса в странах, где восстанавливается экономическая активность, на фоне высоких темпов роста заболеваемости в развивающихся странах. Дополнительное давление на настроения инвесторов оказали осторожные комментарии главы ФРС Джерома Пауэлла, который по итогам последнего заседания FOMC отметил высокую макроэкономическую неопределенность.

Макроэкономическая статистика

В первой половине июня макростатистика США преподнесла инвесторам приятный сюрприз: число занятых в мае увеличилось на 2,5 млн, тогда как ожидалось снижение показателя на 8 млн; а уровень безработицы опустился до 13,3% при прогнозе 19,7%. Кроме того, улучшился индекс потребительских ожиданий до 73,1 (ожидалось

70) и потребительских настроений Мичиганского университета до 78,9 (ожидалось 75). Обновленный показатель PMI оказался лучше консенсуса на 0,6 пункта и составил 37.

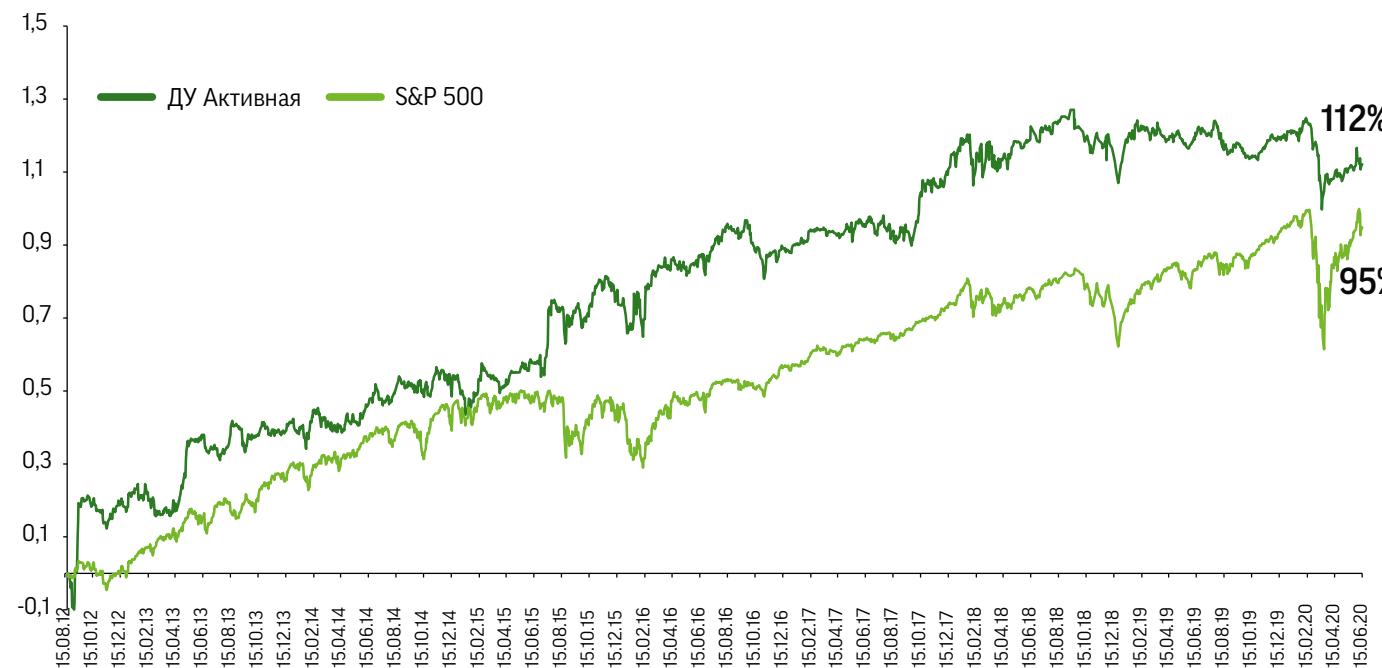
Во второй половине месяца инвесторы будут оценивать динамику розничных продаж за май, объем промышленного производства, индексы деловой активности и заказы на товары длительного пользования за июнь. Кроме того, важным для рынка событием станет ежемесячный отчет ОПЕК, а также публикация европейских индексов деловой активности.

Монетарная политика ФРС

По итогам заседания 10 июня ФРС сохранила процентные ставки без изменений. При этом регулятор заявил, что не планирует их повышения до 2022 года. Это отражает ожидания продолжительного восстановления экономики. Председатель ФРС отметил, что пандемия создает серьезные среднесрочные риски для экономики, потому ставки сохранятся на околонулевых уровнях до появления признаков достижения целей по занятости и инфляции. Кроме того, ФРС в ближайшие месяцы продолжит покупать казначейские облигации и коммерческие ипотечные бумаги на уровне текущих объемов: \$80 млрд и \$40 млрд соответственно.

Техническая картина

В результате ажиотажных покупок индекс S&P 500 ушел в зону перекупленности, что оказало давление на котировки. После тестирования уровня 3230 пунктов S&P 500 скорректировался вниз. Мы полагаем, что диапазон 2950-3000 может быть точкой восстановления восходящего тренда, который не был сломан в результате коррекции. При условии продолжения негативной динамики котировок S&P 500 могут протестировать уровень 2800 (-8,7% от текущих значений).



Последние изменения

- Покупка **CNX** по **\$9,87** – 2 июня
Покупка **EQT** по **\$13,14** – 2 июня
Покупка **EXEL** по **\$23,68** – 2 июня
Покупка **INSG** по **\$10,65** – 2 июня
Покупка **SRNE** по **\$4,94** – 2 июня
Шорт **ADS** по **\$50,24** – 2 июня
Шорт **GPMT** по **\$5,45** – 2 июня
Шорт **GIII** по **\$11,66** – 2 июня
Шорт **EXTR** по **\$3,78** – 2 июня
Шорт **CHEF** по **\$15,78** – 2 июня
Покупка **EXTR** по **\$4,02** – 3 июня
Продажа **SRNE** по **\$4,64** – 3 июня
Покупка **GIII** по **\$12,72** – 3 июня
Покупка **GPMT** по **\$5,98** – 3 июня
Продажа **EXEL** по **\$23,41** – 3 июня
Покупка **ADS** по **\$55,37** – 3 июня
Покупка **CHEF** по **\$16,77** – 3 июня
Покупка **MYGN** по **\$16,48** – 5 июня
Продажа **CNX** по **\$11,24** – 8 июня
Продажа **EQT** по **\$15,24** – 8 июня
Покупка **AKVA** по **\$12,00** – 8 июня
Покупка **RCUS** по **\$28,61** – 8 июня
Покупка **FTNT** по **\$136,11** – 8 июня
Покупка **CNX** по **\$11,47** – 8 июня
Покупка **TWLO** по **\$191,94** – 8 июня
Шорт **FFBC** по **\$16,12** – 8 июня
Шорт **NERV** по **\$3,93** – 8 июня
Шорт **ZGNX** по **\$30,26** – 8 июня

Инвестиционный

обзор №201

18 июня 2020

www.ffin.ru

25

Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

Озвученные тренды

За последние две недели индекс S&P500 подрос на 0,35%. Признаки восстановления экономической активности, а также сильные данные по безработице за май стимулировали повышательную динамику индекса до конца первой декады июня. Распродажи в середине прошлой недели были обусловлены усилением опасений по поводу рисков второй волны коронавируса в странах, где восстанавливается экономическая активность. Дополнительное давление на настроения инвесторов оказали осторожные комментарии главы ФРС Джерома Пауэлла, который по итогам последнего заседания FOMC отметил высокую макроэкономическую неопределенность.

С начала месяца котировки нефти Brent выросли на 3,6% из-за сохраняющегося тренда на снижение числа активных буровых в США и восстановление экономической активности. Поддержку котировкам также оказали решения, принятые на заседании ОПЕК+ 6 июня. Участники встречи согласовали продление соглашения о сокращении добычи на 9,7 млн баррелей в сутки до июля с

последующим снижением до 7,7 млн баррелей до конца года. Давление на нефтяные котировки оказали риски новой волны эпидемии коронавируса. По итогам заседания 10 июня ФРС сохранила процентные ставки и заявила об отсутствии планов ужесточения монетарной политики до 2022 года. Глава регулятора Джером Пауэлл отметил, что пандемия создает серьезные среднесрочные риски для экономики, потому ставки будут на оклонулевых уровнях до появления признаков достижения целей по занятости и инфляции. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе на рынках вероятна повышенная волатильность из-за опасений по поводу новой волны пандемии и конфронтации между США и Китаем. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему привлекательны для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если пандемия продлится до конца года. Однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

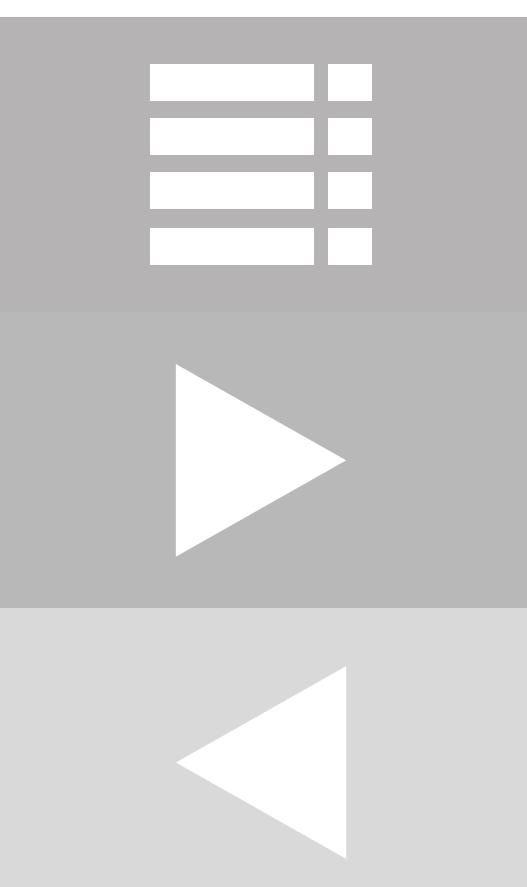
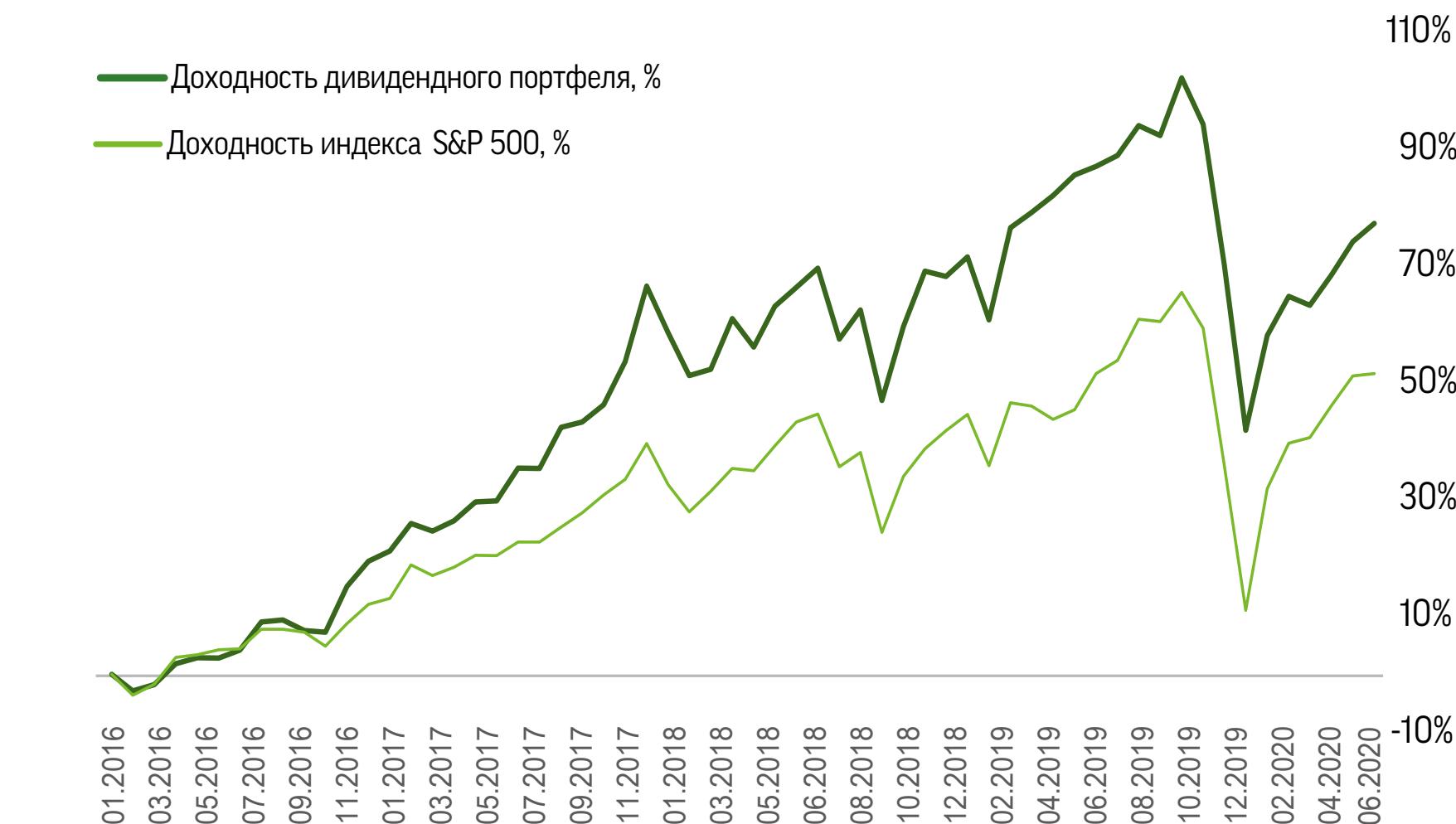
Последние изменения

- People's United Financial (PBCT)** За последние две недели котировки банка опередили индекс широкого рынка по темпам роста на 3%. Повышение цены акций обеспечил позитивный прогноз аналитиков, предполагающий увеличение выручки в текущем квартале на 12,6% г/г. Кроме того, Morgan Stanley повысил таргет по бумаге до \$14, а в Odeon Capital Group указали на чрезмерно негативную реакцию финансового сектора на прогноз ставок ФРС, напомнив, что прибыль банков растет в условиях мягкой монетарной политики.
- Blackstone Group (BX)** С начала июня котировки Blackstone Group продемонстрировали оклонулевую динамику. За последние две недели инвестфонд вложил \$337 млн в программу лечения диабета Medtronic Plc. и \$350 млн в разработку и коммерциализацию

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group (BX) – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 4,1%.	67,7	56,7	3,5
TXN	Texas Instruments (TXN) – производитель полупроводников с дифференцированным портфелем продуктов. Дивидендная доходность 3,1% – одна из самых высоких в индустрии. За последние пять лет дивиденды компании повысились на 20%.	114,0	124,2	2,8
T	AT&T (T) – лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 6,7% дивидендной доходности.	217,3	30,5	6,8
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	43,9	153,1	2,7
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная IT-корпорация, которая сконцентрировалась на развитии новых перспективных направлений. Акции компании привлекательны для консервативных инвесторов. Дивиденд последние пять лет повышался на 10,4% в год и сейчас доходность по нему составляет 1,2%.	1432,8	188,9	1,1
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	5,2	12,2	5,8
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	164,0	93,1	4,8
PM	Philip Morris International Inc. (PM) – холдинговая табачная компания, один из лидеров индустрии. Производит шесть из 15 самых популярных мировых марок сигарет, увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США с дивидендной доходностью выше 5%.	112,4	72,2	6,4

Инвестиционный
обзор №201
18 июня 2020
www.ffin.ru

26



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Atom Power

Atom Power создала первый и единственный полупроводниковый автоматический механизм размыкания электроцепи. По словам CEO компании, применяемая на сегодня технология не менялась в течение последних 100 лет. Atom Power предлагает комплексное решение, соединяющее в себе полупроводниковый и программный элемент. Это существенно расширяет возможности управления источниками питания и их мониторинга в цифровом виде. Комплексный продукт Atom представляет собой одну из наиболее быстрых систем распределения электроэнергии. По оценкам globenewswire.com, технология Atom Power может заменить около сотни решений, которые сейчас применяются в электроэнергетике. В 2019 году компания по стандартизации и сертификации в области техники безопасности Underwriters Laboratories Inc. внесла технологию Atom Power в список продуктов, отвечающих стандартам безопасности. Данный факт открывает возможности для роста выручки Atom Power.

В начале июня Atom Power привлекла \$17,75 млн в ходе инвестраунда B. Менеджмент планирует инвестировать в расширение производственных мощностей и продвижение своей технологии. По оценкам CEO компании, в среднесрочной перспективе Atom Power способна нарастить выручку в пределах 20%.



Yugabyte

Yugabyte предаляет клиентам облачную платформу для самостоятельного использования в формате database-as-a-service, доступную для использования на публичных, частных и гибридных облаках, а также Yugabyte Cloud – полностью управляемый сервис баз данных, доступный на AWS и Google Cloud. Решения Yugabyte востребованы в таких отраслях, как кибербезопасность, финансовые рынки, IoT, розничная торговля и электронная коммерция. Ключевыми преимуществами Yugabyte являются транзакционный характер, высокая производительность, гибкая масштабируемость, открытый исходный код, а также фокус на облачных сервисах и решениях.



Инвестиционный
обзор №201
18 июня 2020
www.ffin.ru

NS8

NS8 предлагает малым и средним компаниям облачные решения для выявления и предотвращения онлайн-мошенничества. Решения компании включают поведенческую аналитику, собственную запатентованную систему скоринга в реальном времени и глобальный мониторинг для минимизации рисков мошеннических действий. В среднесрочной перспективе менеджмент NS8 ожидает повышения спроса на свои решения в 6-8 раз, учитывая стремительное развитие электронной коммерции в условиях пандемии коронавируса. В 2019 году выручка компании увеличилась на 200%, а рост масштабов операций позволил ей выйти в прибыль. Положительная динамика маржинальности сохраняется и в текущем году.

10 июня в раунде финансирования A NS8 привлекла \$138 млн. Эти средства будут направлены на расширение штата сотрудников и географическую экспансию, а также стимуляцию дальнейшего роста бизнеса. Полагаем, что с усилением роли онлайн-торговли решения NS8 будут все более востребованы. Компания работает в активно растущем рыночном сегменте. По оценкам MarketsandMarkets, к 2023 году глобальный рынок выявления и предотвращении онлайн-мошенничества составит \$63,5 млрд с CAGR на уровне 26,7%.



Wahed Invest

Wahed Invest – американский финтех-стратап, создавший первый в мире робо-советник, ориентированный на мусульманских инвесторов, с платформой, соответствующей исламскому праву. В дополнение к роботизированному инструменту формирования портфеля Wahed Invest в 2018 году предложила инструмент для самостоятельного поиска среди 50 тыс. акций и облигаций Sukuks, соответствующих исламскому праву, а также два индексных фонда. В 2019 году сервисы компании были доступны в 130 странах, у компании было свыше 100 тыс. клиентов по всему миру. Преимуществами Wahed Invest выступают низкий порог входа в инструменты для инвестирования, собственные инвестиционные алгоритмы, гибкость и простота платформы.



В конце первой декады июня Wahed Invest привлекла \$25 млн от инвесторов BECO, Cue Ball Capital, Dubai Cultiv8 и прочих. Wahed Invest планирует направить полученные средства на расширение штата сотрудников, инвестиции в платформу и развитие представительства в Саудовской Аравии. Мы полагаем, что у Wahed Invest хорошие возможности для роста в связи с недостаточным проникновением сервисов, соответствующих исламскому праву, и крупной потенциальной клиентской базе (в мире более 2 млрд мусульман).

IPO Repare Therapeutics

Новое слово в борьбе с клетками-мутантами

18 июня состоится IPO Repare Therapeutics. Эта компания разрабатывает новые способы лечения онкологических заболеваний на основе таргетированного уничтожения раковых клеток.

1. О компании. Совместно с CRISPR Repare Therapeutics использует платформу SNIPRx для разработки лечения рака с учетом геномной нестабильности, включая восстановление поврежденных ДНК. В мае 2020 года компания начала сотрудничество с Bristol Myers Squibb, которая вложила в совместный проект \$65 млн и может довести финансирование до \$3 млрд в зависимости от результатов. Крупнейшие акционеры компании до IPO – Versant (30,1%), MPM (11,8%), OrbiMed Private Investments VII (11,2%), UBS Oncology Impact Fund (9,2%), Cowen (8,2%), Fonds de solidarité des travailleurs et travailleuses du Québec (7,5%), Bristol-Myers Squibb Company (3,4%) и Redmile Biopharma Investments (6,8%). Привлеченные на IPO средства компания планирует использовать для продвижения продукта RP-3500 (\$50 млн) и иных корпоративных целей (\$110 млн).

2. Основные продукты Repare Therapeutics. Флагманская разработка RP-3500 предназначена для терапии ATM. Компания также подтвердила связь синтетической летальности с 19 генами, что может расширить применение технологии в будущем. Заявку на проведение клинических испытаний компания планирует в текущем квартале, фаза 1/2 должна начаться до сентября, а первые результаты ожидаются во второй половине 2021 года.

3. Потенциальный адресный рынок в \$24 млрд. Рынок лечения рака, как предполагают эксперты, вырастет с \$121,3 млрд в 2018 году до \$424,6 млрд к 2027-му. ВОЗ в 2018 году зарегистрировала примерно 18,1 млн пациентов, которым было диагностировано то или иное онкологическое заболевание.

Злокачественные новообразования грозят каждой шестой женщине и каждому пятому мужчине. Драйверами роста рынка противоонкологической терапии выступает увеличение заболеваемости в мире, новые методики и доступность лечения.



Обзор перед IPO

Эмитент: Repare Therapeutics
Тикер: RPTX
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: \$16-18
Объем к размещению: \$125 млн
Андеррайтеры: Morgan Stanley/ Goldman Sachs/ Cowen/ Piper Sandler

Москва

📞 +7 (495) 783-91-73

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

**Архангельск**

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

Барнаул

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

Владивосток

📞 +7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанская, 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
kemerovo@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