

# Инвестиционный обзор



**FREEDOM**  
finance



№211  
04 ноября 2020

Фондовый рынок США:

## Дни выборов

Американцы выбирают между Трампом и Байденом. Пусть и не сразу после 3 ноября, но в ближайшие дни одной неопределенностью для инвесторов станет меньше: мир узнает имя нового президента США

Российский рынок: Коррекция под давлением извне

Рынок Украины: Биржевая Украина: Центрэнерго подняла информационная волна

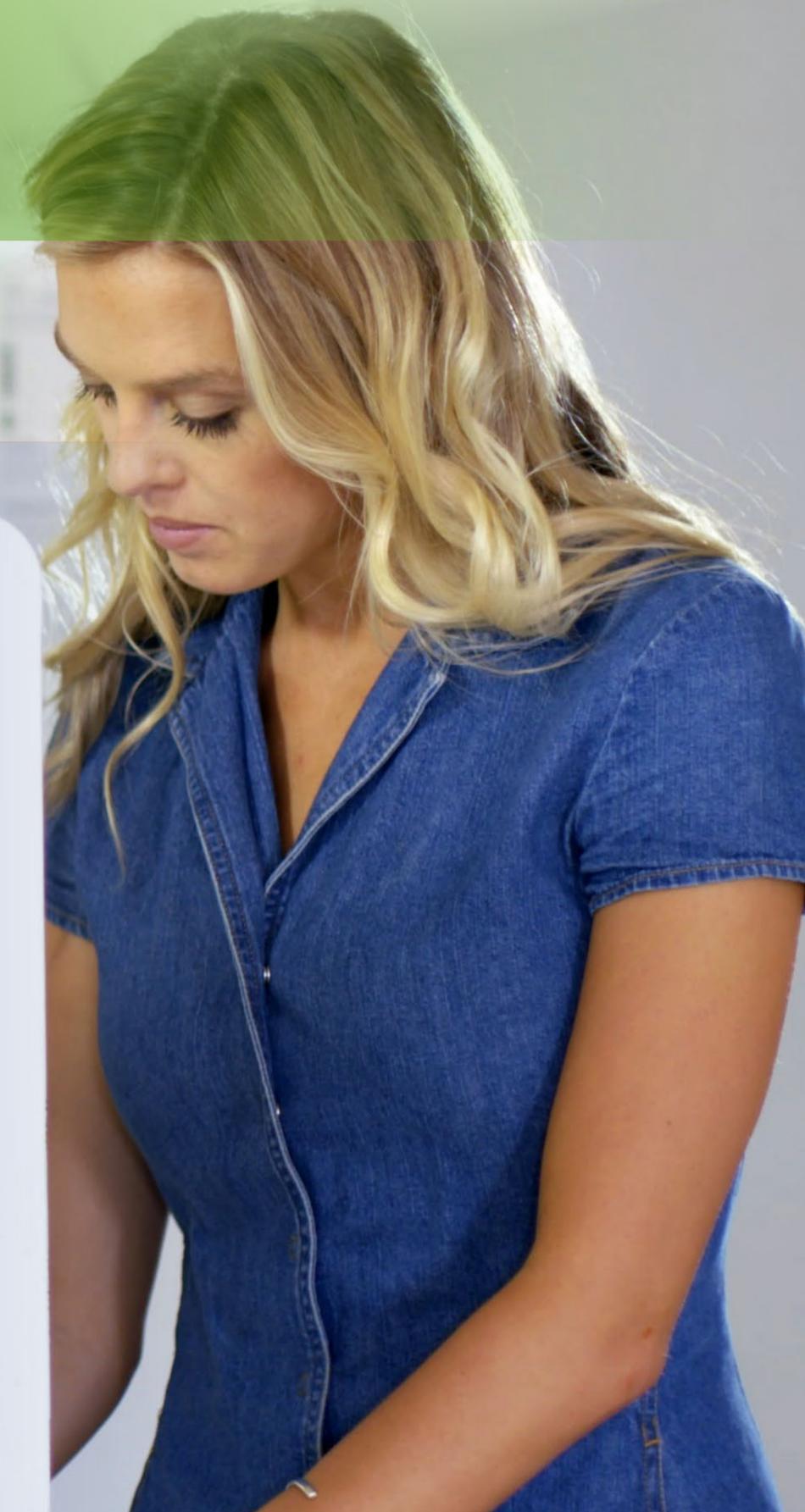
Рынок Казахстана: KAZ Minerals намерена покинуть рынок

Рынок Узбекистана: Узвторцветмет удивил инвесторов щедростью

Рынок Германии: Осторожно, высокая волатильность!

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

**VOTE**



# Содержание:

Рынок США. Дни выборов .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Дни подсчета голосов .....	6
Российский рынок. Коррекция под давлением извне .....	7-9
Инвестиционная идея. Фосагро: идея в сегменте вечных ценностей .....	10-11
Рынок Украины. Биржевая Украина: Центрэнерго подняла информационная волна .....	12-13
Рынок Казахстана. KAZ Minerals намерена покинуть рынок .....	14-15
Среднесрочная идея. Kcell. Ставка на восходящий тренд .....	16
Рынок Узбекистана. Узвторцветмет удивил инвесторов щедростью .....	17-18
Рынок Германии. Осторожно, высокая волатильность! .....	19-20
Среднесрочная идея. Daimler. К новым таргетам без ограничений скорости .....	21
Наиболее важные новости компаний .....	22-23
Текущие рекомендации по акциям .....	24
Инвестиционная идея. L3Harris Technologies, Inc. Стабильная доходность по низкой цене.....	25-26
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 19 октября .....	27
Дивидендная стратегия .....	28
Обзор венчурных инвестиций .....	29
Кто идет на IPO. IPO Sotera Health Company. Помощник здравоохранения с мировым именем .....	30
Контакты .....	31



# Фондовый рынок США

## Дни выборов

Американцы выбирают между Трампом и Байденом. Пусть и не сразу после 3 ноября, но в ближайшие дни одной неопределенностью для инвесторов станет меньше: мир узнает имя нового президента США.

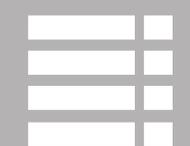


### Новости одной строкой:

- 30.10.2020** В сентябре доходы и расходы американцев выросли
- 02.11.2020** Перед 3 ноября Байден остался лидером по опросам, но его отрыв от Трампа сокращался
- 02.11.2020** Сезон отчетов преодолел экватор: прибыль снижается на 8,6%
- 03.11.2020** Рекордная заболеваемость COVID-19 в США, в ряде стран Европы возобновляется карантин

По состоянию на 02.11.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-2.71%	-1.09%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-3.74%	-1.58%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2.82%	-2.75%
UUP	Доллар	1.07%	0.12%
FXE	Евро	-1.46%	-0.68%
XLF	Финансовый сектор	-1.50%	0.04%
XLE	Энергетический сектор	1.37%	1.33%
XLI	Промышленный сектор	-1.54%	0.40%
XLK	Технологический сектор	-4.08%	-3.31%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1.51%	5.04%
XLV	Сектор здравоохранения	-2.94%	-0.64%
SLV	Серебро	-0.88%	1.27%
GLD	Золото	-0.36%	-0.35%
UNG	Газ	-0.41%	10.66%
USO	Нефть	-3.14%	-0.34%
VXX	Индекс страха	7.32%	0.62%
EWJ	Япония	0.20%	0.10%
EWU	Великобритания	-2.99%	-4.35%
EWG	Германия	-5.13%	-8.67%
EWQ	Франция	-4.13%	-3.35%
EWI	Италия	-4.82%	-4.70%
GREK	Греция	-4.42%	-9.43%
EEM	Страны БРИК	-0.96%	2.93%
EWZ	Бразилия	-8.09%	0.04%
RSX	Россия	-6.04%	-4.49%
INDA	Индия	-1.72%	-1.14%
FXI	Китай	0.63%	7.02%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (22.10– 02.11.2020)

29.10.2020



По итогам квартала Apple снизила прибыль, но увеличила выручку. Котировки просели более, чем на 5%

02.11.2020



Перед 3 ноября Байден остался лидером по опросам, но отрыв от Трампа сокращался

03.11.2020



Рекордные уровни заражений ковидом в США, в Европе вводятся карантины



27.10.2020



Pfizer заявил, что еще не готов обнародовать данные позднего этапа испытаний вакцины от COVID-19

30.10.2020



В сентябре доходы и расходы американцев выросли

02.11.2020



Сезон отчетов преодолел экватор: прибыль снижается на 8,6%





## Игорь Ключнев выступил на онлайн-фестивале «Инвестиционная грамотность»

29 октября заместитель генерального директора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев принял участие в фестивале «Инвестиционная грамотность» в рамках Международной недели инвесторов – 2020 (World Investor Week-2020), проводимой под эгидой Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

В ходе онлайн-дискуссии «Как неквалифицированному инвестору стать квалифицированным» эксперты обсудили активный приток на розничных инвесторов российский фондовый рынок, а также то, какие финансовые стратегии и инструменты выбирают начинающие участники биржевых торгов. Игорь Ключнев отметил, что во всем мире сейчас растет доля вложений в инструменты коллективного инвестирования.

«Я думаю, что и в России с развитием фондового рынка постепенно интерес розничного инвестора будет смещаться именно в инструменты коллективного инвести-

рования, так как в большинстве случаев человек, становясь инвестором, не планирует стать профессионалом рынка и глубоко вовлеченным в торговые процессы. Фонды (ETF, ПИФы) подходят для такой стратегии больше всего. Покупая фонд, инвестор диверсифицирует риски, так как ставит на рост сектора или индустрии в целом», – пояснил представитель ИК «Фридом Финанс».

Говоря о стремительном росте числа российских розничных инвесторов Игорь Ключнев отметил усиление спроса на образовательные услуги в сфере финансов. При этом, по мнению финансового гуру, ничто не заменит личного опыта на фондовом рынке. Поэтому задача профучастников дать новичкам знания и возможность попробовать инвестировать, предупредив о рисках.

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

15 октября 2020-го исполнился год с момента размещения акций Freedom Holding Corp. на Nasdaq. За этот период капитализация холдинга увеличилась на 89%, достигнув \$1,5 млрд. Торги акциями FRHC на ведущей технологической бирже США стартовали с уровня \$14,42, а через год их котировки поднялись до \$27,24.

За этот период в число держателей акций Freedom Holding Corp. вошли ведущие инвестиционные банки и компании мира, в частности GS, Citi Group, Bank of America, JPM, BlackRock, Arrowstreet, Allianz SE. Одной из причин высокого интереса лидеров финансовой индустрии мира к бумагам первого отечественного брокерского дома, получившего листинг на Nasdaq, стали его выдающиеся финансовые успехи.

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

*«Мы действительно смогли сильно вырасти за этот год. Мы получили новые возможности и новых крупных акционеров. Очень значительно выросла доля американских институциональных инвесторов в наших акциях. Нашим главным активом были и остаются отношения, которые мы строим, люди, с которыми мы зарабатываем, наши клиенты, наши сотрудники, наши акционеры. Я крайне высоко ценю те отношения, которые нам удалось построить. Это дало нам возможность создать много высококлассных уникальных продуктов и подготовиться к тем возможностям роста, которые принес последний спад на рынках. Я уверен, что это только начало. Наша задача – оправдать высокое доверие наших партнеров, клиентов, акционеров», – оценил достижения первого года листинга Freedom Holding Corp. Nasdaq его глава Тимур Турлов.*



Инвестиционный  
обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Самое главное

## Дни подсчета голосов

**Инвесторы встречают начало голосования и подсчета голосов в приподнятом настроении. В начале торгов 3 ноября S&P500 прибавляет более 2%. При этом растут не отдельные компании или некоторые сектора – спросом пользуются представители всех индустрий. Инвесторов можно понять: в настоящий момент так велика неопределенность, связанная со второй волной пандемии, что устранение хотя бы неопределенности, связанной с выборами, уже можно считать позитивом.**

Вместе с тем спокойствию инвесторов можно удивиться, учитывая, что перед началом голосования по опросам лидирует Байден. Бывшего вице-президента скорее стоит считать менее благоприятным для рынка кандидатом, учитывая его акцент на повышение ставки корпоративного налога с 21% до 28%, увеличение налогов для всех, чей доход превышает \$400 тыс. в год, и налогообложение долгосрочного прироста капитала. Вряд ли фондовый рынок доволен более высокими налоговыми ставками. Значит, наблюдаемое поведение инвесторов указывает на их уверенность в том, что изменений в налоговой политике не будет, потому что контроль над Сенатом изменится недостаточно, чтобы допустить демократическое большинство, которое упрощает одобрение изменений в налоговой политике. Баланс сил в Конгрессе имеет большое значение. Возможно, именно это является наиболее недооцененным компонентом нынешних выборов, потому что независимо от того,

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



что кандидат в президенты предлагает сделать в ходе предвыборной кампании, этого не произойдет, если инициатива не будет одобрена в обеих палатах Конгресса. Кто будет президентом и каково будет соотношение сил в Конгрессе, до объявления официальных результатов выборов сказать невозможно. Инвесторы не знают будущего – они знают прошлое, а также видят, в чем кандидаты солидарны.

Трамп и Байден согласны в том, что налогово-бюджетные стимулы необходимо усилить. Соответственно, инвесторы уверены, что после выборов этих стимулов станет больше, и, скорее всего, они правы. Из прошлого также известно, что средняя годовая доходность индекса S&P500 с 1930 года, включая Великую депрессию, несколько войн, лопнувший «пузырь» доткомов, оспариваемые выборы и глобальный финансовый кризис, составила 7,0%. Также, согласно исследованию, проведенному Forbes, с 1952-го по июнь 2020 года реальная доходность фондового рынка в годовом исчислении составляла 10,6% при демократах и 4,8% при республиканцах.

Ключевых выводов два. Первый – Конституция США гарантирует, что по итогам выборов президент хотя бы к январю 2021-го точно будет определен. Второй – у фондового рынка успешная долгосрочная история, независимо от того, представитель какой партии окажется в Овальном кабинете.

### Важные новости

Согласно опубликованным 30 октября данным Министерства торговли США, в сентябре личные доходы американцев выросли на 0,9% при прогнозе 0,3%, расходы в соответствии с ожиданиями увеличились на 1%. Рост личных доходов был обусловлен увеличением оплаты труда на 0,8%. Уровень личных сбережений, который достигал 33,6% в апреле, в сентябре снизился до 14,3% с 14,8% в августе. Важные для инвесторов показатели сохраняют позитивную динамику.

Серия опросов, опубликованных 1 и 2 ноября, показывает, что кандидат от Демократической партии Джозеф Байден опережает президента Дональда Трампа как в национальном масштабе, так и в штатах, хотя в некоторых из них разрыв между кандидатами минимален. Трамп провел тур по критически важным штатам. В связи с необходимостью обработки очень большого количества бюллетеней, отправляемых по почте, уже есть признаки того, что подсчет голосов затянутся на несколько дней. Для рынка будет важнее не победа конкретного кандидата, а отсутствие проволочек с выявлением победителя.

На 2 ноября отчиталось более 330 компаний из состава индекса S&P500. Общая выручка снижается на 3,4%, а прибыль на 8,6%. Позитивную динамику обоих показателей демонстрируют только три сектора: здравоохранение, технологии и потребительские товары. Большинство компаний отчитывается лучше ожиданий. После публикации сильных отчетов многие инвесторы предпочли зафиксировать прибыль перед выборами. Данные подтверждают медленное восстановление спроса на услуги отелей и авиакомпаний. Нефтегазовый сектор демонстрирует готовность меняться быстро. Уже по итогам третьего квартала компании смогли добиться определенных успехов в снижении затрат, 70% эмитентов превзошли прогнозы по прибыли, недотянув при этом до консенсуса по выручке.

На 3 ноября коронавирусом в мире заразилось почти 47 млн человек, умерло более 1,2 млн, более 31 млн вылечились. В США заболеваемость за последние две недели превысила 80 тыс. в день, а в отдельные дни фиксировалось более 90 тыс. случаев заражения. В Европе число заболевших также около абсолютных максимумов. Германия, Франция и Великобритания ввели общенациональные карантинные меры до декабря. Ситуация с вакциной остается неопределенной: разработки продолжаются, но результатов поздних испытаний до сих пор нет.



### Ожидаем

- Движения S&P500 в диапазоне 3300-3500 пунктов

# Российский рынок Коррекция под давлением извне

## Снижение ускорилось перед выборами в США

**Боковая динамика сменилась снижением. Основные фондовые индексы на минимумах за несколько месяцев, а рубль вновь слабеет. Поводом для разворота вниз стала коррекция на внешних сырьевых и фондовых площадках. Цена на нефть на минимуме с конца мая. Отрицательная динамика цены на нефть обусловлена увеличением добычи в Ливии до 800 тыс. баррелей в день, но главная причина этого возобновление карантина в ряде стран Европы.**

Дополнительным фактором нервозности на рынках являются выборы в США. Четыре года назад это событие вызвало сильный шок на мировых площадках, и нельзя исключать, что стрессовый сценарий повторится. Период усиления волатильности после выборов, скорее всего, будет непродолжительным. Но дальнейшая динамика будет в значительной степени зависеть от внешних трендов, и сейчас она мало предсказуема.

В случае если американский рынок перейдет к «медвежьему» тренду, за ним последует и российский. Вероятно, что в этом случае просадка может быть довольно значитель-

ной. Не исключено, обновление минимумов года в течение нескольких месяцев. Но не все так грустно. Коррекция, если она не является обвальной, привлекает новых инвесторов. Монетарные стимулы выталкивают средства из депозитов, доходность которых резко просела вслед за ключевой ставкой, на фондовый рынок. Этот процесс необратим до тех пор, пока ставка вновь не начнет расти. В этой связи достаточно многие инвесторы сохраняют длинные позиции или будут готовы это сделать, если рынок к концу года окажется на 15-20% ниже текущего уровня.



### Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Волатильность усилится, но ненадолго. После выборов в США на мировых рынках может реализоваться коррекционный сценарий, если не будет объявлено о дополнительных мерах поддержки экономики. Однако вероятность сильной коррекции в ближайшие недели невысока. Ориентир по индексу Мосбиржи: широкий диапазон 2500-2800 пунктов, прогноз по USD/RUB: 77-82.

### Наша стратегия

В случае падения советуем покупать акции Сбербанка, ММК, НЛМК, ЛУКОЙЛа, Татнефти. Также стоит увеличить долю защитных активов: еврооблигаций, акций ETF золота. Для открытия коротких позиций на горизонте до двух недель, по нашему мнению, подойдут акции X5 и Магнита.

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



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 19.10.2020	Значение на 02.11.2020	Изменение, %
MMBБ	2 794	2 737	-2,04%
PTC	1 135	1 069	-5,81%
Золото	1 905	1 893	-0,63%
Brent	42,73	38,67	-9,50%
EUR/RUR	91,41	93,80	2,62%
USD/RUR	77,60	80,70	3,99%
EUR/USD	1,1779	1,1624	-1,32%

### Индекс Мосбиржи



Основные индексы продолжили отрицательную динамику. Индекс Московской биржи опустился ниже отметки 2700 п., PTC впервые с конца апреля ушел ниже 1100 п. Курс USD/RUB подскочил выше 80, а пара EUR/RUB вернулась на максимумы с 2014 года.

Инвестиционный  
обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



**самолет**

**ГК Самолет** провела IPO на Московской бирже. Капитализация составила 65 млрд руб. Компания обладает крупным земельным банком (свыше 15 млн кв. м). Объем продаж в первом полугодии составил 25 млрд руб. Эмитент обещает выплачивать в виде дивидендов не менее 5 млрд руб. в год.

**Yandex**

**Яндекс** отчитался за третий квартал по МСФО. Выручка ИТ-гиганта выросла до рекордных 58,3 млрд руб., EBITDA составила 15,1 млрд руб. с рентабельностью 25,9%. Чистая прибыль достигла 7,6 млрд руб. при марже 13,1%. Доходы от рекламы восстановились до уровня четвертого квартала прошлого года, наибольший рост продемонстрировал сегмент Яндекс.Такси.

**НОВАТЭК**

**НОВАТЭК** опубликовал операционные результаты июля-сентября. Добыча углеводородов увеличилась на 3,6% год к году, достигнув 150,4 млн баррелей нефтяного эквивалента (б.н.э.). Объем продаж в России вырос на 5,1% г/г и составил 14,4 млрд куб. м. Продажи в натуральном выражении на зарубежных рынках сократились на 27%, до 2,2 млрд куб. м.

**ПОЛЮС**

**Полюс** также представил производственную отчетность за третий квартал. Объем выпуска золота увеличился на 12% кв/кв, до 771 тыс. унций. Средняя цена реализации золота составила \$1 907 за унцию, поднявшись на 11% уровня второго квартала. Выручка от продаж увеличилась на 26% кв/кв, до \$1 444 млн.

**X5RETAILGROUP**

**X5 Retail group** отчиталась за третий квартал по МСФО. Выручка ретейлера выросла на 15% год к году и достигла 486,6 млрд руб. EBITDA поднялась на 21% кв/кв, до 63,3 млрд руб., рентабельность по этому показателю составила 13,1%. Чистая прибыль оказалась на отметке 7,8 млрд руб. с маржей 1,6%.

**@mail**

**Mail.ru Group** также выпустила отчетность по МСФО за третий квартал. Выручка компании увеличилась на 19,9% год к году и составила 26 372 млн руб. EBITDA опустилась на 1,4%, до 6 734 млн руб. Прибыль упала на 19%, до 2 839 млн руб. Драйвером роста выручки стали реклама, а также сегмент игр.

**М**

**Магнит** представил квартальные результаты по международным стандартам финансовой отчетности. Выручка розничной сети увеличилась на 11,9% год к году и достигла 383,2 млрд. Торговая площадь расширилась на 3,2% за год, до 7,38 млн кв.м. EBITDA повысилась на 37% год к году и составила 27,6 млрд руб. Прибыль выросла на 174% год к году, достигнув 9,6 млрд руб., чистая маржа составила 2,5%.

Акция	Значение на 19.10.2020	Значение на 02.11.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4092	4312	5,38%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2693	2507	-6,91%
FinEx Gold ETF USD	1005,2	1033,6	2,83%
FinEx USA IT UCITS ETF	9310	9072	-2,56%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	221,8	229,5	3,47%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1641,4	1642,7	0,08%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1784	1779	-0,28%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2948,5	2892	-1,92%
FinEx Rus Eurobonds ETF	978	1012,8	3,56%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,0392	1,005	-3,29%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	790	822,1	4,06%
FinEx USA UCITS ETF	4926	4885	-0,83%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1934,3	1905,1	-1,51%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2268	2341	3,22%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1823	1794	-1,59%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1328,2	1373,4	3,40%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1357,5	1333,5	-1,77%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1105,6	1107,2	0,14%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1430	1418,8	-0,78%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,726	5,706	-0,35%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1059	0,1035	-2,27%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1031	0,1018	-1,26%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	932	925	-0,75%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1197	1197,2	0,02%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	846,2	866,7	2,42%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	806,1	828,6	2,79%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0335	1,0351	0,15%
БПИФ ВТБ Корп рос. еврооблигаций	4173	4331,5	3,80%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	105,7	103,95	-1,66%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

**Инвестиционный обзор №211**  
04 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



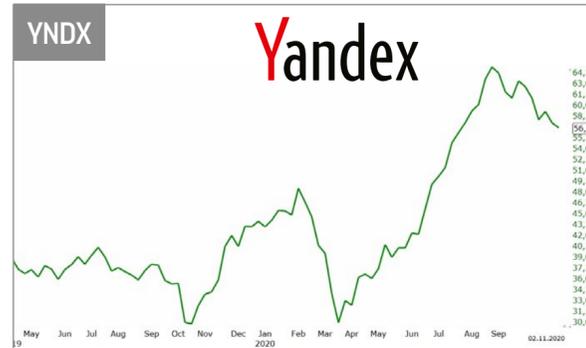
# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США

Одна из крупнейших интернет-компаний Европы и ведущий поставщик услуг поиска и заказа поездок в России **Yandex (NASDAQ: YNDX)** 28 октября представила неаудированные финансовые результаты за третий квартал, закончившийся 30 сентября 2020 года.

Прибыль на акцию упала на 15,62% г/г, до 27 центов, на 1 цент превысив консенсус. Выручка выросла на 4,77% г/г, до \$732,1 млн при прогнозе \$714,93 млн. Yandex пока не публикует прогнозы прибыли и выручки.

Со дня отчета акции компании снижаются примерно на 4,5%. С начала года котировки прибавляют около 30%.



**VEON Ltd. (NASDAQ: VEON)** 29 октября опубликовала отчетность за третий квартал, завершившийся 30 сентября.

По всем операциям были зафиксированы улучшения в годовом сопоставлении по сравнению с предыдущим кварталом на фоне ослабления ограничений, связанных с пандемией COVID-19. Выручка снизилась на 10,4%, в основном из-за неблагоприятного валютного курса, в местной валюте показатель опустился лишь на 1,3%.

Группа зафиксировала чистый прирост числа абонентов мобильной связи на 3 млн после чистого сокращения на 6 млн во втором квартале.

VEON также сообщила о соглашении с Team LLC по продаже совместного бизнеса в Армении CJSC VEON Armenia. Закрытие сделки ожидается в ближайшее время.



Акция	Значение на 19.10.2020	Значение на 02.11.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	991,6	1096,8	10,61%
НЛМК	170,38	188,78	10,80%
ММК	34,77	37,8	8,71%
ГМК Норникель	19940	19360	-2,91%
Распадская	113,76	112	-1,55%
АЛРОСА	75,79	70,89	-6,47%
Полюс	17308	16319,5	-5,71%
Мечел - ао	58,11	55,46	-4,56%
Мечел - ап	65,55	63,55	-3,05%
Русал	33,8	31,12	-7,93%
Polymetal	1799,1	1761,2	-2,11%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	203,84	204,36	0,26%
Сбербанк-ап	193,87	196,28	1,24%
ВТБ	0,031845	0,032815	3,05%
АФК Система	25	25,473	1,89%
Мосбиржа	144,66	133	-8,06%
Сафмар	488	460,2	-5,70%
TCS-гдр	1770	1948	10,06%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	163,92	157,8	-3,73%
НОВАТЭК	1063	1017,8	-4,25%
Роснефть	382,45	359,1	-6,11%
Сургут-ао	34,06	34,075	0,04%
Сургут-ап	37,68	37,25	-1,14%
ЛУКОЙЛ	4199,5	4155	-1,06%
Башнефть - ао	1568	1545	-1,47%
Башнефть - ап	1187,5	1148	-3,33%
Газпром нефть	273,5	274	0,18%
Татнефть - ао	417,2	419,4	0,53%
Татнефть - ап	402	403,9	0,47%

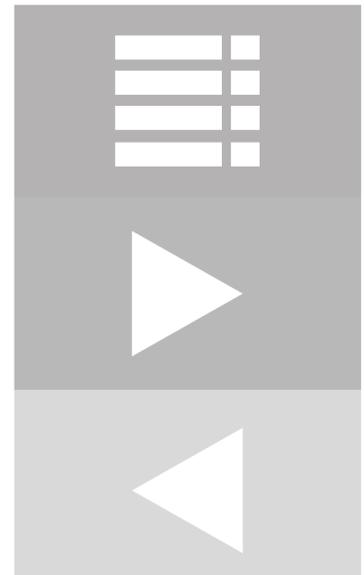
Котировки по данным ПАО Московская биржа

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

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,125	5,119	-0,12%
Русгидро	0,6955	0,7318	5,22%
ОГК-2	0,7284	0,6862	-5,79%
Юнипро	2,68	2,617	-2,35%
ТГК-1	0,01036	0,011322	9,29%
Энел	0,9135	0,897	-1,81%
Мосэнерго	2,0365	2,0045	-1,57%
ФСК ЕЭС	0,18174	0,191	5,10%
Россети - ао	1,364	1,492	9,38%
Потребительский сектор			
Магнит	4950	4950	-2,63%
Х 5	3119,5	3119,5	-8,32%
Лента	221	221	-6,79%
Детский мир	113,86	113,86	-1,88%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	316,65	316,4	-0,08%
Ростелеком - ао	93,73	92,87	-0,92%
Ростелеком - ап	84,4	82,55	-2,19%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	58,5	56,42	-3,56%
НМТП	8,145	7,91	-2,89%
ДВМП	10,19	9,44	-7,36%

## Динамика котировок акций

Аутсайдерами стали ретейлеры, большинство сырьевых компаний и часть представителей нефтегазового сектора. В то же время акции некоторых компаний из сектора черной металлургии прибавили в цене после публикации квартальных отчетов. Среди лидеров роста и были и бумаги TCS.



# Инвестиционная идея

## Фосагро: идея в сегменте вечных ценностей

Справедливая стоимость обыкновенной акции Фосагро по итогам 2021 года составляет 3463,04 руб.

Название: ПАО «ФосАгро»  
Тикер: PHOR  
Текущая цена акций: 2816,00 руб.  
Целевая цена акций: 3463,04 руб.  
Потенциал роста: 22,98%  
Стоп-аут: 2688,72 руб.

За девять месяцев 2020 года Фосагро нарастило производство фосфорсодержащих и азотных удобрений на 5% г/г, до 7,5 млн тонн. Доля этой продукции в выручке компании составляет 84% и 16%. Данные последней отчетности в очередной раз подтвердили эластичность спроса на продукцию Фосагро в периоды шоков. Эта величина близка к средним за 2013-2019 годы значениям диапазона прироста продаж продукции компании в натуральном выражении, который в среднем равнялся 8,8% г/г. На минимуме рост был в 2015 году, в период шока на сырьевом рынке и кризиса на рынке деривативов, тогда эта величина составила сравнительно небольшие -3% г/г.

В первом полугодии выручка Фосагро сократилась на 4%, до 241,7 млрд руб., на фоне снижения мировых цен на продукцию компании в первом квартале. Во втором и третьем квартале цены на удобрения активно восстанавливались.

В апреле-июне выручка Фосагро выросла на 3,1% г/г и составила 59,9 млрд руб. благодаря усилению спроса на внешних рынках, позволившему увеличить экспортные продажи на 28,2%.

Определенные риски связаны с ограничительными мерами в США, направленными против производителей в Марокко и РФ. В то же время эффективная система сбыта продукции позволяет Фосагро переориентировать продажи на другие экспортные рынки, следуя, в том числе, за сезонной динамикой спроса в Латинской Америке и Индии.

Чистая прибыль компании во втором полугодии сократилась на 54%, до 21,7 млрд руб., в основном под влиянием разовых факторов. Давление на результат оказала переоценка валютного долга компании, коэффициент NetDebt/EBITDA повысился до 1,95x, но остается на приемлемых рыночных уровнях. Амортизационные отчисления увеличились на 15%, до 12,2 млрд. Несмотря сложные условия в текущем году, Фосагро сохраняет сравнительно высокие уровни прироста CAPEX. Основанием для этого выступает ожидание менеджментом Фосагро стабильного усиления спроса в долгосрочной перспективе и уверенность в улучшении финансовых показателей. Капитальные вложения компании к EBITDA в первом полугодии остались на близком к своему долгосрочному среднему значению 36%.

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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,98	2,47
EV/EBITDA	6,72	8,64
P/E	15,77	26,25
P/Revenue	1,42	1,67
P/CF	4,36	5,65
P/FCF	10,79	17,24

	2Q2020	2021
Долг к активам	0,5	0,5
Долг к акционерному капиталу	1,4	1,4
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,6	0,6
Текущая ликвидность	1,3	0,9
Быстрая ликвидность	0,43	0,24
Коэффициент Альтмана	2,8	3,1

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
PHOR:RX	0,11%	1,19%	-1,96%	4,24%	15,73%
IMOEX	1,17%	-2,28%	-4,57%	-6,50%	-7,10%
RTS	-0,17%	-7,60%	-7,25%	-13,74%	-26,84%
Russell 2000	1,54%	-6,22%	1,73%	3,92%	-3,20%
S&P 500	1,48%	-5,64%	-0,79%	-0,04%	6,62%
NASDAQ Composite	-2,45%	-5,51%	-2,29%	1,55%	30,11%

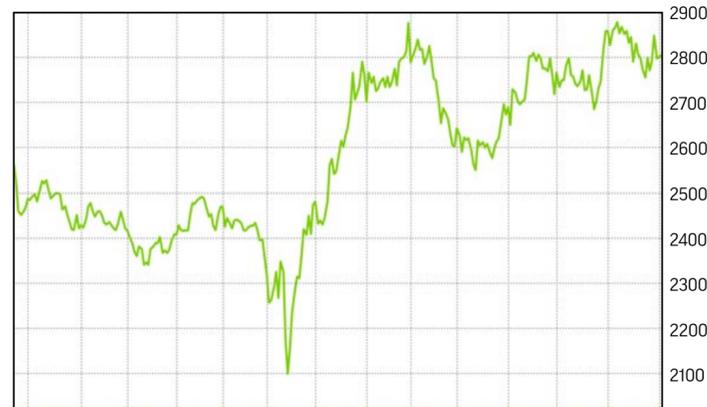
Инвестиционный  
обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



10



# Инвестиционная идея



окт.19 ноя.19 дек.19 янв. 20 фев.20 мар.20 апр.20 май 20 июнь 20 июль 20 авг.20 сент.20 окт.20

Спрос на продукцию АПК и цены рынке сельхозпродукции позитивно отреагировали на принятие стимулирующих мер и косвенное воздействие балансировки производства на нефтяном рынке в рамках сделки ОПЕК+2.0. В частности, цены на пшеницу, динамика которых служит опережающим индикатором для цен на продукцию Фосагро, к началу третьей декады октября выросли на 20% г/г. На рынке формируется тенденция к переоценке с повышением справедливой стоимости активов товарного сегмента, в том числе и на продукцию АПК. На этом фоне мы прогнозируем рост выручки Фосагро на 2% в

текущем году и на 27% в будущем – до 252 млрд и 320 млрд руб. соответственно. Улучшение конъюнктуры сказывается на финансовых показателях компании с запозданием, поэтому наиболее активный рост чистой рентабельности мы ждем только в 2022 году. Чистую прибыль Фосагро мы прогнозируем на уровне 22,7 млрд руб. в текущем году и 25,6 млрд руб. – в следующем.

Совет директоров Фосагро в августе рекомендовал выплатить дивиденд за полугодие в размере 33 руб. на акцию из нераспределенной чистой прибыли. Компания сохраняет мягкую дивидендную политику, несмотря на кризис. Дивиденды

за 2020-й и 2021 год прогнозируются на уровне 190 и 240 руб. на акцию.

Фосагро немного переоценено по отношению к иностранным аналогам. Основная причина этого – «технический» спад доходов за первое полугодие. Сравнительный анализ финансовых мультипликаторов свидетельствует, что показатели Фосагро существенно привлекательнее среднеотраслевых. С учетом всего вышесказанного мы оцениваем справедливую стоимость обыкновенной акции Фосагро по итогам 2021 года в 3463,04 руб.

Финансовые показатели	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	233 312,00	248 125,00	252 413,90	320 000,00
ЕБИТДА, млн. руб.	75 494,00	76 193,00	75 724,17	92 800,00
Чистый доход, млн. руб.	22 990,60	49 992,20	22 717,25	25 600,00
Доход на акцию	177,53	386,04	175,42	197,68
Операционная маржинальность	32%	31%	30%	29%
Чистая маржа	10%	20%	9%	8%

Инвестиционный  
обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины

## Биржевая Украина: Центрэнерго подняла информационная волна

Инвестиции в акции Центрэнерго по-прежнему сопряжены с высоким риском из-за неопределенности в отношении будущего компании ценовых уровней на фоне конфликта в руководстве ЦБ

**Фондовый индекс украинского рынка UX за последние две недели вырос на 1,84% благодаря позитивной или нейтральной динамики всех ведущих акций. Так, котировки Центрэнерго повысились на 7,72%, Райффайзен Банка – на 1,39% при нулевых изменениях у Донбассэнерго, Укрнафты и Турбоатом. Вниз на незначительные 0,29% ушли только котировки Мирновского хлебопродукта. На Лондонской бирже акции украинского Ferrexpo за две недели подорожали на 13,27%, вплотную приблизившись к нашему таргету 205 фунтов.**

Активный рост акций Центрэнерго вызвала новость о том, что министр экономики и энергетики Германии Петер Альмайер считает необходимым создать мультифонд для реформирования угольной отрасли Украины. Германия готова сделать первый взнос в этот фонд в размере 20 млн евро. Минэнерго Украины сообщило, что международные партнеры уже высказали заинтересованность не только в реализации пилотных проектов, но и в проведении реформы угольной отрасли страны в целом.

Однако вокруг Центрэнерго есть и негативные новости. Управляющий директор Центра исследования энергетики Александр Харченко считает, что перспектива приватизации компании в 2021 году с привлечением иностранных инвесторов за приемлемую цену стремится к нулю. Он пояснил, что соглашение Украины об ассоциации с ЕС предусматривает выполнение государством требований к выбросам электростанций, в том числе работающих на угле. При этом устаревшее оборудование украинских угольных станций не позволяет им соответство-

вать европейским экологическим требованиям. Г-н Харченко указал на то, что Европа сосредоточена на защите окружающей среды, а модернизация украинских электростанций до уровня, соответствующего требованиям ЕС, обойдется в суммы, сопоставимые с инвестициями в строительство новых генерирующих мощностей.

Кроме того, по мнению Александра Харченко, после синхронизации украинской энергосистемы с европейской, электроэнергия с украинских угольных станций не получит сбыта в Европе именно из-за несоответствия экологическим требованиям. «Ни один вменяемый инвестор на этом этапе интересоваться Центрэнерго уже не будет, – отметил эксперт, – а выводить оттуда деньги и порезать на металлолом – это и наши инвесторы могут. Но что придет кто-то, кто будет играть роль стратегического инвестора, и модернизировать эту компанию – я в это не верю».

В третьем квартале Центрэнерго получило прибыль в объеме 330 млн грн по сравнению с убытком 291 млн за аналогичный период 2019-го. Однако, по нашим прогнозам, даже если по итогам текущего квартала прибыль достигнет 1 млрд грн, этого хватит только, чтобы компенсировать непокрытый убыток за предыдущие периоды. Таким образом, ждать распределения дивидендов по результатам 2020 года акционерам не стоит. Инвестиционная стратегия по акциям Центрэнерго (CEEN) остается прежней: покупка по цене не выше 4,5 грн с горизонтом два-три года и таргетом 10 грн. Риск инвестиций мы оцениваем как высокий.

Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина



### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 20.10.2020	Значение на 02.11.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 287,76	1 311,45	1,84
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,36	0,37	1,39
Укрнафта, (UNAF)	128,5	128,5	0
Центрэнерго, (CEEN)	5,05	5,44	7,72
Ferrexpo (FXPO), GBp	170,3	192,9	13,27
Донбассэнерго, (DOEN)	19	19	0
Турбоатом, (TATM)	7,9	7,9	0
МНП S.A., (MHP)	174,5	174	-0,29
USD/UAH	28,38	28,45	0,26

### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мирновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с текущих \$6 до \$10,2 на LSE. Акции Райффайзен Банк Аваль можно рассматривать к продаже по цене 0,37-0,38 грн.

Инвестиционный обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Рынок Украины

## Важные новости

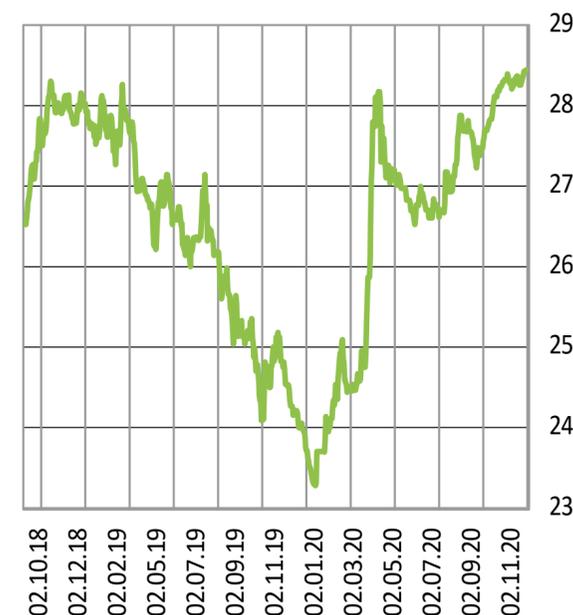
- **Донбассэнерго сгенерировало чистую прибыль по итогам января-сентября.** Энергогенерирующая компания Донбассэнерго за три квартала 2020 года получила чистую прибыль в объеме 1,393 млн грн после 69,257 млн грн чистого убытка за аналогичный период прошлого года.
- **В Украине заработало единственное в стране золотодобывающее предприятие с подтвержденными запасами Добычу золота на Мужиевском золотом руднике будет вести компания Avellana Gold.** Объем производства оценивается в 500 тыс. тонн руды в год, поступления в бюджет планируются на уровне 250 млн грн ежегодно. Кроме золота на данном месторождении будут добывать цинк.
- **Нерезиденты снижают активность на рынке долга Украины.** Объем вложений нерезидентов в облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ) сократился до 78,6 млрд грн. По данным НБУ, доля иностранных инвесторов сократилась до 8,86%, объемы вложений по сравнению с уровнями на начало года упали на 37,1 млрд грн (-32%).
- **НБУ отмечает снижение прибыльности банковской системы в Украине в 2020 году.** В январе-сентябре банки получили 37,6 млрд грн чистой прибыли, что на 22% меньше результата за аналогичный период прошлого года, когда банковский сектор заработал более 48 млрд грн.



### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## KAZ Minerals намерена покинуть рынок

На внешних рынках усиливается волатильность, а инвесторы KASE неприятно удивлены планами KAZ Minerals провести делистинг

**Минувшие две недели для индекса KASE оказались более успешными, чем для ведущих мировых фондовых индексов. S&P500 за этот период опустился на 3,6%, а индекс Казахстанской фондовой биржи поднялся на 1,9%.**

Основным драйвером роста оставались акции KAZ Minerals, которая, по всей видимости, решила уйти с KASE и LSE на мажорной ноте. Основные акционеры приняли решение снять с компании статус публичной и предложили инвесторам выкупить их бумаги по 640 пенсов за акцию. Эта цена по текущему курсу GBP/KZT примерно совпадает с нашим таргетом, а также практически не имеет потенциала роста к целевой цене, рассчитанной на основе консенсуса аналитиков в Bloomberg, мы считаем, что причин отказываться от оферты на OCA, которое пройдет в декабре-январе, нет. Полагаем, что уход KAZ Minerals станет негативным событием для спекулянтов, поскольку ее акции были довольно популярны у краткосрочных трейдеров. Впрочем, и среднесрочных инвесторов компания также не разочаровала. С начала года акции KAZ Minerals выросли на 25%, став лидерами по доходности среди бумаг, входящих в KASE. На втором месте пока остается Казатомпром с результатом +16,6%.

В валютной секции казахстанского рынка ситуация складывалась менее благополучно, чем на фондовой бирже. Курс тенге после небольшой передышки продолжил снижение, преодолев уровень 433 за доллар, и заметно отставал от других валют развивающихся рынков. На фоне всего происходящего явным аутсайдером сейчас выглядят акции Народного банка, которые, по нашему мнению, острее остальных реагируют на новостной фон и ослабление тенге.



### Ожидания и стратегия

Пока KASE держится достаточно стабильно относительно мировых индексов. Тем не менее поддержку со стороны акций KAZ Minerals мы считаем исчерпанной, поскольку котировки останутся в боковике до собрания акционеров. Для других бумаг важно успешно пройти период повышенной волатильности, связанный с рисками второй волны пандемии, снижением курса нацвалюты и выборами в США. Технически значимой для KASE остается отметка 2410 пунктов и 50-дневная скользящая средняя в районе 2450 пунктов.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 21.10.2020	Значение на 02.11.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 403,32	2 449,01	1,9%
KAZ Minerals PLC (GDR)	509,80	583,80	14,5%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 807,60	3 070,00	9,3%
Казахтелеком (KASE)	24 700,00	25 801,00	4,5%
К Cell (KASE)	2 591,00	2 690,00	3,8%
KEGOC (KASE)	1 708,97	1 724,00	0,9%
Казтрансойл (KASE)	807,99	807,00	-0,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	218,00	216,01	-0,9%
Казатомпром (KASE)	6 079,99	6 010,00	-1,2%
К Cell (GDR)	6,40	6,25	-2,3%
Bank of America (KASE)	10 627,08	10 376,00	-2,4%
Халык Банк (KASE)	115,48	110,89	-4,0%
Халык Банк (ADR)	10,60	10,15	-4,2%



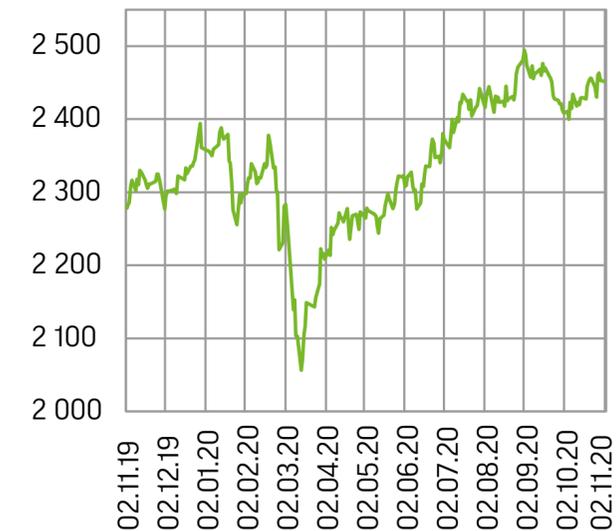
# Рынок Казахстана

## Важные новости

- **KAZ Minerals собирается провести делистинг.** Мажоритарные собственники KAZ Minerals Владимир Ким и Олег Новачук предложили держателям акций компании выкупить их по 640 пенсов через Nova Resources B.V. (Bidco) – компанию, входящую в консорциум данных акционеров. KAZ Minerals уйти и с LSE, и с KASE, чтобы стать частной компанией. Деньги на выкуп акционеры намерены получить через кредитную линию в ВТБ.
- **Kaspi.kz добавлен в официальный список AIX.** Глобальные депозитарные расписки (ГДР) казахстанской финтех-компании Kaspi.kz были добавлены в официальный список Astana International Exchange (AIX) 15 октября 2020 года и допущены к торгам 22 октября.
- **KEGOC утвердила дивиденды.** Размер выплат за первое полугодие определен в 77,09 тенге. Дата фиксации реестра – 29 октября, выплаты начнутся 30 октября.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



## Ставка на восходящий тренд

Акции Kcell на текущий момент сохраняют потенциал роста к таргету 3000

### Причины для покупки:

**1. Растущий тренд.** В условиях давления внешних негативных факторов и неопределенности на мировых рынках, негативно отражающихся на котировках казахстанских эмитентов, Kcell и KAZ Minerals остаются компаниями с четким растущим трендом. При этом «бычий» тренд в котировках Kcell, продолжающийся с июня 2018 года, более устойчив. Об этом свидетельствует структура графика ее акций. Поскольку KAZ Minerals с большой вероятностью проведет делистинг в первом полугодии следующего года, наиболее предпочтительной идеей на казахстанском рынке остается Kcell. С технической точки зрения практически идеальный тренд выстраивается в логарифмическом графике. По Фибоначчи также просматривается довольно сильное соответствие уровней сопротивления. На основе этих вводных мы установили техническую целевую цену на отметке 3000 тенге, что соответствует максимуму 2014 года.

**2. Результаты за первое полугодие.** Чистый объем продаж компании вырос на 7,7%, до 78 688 млн тенге. EBITDA без учета единовременных расходов повысилась на 6,7%, до 32 048 млн тенге. Рентабельность по EBITDA составила 40,7%. Операционная прибыль, без учета единовремен-

ных расходов, увеличилась на 17,8%, достигнув 16 860 млн тенге. Незначительное снижение доходов от проводной и беспроводной телефонной связи обусловлено влиянием карантинных ограничений. Примерно также этот фактор повлиял на доходы Казахтелекома. В целом фундаментально мы оцениваем Kcell близко к текущим рыночным ценам, однако даем весомый потенциал роста основному акционеру в лице Казахтелекома.

**3. Улучшение условий заимствований.** Kcell в этом году не раз сообщала об улучшении условий погашения действующих кредитных линий от Народного банка, а также Банка Китая в Казахстане. Новые кредитные были открыты либо продлены в Евразийском банке и ВТБ.



### АО Kcell

Тикер KASE: **KCEL**  
 Текущая цена: **2720 тенге**  
 Целевая цена: **3000 тенге**  
 Потенциал роста: **10,3%**

# Kcell

Динамика KCEL на KASE



# Рынок Узбекистана

## Узвторцветмет удивил инвесторов щедростью

Узвторцветмета заплатит в виде дивиденда 2 043,98 UZS на акцию, что эквивалентно половине прибыли компании

Размер дивидендов Узвторцветмета превзошел ожидания инвесторов на 57,6%. Компания перечислит акционерам 2 043,98 UZS на бумагу, а не 1 297 UZS, как изначально предполагалось. Коррекция в этих акциях ввиду дивидендного гэпа открывает удачную возможность для покупки.

Лидерами роста на узбекистанском рынке за минувшие две недели стали привилегированные акции АГМК. Они подорожали более чем на 16%.

Капитализация Кизилкумцемента (QZSM) прибавила более 11%. Акции продолжают расти после дивидендной коррекции и уже поднялись больше чем на 34%,

приближаясь к историческим максимумам. Новым драйвером роста для них стала публикация финансового отчета за девять месяцев 2020-го, зафиксировавшего активное улучшение результатов по сравнению с прошлогодними уровнями.

Аутсайдерами оказались обыкновенные акции Узвторцветмета, потерявшие более 20% из-за дивидендного гэпа. В красном секторе завершили период представители банковского сектора. Обычка Ипотека банка и Хамкорбанк составило опустилась в цене более чем на 10%. Кварц и УзРТСБ торговались в боковике.



### Статистика по ликвидным бумагам

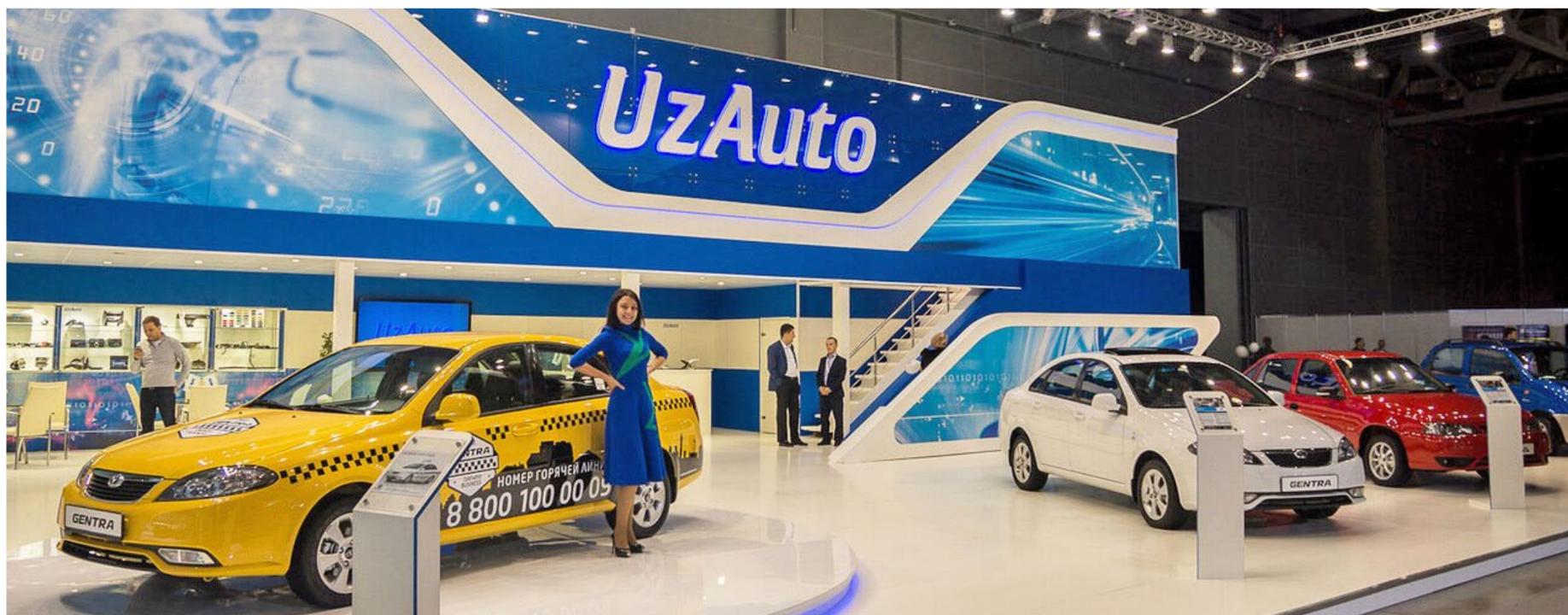
Акция	Значение на 16.10.2020	Значение на 30.10.2020	изменение, %
AGM1	9152	10665	16,53%
НМКВ	25	22,05	-11,80%
IPTB	0,93	0,8	-13,98%
KVTS	3198	3210	0,38%
URTS	6900	6900	0,00%
SQBN	16,49	16	-2,97%
QZSM	2289,99	2550	11,35%
KUMZ	915	930	1,64%
UZMK	26111	25400	-2,72%
A016460	13100	10400	-20,61%



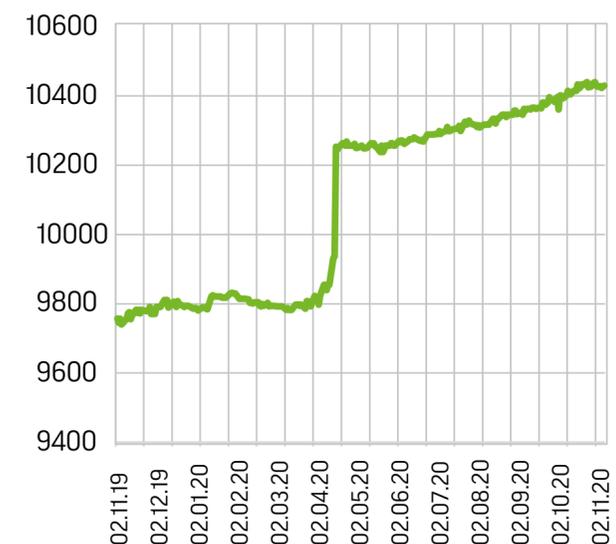
# Рынок Узбекистана

## Важные новости

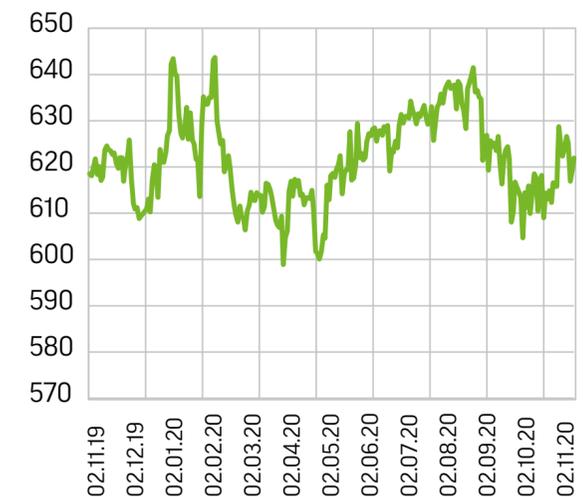
- **Узвторцветмет** распределил 50% чистой прибыли в виде дивидендов
- **Кизилкумцемент** отчитался за три квартала ростом чистой прибыли на 156% при увеличении собственного капитала на 25% и активов на 29%
- Чистая прибыль **АГМК** за январь-сентябрь повысилась в 1,7 раза, собственный капитал увеличился на 29%, а активы – на 27%
- **UzAuto Motors** планирует разместить выпуск евробондов объемом \$300 млн с дюрацией пять-семь лет на Лондонской бирже
- **Узгидроэнерго** получило рейтинг В+ (стабильный) от Fitch для выпуска евробондов на Лондонской бирже. Привлечение долга необходимо для финансирования капзатрат в размере свыше \$2 млрд.
- **Сбербанк** стал конечным бенефициаром Охангаранцемента (OSHM), получив 100% долю в Евроцементе
- **Правительство** не планирует в 2021-2022 году повышать тарифы на электроэнергию, что позволит многим компаниям уменьшить операционные расходы



### Динамика USD/UZS



### Динамика индекса UCI



# Рынок Германии

## Осторожно, высокая волатильность!

Индекс DAX ушел вниз в связи со всплеском волатильности на ведущих фондовых площадках и возобновления карантина в Европе

Неделю с 19 по 23 октября индекс DAX завершил снижением на 2,04%, до 12 646 пунктов, после восстановления в течение предыдущих двух недель. В красном секторе индекс провел четыре дня подряд, лишь в пятницу ему удалось подрасти на 0,82% после заявления спикера Конгресса Нэнси Пелоси о скором принятии программы помощи экономике США. Новостной фон пятницы определяли переговоры относительно нового пакета фискальных стимулов в США, а также всплеск заболеваемости COVID-19 в Европе и неопределенность, связанная с Brexit.

Акции Varta 22 октября обвалились на 8% на новости о продлении контракта с текущим CEO Гербертом Шейном до 2026 года. Daimler 23 октября представила улучшенный прогноз прибыли на 2020 год, которую поддерживает высокий спрос в Китае.

За последнюю неделю октября DAX упал на 8,6%, до 11 556 пунктов. Наиболее глубокие просадки – 3,7% и 4,2% пришлось на 26 и 28-е число. В понедельник давление на котировки оказала информация об ухудшении эпидемиологической обстановки в Европе. Лидерами падения стали акции технологических компаний во главе с SAP, котировки которой обвалились на 22% на новости о невозможности достичь предыдущих среднесрочных целей по прибыльности и о затяжном характере восстановления бизнеса. В среду негативный фон сформировали сообщения о возобновлении карантинных мер

в Германии и Франции. Неблагоприятное влияние на динамику немецкого рынка оказала и новость о том, что до окончания выборов в США новый пакет стимулов принят не будет. Акции Deutsche Bank отрицательно отреагировали на публикацию отчета за третий квартал, в котором отразилась прибыль в размере 182 млн евро, превзойдя ожидания рынка. Котировки Brenntag выросли на 6% во вторник после сообщения о сокращении числа рабочих мест.



### Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 16.10.2020	значение на 30.10.2020	изменение, %
DAX Index	12908,99	11556,48	-10,5%
MRK GR Equity	124,80	127,60	2,2%
DBK GR Equity	7,85	7,98	1,7%
MAN GR Equity	39,75	39,95	0,5%
BNR GR Equity	55,78	55,10	-1,2%
LHA GR Equity	7,51	7,41	-1,4%
OSR GR Equity	51,38	50,32	-2,1%
SRT3 GR Equity	373,00	364,40	-2,3%
HNR1 GR Equity	128,40	125,20	-2,5%
DWNI GR Equity	44,45	43,29	-2,6%
MTX GR Equity	153,10	148,45	-3,0%
SHL GR Equity	38,17	36,87	-3,4%
MUV2 GR Equity	209,70	201,70	-3,8%
HEN GR Equity	81,15	77,70	-4,3%



### Ожидания и стратегия

Индекс DAX опустился ниже 12600 пунктов, пробив локальный аптренд, что привело к продолжению падения в последние две недели. Важнейшим уровнем поддержки стала отметка 11200 пунктов. В начале текущей недели индекс отрабатывает «бычью» дивергенцию на четырехчасовом таймфрейме, поэтому вероятность отскока увеличивается. Для более продолжительного восстановления необходим пробой 12200 пунктов.



# Рынок Германии

## Важные новости

- **В Германии с 2 ноября установлен жесткий карантин.** Закрыты рестораны, кинотеатры, фитнес-клубы, ограничения касаются и работы магазинов. Карантин продлится как минимум до конца ноября.
- **ВВП еврозоны в третьем квартале превысил прогноз.** Базовый показатель экономики вырос на 12,7% кв/кв. Основной вклад в его динамику внесли Италия, Испания и Франция, которые понесли наибольший урон во время первой волны пандемии. ВВП Германии повысился на 8,2% кв/кв. По итогам года правительство прогнозирует снижение экономики на 5,5% г/г, что на 0,3% лучше предыдущей оценки.
- **Индекс настроений бизнеса Германии снизился.** По данным Ifo показатель опустился с 93,2 пункта в сентябре до 92,7 пункта в октябре после пяти месяцев роста подряд.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



## К новым таргетам без ограничений скорости

Повышение прогноза прибыли и партнерство с Waymo будет способствовать реализации высокого потенциала роста в акциях Daimler

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

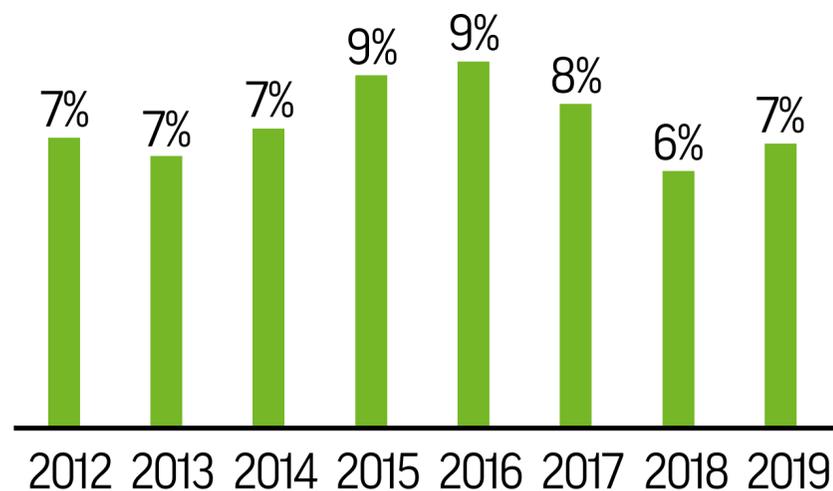
- 1. Daimler совместно с Waymo займется разработкой и производством беспилотных грузовиков.** 27 октября компании объявили о сотрудничестве. В рамках сделки Waymo предоставит свою технологию автопилота для грузовых автомобилей класса 8 Freightliner Cascadia, принадлежащих Daimler. Грузовые автомобили будут доступны в США в ближайшие годы.
- 2. Руководство компании повышает прогноз по прибыли на текущий год на фоне восстановления спроса в Китае.** Прибыль до уплаты налогов ожидается на уровне прошлого года, тогда как раньше компания анонсировала ее снижение под влиянием фактора пандемии. При этом прогноз по-прежнему предпола-

гает сокращение выручки. Самый глубокий со времен Второй мировой войны спад Daimler удалось преодолеть за счет восстановления экономики Китая.

- 3. Последние обновления рекомендаций инвест-банков.** Аналитики AlphaValue/Baader повысили целевую цену по акциям Daimler с 37,2 до 50,8 евро и изменили рекомендацию с «продавать» до «покупать», Morningstar поднял таргет с 76 до 80 евро, Morgan Stanley – с 48 до 58 евро.
- 4. Техническая картина.** Акции компании отскочили от поддержки 43 евро и сейчас тестируют сопротивление на уровне 46 евро. В случае его пробоя возможен рост котировок до 50 евро.



### Показатели EBIT маржи с 2012 года

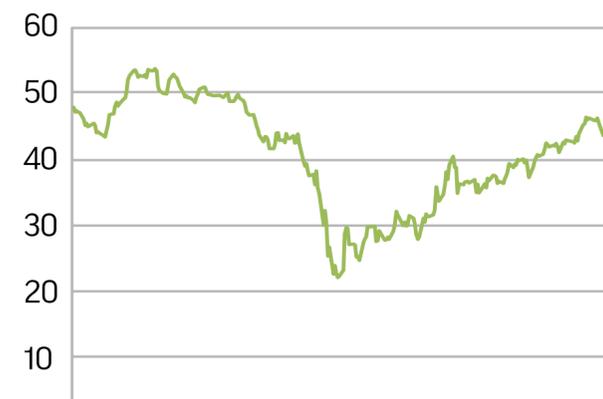


### Среднесрочная идея

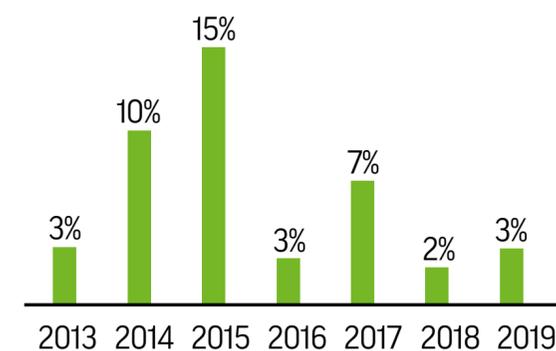
#### Daimler AG

Тикер на Xetra:	DAI
Текущая цена:	45,94 евро
Целевая цена:	55,22 евро
Потенциал роста:	20,2%
Дивидендная доходность:	1,96%

### Динамика акций на Xetra



### Темпы роста выручки с 2013 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

**BIONTECH**



Фармацевтическая компания **Pfizer Inc (NYSE: PFE)** 27 октября заявила, что не готова обнародовать данные позднего этапа испытаний вакцины от COVID-19, созданной совместно с немецкой **BioNTech SE (NASDAQ: BNTX)**. Генеральный директор Pfizer Альберт Бурла сказал, что компания может опубликовать информацию об эффективности вакцины. В то же время в презентации компании указано, что независимая комиссия по мониторингу данных, которая определит, было ли испытание успешным, еще не проводила промежуточных анализов эффективности.

На этих новостях акции Pfizer подешевели примерно на 7% за три дня.

**amazon**

29 октября **Amazon (NASDAQ: AMZN)** представила сильные данные за третий квартал, но прогноз на последние три месяца 2020-го оказался неоднозначным. Выручка компании выросла на 37%, что на 5% выше ожиданий и на 10% быстрее, чем годом ранее. Разводненная EPS увеличилась в 2,9 раза, что на 68% превысило консенсус. В отчетности также отражено ускорение темпов роста рекламного подsegmenta до 49% г/г, по сравнению с 41% во втором квартале. При этом Google и Facebook отчитались о замедлении рекламной выручки.

Мы в целом нейтрально оцениваем результаты Amazon. Финансовые показатели по итогам квартала выросли, маржинальность повысилась, но сделать вывод о маржинальности бизнеса при нормализации операционных расходов и сокращении затрат, связанных

с COVID-19, пока затруднительно. Полагаем, что ухудшение динамики операционной маржи ограничится четвертым кварталом, а в 2021 году показатель вновь пойдет вверх. Amazon – ключевой выгодоприобретатель пандемии, поэтому ожидаем ускорения роста финансовых показателей в ближайшие кварталы. Нормализацию прогнозируем во втором полугодии 2021 года.

Повышаем целевую цену для \$3299 при текущей \$3004, рекомендация – «покупать».

**Alphabet**

29 октября **Alphabet (NASDAQ: GOOG)**, материнская компания Google, выпустила отчет за третий квартал. Его результаты превысили ожидания как по выручке, так и по чистой прибыли. Акции Alphabet стали единственными из группы FAANG, которые продемонстрировали позитивную первоначальную реакцию на отчет. И дело не только в финансовых показателях.

Выручка выросла на 14% и составила 46,17 млрд при консенсусе \$42,8 млрд. Результат превзошел и самые оптимистичные оценки Уолл-стрит. Последний раз такая неожиданно высокая выручка была зафиксирована в 2016 году. Драйвером роста этого показателя стало активное восстановление спроса на цифровую рекламу. Каждый сегмент и подsegment продемонстрировал результаты лучше ожиданий. EPS повысилась на 62% г/г, \$16,40 (консенсус \$11,28).

Менеджмент также акцентировал внимание на растущих потребительских сервисах, таких как Gmail и Google Drive. Недавно компания провела их ребрендинг, чтобы привлечь больше пользователей. Похоже, эта инициатива уже приносит свои плоды.

Мы повышаем целевую цену по акциям Alphabet с \$1790 до \$1900 (текущая цена: \$1622) на горизонте года. Позитивно оцениваем тенденции на цифровом рекламном рынке и доминирующие позиции компании на нем. Мы также видим множество позитивных моментов в разных подsegmentах, при этом Google Play, YouTube и Cloud выступают основными драйверами роста операционной прибыли. На горизонте года считаем риски антимонопольного расследования несущественными.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



27 октября **Microsoft (NASDAQ: MSFT)** отчиталась за третий квартал прибылью, которая уже 18-й квартал подряд оказывается выше прогноза. Менеджмент представил сильный прогноз.

Выручка корпорации увеличилась на 12%, что оказалось на 3,8% лучше ожиданий рынка. Скорректированная разводненная EPS выросла на 32%, превзойдя ожидания на 20,4%.

Все операционные подsegmenty бизнеса зафиксировали рост выручки по итогам квартала. Лучшую динамику продемонстрировал подsegment Intelligent Cloud, поступления которого увеличились на 20%, на фоне роста выручки от серверного ПО на 22% и IaaS-сервиса Azure на 48% (+1% кв/кв). Поддержку спросу оказывает решение Azure Synapse, которое позволяет в упрощенном порядке строить модели на базе ИИ.

Валовая маржа выросла на 2%, до 70,4%, что обусловлено изменением бухгалтерской методики. Маржа облачного бизнеса увеличилась в годовом сопоставлении. Операционная маржа GAAP повысилась на 4% г/г в результате изменения учетной политики и на фоне сокращения расходов, обусловленных пандемией.

CEO Microsoft сделал умеренный прогноз роста выручки на следующий квартал. В сегментах Intelligent Cloud и прикладное ПО рост показателя ожидается на уровне 15,2% и 8,9%. В направлении More Personal Computing он замедлится до 1,5%. Совокупная выручка прибавит около 8%. Негативным моментом является ожидание снижения валовой и операционной маржи до 65,3% до 36,9% на фоне увеличения объема продаж консолей и инвестиций в игровую платформу.

В целом мы нейтрально оцениваем отчетность компании: результаты оказались лучше ожиданий, но руководство прогнозирует давление на маржу и замедление темпов роста. Мы пересмотрели прогноз маржинальности Microsoft в перспективе нескольких кварталов. Таргет понижен до \$233 (текущая цена: \$204), однако рекомендация «покупать» остается в силе.



**Apple Inc. (NASDAQ: AAPL)** отчиталась за третий квартал лучше прогнозов. Выручка достигла \$63,69 млрд, операционная прибыль составила \$14,78 млрд, а чистая – \$12,67 млрд. Последние показатели превысили общерыночные ожидания, но оказались на \$1 млрд ниже. Прибыль на акцию составила \$0,74 против \$0,76 в 2019 году, хотя и этот результат также превзошел консенсус.

В сегменте продуктов рост продаж замедлился на 2,6% в первую очередь из-за ослабления спроса на iPhone. Компания совсем недавно представила новые модели, а предыдущие версии не пользовались высоким спросом. Продажи iPhone упали на 20% за квартал, показав также негативную динамику за последние 12 месяцев.

Сегмент носимых устройств, устройств для дома и аксессуаров также показал прирост 20%, оказавшись третьим крупным сегментом по выручке после iPhone и сервисов за последний год.

Выручка с сервисов выросла на 16%, до \$14,5 млрд, и это оказалось больше половины дохода главного сегмента iPhone за квартал.

Для Apple важно продолжать диверсифицировать бизнес и уменьшать зависимость от продаж iPhone. В отчетном периоде все сегменты продемонстрировали средний рост. Исключением стали продажи iPhone. Из драйверов роста мы выделяем сегмент сервисов, который генерирует стабильную ежемесячную выручку от 585 млн пользователей iCloud, Apple Music и AppStore. К концу следующего квартала менеджмент рассчитывает, что число пользователей перевалит 600 млн, в том числе за счет развития новых сервисов подписок Apple TV+, Apple Arcade, Apple News+, и Apple Card. Мы солидарны с этим прогнозом и ожидаем увеличение выручки от сервисов до \$16 млрд к следующему кварталу (+25% г/г).

Мы позитивно оцениваем отчет Apple и видим несколько драйверов для дальнейшего роста ее финансовых результатов. Ожидаем повышенную волатильность в течение нескольких недель, но долгосрочный прогноз позитивный. Целевая цена – \$121,28 (текущая: \$110). Рекомендация – «покупать».



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	36 840	2020-11-02	170,4	233,0	2021-10-28	37%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	151 535	2020-10-19	35,9	46,4	2021-10-14	29%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	15 589	2020-10-06	95,81	120,0	2021-10-01	25%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	4 865	2020-09-22	87,87	110,0	2021-09-17	25%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	60 776	2020-10-21	40,79	40,0	2021-10-16	-2%	Держать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	841 020	2020-08-24	310,84	317,4	2021-08-19	2%	Держать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	132 857	2020-08-10	50,62	62,4	2021-08-05	23%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	21 688	2020-07-27	15,58	26,1	2021-07-22	68%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	21 068	2020-08-25	221,85	289,0	2021-08-20	30%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	4 213	2020-10-06	17,30	19,0	2021-10-01	10%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	10 876	2020-08-11	32,00	17,2	2021-08-06	-46%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	153 319	2020-08-11	365,21	388,4	2020-08-11	6%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	139 872	2020-08-31	123,97	141,5	2021-08-26	14%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	211 530	2020-08-26	232,45	242,0	2021-08-21	4%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	238 768	2020-10-22	57,70	64,0	2021-10-17	11%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	37 322	2020-09-08	201,56	130,1	2021-09-03	-35%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	9 226	2020-10-06	66,45	51,7	2021-10-01	-22%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	744 426	2020-10-30	261,36	300,0	2021-10-25	15%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	12 693	2020-10-30	121,70	116,4	2021-10-25	-4%	Держать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	31 103	2020-10-16	35,10	46,0	2021-10-11	31%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 504 914	2020-10-30	3004,48	3299,0	2021-10-25	10%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	10 778	2020-08-04	137,29	192,0	2021-07-30	40%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	3 220	2020-08-26	52,47	119,0	2021-08-21	127%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	10 706	2020-08-05	21,12	26,0	2021-07-31	23%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	189 418	2020-10-29	41,40	50,0	2021-10-24	21%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	14 486	2020-08-06	124,91	158,0	2021-08-01	26%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	32 284	2020-10-29	30,23	55,9	2021-10-24	85%	Покупать
SEDG	SOLAREDEGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	13 418	2020-07-28	267,72	162,0	2021-07-23	-39%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	45 285	2020-07-28	91,23	87,6	2021-07-23	-4%	Держать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	11 958	2020-07-27	91,84	85,0	2021-07-22	-7%	Продавать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	7 372	2020-11-02	68,11	77,0	2021-10-24	13%	Покупать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4 814	2020-07-28	23,36	22,9	2021-07-23	-2%	Продавать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	30 937	2020-09-10	118,98	117,0	2021-09-05	-2%	Держать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	14 149	2020-07-28	217,00	207,4	2021-07-23	-4%	Продавать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	32 107	2020-07-28	18,07	19,0	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	8 090	2020-10-06	122,25	150,0	2021-10-01	23%	Покупать
T	AT&T INC	Услуги связи	194 798	2020-10-22	27,34	33,0	2021-10-17	21%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	42 866	2020-10-30	292,88	311,0	2021-10-25	6%	Покупать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2 260	2020-08-18	61,18	82,0	2021-08-13	34%	Покупать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	182 197	2020-10-23	44,46	55,0	2021-10-18	24%	Покупать

Инвестиционный  
обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## L3Harris Technologies, Inc. (LHX): стабильная доходность по низкой цене

Долгосрочная цель по акции LHX составляет \$233, так как после слияния финансовые перспективы компании заметно расширились

Тикер: **LHX**  
 Цена акций на момент анализа: **\$170,4**  
 Целевая цена акций: **\$233**  
 Текущий потенциал роста: **36,74%**  
 Текущая дивидендная доходность: **1,9%**

L3Harris Technologies – один из ключевых игроков на рынке оборонной промышленности США. Компания реализует продукты и технологии для наземной, морской, воздушной и информационной обороны. После слияния L3 Technologies и Harris Corporation портфель заказов компании стал более диверсифицированным. Финансовые результаты за третий квартал оказались позитивными. Менеджмент на 4% повысил прогноз выручки и примерно на 75% по EPS за текущий год. Компания получает стабильные доходы (около 70% в выручке) благодаря государственным контрактам. Правительство обеспечивает поставки и финансирует отдельные проекты по закону об оборонном производстве (DPA). Заинтересованность государства в поставках оборонной техники дает основание для позитивной оценки всех участников госпрограмм. L3Harris один из ключевых поставщиков лидера оборонной промышленности США Lockheed Martin, главного участника большой программы поставок многоцелевых истребителей F-35 для правительства США. L3Harris поставляет авионику для истребителя, поддерживает его эксплуатацию. За третий квартал сегмент Space and Airborne Systems стал лидером по динамике дохода компании с результатом +6,5% благодаря расширению программы F-35. Программа подразумевает долгосрочные поставки самолетов, что позволит оборонным подрядчикам поддерживать стабильность. Ранее руководство L3Harris заяв-

ляло о намерении углубить участие в программе F-35. В 2019 году за счет слияния образовалась корпорация L3Harris Technologies, ставшая шестым по величине представителем ВПК США и десятым в мире. Осторожность в отношении покупки акций объединенной компании можно объяснить неуверенностью инвесторов в позитивном эффекте слияния. Однако, на наш взгляд, оно укрепит позиции компании на оборонном рынке благодаря общим инновациям и экономии на операционных затратах. Единая компания планирует стать мировым лидером оборонных технологий. В планах руководства достичь экономии на уровне \$500 млн ежегодно, а к третьему году после слияния выйти на денежный поток \$3 млрд. За 2020 финансовый год, закончившийся 30 июня, данный показатель составил \$1,25 млрд. Средний рост прибыли на акцию за последние два квартала был равен 11,5%. Со временем эффект синергии будет увеличиваться за счет сокращения затрат на слияние и ввиду оптимизации общих процессов. Итоги президентских выборов не должны значительно повлиять на оборонный сектор. Последние два президента США, представляющие Демократическую партию, сокращали расходы на оборону в среднем на 10,5% в течение нескольких лет. Это не критично для отрасли. Однако победа Дональда Трампа, при котором

Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №211  
04 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
LHX	5,8%	0,3%	(1,5%)	1,2%	(15,4%)
S&P 500	1,2%	(2,7%)	(1,1%)	1,2%	7,9%
Russell 2000	0,0%	(2,3%)	1,9%	6,0%	(1,3%)
DJ Industrial Average	0,0%	(2,7%)	(2,7%)	1,9%	(1,5%)
NASDAQ Composite Index	0,4%	(3,5%)	(1,1%)	2,0%	30,7%



# Инвестиционная идея для американского рынка



расходы на оборону целенаправленно повышались, более выгодна ВПК. В планах Джо Байдена сокращение оборонного бюджета и увеличение корпоративных налогов. В краткосрочной перспективе его победа может быть воспринята рынком негативно, но, так как дополнительные поступления от налогов и сэкономленных расходов на военные нужды будут направлены на развитие экономики, то в целом влияние ожидается минимальным.

Основным риском для L3Harris является ситуация в коммерческом бизнесе, формирующем 30%

ее выручки. Доходы от подразделения Aviation Systems за третий квартал сократились на 16%, \$792 млн. Спрос на системы авиационной связи AeroMACS, управление авиационным трафиком (ATM), авионику коммерческих самолетов ослаб из-за сокращения авиаперевозок. Крупные авиалинии были вынуждены сокращать парк судов. American Airlines вывела из эксплуатации 150 самолетов, а Delta Air Lines планирует урезать свой парк на 200 самолетов 2020 году и на 400 к 2025-му. По оценкам рынка, восстановление пассажирских авиаперевозок займет несколько лет,

поэтому и рост продаж в этом сегменте нормализуется нескоро.

Несмотря на позитивные фундаментальные факторы акции L3Harris торгуются на 26% ниже максимума февраля 2020 года. Сопоставимые потери и у индекса S&P Aerospace & Defense, который учитывает большую выборку оборонных компаний США. Однако перспективы L3Harris гораздо лучше, чем у индустрии в целом. По нашим оценкам, долгосрочная цель по акции компании составляет \$233, так как после слияния перспективы развития ее бизнеса расширились.

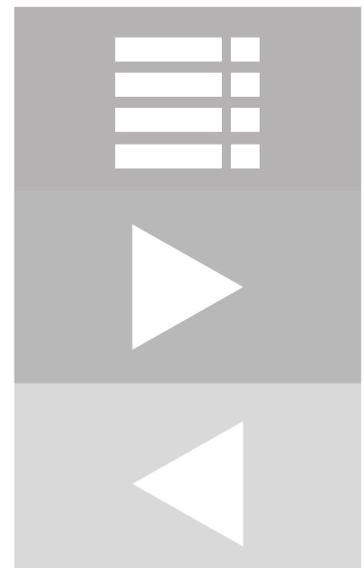
**Инвестиционный обзор №211**  
04 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Выручка	16 356	17 422	18 334	22 240	24 680	27 378	30 352	33 682
Основные расходы	-12 288	-12 229	-13 199	-15 600	-17 281	-19 137	-21 179	-23 463
Валовая прибыль	4 068	5 193	5 135	6 641	7 399	8 241	9 173	10 220
SG&A	-1 909	-2 887	-3 646	-4 054	-4 499	-4 991	-5 533	-6 140
EBITDA	2 511	2 727	2 676	3 225	3 608	4 036	4 511	5 047
Амортизация	491	500	1 187	638	708	786	871	967
EBIT	2 020	2 227	1 489	2 587	2 900	3 250	3 640	4 080
Процентные выплаты (доходы)	-341	-323	-271	-294	-287	-279	-272	-264
EBT	1 679	1 904	1 218	2 292	2 613	2 971	3 368	3 816
Налоги	-232	-278	-157	-527	-600	-681	-771	-873
Чистая прибыль	1 623	1 825	1 306	1 785	2 033	2 309	2 616	2 962
Dilluted EPS	\$17,08	\$15,93	\$5,96	\$8,04	\$9,16	\$10,42	\$11,81	\$13,38
DPS	\$2,58	\$2,94	\$4,03	\$2,99	\$3,40	\$3,86	\$4,38	\$4,95

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	6%	37%	30%	25%	20%	17%
ROA	3%	21%	21%	20%	20%	19%
Выручка/Активы (x)	0,48x	2,58x	2,51x	2,41x	2,31x	2,19x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021A	1905A	1905A	1905A	1905A
Маржа по EBITDA	15%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Маржа по чистой прибыли	10%	10%	7%	8%	8%	8%	9%	9%



# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 2 ноября

### Глобальная картина

За прошедшие две недели S&P500 опустился на 6,14%. Давление на него оказало затягивание принятия новой программы фискальных стимулов с последующим заявлением о том, что пакет не будет утвержден до президентских выборов. Также негативное воздействие на динамику фондового рынка связано со второй волной пандемии коронавируса, в результате чего несколько европейских стран вновь объявили карантин. Дополнительным импульсом к фиксации позиций послужила неопределенность в преддверии президентских выборов США. Несмотря на неплохие результаты отчетности за третий квартал, прогнозы и комментарии глав ИТ-гигантов несколько разочаровали инвесторов.

По состоянию на 2 ноября квартальные результаты представила 331 компания из индекса S&P500. Выручка и прибыль отчитавшихся за последние две недели компаний снизилась на 3,4% и 8,6% г/г соответственно. Для эмитентов, выпустивших отчеты к 19 октября, снижение этих показателей составило 2,7% и 18,8% г/г. Лучше прогнозов отчитались Coca-Cola (KO), Microsoft (MSFT), Procter&Gamble (PG), Lockheed Martin (LMT). Их прибыль на акцию оказалась выше оценок рынка на 19,5%, 18,2%, 14,8%, 2,6% соответственно. Хуже ожиданий отчитались Moderna (MRNA), Alaska Air (ALK), Royal Caribbean Cruises (RCL) убыток которых превысил оценки рынка на 55,2%, 9,9%, 9,7%.

### Макроэкономическая статистика

Опубликованная за последние две недели макростатистика была преимущественно позитивной. Расходы физических лиц за сентябрь выросли на 1,4% м/м при прогнозе 1,0% м/м. Индекс PMI в Чикаго за октябрь опустился до 61,1 пункта при прогнозе снижения до 58 пунктов. ВВП за третий квартал вырос на 33,1% кв/кв, что на 2,1% выше консенсуса. Одновременно продажи нового жилья в сентябре снизились на 3,5% г/г, тогда как ожидался рост на 2,8% г/г, октябрьский индекс доверия потребителей СВ снизился до 100,9 пункта, хотя прогнозировали повышение до 102 пунктов.

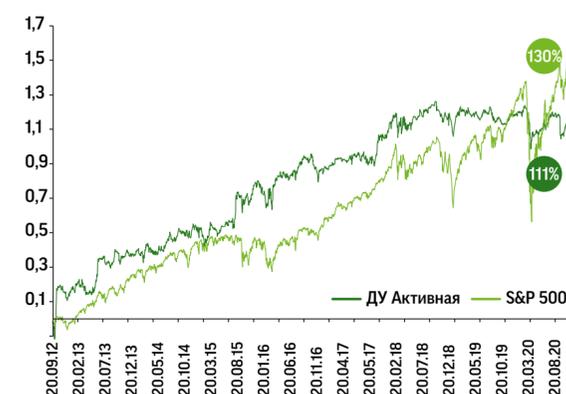
В течение ближайших двух недель будут опубликованы октябрьские данные по занятости, индексу PMI и промышленным заказам.

### Монетарная политика ФРС

В течение последних двух недель чиновники ФРС продолжили высказываться в поддержку новых фискальных стимулов. Член совета управляющих ФРС Лаэль Брейнард полагает, что ключевым понижательным риском для экономики является неспособность предоставить налогово-бюджетную помощь экономике. Президент ФРБ Чикаго Чарльз Эванс также указал на важность бюджетных стимулов, но допустил, что сроки принятия пакета не критичны. По его словам, если пакет поддержки будет принят в первом квартале 2021 года, то это не окажет существенного влияния на восстановление экономики.

### Техническая картина

Давление на индекс S&P500 в последние две недели сохранилось. Котировки индекса ушли ниже локальной поддержки на уровне 3400 пунктов и стабилизировались в пределах 3320-3365 пунктов. На текущий момент технически индекс S&P500 перешел в диапазон 3240-3560 пунктов. При неблагоприятном развитии событий индекс может пробить вниз уровень 3200 пунктов, что создаст условия для дальнейшего снижения. При этом увеличение торговых объемов около отметки 3320 пунктов может указывать на уверенность и желание «быков» выкупать просадки, что позволит S&P500 сформировать условия для отскока.



### Последние изменения

1. Продажа PBI по \$6,39 – 19 октября
2. Продажа ALT по \$11,6 – 20 октября
3. Продажа ALT по \$11,5 – 20 октября
4. Продажа OTRK по \$57,14 – 21 октября
5. Покупка ADMS по \$3,78 – 21 октября
6. Покупка ALT по \$11,15 – 21 октября
7. Покупка COGT по \$2,7 – 21 октября
8. Покупка KOPN по \$1,38 – 21 октября
9. Продажа ADMS по \$3,5 – 23 октября
10. Продажа COGT по \$3,55 – 27 октября
11. Продажа ARLO по \$4,81 – 28 октября
12. Продажа ARLO по \$4,8 – 28 октября
13. Покупка STIC по \$3,18 – 28 октября
14. Покупка KOPN по \$1,29 – 28 октября
15. Продажа ALT по \$10,85 – 29 октября
16. Продажа CYRX по \$41,62 – 30 октября
17. Продажа GOGO по \$8,46 – 30 октября
18. Продажа GOGO по \$8,43 – 30 октября
19. Продажа UNFI по \$14,62 – 30 октября



# Дивидендная стратегия

## Дивидендный портфель

Цель дивидендного портфеля – сохранение вложенных средств. При благоприятной конъюнктуре он эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

### Озвученные тренды

Негативная динамика индекса S&P500 в середине октября переросла в распродажи к концу месяца на фоне скачкообразного роста заболеваемости COVID-19 в США и Европе, а также ввиду введения облегченного варианта карантина в некоторых странах. Дополнительное давление на настроение инвесторов оказала отсрочка принятия программы фискальных стимулов для американской экономики. В конце октября котировки Brent протестировали четырехмесячные минимумы на фоне сообщениях об ужесточении карантинных ограничений в Европе и скачка заболеваемости коронавирусом в США. Ливия продолжила наращивать добычу и в конце октября этот показатель достиг 800 тыс. баррелей в сутки. Несмотря на то, что данные «Бежевой книги» ФРС за октябрь оказались более оптимистичными, чем сентябрьские, представители руководства регулятора продолжают

высказываться за принятие программы фискальной помощи экономике. В центробанке видят риски замедления восстановления экономической активности страны, если новые меры поддержки не будут своевременно приняты. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, ростом политических рисков и высокими оценочными мультипликаторами рынка, в краткосрочной перспективе волатильность останется сильной. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если эпидемия продлится до конца 2020 года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности.

### Последние изменения

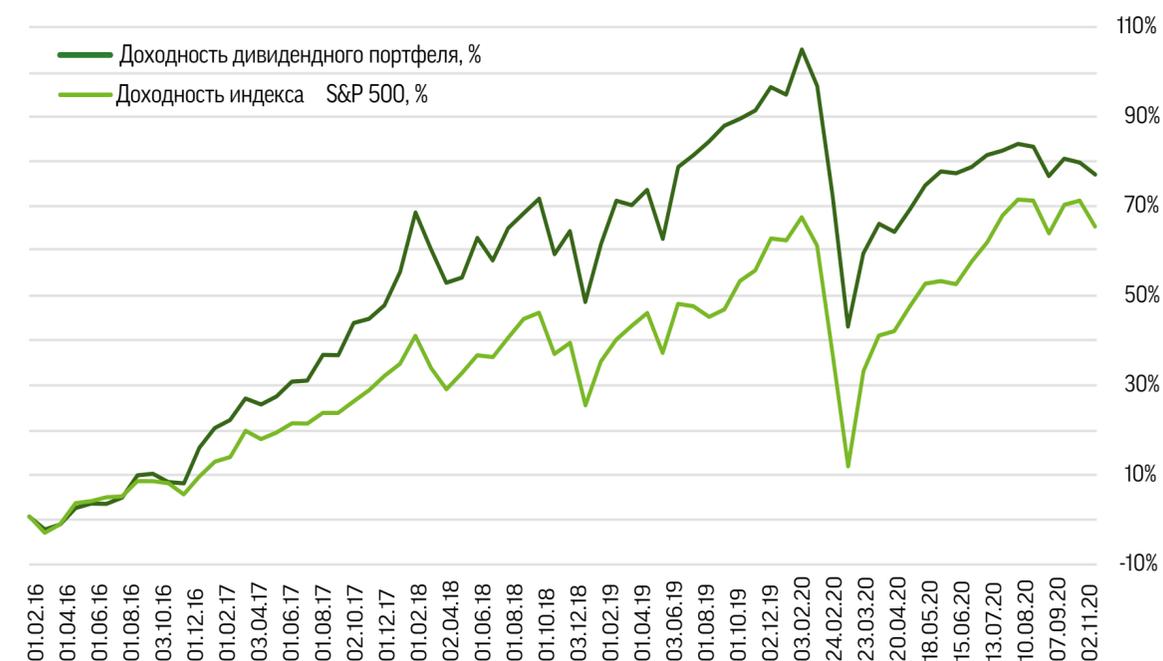
• **Microsoft (MSFT).** Прибыль корпорации за июль-сентябрь превысила прогноз 18-й квартал подряд. Выручка выросла на 12%, что оказалось на 3,8% лучше ожиданий рынка. Скорректированная разводненная EPS выросла на 32%, на 20,4% превзойдя консенсус. CEO представил умеренный прогноз выручки на следующий квартал. В сегментах Intelligent Cloud и прикладное ПО ее рост должен составить 15,2% и 8,9%. В More Personal Computing – лишь 1,5%. Совокупная выручка, как ожидается, повысится примерно на 8%. Негативным моментом стал прогноз снижения валовой и операционной маржи до 65,3% и 36,9% соответственно на фоне увели-

чения объема продаж консолей и повышения инвестиций в игровую платформу.

• **AT&T (T).** 2 ноября компания объявила о завершении продажи своих активов беспроводной и проводной связей в Пуэрто-Рико и на Виргинских островах США Liberty Latin America за \$1,95 млрд. AT&T сохранит за собой компанию прямого телерадиовещания DIRECTV, обязательства и отношения с Firstnet и некоторых глобальных бизнес-клиентов. Ранее подключившиеся к этой сети службы сохраняют доступ ко всем ее возможностям. Полученные средства пойдут на выкуп привилегированных акций в дочерней компании (PR Holdings).

• **AbbVie, Inc. (ABBV).** Менеджмент объявил о повышении дивиденда за квартал с \$1,18 до \$1,3 начиная с 16 февраля 2021 года, тем самым компания подтвердила статус дивидендного аристократа. В результате коррекции цены акций ABBV в течение третьего квартала текущая дивидендная доходность составляет примерно 5,7%. Результаты июля-сентября оказались выше ожиданий инвесторов. Прибыль на акцию составила \$1,29, превысив консенсус на 12%. AbbVie пересмотрела годовой прогноз EPS GAAP, понизив его с \$4,12-4,22 до \$3,89-3,91 в связи с приобретением Allergan. Однако прогноз EPS скорр. повышен с \$10,35-10,45 до \$10,47-10,49. Компания продолжает демонстрировать устойчивые операционные результаты.

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%.	60,9	51,3	3,72
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%.	133,7	145,6	2,80
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.	194,8	27,3	7,61
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и обороной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	39,1	136,1	3,23
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная IT-корпорация, которая сконцентрировалась на развитии новых перспективных направлений. Акции компании привлекательны для консервативных инвесторов. Дивиденд последние пять лет повышался на 10,4% в год и сейчас доходность по нему составляет 1,2%.	1 529,7	202,3	1,11
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	4,8	11,3	6,37
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%.	155,7	88,3	5,89
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%.	111,6	71,6	6,70



# Обзор венчурных инвестиций

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



### Scopely

Производитель мобильных игр Star Trek Command и Scrabble планирует расширить линейку мобильных игр, в том числе через сделки M&A. Компания сотрудничает с ViacomCBS по расширению франшизы Star Trek Command. Офисы Scopely находятся в США, Испании, Ирландии, Великобритании и Японии, в ее штате 950 сотрудников. В последнем раунде финансирования компания привлекла \$340 млн от примерно 20 инвестиционных компаний, в том числе Blackrock, D1, Battery Ventures, Eldridge. Бизнес Scopely был оценен в \$1,9 млрд. Компания планирует выйти на IPO без дополнительного финансирования. Ее генеральный директор Хавьер Феррейра отметил, что привлеченные средства будут вложены в сотрудничество с командами-единомышленниками для создания уникальной компании в игровой индустрии.

# WHOOP®

### WHOOP

Компания предоставляет пользователям бесплатный браслет-трекер WHOOP Strap 3.0 по подписке стоимостью \$30 в месяц. С помощью этого устройства можно контролировать качество сна, восстановление при физических нагрузках и другие физиологические показатели. Компания развивается стремительно. В этом году штат сотрудников вырос втрое, достигнув 330. В последнем инвестраунде стартап привлек \$100 млн, в основном от венчурной компании IVP. Общая оценка WHOOP достигла \$1,2 млрд. Ее инвесторами также стали фонды SoftBank Vision Fund 2, Comeplix, Two Sigma Ventures, Collaborative Fund, Thursday Ventures и профессиональные спортсмены. Новые средства пойдут на разработку продуктов, ПО и глобальное расширение.



### FreshToHome

Онлайн-платформа из Индии для торговли свежими рыбой и мясом через закупки напрямую у животноводов и рыбаков. В последнем на сегодня раунде финансирования на \$121 млн участвовала инвестиционная корпорация Дубая – главное инвестиционное подразделение правительства, а также Ascent Capital, U.S. International Development Finance Corp. (DFC) и другие. Текущий инвестор Iron Pillar вложил в бизнес FreshToHome дополнительные \$19 млн. По словам главы компании, за последний год бизнес увеличился вчетверо, а годовой объем продаж достиг \$80 млн. Привлеченные инвестиции будут направлены на экспансию в Калькутту и Саудовскую Аравию, а также в расширение цепочки поставок рыбы и кур.

# RVshare

### RVShare

Онлайн-площадка для аренды жилых автофургонов, основанная в 2013 году в Акроне, штат Огайо. Практика социального дистанцирования стимулирует любителей путешествий к автомобильным поездкам. По данным The Drive, в апреле-мае количество бронирований у компании увеличилось на 650%. С 2013 года парк RVShare расширился до 100 тыс. транспортных средств или прицепов. Сервис стал пользоваться высоким спросом на фоне пандемии. В последнем на сегодня инвестраунде компания привлекла \$100 млн, в том числе от частных инвестиционных компаний Kohlberg Kravis Roberts (KKR) и Tritium Partners. Конкурент RVShare Outdoorsy получила в виде инвестиций \$75 млн.



# IPO Sotera Health Company

## Помощник здравоохранения с мировым именем

23 октября заявку на IPO подала Sotera Health Company – мировой поставщик услуг по стерилизации и лабораторным испытаниям, оказывающий также консультационную помощь производителям медоборудования и фармацевтики

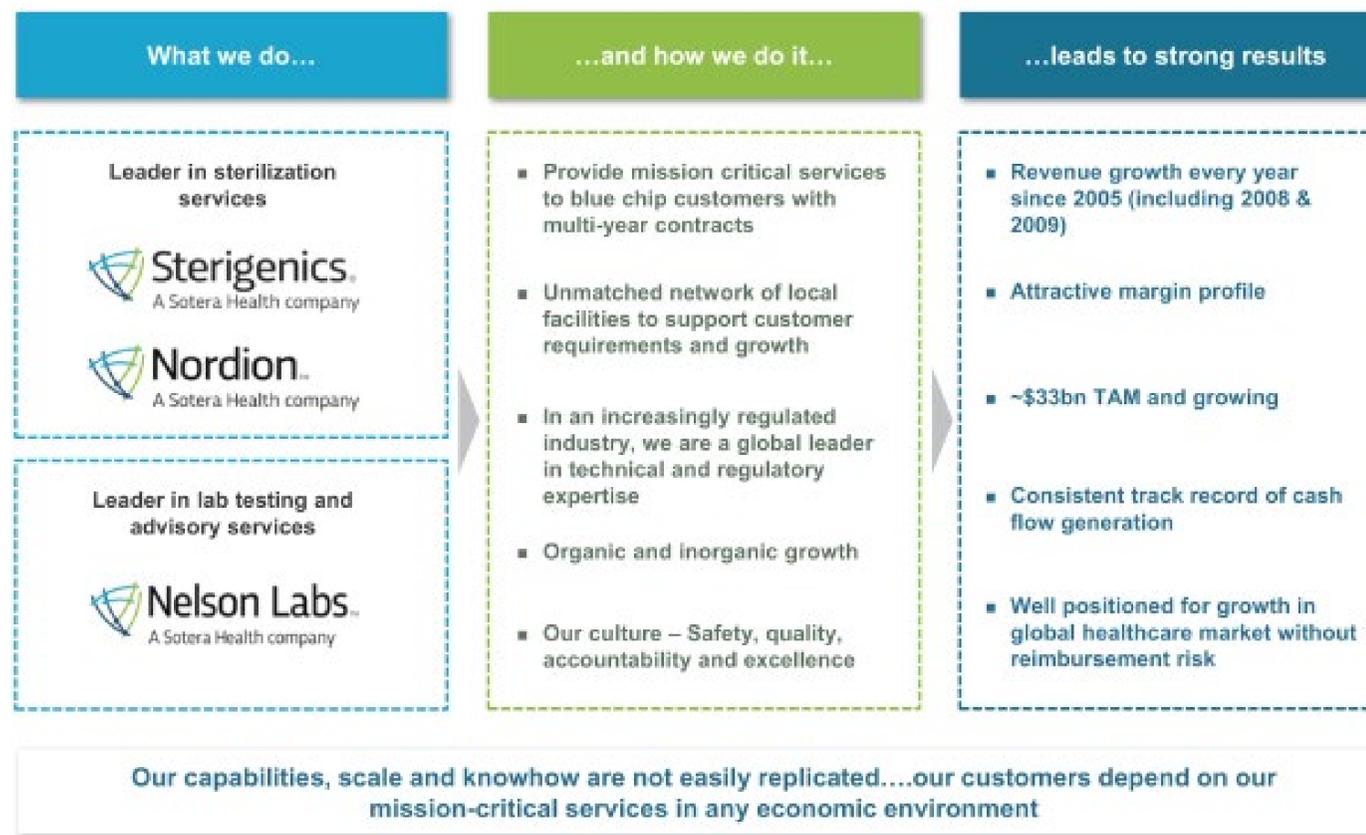
### Чем интересна компания?

**1. О компании.** Sotera Health оказывает услуги по обеспечению стерильности и проведению лабораторных исследований по всему миру. Кроме того, компания специализируется на консалтинге для производителей медицинского оборудования и фармацевтики. Sotera Health сотрудничает с примерно 6 тыс. клиентов в 50 странах, в том числе с 40 из 50 ведущих производителей медоборудования, с восемью из 10 крупнейших по размеру выручки фармацевтических компаний. Sotera Health была основана в 1966 году. В ее штате на сегодняшний день около 2900 сотрудников. Основные акционеры компании – Warburg Pincus и GTCR.

**2. Бизнес Sotera Health.** Компания сопровождает своими услугами полный цикл от разработки медицинских продуктов до их производства и доставки, обеспечивая, в частности, стерильность и безопасность продуктов для конечного пользователя. Основные направления деятельности Sotera Health – обеспечение стерильности медоборудования, пищевых продуктов и др., а также лабораторные исследования качества и эффективности продукции компаний из сектора здравоохранения.

**3. Потенциальный рынок.** В 2019 году Sotera Health оценивала свой адресный рынок в \$33 млрд. Драйверами роста

для него служат усиление спроса на медицинские устройства, увеличение расходов на различные исследования и ужесточение нормативных требований.



### Обзор перед IPO

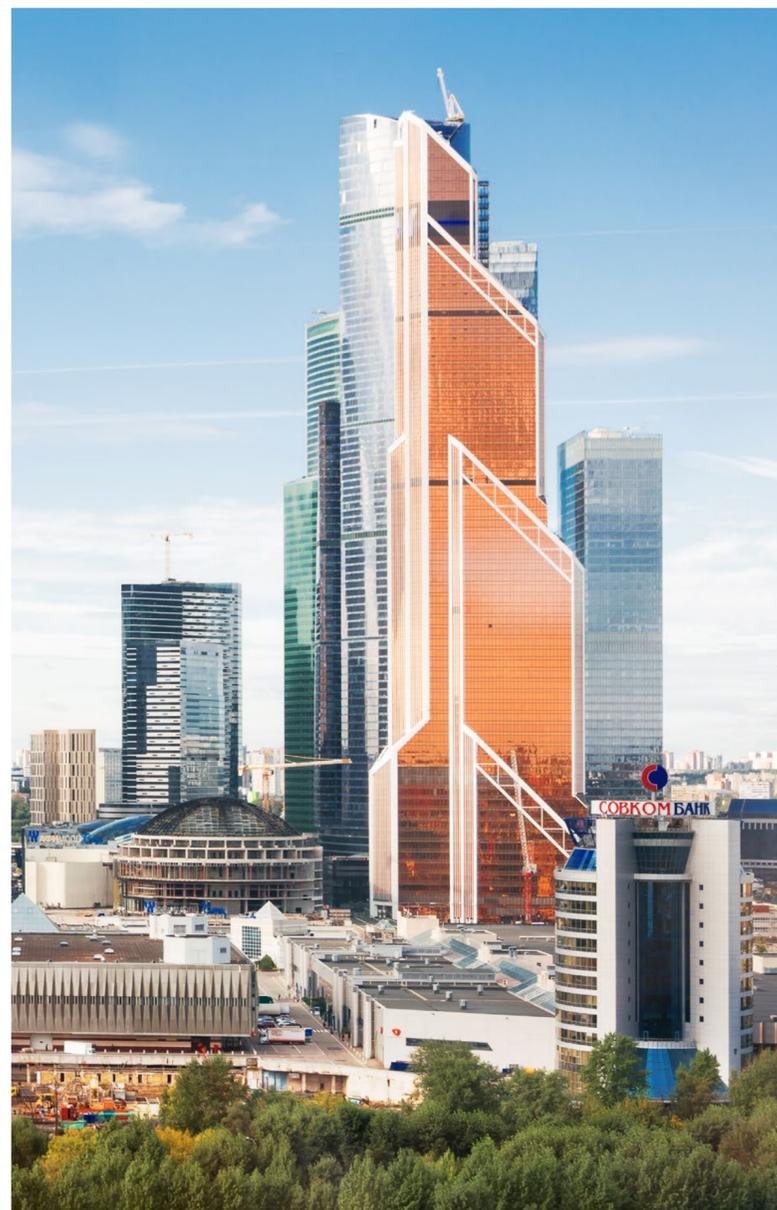
Эмитент: Sotera Health Company  
Тикер: SHC  
Биржа: NASDAQ  
Диапазон на IPO: \$-  
Объем к размещению: \$100млн  
Андеррайтеры: J.P. Morgan/ Credit Suisse/  
Goldman Sachs/Jefferies/  
Barclays/Citigroup/RBC Capital Markets



## 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

### Астрахань

+7 (8512) 990-911  
ул. Кирова, д. 34  
astrakhan@ffin.ru

### Барнаул

+7 (3852) 29-99-65  
ул. Молодежная, 26  
barnaul@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  
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  
Ульяновская улица, 45  
samara@ffin.ru

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

