

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№209
8 октября 2020

Фондовый рынок США:

Траммп пока проигрывает, но не сдается!

Трампа не пугают ни отставание от Байдена, ни заражение коронавирусом — он планирует бороться до конца. В США и Европе вероятны новые ограничительные меры в связи с ростом заболеваемости

Российский рынок: IPO борется с коронавирусом

Рынок Украины: UX на подъеме

Рынок Казахстана: KASE движется в общем русле с EM

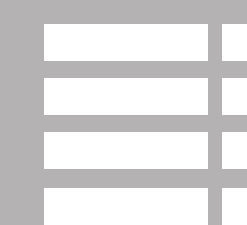
Рынок Узбекистана: РФБ меняет правила игры

Рынок Германии: Сентябрьское отступление

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание:

Рынок США. Трамп пока проигрывает, но не сдается!	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное. Выборы, COVID и квартальные отчеты	6
Российский рынок. IPO борется с коронавирусом	7-9
Инвестиционная идея. Polymetal. Бенефициар ралли в драгметаллах	10-11
Рынок Украины. UX на подъеме	12-13
Рынок Казахстана. KASE движется в общем русле с EM	14-15
Среднесрочная идея. Казатомпром. Котировки работают на вход	16
Рынок Узбекистана. РФБ меняет правила игры	17-18
Среднесрочная идея. Узвторцветмет. Все плюсы монополии	19
Рынок Германии. Сентябрьское отступление	20-21
Среднесрочная идея. Deutsche Post AG. Актив из семейства защитных	22
Наиболее важные новости компаний	23-24
Текущие рекомендации по акциям	25
Инвестиционная идея. Akamai Technologies Inc. Оптимальный выбор в перегретом ИТ-секторе	26-27
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 5 октября	28
Дивидендная стратегия	29
Обзор венчурных инвестиций	30
Кто идет на IPO. IPO Shattuck Labs. Двойной удар по раковым заболеваниям	31
Контакты	32



Фондовый рынок США

Трамп пока проигрывает, но не сдается!

Трампа не пугают ни отставание от Байдена, ни заражение коронавирусом – он планирует бороться до конца. В США и Европе вероятны новые ограничительные меры в связи с ростом заболеваемости.

По состоянию на 07.10.2020



Новости одной строкой:

29.09.2020 Большинство отдает победу Байдену в первых дебатах кандидатов в президенты США

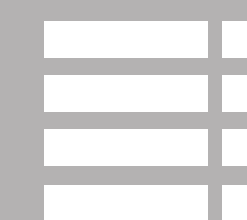
01.10.2020 В августе доходы американцев снизились, но расходы поднялись

01.10.2020 У Трампа диагностирован коронавирус, заболеваемость в США остается высокой

02.10.2020 Уровень безработицы в сентябре снизился, но темп роста рабочих мест замедлился

По состоянию на 05.10.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.67%	-1.63%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1.07%	-2.52%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2.03%	-0.65%
UUP	Доллар	-0.82%	0.84%
FXE	Евро	0.98%	-0.66%
XLF	Финансовый сектор	2.70%	-1.59%
XLE	Энергетический сектор	-2.27%	-13.69%
XLI	Промышленный сектор	1.27%	1.55%
XLK	Технологический сектор	1.15%	-1.95%
XLU	Сектор коммунальных услуг	4.38%	2.91%
XLV	Сектор здравоохранения	2.26%	-0.15%
SLV	Серебро	2.72%	-8.57%
GLD	Золото	1.53%	-0.96%
UNG	Газ	-4.89%	-11.02%
USO	Нефть	-2.65%	-5.77%
VXX	Индекс страха	-1.54%	-21.26%
EWJ	Япония	-0.52%	2.67%
EWU	Великобритания	1.44%	0.00%
EWG	Германия	1.74%	-0.43%
EWQ	Франция	2.25%	-2.15%
EWI	Италия	1.71%	-1.65%
GREK	Греция	2.77%	0.10%
EEM	Страны БРИК	2.67%	0.59%
EWZ	Бразилия	3.35%	-8.75%
RSX	Россия	1.01%	-3.57%
INDA	Индия	3.43%	3.33%
FXI	Китай	2.08%	-2.88%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (24.09 – 07.10.2020)

29.09.2020



Большинство отдает победу Байдену в первых дебатах кандидатов в президенты США

02.10.2020

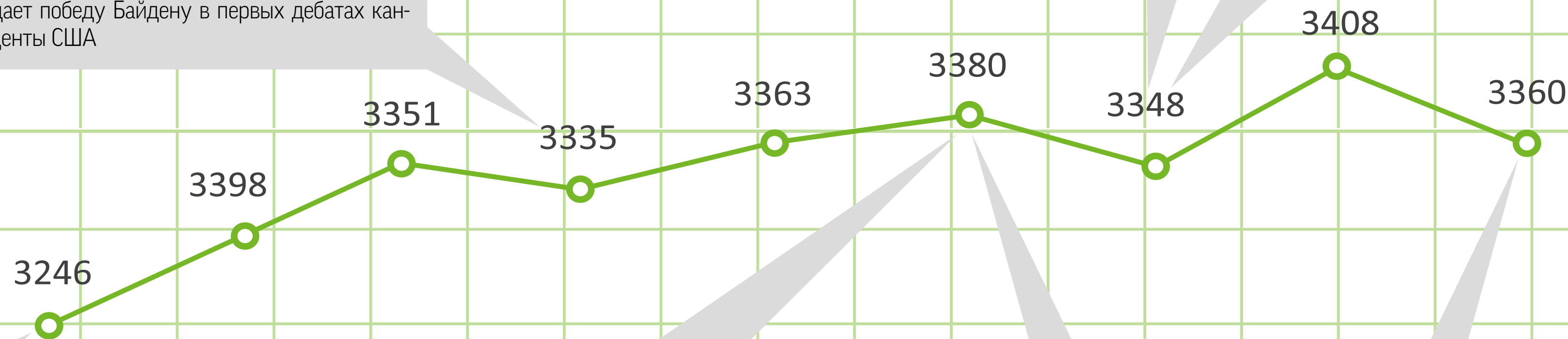


Уровень безработицы в сентябре снизился, но темп роста рабочих мест замедлился

02.10.2020



Продажи Tesla за третий квартал оказались лучше прогнозов благодаря повышенному спросу на Model 3

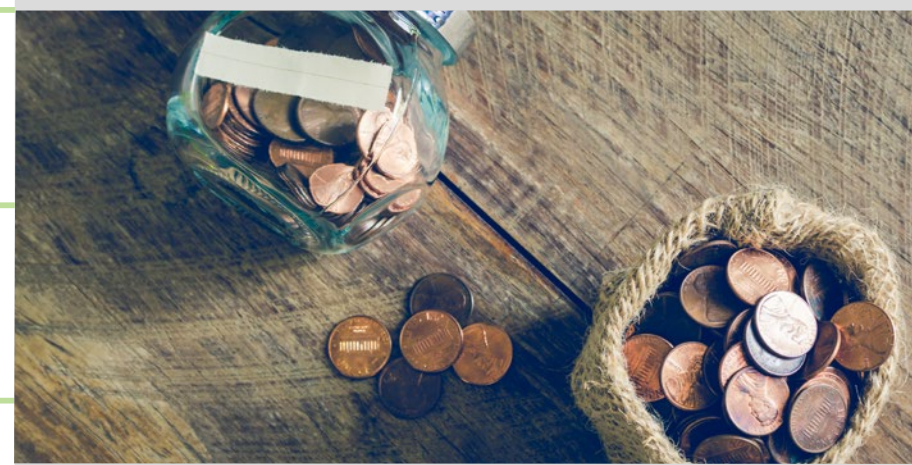


24.09.2020



Johnson&Johnson начала заключительный этап клинических испытаний вакцины от коронавируса

01.10.2020



В августе доходы американцев снизились, но расходы поднялись

01.10.2020

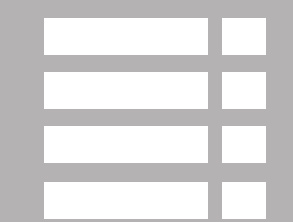


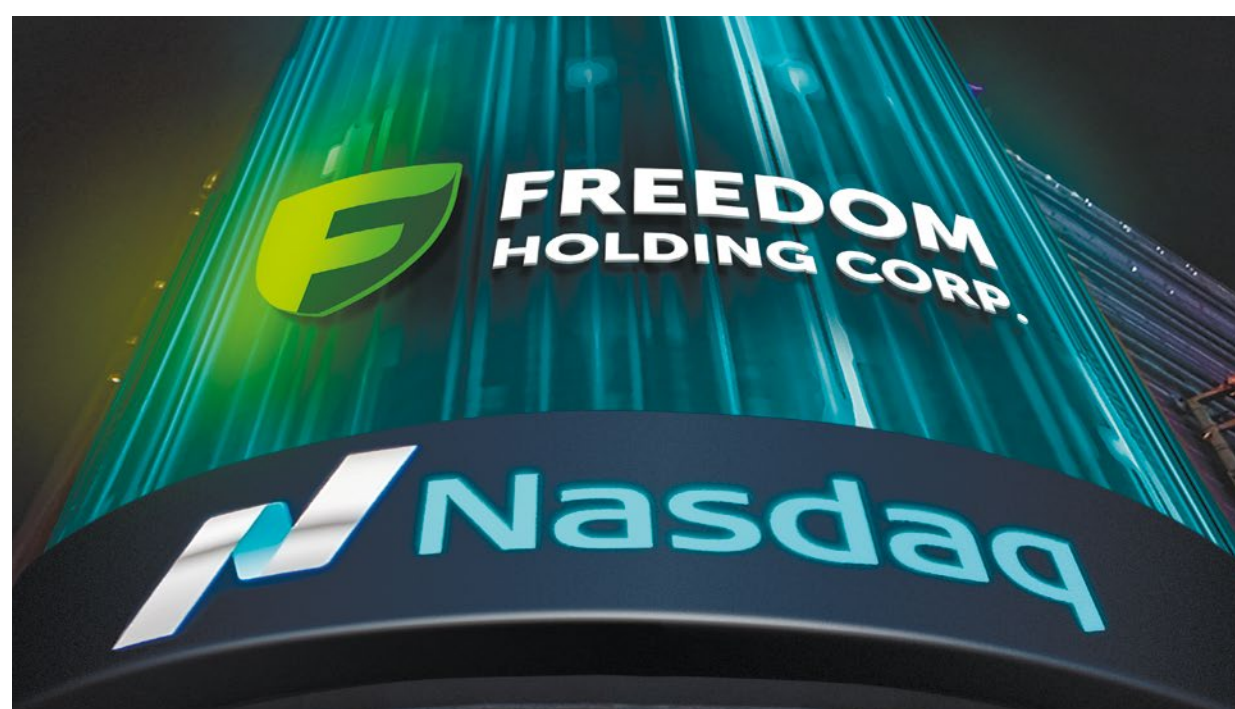
У Трампа диагностирован коронавирус, заболеваемость в США остается высокой

06.10.2020



Трамп заявил, что дал указание своей команде приостановить переговоры по пакету стимулов с демократами в Конгрессе до окончания выборов





Клиентская база ИК «Фридом Финанс» превысила 76 тыс. Московская биржа опубликовала рейтинг крупнейших брокеров России за сентябрь. Первый месяц осени стал успешным для ИК «Фридом Финанс»: количество зарегистрированных клиентов компании увеличилось более чем на 3 тыс., до 76 221, что позволило ей сохранить за собой восьмую строчку, на которую она поднялась впервые в своей истории в августе текущего года. Количество активных клиентов вплотную приблизилось к 8,5 тыс. и обеспечило ИК «Фридом Финанс» девятое место в топе-25. Одним из факторов, стимулирующих активность клиентов компании, остается высокая популярность запущенного в июле текущего года ЗПИФа «Фонд первичных размещений» – уникального продукта, созданного специалистами нашей компании. ИК «Фридом Финанс» заняла 17-е место по объему клиентских операций с ИИС и 18-е место по их общему объему. «В сентябрьском рейтинге Московской биржи ИК «Фридом Финанс» сохранила позицию в топе-15 игроков на рынке корпоративных облигаций. Торговый оборот превысил 5 млрд руб. Это связано, в том числе, с проведением операций по первичному размещению ценных бумаг. Компания также улучшила позицию в рейтинге участников по обороту на рынке акций и паев, поднявшись на одну ступень вверх. На рынке ОФЗ компания вошла в топ-40 с оборотом около 2,5 млрд руб. Мы по-прежнему отмечаем высо-

кий интерес частных инвесторов к инструментам фондового рынка. Заметно увеличился спрос на облигации, в том числе на первичном размещении, сохраняется высокий спрос на паи «Фонда первичных размещений», доступные для неквалифицированных инвесторов», – отмечает Георгий Ващенко, начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс».



Тимур Турлов рассказал об ожиданиях от нового инвестиционного сезона

В Instagram и на YouTube-канале состоялось выступление генерального директора ИК «Фридом Финанс» Тимура Турлова, посвященное новому деловому сезону на финансовых рынках.

В ходе выступления Тимур Турлов подвел итоги мартовской коррекции, вызванной пандемией коронавируса, какие инвестиции оказались прибыльными, кто смог заработать на этом кризисе. Наиболее верной стратегией эксперт назвал покупку или удержание ценных бумаг. По его словам, те, кто покупал по максимумам конца прошлого года до начала падения, оказались в плюсе: с марта 2020 года рынок вырос на 53%, Nasdaq 100 с начала года прибавил 28%.

В ряду основных тем на четвертый квартал отдельное внимание было уделено выборам президента США. Тимур Турлов отметил, что политическим риском для рынка смена главы Белого дома не станет.

Для покупки Тимур Турлов предлагает рассмотреть акции Facebook, Amazon, Microsoft, Google, Netflix, а также Salesforce, Workday, ServiceNow, Adobe, входящие в ИПИФ «Фридом – Лидеры восстановления».

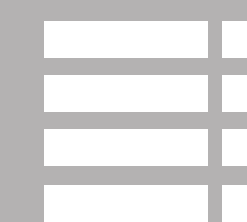
Рассказал гендиректор ИК «Фридом Финанс» и о ЗПИФе «Фонд первичных размещений». «По объему торгов фонд очень быстро растет, постоянно заканчиваются паи, их очень активно выкупают клиенты не только наших компаний, но и других. И наши самые смелые прогнозы по росту объема этого фонда он превосходит», – отметил Тимур Турлов.



ИК «Фридом Финанс» вывела на биржу новый выпуск отечественных корпоративных облигаций

Саратовский электроприборостроительный завод имени Серго Орджоникидзе 22 сентября разместил выпуск биржевых облигаций (регистрационный номер выпуска 4B02-02-45253-E-001P от 10.09.2020) объемом 500 млн рублей на Московской бирже в рамках Программы биржевых облигаций серии 001P (идентификационный номер программы 4-45253-E-001P-02E от 29.10.2019 г.). Организатором и андеррайтером выпуска выступит ИК «Фридом Финанс». Для предприятия эта вторая эмиссия биржевых облигаций в рамках программы. В ноябре 2019 года при участии ИК «Фридом Финанс» в качестве организатора выпуска на Московской бирже был размещен дебютный выпуск долговых бумаг компании объемом 300 млн руб.

Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



Самое главное

Выборы, COVID и квартальные отчеты

Индекс Nasdaq в сентябре упал на 8,4%, S&P500 опустился на 6,8%, DJ30 потерял 5,5%. Это был тяжелый месяц, но было бы упущением не добавить, что он стал для S&P500 первым периодом снижения с марта. Схема «пять месяцев роста подряд против единственного коррекционного» вполне укладывается в позитивный тренд, и, как я уже писал в предыдущих обзорах, вероятнее всего, восходящая динамика продолжится.

Меньше, чем через месяц, мы должны узнать имя нового президента США. Процесс определения победителя может затянуться, но в любом случае предвыборная борьба Трампа и Байдена на финишной прямой. Трамп отстает в рейтингах, но продолжает активную борьбу. Его шаги на фоне болезни должны добавить ему политических очков. Призывая американцев не позволять коронавирусу доминировать над ними, он тем самым поддерживает гигантское число граждан США. Очень многие из-за специфики бизнеса не могут работать удаленно, но и совсем не работать они не могут тоже. Поэтому призыв продолжать быть активными, соблюдая меры предосторожности, – это именно то, что многие сейчас хотят услышать. Выборы и то, как их результаты повлияют на американские публичные компании, весьма интересная тема, поэтому ей мы посвятили недавно вышедший выпуск журнала «Финансист». (ссылка на журнал)

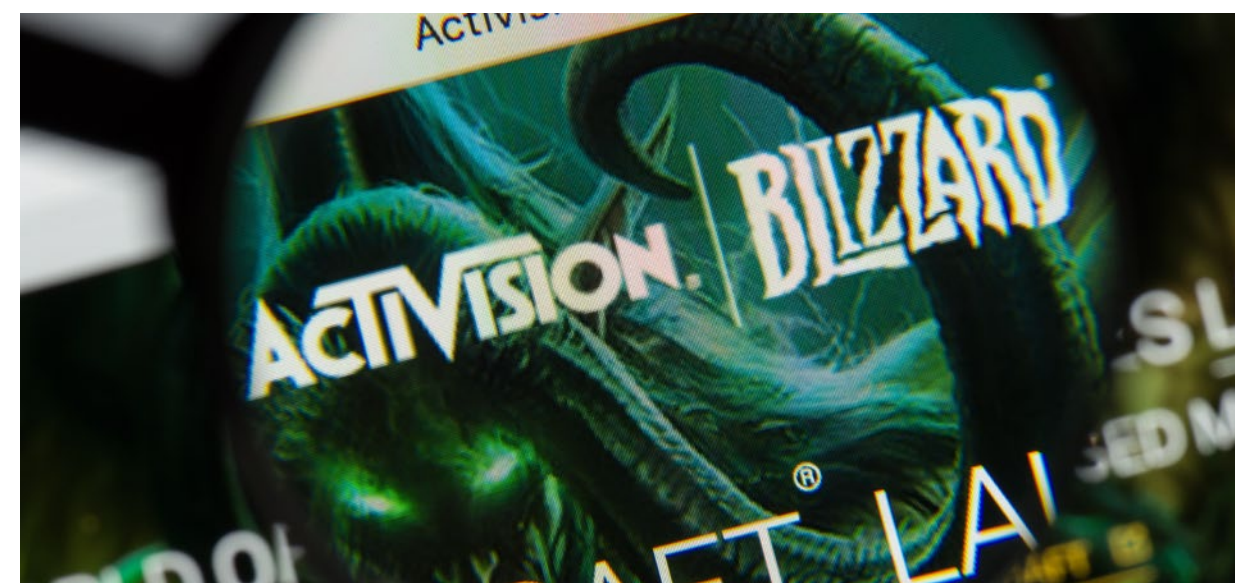
Начало сезона квартальных отчетов для инвесторов даже более актуальная тема, чем выборы, так как первые компании из индекса DJ30 опубликуют свои результаты уже 13 октября. В целом жду, что благодаря

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



восстановлению деловой активности и росту занятости, отчетность будет лучше, чем в предыдущих двух кварталах. Среди лидеров по темпам роста будут игровые компании Activision Blizzard (ATVI), Electronic Arts (EA), Take-Two Interactive (TTWO), Zynga (ZNGA), которые должны отметить сохранение спроса на домашние развлечения и позитивные ожидания от появления консолей нового поколения в сезон праздничных распродаж. По-прежнему интересны для покупки представители индустрии платежей Visa (V), Mastercard Incorporated (MA), PayPal (PYPL) и Square (SQ). Положительная динамика из-за увеличения объемов онлайн-платежей, хотя и замедленная спадом в офлайн-транзакциях, обеспечит рост котировок.

Ближайшие месяцы будут отмечены значительной волатильностью, которая в конечном итоге откроет и хорошие возможности для долгосрочного инвестирования. Так что наблюдаем за политическими баталиями в США, разумно опасаемся коронавируса и следим за интересными компаниями.



Важные новости

29 сентября состоялись первые очные дебаты кандидатов в президенты США Дональда Трампа и Джозефа Байдена. По итогам выступлений критике подверглись оба кандидата, так как никаких новых аргументов в свою пользу они для своих избирателей не представили. Трамп и Байден часто перебивали друг друга и регулярно переходили на личности. Большинство наблюдателей называет победителем Байдена, он лидирует и по опросам избирателей. Похоже, такая ситуация устраивает инвесторов: S&P500 вырос с 29 сентября. Следующие дебаты пройдут 15 и 22 октября.

1 октября Министерство торговли США опубликовало данные о персональных доходах и расходах за август. Личные доходы упали на 2,7% при прогнозе 2,0%. Расходы увеличились на 1% при ожиданиях 0,6%. Американцы продолжают использовать накопления: норма личных сбережений снизилась с 17,7% до 14,1%. В связи с этой тенденцией инвесторы особенно внимательно следят за процессом обсуждения очередного пакета финансовых стимулирующих мер в Конгрессе. Без соглашения потребители будут вынуждены ограничивать свои расходы, что замедлит восстановление экономики.

1 октября Трамп написал в Twitter, что тест на COVID-19 у него и его супруги оказался положительным. 2 октября президента США перевели в госпиталь, где лечили препаратами, предназначенными для тяжелобольных. 6 октября Трамп вернулся в Белый дом и записал оптимистичное видеообращение, в котором призвал граждан не бояться коронавируса. На 6 октября коронавирусом в мире заразилось более 35 млн человек, умерло более 1 млн, около 25 млн вылечились. В США заболеваемость колеблется около отметки 40 тыс. В Европе продолжается вторая волна эпидемии. В связи с этим в ближайшее время возможно принятие более жестких карантинных ограничений.

2 октября Министерство труда США выпустило отчет по рынку труда за сентябрь. Количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 661 тыс. при ожиданиях в 800 тыс. Августовский показатель пересмотрен в сторону увеличения, до 1,76 млн с 1,37 млн. Уровень безработицы в сентябре снизился с 8,4% до 7,9%. Отчет разочаровал, так как увеличение числа рабочих мест замедлилось, процент работников, не имеющих работы в течение 27 недель и более, значительно повысился, а почасовая зарплата продемонстрировала слабый рост.



Ожидаем

- Движения S&P500 в диапазоне 3300-3500 пунктов

Российский рынок IPO борется с коронавирусом

На рынке первичного размещения наблюдается высокий спрос

Рост на фондовом рынке сменился коррекцией. Индекс Московской биржи опустился на минимум с середины лета, а индекс РТС достиг самой низкой отметки с середины мая. Динамика на Московской бирже увязана с трендами на внешних площадках, локальный новостной фон не был насыщенным. Дополнительной причиной снижения стало закрытие реестров акционеров для получения дивидендов, которое из-за пандемии в этом году перенесли на осень.

Другой новостью стало обесценение рубля. После непродолжительного затишья курс USD/RUB подскакивал почти до отметки 80, а курс евро к рублю достигал максимума с 2016 года. Ослабление рубля увязано с динамикой валют стран EM: крупные фонды выводили средства с развивающихся рынков. Корреляция рубля и нефти сейчас заметно слабее, но она сохраняется.

В тренде IPO/SPO. О выходе на рынок объявил Ozon, СМИ анонсировали размещение девелопера «Самолет». Совкомфлот

привлек \$550 млн, разместив акции на Московской бирже. На фоне явного замедления роста фондового рынка сохраняется высокий спрос на новые бумаги. Также, несмотря на резкие колебания рубля, успешно идут аукционы ОФЗ, есть спрос на корпоративные облигации, в том числе на первичном рынке. Объем размещения акций и паев с начала 2019 года составил 342 млрд руб., облигаций – 3,6 трлн руб. В сентябре рынок IPO привлек свыше \$1,3 млрд, из этой суммы на \$400 млн бумаг купили российские инвесторы.

В октябре главным риском остается пандемия коронавируса. В отдельных странах вновь усиливаются ограничения из-за роста заболеваемости, и это вызывает опасения по поводу темпов восстановления экономики. В ближайшие недели компании начнут публиковать отчеты за третий календарный квартал и давать прогнозы на будущее. Несоответствие финансовых результатов ожиданиям и негативные прогнозы способны спровоцировать достаточно сильную волну коррекции на фондовом рынке.

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом и валютном рынках останется увязанной с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Коррекция усилится при появлении плохих новостей или слабой корпоративной статистики. Уровень поддержки для индекса Мосбиржи: 2700 пунктов. Нефть удержится в диапазоне \$38-43 за баррель. Прогноз для пары USD/RUB: колебания в пределах 75-79.

Наша стратегия

Рекомендуем открывать / удерживать длинные позиции в бумагах Сбербанка, Аэрофлота, Mai.Ru, FXGD, ВТБ, Yandex N.V., Газпрома, ГМК. Для открытия спекулятивных коротких позиций, по нашему мнению, подойдут акции АФК Система. Для инвестиций на долгий срок рекомендуем бумаги Мосбиржи, ТКС, Алросы.

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



Ключевые индикаторы по рынку

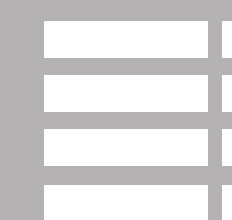
Акция	Значение на 05.10.2020	Значение на 21.09.2020	Изменение, %
ММВБ	2 881	2 863	0,63%
РТС	1 157	1 181	-2,03%
Золото	1 912	1 908	0,21%
Brent	41,45	41,30	0,36%
EUR/RUR	92,06	89,65	2,69%
USD/RUR	78,16	76,33	2,39%
EUR/USD	1,1778	1,1753	0,21%

Индекс Мосбиржи



Основные индексы продолжили отрицательную динамику. Индекс Московской биржи опустился под отметку 2800 п., РТС находится ниже 1200 п. впервые за полгода. Курс пары USD/RUB вблизи шестимесячных минимумов.

Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям в США

OZON

Ozon объявил о намерении провести IPO на американском фондовом рынке. Подробности в сообщении не приводятся. Ранее в СМИ компания оценивалась в \$3-4 млрд. Оборот товаров на маркетплейсе во втором квартале увеличился на 118%, до 45 млрд руб. Новость вызвала бурный рост котировок АФК Система, которая может продать на IPO часть своего пакета.



НОРНИКЕЛЬ

ГМК Норникель оспаривает размер компенсации ущерба, причиненного в результате аварии в Арктике. Росприроднадзор оценил нанесенный в результате разлива топлива вред в 148 млрд руб., компания считает, что эта сумма примерно в семь раз меньше – 21 млрд руб., включая 12 млрд руб. уже потраченных на ликвидацию последствий ЧП. Спор по вопросу размера компенсации рассматривается арбитражным судом.



СБЕР БАНК

Сбербанк презентовал направления цифрового развития бизнеса. Экосистема цифровых продуктов станет инновационной основой продвижения B2B- и B2C-сервисов. Также были представлены новый логотип банка и голосовые помощники. В стратегии заложена установка на рост комиссионных доходов на 15% ежегодно.



FREEDOM
finance

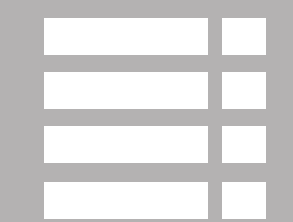
Акция	Значение на 05.10.2020	Значение на 21.09.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3946	3786	4,23%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2715	2680	1,31%
FinEx Gold ETF USD	1019	1003,2	1,57%
FinEx USA IT UCITS ETF	9048	8350	8,36%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	219,4	223,6	-1,88%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1638,7	1636,3	0,15%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1776	1772	0,23%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3026,5	3046,5	-0,66%
FinEx Rus Eurobonds ETF	984	953	3,25%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,0185	1,0105	0,79%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	798,7	772,4	3,40%
FinEx USA UCITS ETF	4867	4597	5,87%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1856	1700	9,18%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2289,5	2215	3,36%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1880	1900	-1,05%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1336,6	1293,4	3,34%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1394,5	1408	-0,96%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1103	1100	0,27%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1412	1340	5,37%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,764	5,75	0,24%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1052	0,1045	0,67%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1021	0,1016	0,49%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	919,2	872,9	5,30%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1196,6	1192,7	0,33%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	831,1	813,9	2,11%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	808,9	782	3,44%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0322	1,0307	0,15%
БПИФ ВТБ Корп рос. еврооблигаций	4197	4060	3,37%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	108,65	109,8	-1,05%

Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



8

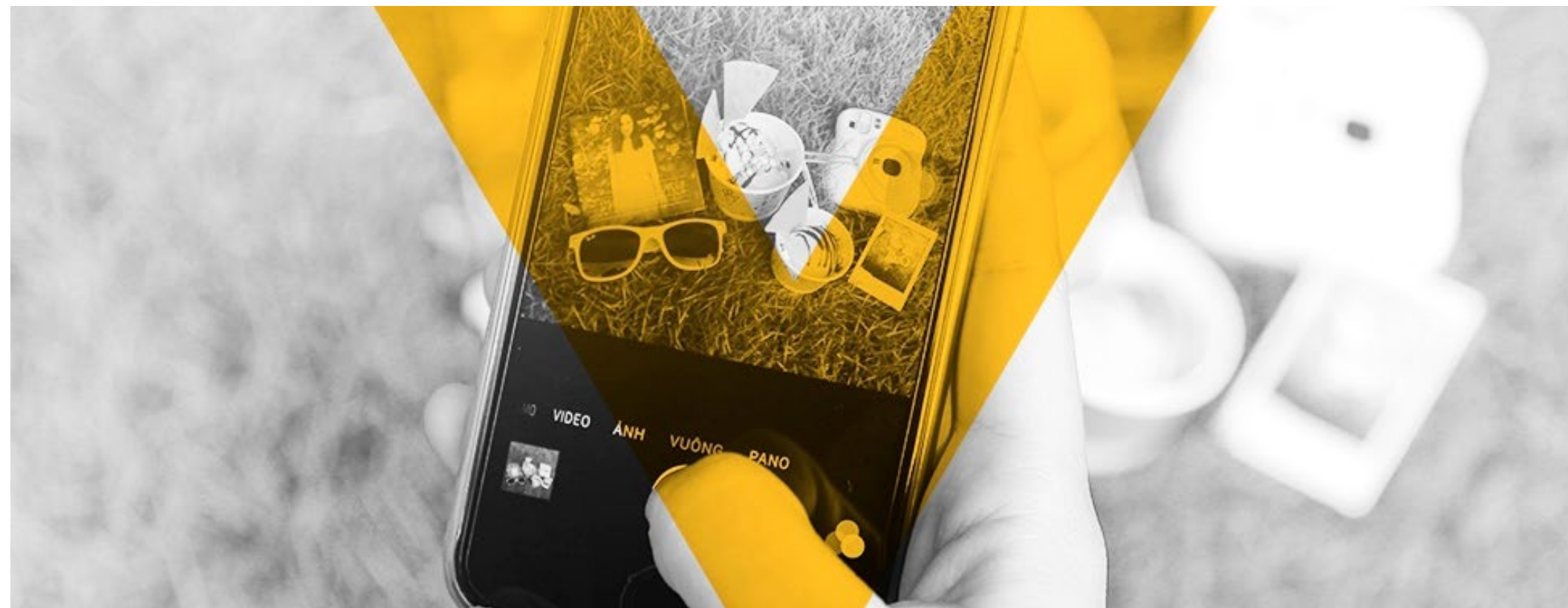


Котировки по данным ПАО Московская биржа

Российский рынок

Новости по российским акциям в США

Компания **VEON Ltd.** (NASDAQ: VEON) 28 сентября объявила, что ее партнер в Пакистане Dhab Group исполнил пут-опцион по продаже VEON доли 15% в пакистанском мобильном операторе PMCL, управляющей сетью под брендом Jazz. По условиям сделки, которая должна закрыться в в четвертом квартале, будет проведена независимая оценка для определения справедливой рыночной стоимости. После закрытия сделки VEON получит в собственность 100% PMCL, что позволит компании упростить управление пакистанскими активами, а также получать полную стоимость дивидендов, выплачиваемых PMCL.



Акция	Значение на 05.10.2020	Значение на 21.09.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1007,8	982,2	2,61%
НЛМК	173,82	166,9	4,15%
ММК	37,525	39,68	-5,43%
ГМК Норникель	19218	19322	-0,54%
Распадская	120,86	117,64	2,74%
АЛРОСА	74,46	76,72	-2,95%
Полюс	16947	16940	0,04%
Мечел - ао	60,45	62,85	-3,82%
Мечел - ап	66,6	68,85	-3,27%
Русал	31,22	33,3	-6,25%
Polymetal	1719,7	1740	-1,17%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	208,75	229,7	-9,12%
Сбербанк-ап	202,09	221,86	-8,91%
ВТБ	0,033715	0,03543	-4,84%
АФК Система	23,25	20,738	12,11%
Мосбиржа	153,6	146,34	4,96%
Сафмар	466,6	511,2	-8,72%
TCS-гдр	2003,8	1996,8	0,35%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	169,85	182,3	-6,83%
НОВАТЭК	1073,4	1125,2	-4,60%
Роснефть	389,3	378,2	2,93%
Сургут-ао	35,915	36,25	-0,92%
Сургут-ап	39,435	37,54	5,05%
ЛУКОЙЛ	4464	4684	-4,70%
Башнефть - ао	1634,5	1666	-1,89%
Башнефть - ап	1232	1293	-4,72%
Газпром нефть	291,7	304,95	-4,34%
Татнефть - ао	471,4	508,1	-7,22%
Татнефть - ап	453	497,2	-8,89%

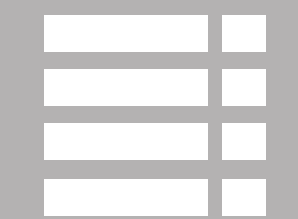
Котировки по данным ПАО Московская биржа

Акция	Значение на 05.10.2020	Значение на 21.09.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,4635	5,887	-7,19%
Русгидро	0,7708	0,7713	-0,06%
ОГК-2	0,7792	0,7925	-1,68%
Юнипро	2,756	2,856	-3,50%
ТГК-1	0,011048	0,0114	-3,09%
Энел	0,9135	0,9505	-3,89%
Мосэнерго	2,053	2,045	0,39%
ФСК ЕЭС	0,19404	0,2075	-6,49%
Россети - ао	1,4655	1,5371	-4,66%
Потребительский сектор			
Магнит	4894,5	4835	1,23%
Х 5	2928	2844	2,95%
Лента	228	210	8,57%
Детский мир	119,5	114,18	4,66%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	342,95	338,1	1,43%
Ростелеком - ао	95,89	97,25	-1,40%
Ростелеком - ап	87,25	88,25	-1,13%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	65,44	81,48	-19,69%
НМТП	8,47	9,2	-7,93%
ДВМП	9,98	9,56	4,39%

Динамика котировок акций

Возглавили коррекцию акции Сбербанка из-за закрытия реестра акционеров на получение дивиденда. Снижалось большинство бумаг нефтегазового и металлургического секторов. Лидерами роста стали акции компаний потребительского сектора.



Инвестиционная идея

Polymetal

Бенефициар ралли в драгметаллах

Наша цель по обыкновенной акции Polymetal International plc на конец 2020 года – 2025,86 руб.

Название: **Polymetal International plc**
 Тикер: **POLY**
 Текущая цена акций: **1701 руб.**
 Целевая цена акций: **2025 руб.**
 Потенциал роста: **19%**
 Стоп-аут: **1559 руб.**

Polymetal International plc в текущем и будущем году планирует произвести 1,5 млн унций в золотом эквиваленте, в 2022-м – 1,6 млн унций, в 2023-2024 годах – 1,7 млн унций, в 2025-м – 1,75 млн унций. В 2018-2019 году объем выпуска составлял 1,6 млн унций золота.

Выручка и чистая прибыль Polymetal итогам первого полугодия недотянули до консенсус-прогноза, хотя производство увеличилось на 4% г/г. Причиной этого стали небольшой (1%) разрыв между производством и продажами золотого концентрата (предположительно он будет компенсирован до конца года), а также рост капитальных инвестиций на 31% г/г.

С учетом прогнозируемого сохранения текущих уровней в ценах на золото до конца года в рамках базового сценария и существенного роста чистой рентабельности Polymetal мы повысили оценку чистой прибыли компании по итогам 2020 года с 63,7 млрд до 68 млрд руб. при среднерыночных ожиданиях на уровне 73 млрд руб. Некоторым риском для данной оценки выступает упомянутое повышение CAPEX на 31% г/г, однако его влияние на итоговые оценки справедливой стоимости компании в целом незначительно.

Активность капитальных инвестиций Polymetal International plc. в условиях кризиса подтверждает прогноз высокого средне- и долгосрочного потенциального спроса на металлы на мировом рынке.

С учетом изменений, произошедших в последние годы на рынке, а также оценок на основе показателей, отражающих динамику товарной и денежной массы, базовый целевой уровень цен на золото на 2021 год составляет \$2600 за унцию. Наша модель предполагает, что в 2022-2025 годах цена на золото будет расти в среднем на 7% г/г. В модели DCF соотношение между FCF и выручкой для Polymetal мы заложили на уровне 20%. Это выше среднего показателя за период низких темпов экономического роста 2013-2019 году, составляющего 13%. Причина как в позитивных прогнозах средне- и долгосрочной динамики цен на драгметаллы, так и в планируемой компанией динамике CAPEX. Согласно этим планам, в 2021 году капзатраты составят \$446 млн, в 2022-ом – \$375 млн, в 2023-м – \$410 млн, в 2024-м – \$445 млн, в 2025-м – \$365 млн. Для реализации новых проектов, в частности Ведуга Красноярском крае, и освоения месторождений в Башкирии компания может задействовать финансовые ресурсы ВТБ

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

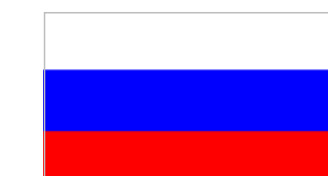


	Current	Market's Median
EV/Revenue	4,00	3,09
EV/EBITDA	8,66	8,19
P/E	13,27	16,60
P/Revenue	3,86	2,53
P/CF	10,70	7,54
P/FCF	28,65	16,13
EV to Gold Reserves (P&P)	356,6	215,4

	2Q2020	2021
Долг к активам	0,6	0,5
Долг к акционерному капиталу	1,5	1,3
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,6	0,4
Текущая ликвидность	1,5	2,0
Быстрая ликвидность	0,37	0,39
Коэффициент Альтмана	3,7	7,2

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
POLY:RX	0,37%	0,77%	-11,75%	19,97%	90,13%
IMOEX	1,04%	-1,54%	-0,24%	4,16%	7,04%
RTS	0,85%	-0,77%	-2,66%	-6,21%	-11,72%
Russell 2000	3,32%	4,74%	5,14%	11,20%	6,93%
S&P 500	1,80%	1,70%	2,30%	7,02%	16,76%
NASDAQ Composite	2,32%	1,93%	4,47%	6,73%	43,38%

Инвестиционный
 обзор №209
 8 октября 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея



без увеличения нагрузки на баланс Polymetal International. Схожая схема может быть использована и при реализации проекта Кутын. Тем не менее указанные выше риски определены с учетом возможности повышения капзатрат на 25% до 2025 года.

Совет директоров компании рекомендовал выплатить за первое полугодие дивиденд в размере \$0,4 (по текущему курсу 30 руб.) на акцию, то есть 50% чистой прибыли. В этой связи мы понизили прогноз дивиденда Polymetal International plc. по итогам текущего года с 85 руб. до 71 руб. на акцию.

Компания выглядит недооцененной с точки зрения своих прогнозных средне- и долгосрочных финансово-производственных показателей. В то же время она существенно переоценена по основным мультипликаторам к отечественным аналогам. По сравнению с зарубежными аналогами со схожей капитализацией компания существенно переоценена по соотношению между капитализацией (MCap) и стоимостью предприятия (EV) к объему указанных запасов и резервов.

Финансовые показатели	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	118 186,37	145 312,35	187 245,30	274 990,86
ЕБИТДА, млн. руб.	46 784,72	67 156,82	101 112,46	148 495,06
Чистый доход, млн. руб.	23 742,15	34 523,01	67 970,06	100 000,00
Доход на акцию	52,88	72,62	144,31	212,31
Операционная маржинальность	40%	46%	54%	54%
Чистая маржа	20%	24%	36%	36%

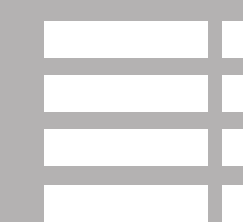
В первом полугодии 2020 года компания нарастила производство на 4% г/г, до 723 тыс. унций в золотом эквиваленте. С учетом вышеупомянутых планов по выпуску продукции до 2025 года ключевым драйвером роста акций Polymetal Plc в перспективе пяти лет будет выступать повышение цен на золото и серебро. Реализация «бычьего» сценария на рынке металлов, как показывают, в том числе, последние события, в ближайшие годы может стать результатом

реакции инвесторов на потенциальные итоги сверхмягкой политики ведущих мировых ЦБ, а также ответом экономики на риски, связанные участвующими или усилившимися дефицитами на рынке металлов, продукции АПК и энергоресурсов.

Наша цель по обыкновенной акции Polymetal International plc на конец 2020 года – 2025,86 руб.



Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



Рынок Украины UX на подъеме

Украинский фондовый рынок впервые за долгое время удержался в плюсе по итогам двух недель при поддержке акций Укрнафты

Фондовый индекс UX за последние две недели повысился на 5,63%. Заметно прибавили в стоимости акции Райффайзен Банка Аваль (+5%), Укрнафты (+10,26%), Центрэнерго (+8,7%), Турбоатома (+4,46%). Бумаги МНР S.A. и Донбассэнерго не продемонстрировали выраженной динамики. На Лондонской бирже Ferrexpo потерял 8,45% из-за падения цен на руду на 10%. Данное снижение можно рассматривать как локальную коррекцию с последующим ростом акций к уровню 205 фунтов за бумагу.

Наиболее интересно в прошедшие две недели развивалась ситуация вокруг Укрнафты. Квазигосударственная компания, которую контролирует олигарх Игорь Коломойский, задолжала госбюджету более 30 млрд грн в виде налогов и сборов. Народные депутаты решили поспособствовать компании в решении вопроса с долгом. Это следует из поданного в парламент законопроекта №4119 «О внесении изменений в закон Украины «О государственном бюджете Украины на 2020 год» (относительно реализации положений статьи 11 закона Украины «О рынке природного газа»).

Законопроект предусматривает механизм разрешения коллизии с перемещением средств между бюджетом, Нафтогазом и Укрнафтой. В соответствии с этим механизмом Нафтогаз должен получить в качестве компенсации за выполнение обязательств 32,2 млрд грн из специального фонда госбюджета 2020 года. Из этих денег компания должна выплатить Укрнафте 15,1 млрд грн за спорный газ и 24,1 млрд грн в счет будущих поставок. В свою очередь, компания обязана погасить налоговый долг, превышающий 30 млрд грн, включая штрафы и пени. Налоговые выплаты будут направлены в госбюджет.

На фоне этих сообщений акции Укрнафты выросли на 10%, хотя на голосование в Верховную раду законопроект пока не вынесен, а отсутствие прогресса в этом вопросе может вернуть котировки к 115 грн.

Гривна за прошедшие две недели ослабла на 0,7 грн в паре с долларом. Девальвация во многом объясняется действиями Национального Банка, который завышал котировки бид на открытии рынка и не выходил с предложением валюты.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



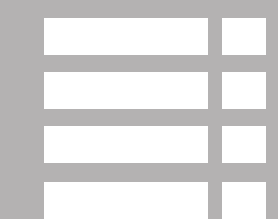
Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 22.09.2020	Значение на 06.10.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 267,88	1 339,22	5,63
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,40	0,42	5,00
Укрнафта, (UNAF)	117,00	129,00	10,26
Центрэнерго, (CEEN)	4,60	5,00	8,70
Ferrexpo (FXPO), GBp	185,70	170,00	-8,45
Донбассэнерго, (DOEN)	19,00	19,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	7,85	8,20	4,46
МНР S.A., (MNP)	174,50	174,50	0,00
USD/UAH	28,20	28,40	0,70

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции «Мироновского хлебопродукта», сохраняющие потенциал роста с \$5,4 до \$10,2 на LSE. Акции Райффайзен Банка Аваль можно рассматривать к продаже по цене 0,4-0,46 грн. Также стоит присмотреться к суверенным еврооблигациям Украины с погашением в 2026 году и далее. По этим бумагам можно получить доходность от 5,5% в долларах США и 5,3% в евро.

Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



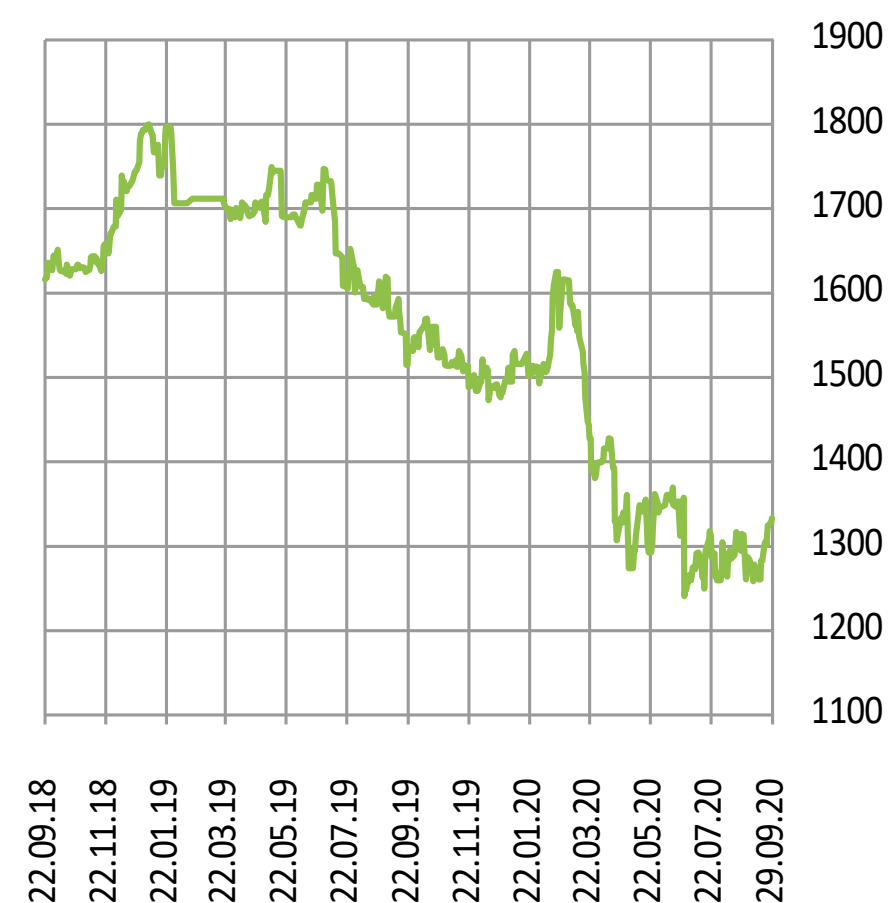
Рынок Украины

Важные новости

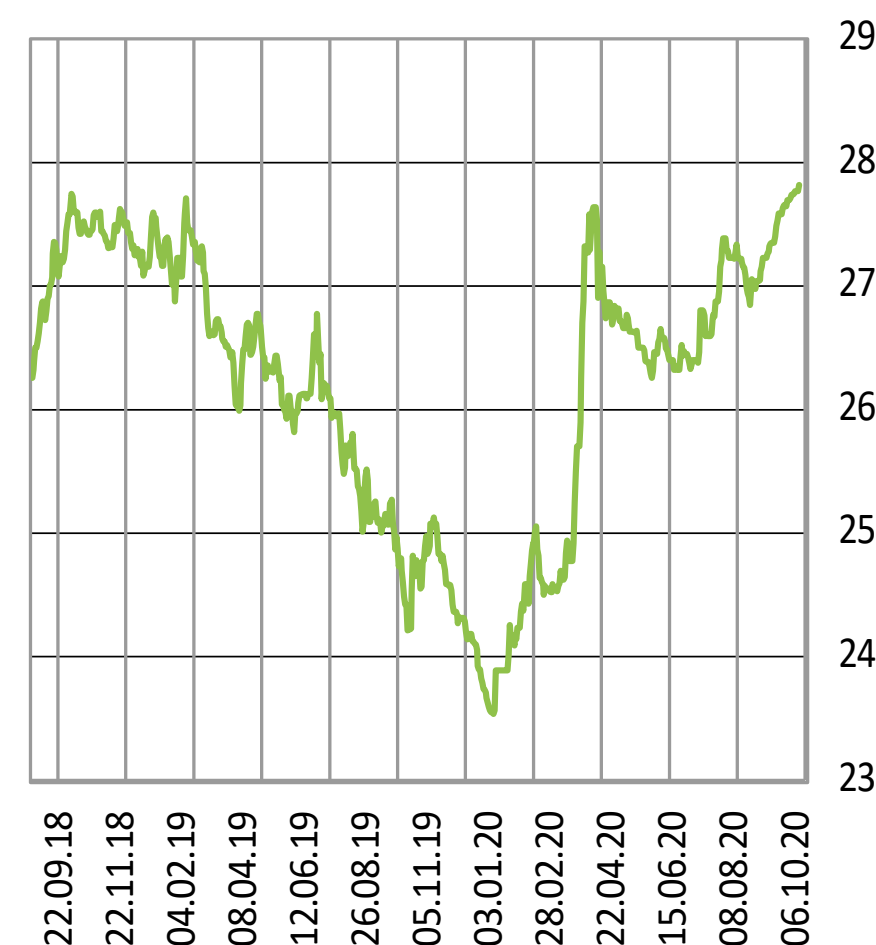
- **Кернел в 2020 году снизил чистую прибыль на треть.** Одно из крупнейших в стране сельскохозяйственных предприятий представило результаты за финансовый год, завершившийся в июне 2020-го. Согласно опубликованным данным, чистая прибыль компании упала на 31% г/г, до \$123 млн, выручка выросла на 4%, до \$4,11 млрд, EBITDA – на 28%, до \$443 млн, EBITDA margin – на 2,1 п.п., до 10,8%.
- **Глава Нафтогаза прокомментировал убытки компании.** Андрей Коболев заявил, что убыток в размере 11 млрд грн объясняется снижением спроса и цен на энергоресурсы, что повлияло на все сегменты НАК.
- **Украинские банки увеличили прибыль.** В августе 2020 года прибыль украинских банков составила 4,252 млрд грн. Банковская система остается прибыльной второй месяц подряд после полученных в июне убытков на сумму 5,174 млрд грн. По данным НБУ, в январе-августе 2020 года прибыль украинских банков составила 32,641 млрд грн, сократившись на 26,3% г/г.
- **ТКК Интерпайп частично погасила выпуск евробондов-2024 на сумму \$32,4 млн.** Оставшаяся задолженность по облигациям составляет \$81,292 млн.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

KASE движется в общем русле с EM

Волатильная нефть и смешанный внешний фон поставили покупки на паузу

Индекс KASE в последние две недели снижался вместе с остальными развивающимися рынками. Инвестсообщество болезненно реагировало на ослабление валют EM, волатильность меди и нефти, а также на новости о ходе предвыборной гонки между Трампом и Байденом. С начала сентября KASE медленно движется в сторону июльских и августовских минимумов, постепенно преодолевая поддержку на отметке 2410 пунктов.

25 сентября западные рынки начали восстанавливаться после распродажи, однако KASE утратил корреляцию с ними. По всей видимости, инвесторы воздерживались от активных покупок на фоне довольно волатильной нефти. Акции Казахтелекома и Народного банка так же, как и основной индекс Казахстанской биржи, не смогли отскочить вверх от важных уровней поддержки и закрыли двухнедельный отрезок, тестируя их. Техническая картина свидетельствует о том, что большинство акций могли бы продолжить рост при наличии сильного позитивного драйвера.

Нельзя не упомянуть давление валютной составляющей на акции. С начала сентября тенге скорректировался на 2,2%. Доллар остается в восходящем тренде, но пока не может закрепиться выше отметки 430. Несмотря на это, Казатомпром и KAZ Minerals не получили выгоды от

ослабления тенге, но могут это сделать в дальнейшем. На 1,6% смогли подрасти акции Bank of America, которые мы предлагали клиентам в качестве страхующей и портфельной идеи.



Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 07.10.2020	Значение на 23.09.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 403,32	2 460,44	-2,3%
Bank of America (KASE)	10 627,08	10 461,06	1,6%
К Cell (KASE)	2 591,00	2 595,51	-0,2%
Казтрансойл (KASE)	807,99	813,87	-0,7%
KEGOC (KASE)	1 708,97	1 726,00	-1,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	218,00	224,07	-2,7%
Казатомпром (KASE)	6 079,99	6 250,00	-2,7%
Казахтелеком (KASE)	24 700,00	25 400,00	-2,8%
Халык Банк (KASE)	115,48	119,10	-3,0%
К Cell (GDR)	5,95	6,15	-3,3%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 807,60	2 950,00	-4,8%
Халык Банк (ADR)	10,65	11,35	-6,2%
KAZ Minerals PLC (GDR)	516,40	555,60	-7,1%



Ожидания и стратегия

Несмотря на просадку рынка, мы рассчитываем, что индекс KASE способен отскочить вверх от текущих значений. Драйверами роста его готовятся обеспечить KAZ Minerals, Казатомпром, Казахтелеком и Народный банк. На четырехчасовом графике доллара к тенге формируется дивергенция, предвещающая укрепление нацвалюты.

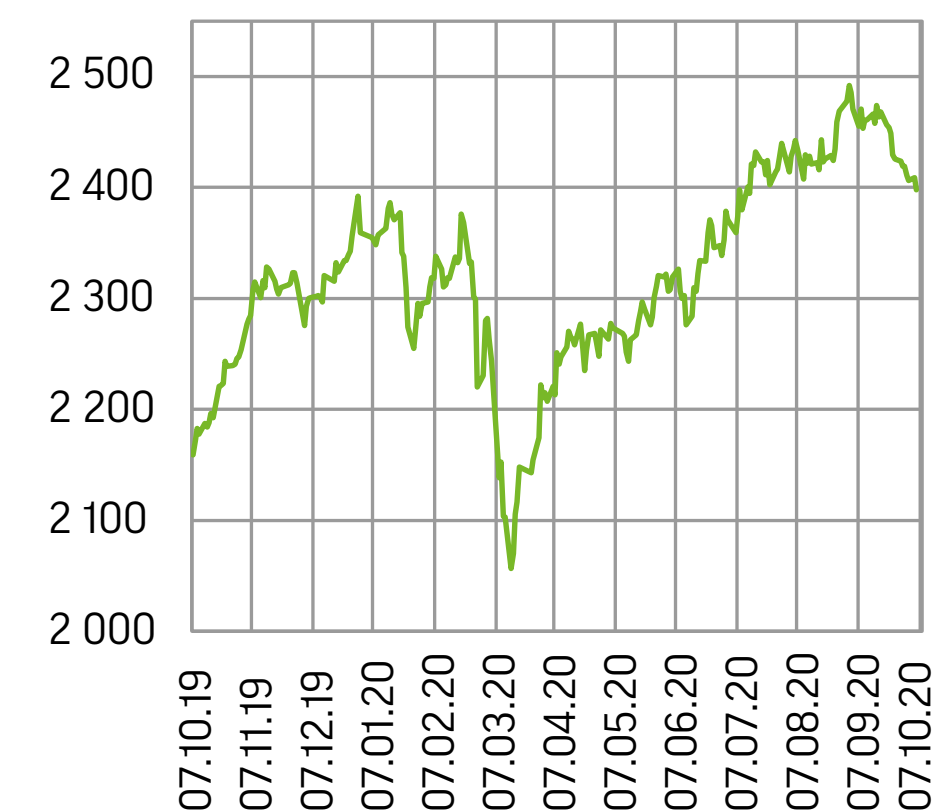
Рынок Казахстана

Важные новости

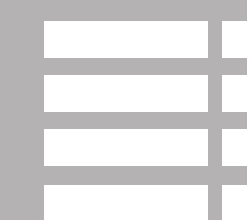
- **10% Казахтелекома будет продано ЕНПФ.** Фонд национального благосостояния Самрук-Казына до конца года планирует продажу принадлежащих ему 10% Казахтелекома Единому накопительному пенсионному фонду (ЕНПФ).
- **23 октября состоится внеочередное общее собрание акционеров АО KEGOC.** На повестке мероприятия обсуждение дивидендов за первое полугодие 2020-го. Их рекомендованный размер – 77,09 тенге за акцию. По традиции KEGOC производит выплаты к середине ноября.
- **Kaspi.kz официально подтвердил планы IPO на LSE.** Казахстанский финтех-холдинг Kaspi.kz прошел очередной этап подготовки к листингу на Лондонской бирже. О предоставлении на регистрацию британскому регулятору документов было объявлено 25 сентября.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Казатомпром

Котировки работают на вход

Перспективы повышения рентабельности и технические факторы указывают на привлекательность покупки акций Казатомпрома на текущих уровнях

Причины для покупки:

- 1. Вторая волна пандемии.** Из опыта первого квартала мы знаем, что пандемия оказала позитивный эффект на котировки акций Казатомпрома. В четвертом квартале ожидается вторая волна всемирной эпидемии коронавируса, признаки которой уже налицо. В таких условиях Казатомпром снижает добычу и капитальные затраты, но существенно увеличивает валовую маржу, показавшую двукратный рост год к году во втором квартале. 90% выручки Казатомпрома номинировано в долларах США, поэтому компания выигрывает от ослабления тенге до 430 в паре с американской валютой.
- 2. Результаты за второй квартал.** Во втором квартале из-за сезонных факторов продажи оксида урана упали на 29% г/г. В то же время прибыльность компании существенно выросла. Валовая маржа увеличилась с прошлогодних 24% до 42% во многом благодаря ослаблению тенге. Операционная маржа поднялась до 35% против 14% в прошлом году и 26% в первом квартале. Денежная удельная себестоимость упала с \$9,86 за фунт в прошлом году до \$9,79. Компания сохраняет прогноз на 2020 год на отметке 13,5-14,5 тыс. тонн, что оставляет пространство для роста.
- 3. Точка входа и рекомендации инвестдомов.** С начала сентября котировки Казатомпрома на LSE снизились на 12%, достигнув уровня под-

держки по Фибоначчи \$13,7. Мы считаем данный уровень важной будущей отправной точкой для восстановления котировок. ГДР коррелируют с ETF на урановый сектор URA, который на данный момент формирует восходящую дивергенцию на фоне подъема мировых индексов, сохраняя потенциал роста около 14% до максимумов начала сентября. К текущему моменту все покрывающие бумагу аналитики Bloomberg дают рекомендацию «покупать» с таргетом \$20,16 (потенциал роста: 45%). По модели DCF мы оцениваем компанию в 7760 тенге за акцию.



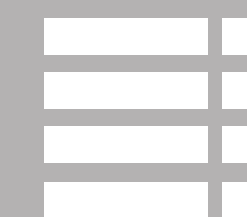
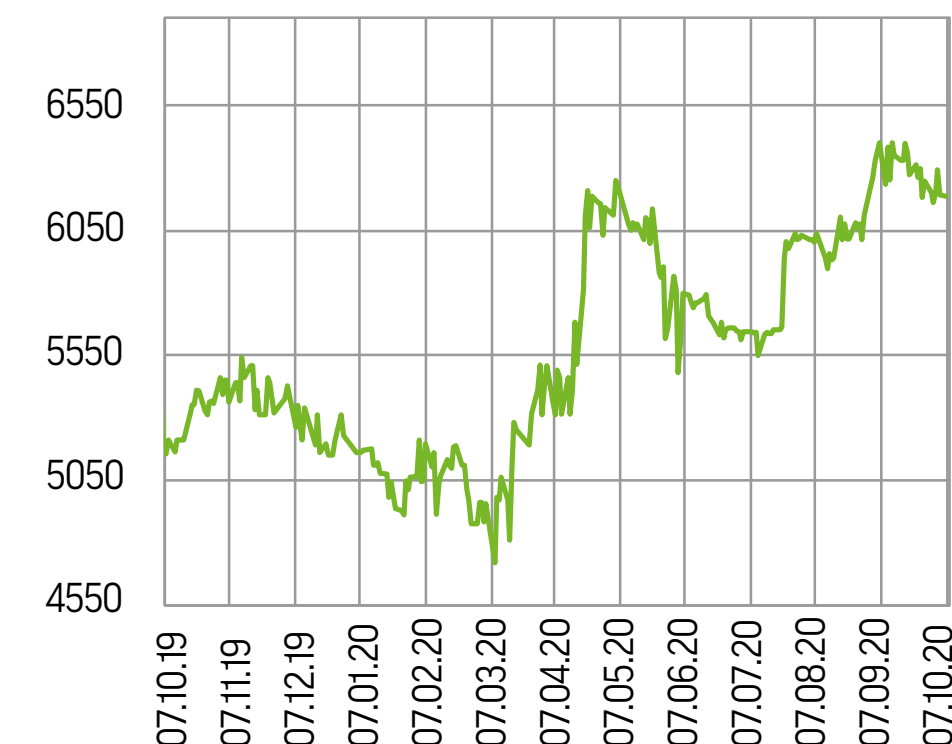
НАК «Казатомпром»

Тикер KASE: **KZAP**
Текущая цена: **6080 тенге**
Целевая цена: **7760 тенге**
Потенциал роста: **27,6%**



KAZATOMPROM
NATIONAL ATOMIC COMPANY

Динамика KZTK на KASE



Рынок Узбекистана

РФБ меняет правила игры

С 1 января в листинг будут включаться корпоративные облигации и деривативы, а функции расчетного банка на фондовом рынке передадут Центральному депозитарию

На данный момент голубые фишки показывают разнонаправленную динамику, изменение индекса UCI составило меньше 1%.

Акции Кизилкумцемента после падения активно восстанавливаются на фоне выплаты рекордных дивидендов: за две недели их рост превысил 11%. Котировки Узметкомбината, которые обвалились после закрытия дивидендного реестра, тоже уверенно восстанавливаются. В акциях УзРТСБ начался долгожданный «бычий» тренд, после того как они несколько недель падали, завершив рекордное ралли на фоне капитализации. В связи со вступлением в силу нового положения о листинге на Ташкентской фондовой бирже мы можем ожидать увеличения

спроса на акции компаний, которые войдут в категорию «премиум». Для них будет обязателен маркетмейкинг, если количество торгов ими окажется меньше 70% всех торговых дней в году, что увеличит привлекательность этих бумаг.

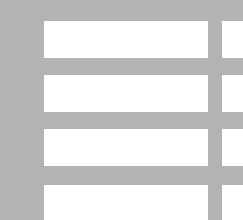
На фоне недавнего объявления о дальнейшем снижении ставок по депозитам и кредитам спрос на долговые бумаги набирает обороты. На прошлой неделе было продано 1324 трехлетних облигаций УзПСБ на сумму 1,3 млрд UZS.

Узбекский сум продолжает слабеть в парах с ведущими мировыми валютами, что делает акции компании со значительной валютной выручкой, такие как Узвторцветмет, более привлекательными.



Статистика по ликвидным бумагам

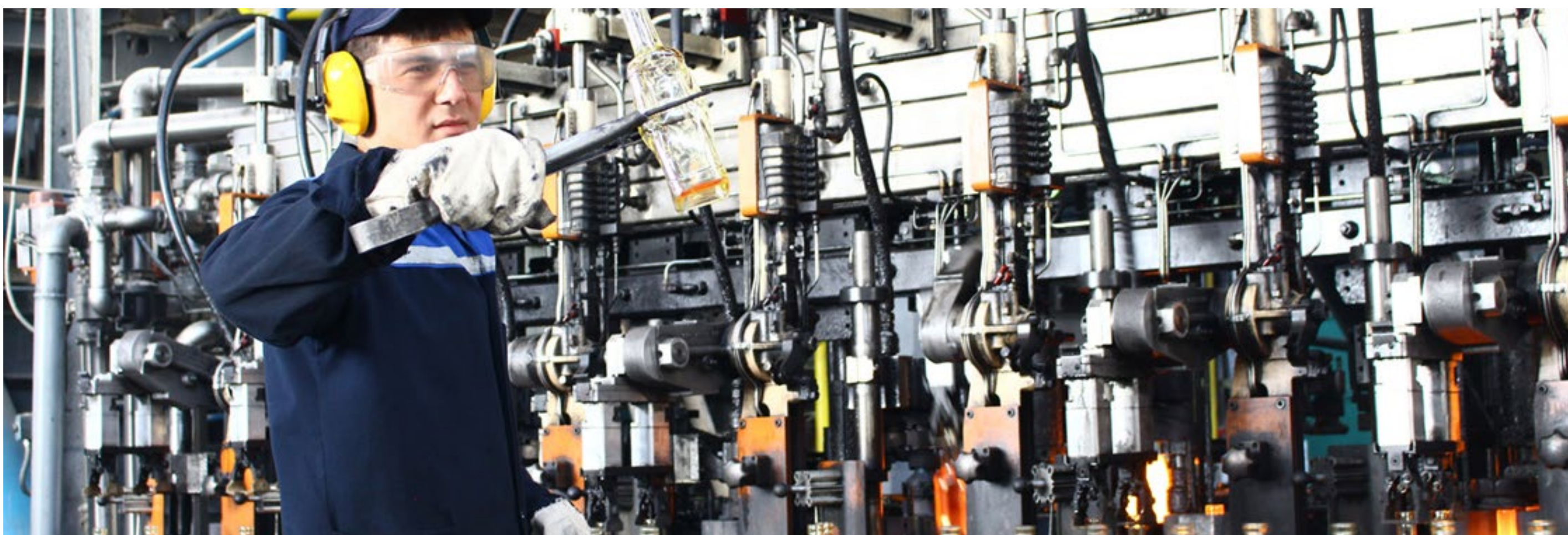
Акция	Значение на 18.09.2020	Значение на 02.10.2020	изменение, %
AGM1	11500,01	13349,99	16,09%
НМКВ	25	24,4	-2,40%
IPTB	0,92	0,95	-3,26%
KVTS	3120	3008,99	-3,56%
URTS	5851	6600	12,80%
SQBN	17	16,97	-0,18%
QZSM	1700	1900	11,76%
KUMZ	850,01	851,01	0,12%
UZMK	25499,99	26350	3,33%
A016460	14999,99	12499,99	-16,67%



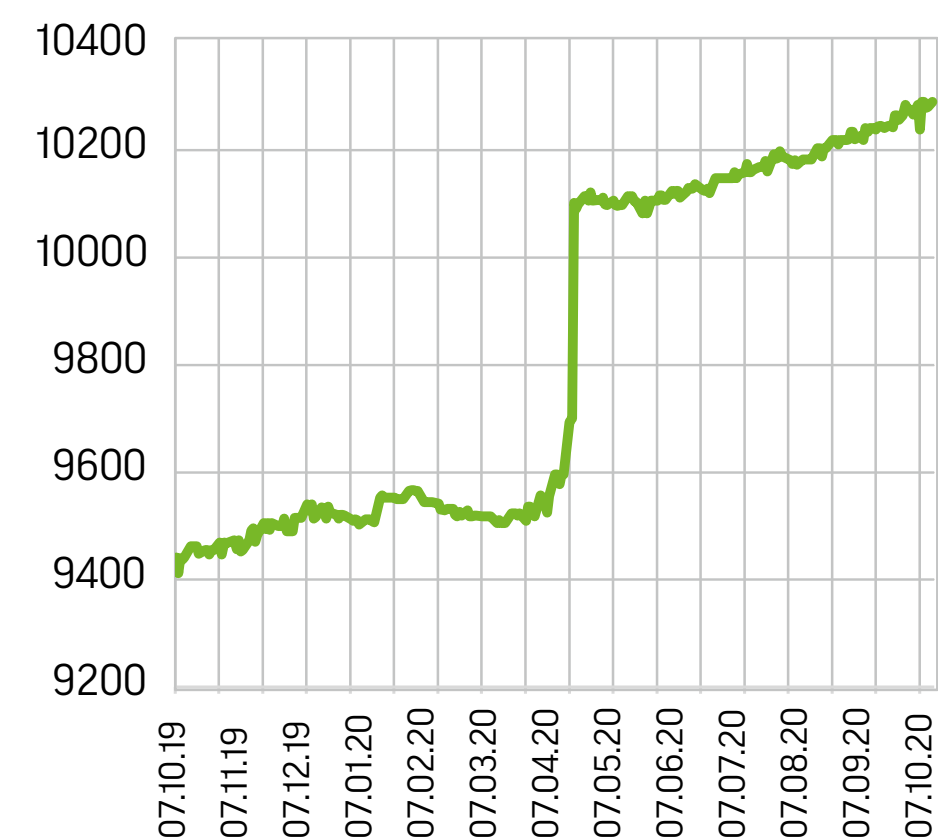
Рынок Узбекистана

Важные новости

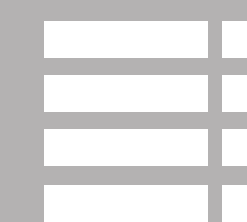
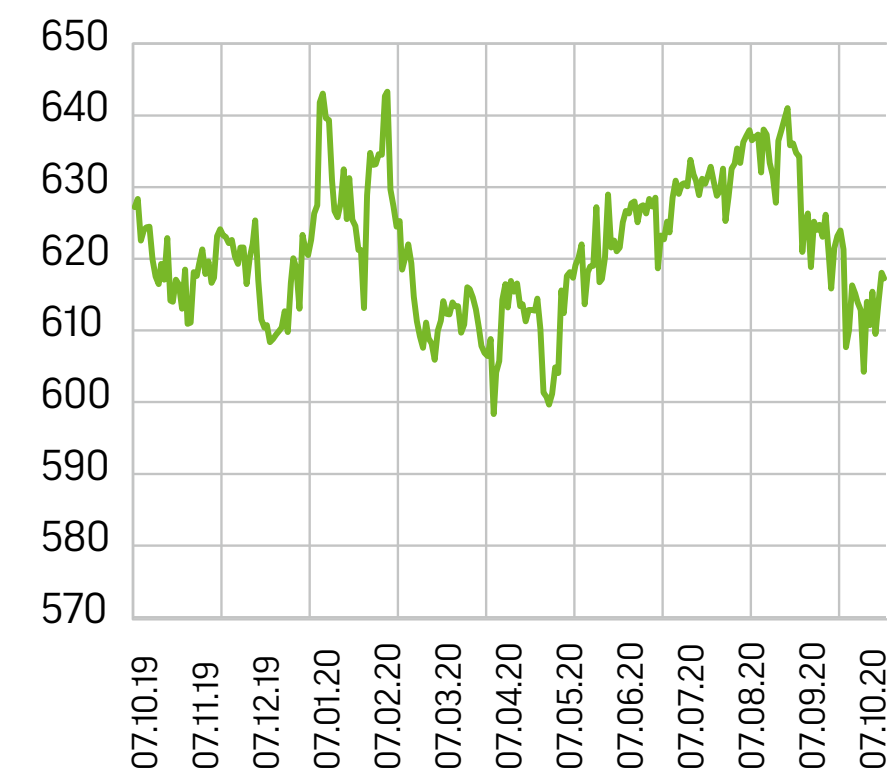
- На Ташкентской фондовой бирже с 1 января вступает в силу новое положение о листинге. У акций останется только две категории листинга – «стандарт» и «премиум». Новыми правилами будет урегулирована процедура листинга корпоративных и муниципальных облигаций, а также деривативов.
- Функции расчетного банка на фондовом рынке планируют забрать у НБУ и передать Центральному депозитарию. Кроме того, будет отменено согласование тарифов ЦД с Минфином. При этом действующее на данный момент освобождение маркетмейкера от платежей банку при заключении биржевых сделок для поддержания уровня цен, спроса и предложения на ценные бумаги будет упразднено.
- 30 сентября прошло собрание акционеров АО «Кварц» и АО КМЗ. Кварц распределил 50% чистой прибыли в качестве дивидендов, выплата на акцию составит 105 UZS, КМЗ был вынужден отказаться от дивиденда из-за полученного убытка.
- Трастбанк разместил дополнительно 135 млн простых акций на сумму 135 млрд UZS по открытой подписке с правом преимущественного выкупа текущими акционерами банка. Объем дополнительного выпуска составляет 59,92% от ранее размещенного объема акций.
- УзРТСБ запустила систему электронных торгов для услуг по логистике. Поставщиками услуг смогут выступить свыше 50 тыс. активных перевозчиков.



Динамика USD/UZS



Динамика индекса UCI



Узвторцветмет

Все плюсы монополии

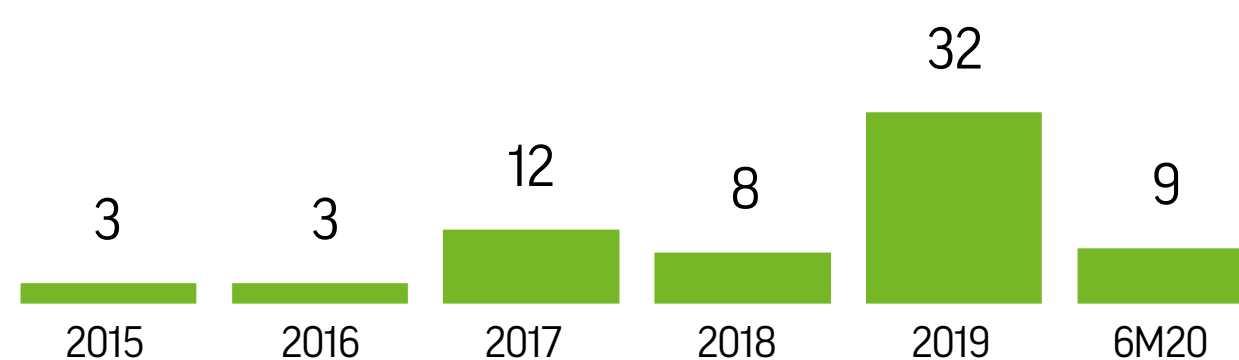
Драйверами роста котировок Узвторцветмета выступают изменения в законодательстве и валютная выручка

Причины для покупки:

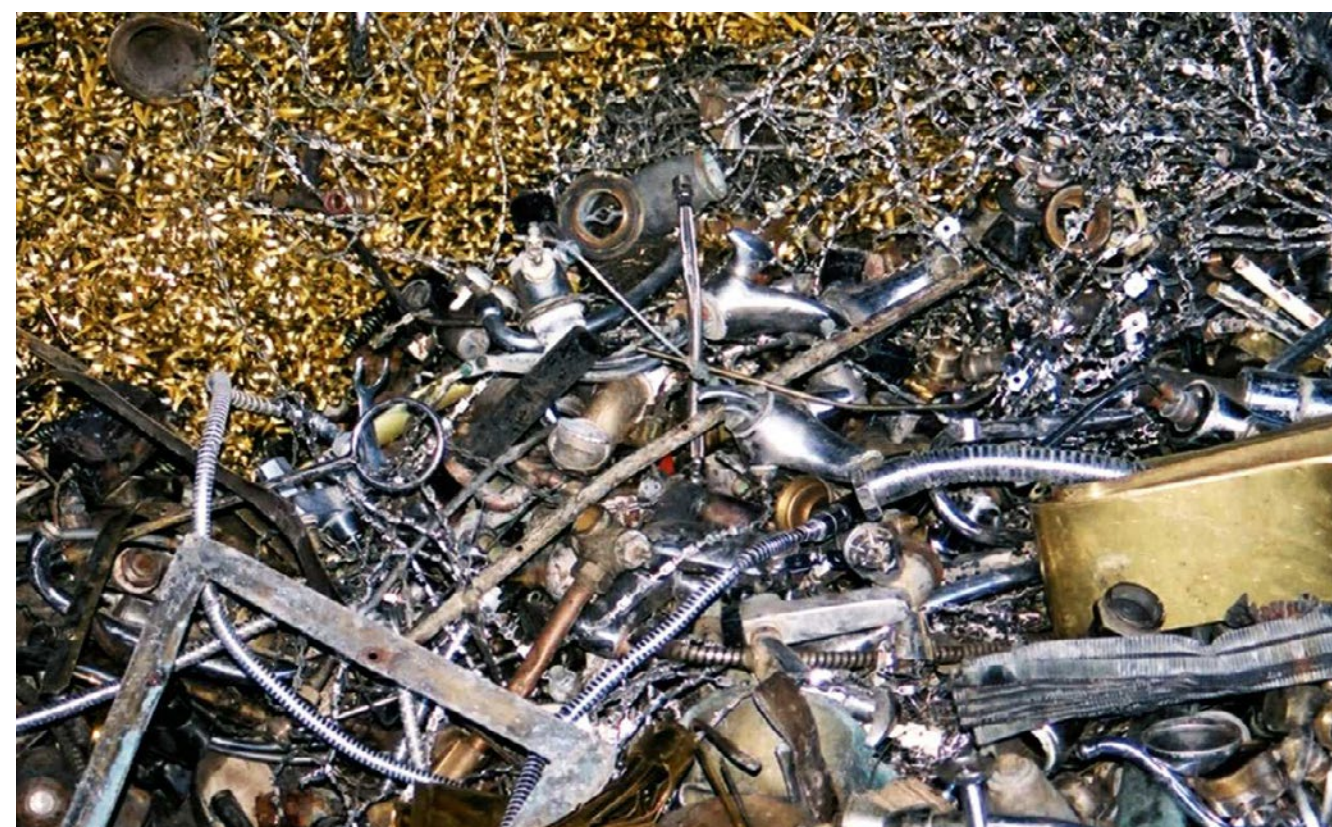
- 1. Монополист на рынке цветного металлолома.** Предшественник АО «Узвторцветмет» был создан еще в 1939 году для снабжения местных металлургических компаний вторичным сырьем. В течение советского периода на предприятии были построены цеха по переработке алюминия и пирометаллургической обработки лома. В годы независимости компания была преобразована в акционерное общество и прошла несколько этапов модернизации. Компания производит алюминиевые (годовая мощность – 11 тыс. тонн), медные (1,5 тыс. тонн), свинцовые (5 тыс. тонн) и цинковые сплавы, медную проволоку (555 тонн) и прочие товары народного потребления. Некоторые цеха загружены лишь на 30-39%, так как были ориентированы на нужды более крупного региона. Узвторцветмет – единственная компания, имеющая право производить сбор цветного металлолома на территории Узбекистана, что обеспечивает ее монопольное положение на рынке.
- 2. Смягчение законов по сдаче металлолома.** В июле 2018 года правительство Узбекистана разрешило физлицам сдавать металлолом, а Узвторцветмету было поручено создать приемные пункты во всех городах и райцентрах страны.

Финансовые показатели

■ Чистая прибыль, млн UZS



- 3. Валютные доходы снижают девальвационные риски.** По данным Узвторцветмета, производство товарной продукции составило 368,5 млрд UZS, на экспорт пришлось \$20 млн, или около 54% всей выручки компании. Подобная структура выручки позволяет снизить валютные риски, а также увеличить выручку в суммах в случае укрепления доллара. Компания экспортирует продукцию в два десятка стран мира, включая США, Великобританию, Германию, Швейцарию, Японию, Китай, Индию, Россию, Турцию и Казахстан.
- 4. Новые инвестиционные проекты.** В настоящее время Узвторцветмет реализует проекты по налаживанию производства продукции из бронзы и латуни, а также по выпуску кальцинированных свинцовых сплавов и гелевых аккумуляторов. Капитальные затраты на эти цели оценены в \$1,96 млн, на модернизацию и реконструкцию производства потребуются еще \$1,75 млн.



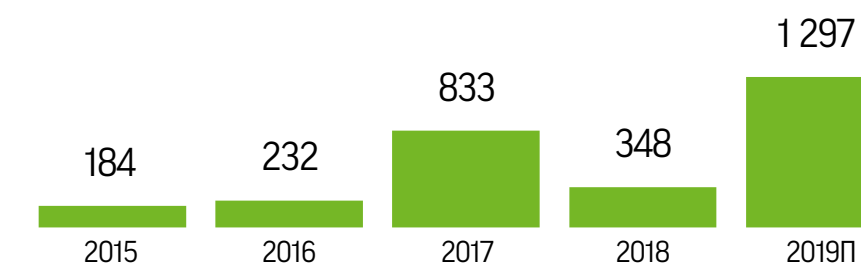
АО «Узвторцветмет»

Тикер на ELSIS: A016460
 Текущая цена: 12 500 UZS
 Целевая цена: 18 020 UZS
 Потенциал роста: 44%

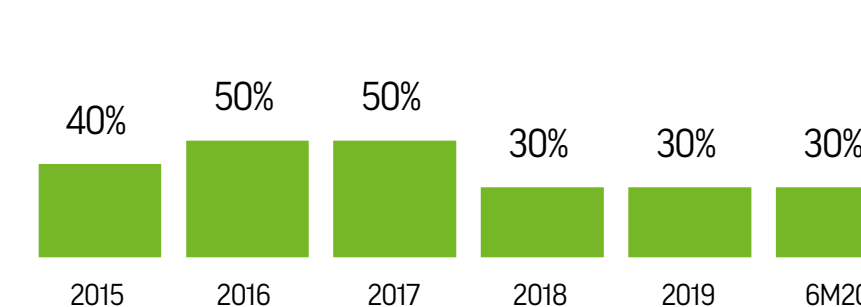
Финансовые показатели



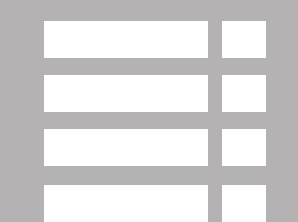
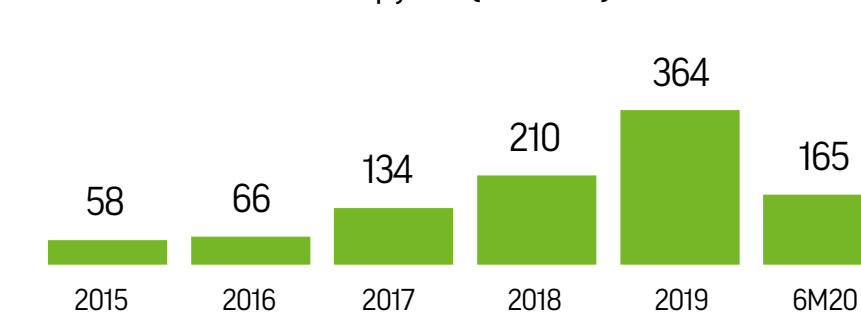
■ Дивиденды на одну акцию, млн UZS



■ Дивиденды, % от чистой прибыли



■ Выручка (млн UZS)



Рынок Германии

Сентябрьское отступление

Индекс DAX скорректировался под влиянием динамики на внешних площадках и опасений негативных для экономики последствий новой вспышки COVID-19

Неделя с 21 по 25 сентября на немецком фондовом рынке закончилась в красной зоне. Индекс DAX по ее итогам упал на 4,9%, до 12 689 пунктов, показав максимальный темп снижения с недели от 8 июня и второй с мартовского обвала. Основной спад пришелся на понедельник: потери этого дня составили 4,4%. Негативную динамику спровоцировали всплеск заболеваемости коронавирусом в Европе и США, а также падение почти на 5% банковского сектора, который оказался под ударом после публикаций о подозрительных операциях в HSBC и Standard Chartered. За следующие три дня индекс DAX немного отскочил. Однако пятница завершилась падением примерно на 1,1% на фоне неопределенности с принятием программы фискальных стимулов в США. Акции немецкого интернет-провайдера United Internet упали на 23% из-за снижения гайденса руководством компании. Котировки сервиса по доставке еды HelloFresh выросли на 6,7% в связи с ожиданиями возобновления карантина в Европе.

За неделю с 28 сентября по 2 октября DAX подрос на 1,8%, достигнув 12 689 пунктов. За первый торговый день этой недели индекс поднялся на 3,2%, реагируя на восстановление европейского банковского сектора, позитивные макроданные из КНР и в ожидании первых очных дебатов между кандидатами в президенты США. Тем не менее всю оставшуюся неделю индекс DAX ежедневно снижался на 0,2-0,5%. Давление на его котировки оказывали новости вокруг Brexit, результаты дебатов в США,

а также сообщение о заражении Трампа коронавирусом. В понедельник состоялся дебют на рынке акций компании Siemens Energy, отделившейся от материнской Siemens. В первый торговый день котировки Siemens Energy немного снизились по сравнению с ценой размещения. Акции Bayer в четверг упали на 12% из-за снижения гайденса со стороны руководства. В руководстве Daimler и Commerzbank произошли кадровые перестановки. Исполнительный директор Daimler подал в отставку, а Commerzbank назначил на пост CEO главу потребительского отдела Deutsche Bank.

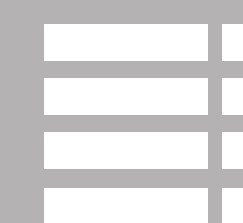


Ожидания и стратегия

DAX пробил две восходящие трендовые линии, которые тянулись с апреля и июня, но совершил отскок от горизонтальной поддержки в 12300 пунктов на четырехчасовой «бычьей» дивергенции. Тем не менее рано говорить о новом витке роста. Вероятнее всего, индекс останется в диапазоне 12300-13400 пунктов, пока одна из его границ не будет преодолена окончательно.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 02.10.2020	значение на 18.09.2020	изменение, %
DAX Index	12 689,04	13 116,25	-3,3%
PUM GR Equity	51,52	42,92	20,0%
MRK GR Equity	33,43	30,73	8,8%
ADS GR Equity	96,22	89,90	7,0%
SY1 GR Equity	25,27	23,82	6,1%
BNR GR Equity	79,34	75,46	5,1%
UNO1 GR Equity	362,80	345,40	5,0%
1COV GR Equity	80,45	77,15	4,3%
OSR GR Equity	27,92	26,96	3,6%
DPW GR Equity	46,72	45,42	2,9%
KGX GR Equity	76,60	74,90	2,3%
HEN3 GR Equity	10,81	10,64	1,6%
LXS GR Equity	97,06	95,78	1,3%
HEN GR Equity	133,70	132,40	1,0%



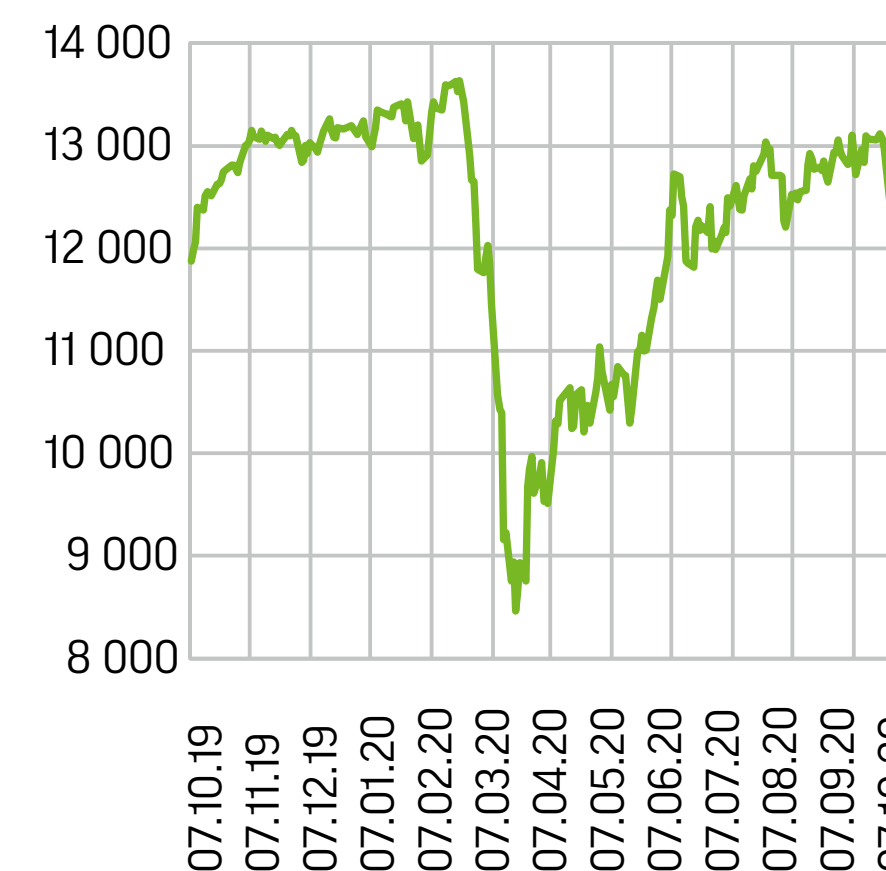
Рынок Германии

Важные новости

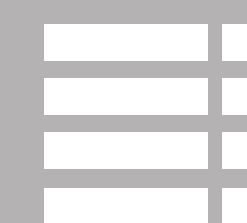
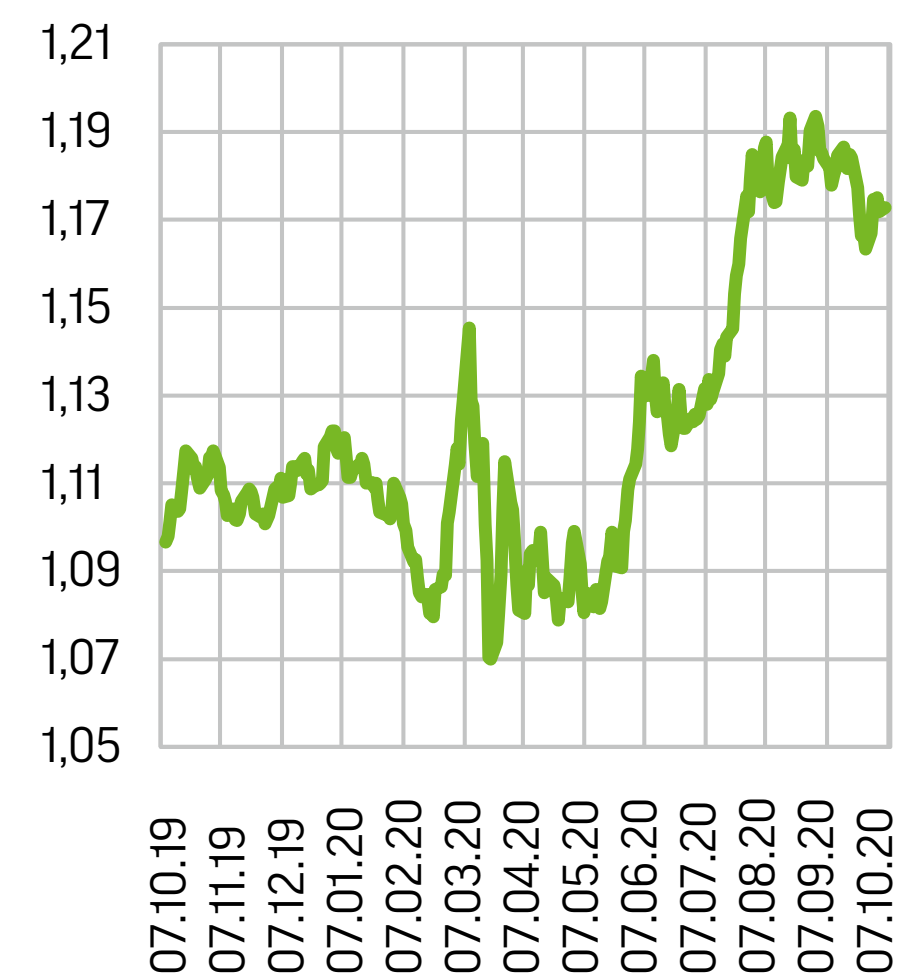
- **Окончательный PMI производителей еврозоны в сентябре 2020 года составил 53,7 пункта.** Этот результат совпал с ожиданиями рынка. Тем временем уровень безработицы в еврозоне за август вырос на 10 базисных пунктов, до 8,1%.
- **Акции Adidas и Puma получили поддержку от позитивных результатов Nike за прошедший финансовый квартал.** Компания сумела превзойти ожидания рынка, а также существенно увеличить доходы от онлайн-продаж. Акции Adidas и Puma на торгах 23 сентября, когда был опубликован отчет, выросли примерно на 4%.
- **Bayer ожидает более серьезного негативного влияния от пандемии, чем предполагалось ранее.** Основное давление испытал на себе сельскохозяйственный бизнес компании, так как ей придется обесценить активы на несколько миллиардов евро.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Deutsche Post AG

Актив из семейства защитных

На фоне пандемии компания продемонстрировала сильный квартальный отчет и подтвердила прогноз роста прибыли на год

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Одна из крупнейших в мире почтовых и грузовых компаний.** Рыночная капитализация Deutsche Post составляет 47 млн евро (\$56 млрд), компания прибыльна, в ней работает более полу-миллиона сотрудников. Кроме того, у компании отличная репутация. На доставке корреспонденции почта зарабатывает всего 15% выручки, составляющей 63 млрд евро. Остальные доходы ей приносят такие услуги, как экспресс-доставка, транспортно-экспедиторские услуги и электронная коммерция.
- 2. Сильные результаты за квартал.** Во втором квартале компания увеличила операционную прибыль на 19%, до 912 млн евро (\$1,08 млрд), а ее выручка выросла на 3%, до 16 млрд евро, что превзошло средние прогнозы аналитиков. Рост, который мы наблюдали во всей группе, во многом был обусловлен спросом на услуги электронной коммерции. Во время пандемии существенно увеличился оборот посылок. Показатели экспресс-доставки снова повысились в последние месяцы, поскольку экономика Европы и Азии продолжает восстанавливаться.
- 3. Компания подтвердила свой годовой прогноз.** Deutsche Post ожидает, что операционная прибыль по итогам года составит от 3,5 млрд до 3,8 млрд евро, включая выплату единовременного бонуса сотрудникам на общую сумму около 200 млн евро, которая будет учтена в третьем квартале. Компания скорректировала свои среднесрочные прогнозы и рассчитывает достичь цели по операционной прибыли на уровне 5,3 млрд евро к 2022 году в случае быстрого восстановления мировой экономики. При развитии более пессимистичного сценария показатель должен составить 4,7 млрд евро.

- 4. Качество логистических услуг помогает компании привлечь новых клиентов.** Медицинская технологическая компания Siemens Healthineers заключила 10-летнее соглашение с DHL Supply Chain, чтобы контролировать распространение своей продукции в Северной Америке. Компания была выбрана в качестве поставщика услуг благодаря соответствию сложным логистическим требованиям. Deutsche Post ожидает первые поставки продукции с предприятия в Мемфисе в конце октября.
- 5. Последние рекомендации инвестбанков.** Аналитики Goldman Sachs и Bankhaus Metzler повысили целевые цены по акциям компании до 50 евро и 48,5 евро соответственно. Оба инвестдома предлагают бумагу к покупке.
- 6. Техническая картина.** Акции компании движутся в солидном аптренде и приблизились к локальному сопротивлению, в случае его пробоя возможно движение вверх до уровня €44,5 с обновлением исторического максимума.

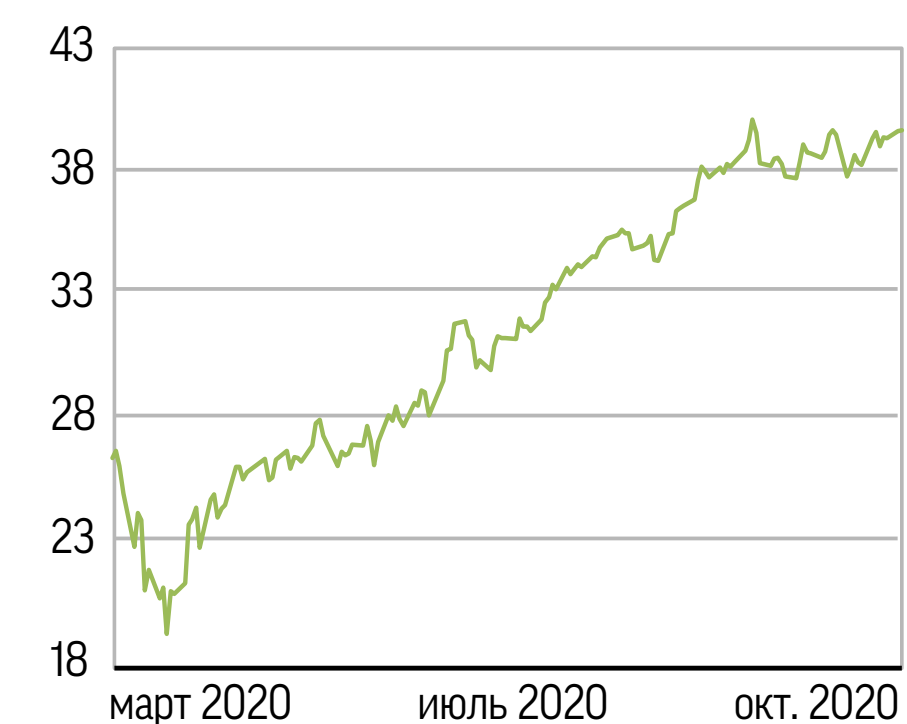


Среднесрочная идея

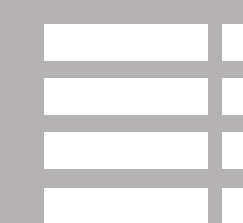
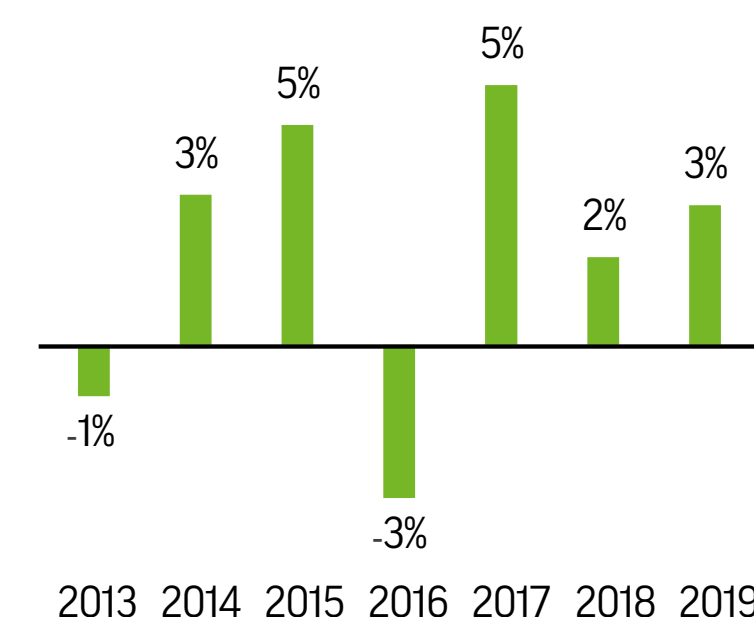
Deutsche Post AG

Тикер на Xetra:	DPW
Текущая цена:	39,4 евро
Целевая цена:	44,5 евро
Потенциал роста:	12,9%
Дивидендная доходность:	2,91%

Динамика акций UNI2 на Xetra



Темпы роста выручки с 2013 года



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



2 октября стало известно, что **Tesla Inc (NASDAQ: TSLA)** превзошла прогнозы Уолл-стрит по поставкам автомобилей в третьем квартале. Это было обусловлено усилившимся спросом на седаны Model 3. По данным Refinitiv, производитель электромобилей за квартал поставил 139 300 единиц своей продукции при консенсусе 134 720. Общий объем производства в отчетном квартале вырос на 76% кв/кв, до 145 036 автомобилей. Котировки Tesla с начала года поднялись почти на 400% и приблизились к абсолютным максимумам. Этому способствует позитивный новостной фон.

Ориентировочная дата ближайшего квартального отчета компании – 21 октября.



24 сентября **Johnson&Johnson (NYSE: JNJ)** сообщила, что начала заключительный этап клинических испытаний вакцины от коронавируса. Johnson&Johnson отстает от лидеров на пару месяцев, но расширенные испытания ее вакцины станут крупнейшими. В них примут участие 60 тыс. человек в возрасте старше 18 лет из США, Аргентины, Бразилии, Чили, Колумбии, Мексики, Перу и Южной Африки.

Результаты тестирования будут к концу этого года.

Третья фаза испытаний вакцины началась 21 сентября. В ближайшее время компания опубликует результаты на ранних этапах тестирования.

Вакцина Johnson&Johnson обладает серьезными преимуществами перед некоторыми конкурентами. Компания использует технологию с доказанной безопасностью. Кроме того, для получения эффекта достаточно привиться один раз, что важно для массовой вакцинации. Так, препараты Moderna и Pfizer требуют двух инъекций с интервалом в

несколько недель, что является логистическим препятствием. Кроме того, вакцину Johnson&Johnson не нужно хранить в замороженном виде, что также облегчит поставки сотен миллионов доз.

Другие создатели прививки от коронавируса Pfizer (NYSE: PFE) и ее партнер BioNTech (NASDAQ: BNTX) рассчитывают обнародовать первые результаты поздней фазы тестирования в конце октября. Предварительные результаты показывают, что вакцина безопасна и эффективна. Ожидается, что FDA уже совсем скоро даст разрешение на ее применение в отдельных случаях.



24 сентября **Amazon.com Inc. (NASDAQ: AMZN)** представила линейку «умных» колонок и устройств безопасности для дома, а также игровой сервис по подписке и игровой контроллер.

Дрон Amazon под названием Ring Always Home Cam стоимостью \$249 летает внутри дома и записывает видео. Среди других устройств для обеспечения безопасности охранное устройство для автомобилей и программное обеспечение Ring Car Connect, совместимое с электромобилями Tesla Inc (NASDAQ: TSLA).

Компания представила также новый облачный игровой сервис Luna Games, базирующийся на облаке Amazon Web Services, который может использоваться на телеприставках (включая Fire TV), но также работает и на PC и компьютерах Mac.

28 сентября Amazon анонсировала ежегодный Prime Day, который состоится 13-14 октября. В этом году мероприятие было отложено в целях увеличения продаж во время летнего затишья.

Prime Day может помочь Amazon.com Inc. побить рекорд прибыли за четвертый квартал. Продажи компании с апреля по июнь составили \$88,9 млрд, и она движется к тому, чтобы превысить прошлогодний объем продаж в \$280,5 млрд. В преддверии четвертого квартала компания увеличила набор сотрудников для работы в своих центрах. В планах нанять 100 тыс. временных рабочих с почасовой оплатой на склады в США и Канаде. С начала года котировки Amazon растут почти на 70%.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



28 сентября стало известно, что американский производитель нефти и газа **Devon Energy Corp (NYSE: DVN)** купит конкурирующую компанию WPX Energy Inc (NYSE: WPX) за \$2,56 млрд, чтобы расширить присутствие в Делавэрской части Пермского бассейна. По условиям сделки WPX оценивается в \$4,56 за акцию, что всего на 2,7% выше, чем на закрытие на 25 сентября. Сделки с небольшой премией или без нее становятся нормой в нефтегазовой отрасли, поскольку производители ищут всевозможные комбинации, чтобы преодолеть спад спроса, вызванный пандемией и снижением цен на углеводороды.

Сделка пройдет на безденежной основе, акционеры WPX получат 0,5165 акций DVN за каждую акцию WPX Energy. Завершить ее планируется в первом квартале 2021 года.

По ожиданиям менеджмента компаний, в результате объединения операционные затраты сократятся на \$275 млн в год, а с учетом программы снижения издержек DVN экономия может достигнуть \$575 млн в год к концу 2021-го.

Безденежный характер сделки позволит Devon Energy сохранить умеренную долговую нагрузку. Общий долг компании на конец второго квартала составлял \$7,9 млрд, средства на счетах достигали \$1,9 млрд (отношение чистого долга к EBITDA 2020 составляет 2). При этом краткосрочная задолженность находилась на уровне \$369 млн, а значительные выплаты основной суммы долга приходятся только на 2023 год (\$400 млн). Менеджмент планирует использовать избыточную ликвидность на счетах объединенной компании для дальнейшего снижения долговой нагрузки. Объем досрочного погашения задолженности может составить до \$1,5 млрд.

По мнению аналитиков «Фридом Финанс», сделка выгодна акционерам обеих компаний, так как позволит не только достичь экономии операционных издержек, но и повысить эффективность инвестиционных затрат благодаря близкому расположению добывающих активов компаний.

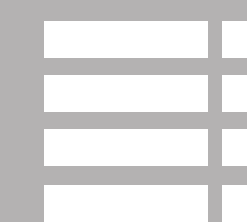


Акции **Virgin Galactic (NYSE: SPCE)** 28 сентября выросли почти на 25% после того, как инвесткомпания с Уолл-стрит продолжили повышать прогнозы в отношении акций космического туристического оператора.

Скачок произошел после того, как Bank of America и Susquehanna начали отслеживать акции Virgin Galactic. Вместе с шестью другими аналитическими домами они рекомендуют акции Virgin Galactic к покупке.

Virgin Galactic в настоящее время демонстрирует четвертый по величине скачок курса за один торговый день с момента дебюта на рынке в 2019 году. В этом году акции компании выросли более чем на 80%.

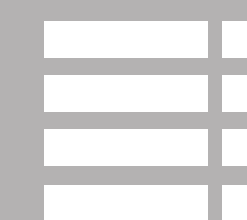
Оператор еще не начал коммерческое обслуживание и не имеет значительных доходов. Его ежеквартальные убытки превышают \$50 млн. В то же время Virgin Galactic приближается к завершающим этапам разработки корабля и в ближайшие месяцы проведет два ключевых испытательных полета.



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	17 751	2020-10-06	109,1	120,0	2021-10-01	10%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	4 901	2020-09-22	88,52	110,0	2021-09-17	24%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	40 462	2020-09-07	27,54	27,0	2021-09-02	-2%	Держать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	779 954	2020-08-24	288,27	317,4	2021-08-19	10%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	143 014	2020-08-10	54,49	62,4	2021-08-05	14%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	22 307	2020-07-27	16,07	26,1	2021-07-22	62%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	23 965	2020-08-25	248,67	289,0	2021-08-20	16%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	3 765	2020-10-06	15,43	19,0	2021-10-01	23%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	9 092	2020-08-11	26,75	17,2	2021-08-06	-36%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	159 870	2020-08-11	382,11	388,4	2020-08-11	2%	Держать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	135 979	2020-08-31	120,52	141,5	2021-08-26	17%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	228 892	2020-08-26	251,53	242,0	2021-08-21	-4%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	246 876	2020-07-24	59,66	62,0	2021-07-19	4%	Держать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	41 832	2020-09-08	225,92	130,1	2021-09-03	-42%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	7 900	2020-10-06	56,90	51,7	2021-10-01	-9%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	753 939	2020-07-31	264,65	300,0	2021-07-26	13%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	12 160	2020-07-23	105,35	116,4	2021-07-18	10%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	31 342	2020-07-15	35,38	46,0	2021-07-10	30%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 602 447	2020-09-01	3199,20	3221,0	2021-08-27	1%	Держать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	10 897	2020-08-04	138,80	192,0	2021-07-30	38%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	3 791	2020-08-26	61,79	119,0	2021-08-21	93%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	11 106	2020-08-05	21,91	26,0	2021-07-31	19%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	209 265	2020-07-30	45,81	48,0	2021-07-25	5%	Держать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	16 468	2020-08-06	142,00	158,0	2021-08-01	11%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	36 768	2020-06-16	34,28	56,3	2021-06-11	64%	Покупать
SEDG	SOLAREDEGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	13 662	2020-07-28	272,59	162,0	2021-07-23	-41%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	43 190	2020-07-28	87,05	87,6	2021-07-23	1%	Держать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	13 491	2020-07-27	103,71	85,0	2021-07-22	-18%	Продавать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	7 859	2020-07-28	72,76	66,3	2021-07-23	-9%	Продавать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	4 450	2020-07-28	22,03	22,9	2021-07-23	4%	Держать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	29 655	2020-09-10	114,05	117,0	2021-09-05	3%	Держать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	13 916	2020-07-28	213,40	207,4	2021-07-23	-3%	Продавать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	31 966	2020-07-28	18,24	19,2	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	7 536	2020-08-07	113,88	139,9	2021-08-02	23%	Покупать
T	AT&T INC	Услуги связи	204 274	2020-07-23	28,67	33,0	2021-07-18	15%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	46 275	2020-08-07	316,17	360,0	2021-08-02	14%	Покупать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2 335	2020-08-18	63,55	82,0	2021-08-13	29%	Покупать
INTC	INTEL CORP	Производство полупроводников	219 838	2020-07-29	51,69	55,6	2021-07-24	8%	Покупать
EBAY	EBAY INC.	Интернет и прямая розничная торговля	36 233	2020-07-29	51,77	50,0	2021-07-24	-3%	Держать
ADS	ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP	Услуги в сфере информационных технологий	2 239	2020-07-23	46,92	43,0	2021-07-18	-8%	Продавать

Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Akamai Technologies Inc. Оптимальный выбор в перегретом ИТ-секторе

Акции Akamai Technologies (AKAM) привлекательны для покупки на текущих уровнях с целью на горизонте года – \$120

Тикер: **AKAM**
Цена акций на момент анализа: **\$108**
Целевая цена акций: **\$120,03**
Текущий потенциал роста: **11%**
Текущая дивидендная доходность: **0%**

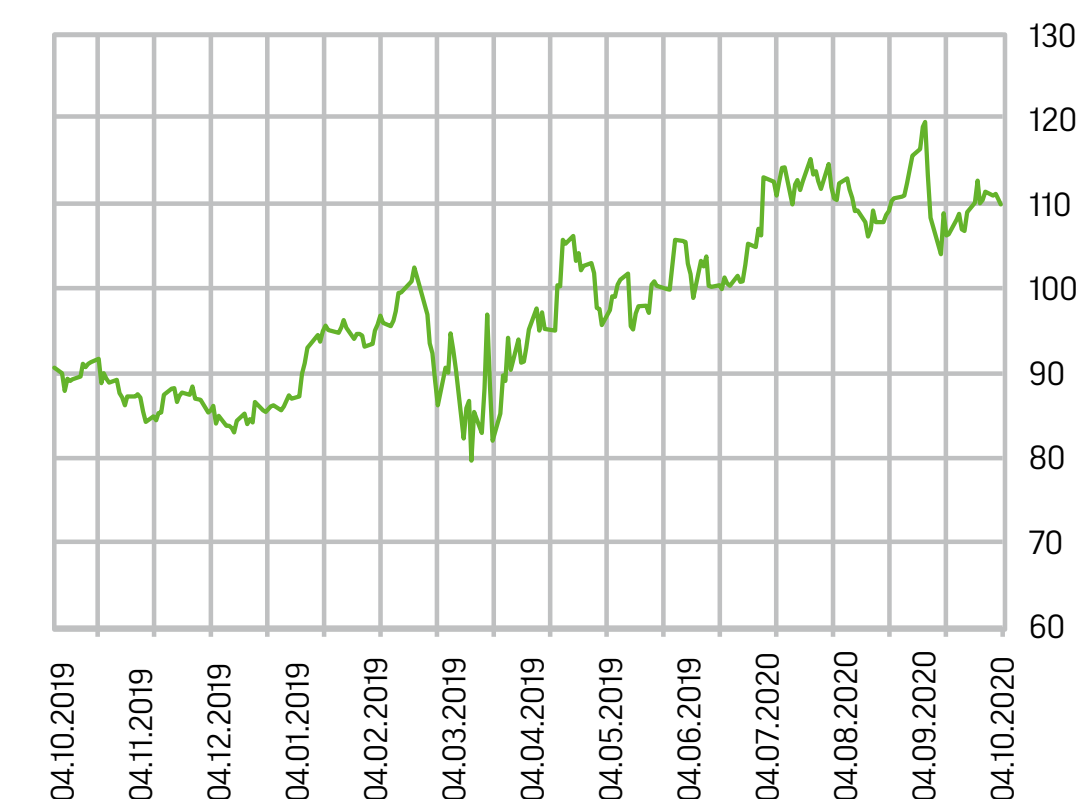
Компания предоставляет облачные сервисы для доступа к контенту и бизнес-приложениям, их хранения, оптимизации и защиты. Основная деятельность компании связана с предоставлением доступа к контенту. По оценке mordorintelligence, в среднесрочной перспективе отрасль сохранит двузначные темпы роста и достигнет \$40 млрд. Akamai Technologies – один из лидеров индустрии, способный стать бенефициаром ее положительной динамики. Akamai Technologies диверсифицирует бизнес и активно усиливает присутствие в перспективном, быстро растущем сегменте кибербезопасности, который в условиях развертывания сетей 5G по всему миру может получить дополнительный драйвер роста. Рынок хранения и защиты данных расширяется, на него выходят наиболее крупные корпорации. Это создает угрозу для Akamai, но с точки зрения кибербезопасности уникальные приложения не позволят крупным игрокам, например Amazon, конкурировать в нишевых решениях для предприятий с должным уровнем защиты. К тому же отрасль на текущий момент достаточно велика и низкоконцентрирована, поэтому даже несколько игроков могут работать в ней с высокой маржинальностью. Темпы роста отрасли оцениваются на уровне 10%, к 2027 году прогнозируется достижение ее объемом \$330 млрд.

Пандемия обеспечила Akamai Technologies приток клиентов и рост выручки за первый и второй кварталы. Прогнозы на третий квартал достаточно позитивны. Компания успешно заключает новые контракты. Из-за возможного возобновления карантина усиливается спрос на профильные услуги, что будет способствовать повышению доходов. Продление партнерства с компанией AT&T до 2023 года позволит Akamai Technologies получать стабильные заказы, а также более прозрачно планировать будущие вложения и финансовые операции, так как AT&T – компания с высокой репутацией. В последние годы маржинальность Akamai Technologies увеличивается. Мы ожидаем умеренного продолжения этой тенденции в ближайшие пять-семь лет. Бизнес Akamai Technologies не слишком подвержен рыночным колебаниям. Для ее бумаг характерна низкая волатильность, что является неоспоримым плюсом для среднесрочного инвестора, поскольку риск потенциальных просадок в нестандартных рыночных ситуациях в данном случае меньше. Сравнительный анализ по росту выручки и прибыли по между отраслевыми конкурентами свидетельствует о высокой привлекательности Akamai Technologies для инвестиций. Перекупленность ряда компаний техсектора

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
СНН	0,0%	(2,6%)	(9,2%)	5,9%	20,9%
S&P 500	0,0%	1,6%	(6,5%)	9,2%	15,6%
Russell 2000	0,0%	1,5%	(4,7%)	5,9%	(1,0%)
DJ Industrial Average	0,0%	1,9%	(5,0%)	7,3%	6,4%
NASDAQ Composite Index	0,0%	1,5%	(8,1%)	12,3%	42,0%



Инвестиционная идея для американского рынка

в среднесрочной перспективе может привести перетоку капитала из ИТ-сектора в акции АКАМ. Текущие оценки и перспективы роста открывают возможности для поглощения Akamai более крупным непрофильным игроком. 2020 год сопровождался довольно активной продажей акций компании инсайдерами, что

привело и к открытию коротких позиций по данным бумагам на рынке. На текущий момент инсайдеры уже два месяца не совершают продаж, при этом на рынке достаточно большое количество игроков остались в коротких позициях. В результате Short float оказался на отметке 7%, что может в некоторые моменты

привести к Short squeeze, и тогда котировки Akamai будут расти даже быстрее, чем мы ожидаем.

Считаем, что акции Akamai Technologies (АКАМ) имеют потенциал для роста и текущие ценовые уровни выглядят привлекательно. Наша целевая цена по данной бумаге на горизонте года – \$120.

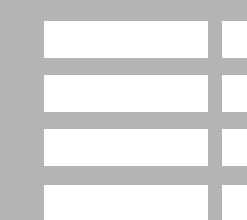
Инвестиционный
обзор №209
8 октября 2020
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Выручка	2 489	2 714	2 894	3 173	3 305	3 326	3 548	3 736	3 924
Основные расходы	983	1 067	1 105	1 142	1 190	1 198	1 277	1 345	1 452
Валовая прибыль	1 506	1 648	1 789	2 031	2 115	2 129	2 271	2 391	2 472
SG&A	1 111	1 238	1 221	1 339	1 379	1 415	1 445	1 470	1 489
ЕВITDA	768	844	1 009	960	1 180	1 290	1 505	1 698	1 851
Амортизация	372	435	441	0	0	0	0	268	443
ЕВIT	395	410	568	692	736	714	826	921	983
Процентные выплаты (доходы)	1	16	15	20	18	13	6	-3	-14
ЕВТ	314	343	532	672	718	702	820	924	996
Налоги	91	45	53	208	223	217	254	287	309
Чистая прибыль	223	298	479	463	496	484	566	638	688
Dilluted EPS	\$1,29	\$1,76	\$2,90	\$2,89	\$3,18	\$3,20	\$3,86	\$4,48	\$4,99
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	14%	12%	11%	9%	9%	9%	8%
ROA	8%	6%	6%	5%	6%	6%	6%
ROCE	11%	10%	10%	9%	9%	9%	9%
Выручка/Активы (x)	0,41x	0,41x	0,39x	0,36x	0,35x	0,33x	0,32x
Коэф. покрытия процентов (x)	11,51x	13,54x	14,27x	13,85x	16,01x	17,86x	19,05x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Маржа по ЕВITDA	61%	61%	62%	64%	64%	64%	64%	64%	63%
Маржа по чистой прибыли	31%	31%	35%	30%	36%	39%	42%	45%	47%
Маржа по чистой прибыли	9%	11%	17%	15%	15%	15%	16%	17%	18%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 5 октября

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P500 вырос на 0,9%. До середины третьей декады сентября фондовые индексы США находились под давлением из-за нового всплеска заболеваемости коронавирусом, точечных карантинных ограничений в европейских странах, усиления политической неопределенности в предвыборный период, а также ввиду отсутствия прогресса в переговорах между республиканцами и демократами по пакету стимулов. В конце месяца котировки отскочили от локальных минимумов на фоне неоднократных выступлений чиновников ФРС, включая ее главу, заявивших о необходимости фискальной поддержки в условиях замедления восстановления экономической активности. Развить успех индексы не смогли в связи с выходом неоднозначных данных по занятости и информации о положительном тесте на коронавирус у Дональда Трампа.

В США начинается сезон отчетов за третий квартал. По состоянию на 5 октября свои результаты представили уже 19 компаний из индекса S&P500. Их выручка и прибыль выросла на 7,4% и 18,4% соответственно. Превзойти общерыночные ожидания сумели Nike (NKE), General Mills (GIS), PepsiCo (PEP), EPS которых оказалась выше прогнозов на 102%, 13,6%, 11,5% соответственно. Под давлением оказались котировки Accenture (ACN): ее прибыль на акцию недотянула до консенсуса 1,7%.

Выручка и прибыль Tesla превысили ожидания аналитиков на 2,6% и 5,7% соответственно, однако инвесторы ожидали большего, что привело к снижению котировок на 7,4% в день выхода отчетности.

Макроэкономическая статистика

В течение последних двух недель макростатистика США была смешанной. Так, сентябрьский индекс ожиданий потребителей от Мичиганского университета вырос до 75,6 пункта (прогноз: рост до 73,3 пункта), уровень безработицы снизился до 7,9% по сравнению с 8,4% месяцем ранее (прогноз: 8,2%), сентябрьский индекс PMI в Чикаго вырос до 62,4 пункта (прогноз: 52,2 пункта). В то же время количество новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе за сентябрь составило лишь 661 тыс. при 1,48 млн месяцем ранее и прогнозе 850 тыс. Рост средней почасовой оплаты труда замедлился до 0,1% м/м (прогноз: +0,2% м/м), индекс PMI от ISM снизился до 55,4 пункта при прогнозе повышения до 56,4.

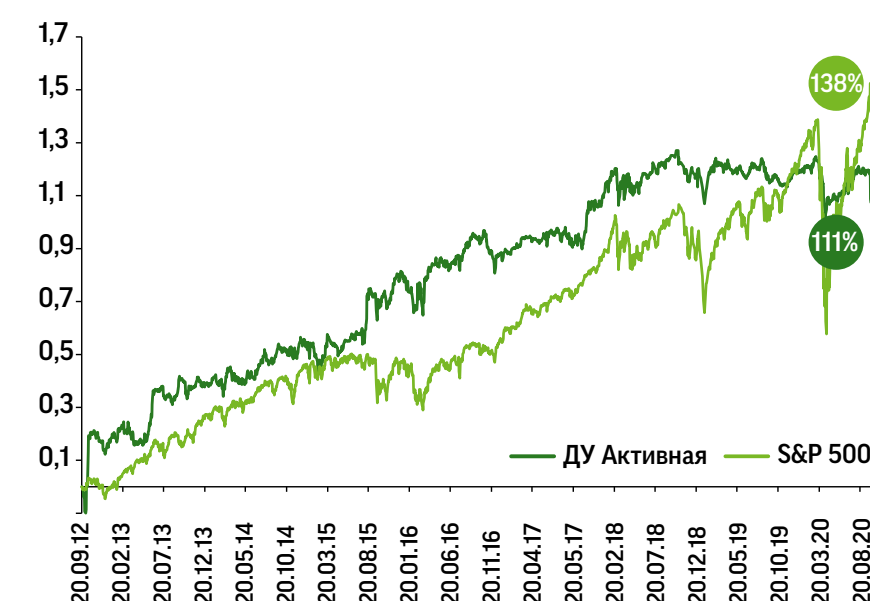
В течение ближайших двух недель в фокусе инвесторов будут данные по деловой активности, розничным продажам и динамике ИПЦ.

Монетарная политика ФРС

В течение предпоследней недели сентября глава ФРС выступил в нескольких профильных комитетах Конгресса с докладами о состоянии экономики США. Суть выступлений Джерома Пауэлла сводилась к указанию на риски для восстановления экономики в условиях продолжающегося увеличения заболеваемости и снижения темпов роста экономической активности в течение последних месяцев. По мнению председателя Федерального резерва, для поддержания экономического роста необходимо принятие нового пакета фискальных стимулов. В аналогичном ключе высказывалось большинство выступавших членов Совета управляющих ФРС.

Техническая картина

После того как индекс S&P500 протестировал зону поддержки 3200-3230 в начале третьей декады сентября, котировки отскочили вверх к текущему сопротивлению на отметке 3400 пунктов. По нашему мнению, недавний отскок котировок вверх подтвердил устойчивость восходящего тренда, который начался в марте 2020 года. Индикаторы MACD и RSI сигнализируют о возможности продолжения «бычьего» тренда. Мы полагаем, что для успешного пробоя отметки 3400 пунктов и закрепления выше требуется некоторое время и мощный информационный импульс.

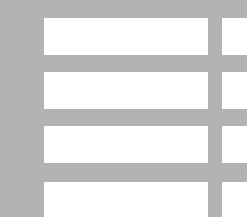


Последние изменения

1. Продажа AWH по \$2,57 – 22 сентября
2. Покупка ADMS по \$4,79 – 22 сентября
3. Покупка ARLO по \$5,75 – 22 сентября
4. Покупка MGX по \$25,85 – 22 сентября
5. Покупка CLDX по \$12,54 – 22 сентября
6. Покупка GOGO по \$9,59 – 22 сентября
7. Шорт DDD по \$5,01 – 22 сентября
8. Покупка UMRX по \$2,57 – 22 сентября
9. Продажа MGX по \$23,86 – 24 сентября
10. Покупка TWO по \$4,8 – 24 сентября
11. Продажа CLDX по \$14,3 – 28 сентября
12. Продажа ADMS по \$4,16 – 28 сентября

13. Продажа CVGI по \$6,06 – 28 сентября
14. Покупка ADRO по \$2,35 – 29 сентября
15. Покупка ALLO по \$37,51 – 29 сентября
16. Покупка ARLO по \$5,28 – 29 сентября
17. Покупка CAPR по \$5,35 – 29 сентября
18. Покупка CELH по \$20,64 – 29 сентября
19. Покупка LL по \$21,7 – 29 сентября
20. Покупка GOGO по \$9,41 – 29 сентября
21. Покупка OPK по \$3,45 – 29 сентября
22. Покупка PBI по \$5,42 – 29 сентября
23. Покупка UMRX по \$2,34 – 29 сентября
24. Шорт ADS по \$42,61 – 29 сентября

25. Шорт RUTH по \$11,21 – 29 сентября
26. Продажа BGFV по \$7,8 – 1 октября
27. Продажа ADRO по \$2,6 – 1 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

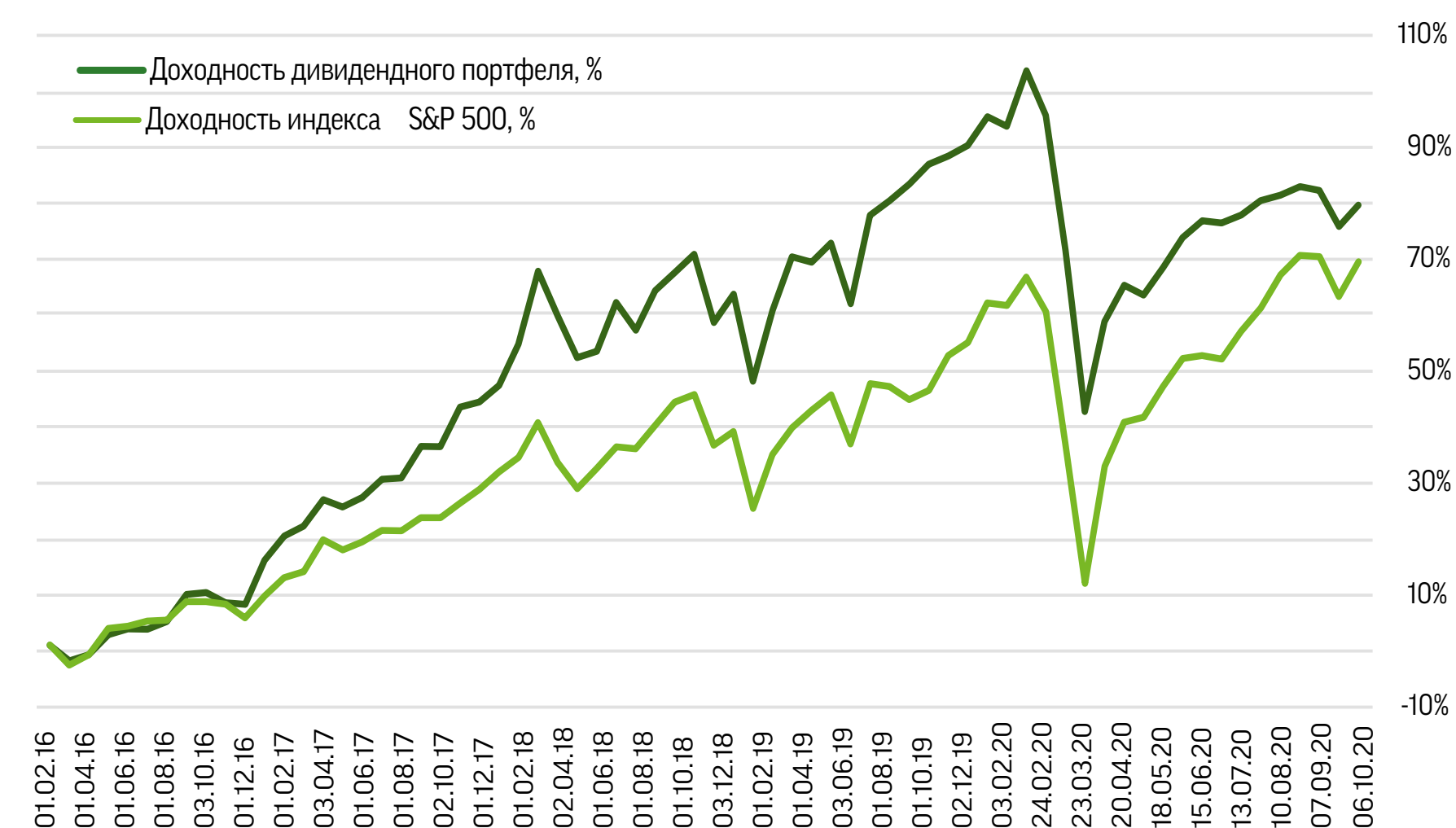
К середине первой декады октября индекс S&P500 отыграл часть сентябрьского снижения на фоне призывов чиновников ФРС принять очередную программу стимулирования экономики. Давление на котировки индекса сохраняется из-за новой волны эпидемии COVID-19, в связи с которой могут быть возобновлены карантинные ограничения. Также негативна для рынка сохраняющаяся неопределенность в отношении принятия мер фискального стимулирования. Нефти мешает расти уже упомянутый фактор второй волны пандемии, а также восстановление добычи нефти в Ливии до 300 тыс. баррелей в сутки. В перспективе нескольких кварталов ее объем может достичь 1 млн баррелей в сутки. В конце сентября Джером Пауэлл неоднократно выступал перед различными комитетами Конгресса США, где указывал

на необходимость усиления фискальной поддержки, которая, по его мнению, оказывает более выраженный положительный эффект на восстановление экономики, чем меры монетарного стимулирования. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, и высоких оценочных мультипликаторов рынка, волатильность индексов в краткосрочной перспективе сохранится. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если эпидемия продолжится до конца года, однако текущая траектория заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности.

Последние изменения

- General Dynamics (GD).** Бизнес-подразделение General Dynamics Land Systems получило контракт на \$1,22 млрд, предусматривающий производство, испытания и поставку систем ПВО малой дальности для армии США. Первоначально будут поставлены 28 единиц техники за \$230 млн. Финансирование работ будет осуществляться за каждую отдельную поставку. Ориентировочно контракт закончится 30 сентября 2025 года. По итогам второго квартала общий объем заказов (backlog) компании составил \$82,7 млрд, сократившись на 3,6% квартал к кварталу и на 5% по отношению к концу 2019 года.
- Microsoft (MSFT).** Компания заключила сделку на покупку ZeniMax Media за \$7,5 млрд. ZeniMax – один из крупнейших представителей сектора видеоигр, владеющий издателем игр Bethesda. Microsoft получает права на Doom, Fallout и Wolfenstein. Число подписчиков корпорации превысило 15 млн. С новым приобретением появились и новые драйверы дальнейшего расширения абонентской базы. Закрытие сделки по покупке ожидается во второй половине 2021 финансового года. Это событие окажет минимальное влияние на операционную прибыль в 2021-2022 финансовых годах по стандартам non-GAAP.
- AbbVie Inc. (ABBV).** Отклонено постановление, обязывающее компанию и ее партнера Besins Healthcare Inc выплатить \$448 млн за попытку убрать с рынка незапатентованные версии препарата AndroGel. Суд первой инстанции, который признал ответственность обеих компаний, не имел для этого полномочий в соответствии с федеральным законом. В результате конкурент AbbVie Teva Pharmaceutical Industries Ltd может в дальнейшем продавать непатентованный препарат TriCor. Федеральная торговая комиссия (FTC) отмечает, что миллиарды долларов выручки от продажи AndroGel вполне компенсируют доход \$100 млн израильского конкурента.

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%.	63,8	54,3	3,43
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%.	132,0	144,1	2,83
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.	204,3	28,7	7,25
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.	41,0	142,7	3,08
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%.	1 592,1	210,4	1,06
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.	4,6	10,8	6,69
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%.	155,2	87,9	5,37
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%.	118,2	75,9	6,32



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



VTEX

Компания разрабатывает стратегии в электронной коммерции для крупных розничных продавцов. Среди ее клиентов Coca-Cola, Walmart, General Electric, Samsung и другие известные бренды. Исследования и разработки проходят по направлениям цифровой торговли в форматах B2B, B2C и marketplace. После недавнего раунда финансирования в объеме \$225 млн общая оценка компании выросла до \$1,7 млрд. В привлечении средств поучаствовали Tiger Global, Lone Pine Capital, Constellation, Endeavour Catalyst и SoftBank. Главный стратег компании в США Амит Шах пояснил, что средства пойдут на расширение штата, сделки M&A, инновации и ускорение развития в США, Европе и АТР. Рынок онлайн-продаж оценивается в \$600 млрд. В условиях пандемии интерес к цифровой торговле усиливается. Ожидается, что за 2020 год использование платформы VTEX увеличится на 114%.



Greenlight Financial Technology

Банковские карты для детей с усиленными возможностями контроля трат и гибкостью условий. Лимиты снятия наличных, круг доступных магазинов, смс-уведомления и моментальные переводы – все это доступно через приложение. Генеральный директор Greenlight Тим Шихан заявляет, что приложение стоит \$5 в месяц и включает бесплатные дебетовые карты для пятерых детей. Компания недавно привлекла инвестиции в объеме \$215 млн и стала «единорогом», то есть ее оценка до IPO превысила \$1 млрд. Раунд финансирования возглавили Canapi Ventures и TTV Capital при участии новых инвесторов BOND, Goodwater Capital, DST Global, Relay Ventures и Fin VC. Объем привлеченного в последнем инвестраунде капитала рекордный для компании: за всю свою историю она получила в совокупности с последней суммой \$297 млн. В четвертом квартале компания планирует развертывание своего инвестиционного продукта.

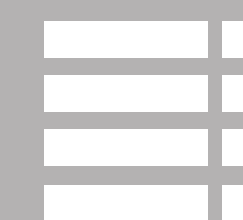
Next Insurance

Поставщик страховых услуг, который планирует предоставлять страхование для любого типа бизнеса с помощью своей уникальной технологии. У компании свыше 100 тыс. клиентов, ее услуги доступны во всех штатах США. Оценка компании составляет свыше \$2 млрд с учетом привлеченных недавно \$250 млн. Возглавили последний инвестраунд новый инвестор CapitalG и текущий Munich Re. Компанию также поддерживают Ribbit Capital и TLV Partners. В 2019 году компания привлекла инвестиции на сумму \$250 млн. Конечная цель Next Insurance – стать крупнейшим поставщиком страховых услуг для малого бизнеса в США. Об этом заявил генеральный директор компании Гай Голдштейн. Новое финансирование будет направлено на расширение штата, развитие бренда и продукта. Компания хочет стать «универсальным магазином» для любого вида страхования бизнеса. На сегодня 1300 типов бизнеса могут получить страховку.



Within3

Компания представляет инструмент виртуального взаимодействия медико-биологических компаний с врачами, медсестрами и пациентами. Так компании получают обратную связь от специалистов, привлечь которых иногда оказывается трудно. Инструмент коммуникации SaaS дает возможность связываться с медицинскими специалистами для публикации клинических исследований, вывода лекарств на рынок и получения экспертной оценки. Сервис облегчает взаимодействие сторон. Компания провела свой первый раунд финансирования на \$100 млн при участии Insight Partners и Silversmith Capital Partners. Средства пойдут на разработку новых продуктов, создание инфраструктуры для удовлетворения растущего спроса и зарубежную экспансию бизнеса. Insight Partners работает с 20 ведущими фармацевтическими компаниями и помогает стартапу развиваться.



IPO Shattuck Labs

Двойной удар по раковым заболеваниям

8 октября состоится IPO Shattuck Labs – разработчика противораковой терапии и средств для улучшения иммунного ответа организма на опухоли. Андеррайтерами размещения выступают Citigroup, Cowen и Evercore ISI.

Чем интересна компания?

1. О компании. Shattuck Labs разработала платформу Agonist Redirected Checkpoint (ARC) для создания препарата, призванного стимулировать иммунные функции. Соединения, созданные на ARC, одновременно блокируют рецепторы иммунных контрольных точек (регулятор иммунного ответа) и активируют костимулирующие молекулы. По состоянию на 30 июня денежные средства на балансе компании составляли \$131,044 млн. По данным crunchbase, общий объем привлеченных компанией инвестиций составил \$175 млн. Крупнейшие акционеры Shattuck до IPO – Fidelity (7,8%), Redmile Group (7,8%), Millennium Pharmaceuticals (7,5%) и Delphinium (5%).

2. Коротко о ключевых разработках компании. Ведущая программа компании, которая находится в полной собственности, – это SL-172154. Данный продукт нацелен на одновременное подавление рецептора CD47 и активацию рецептора CD40 для усиления иммунного ответа. В настоящее время компания проводит клинические испытания фазы 1 у пациентов с раком яичников, публикация результатов этих исследований планируется в первой половине 2021 года. Также компания планирует начать клинические испытания у пациентов с плоскоклеточным раком до второго полугодия 2022 года. Еще один препарат компании на стадии разработки – SL-279252. Его создание ведется совместно с Takeda Pharmaceutical Company Limited – крупнейшей азиатской фармацевтической компанией и одной

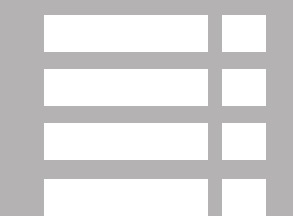
из мирового топа-15. SL-279252 нацелен на одновременное подавление PD-1/PD/L1 (действует против иммунных регуляторов) и активацию рецептора OX40 (вызывает важнейшие иммунные реакции Т-клеток). На текущий момент данный продукт находится на первой фазе клинических испытаний у пациентов с различными солидными опухолями и лимфомой. Результаты этого этапа должны появиться ко второму полугодю будущего года.

3. Сотрудничество с Takeda Pharmaceutical. 8 августа 2017 года компания заключила сотрудничество с Millennium Pharmaceuticals (дочерняя компания Takeda Pharmaceutical). В настоящее время в рамках СП получено уже \$75,7 млн в виде различных платежей.

Program	Domains		Indication	Stage of Development					Anticipated Milestone	Collaborator
	Domain 1	Domain 2		Discovery	Preclinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3		
SL-172154	SIRPα	CD40L	Ovarian Cancer ⁽¹⁾	[Progress bar: Discovery to Phase 1]					Initial Dose Escalation Data 2H'2021	SHATTUCK Worldwide Rights
			CSCC and HNSCC ⁽²⁾	[Progress bar: Discovery to Phase 1]					IND Open Initiating Q4'2020	SHATTUCK Worldwide Rights
SL-279252	PD-1	OX40L	Advanced Solid Tumors ⁽³⁾ and Lymphoma	[Progress bar: Discovery to Phase 1]					Dose Escalation Data 2H'2021 Dose Expansion Data 1H'2022	Takeda

Обзор перед IPO

Эмитент: Shattuck Labs
Тикер: STTK
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: \$14-16
Объем к размещению: \$150 млн
Андеррайтеры: Citigroup, Cowen и Evercore ISI



Центральный офис

Москва

+7 (495) 783-91-73

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



Офисы

Архангельск

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

Барнаул

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

Владивосток

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

Волгоград

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

Воронеж

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

Екатеринбург

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

Иркутск

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

Казань

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

Калининград

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

Кемерово

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

Краснодар

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

Красноярск

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

Липецк

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

Набережные Челны

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

Нижний Новгород

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

Новокузнецк

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

Новосибирск

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

Омск

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

Оренбург

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

Пермь

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

Ростов-на-Дону

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

Самара

+7 (846) 229-50-93
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

