

# Инвестиционный обзор



№196  
9 апреля 2020

Фондовый рынок США:

## Пик, возможно, пройден

Максимальное число новых случаев заражения коронавирусом в Италии было зафиксировано 21 марта, в Испании – 26-го.

В США с 4 апреля наблюдается стабилизация заболеваемости.

Инвесторы становятся смелее, рынки осторожно растут

Российский рынок: Отступление сменилось контратакой

Рынок Украины: В поисках равновесия

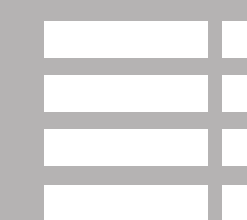
Рынок Казахстана: Нацбанк смягчает монетарные условия

Рынок Германии: Отскок при поддержке ЦБ

Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций

# Содержание:

Рынок США. Пик, возможно, пройден .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное. Европа идет на поправку, Америка следующая .....	6
Российский рынок. Отступление сменилось контратакой .....	7-9
Инвестиционная идея. Алроса. Ставка на рост в среднесрочном периоде.....	10-11
Рынок Украины. В поисках равновесия .....	12-13
Рынок Казахстана. Нацбанк смягчает монетарные условия .....	14-15
Среднесрочная идея. Казатомпром. Защита и доходность в одном активе .....	16
Рынок Германии. Отскок при поддержке ЦБ.....	17-18
Среднесрочная идея. Lanxess AG. Потенциальный лидер роста .....	19
Наиболее важные новости компаний .....	20-21
Текущие рекомендации по акциям .....	22
Инвестиционная идея. Verizon. Телеком с иммунитетом к COVID-19.....	23-24
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 9 апреля .....	25
Дивидендная стратегия .....	26
Обзор венчурных инвестиций .....	27
Кто идет на IPO. IPO ZoomInfo Technologies. Платформа для маркетинговых команд.....	28
Контакты .....	29



# Фондовый рынок США

## Пик, возможно, пройден

Максимальное число новых случаев заражения коронавирусом в Италии было зафиксировано 21 марта, в Испании – 26-го. В США с 4 апреля наблюдается стабилизация заболеваемости. Инвесторы становятся смелее, рынки осторожно растут

По состоянию на 08.04.2020

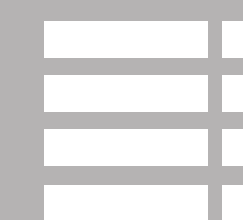


Новости одной строкой:

- 02.04.2020** Рост числа заявок на пособие по безработице поставил исторический рекорд
- 03.04.2020** ОПЕК+ работает над соглашением о сокращении добычи примерно на 10%
- 08.04.2020** В США разрабатывается план по возвращению американской экономики к норме
- 08.04.2020** Максимумы числа новых заболеваний в Италии и Испании не обновлялись уже две недели

По состоянию на 08.04.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	11.33%	-4.99%
QQQ	Индекс NASDAQ100	10.02%	-1.73%
DIA	Dow Jones Industrial 30	11.92%	-6.44%
UUP	Доллар	0.56%	3.94%
FXE	Евро	-0.87%	-4.01%
XLF	Финансовый сектор	13.50%	-8.12%
XLE	Энергетический сектор	23.90%	-3.74%
XLI	Промышленный сектор	10.52%	-9.97%
XLK	Технологический сектор	11.29%	-2.81%
XLU	Сектор коммунальных услуг	11.54%	-9.31%
XLV	Сектор здравоохранения	10.68%	-1.00%
SLV	Серебро	7.07%	-11.38%
GLD	Золото	3.48%	0.11%
UNG	Газ	12.82%	-9.49%
USO	Нефть	22.60%	-25.83%
VXX	Индекс страха	-15.57%	24.30%
EWJ	Япония	5.72%	-3.27%
EWU	Великобритания	6.12%	-11.36%
EWG	Германия	9.13%	-9.37%
EWQ	Франция	6.85%	-11.56%
EWI	Италия	5.79%	-10.02%
GREK	Греция	16.67%	-7.31%
EEM	Страны БРИК	8.60%	-9.70%
EWZ	Бразилия	13.65%	-21.82%
RSX	Россия	15.18%	0.21%
INDA	Индия	-17.85%	-36.14%
FXI	Китай	2.11%	-9.28%

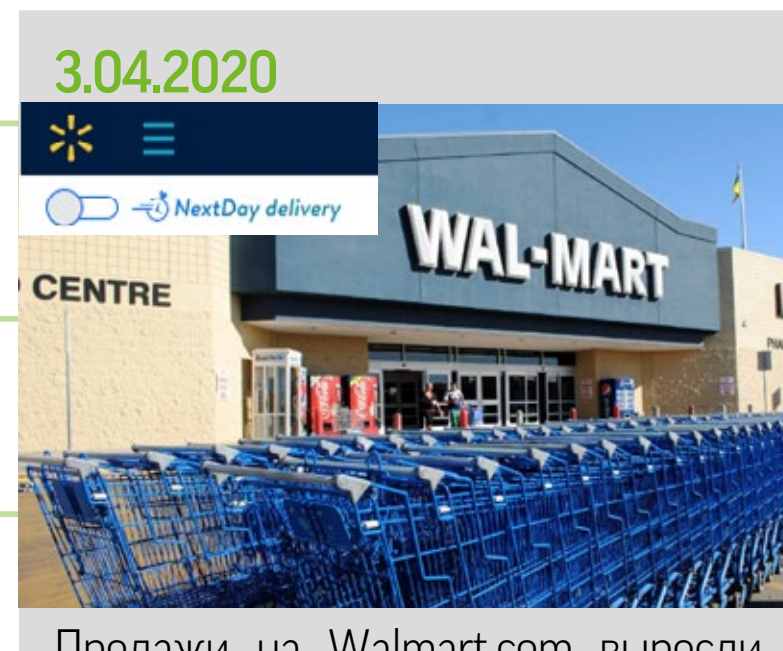


# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (26.03-9.04.2020)



ОПЕК+ работает над соглашением о сокращении добычи примерно на 10%



Продажи на Walmart.com выросли более чем на 30% за последние восемь недель, акции прибавляют 2,5% с начала года



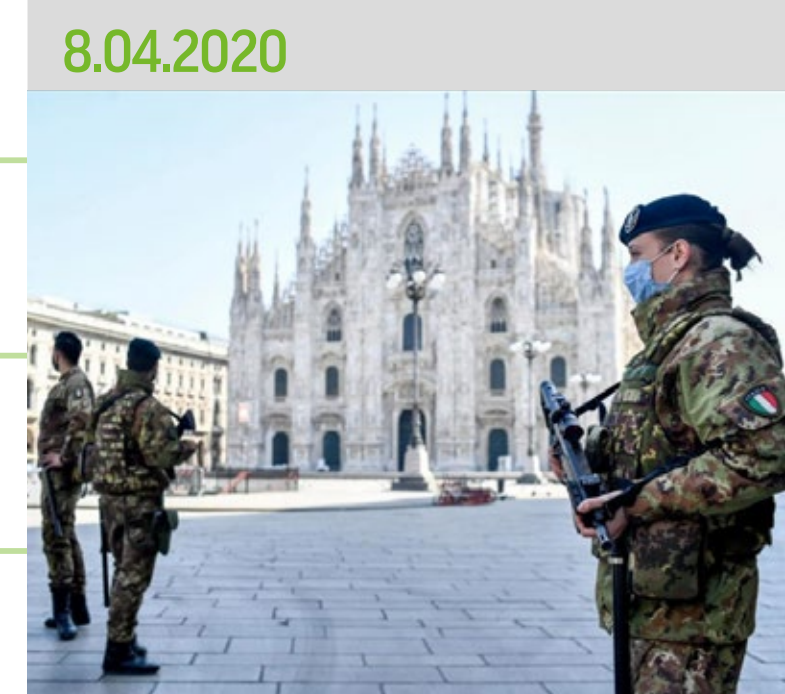
Акции Macy's будут исключены из индекса S&P 500, их котировки снижаются на 60% с начала года



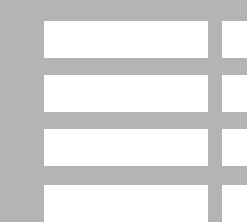
Рост числа заявок на пособие по безработице поставил исторический рекорд



США разрабатывается план по возвращению американской экономики к норме



Максимумы числа новых заболеваний в Италии и Испании не обновлялись уже две недели



# Новости ИК «Фридом Финанс»



## ИК «Фридом Финанс» сохраняет стабильность в условиях штормового рынка

На сайте Московской бирже появились рейтинги брокерских и инвестиционных компаний за март 2020 года. Прошедший месяц был очень непростым на фондовых рынках по всему миру и на отечественных площадках в частности. При этом Московская биржа зафиксировала увеличение оборота торгов на 50% по сравнению с февральским уровнем.

ИК «Фридом Финанс» остается среди лидеров инвестиционно-брокерского сектора. Так, среди 25 лидирующих по числу зарегистрированных клиентов компания остается на девятой строчке с результатом 45,012 тыс. против 44,055 тыс. за февраль. Эта динамика свидетельствует о сохраняющемся стабильном расширении клиентской базы ИК «Фридом Финанс». Количество активных клиентов нашей компании повысилось с 3,9 тыс. до 4,85 тыс. Мы сохранили за собой 11-е место в этой номинации на Мосбирже.

Клиенты ИК «Фридом Финанс» по-прежнему активно

используют возможности ИИС. За крайне волатильный март наша компания заняла 22-ю позицию по объему торгов с индивидуальными инвестиционными счетами. В топе по объему клиентских операций наша компания с февральского 18-го места с результатом 262 312 375 836 руб. спустилась на 19-ю строчку, зато в абсолютном выражении результат вырос до 297 760 959 735 руб.

«Рост волатильности рынка оказал положительное влияние на брокерский бизнес. Торговый оборот в марте на 50% превысил оборот в феврале. При этом число клиентов тоже выросло. Подтверждается тезис, что в кризис число открытий новых счетов не падает до нуля, как можно было бы на первый взгляд подумать, а, напротив, люди ищут для себя новые возможности. Число активных клиентов нашей компании увеличилось на 23% за месяц. Их общее число превысило 45 тыс. Мы видим потенциал роста числа инвесторов на фондовом рынке на фоне падения котировок, увеличивающего инвестиционную привлекательность, а также ослабления рубля, снижения доходности банковских вкладов и оттока средств из них», – комментирует биржевую статистику начальник управления операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.

## ИК «Фридом Финанс» успешно работает в условиях самоизоляции

ИК «Фридом Финанс» оперативно реагирует на ситуацию с распространением коронавирусной инфекции. Компания обеспечила бесперебойное и безопасное обслуживание своих клиентов в условиях самоизоляции. Центральное московское отделение и региональные филиалы компании, а также Банк «Фридом Финанс» функционируют в обычном режиме. Все операции по ценным бумагам и

иным инструментам финансового рынка осуществляются штатно. При этом большинство сотрудников ИК «Фридом Финанс» переведены на работу в удаленном режиме и взаимодействуют с клиентами в режиме онлайн по всему спектру предоставляемых услуг.

В распоряжении сотрудников и клиентов ИК «Фридом Финанс» широкая современная и эффективная ИТ-структура, благодаря которой общение с клиентами и проведение инвестиционных операций осуществляется без задержек и сбоев. Мы позаботились о дополнительной защите интернет-инфраструктуры. Таким образом, переход сотрудников ИК «Фридом Финанс» на удаленку не окажет отрицательного влияния на качество предоставляемых услуг и безопасность операций.

Команда ИК «Фридом Финанс» поддерживает все принимаемые для борьбы с распространением коронавируса COVID-19 меры, поэтому призывает своих клиентов по возможности оставаться дома и соблюдать все рекомендуемые медиками меры предосторожности. Консультации по всем интересующим вопросам, любые операции с биржевыми инструментами и денежными средствами будут своевременно проведены в онлайн-режиме или по телефону. Мы желаем нашим клиентам крепкого здоровья, а также успешных и выгодных сделок на фондовом рынке!



# Самое главное

## Европа идет на поправку, Америка следующая

Если не случится второй волны эпидемии, то максимумы по числу появления новых случаев заражения коронавирусом в Италии и Испании пройдены 21 и 26 марта соответственно. S&P 500 достиг минимума в промежутке между этими датами — 23 марта. То, что эти события произошли примерно в одно и то же время, вполне закономерно. Тренд на снижение заболеваемости в Европе с ее открытыми границами очень важен для всего мира. Понятно, почему инвесторы отреагировали на этот фактор активизацией покупок.

Текущее значение S&P 500 на 25% выше минимального за текущий спад уровня закрытия и примерно на 17% ниже абсолютного максимума. Столь мощные изменения произошли всего за полтора месяца, что абсолютно беспрецедентно для американского рынка. Не имеют аналогов и другие перемены, которые случились за это время:

- Баланс Федерального резерва увеличился с \$4,13 трлн на 19 февраля до \$5,8 трлн на 30 марта.
- Количество первичных заявлений на пособие по безработице составило 3,283 млн за неделю, завершившуюся 21 марта, против 219 тыс. за неделю, закончившуюся 22 февраля.
- Число заболевших коронавирусом в США на 9 апреля достигло 440 679 человек против 13 на 19 февраля.
- Сенат принял пакет фискальных стимулов на сумму \$2 трлн. Меры были одобрены единодушно, чего не случалось в законодательной практике верхней палаты американского Конгресса до 19 февраля.

### Ожидаем

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

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



Поражает скорость изменений: она просто невероятна! Но очень важно, что и скорость реакции политиков на меняющиеся обстоятельства тоже увеличилась. Когда развивался ипотечный кризис 2008 года, решение о стимулирующих экономику мерах было принято спустя год после начала падения рынка. Барак Обама подписал законопроект 17 февраля 2009 года, а минимум по S&P 500 был достигнут 9 марта 2009 года. В это раз пакет стимулов был принят 25 марта, всего чуть более чем через месяц после начала падения рынков. И это отлично, потому что подобное решение на текущем этапе повышает вероятность существенного сокращения периода замедления американской экономики.

Мы видим возможности для быстрого восстановления, но их реализация по-прежнему зависит от того, как долго продлится пандемия. В этом плане стоит наблюдать за статистикой заболеваемости в Китае. Показатели сейчас на минимумах, и важно, чтобы число заболевших не начало расти вновь в условиях снятия карантинных ограничений. Таким образом, актуальный вопрос для инвесторов сегодня заключается не в том, достиг ли рынок дна, а в том, каково их отношение к риску. Сейчас, когда мир постепенно идет на поправку, хорошее время для долгосрочного инвестора. Используйте это время с пользой и с большой осторожностью относитесь к покупкам на заемные средства.

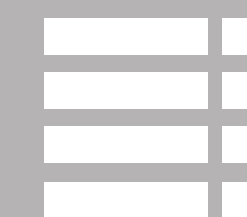
### Важные новости

2 апреля Министерство труда США сообщило, что количество первичных заявок на получение пособия по безработице за предыдущую неделю увеличилось с 3,34 млн до 6,6 млн. Это наивысшее значение за всю историю: максимум кризиса 2009 года составлял +700 тыс. новых заявок за неделю. Однако власти подчеркивают, что нынешний рекорд связан исключительно с тем, что люди находятся на вынужденном карантине, а также с мерами поддержки, которые позволяют гражданам США получить дополнительную финансовую помощь. Завершение пандемии, скорее всего, будет сопровождаться беспрецедентными темпами снижения этого показателя. 3 апреля Министерство труда сообщило, что число рабочих мест в марте упало на 701 тыс., притом что прогнозировалось их сокращение на 150 тыс. Уровень безработицы вырос до 4,4% с 3,5%.

Страны, входящие в ОПЕК, и другие нефтедобывающие государства работают над соглашением о беспрецедентном сокращении добычи, эквивалентном примерно 10% мировых поставок. Об этом 3 апреля заявил источник в картеле. Днем ранее президент США Дональд Трамп призвал нефтедобывающие страны прекратить ценовую войну. Запланированная на 6 апреля встреча ОПЕК и ее союзников, таких как Россия, была перенесена на 9-е число. Точные данные о распределении обязательств по сокращению производства по-прежнему неясны. Цены на нефть упали примерно до \$20 за баррель с \$65 в начале года. За 2 и 3 апреля котировки черного золота прибавили порядка 30%, цена марки Brent находится около \$33.

8 апреля стало известно, что администрация Трампа разрабатывает план по восстановлению экономики США на основе широкого тестирования американцев. Идея состоит в том, чтобы проверить и затем снять ограничительные меры в небольших городах, где заболеваемость коронавирусом незначительна. Экономический советник президента Ларри Кудлоу заявил, что на нормализация функционирования экономики возможна в следующие 4-8 недель. Считаем, что данный прогноз весьма оптимистичен. В то же время очень важно, что власти в США держат руку на пульсе и готовы разумно использовать меры по предотвращению распространения эпидемии.

На 8 апреля общее число зараженных коронавирусной инфекцией в мире превысило 1,5 млн, умерло более 88 тыс. В мире, по некоторым оценкам, порядка 1 млрд человек находятся на карантине. Однако в главных очагах пандемии в Европе число новых заболевших снижается уже две недели — в Италии с 21 марта, в Испании с 26-го. В США максимум не обновляется с 4 апреля. Вполне вероятно, что пик распространения эпидемии в Европе пройден, а в США — близок.



# Российский рынок

## Отступление сменилось контратакой

### Индекс Мосбиржи прибавил 500 пунктов за две недели

Стремительное падение, как и ожидалось, сменилось не менее быстрым подъемом. Но причиной бурного роста, на наш взгляд, стал не благоприятный новостной фон или фундаментальные факторы, а именно предшествовавший глубокий обвал фондового рынка.

На повестке дня остается противостояние распространению коронавируса, а также борьба за восстановление мировой экономики. Но пока пандемию остановить не удастся, поэтому и о выходе экономики из пике говорить не приходится. Ожидается, что пик пандемии в Европе и США может быть пройден до конца апреля (оптимисты осторожно говорят лишь о завершении первой волны заболеваемости), а прерванные транспортные сообщения начнут восстанавливаться не ранее начала мая.

В России, учитывая хронологию развития ситуации в других странах, режим нерабочих дней продлили на весь апрель. В результате распространения вируса и мер противодействия эпидемии отечественный ВВП может недосчитаться 2-3%.

#### Ожидаем

По нашему мнению, на фондовом и валютном рынке сохранится высокая волатильность. Отскок, вероятнее всего, скоро закончится и сменится новой волной коррекции. Индекс Мосбиржи может уйти в диапазон 2200-2400 п. Ожидания по паре USD/RUB: диапазон 75-85, прогноз по цене на нефть: \$25-35 за баррель.

#### Наша стратегия

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

Пессимистические прогнозы предполагают, что рецессия продлится два года. Очевидно, что сильнее других пострадают банковский сектор, розничная торговля, строительство, туризм и транспорт. Но помимо вируса экономике угрожает и другой, более серьезный недуг – низкие цены на нефть. Причем реализующийся сегодня сценарий не рассматривался даже в качестве кризисного.

Спасти ситуацию могло бы новое соглашение ОПЕК+, предусматривающее масштабное сокращение добычи. Однако сокращение добычи – это только экстренная мера, призванная не допустить сценария, который ранее вообще не рассматривался: переполнение нефтехранилищ. Ограничение добычи компенсирует падение спроса, но не падение цен. Восстановление экономики Китая, ЕС и США, в отличие от российской, будет идти быстрее при более низких ценах на нефть. Если кризис затянется, это приведет к необходимости пересмотра оценок инвестиционной привлекательности компаний на среднесрочную перспективу.

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



#### Ключевые индикаторы по рынку

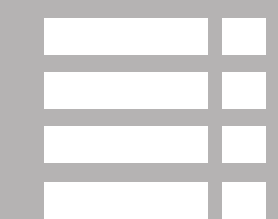
Акция	Значение на 06.04.2020	Значение на 23.03.2020	Изменение, %
ММВБ	2 253	2 253	0,00%
РТС	883	883	0,00%
Золото	1 647	1 545	6,60%
BRENT	33,01	25,57	29,10%
EUR/RUR	82,458	85,978	-4,09%
USD/RUR	76,281	80,125	-4,80%
EUR/USD	1,0809	1,0727	0,76%

#### Индекс Мосбиржи



Индекс Мосбиржи, рухнувший за два месяца на 35%, отскочил на 25% от локального минимума. На текущих уровнях падение уже не выглядит разрушительным – Индекс на уровне лета прошлого года, однако отдельные бумаги далеки от прошлогодних уровней. Пара USD/RUB снизилась в диапазон 75 ... 80.

Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Российский рынок

## Новости компаний



**Московская биржа** сообщила о росте числа клиентов и повышении торговых оборотов. Число частных инвесторов достигло 4,5 млн, количество открытых индивидуальных инвестиционных счетов составило 2 млн. Средний дневной торговый оборот для акций в первом квартале увеличился более чем вдвое, до 96 млрд руб., а в марте он подскочил до рекордных за всю историю торговой площадки 152 млрд руб. На срочном рынке усредненный торговый оборот вырос на 65%, до 543 млрд в день, а в марте достиг 842 млрд руб. в день.



**Роснефть** получила от государства 9,6% собственных акций. Взамен компания передала государству права на проекты в Венесуэле, выход из которых снимает санкционные риски. Стоимость пакета сейчас оценивается примерно в \$4,5 млрд. Добыча в Венесуэле, по некоторым данным, упала ниже 2 млн баррелей в день из-за кризиса в промышленности и под влиянием американских санкций.



**Правительство** анонсировало меры поддержки экономики, объем которых ориентировочно составит 1,4 трлн руб. (менее 2% от ВВП). Меры включают субсидии авиаперевозчикам в размере 1,5 млрд руб., кредиты малому бизнесу в размере 150 млрд руб., налоговые и арендные каникулы. Однако падение ВВП по итогам года может превысить 3%. В этом случае кризис будет самым глубоким за 12 лет.

### Динамика котировок акций

На фоне бурного роста за прошедшие две недели лишь некоторые из акций (в основном банковского сектора) прибавили менее 10%. В нынешних условиях их можно считать аутсайдерами. Лидерами роста стали обыкновенные акции Сургутнефтегаза. Нефтегазовый сектор целиком продемонстрировал великолепные результаты.

### Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 06.04.2020	Значение на 23.03.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	2996	2826	6,02%
FINEX GERMANY UCITS ETF	1907,5	1730	10,26%
FinEx Gold ETF USD	862	848,6	1,58%
FinEx USA IT UCITS ETF	6018	5423	10,97%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	178,2	178,3	-0,06%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1605	1602	0,19%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1637	1536	6,58%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2661,5	2310,5	15,19%
FinEx Rus Eurobonds ETF	894,4	875,1	2,21%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	0,8201	0,7341	11,72%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	779,4	815,6	-4,44%
FinEx USA UCITS ETF	3562	3191	11,63%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1158,8	1107,2	4,66%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2070	2097,5	-1,31%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1634	1421,5	14,95%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1237	1257,2	-1,61%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи ОФЗ	1162,2	1110,6	4,65%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1215,5	1048	15,98%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1045,3	1024,9	1,99%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1056,4	964,8	9,49%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,24	4,975	5,33%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	690	619,3	11,42%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1123,5	1087	3,36%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	632,6	581,5	8,79%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	688,3	651,7	5,62%

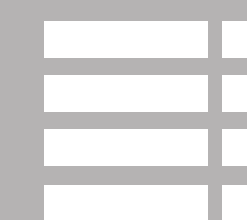
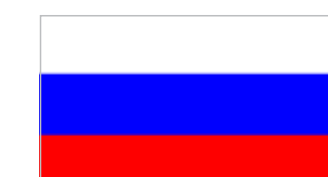
Акция	Значение на 06.04.2020	Значение на 23.03.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	892,8	793,6	12,50%
НЛМК	130	108,36	19,97%
ММК	39,88	33,18	20,19%
ГМК Норникель	19590	16240	20,63%
Распадская	100,92	90,5	11,51%
Алроса	63,5	57,56	10,32%
Полюс	10818,5	8423	28,44%
Мечел - ао	63,07	56,7	11,23%
Мечел - ап	62,55	49,3	26,88%
Русал	25,755	21,595	19,26%
Polymetal	1326	1025	29,37%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	190,7	183,37	4,00%
Сбербанк-ап	179,88	174,2	3,26%
ВТБ	0,03367	0,0316	6,55%
АФК Система	13,95	11,86	17,62%
Мосбиржа	100,75	91,6	9,99%
Сафмар	453	451,2	0,40%
TCS-гдр	950	924,2	2,79%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	191,1	168,35	13,51%
НОВАТЭК	1006,2	806	24,84%
Роснефть	343	274	25,18%
Сургут-ао	37,25	26,095	42,75%
Сургут-ап	38,86	35,02	10,97%
ЛУКОЙЛ	5163	4175,5	23,65%
Башнефть - ао	1664	1501	10,86%
Башнефть - ап	1392	1190	16,97%
Газпром нефть	339,4	265,5	27,83%
Татнефть - ао	608,9	503,8	20,86%
Татнефть - ап	566,4	465,2	21,75%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США

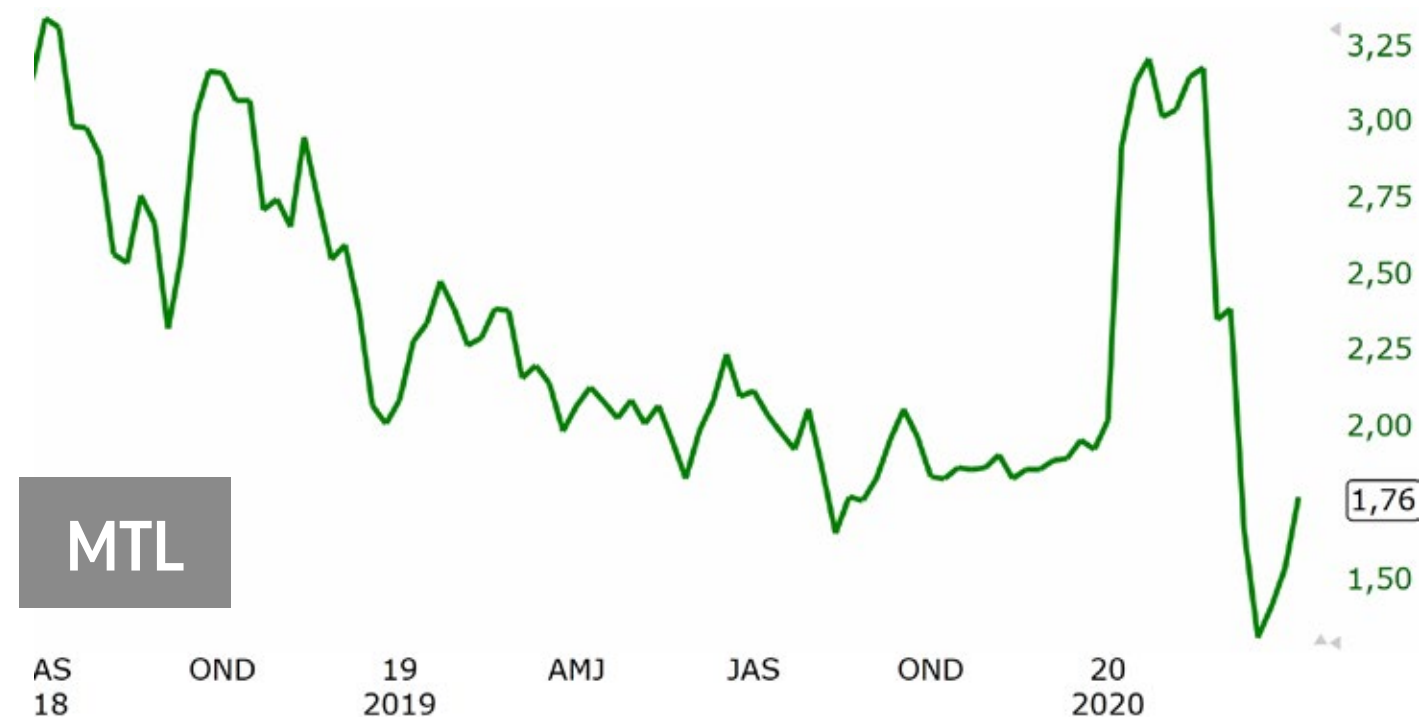


Горно-металлургический холдинг Мечел (MTL) 1 апреля сообщил, что длительные переговоры по реструктуризации долгов до-стигли заключительной стадии.

Компания кредиторов отсрочить возврат долга, пока она не заключит соглашение об его реструктуризации, добавил представитель Мечела.



Ведущий глобальный поставщик коммуникационных и цифровых сервисов VEON Ltd. (VEON) объявил о назначении Александра Торбахова на должность генерального директора Beeline Russia с 6 апреля.



## Котировки ведущих компаний

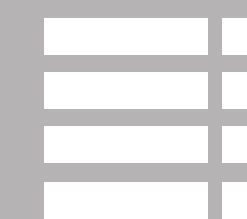
Акция	Значение на 06.04.2020	Значение на 23.03.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,2965	4,564	16,05%
Русгидро	0,6431	0,577	11,46%
ОГК-2	0,6179	0,53	16,58%
Юнипро	2,639	2,416	9,23%
ТГК-1	0,010976	0,0093	18,02%
Энел	0,9115	0,8275	10,15%
Мосэнерго	1,984	1,685	17,74%
ФСК ЕЭС	0,1785	0,149	19,80%
Россети - ао	1,2896	1,0401	23,99%
Потребительский сектор			
Магнит	3262	2986	9,24%
Х 5	2346	2065,5	13,58%
Лента	150,1	154,6	-2,91%
Детский мир	97,8	84,5	15,74%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	308,85	262,1	17,84%
Ростелеком - ао	76,53	65,4	17,02%
Ростелеком - ап	64,55	58,45	10,44%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	72,72	62,7	15,98%
НМТП	8,98	8,07	11,28%
Трансконтейнер	8225	8565	-3,97%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



# Инвестиционная идея

## АЛРОСА

### Ставка на рост в среднесрочном периоде

Привлекательность акциям компании обеспечивают ожидаемая позитивная динамика цен на алмазы, планируемое повышение дивиденда и возможная господдержка

Название компании:

ПАО «АК АЛРОСА»

Тикер:

ALRS

Текущая цена акций:

62,50 руб.

Целевая цена акций:

118,36 руб.

Потенциал роста:

89,37%

Стоп-аут:

56,80 руб.



Алросса переживала подобные нынешнему заметные спады в финансовых показателях в периоды кризисов 2008-го и 2014 года. Однако способность компании сохранять стоимость для инвесторов во время восстановления экономики реализовывалась в полной мере за счет значительного ускорения роста выручки и повышения маржи рентабельности. В рамках исторического опыта ведения бизнеса компания реализует стратегию price over volume и по-прежнему рассчитывает на улучшение рыночной ситуации в среднесрочном периоде.

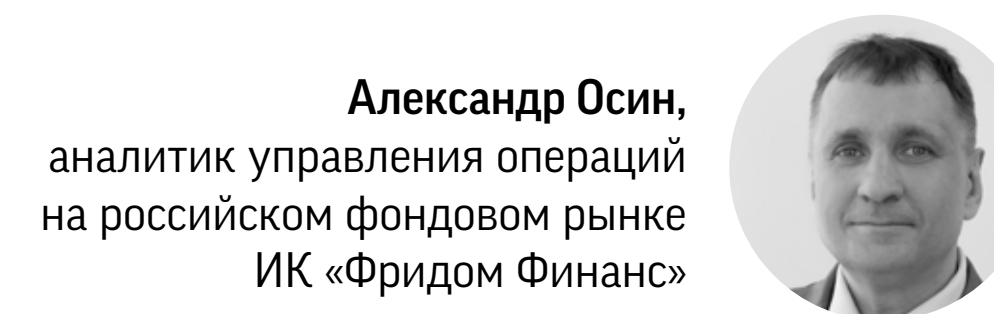
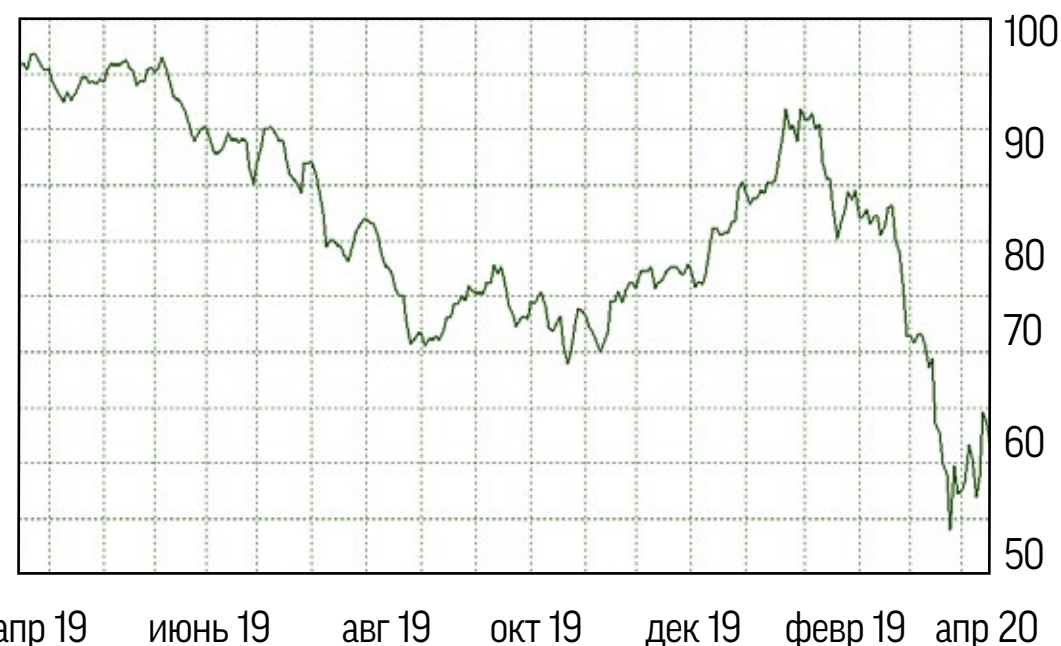
После спада в начале года цены товарного рынка, по нашим прогнозам, продолжат отыгрывать влияние участвовавших периодов оценочных дефицитов на рынке нефти и металлов, а также отложенное проинфляционное воздействие сверхмягкой политики ведущих мировых ЦБ в 2008-2016 годах, активизацию стиму-

лирующих мер в Японии и КНР и усиление реакции производителей, направленной на защиту своих ключевых рынков.

Глава Якутии Айсен Николаев обсуждает с федеральными властями возможность возобновления закупок алмазного сырья в Гохран, как это уже делалось в 2008-2009 годах. Объем обсуждаемых покупок составляет \$0,5-1 млрд, то есть от одной восьмой до четверти годовой добычи Алроссы. Цель этих операций – нивелирования рисков выплаты дивидендов при ухудшении ситуации на рынке алмазов или в республиканском бюджете.

В прогнозах выручки и чистой прибыли компании на 2020 год мы учитываем традиционно запаздывающее влияние роста добычи, которая в 2019 году составила 38 млн карат, и планируемое в текущем году сокращения производства на 10%. Запасы алмазов на конец

Данные отчетности	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн. руб.	299 645,00	238 186,00	278 371,77	322 193,29
ЕБИТДА, млн. руб.	155 497,00	104 584,00	125 267,29	148 208,91
Чистый доход, млн. руб.	97 225,00	66 446,60	80 237,99	80 548,32
Доход на акцию	13,4	9,21	11,13	11,17
Операционная маржинальность	52%	44%	45%	46%
Чистая маржа	32%	28%	29%	25%



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



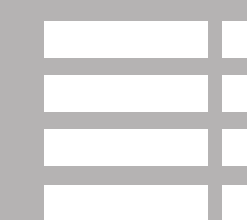
Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



	Current	Market's Median
EV/Revenue	2,6	3,8
EV/EBITDA	5,3	7,1
P/E	9,4	8,4
P/Revenue	2,3	2,9
P/CF	6,1	7,5
P/FCF	8	11,2

	4Q2019	2020
Долг к активам	0,3	0,3
Долг к акционерному капиталу	0,6	0,3
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,3
Текущая ликвидность	2,8	2,9
Быстрая ликвидность	1,1	1
Коэффициент Альтмана	4,4	6,6

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ALRS:RX	3,10%	8,14%	-10,25%	-25,50%	-32,95%
IMOEX	1,96%	7,78%	-3,56%	-14,82%	3,21%
RTS	3,20%	13,03%	-13,87%	-30,92%	-11,62%
Russell 2000	6,42%	-3,02%	-22,22%	-32,46%	-29,03%
S&P 500	5,54%	0,09%	-11,29%	-19,01%	-9,17%
NASDAQ Composite	5,60%	0,14%	-15,05%	-14,17%	-1,92%



# Инвестиционная идея

четвертого квартала выросли на 33% г/г, до 22,6 млн карат. В компании это объясняют не только сокращением объема продаж, но и увеличением объемов производства. Наша оценка не учитывает возможности продажи Алросой запасов.

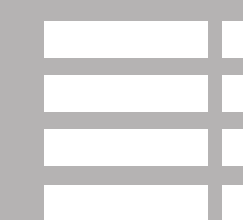
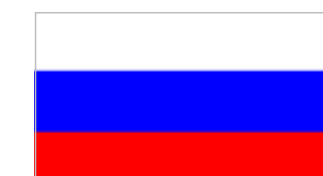
Цены на бриллианты в нашем прогнозе заложены на уровне января 2020 года. Средние показатели стоимости продукции компании меняются незначительно уже более 10 лет. В 2019 году цены на ограненные алмазы для индикативной группы средних камней (размером 1-3 карата) снизились на 5% г/г. Для более мелких камней волатильность выше. Для сравнения: золото в 2019 году подорожало на 30%, притом что долгосрочно цены на алмазы и цены на золото положительно коррелируют друг с другом. Важно отметить, что долгосрочная динамика цен на золото практически повторяет динамику ИПЦ США. Однако в среднесрочном периоде цены на алмазы значительно больше, чем золото, подвержены влиянию экономических спадов. Причина в том, что алмазы применяются в промышленности и спрос на них зависит от активности обрабатывающей промышленности и потребления.

При этом практика размещения алмазов в резервах ЦБ не имеет широкого распространения ввиду

сравнительно низкой ликвидности этого рынка. Соответственно, увеличение доли золота в резервах центробанка (к примеру, в резервах Банка России она выросла до 20% против 13% в 2015 году) не оказывает прямой поддержки ценам на алмазы. В среднесрочном периоде с точки зрения динамики макроэкономических показателей, сформированной в результате политики ведущих мировых ЦБ в 2008-2016 годах, с учетом участвовавших дефицитов на рынке нефти и металлов золото сохраняет потенциал роста к \$1750 за унцию (+15% к ценам начала января). Ввиду положительной корреляции котировок золота и алмазов это позитивный, хотя и отложенный во времени сигнал для цен на продукцию Алросы.

По оценке замгендиректора Алросы Алексея Филипповского, данной им в третьем квартале прошлого года, низкий уровень долговой нагрузки компании позволяет ей выплатить в виде дивидендов 100% свободного денежного потока. Мы предполагаем, что дивиденд за прошлый год составит 66% от FCF и 54% чистой прибыли против 50-60% и 40-50% соответственно в среднем 2015-2018 годах. Эта оценка соответствует ожидаемой дивидендной доходности обыкновенных акций Алросы в 10% годовых относительно текущих цен.

**Инвестиционный  
обзор №196**  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Украины В поисках равновесия

Большая часть украинских акций, а также гривна в паре с долларом в прошедшие две недели активно восстанавливались после шоков начала марта



**Денис Белый,**  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина

**За последние две недели индекс UX, несмотря на низкую торговую активность, на общем позитивном фоне прибавил 2,47%. Рост на украинской бирже обеспечили акции МНР S.A. (+24,29%), Ferrexpo (+16,54%), Донбассэнерго (+10,81%) и Райффайзен Банка (+9%). В то же время Укрнафта и Центрэнерго продемонстрировали снижение на 3,5% и 8,23% соответственно, а Турбоатом не показал выраженной динамики.**

ДТЭК Энерго намерена реструктуризировать долг по еврооблигациям со ставкой 10,75%, а также по банковской задолженности, проценты по которым группа должна была выплатить с 31 марта по 1 апреля. По данным на первое полугодие 2019 года, долг компании составлял \$1,95 млрд (\$1,24 млрд приходится на еврооблигации, \$711 млн – банковские кредиты). В этом году ДТЭК нужно выплатить \$50 млн по долговым обязательствам, в 2021-2022 годах – по \$20 млн, а за 2023-2034 годы объемы погашения долга достигнут максимумов на уровне \$1,1 млрд и \$0,7 млрд соответственно.

Криворожский горно-металлургический комбинат намерен в 2020-2025 годах направить \$1,5 млрд на модернизацию производства и развитие. По словам гендиректора компании Мауро Лонгобардо, около \$1,5 млрд будет направлено на инвестиции в течение ближайших пяти лет. В програм-

му защиты окружающей среды будет вложено \$700 млн. В рамках этого проекта запланировано строительство новой фабрики окомкования, которое должно завершиться в течение двух лет.

Украинская гривна преломила девальвационный тренд, протестировав минимумы конца 2018 года на уровне 28,25 за доллар, и укрепилась до 27. На ближайшее будущее коридор для пары USD/UAH: 26,3-27,3. Паника на валютном рынке улеглась, поэтому дополнительных интервенций Национального банка пока не требуется.

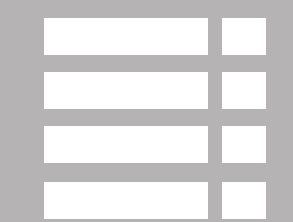


## Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 24.03.2020	Значение на 07.04.2020	Изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1 385,89	1 420,10	2,47
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3110	0,3390	9,00
Укрнафта, (UNAF)	139,90	135,00	-3,50
Центрэнерго, (CEEN)	7,90	7,25	-8,23
Ferrexpo (FXPO), GBp	118,50	138,10	16,54
Донбассэнерго, (DOEN)	22,11	24,50	10,81
Турбоатом, (TATM)	10,30	10,30	0
MHP S.A., (MHPС)	177,00	220,00	24,29
USD/UAH	28,11	27,24	-3,09

## Ожидания

Советуем держать акции Райффайзен Банк Аваль до получения дивидендов, а бумаги Мироновского хлебопродукта рекомендуем к покупке. Напоминаем, что обе компании стабильно платят высокие дивиденды с доходностью в текущих ценах на уровне 17,5% годовых в гривне и 11,5% в долларах США (LSE) соответственно. В котировках МХП сохраняется потенциал роста с текущих \$6,2 до \$10,2.



# Рынок Украины

## Важные новости

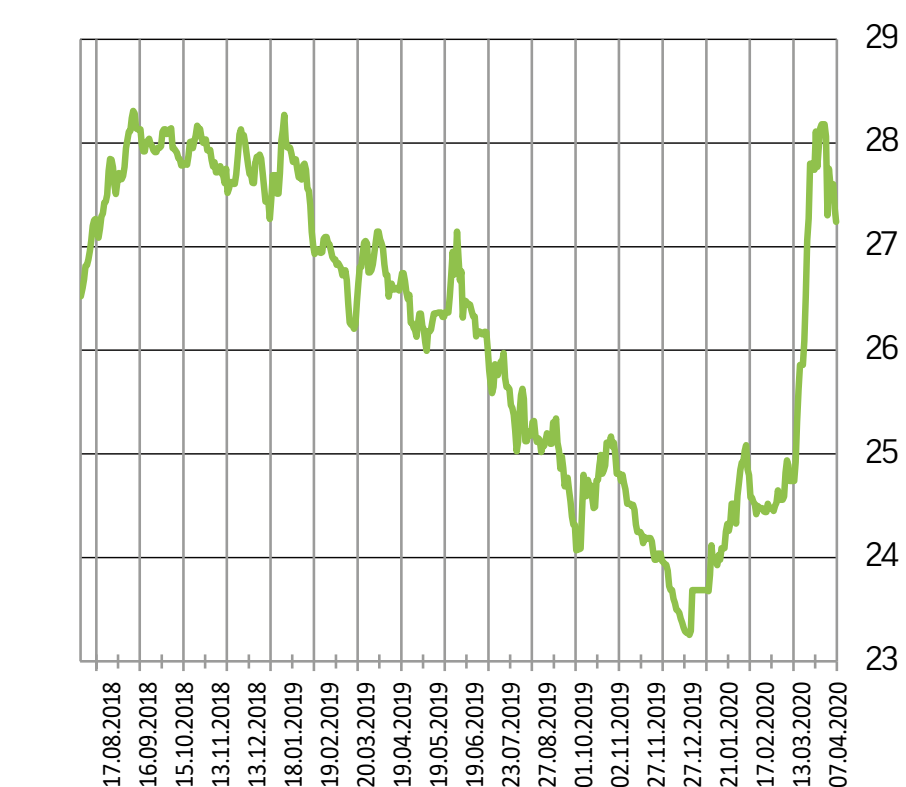
- **Украинские евробонды и ВВП-варранты резко поднялись в цене на решениях Рады.** После принятия Верховной Радой закона о рынке земли, одобрения в парламенте так называемого антиколомойского закона в первом чтении и назначения главой Минфина Сергея Марченко значительно возросли шансы на получение Украиной финансирования МВФ и других международных финансовых организаций.
- **Укрнафта выиграла суд против кабинета относительно дивидендов за 2018 год.** 23 марта окружной административный суд Киева удовлетворил иск Укрнафты к правительству и отменил постановление №364 от 24.04.2019, обязывающее компанию выплатить 90% чистой прибыли в виде дивидендов за 2018 год.
- **ИКЕА вынуждена отложить открытие магазинов в Украине.** Компания подтвердила свою приверженность планам по выходу на украинский рынок, но в связи с пандемией коронавируса корректирует сроки и последующие шаги.
- **Новая почта адаптировала инфраструктуру к доставке медицинских препаратов.** Компания приспособила логистическую инфраструктуру к новым условиям продажи и доставки медицинских препаратов для каждого жителя Украины. Об этом заявил соучредитель компании Вячеслав Климов.



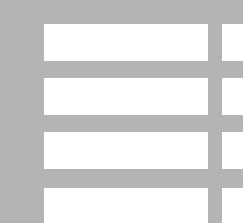
### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Рынок Казахстана

## Нацбанк смягчает монетарные условия

На фоне снижения ставки до 9,5% индекс KASE медленно восстанавливается, готовясь к сезону дивидендных выплат

В последние две недели индекс KASE продолжал восстанавливаться после обвала начала марта. Преодолевшая отметку в \$30 нефть немного успокоила инвесторов. Тенге, упавший в паре с долларом до 450, перешел к укреплению. Ставки на рынке репо опустились ниже 10%, что позволило Нацбанку на внеочередном заседании снизить базовую ставку до 9,5% с коридором 2%.

Вместе с укреплением тенге смягчение денежно-кредитной политики выступает сильным фактором поддержки для дивидендных фишек, рост которых перед фиксацией дивидендов был прерван. В связи с карантином годовое общее собрание акционеров Народного банка (одно из самых ожидаемых событий корпоративного сегмента Казахстана) было перенесено на месяц и состоится 22 мая.

С 26 марта ГДР Народного банка выросли на 12,5%, притом что акции компании на KASE упали на 13,6%. Объясняется это тем, что акции долгое время торговались дороже, расписки на LSE, а теперь котировки сбалансированы. На текущий момент акции торгуются с дивидендной доходностью 20% с учетом минимального размера дивиденда на уровне 21 тенге за акцию. В связи с этим бумаги Народного банка по-прежнему привлекательны для покупки.

### Ожидания и стратегия

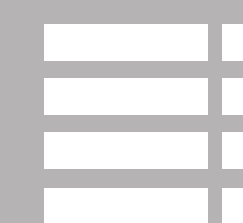
Одна из основных задач индекса KASE на сегодня – как можно мягче протестировать сопротивление на уровне 200-дневной скользящей средней. Мы считаем, что в ближайший месяц у индекса есть неплохие шансы на продолжение восходящей коррекции. Драйверами роста выступают недооцененность компаний после обвала, рост цен на нефть и приближение сезона дивидендных выплат.



Помимо дивидендных фишек и высоковолатильных бумаг вроде KAZ Minerals, неплохо выглядели акции Kcell, остающиеся единственным инструментом на KASE, сохраняющим позитивный тренд. Отмеченные нами как идея на время пандемии бумаги Казахтелекома подорожали на 4,8%.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 04.04.2020	Значение на 21.03.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 209,51	2 149,09	2,8%
Халык Банк (ADR)	9,00	8,00	12,5%
KAZ Minerals PLC (KASE)	1 940,00	1 739,98	11,5%
Казтрансойл (KASE)	906,00	825,00	9,8%
KAZ Minerals PLC (GDR)	333,40	315,80	5,6%
К Cell (KASE)	2 529,11	2 400,00	5,4%
Казатомпром (KASE)	5 496,00	5 240,00	4,9%
Казахтелеком (KASE)	26 351,00	25 150,00	4,8%
KEGOC (KASE)	1 640,10	1 635,00	0,3%
К Cell (GDR)	5,98	5,98	0,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	237,10	239,38	-1,0%
Bank of America (KASE)	9 110,00	9 749,00	-6,6%
Халык Банк (KASE)	103,34	119,62	-13,6%



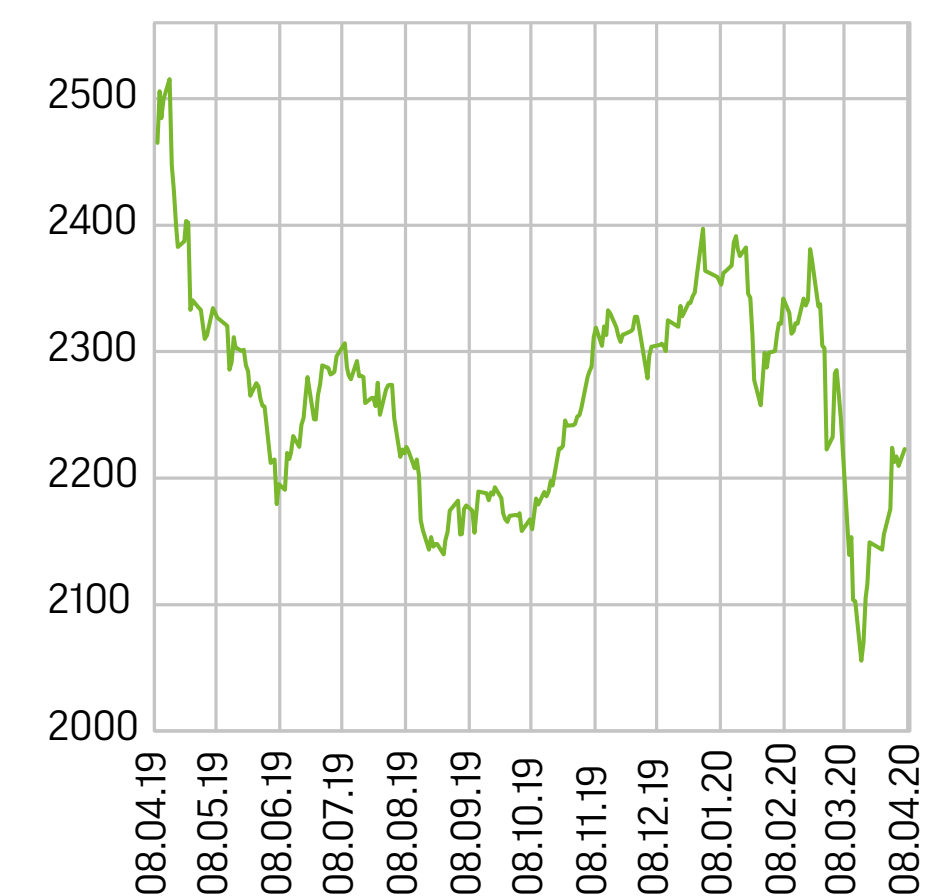
# Рынок Казахстана

## Важные новости

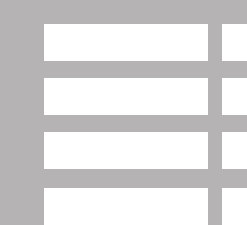
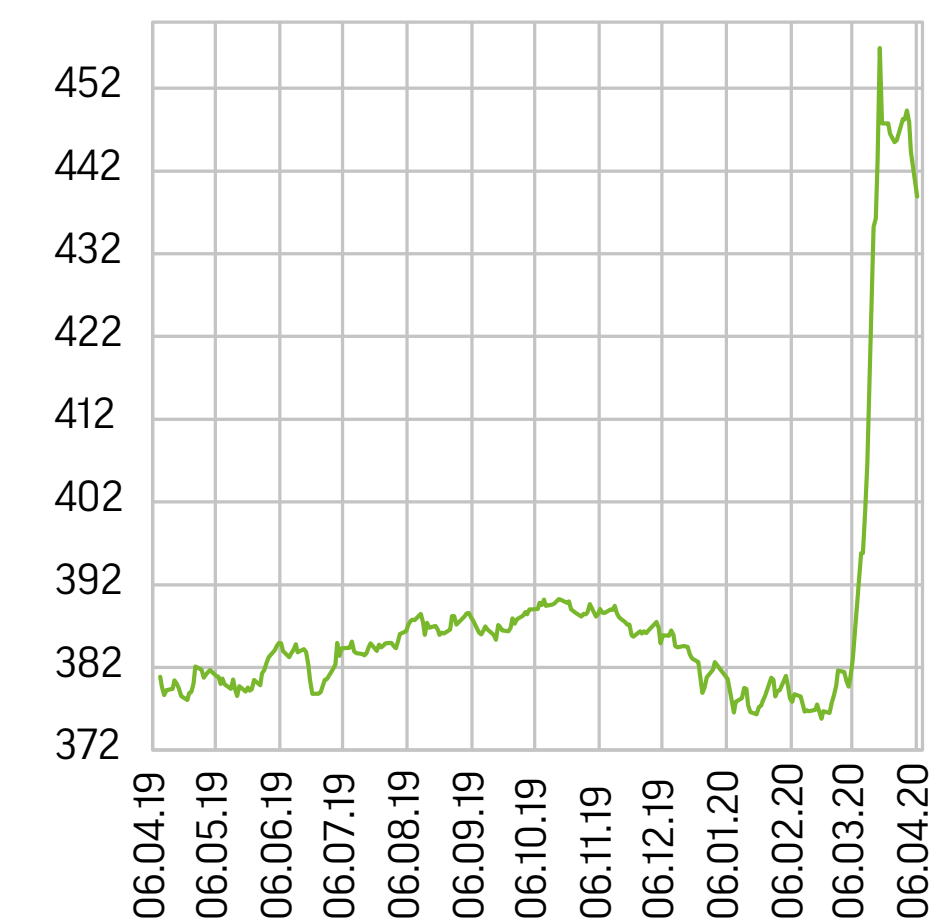
- **Нацбанк снизил базовую ставку до 9,5%.** Казахстанский регулятор вне очереди понизил базовую ставку с 12% с коридором 2%. Это решение, как подчеркнули в ЦБ, должно способствовать успешному льготному кредитованию на 600 млрд тенге в рамках борьбы с последствиями коронавируса для казахстанской экономики и поддержки экономической активности.
- **ГОСА Народного банка перенесено.** Банк уведомил акционеров о том, что годовое общее собрание, назначенное на 24 апреля, состоится 22 мая и будет проходить в формате заочного голосования.
- **Рост экономики Казахстана в 2020 году замедлится на 0,9%.** Министр экономики Руслан Даленов заявил, что ожидается снижение ВВП на 0,9%. Номинальный ВВП оценивается в 69,7 трлн тенге, что на 4,8 трлн ниже предыдущего прогноза.



### Динамика индекса KASE



### Динамика USD/KZT



## Защита и доходность в одном активе

Акции Казатомпрома способны достичь таргета 6,1 тенге в среднесрочной перспективе

### Причины для покупки:

**1. Казатомпром как защитный актив.** Акции Казатомпрома оказались одним из самых устойчивых инструментов на KASE и LSE. Их рост на казахстанском рынке составил 2,5%, а снижение на 8% в Лондоне было обусловлено только ослаблением тенге. Статус хеджирующей идеи Казатомпрому обеспечивают два фактора. Во-первых, выручка компании полностью номинирована в долларах, а себестоимость частично рассчитывается в тенге, что увеличивает прибыль Казатомпрома в национальной валюте. Так, в 2018 году обменный курс доллара повысился на 20%, а долларовая себестоимость компании значительно упала. Во-вторых, деятельность компании слабо связана с динамикой мировых рынков. Цены на уран в основном определяются долгосрочными контрактами, а не биржей. Это обеспечивает бизнесу Казатомпрома стабильность в условиях повышенной волатильности.

**2. Прогнозы остаются позитивными.** Мы ожидаем значительного улучшения финансовых показателей компании по итогам 2020 года, что позволит ей повысить дивидендные выплаты. За 2019 год Казатомпром планировал перечислить акционерам как минимум 350 тенге на акцию, или совокупно \$200 млн. В следующем году также возможно начисление спецдивиденда в объеме \$100 млн от продажи доли в СП. Эти факторы дают основание рассчитывать на рост котировок к концу мая, когда станет известен фактический размер выплат акционерам. Дивидендная отсечка, вероятнее всего, будет назначена на середину июня.

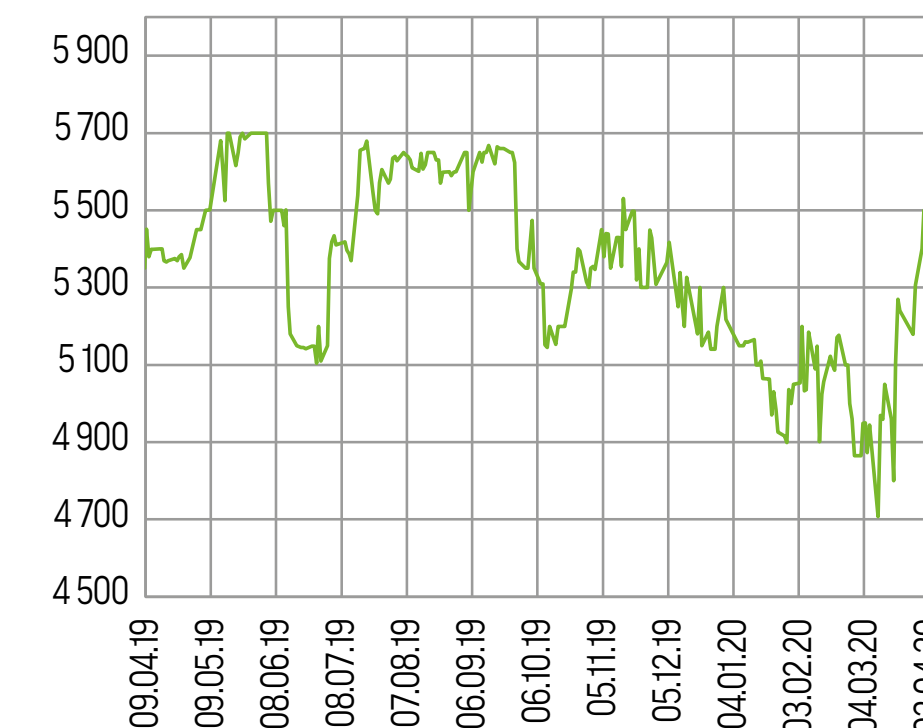
**3. Разница цен на биржах.** На текущий момент цена ГДР Казатомпрома на 6,6% выше, чем цена акции. Мы ожидаем, что баланс может быть частично восстановлен к лету 2020 года. Даже если котировки не будут тестировать максимумы, ограничившись локальным сопротивлением \$13,9-14, то на KASE это создаст неплохой потенциал роста.



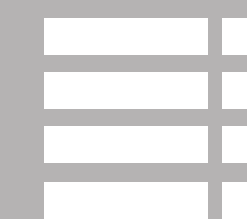
### НАК Казатомпром

Тикер KASE: **KZAP**  
Текущая цена: **5351 тенге**  
Целевая цена: **6100 тенге**  
Потенциал роста: **14%**

### Динамика KZAP на KASE



Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Германии

## Отскок при поддержке ЦБ

Индекс DAX скорректировался вверх благодаря принятым регуляторами развитых стран мер стимулирования экономики

С 23 по 27 марта фондовый рынок Германии корректировался вверх после двух недель обвального падения и панических распродаж. Индекс DAX вырос на 7,88%, достигнув 10137 пунктов, в моменте прибавляя 13,5%. Главными событиями недели стали принятие Сенатом США программы стимулирования экономики объемом \$2 трлн, а также утверждение правительством ФРГ пакета помощи в размере 750 млрд евро для преодоления негативных последствий пандемии. Был также основан фонд для спасения бизнеса от банкротств объемом 600 млрд евро.

Германия наряду с Италией, Испанией и США стала одним из лидеров по числу инфицированных вирусом COVID-19. В последнюю неделю марта оно выросло на 151% и достигло 62435. Тем не менее смертность в Германии составляла лишь 0,87% к 29 марта. Кроме обозначенных факторов на динамику торгов повлияли еженедельные данные о числе заявок на пособие по безработице в США, которое достигло исторического максимума в 3,3 млн.

С 30 марта по 3 апреля волатильность на немецком рынке уменьшилась. Индекс DAX по итогам недели снизился на 1,1%, хотя во вторник поднимался к локальному максимуму прошлой пятидневки. В среду фондовые площадки ушли вниз под давлением прогнозов числа летальных исходов от



коронавирусной инфекции в США на уровне 100-240 тыс., несмотря на введенные властями ограничительные меры. В четверг DAX прибавил 0,27%, в пятницу опустился на 0,47%. В конце недели были опубликованы данные PMI в сфере услуг еврозоны от IHS за март. Этот показатель стал минимальным за всю историю ведения данных наблюдений. Он сократился вдвое – до 26,4 пункта против 52,6 в феврале. В Италии PMI снизился до 17,4, а в Германии до 31,7 пункта. Композитный PMI еврозоны составил 35 пунктов против 50,7 в феврале.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 03.04.2020	Значение на 20.03.2020	Изменение, %
DAX Index	9 525,77	8 928,95	6,7%
FRE GR Equity	35,28	27,55	28,1%
DB1 GR Equity	125,25	98,36	27,3%
IFX GR Equity	13,41	10,88	23,3%
WDI GR Equity	102,60	83,94	22,2%
DPW GR Equity	24,36	20,34	19,8%
LXS GR Equity	36,15	30,50	18,5%
SIE GR Equity	76,21	64,71	17,8%
DWNI GR Equity	35,00	29,72	17,8%
HEI GR Equity	37,52	32,20	16,5%
VOW GR Equity	115,50	100,90	14,5%
ALV GR Equity	149,44	130,96	14,1%
PSM GR Equity	6,93	6,08	14,0%
TKA GR Equity	4,29	3,78	13,6%



### Ожидания и стратегия

После отскока DAX было для подтверждения восстановления было необходимо пробить уровень 10000 пунктов, но это пока не удалось. Индекс находится около уровня поддержки 9500 пунктов, пробой которого вниз открывает путь к отметке 9100. Кроме того, котировки DAX приблизились к линии даунтренда, которую необходимо пробить, чтобы попытаться обновить локальный максимум на уровне 10137 пунктов.

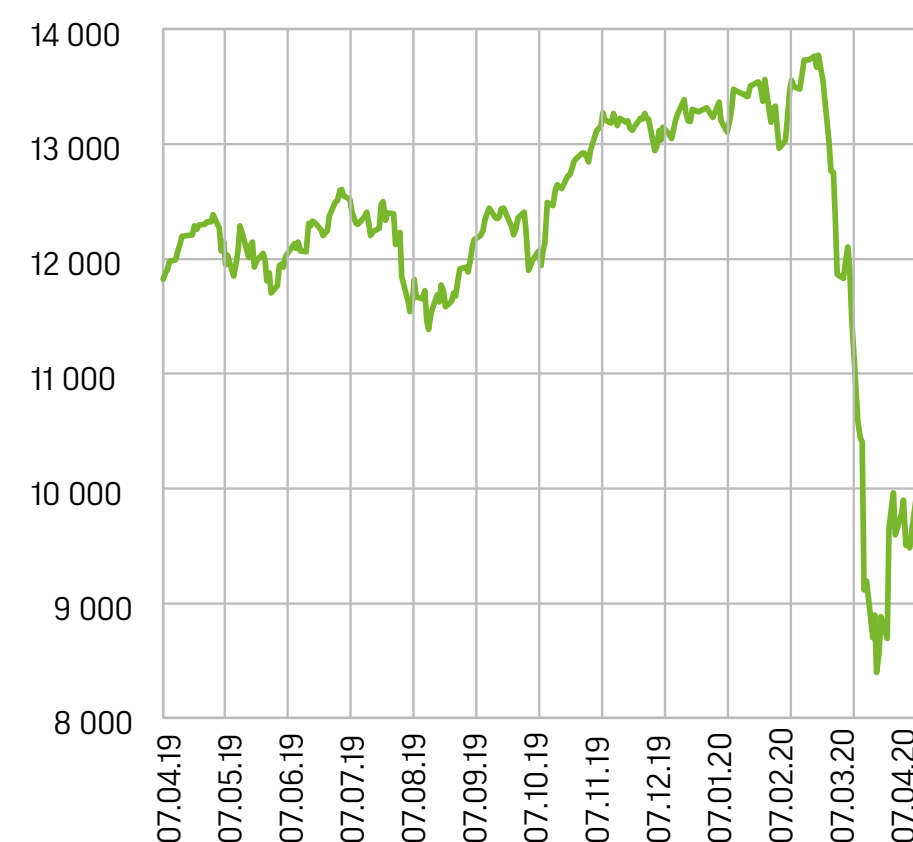
# Рынок Германии

## Важные новости

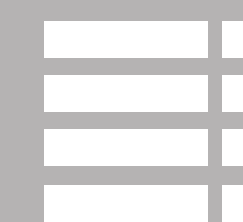
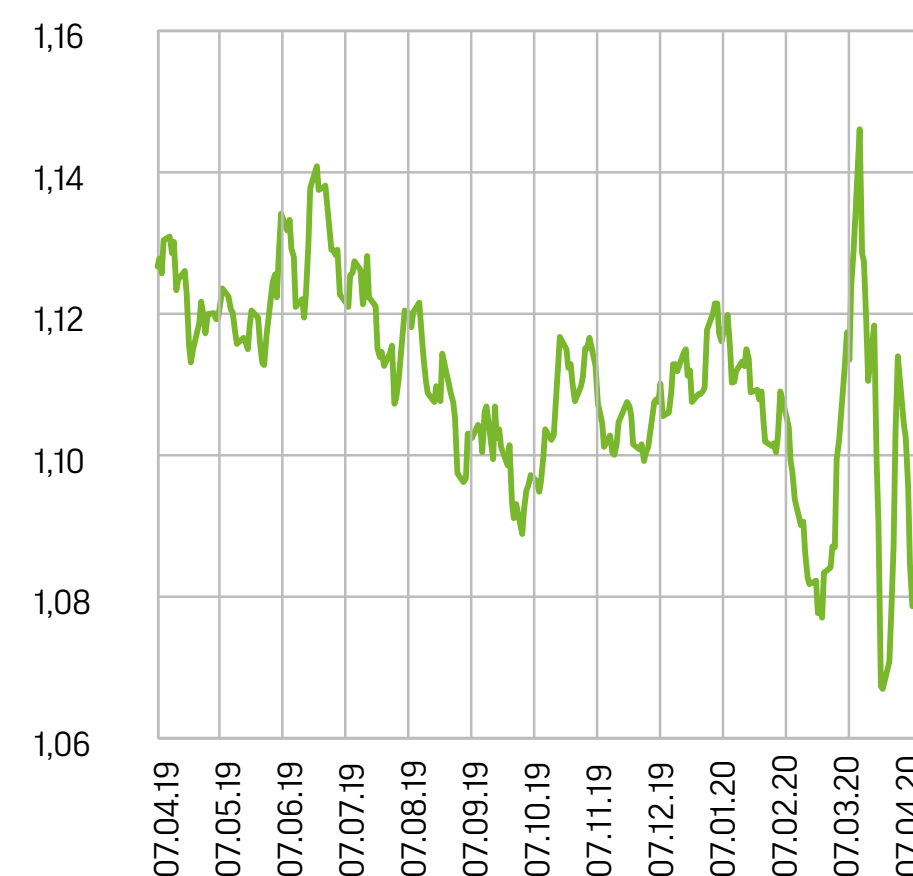
- **Пересмотренный PMI еврозоны за март оказался минимальным за всю историю опроса.** Композитный PMI составил 35 пунктов, индекс деловой активности в сфере услуг опустился до 26,4 пункта. В Италии он оказался равен 17,4 пункта, значение по Германии – 31,7 пункта.
- **Правительство Германии приняло пакет стимулирующих мер в объеме 750 млрд евро.** Данные средства будут направлены на борьбу с экономическими последствиями коронавируса. Программа помощи будет частично профинансирована посредством выпуска долговых обязательств на сумму 156 млрд евро.
- **В Германии будет создан фонд помощи бизнесу объемом 600 млрд евро.** 400 млрд евро будут использованы в качестве гарантий, по 100 млрд евро заложено на вход в капитал компаний и погашение гарантированных государством долгов.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



# Lanxess AG

## Потенциальный лидер роста

Стабильность финансовых результатов, рост дивиденда и успешная реструктуризация бизнеса делают Lanxess перспективной инвестицией с потенциальной доходностью выше 30%

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Успешный отчет за 2019 год.** Несмотря на сложные экономические условия, выручка компании осталась на уровне 2018-го и составила 6,802 млрд евро. EBITDA выросла на 3,3%, до 1,019 млрд евро. Руководство Lanxess решило повысить дивиденд на 6%, до 0,95 евро на акцию.
- 2. Ожидания на 2020 год.** По прогнозу топ-менеджеров Lanxess, ее операционная деятельность останется стабильной, несмотря на пандемию коронавируса. EBITDA ожидается в диапазоне 0,9-1 млрд евро.
- 3. Последние новости.** 10 марта компания объявила обратный выкуп акций на сумму 500 млн, который планировалось разделить на два равных транша. Однако 6 апреля buy back был приостановлен на неопределенный срок из-за ситуации с пандемией коронавируса.
- 4. Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из HSBC и Credit Suisse дают рекомендацию «покупать» с целевой ценой 67 и 50 евро соответственно. Средний таргет по бумаге – 51,67 евро.

- 5. Техническая картина.** На фоне отскока основного фондового индекса DAX акции Lanxess выросли на 35,6%. В случае пробоя сопротивления на отметке 40 евро котировки смогут продвинуться в диапазон 47-48 евро.



### Среднесрочная идея

#### Lanxess AG

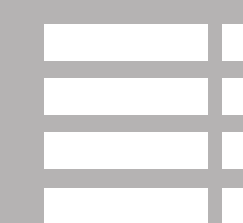
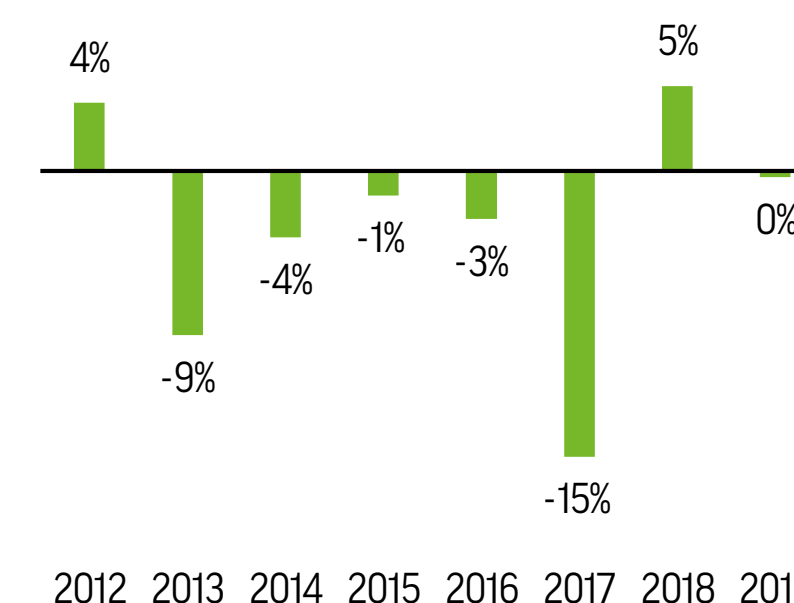
Тикер на Xetra: LXS  
Текущая цена: 38,47 евро  
Целевая цена: 52 евро  
Потенциал роста: 34%  
Дивидендная доходность: 2,34%

**LANXESS**  
Energizing Chemistry

### Динамика акций LXS на Xetra



### Темпы роста выручки с 2013 года



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



В последние недели продажи **Walmart Inc. (WMT)** быстро росли как в физических магазинах, так и в интернете, поскольку покупатели, обеспокоенные распространением коронавируса, стремились сделать запасы продуктов питания, средств индивидуальной защиты и других предметов первой необходимости для длительного пребывания дома.

Согласно информации The Wall Street Journal от 3 апреля, продажи Walmart в более чем 4700 американских магазинах выросли почти на 20% за последние четыре недели по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Продажи на Walmart.com выросли более чем на 30% за последние восемь недель. Загрузки мобильного приложения Walmart взлетели до небес. При этом с 4 апреля Walmart стал ограничивать число покупателей в своих магазинах 20% вместимости, оставив работающим только один вход, чтобы посетители и продавцы могли соблюдать режим социального дистанцирования.

Акции торговой сети являются хорошей инвестицией в текущих условиях повышенной волатильности. Снижение котировок было сравнительно небольшим, они уже полностью восстановились. Рост акций с начала года составляет около 2,5%, дивиденды приносят доходность 1,7% в течение года.

**Mastercard** успешно адаптируется к условиям пандемии. Акции **Mastercard (MA)** выросли на 16,6% на торгах 24 марта, хотя компания сообщила об ухудшении оценки негативного эффекта от коронавируса.

Mastercard ожидает в первом квартале роста выручки в пределах 9-10% г/г, что примерно на 2-3 процентных пункта ниже, чем прогнозировалось в последнем квартальном отчете.

Фактор коронавируса оказывает давление в основном на объемы платежей, связанных с трансграничными перемещениями. В меньшей степени пандемия влияет на динамику международной электронной торговли. У Mastercard нет платежного бизнеса в материковом Китае, хотя компания сотрудничает с китайскими платформами Tencent и Ant Financial, что позволяет гражданам КНР использовать сеть Mastercard при поездках за границу.

Доход Mastercard с учетом влияния валют вырос в прошлом году на 17%.

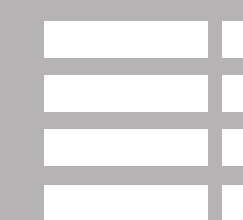
Основной доход компании составляют комиссионные сборы, которые представляют собой небольшой процент от общей суммы транзакций, обрабатываемых через сеть Mastercard. В отличие от банков, у которых прибыль сокращается при снижении процентных ставок, Mastercard напрямую не одалживает деньги, а служит посредником между банками, потребителями и малым бизнесом.

Mastercard с этого квартала предпринимает ряд мер по управлению расходами, включая рекламу, маркетинг и оплату профессиональных услуг. Mastercard также запускает размещение облигаций на \$4 млрд тремя траншами. В заявлении в SEC говорится, что деньги будут использоваться для «общих корпоративных целей», в том числе финансирования оборотных средств и увеличение объема инвестиций, а также «краткосрочных инвестиций, включая рыночные ценные бумаги».

«Долгосрочные основы нашего бизнеса остаются сильными», подчеркивается в пресс-релизе Mastercard.

Компания не сообщила об изменении планов по выплате дивидендов. Ежеквартально владельцы ее бумаг будут получать \$0,40 на акцию, что обеспечит доходность 0,6% в год. Совет директоров также утвердил новую программу выкупа акций в объеме до \$8 млрд. Эта программа стартует после текущего buy back на сумму \$6,5 млрд, от которой осталось неиспользованными приблизительно \$300 млн.

Акции MA снижаются на 9% с начала года, тогда как индекс S&P 500 теряет около 15%.



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



**Macy's Inc (M)**, оператор старейшей в США розничной сети, 3 апреля был исключен из фондового индекса S&P 500.

Компания, в собственности которой универмаг на Манхэттене, где впервые в мире одежда была развешана по размерам, потерял с начала года более 70% от своей рыночной стоимости и перешел в разряд компаний малой капитализации.

Заккрытие магазинов, вызванное распространением коронавируса, увольнение большинства сотрудников, отзыв прогнозов на следующие отчетные периоды и приостановка выплаты дивидендов, привели к массовой распродаже акций ретейлера. В результате рыночная стоимость Macy's сократилась до \$1,5 млрд.

Компания стала частью индекса малой капитализации S&P 600 с 6 апреля 2020 года.

Macy's (NYSE: M) в составе S&P 500 заменят производителем кондиционеров Carrier Global Corp (CARR), которая была выделена из United Technologies после слияния United с Raytheon.



8 апреля **McDonald's Corp. (MCD)** сообщила, что привлекла в первом квартале \$6,5 млрд на кредитных рынках.

В эту сумму входит размещение долгов на \$2 млрд, \$1 млрд из новой краткосрочной кредитной линии и дополнительный выпуск облигаций на \$3,5 млрд. Компания также имеет в наличии \$3,5 млрд по кредитной линии, которую она не использовала. McDonald's планирует затраты в размере \$40 млн из-за отмены Международного соглашения Владельца/Оператора и \$35 млн в связи с сокращением технологических инвестиций. Компания планирует отчитаться за первый квартал 30 апреля. McDonald's приостановила свою программу выкупа акций. В сторону снижения пересмотрен план расширения сети, капиталовложения сокращены приблизительно на \$1 млрд. McDonald's отозвала свой прогноз на 2020 год.

Генеральный директор Крис Кемпчинский вдвое урезал свою зарплату на период с 15 апреля до 30 сентября. Другие топ-менеджеры уменьшили свои оклады на 25%. Три четверти ресторанов McDonald's во всем мире работают, но многие ограничиваются обслуживанием на вынос или доставкой заказов. В США на 8 апреля 99% заведений сети работают. Сопоставимые продажи в январе и феврале повысились на 7,2%, а в марте упали сразу на 22,2%. За квартал сопоставимые продажи сократились на 3,4%.

Менеджмент компании хорошо понимает, как действовать в кризисные периоды, у компании нет сложностей с ликвидностью. Во многом именно поэтому у McDonald's столь впечатляющая история дивидендных выплат. Последние 42 года подряд компания ежегодно повышает их размер. В настоящий момент дивиденды McDonald's приносят доходность 2,8% годовых.

7 апреля **Exxon Mobil Corp. (XOM)** сообщила, что сокращает капитальные и операционные расходы этого года на 30%, чтобы противостоять падению цен на сырье из-за избыточного предложения и слабого спроса, вызванного пандемией коронавируса.

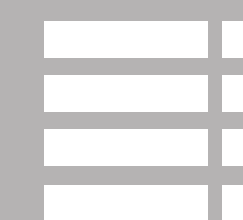
Капиталовложения компании упадут приблизительно до \$23 млрд от ранее объявленного объема \$33 млрд.

В основном Exxon урежет расходы на развитие проектов в Пермском бассейне в Техасе, сократив объемы бурения. Глубоководная разведка у берегов Гайаны будет проходить в прежних масштабах, но компания отложит инвестиционное решение по производству сжиженного природного газа в Мозамбике. Exxon не отменяет запланированные инвестиции \$20 млрд в проекты в Мексиканском заливе США, согласно плану 2017 года.

Компания также максимизирует производство дезинфицирующих средств, включая изопропиловый спирт и полипропилен, которые используются при изготовлении санитайзеров, защитных масок и спецодежды.

С начала года котировки акций XOM теряют около 37%.

**ExxonMobil**

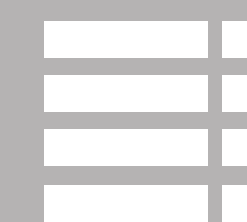


## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
VZ	Verizon Communications Inc	Телекоммуникационные услуги	236,0	2020-04-07	56,70	57,53	63	2021-04-02	10%	Покупать
DOCU	DocuSign Inc	Производство программного обеспечения	16,2	24.03.2020	83,5	89,17	104	2021-03-19	17%	Покупать
PWR	Quanta Services Inc	Строительство и монтаж инженерного оборудования	4,77	2020-03-10	31,44	33,36	46,77	2021-03-05	40%	Покупать
FB	Facebook Inc	Цифровые средства информации	487,21	2020-02-25	199,99	170,93	240	2021-02-19	40%	Покупать
ZEN	Zendesk Inc	Производство программного обеспечения	7,44	2020-01-14	88,95	65,31	104	2021-01-08	59%	Покупать
BK	Bank of New York Mellon Corp/The	Деятельность на рынках капитала	32,70	2020-01-28	45,05	36,95	50,35	2021-01-22	36%	Покупать
AMZN	Amazon.com Inc	Интернет и прямая розничная торговля	1006,60	2020-01-14	1891,30	2021,87	2179,10	2021-01-08	8%	Покупать
SRPT	Sarepta Therapeutics Inc	Биотехнологии	8,13	2019-12-24	132,30	104,54	191,57	2020-12-18	83%	Покупать
QCOM	QUALCOMM Inc	Производство полупроводников	84,22	2019-12-24	88,43	73,68	108,94	2020-12-18	48%	Покупать
GBT	Global Blood Therapeutics Inc	Биотехнологии	3,70	2019-12-24	77,80	60,75	95,62	2020-12-18	57%	Покупать
DISCA	Discovery Inc	Средства массовой информации	14,25	2019-12-24	32,35	21,18	28,33	2020-12-18	34%	Покупать
CMCSA	Comcast Corp	Средства массовой информации	170,83	2019-12-24	43,53	37,52	52,40	2020-12-18	40%	Покупать
ALNY	Alnylam Pharmaceuticals Inc	Биотехнологии	12,88	2019-12-24	117,33	113,93	145,83	2020-12-18	28%	Покупать
COP	ConocoPhillips	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	38,43	2020-03-10	60,38	35,69	45,00	2021-03-05	26%	Покупать
SEDG	SolarEdge Technologies Inc.	Производство полупроводников	3,79	2019-11-22	78,13	92,85	98,00	2020-11-16	6%	Покупать
AEP	American Electric Power Co Inc	Электроснабжение	39,75	2019-11-04	93,56	80,33	110	2020-10-29	37%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	7,24	2019-10-22	110,16	59,96	66,63	2020-10-16	11%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	4,25	2019-10-02	61,64	39,27	54,68	2020-09-26	39%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	3,21	2019-09-17	27,21	16,48	31,00	2020-09-11	88%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	19,84	2019-09-03	84,81	70,18	95,00	2020-08-28	35%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	14,61	2019-08-21	315,74	220,77	281,22	2020-08-15	27%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонд	20,93	2019-08-07	14,10	15,84	16,50	2020-08-01	4%	Держать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	6,08	2019-11-26	110,84	92,99	120,00	2020-11-20	29%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	219,34	2019-07-09	34,17	30,54	42,00	2020-07-03	38%	Покупать
ILMN	illumina Inc	Фармацевтическая продукция	41,92	2019-07-22	357,00	285,19	323,20	2020-07-16	13%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,19	2019-10-15	47,51	59,19	59,00	2020-10-09	0%	Держать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	262,35	2020-01-28	48,68	61,29	65,00	2021-01-22	6%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	25,43	2019-07-19	37,38	31,95	48,00	2020-07-13	50%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	1,79	2020-02-10	155,76	37,60	56,50	2021-02-04	50%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	2,88	2019-08-02	69,37	37,22	49,13	2020-07-27	32%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	188,99	2020-02-05	144,70	104,68	164,00	2021-01-30	57%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	33,14	2019-07-23	19,98	14,63	22,00	2020-07-17	50%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	129,93	2019-09-02	92,22	96,95	118,00	2020-08-27	22%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	46,05	2020-03-24	43,96	59,86	71,00	2021-03-19	19%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,49	2019-08-02	145,94	138,66	144,00	2020-07-27	4%	Держать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	40,85	2019-01-29	167,48	158,87	185,00	2020-01-24	16%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	31,16	2019-01-15	37,87	21,80	35,13	2020-01-10	61%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,40	2019-08-21	72,23	58,29	48,46	2020-08-15	-17%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23.50 за акцию							
VIAC	ViacomCBS Inc	Средства массовой информации	9,66	2020-02-17	72,23	15,42	30,175	2021-02-11	96%	Идет Пересмотр

Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Verizon Телеком с иммунитетом к COVID-19

Стабильный бизнес Verizon с дивидендной доходностью более 4% и низкой волатильностью привлекателен для консервативных инвесторов

Тикер: **VZ**  
 Цена акций: **\$56,70**  
 на момент анализа: **\$57,53**  
 Текущая цена акций: **\$63,00**  
 Целевая цена акций: **9,50%**  
 Текущий потенциал роста: **4,38%**  
 Текущая дивидендная доходность:

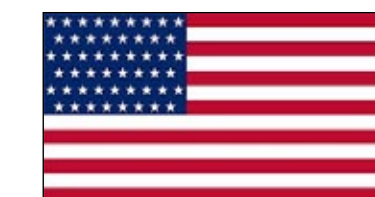
Verizon Inc. (VZ) – крупнейший по объему выручки оператор мобильной связи в США. Выручка компании от предоставления услуг мобильной связи в 2019 году составила \$91 млрд, что на \$20 млрд выше результата ближайшего конкурента – корпорации AT&T. Бизнес компании с 2019 года поделен на два основных сегмента: consumer (услуги физическим лицам) и business (обслуживание юридических лиц). Направление consumer генерирует 74% дохода Verizon. На конец 2019 года компания обслуживала почти 120 млн абонентов, или более трети всего населения Штатов.

Одним из главных факторов инвестиционной привлекательности VZ выступает высокая дивидендная доходность, которая составляет 4,5% годовых при текущей цене акции \$54,7. Объем дивидендных выплат в 2019 году составил \$10 млрд при чистой прибыли \$19,27 млрд. Отметим, что при высоких дивидендных выплатах Verizon отличается высокой кредитоспособностью, что подтверждается кредитными рейтингами инвестиционного уровня. Агентство S&P присвоило компании рейтинг BBB+ с позитивным прогнозом. Для сравнения: кредитный рейтинг корпорации AT&T на ступень ниже. Высокий рейтинг отражает стабильные доходы компании, которые на 69% генерируются за счет предоставления услуг мобильной связи миллионам лояль-

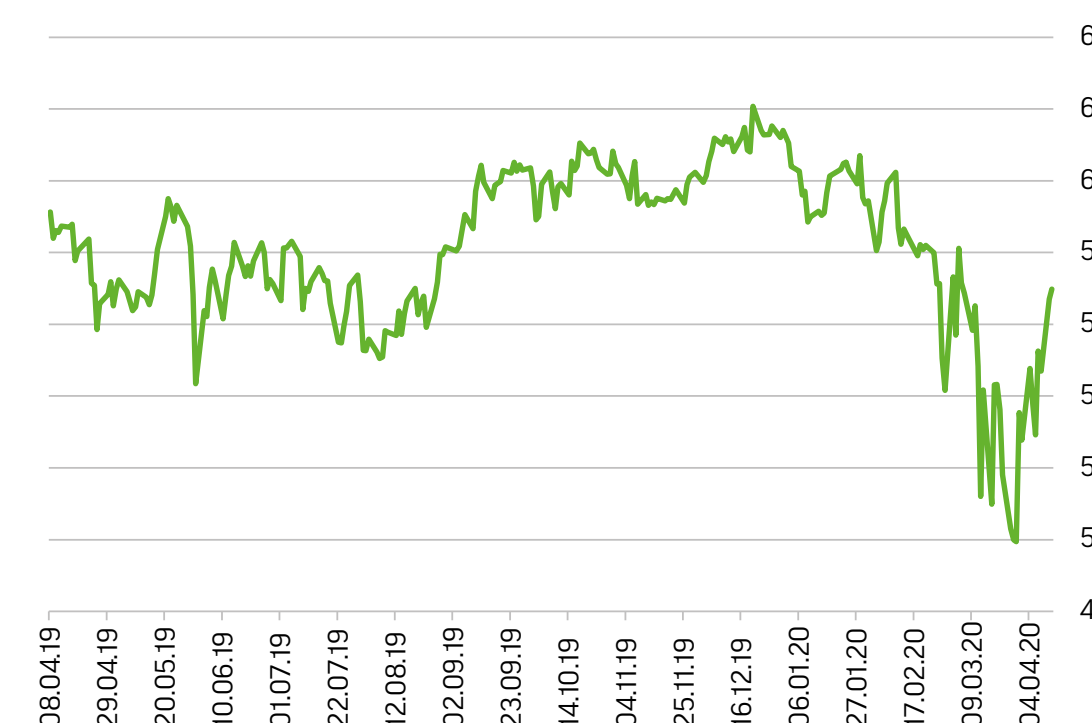
ных пользователей. Показатель оттока клиентов у Verizon один из самых низких в индустрии – 1,2-1,3%. Аналогичный показатель у AT&T составляет 1,4-1,7%. Отношение чистого долга к скорректированному показателю EBITDA составляет 2,7х, что является приемлемым значением. Стабильный свободный денежный поток в сочетании с умеренной долговой нагрузкой означают уверенность в будущих дивидендных выплатах.

Менеджмент компании демонстрирует способность увеличивать операционную эффективность на протяжении последних четырех лет. Операционная рентабельность с 20,6% в 2016 году повысилась до 23,1% в 2019-м. В минувшем году компания приступила к реализации стратегии Verizon 2.0, в соответствии с которой она уже изменила структуру бизнес-сегментов и ведет активную работу по оптимизации издержек в сочетании с работой над качеством мобильной связи. На горизонте трех лет компания рассчитывает увеличить доходы от связи пятого поколения – 5G, которая более чем в 10 раз быстрее связи предыдущего поколения. В настоящее время Verizon несколько отстает от ключевых конкурентов в части 5G-покрытия территории США, однако это отражено в текущей оценке стоимости компании. Макроэкономическая ситуация временно задерживает развитие связи в формате 5G, однако

**Вадим Меркулов,**  
 директор аналитического департамента  
 ИК «Фридом Финанс»



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
VZ US Equity	0,62%	6,18%	0,32%	-4,28%	-3,45%
S&P 500	2,51%	5,64%	-8,14%	-15,65%	-5,63%
Russell 2000	2,95%	1,67%	-19,10%	-29,30%	-25,93%
DJI	2,69%	6,26%	-9,96%	-18,52%	-11,86%
NASDAQ Composite	1,44%	4,25%	-6,39%	-11,48%	1,16%



# Инвестиционная идея для американского рынка

завершение эпидемии вскоре приведет к положительной переоценке стоимости компании и повышению котировок ее акций. Выручка компании, как ожидается, будет повышаться стабильными темпами 1,5-3% в ближайшие три года, а увеличение маржинальности обеспечит ускорение роста чистой прибыли.

На горизонте пяти лет Verizon уверенно превосходит индекс широкого рынка по совокупной акционерной доходности, которая включает в себя рост котировок и дивидендную доходность с реинвестированием дивидендов в покупку акций. Падение фондового рынка на фоне опасений, вызванных пандемией коронавируса, показало относительную силу акций Verizon. С начала 2020 года акции

Verizon снизились на 10%, в то время как S&P 500 потерял 24%. Отметим, что за двухлетний период акции Verizon выросли на 15,2%, а S&P 500 просел на 4,5%. Эта динамика отражает высокую уверенность инвесторов в устойчивости бизнеса Verizon, который готов справиться с макроэкономической нестабильностью. В современных условиях, когда доходность по 10-летним американским гособлигациям опускается ниже 1%, стабильный бизнес с дивидендной доходностью более 4% и низкой волатильностью акций можно рассматривать как привлекательный актив для консервативных инвесторов. Считаем, что акции Verizon способны вырасти до \$63.

Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



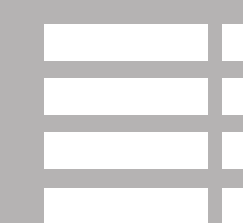
Финансовые показатели, \$ млн*	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	126 034	130 863	131 868	132 527	134 780	137 745	139 812	141 350	142 834
Основные расходы	53 063	55 508	54 726	55 396	55 934	57 440	58 022	57 953	58 562
Валовая прибыль	72 971	75 355	77 142	77 131	78 846	80 306	81 790	83 396	84 272
SG&A	28 592	31 083	29 896	30 481	30 595	31 130	31 458	31 662	31 852
EBITDA	44 379	39 681	51 531	47 785	49 392	50 369	51 515	52 990	53 761
Амортизация	16 954	17 403	16 682	18 364	18 527	18 825	18 939	19 066	19 195
EBIT	27 425	22 278	30 378	29 421	30 865	31 544	32 576	33 924	34 566
Процентные выплаты (доходы)	4 651	4 739	4 609	5 413	5 073	4 773	4 423	4 052	3 687
EBT	20 594	19 623	22 733	24 008	25 792	26 771	28 153	29 872	30 879
Налоги	-9 956	3 584	2 945	5 042	5 416	5 756	6 194	6 871	7 102
Чистая прибыль	30 101	15 528	19 265	18 966	20 376	21 015	21 960	23 002	23 777
Diluted EPS	\$7,36	\$3,76	\$4,65	\$4,58	\$4,92	\$5,07	\$5,29	\$5,53	\$5,72
DPS	\$2,42	\$2,47	\$2,52	\$2,61	\$2,70	\$2,79	\$2,80	\$3,10	\$3,14

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	33%	28%	27%	25%	23%	22%	21%
ROA	7%	6%	7%	7%	7%	7%	7%
ROCE	13%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Выручка/Активы (x)	0,45x	0,44x	0,44x	0,43x	0,42x	0,41x	0,41x
Коэф. покрытия процентов (x)	6,42x	5,36x	5,62x	5,74x	5,93x	6,18x	6,29x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	58%	58%	58%	58%	59%	58%	59%	59%	59%
Маржа по EBITDA	35%	30%	39%	36%	37%	37%	37%	37%	38%
Маржа по чистой прибыли	24%	12%	15%	14%	15%	15%	16%	16%	17%



\*за финансовый год компании





# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 9 апреля

### Глобальная картина

Коронавирусная инфекция COVID-19 и связанные с ней ограничения остаются главной темой на мировых фондовых рынках. Число заразившихся в мире на 7 апреля составило 1 359 тыс. человек. В лидеры по числу инфицированных вырвались США. Во многих странах из-за введения режима самоизоляции и карантина продолжает сокращаться деловая активность, оказывая давление на состояние мировой торговли. Власти развитых стран активно принимают меры по поддержке населения и бизнеса. В последние дни динамика заболеваемости стала вселять оптимизм, что поддержало фондовые рынки. Стоит отметить, что замедление роста количества инфицированных коронавирусом в развитых странах не отменяет угрозы распространения болезни в развивающихся странах, где не хватает средств для диагностики. По итогам переговоров ОПЕК+, назначенных на 9 апреля, рынок ожидает снижения уровня нефтедобычи, но при этом остается вероятность, что стороны не смогут договориться.

### Макроэкономическая статистика

Опубликованные данные за март оказались довольно слабыми. Мы предполагаем, что и статистика за апрель и май не даст повода для оптимизма. Финальный индекс потребительских настроений за март, рассчитанный Мичиганским университетом, снизился на 7%, до 89,1 пункта, что свидетельствует о возросшей тревоге потребителей по поводу своего финансового состояния и ситуации в экономике в целом. Негативное влияние COVID-19 на экономику США демонстрирует и опубликованный 31 марта индекс деловой активности от MNI. В марте этот показатель опустился на 2,4%, до 47,8 пункта с февральских 49. Напомним, что значения ниже 50 сигнализируют о снижении деловой активности. 2 марта были опубликованы еженедельные данные о числе заявок на пособие по безработице, зафиксировавшие рост на 101%, до 6648 тыс., максимума за всю историю расчета этого показателя. Предыдущий антирекорд относился к 1982 году, когда за неделю было подано 695 тыс. заявок. При этом на данный момент число получаю-

щих пособие составляет 3029 тыс., а самый высокий уровень – 6635 тыс. был достигнут в мае 2009 года.

### Монетарная политика ФРС

На данный момент рынок фьючерсов не закладывает изменения ставки Федрезерва в перспективе до года. ФРС объявила о создании временной программы РЕПО для иностранных и международных валютных органов\*, чтобы помочь поддержать бесперебойное функционирование финансовых рынков. Кроме того, регулятор готов выделять средства банкам для кредитования малого бизнеса. В рамках этой программы малые предприятия с численностью сотрудников не более 500 имеют право на получение льготного кредита, если они обязуются не сокращать штаты и не понижать уровень заработной платы.

\* Центральные банки и другие международные валютные органы со счетами в Федеральном резервном банке Нью-Йорка

### Последние изменения

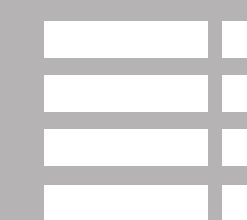
Изменений в составе портфеля не было.

### Техническая картина

Техническая картина по S&P 500 улучшается. Появляется все больше уверенности в продолжительности подъема рынка. Индекс на хорошем объеме вернулся к линии почти 11-летнего «бычьего» тренда, которая длится с минимума 2008 года, что сигнализирует об усилении покупательской активности. Индикатор RSI близок к преодолению нейтрального уровня 50, что может свидетельствовать о набирающем силу моменте. Положительные значения индикатора MACD также поддерживают данную картину. Основным вопросом остается способность индекса широкого рынка закрепиться на линии тренда.



Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# 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

Соединенные Штаты в настоящее время опережают другие страны по числу заразившихся коронавирусной инфекцией, и пик заболеваемости еще не пройден. Однако признаки улучшения статистики по числу новых случаев заражения в европейских странах дают повод для оптимизма, поэтому глобальный аппетит к риску постепенно восстанавливается. Ситуация вокруг нефтяного рынка находится в центре внимания, так как дальнейшая динамика цен на энергоносители напрямую зависит от результатов переговоров представителей соглашения ОПЕК+. Объемы монетарных и фискальных стимулов для глобальной экономики быстро увеличиваются. Уже не остается сомнений в том, что ослабление мировой торговли и катастрофическое сокращение деловой активности в секторе услуг приведет к глобальной рецессии, которая будет сравнима по силе с кризисом 2008-2009 годов, но окажется менее продолжительной. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами остаются привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, в случае если эпидемия затянется до конца 2020 года, однако текущая динамика заболеваемости позволяет ожидать восстановления экономической активности во втором полугодии.

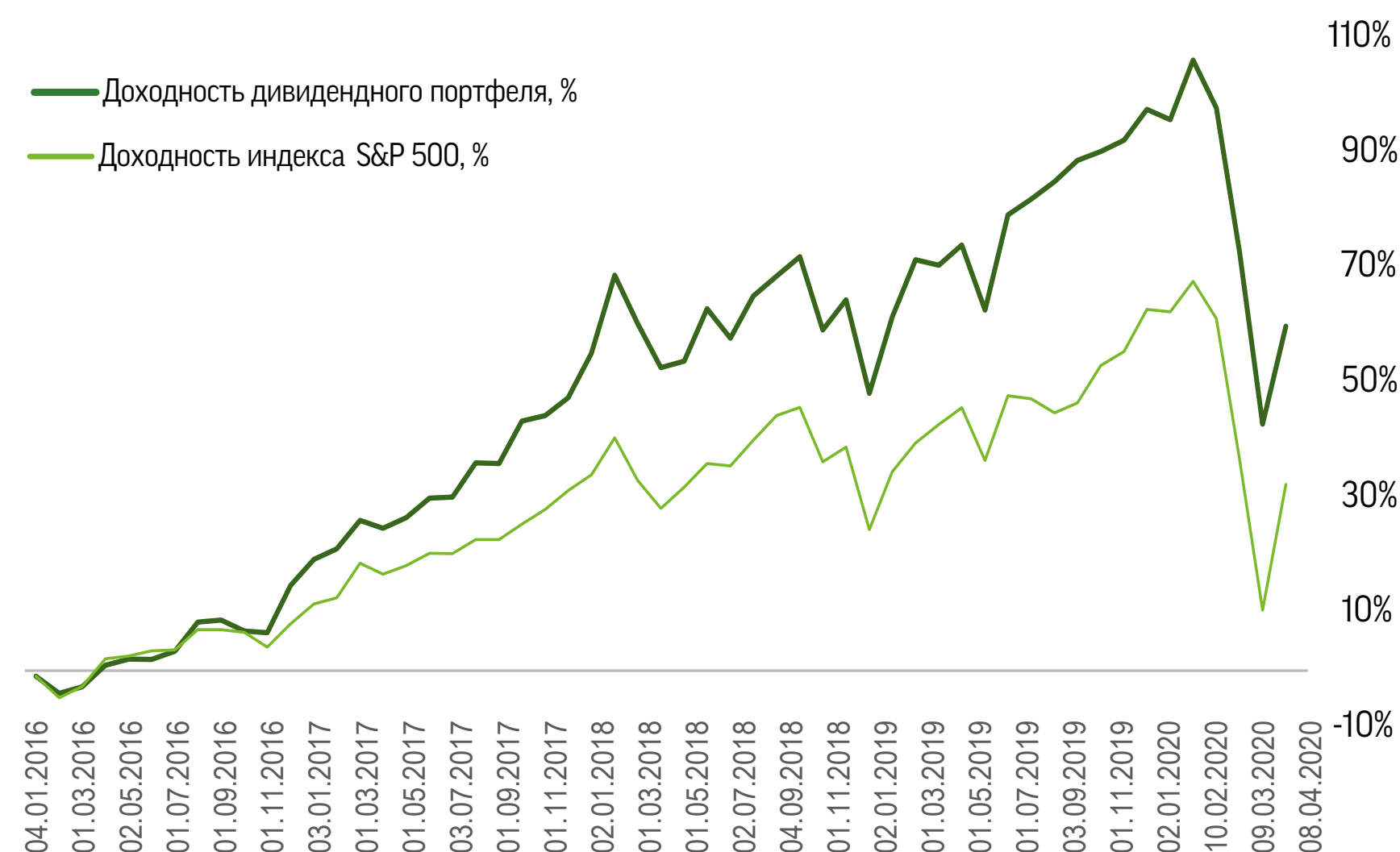
### Последние изменения

- **Корпорация Microsoft (MSFT) сообщила о резком увеличении числа новых пользователей своих сервисов для совместной работы в связи с переходом многих компаний на режим удаленной работы.** В частности, в Италии, где введен жесткий режим карантина, в марте зафиксирован рост числа звонков в сервисе Microsoft Teams на 775%. В ряде других стран наблюдается похожая динамика активности пользователей. Кроме того, Microsoft раскрыла статистику по продукту Skype, которым пользуются уже 40 млн человек ежедневно, а это на 70% больше, чем месяц назад.
- **Телекоммуникационный гигант AT&T (T) заявил, что намерен продолжить** выплату дивидендов в 2020 году, а

также назвал свою ликвидность и платежеспособность сильными. В дополнение к имеющимся собственным наличным средствам в объеме \$12 млрд, компания привлекла кредит объемом \$5,5 млрд от 12 банков. Напомним, что дивиденд за 2019 год составил \$15 млрд.

- **Инвестиционная компания Blackstone (BX) пожертвовала \$10 млн для фонда COVID-19 First Responders Fund,** который помогает обеспечивать надлежащее лечение от коронавирусной инфекции в штате Нью-Йорк. Кроме того, компания направила \$5 млн для помощи в доставке еды медицинским работникам и лицам, оказывающим первую помощь заболевшим COVID-19.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 4,1%.	57,4	47,6	4,1
TXN	Texas Instruments – 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%.	102,1	109,3	3,1
T	AT&T – лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 6,7% дивидендной доходности.	220,0	30,6	6,7
GD	General Dynamics – 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.	39,9	137,4	3,0
MSFT	Microsoft Corporation – 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%.	1 271,5	167,2	1,2
PBCT	People's United Financial – 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.	4,7	11,0	6,4
ABBV	AbbVie Inc. – 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%.	114,4	77,5	5,7
PM	Philip Morris International Inc. – 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%.	119,3	76,6	6,1



# Обзор венчурных инвестиций

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



### SteadyMD

Телемедицина пользуется в США высоким спросом, так как все больше людей стремятся получать медицинские рекомендации, не выходя из дома. На этом фоне стартап SteadyMD, соединяющий пациентов с докторами, специализирующимися на оказании первой помощи, педиатрии и функциональной медицине, объявил о привлечении \$6 млн в раунде А. Стартап рассчитывает на формирование долгосрочных отношений между пациентами и докторами. Стоимость индивидуального плана составляет \$99 в месяц, а цена услуг для всей семьи начинается от \$178. Власти США недавно утвердили целевую программу объемом \$200 млн для финансирования развития данного сектора, поэтому мы ожидаем появления ряда новых стартапов в сегменте телемедицины, что приведет к усилению конкуренции. Эпидемиологическая обстановка способствует активной адаптации телемедицины среди домохозяйств, и не исключено, что спрос на ее услуги останется повышенным и после окончания эпидемии.

### Better.com

Нью-Йоркский финтех-стартап Better.com, предлагающий онлайн-услуги ипотечного кредитования, испытывает нехватку сотрудников для удовлетворения растущего спроса на финансирование. В условиях самоизоляции все больше жителей Нью-Йорка предпочитает визитам в офисы банков онлайн-сервис. В то же время растет безработица, доходы домохозяйств временно падают, а у плательщиков ипотеки появляется необходимость в рефинансировании долга. По словам представителя Better.com, около 80% новых заявок на кредит связаны с рефинансированием. Объем предоставленных кредитов в марте превысил \$1 млрд, спрос на услуги стартапа вырос на 200%. По прогнозам генерального директора компании, в 2020 году Better.com потребуются привлечь около 1000 сотрудников, так как все большее число домовладельцев обращаются к онлайн-сервисам вместо традиционных банков. По состоянию на август 2019 года Better.com оценивался в \$600-700 млн.

### WeWork

Японский конгломерат SoftBank отказался покупать \$3 млрд акций WeWork в рамках тендерного предложения, подписанного в октябре 2019 года в рамках реализации плана по спасению WeWork от банкротства. SoftBank ссылается на множество новых серьезных уголовных и гражданских расследований в отношении WeWork, а также указывает на негативное влияние эпидемии коронавируса на бизнес коворкингов. SoftBank и SoftBank Vision Fund инвестировали в WeWork более \$14,25 млрд. Отказавшись от соглашения о тендерном предложении, SoftBank больше не будет предоставлять WeWork долговое финансирование в размере \$1,1 млрд. Однако WeWork остро нуждается в финансировании, чтобы пережить этот кризис и расследование со стороны правительства США. Находясь в катастрофическом положении, WeWork рассматривает обращение в суд против SoftBank. Продолжение эпидемии COVID-19 способно привести к тому, что большинство коворкингов WeWork закроется навсегда.

### NextVR

Корпорация Apple покупает стартап NextVR за \$100 млн. Компания известна своими разработками для просмотра спортивного и развлекательного контента в формате виртуальной реальности. С момента основания NextVR привлекла \$115,5 млн венчурного финансирования. Среди инвесторов компании CITIC Group, Comcast Ventures, Time Warner Investments и другие венчурные фонды. В 2019 году NextVR столкнулась с проблемами, вызванными увеличением популярности конкурентов в сегменте AR (дополненная реальность). Тогда ей пришлось уволить 40% сотрудников, что снизило ее рыночную оценку. Интересно, что Apple только в марте провела три стратегических поглощения небольших компаний, тогда как за весь 2019 год таких сделок было всего восемь. Повышение активности Apple на этом рынке объясняется желанием подешевле купить качественные активы на фоне спада экономической активности в США. Кроме того, поглощение NextVR означает интерес Apple к технологии виртуальной реальности.







Инвестиционный  
обзор №196  
9 апреля 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# IPO ZoomInfo Technologies

## Платформа для маркетинговых команд

27 февраля заявку на IPO подал ZoomInfo Technologies – разработчик аналитической платформы для маркетинговых кампаний. До приобретения в феврале 2019 года со стороны Zoom Information за \$760 млн компания называлась DiscoverOrg

### Чем интересна компания?

- 1. О компании.** ZoomInfo – это ведущая аналитическая платформа для маркетинга, ранее известная как DiscoverOrg и переименованная в феврале 2019 года после приобретения Zoom Information за \$760 млн. Платформа предоставляет информацию более чем о 14 млн компаний и 100 млн специалистов для оптимизации маркетинговых кампаний и улучшения продаж. На сегодняшний день этим ресурсом пользуется около 192 тыс. платных подписчиков.
- 2. Индустрия.** Потенциальный адресный рынок компании оценивается в \$24 млрд (более 800 тыс. компаний). На текущий момент доля ZoomInfo на потенциальном рынке менее 2%.
- 3. Финансовые показатели.** У компании довольно неплохое финансовое положение, она прибыльна по операционной марже. Выручка ZoomInfo за 2019 год повысилась на 103,2%, валовая маржа увеличилась до 76,6% с 73,8% годом ранее. EBIT маржа сократилась с 18,4% в 2018-м до 12,3% в 2019 году в связи с амортизацией приобретенных активов и расходами на реструктуризацию. Долг от активов составляет 75,8%.



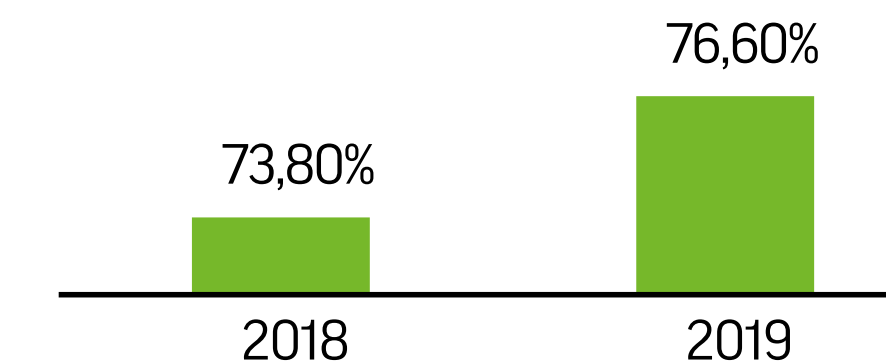
## Обзор перед IPO

Эмитент: ZoomInfo Technologies  
Тикер: ZI  
Биржа: NASDAQ  
Диапазон на IPO: -  
Объем к размещению: \$500 млн  
Андеррайтеры: J.P. Morgan/  
Morgan Stanley/ Barclays/ Credit Suisse/  
BofA Securities/ Deutsche Bank Securities/  
RBC Capital Markets/ UBS Investment Bank/  
Wells Fargo Securities

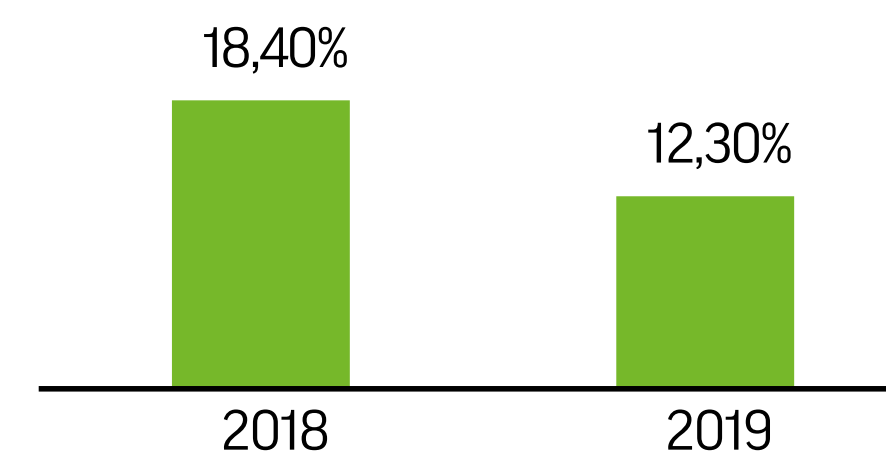


### Операционные показатели бизнеса

Валовая маржа, %



EBIT маржа, %



## 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  
kemmerovo@ffin.ru

### Краснодар

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

### Красноярск

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

### Липецк

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

### Набережные Челны

+7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, 12  
офис 1915  
n.chelny@ffin.ru

### Нижний Новгород

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

### Новокузнецк

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Оренбург

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Сочи

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

### Саратов

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

### Ставрополь

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

### Тольятти

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

### Тюмень

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

### Уфа

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Ярославль

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

