

# Инвестиционный обзор



№175  
16 – 30 мая 2019

Американский рынок:

## Как приручить дракона

Россия: Внешний фон рекордам не помеха

Биржевая Украина: Политика деньгам не указ

Биржей Казахстана: Коррекция выходит на финишную прямую

Немецкий рынок: У нижней границы аптренда

Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций





# Содержание:

Фондовый рынок США: Как приручить дракона ..... 3

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице ..... 4

Новости ИК «Фридом Финанс» ..... 5

Фондовый рынок США: Будущее не определено..... 6

Российский рынок: Внешний фон рекордам не помеха..... 7-9

Биржевая Украина: Политика деньгам не указ ..... 10-11

Биржевой Казахстан: Коррекция выходит на финишную прямую ..... 12-13

Среднесрочная идея: Bank of America ..... 14

Немецкий рынок: У нижней границы аптренда..... 15-16

Среднесрочная идея: Wirecard AG ..... 17

Наиболее важные новости компаний ..... 18-19

Текущие рекомендации по акциям ..... 20

Инвестидея: INTEL Corporation..... 21-22

Активная стратегия ..... 23

Дивидендная стратегия ..... 24

Обзор венчурных инвестиций ..... 25

Кто идет на IPO: Chewy..... 26

Контакты..... 27

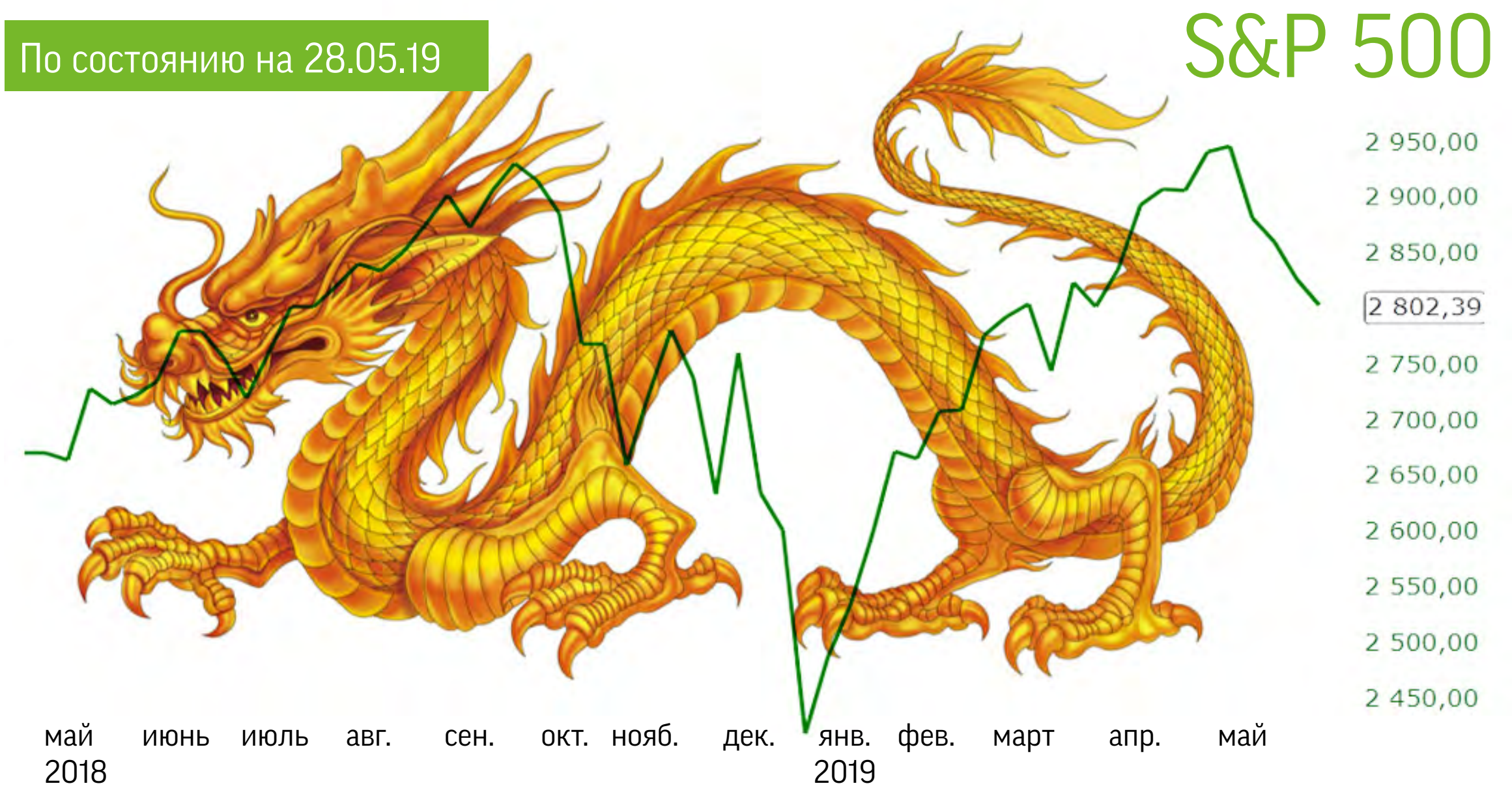
Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

2

# Фондовый рынок США

## Как приручить дракона

Похоже, что противостояние США и Китая это надолго. Стороны не готовы заключать сделку и настроены на продолжение торговой войны. В перспективе сложившаяся ситуация негативна для экономики и фондового рынка.

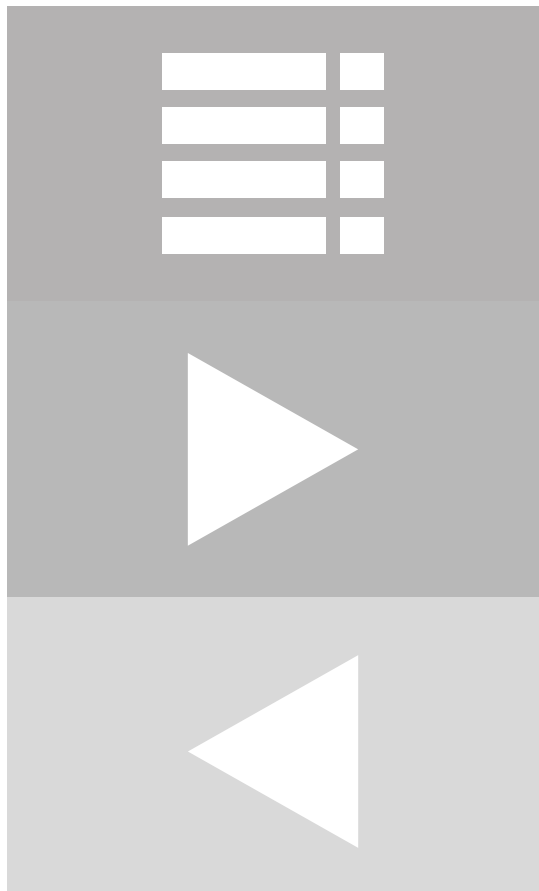


### Новости одной строкой:

- **15.05.19** Розничные продажи и промышленное производство в США в апреле снизились
- **21.05.19** ОЭСР ухудшила прогноз мирового экономического роста на 2019 год
- **22.05.19** В ФРС нет единого мнения относительно будущего процентных ставок
- **28.05.19** США и Китай продолжают угрожать друг другу новыми пошлинами

### По состоянию на 28.05.19

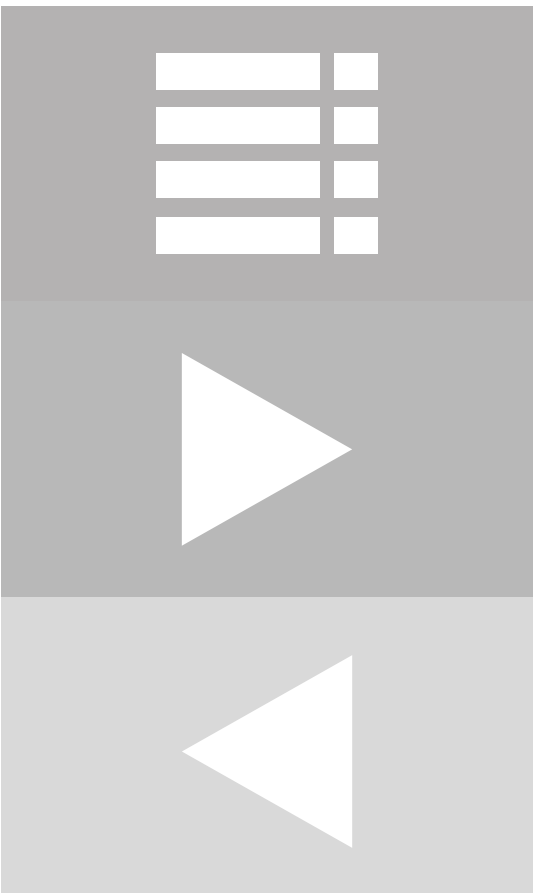
| Тикер | Актив                     | Изменение за неделю | Изменение за месяц |
|-------|---------------------------|---------------------|--------------------|
| SPY   | S&P 500                   | -1.34%              | -4.52%             |
| QQQ   | Индекс NASDAQ100          | -1.37%              | -6.90%             |
| DIA   | Dow Jones Industrial 30   | -1.25%              | -4.47%             |
| UUP   | Доллар                    | 0.11%               | 0.19%              |
| FXE   | Евро                      | -0.04%              | 0.09%              |
| XLF   | Финансовый сектор         | -1.34%              | -4.15%             |
| XLE   | Энергетический сектор     | -4.39%              | -7.91%             |
| XLI   | Промышленный сектор       | -2.05%              | -5.70%             |
| XLK   | Технологический сектор    | -1.32%              | -6.96%             |
| XLU   | Сектор коммунальных услуг | -0.02%              | 1.29%              |
| XLV   | Сектор здравоохранения    | -0.14%              | -0.82%             |
| SLV   | Серебро                   | -0.66%              | -4.54%             |
| GLD   | Золото                    | 0.16%               | -0.44%             |
| UNG   | Газ                       | -4.03%              | -1.16%             |
| USO   | Нефть                     | -7.00%              | -6.57%             |
| VXX   | Индекс страха             | 1.14%               | 15.74%             |
| EWJ   | Япония                    | -0.19%              | -3.79%             |
| EWU   | Великобритания            | -1.38%              | -4.30%             |
| EWG   | Германия                  | -0.90%              | -3.75%             |
| EWQ   | Франция                   | -1.05%              | -4.09%             |
| EWI   | Италия                    | -1.70%              | -4.91%             |
| GREK  | Греция                    | 8.94%               | 0.35%              |
| EEM   | Страны БРИК               | -0.07%              | -8.64%             |
| EWZ   | Бразилия                  | 6.79%               | -2.35%             |
| RSX   | Россия                    | 0.85%               | -0.14%             |
| PIN   | Индия                     | 0.91%               | -0.08%             |
| FXI   | Китай                     | -0.69%              | -10.02%            |







# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (16.05 – 30.05.2019)





## 23.05 Тимур Турлов принял участие в Synergy Camp Casablanca

В Касабланке (Марокко) 23 мая начал работу бизнес-лагерь Synergy Camp Casablanca, на котором собрались представители российского среднего и крупного бизнеса. Основная идея Camp – обсудить на уровне топ-менеджмента траектории развития бизнеса в эпоху дигитализации. Что уходит в прошлое, а что, наоборот, завоевывает рынок? Как меняется концепция бизнеса в условиях повсеместного проникновения технологий? Об этом говорили эксперты во второй день конференции.

Генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов поделился с коллегами и слушателями видением одного из трендов современного российского рынка. Он заключается в том, что все больше компаний стремятся привлечь финансирование для дальнейшего развития бизнеса не в банках, а при помощи инструментов фондового рынка. Так, по данным ЦБ РФ, с 2012 года число размещений облигаций, включая корпоративные, выросло на 30%. При этом корпоративные облигации пользуются спросом у физических лиц: в 2018 году частные инвесторы приобрели почти 50% выпусков облигаций малых эмитентов.

Г-н Турлов подробно остановился на том, как происходит процесс выхода компании на рынок. В частности назвал требования к потенциальному эмитенту, уточнил, через какие процедуры он проходит, а также рассказал о том, как выбрать правильного андеррайтера – специальную компанию, которая полностью организационно сопровождает процесс выпуска ценных бумаг.

Помимо долгового рынка глава «Фридом Финанс» также остановился на теме IPO как привлекательного для частных инвесторов инструмента.

«В мире происходит очень много интересного. Если ты все время следишь за теми компаниями, которые зародились, например, в Кремниевой долине и постепенно доросли до публичности, то ты понимаешь, сколько возможностей. Мониторинг выхода на рынок позволяет также понять, какие сегменты сейчас самые динамичные, где сейчас основное развитие, кто привлекает самый большой капитал. Буквально каждую неделю на рынке появляются новые перспективные компании», – отмечает Тимур Турлов.

В конце своего выступления эксперт ответил на вопросы слушателей, а также пригласил участников панельной дискуссии на мастер-класс от экспертов «Фридом Финанс» по рынку IPO во второй половине деловой программы Business Camp.

## 29.05 ИК «Фридом Финанс» продолжает развивать благотворительные программы

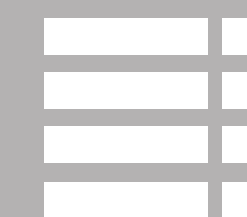
Несколько раз в год команда ИК «Фридом Финанс» устраивает выездные мероприятия для поддержки детей и подростков из детского дома – интерната в городе Гагарине Смоленской области.

В течение нескольких недель в центральном офисе компании идет сбор средств, а также вещей, игрушек и инвентаря для детского дома. Каждый желающий может помочь как финансово, так и предоставив одежду или, например, спортивные принадлежности. В этот раз участники поездки также собирали материалы для проведения в школе косметического ремонта и обустройства детских комнат, включая покупку новой мебели.

Наша компания уделяет большое значение благотворительности на федеральном и региональном уровнях, считая важной задачей любого бизнеса поддержку социально незащищенных групп населения.



Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Фондовый рынок США

## Будущее не определено

**В течение последних недель инвесторы впервые в этом году остались без поддержки в виде стремления США и Китая заключить торговое соглашение.** В динамике индексов всегда отражаются ожидания предстоящих изменений, другими словами, будущее для инвесторов всегда важнее настоящего. Котировки нефти реагировали ростом в ожидании того, что ОПЕК будет сокращать добычу черного золота. Точно так же и рост на американском рынке, начавшийся в декабре прошлого года, подогревался ожиданием заключения торгового мира между США и Китаем. Сейчас этот фактор отсутствует, что во многом и приводит к текущей коррекции.

Происходят и другие изменения. Если в начале года предварительные значения по макростатистике были пессимистичнее фактических данных, то сейчас значения хуже прогнозных появляются чаще. Да и в целом экономика подает смешанные сигналы. С одной стороны, беспокойство вызывает динамика индекса деловой активности, инвертирование спреда доходностей трехмесячных и десятилетних гособлигаций США, с другой – оптимизм внушают



### Ожидаем

- Стабилизации индекса S&P500 выше уровня 2800 пунктов

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета компании



данные по потребительской уверенности, росту ВВП, рынка труда и ряд других. Такой макроэкономический фон не способствует активным покупкам, особенно на уровнях все еще близких к абсолютным максимумам. Цена на нефть также корректируется, что давит на котировки компаний нефтедобывающего сектора. Но, пожалуй, самое главное то, что американским компаниям будет очень сложно в условиях продолжающейся торговой войны и сильного доллара давать оптимистичные прогнозы по прибыли. И маловероятно, что в ближайшее время будут приняты решения, способные изменить эти перспективы. Китай не будет идти на контакт в переговорах: пауза сейчас ему на пользу, ведь она не нужна участвующему в президентской гонке Трампу. Пошлины ложатся бременем дополнительных расходов на его избирателей, чем дольше они действуют, тем меньше шансов у него переизбираться на второй срок.

В такой ситуации инвесторы возлагают большие надежды на ФРС. Рынок считает, что вероятность не повышения, а понижения (↓) ставки в сентябре составляет более 50%. А такой сценарий в декабре уже и вовсе является основным для инвесторов: вероятность такого шага оценивается в 80%. На мой взгляд, это чересчур оптимистично и не соответствует реальности. В предыдущий раз регулятор понижал ставку, когда ВВП США был около 2% и снижался, безработица росла несколько месяцев подряд, а инфляция была порядка 3%. В настоящий момент экономика все еще растет, так что поводов для ее стимулирования нет.

Ситуация может измениться и не потребовать действий от ФРС. Встреча Дональда Трампа и Си Цзиньпина в конце июня будет очень важна для понимания политических перспектив. А до этого времени инвесторам стоит набраться терпения и обратить внимание на наиболее недооцененные активы среди наших текущих рекомендаций.

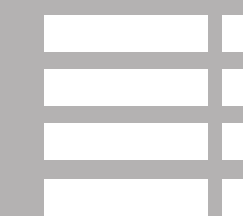
### Важные новости

Как 15 мая сообщило Министерство торговли США, розничные продажи в стране за апрель сократились на 0,2%. Снижение наблюдалось во всех основных сегментах. При этом прогнозировался рост продаж на 0,1%. В этот же день ФРС опубликовала информацию об падении индекса промышленного производства на 0,5% при ожидавшемся сокращении лишь на 0,1%. С лета прошлого года умеренно замедляются оба эти показателя.

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) понизила прогноз мирового экономического роста на 2019 год, поскольку обострение торговых споров, по мнению экспертов организации, наносит ущерб производственным и инвестиционным решениям. В результате 21 мая аналитический центр снизил прогноз роста мирового ВВП в текущем году на 0,1% по сравнению с мартовской оценкой, до 3,2%. На 2020 год ожидания по-прежнему на уровне 3,4%. ОЭСР считает, что уязвимости связаны не только с торговой напряженностью, но также с высокой политической неопределенностью, рисками на финансовых рынках и замедлением экономики Китая.

22 мая ФРС США опубликовала протоколы последнего заседания. Как следует из представленного документа, члены FOMC в основном одобряют сдержанность в отношении изменения процентной ставки, считая, что выжидательный подход стоит сохранить, даже если глобальные экономические и финансовые условия улучшатся. Однако мнения внутри Федерезерва в отношении будущего процентных ставок разделились. Несколько чиновников заявили, что может возникнуть необходимость в более высоких ставках, если экономика будет развиваться так, как они рассчитывают. Другие выразили беспокойство по поводу риска замедления инфляции и снижения ожиданий в отношении дальнейшей ее динамики, хотя прямых призывов к смягчению денежно-кредитной политики протоколы не содержат.

16 мая Министерство торговли США включило Huawei Technologies в список компаний, для которых доступ на американский рынок ограничен. В частности, это означает, что Huawei не сможет больше покупать комплектующие у таких полупроводниковых гигантов, как Qualcomm и Micron. Также данный шаг Белого дома может затормозить развертывание сетей связи 5G во всем мире. 20 мая действие временной лицензии для Huawei на деятельность в Штатах продлили на 90 дней, до 19 августа. Китайские официальные лица предупредили, что их страна отреагирует на санкции США в отношении Huawei, но детали ответных мер пока неизвестны. Несмотря на отсрочку санкций в отношении Huawei, 28 мая Трамп заявил, что ввозные тарифы могут быть повышены «очень, очень существенно и очень легко».





# Российский рынок Внешний фон рекордам не помеха

Индекс Мосбиржи сумел обновить максимум при поддержке дивидендных ожиданий и корпоративных новостей

Рынок продолжил восходящую динамику, лидировали отдельные представители секторов энергетики, металлургии, нефтегаза. В ряде случаев драйвером роста акции обеспечивали новости по поводу дивидендов. Котировки НОВАТЭКа обновили максимум, после того как компания приняла решение продлить программу выкупа. Аутсайдерами стали акции потребительского сектора.

Активно отыгрывается сценарий снижения ключевой ставки в июне. Доходность ОФЗ на прошлой неделе опустилась на 0,2-0,3 п.п., спрос на аукционах значительно превышает предложение. Минфин уже объявил о планах сократить объем размещения бумаг в третьем квартале в связи с успешным размещением в весенний период (при этом объем предстоящего аукциона с недавних пор не раскрывается). МВФ призывает монетарные власти не медлить со снижением ставки. Инфляция, несмотря на внешние риски, в частности сильные колебания цены на нефть, замедляется. По итогам мая она может снизиться до 5%. В этом случае ключевую ставку могут опустить на 0,25 п.п.

Угрозу для российского фондового рынка представляет внешний фон. На биржах США усиливается отрицательная динамика. Как только все основные дивидендные идеи на этот год будут отыграны, коррекция не заставит себя ждать. Акции Сбербанка, Газпрома, НОВАТЭКа и некоторых других компаний заметно подорожали с начала года, так что инвесторы будут не

прочь зафиксировать в них прибыль, если начнется снижение. Российский рубль, вероятнее всего, сохранит устойчивость. Снижение ключевой ставки ослабляет интерес к рублевым бумагам у нерезидентов, но спрос на них со стороны российских финансовых институтов остается высоким. Кроме того, доходности ОФЗ уже опустились, но бегства из этих инструментов не наблюдается. Пока цена на нефть остается в районе \$70 за баррель, а инфляция не разгоняется, у инвесторов нет поводов избавляться от облигаций в национальной валюте.



Георгий Ващенко,  
начальник управления торговых  
операций на российском рынке  
ИК «Фридом Финанс»



## Ключевые индикаторы по рынку

| Акция   | Значение на 28.05.2019 | Значение на 14.05.2019 | Изменение, % |
|---------|------------------------|------------------------|--------------|
| ММВБ    | 2 609                  | 2 562                  | 1,83%        |
| РТС     | 1 271                  | 1 241                  | 2,42%        |
| Золото  | 1 277                  | 1 296                  | -1,47%       |
| Brent   | 69,59                  | 71,35                  | -2,47%       |
| EUR/RUR | 72,7300                | 72,7950                | -0,09%       |
| USD/RUR | 64,6600                | 64,9200                | -0,40%       |
| EUR/USD | 1,1170                 | 1,1200                 | -0,27%       |

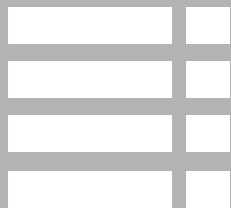
## График: Индекс Мосбиржи дневной



Индекс Московской биржи обновил максимум, преодолев отметку 2600 п. Пара USD/RUB оставалась в диапазоне 64-65. Рост на российских площадках происходил на фоне отрицательной динамики на биржах США. Поддержку нашему рынку оказывают ожидания, связанные с дивидендами, и корпоративные новости.



Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Российский рынок

## Новости компаний



**Россети** отчитались за первый квартал по МСФО. Выручка компании увеличилась на 2% год к году и составила 265 млрд руб. EBITDA выросла на 21%, до 95 млрд руб., прибыль повысилась на 22%, до 40,8 млрд руб. Рост EBITDA и прибыли обусловлен разовым эффектом от сделки с активами ДЭК. Компания планирует выплатить в виде дивиденда за первый квартал около 0,024 на обыкновенную и 0,08 руб. на привилегированную акцию, а также не исключает начисление дополнительных промежуточных дивидендов в этом году.



**Utair** ведет переговоры о реструктуризации долга, чтобы избежать банкротства. Общий долг компании превышает 75 млрд руб. Выручка за прошлый год составила 83,6 млрд руб., убыток оказался на уровне 21,9 млрд руб. В прошлом году группа компаний Utair перевезла 7,9 млн пассажиров и 88 тыс. тонн грузов. Сложное финансовое положение обусловлено как высокой долгой нагрузкой, так и негативными рыночными факторами, в частности ростом расходов на авиатопливо.



**Банк ВТБ** утвердил стратегию цифровой трансформации бизнеса. Ее целями является полный переход на электронный документооборот, увеличение онлайн-продаж до 50% и обеспечение доступа ко всем услугам банка в онлайн-формате. Реализация стратегии должна обеспечить рост прибыли группы с 200 млрд в текущем году до 300 млрд в 2022-м. Другой новостью стало увеличение дивиденда: банк планирует направлять на эти выплаты до 50% прибыли по МСФО.



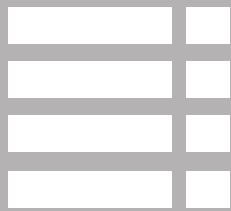
### Котировки ведущих компаний

| Акция                                     | Значение на 28.05.2019 | Значение на 14.05.2019 | Изменение, % |
|-------------------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Газпром                                   | 203,13                 | 189,67                 | 7,10%        |
| НОВАТЭК                                   | 1306                   | 1190                   | 9,75%        |
| Роснефть                                  | 431,8                  | 420,95                 | 2,58%        |
| Сургут-ао                                 | 24,46                  | 24,15                  | 1,28%        |
| Сургут-ап                                 | 40,57                  | 38,88                  | 4,35%        |
| ЛУКОЙЛ                                    | 5100                   | 5188,5                 | -1,71%       |
| Башнефть - ао                             | 1954                   | 1921                   | 1,72%        |
| Башнефть - ап                             | 1721                   | 1712,5                 | 0,50%        |
| Газпром нефть                             | 368                    | 350                    | 5,14%        |
| Татнефть - ао                             | 702,8                  | 706,4                  | -0,51%       |
| Татнефть - ап                             | 575                    | 600                    | -4,17%       |
| Металлургический и горнодобывающий сектор |                        |                        |              |
| Северсталь                                | 1029,8                 | 980                    | 5,08%        |
| НЛМК                                      | 171,5                  | 158,68                 | 8,08%        |
| ММК                                       | 44,83                  | 43,21                  | 3,75%        |
| ГМК Норникель                             | 13640                  | 13954                  | -2,25%       |
| Распадская                                | 138                    | 135,24                 | 2,04%        |
| Алроса                                    | 89,37                  | 93                     | -3,90%       |
| Полюс                                     | 4970                   | 5018                   | -0,96%       |
| Мечел - ао                                | 63,89                  | 64,37                  | -0,75%       |
| Мечел - ап                                | 111,15                 | 104,35                 | 6,52%        |
| Русал                                     | 24,375                 | 25,075                 | -2,79%       |
| Polymetal                                 | 680                    | 674,7                  | 0,79%        |
| Финансовый сектор                         |                        |                        |              |
| Сбербанк-ао                               | 233,19                 | 227,88                 | 2,33%        |
| Сбербанк-ап                               | 206                    | 201                    | 2,49%        |
| ВТБ                                       | 0,036535               | 0,03493                | 4,59%        |
| АФК Система                               | 9,216                  | 8,548                  | 7,81%        |
| Мосбиржа                                  | 83,5                   | 85,51                  | -2,35%       |
| Сафмар                                    | 499,2                  | 493,8                  | 1,09%        |

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





Новости по российским акциям в США

Компания **Mobile TeleSystems OAO (MBT)** 23 мая отчиталась о прибыли за 1-й квартал в размере \$266,8 млн (30 центов на акцию). Прибыль на скорректированной основе составила 24 цента на акцию. Квартальная выручка оказалась равна \$1,79 млрд.

16 мая компания **QIWI plc (QIWI)** объявила о результатах за 1-й квартал 2019 года. Скорректированная чистая выручка компании выросла на 31%, до \$82,9 млн. Скорректированная EBITDA повысилась на 61,1%, до \$36,1 млн. Совет директоров компании одобрил выплату в виде дивиденда 28 центов на одну акцию.

23 мая технологическая компания **Yandex (YNDX)** представила первую в России экосистему умного дома, которой управляет голосовой помощник Алиса. Алиса может зажечь свет, управлять термостатом или телевизором и даже приготовить кофе. Совместимые с «умным» домом Яндекса устройства предоставили такие ведущие производители, как Philips, Xiaomi, Samsung, и Redmond, включая «умные» лампочки, розетки и бытовую технику.

Ожидаем

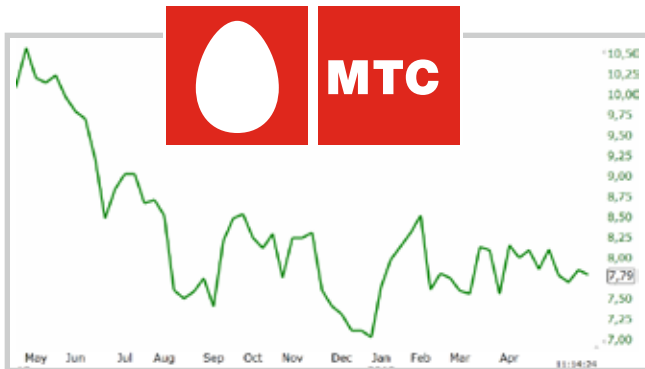
Российский рынок в ближайшие недели останется под давлением внешних факторов. Волатильность на сырьевых и фондовых площадках может усилиться. Кроме того, дивидендная поддержка будет слабеть. Риск коррекции ниже 2500 п. по индексу Мосбиржи и 1200 п. по индексу РТС сохраняется и может реализоваться, если цена на нефть уйдет

Наша стратегия

В качестве среднесрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции Роснефти, Магнита, Ленты, Детского мира, Алросы, Мосбиржи. На роль защитного актива можно рассмотреть

под отметку \$70 за баррель. Обновление максимума маловероятно. Базовый прогноз по индексу Мосбиржи: диапазон 2500–2600 п., по паре USD/RUB: 64–66. Ярко выраженной отраслевой динамики не предвидится. Лучше рынка будут отдельные представители энергетики, телекомов, потребительского и нефтегазового сектора.

Polymetal. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят бумаги Ростелекома, Сбербанка и ГМК Норникель.

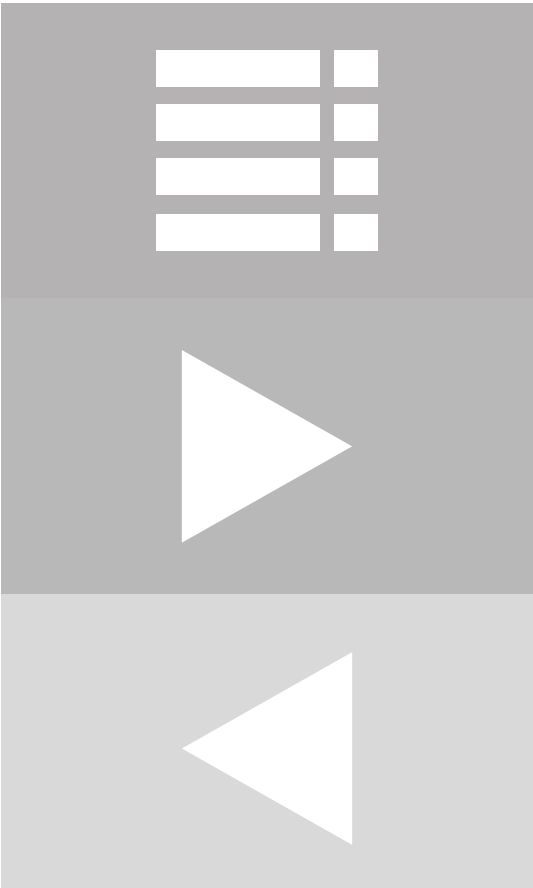


Котировки ведущих компаний

| Акция                        | Значение на 28.05.2019 | Значение на 14.05.2019 | Изменение, % |
|------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Электроэнергетический сектор |                        |                        |              |
| Интер РАО                    | 4,0985                 | 3,9505                 | 3,75%        |
| Русгидро                     | 0,542                  | 0,5293                 | 2,40%        |
| ОГК-2                        | 0,451                  | 0,406                  | 11,08%       |
| Юнипро                       | 2,498                  | 2,64                   | -5,38%       |
| ТГК-1                        | 0,009466               | 0,00881                | 7,45%        |
| Энел                         | 1,1195                 | 1,0925                 | 2,47%        |
| Мосэнерго                    | 2,275                  | 2,26                   | 0,66%        |
| ФСК ЕЭС                      | 0,1754                 | 0,1662                 | 5,54%        |
| Россети - ао                 | 1,2427                 | 1,1136                 | 11,59%       |
| Потребительский сектор       |                        |                        |              |
| Магнит                       | 3630                   | 3795                   | -4,35%       |
| Х 5                          | 1847                   | 1908,5                 | -3,22%       |
| Лента                        | 231,2                  | 233,5                  | -0,99%       |
| Детский мир                  | 85,74                  | 88,88                  | -3,53%       |
| Телекоммуникационный сектор  |                        |                        |              |
| МТС                          | 255,05                 | 255,45                 | -0,16%       |
| Мегафон                      | 652,8                  | 652,6                  | 0,03%        |
| Ростелеком - ао              | 77,54                  | 77,73                  | -0,24%       |
| Ростелеком - ап              | 61,5                   | 63,75                  | -3,53%       |
| Транспортный сектор          |                        |                        |              |
| Аэрофлот                     | 90,68                  | 91,6                   | -1,00%       |
| НМТП                         | 7,22                   | 6,895                  | 4,71%        |
| Трансконтейнер               | 6775                   | 6510                   | 4,07%        |

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Инвестиционный обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Биржевая Украина

## Политика деньгам не указ

Огромные спреды между спросом и предложением вызвали застой на фондовом рынке

За последние пару недель в Украине случились такие важные политические события, как вступление в должность нового президента, роспуск Рады и отставка правительства. Кроме того, прозвучало немало противоречивых комментариев политиков разного ранга по поводу ситуации в стране и ее перспектив. Наиболее резонансным стало заявление миллиардера Игоря Коломойского о том, что дефолт по государственным долговым обязательствам приемлем для Украины.

Однако мы считаем, что Украина способна обслуживать свой долг и без помощи МВФ. Вопрос лишь в цене. Госдолг на данный момент составляет 60% от ВВП, дефицит бюджета в 2018 году равнялся 1,6% от ВВП. Основные требования МВФ связаны с борьбой с коррупцией и введением рыночного ценообразования в сфере ЖКХ. Эти требования не противоречат целям и задачам нового главы государства. В этой связи упомянутое заявление Коломойского не влечет за собой реальных последствий, как и значительная часть высказываний других политиков.

Финансовый рынок Украины практически никак не отреагировал на политический инфошум. Курс гривны к доллару снизился на незначительные 0,7%. Фондовый индекс UX опустился на 0,6%. Участники украинского рынка ждут выборов в Верховную раду, назначенных на 21 июля. Торговая активность на биржах UX и PFTS минимальна. Обороты торгов упали в связи со значительным

увеличением спреда между заявками bid и ask. Даже дивидендная отсечка по акциям Райффайзен Банка Аваль, состоявшаяся 23 мая, не активизировала сделки по ним. Цена этой бумаги опустилась лишь с 36 до 33 коп. На бирже PFTS сделок по акциям Райффайзена не было с 23-го числа, а по итогам двух недель они оказались в плюсе. Эффект спреда между заявками bid и ask не удалось преодолеть даже дивидендной отсечке, составившей 16% от котировальной цены акций. Похожая ситуация складывается с другими бумагами. К примеру, в котировках Укрнафты разрыв между спросом и предложением составляет 25 грн, или около 15% от котировальной цены. Покупатели и продавцы на украинском фондовом рынке очень сильно расходятся в своих мнениях, что сводит торговую активность к минимуму, а число сделок – к считанным единицам.

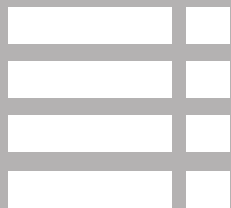


### Ожидания

Мы сохраняем рекомендацию «покупать» по акциям Укрнафты с целью 300 грн. Согласно последнему постановлению правительства, компания будет обязана выплатить дивиденды за 2018 год.

### Динамика наиболее интересных акций

| Акция                        | значение на 13.05.2018 | значение на 27.05.2019 | Изменение, % |
|------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Индекс украинских акций (UX) | 1706,59                | 1696,37                | -0,6         |
| Райффайзен Банк, (BAVL)      | 0,351                  | 0,355                  | 1,14         |
| Укрнафта, (UNAF)             | 160                    | 165                    | 3,13         |
| Центрэнерго, (CEEN)          | 12,38                  | 12,45                  | 0,57         |
| Ferrexpo (FXPO)              | 210,4                  | 227,4                  | 8,08         |
| Донбассэнерго, (DOEN)        | 30                     | 29,8                   | -0,67        |
| Турбоатом, (TATM)            | 12                     | 12                     | 0            |
| MHP S.A., (MHPC)             | 305                    | 280                    | -8,2         |
| Мотор Сич, (MSICH)           | 5475                   | 5475                   | 0            |





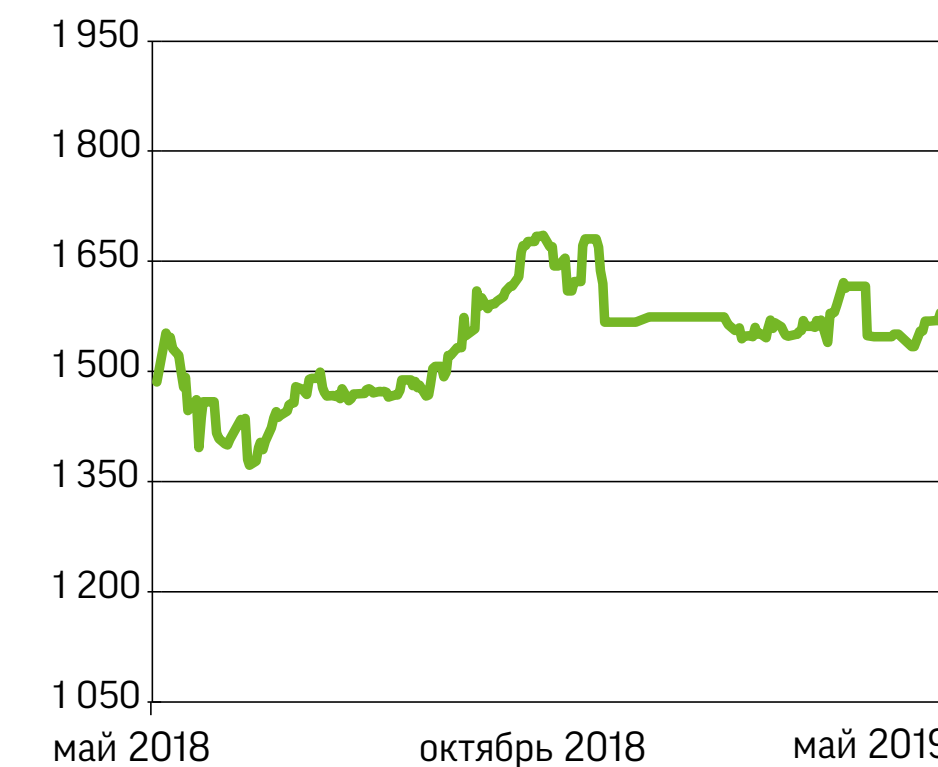
# Биржевая Украина

## Важные новости

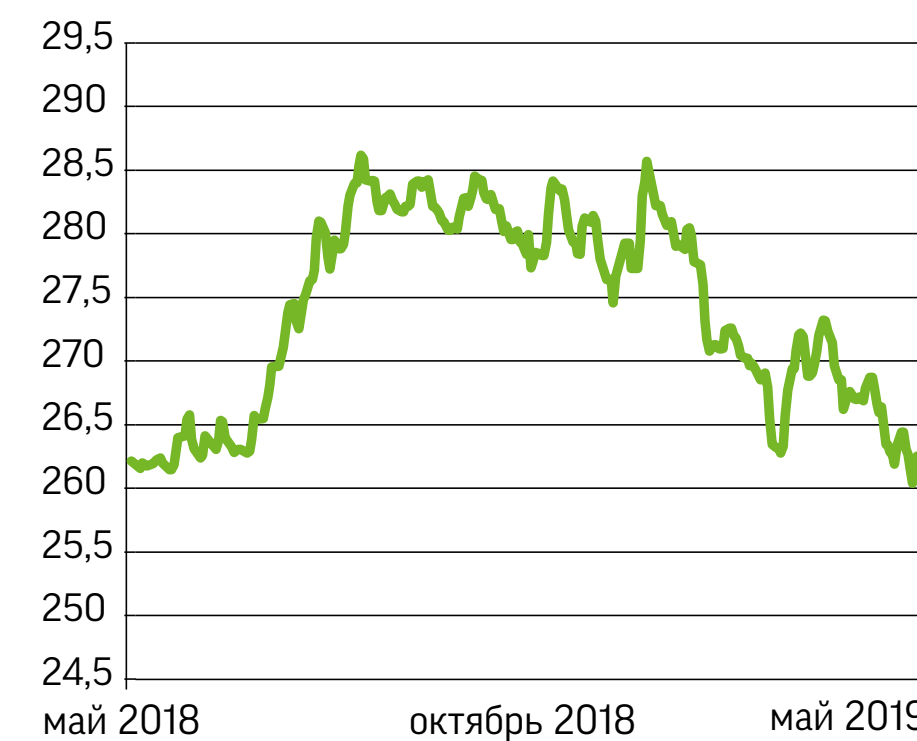
- **Президент Владимир Зеленский** во время своей инаугурации распустил Верховную раду, а несколькими днями позже назначил выборы в парламент на 21 июля. Первоначально они были запланированы на 27 октября.
- **Премьер-министр Владимир Гройсман** подал в отставку, попросив депутатов Рады удовлетворить его просьбу. В соответствии с законодательством Украины правительство продолжит работу после отставки его главы, пока не будет сформирован новый кабмин.
- **Швейцарская Ferrexpo AG**, которая владеет 99,11% Полтавского горно-обогатительного комбината (ПГОК), принудительно выкупит у миноритариев эти акции в рамках процедуры squeeze-out по цене 34,24 грн при номинальной стоимости 9,96 грн.
- **Компания ДТЭК** завершила сделку по покупке акций Киевоoblэнерго (93,99%) и Одессаoblэнерго (68,29%) у VS Energy.
- 21 мая в Украине начала работу миссия Международного валютного фонда. Эксперты МВФ должны оценить выполнение Киевом условий программы. Директор департамента коммуникаций финансового института Джерри Райс 23 мая заявил о готовности вернуться к обсуждению дальнейшего сотрудничества с Украиной после парламентских выборов и формирования нового правительства. В пресс-службе Владимира Зеленского сообщили, что он встретится с представителями фонда в начале июня.
- **Международный центральный депозитарий ценных бумаг Clearstream**, который входит в группу Deutsche Borse Group, 27 мая присоединит украинский рынок к своей сети через счет, открытый в депозитарии Национального банка. Банком-корреспондентом и оператором счета в Украине станет Citibank. Этот шаг облегчит доступ иностранных инвесторов к государственным ценным бумагам, номинированным в гривнах. Переговоры об установлении связи между Clearstream и депозитарием НБУ велись с 2017 года.



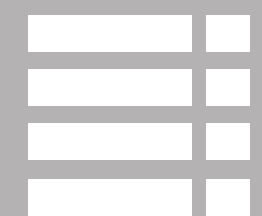
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Биржевой Казахстан

## Коррекция выходит на финишную прямую

KASE готов развернуться вверх или начать консолидацию

За прошедшие две недели список аутсайдеров казахстанского фондового рынка не претерпел серьезных изменений. На фоне удешевления меди и обострения конфликта между КНР и США продолжили снижение акции KAZ Minerals. Акции Казтрансойла остаются под давлением из-за ожидаемого сокращения дивиденда и ситуации вокруг нефтепровода «Дружба». После объявления фондом Самрук-Казына о планах провести SPO в июле с предварительной оценкой в \$1,1-1,6 млрд в лидеры роста вышли бумаги Казахтелекома (+3,8%). Продолжили восстановление акции Народного банка, нацелившиеся на отметку 109 тг.

Технически индекс KASE показывает первые признаки восстановления. После шести недель снижения на четырехчасовом графике наконец появилась восходящая дивергенция, означающая либо разворот тренда, либо переход в боковик. Позитивные технические сигналы появились и на графике индекса развивающихся рынков. Рост может начаться с отскока акций KAZ Minerals, которые были сильно перепроданы из-за нового витка торговой конфронтации США и Китая. Пока технически и фундаментально привлекательными остаются акции Казахтелекома и Народного банка. Частично может отыграть потери KEGOC. На ГОСА 28 мая акционеры Казтрансойла с

большой вероятностью утвердят дивиденд в размере 104 тг с датой фиксации 5 июня. До 3 июня возможно продолжение снижения с фиксацией реестра акционеров с учетом T+2.

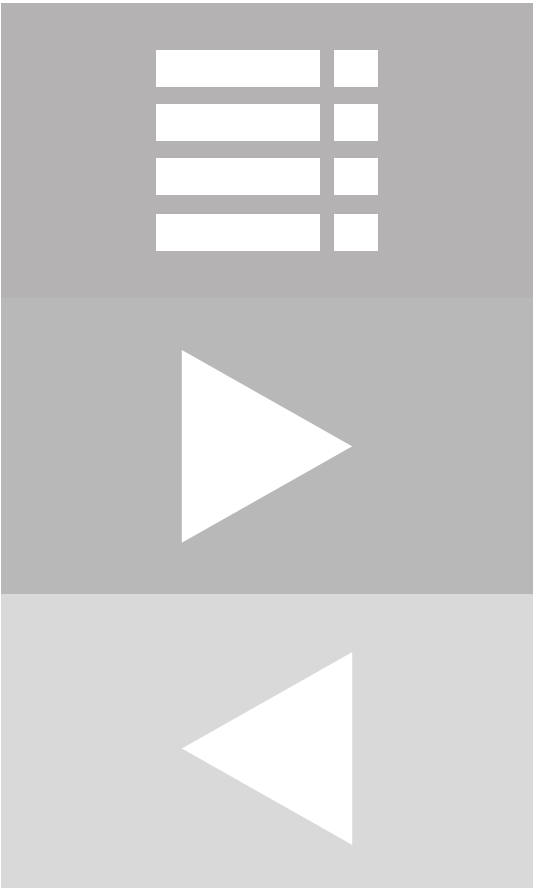


### Динамика акций и ГДР

| Акция                   | значение на 25.05.2019 | значение на 14.05.2019 | изменение, % |
|-------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Индекс KASE             | 2 271,19               | 2 285,87               | -0,6%        |
| Халык Банк (ADR)        | 11,60                  | 11,10                  | 4,5%         |
| Казахтелеком (KASE)     | 26 999,86              | 26 001,00              | 3,8%         |
| Халык Банк (KASE)       | 108,00                 | 105,18                 | 2,7%         |
| Банк ЦентрКредит (KASE) | 240,00                 | 235,00                 | 2,1%         |
| Bank of America (KASE)  | 10 800,00              | 10 722,29              | 0,7%         |
| К Cell (KASE)           | 1 970,00               | 1 960,00               | 0,5%         |
| Казатомпром (KASE)      | 5 620,00               | 5 599,98               | 0,4%         |
| Баст (KASE)             | 28 700,74              | 28 800,39              | -0,3%        |
| KEGOC (KASE)            | 1 595,00               | 1 624,51               | -1,8%        |
| К Cell (GDR)            | 4,85                   | 4,99                   | -2,8%        |
| Казтрансойл (KASE)      | 1 175,00               | 1 211,00               | -3,0%        |
| KAZ Minerals PLC (GDR)  | 534,20                 | 565,00                 | -5,5%        |
| KAZ Minerals PLC (KASE) | 2 640,00               | 2 899,00               | -8,9%        |

### Ожидания

В случае развития позитивного сценария и реализации восходящей дивергенции на графике KASE у инвесторов появится возможность для открытия позиций в акциях Казахтелекома, Народного банка, KAZ Minerals и KEGOC. Позитивную динамику на фоне возможного отскока S&P500 и снижения курса тенге к 380 за доллар способны продемонстрировать бумаги Bank of America.





- **Названы ориентировочные сроки SPO Казахтелекома.** Допэмиссия может состояться в июле или ноябре нынешнего года. Текущая оценка планируемого к размещению пакета составляет \$110-167 млн, сообщил управляющий директор Самрук-Казына Алмасадам Саткалиев.
- **Казахтелеком урегулировал спор с миноритариями.** В пресс-релизе компании говорится, что корпоративный спор с миноритарными акционерами разрешен посредством выкупа их долей. Требования акционеров исполнены в полном объеме.
- **Добыча на месторождении Кашаган возобновлена раньше намеченного срока.** После успешного завершения первого планового технического обслуживания производственных объектов добыча нефти на месторождении Кашаган началась на 10 дней раньше целевой даты.



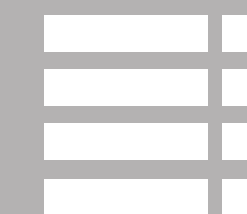
Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Ставка на недооцененный финсектор США

Акции Bank of America формируют восходящую дивергенцию, что создает возможность для получения прибыли с привязкой к доллару

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Неоцененность банковского сектора США.** По результатам длившегося с конца декабря до начала мая ралли на американском фондовом рынке банковский сектор показал относительно небольшие рост и волатильность. Это увеличивает шансы банков на продолжение позитивной динамики в условиях торговых споров США и Китая, когда давлением находятся другие сектора американской биржи. Кризис 2008 года наложил некоторые ограничения на банки, в результате чего их котировки более стабильны, чем S&P500. Такая ситуация может привлечь в данные активы крупных инвесторов, вкладывающихся в низковолатильные сегменты рынка, в том числе так называемые квантовые фонды. Также нельзя забывать о сильной макростатистике США, в частности об уверенной динамике ВВП и безработице, которая держится на минимумах за несколько десятков лет.
- 2. Техническая картина.** На четырехчасовом графике акций Bank of America была сформирована восходящая дивергенция, сигнализирующая о вероятном развороте вверх. Индекс S&P 500 в ближайшее время начнет тестировать нисходящую трендовую линию, сформированную к середине мая. Ее прорыв обеспечит котировки сильным драйвером для реализации технических сигналов. Аналогичные сигналы присутствуют и на графиках ETF финсектора XLF, поэтому акции BAC могут начать расти параллельно с остальными представителями своего сегмента. На KASE дополнительный позитивный импульс котировкам способен придать снижение курса тенге к доллару до отметки 380. Акции банка

можно использовать как хеджирующий инструмент против ослабления нацвалюты до 382-383 за доллар.



### Среднесрочная идея

Bank of America

Тикер KASE:

US\_BAC

Текущая цена:

11800 тенге

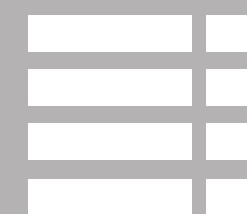
Целевая цена:

11643 тенге

Потенциал роста:

7,6%

### Динамика US\_BAC на KASE





# Немецкий рынок

## У нижней границы аптренда

Торговое противостояние США и Китая постепенно переходит в холодную войну, и на этом фоне DAX скорректировался к нижней границе канала роста от начала года

С 13 по 17 мая немецкий фондовый индекс DAX нашел опору в виде поддержки у нижней границы канала, прибавив 1,5%, что отражает сохраняющейся импульс роста. Несмотря на то что США ввели дополнительные тарифы на китайский импорт, Дональд Трамп по-прежнему рассчитывает на успех в торговых переговорах с Пекином. Тот, в свою очередь, заявил о вводе с 1 июня ответных пошлин на американские товары общей стоимостью \$60 млрд, что усиливает напряженность между двумя крупнейшими экономиками мира. Официальный представитель Министерства торговли КНР Гао Фэн назвал недавнее повышение ввозных тарифов в США «хулиганским поведением» и сказал, что у Китая есть политические инструменты, чтобы выдержать затяжное противостояние.

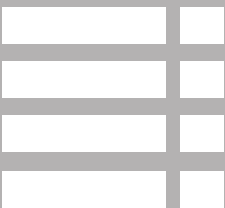
С 20 по 24 мая на DAX оказала негативное влияние эскалация американо-китайского конфликта, и индекс скорректировался на 1,9%, уперевшись в нижнюю границу глобального канала роста от начала года. Торговая война перешла в новую фазу после запрета в Штатах деятельности Huawei. В результате под ударом оказались немецкие производители микросхем, в частности AMS. Между тем посол Китая в Вашингтоне Цуй Тянькай заявил, что Китай готов продолжить переговоры и заключить торговую сделку. При этом в Белом доме планируют обложить

импортными пошлинами еще не подпавшие под них китайские товары на сумму \$300 млрд. Одновременно в Германии была опубликована важная макро-статистика, свидетельствующая о восстановлении экономики страны. За первый квартал ВВП вырос на 0,4% по сравнению с результатом за октябрь-декабрь, что соответствует увеличению на 1,7% в годовом сопоставлении. Рынок позитивно воспринял комментарий Трампа об отсрочке санкций в отношении Huawei, что свидетельствует об уменьшении напряженности между США и Китаем.



### Динамика акций и индекса DAX

| Акция          | значение на 27.05.2019 | значение на 15.05.2019 | изменение, % |
|----------------|------------------------|------------------------|--------------|
| DAX INDEX      | 11 922,86              | 12 328,02              | -3,3%        |
| VNA GR Equity  | 47,99                  | 44,60                  | 7,6%         |
| PSM GR Equity  | 15,12                  | 14,01                  | 8,0%         |
| ADS GR Equity  | 246,00                 | 228,20                 | 7,8%         |
| TKA GR Equity  | 13,33                  | 12,60                  | 5,8%         |
| BEI GR Equity  | 99,22                  | 93,98                  | 5,6%         |
| DWNI GR Equity | 42,07                  | 39,89                  | 5,5%         |
| AT1 GR Equity  | 7,45                   | 7,26                   | 2,7%         |
| DB1 GR Equity  | 118,55                 | 116,95                 | 1,4%         |
| G1A GR Equity  | 24,86                  | 24,59                  | 1,1%         |
| SIE GR Equity  | 105,80                 | 105,54                 | 0,2%         |
| EOAN GR Equity | 9,63                   | 9,58                   | 0,5%         |
| SY1 GR Equity  | 84,14                  | 84,18                  | 0,0%         |
| MRK GR Equity  | 94,34                  | 95,56                  | -1,3%        |



### Ожидания и стратегия

Техническая картина на дневном графике индекса DAX указывает на продолжение нисходящей динамики. Немецкий рынок не смог обновить локальный максимум от 3 мая, что подтверждает коррекционный характер движения. Если DAX выйдет из канала роста от 3 мая, то с высокой вероятностью упадет до 11602 пунктов. Если же индексу удастся удержаться на отметке 12040, он двинется к уровню сопротивления 12364 пункта.



# Немецкий рынок

## Важные новости

- В связи с неспособностью властей Великобритании прийти к взаимоприемлемому решению по Brexit Тереза Мэй объявила, что покинет пост премьер-министра 7 июня.
- Huawei была включена в список организаций, занимающихся противоречащей интересам США деятельностью, из-за опасений, что китайское правительство может использовать ее продукцию для шпионажа. Тем не менее США отложили санкции в отношении Huawei на 90 дней.
- Марио Драги, срок полномочий которого на посту главы ЕЦБ истекает 31 октября, может сменить представитель Германии Йенс Вайдманн. Президент Бундесбанка известен как критик агрессивного ответа регулятора на замедление экономического роста.



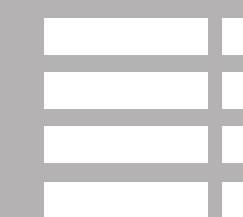
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Стратегическое партнерство с SoftBank

После появления новости о планах SoftBank инвестировать \$1 млрд в Wirecard и публикации отчетности за первый квартал акции компании выросли на 28%

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

- Отчет за первый квартал 2019 года подтвердил развитие позитивной тенденции в бизнесе компании.** Объем ее транзакций увеличился на 37,4% год к году, до 36,7 млрд евро. Выручка выросла на 34,8%, до 566,7 млн евро. EBITDA повысилась на 40,7%, до 158 млн евро. Прибыль на акцию составила 0,86 евро против 0,57 евро годом ранее. Руководство компании повысило прогноз по EBITDA на 2019 финансовый год с 740-800 млн до 760-810 млн евро.
- Стратегический альянс с SoftBank.** SoftBank инвестирует \$1 млрд в рамках стратегического партнерства с Wirecard, которая оценивает потенциал прибыли от 209 млн до 273 млн евро. Компания привлечет данный капитал путем выпуска конвертируемых облигаций сроком погашения пять лет. Покупателем этих бумаг будет исключительно SoftBank. Данный альянс обеспечит Wirecard выход на рынки Японии и Южной Кореи, где она прогнозирует получение \$51 млн чистой прибыли. Кроме того, на совместных с SoftBank продуктах и услугах Wirecard планирует заработать до 47 млн евро. В рамках стратегического альянса представитель SoftBank займет одно из шести мест в правлении Wirecard и будет присутствовать на ежегодном собрании компании, которое на этот раз состоится 18 июня.
- Техническая картина.** С конца марта акции Wirecard движутся в восходящем канале. После выхода новости о стратегическом партнерстве с SoftBank и публикации отчетности за первый квартал бумаги компании подорожали на 28% за

месяц. Из 12 инвестдомов, обновивших свою оценку бизнеса Wirecard, девять рекомендуют покупать ее акции. Целевая цена – 190,84 евро, потенциал роста – 18,9%.



### Среднесрочная идея

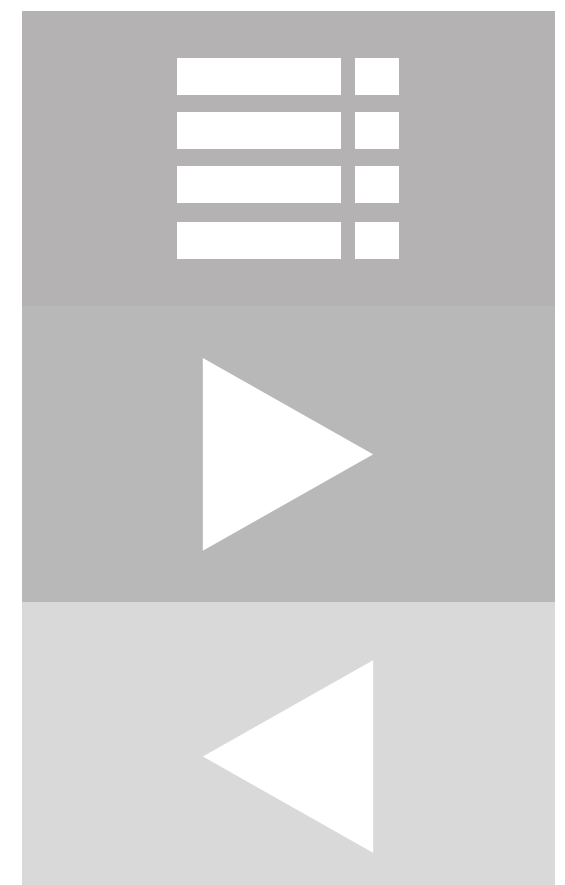
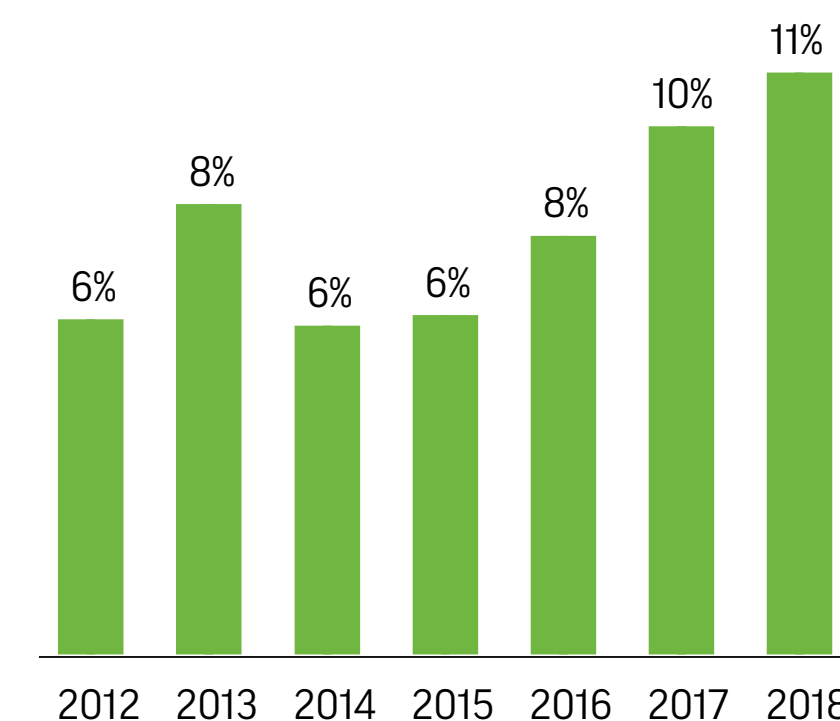
#### Wirecard AG

Тикер на Xetra: WDI  
Текущая цена: 160,5 евро  
Целевая цена: 190,84 евро  
Потенциал роста: 18,9%  
Дивидендная доходность: 0,11%

#### Динамика акций WDI на XETR



#### Динамика EBIT маржи с 2012 года





# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



Акции производителя суперкомпьютеров **Cray Inc. (CRAY)** на торгах 17 мая подорожали более чем на 22%, до \$36,52. Причиной стало сообщение о намерении ИТ-корпорации **Hewlett Packard Enterprise (HPE)** приобрести Cray по цене \$36 за акцию. Отметим, что 16 мая акция CRAY стоила \$29,81, то есть предложение HPE было на 17% выше.

Компании рассчитывают завершить сделку в течение первого квартала 2020 финансового года HPE. Однако покупку должны одобрить акционеры и регуляторы. Не все держатели бумаг довольны ценой (они получают \$35 за акцию). В этой связи юридическая фирма WeissLaw начала расследование, которое должно определить справедливость оценки Cray.

Cray действительно демонстрирует позитивную динамику. Она располагает \$200 млн наличных, имея \$41 млн долгосрочной задолженности.

Для Hewlett Packard Enterprise Cray – это ценное приобретение. Стремясь повысить свою конкурентоспособность, HPE покупает компании с хорошими долгосрочными перспективами. Интеграция суперкомпьютерных технологий Cray и широкого портфеля решений HPE может создать сильного игрока, сопоставимого с такими лидерами индустрии программно-аппаратных комплексов, как International Business Machines (IBM).

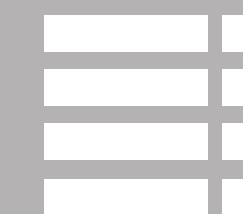
Руководство Hewlett Packard Enterprise ждет позитивного эффекта от приобретения Cray уже в первый год после закрытия сделки. HPE планирует включить единовременные расходы на интеграцию Cray в прогноз свободного денежного потока \$1,9-2,1 млрд.

Суперкомпьютеры Cray широко используются в разных отраслях, например при создании научно-прикладных метеорологических моделей, анализа структуры нефтяных месторождений и т. д. Примерно 28% продаж Cray прошлым году обеспечили заказы федеральных ведомств США. Hewlett Packard Enterprise свернула деятельность подобного сегмента в 2017 году. Новый руководитель HPE Антонио намерен существенно усилить присутствие компании на рынке новейших решений с элементами искусственного интеллекта (ИИ), аналитики больших данных и высокопроизводительных вычислений. Это позитивный сигнал для инвесторов HPE: компания улучшает свои долгосрочные перспективы.



22 мая стало известно, что бразильская косметическая компания **Natura Cosméticos** близка к завершению сделки по приобретению **Avon Products Inc. (AVP)**. Ранее агентство Bloomberg сообщало, что Natura получила банковскую поддержку для участия в торгах. Акции Avon реагируют на новости бурным ростом, подорожав с момента их появления примерно на 20%.

Natura при поддержке трех банков, в том числе CitiGroup, намерена стать владельцем 76% акций Avon Products. При оценке Avon в более чем в \$2 млрд по условиям сделки нынешняя капитализация компании составляет \$1,42 млрд. 24% останутся у акционеров. В январе Avon объявила о планах сократить число своих сотрудников по всему миру на 10%, одновременно ища новые способы сохранения и упрощения своей структуры. В поисках возможности выплаты долга в \$100 млн косметическая компания ограничила укомплектование штата на 8% в 2018 году. Avon несколько лет назад и передала свои американские транзакции частной инвестиционной фирме Cerberus Capital Management LP. Косметическая компания, которая сохранила миноритарную долю в североамериканском бизнесе, переместила свою штаб-квартиру в Лондон, заявив, что переезд поможет ей сосредоточиться на международных рынках, в частности на бразильском, где до сих пор работают прямые продажи.





# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



23 мая **L Brands (NYSE: LB)**, розничный продавец женского белья, средств личной гигиены и косметической продукции, сообщил о получении за прошедший квартал выручки более \$2,63 млрд, притом что консенсус предполагал результат \$2,56 млрд. Сопоставимые продажи наиболее известного розничного бренда компании Victoria's Secret упали на 5%, а объемы реализации Bath&Body Works выросли на 13%.

Прибыль L Brands за квартал составила \$40,3 млн, или \$0,14 на акцию, при \$47,5 млн (\$0,17 на акцию) годом ранее. Однако компания повысила прогноз прибыли на текущий финансовый год на \$0,1, до \$2,3 на акцию.

В марте Barington Capital Group в лице Джона Мехаса, держателя менее 1% акций L Brands, предложил Лесли Векснеру, основному владельцу компании, продать убыточную марку нижнего белья Victoria's Secret (продажи Victoria's Secret в 2018 году сократились на 5,1%, до \$2,5 млрд) или провести IPO для процветающего Bath & Body Works.

До инициативы Barrington Capital L Brands закрыла Henri Bende I – сеть магазинов женских аксессуаров класса люкс, основанную в 1895 году и перешедшую в собственность L Brands в 1985 году. В январе 2019 года компания продала La Senza, выпускающую дисконтную версию ассортимента Victoria's Secret.

L Brands находится в стадии трансформации. Предложенную инвестором возможность отделения бизнеса Bath & Body Works от Victoria's Secret руководство не комментирует. Инициатива хедж-фонда о замене членов правления вылилась в назначение самого Джона Мехаса генеральным директором Victoria's Secret. Под его руководством компания закрыла 35 фирменных магазинов.

В соответствии с договоренностями, заключенными в апреле, L Brands сделает группу Barington специальным советником компании, а та, в свою очередь, одобрит список директоров компании.

С начала года котировки L Brands потеряли 5%, но после публикации квартального отчета акции подорожали сразу более чем на 13%.



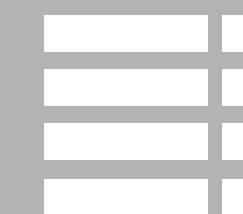
24 мая Управление по контролю за качеством пищевых продуктов и медикаментов США одобрило разработанную **Novartis (NYSE: NVS)** генную терапию стоимостью \$2,1 млн для лечения атрофии мышц позвоночника. Средство под названием Zolgensma, ставшее самым дорогим медицинским препаратом в мире, рассчитано на разовое применение при лечении мышечной атрофии позвоночника, генетического заболевания, которое становится причиной гибели одного из 11 тыс. новорожденных. Novartis ранее сообщала, что лекарство может стоить от \$1,5 млн до \$5 млн. Теперь в компании уточнили, что цена этого средства составит \$2,1 млн, или \$425 тыс. в год в течение пяти лет.



28 мая **Fiat Chrysler Automobiles (FCAU)** объявила о планах по слиянию с альянсом Nissan-Renault-Mitsubishi. В случае одобрения этой сделки новая компания будет ежегодно продавать свыше 15 млн автомобилей – больше, чем Ford (F) и General Motors (GM) вместе взятые. Планируется, что одна половина объединенного актива достанется Fiat, а вторая будет принадлежать группам акционеров Renault. Закрытие заводов не запланировано, а вся группа, включая японских партнеров, сэкономит на затратах ориентировочно \$5,5 млрд.

Слухи о подготовке к этому слиянию появились еще в конце марта. На фоне сообщения акции Fiat Chrysler подорожали более чем на 7%, что позволило им выйти в плюс с начала года.

Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



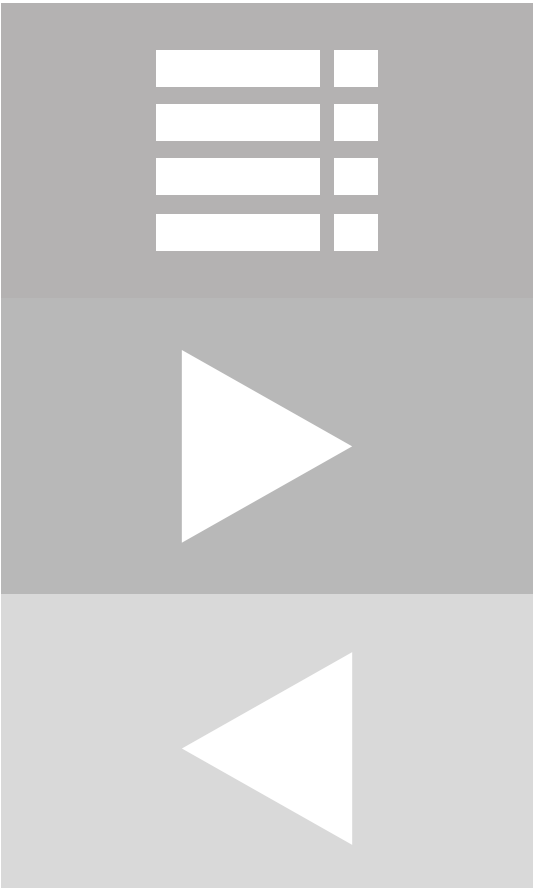


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Инвестиционный  
обзор №175  
16 – 30 мая 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

| Тиккер | Название компании                 | Отрасль (GICS)                                 | Капитализация, млрд \$ | Дата последнего анализа | Цена на момент анализа \$ | Текущая цена \$                                                 | Целевая цена \$                 | Горизонт инвестирования | Изначальный потенциал (%) | Текущий потенциал (%) | Рекомендация |
|--------|-----------------------------------|------------------------------------------------|------------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------|--------------|
| INTC   | Intel Corp                        | Производство полупроводников                   | 199,54                 | 2019-05-28              | 44,57                     | 44,57                                                           | 57,16                           | 2020-05-22              | 28%                       | 28%                   | Покупать     |
| EBAY   | eBay Inc                          | Интернет и прямая розничная торговля           | 31,49                  | 2019-05-14              | 37,38                     | 36,13                                                           | 50,75                           | 2020-05-08              | 36%                       | 40%                   | Покупать     |
| ADS    | Alliance Data Systems Corp        | Услуги в сфере информационных технологий       | 7,51                   | 2019-04-24              | 163,02                    | 143,34                                                          | 214,06                          | 2020-04-18              | 31%                       | 49%                   | Покупать     |
| WWE    | World Wrestling Entertainment Inc | Развлечения                                    | 5,92                   | 2019-03-11              | 88,72                     | 75,87                                                           | 99,96                           | 2020-03-05              | 13%                       | 32%                   | Покупать     |
| DIS    | Walt Disney Co/The                | Развлечения                                    | 238,98                 | 2019-03-26              | 107,79                    | 132,79                                                          | 126,65                          | 2020-03-20              | 17%                       | -5%                   | Держать      |
| KMI    | Kinder Morgan Inc/DE              | Добыча нефти, газа и потребляемого топлива     | 45,41                  | 2019-03-11              | 19,98                     | 20,06                                                           | 25,21                           | 2020-03-05              | 26%                       | 26%                   | Покупать     |
| MDT    | Medtronic PLC                     | Пр-о медицинского оборудования и товаров       | 124,73                 | 2019-02-26              | 92,22                     | 93,03                                                           | 120,68                          | 2020-02-21              | 31%                       | 30%                   | Покупать     |
| ATVI   | Activision Blizzard Inc           | Развлечения                                    | 32,39                  | 2019-02-14              | 43,96                     | 42,29                                                           | 51,62                           | 2020-02-09              | 17%                       | 22%                   | Покупать     |
| HELE   | Helen of Troy Ltd                 | Производство товаров длительного пользования   | 3,35                   | 2019-02-12              | 113,25                    | 134,06                                                          | 129,41                          | 2020-02-07              | 14%                       | -3%                   | Держать      |
| NSC    | Norfolk Southern Corp             | Автомобильный и железнодорожный транспорт      | 53,00                  | 2019-01-29              | 167,48                    | 199,27                                                          | 186,26                          | 2020-01-24              | 11%                       | -7%                   | Продавать    |
| GM     | General Motors Co                 | Производство автомобилей                       | 49,81                  | 2019-01-15              | 37,87                     | 35,12                                                           | 51,07                           | 2020-01-10              | 35%                       | 45%                   | Покупать     |
| AVAV   | Aerovironment Inc                 | Аэрокосмическая и оборонная промышленность     | 1,58                   | 2018-12-21              | 72,23                     | 66,20                                                           | 90,86                           | 2019-12-16              | 26%                       | 37%                   | Покупать     |
| ATTU   | Attunity Ltd                      | Производство программного обеспечения          | 0,52                   | 2018-12-21              | 19,54                     | Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию |                                 |                         |                           |                       |              |
| CBS    | CBS Corp                          | Средства массовой информации                   | 17,79                  | 2018-12-21              | 46,2                      | 47,48                                                           | 53,26                           | 2019-12-16              | 15%                       | 12%                   | Покупать     |
| CLF    | Cleveland-Cliffs Inc              | Металлургия и добывающая промышленность        | 2,63                   | 2018-12-21              | 8,37                      | 9,31                                                            | 12,92                           | 2019-12-16              | 54%                       | 39%                   | Покупать     |
| GILD   | Gilead Sciences Inc               | Биотехнологии                                  | 85,05                  | 2018-12-21              | 67,35                     | 66,89                                                           | 107                             | 2019-12-16              | 59%                       | 60%                   | Покупать     |
| CMD    | Cantel Medical Corp               | Пр-во медицинского оборудования и товаров      | 2,87                   | 2018-12-05              | 84,05                     | 68,73                                                           | 100,33                          | 2019-11-30              | 19%                       | 46%                   | Покупать     |
| VSH    | Vishay Intertechnology Inc        | Производство электронного оборудования         | 2,27                   | 2018-11-20              | 19,04                     | 15,74                                                           | 24,33                           | 2019-11-15              | 28%                       | 55%                   | Покупать     |
| DLB    | Dolby Laboratories Inc            | Производство электронного оборудования         | 6,33                   | 2018-11-07              | 68,41                     | 62,26                                                           | 81,64                           | 2019-11-02              | 19%                       | 31%                   | Покупать     |
| VRSK   | Verisk Analytics Inc              | Профессиональные услуги                        | 23,27                  | 2018-10-24              | 115,45                    | 142,21                                                          | 135,03                          | 2019-10-19              | 17%                       | -5%                   | Продавать    |
| RUN    | Sunrun Inc                        | Производство электрооборудования               | 1,80                   | 2019-01-15              | 12                        | 15,64                                                           | 18,82                           | 2020-01-10              | 57%                       | 20%                   | Покупать     |
| SSD    | Simpson Manufacturing Co Inc      | Производство строительных изделий              | 2,80                   | 2018-09-25              | 73,08                     | 62,77                                                           | 88                              | 2019-09-20              | 20%                       | 40%                   | Покупать     |
| XLRN   | Accelaron Pharma Inc              | Биотехнологии                                  | 2,22                   | 2018-09-12              | 51,05                     | 42,06                                                           | 66                              | 2019-09-07              | 29%                       | 57%                   | Покупать     |
| MCD    | McDonald's Corp                   | Гостиницы, рестораны и места отдыха            | 151,01                 | 2018-08-29              | 163,081                   | 197,77                                                          | 186,49                          | 2019-08-24              | 14%                       | -6%                   | Продавать    |
| WP     | Worldpay Inc                      | Услуги в сфере информационных технологий       | 37,35                  | 2018-08-08              | 90,6                      | 120,01                                                          | Находится в процессе поглощения |                         |                           |                       |              |
| PANW   | Palo Alto Networks Inc            | Производство программного обеспечения          | 20,39                  | 2019-03-18              | 239,72                    | 216,26                                                          | 269,1                           | 2020-03-12              | 12%                       | 24%                   | Покупать     |
| AMAT   | Applied Materials Inc             | Производство полупроводников                   | 36,98                  | 2018-02-07              | 40,28                     | 39,50                                                           | 47,62                           | 2019-02-02              | 18%                       | 21%                   | Покупать     |
| WBA    | Walgreens Boots Alliance Inc      | Розничная торговля продуктами массового спроса | 47,33                  | 2018-02-07              | 71,47                     | 51,77                                                           | 78,49                           | 2019-02-02              | 10%                       | 52%                   | Покупать     |
| BOX    | Box Inc                           | Производство программногo обеспечения          | 3,00                   | 2019-01-15              | 19,27                     | 19,40                                                           | 25,07                           | 2020-01-10              | 30%                       | 29%                   | Покупать     |
| SGMS   | Scientific Games Corp             | Гостиницы, рестораны и места отдыха            | 1,75                   | 2019-01-15              | 20,64                     | 18,85                                                           | 37,44                           | 2020-01-10              | 81%                       | 99%                   | Покупать     |
| QRVO   | Qorvo Inc                         | Производство полупроводников                   | 7,42                   | 2019-02-14              | 64,9                      | 62,30                                                           | 73,96                           | 2020-02-09              | 14%                       | 19%                   | Покупать     |
| AA     | Alcoa Corp                        | Металлургия и добывающая промышленность        | 4,27                   | 2019-04-18              | 26,4                      | 23,01                                                           | 33,11                           | 2020-04-12              | 25%                       | 44%                   | Покупать     |
| MOMO   | Momo Inc                          | Цифровые средства информации                   | 5,40                   | 2019-02-28              | 34,61                     | 26,02                                                           | 47,71                           | 2020-02-23              | 38%                       | 83%                   | Покупать     |
| CME    | CME Group Inc                     | Деятельность на рынках капитала                | 67,27                  | 2018-03-27              | 163,82                    | 187,92                                                          | 209,02                          | 2019-03-22              | 28%                       | 11%                   | Покупать     |
| TWTR   | Twitter Inc                       | Цифровые средства информации                   | 28,75                  | 2018-03-13              | 33                        | 37,41                                                           | 44,8                            | 2019-03-08              | 36%                       | 20%                   | Покупать     |
| ABBV   | AbbVie Inc                        | Биотехнологии                                  | 118,36                 | 2019-05-06              | 78,71                     | 80,06                                                           | 102,22                          | 2020-04-30              | 30%                       | 28%                   | Покупать     |
| MGM    | MGM Resorts International         | Гостиницы, рестораны и места отдыха            | 13,72                  | 2019-01-15              | 28,6                      | 25,54                                                           | 32,24                           | 2020-01-10              | 13%                       | 26%                   | Покупать     |
| WMT    | Walmart Inc                       | Розничная торговля продуктами массового спроса | 295,14                 | 2019-05-21              | 101,52                    | 102,94                                                          | 115,2                           | 2020-05-15              | 13%                       | 12%                   | Покупать     |
| UTX    | United Technologies Corp          | Аэрокосмическая и оборонная промышленность     | 113,31                 | 2019-04-25              | 139,59                    | 131,40                                                          | 143,59                          | 2019-10-22              | 3%                        | 9%                    | Покупать     |

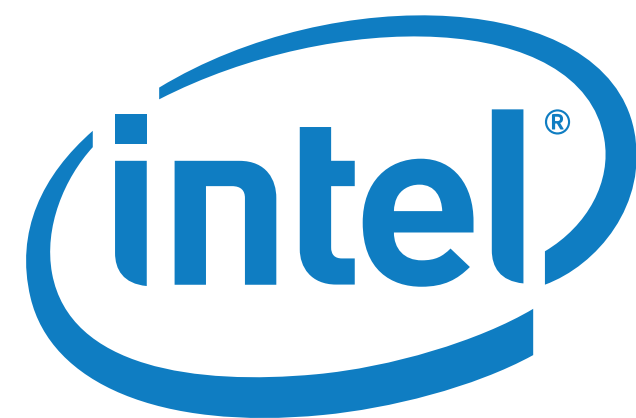




# Инвестиционные идеи для американского рынка Intel: возвращение легенды

## INTEL CORP.

|                                |         |
|--------------------------------|---------|
| Тикер                          | INTC    |
| Текущая цена акций             | \$43,64 |
| Целевая цена акций             | \$57,16 |
| Потенциал роста                | 31,00%  |
| Текущая дивидендная доходность | 2,90%   |



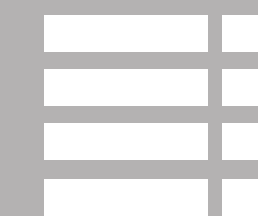
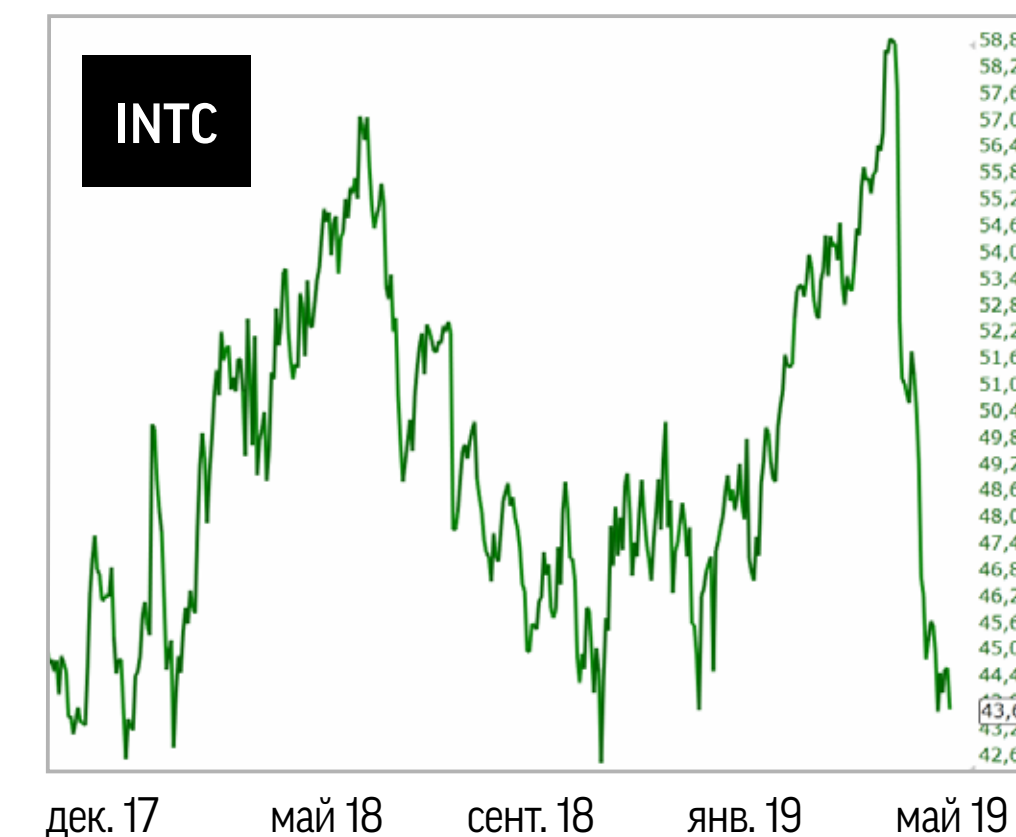
Падение капитализации **Intel**, одного из крупнейших производителей процессоров в мире, на наш взгляд, было необоснованным. У компании есть все шансы вернуть потерянную стоимость инвесторам. Intel производит чипы для настольных компьютеров, ноутбуков и серверов в дата-центрах и контролирует больше 90% рынка. Корпорация доминирует на рынке процессоров еще со времен Pentium, оставляя соперников вроде AMD далеко позади. Однако индустрия меняется и к тому же переживает временный спад. Конкуренты Intel благодаря узкой специализации в некоторых областях вырвались вперед, что оказало давление на котировки компании. Тем не менее мы считаем, что она сохранит за собой лидерство благодаря новой стратегии, а ее акции вернутся на прежние высокие уровни, так текущие оценки рынка не отражают весь заложенный в них потенциал.

Главным сегментом выручки Intel остаются доходы от комплектующих для персональных компьютеров: на них приходится 52% продаж. Однако этот рынок достаточно насыщен. В ответ на этот вызов компания переориентирует свой бизнес и делает акцент на выпуске оборудования для дата-центров. Также Intel развивает сегмент искусственного интеллекта, автономных систем для автомобилей и оборудование для сетей 5G. Потенциальная стоимость перечисленных направлений оценивается в \$288 млрд, притом что рынок персональных компьютеров стоит всего \$52 млрд. В отличие

от конкурентов — Nvidia, специализирующейся на видеокартах, или AMD сосредоточившей свой бизнес на процессорах, — Intel делает ставку на диверсификацию. Такая стратегия открывает перед ней долгосрочные перспективы роста за счет возможности предложить своим корпоративным клиентам комплексные решения.

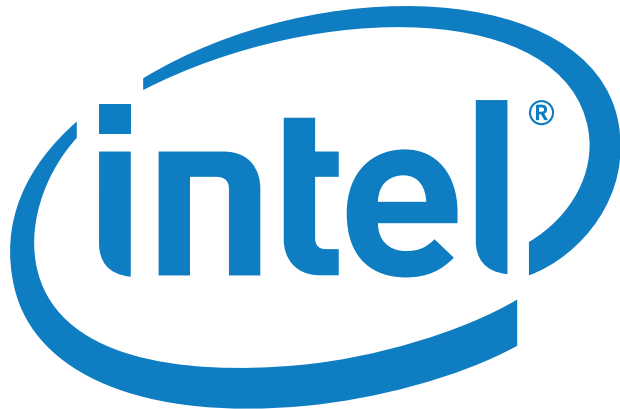
Краткосрочным драйвером роста для котировок Intel может выступить презентация в июне нового 10-нанометрового процессора. Успех этого продукта способен вернуть доверие инвесторов и создать конкуренцию AMD, которая представила похожий продукт раньше. Новинка от Intel предназначена прежде всего для таких партнеров компании, как Dell, Lenovo и HP, которые смогут применить этот процессор в новых компьютерах, которые будут выведены на рынок в рождественский сезон.

Вера акционеров в бумаги Intel пошатнулась после слабых результатов за первый квартал 2019 года и на фоне эскалации внешнеторгового конфликта между США и КНР, который грозит Intel потерей сотрудничества с Huawei. Слабость китайской экономики затормозила рост расходов на дата-центры, и эта тенденция продлится как минимум до середины года. Тем не менее сохранение спроса со стороны американских технологических гигантов и выпуск новых продуктов линейки Ice Lake может сгладить негативное влияние этого фактора. В текущем году выручка Intel может снизиться на 3%, но новые продукты





# Инвестиционные идеи для американского рынка



обещают уменьшить масштаб проблем обеспечить рост доходов уже в 2020 году. Главным аргументом в пользу инвестиций в акции Intel выступает их недооцененность в сравнении с конкурентами и историческими средними значениями мультипликаторов. По показателю forward P/E акции компании находятся на шестилетнем минимуме. Текущее значение P/E равно 9,7, – в два раза ниже медианного среди конкурентов и почти в 10 раз меньше, чем у AMD. При этом у Intel выше операционная маржинальность, а долговая нагрузка соответствует средней по отрасли. Это свидетельствует о платежеспособности эмитента и отсутствии у проблем с ликвидностью. Единственное, в чем на сегодня Intel уступает главным конкурентам, – это темпы роста выручки, но, учитывая размер компании, это закономерно. Мы констатируем перепроданность бумаг Intel и считаем, что рынок не в полной мере отражает лидерство компании в технологиях и переоценивает угрозы со стороны конкурентов. К основным рискам Intel можно отнести дальней-

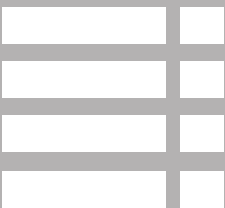
ший спад в сегменте персональных компьютеров, а также продолжение стагнации объема инвестиций в дата-центры в Китае, что может явиться следствием торговой войны. Однако мы исходим из установки, что затягивание конфликта невыгодно обеим сторонам. Дополнительным риском грозит стать неспособность менеджмента реализовать стратегию, так как задержки с выпуском новых продуктов обеспечивают преимущество AMD и Nvidia. Тем не менее многолетнее лидерство Intel и успешный трек-рекорд новых топ-менеджеров в других компаниях, на наш взгляд, лишь укрепят ее позиции. Таким образом, мы считаем, что Intel в состоянии справиться с текущими трудностями благодаря переориентации на оборудование для дата-центров и скорому выпуску новых процессоров. Компания сохраняет лидерство в своей отрасли, контролируя больше 90% продаж чипов для персональных компьютеров и серверов. Лидирующее положение и ожидаемые драйверы роста указывают на недооцененность ее акций, наша цель по ним – \$57,16.

|                             | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 1Q2019E  | 2Q2019   | 3Q2019   | 4Q2019   | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     |
|-----------------------------|------------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Выручка, \$ млн.            | 62761,00   | 70843,00   | 16061,00 | 15605,04 | 19182,16 | 18153,26 | 69001,46 | 71899,53 | 74775,5  | 77766,5  |
| EBITDA, \$ млн.             | 26179,00   | 34036,00   | 7188,00  | 6633,13  | 9301,82  | 8802,88  | 31925,83 | 33266,72 | 34597,39 | 35981,28 |
| Чистый доход, \$ млн.       | 9601,00    | 20421,48   | 3974,00  | 4024,96  | 5942,94  | 5636,03  | 19577,94 | 20537,59 | 21476,81 | 22530,61 |
| Доход на акцию              | 2,04       | 4,57       | 0,88     | 0,91     | 1,35     | 1,29     | 4,42     | 4,82     | 5,19     | 5,45     |
| Валовая маржинальность      | 62%        | 62%        | 57%      | 58%      | 64%      | 64%      | 61%      | 61%      | 61%      | 61%      |
| Операционная маржинальность | 29%        | 33%        | 26%      | 27%      | 33%      | 33%      | 30%      | 30%      | 30%      | 30%      |

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| Количество инвестировавших хедж-фондов | 8  |
| Количество инвестировавших НПФ         | 34 |

| Период                                   | 1Q2019 | 2019 |
|------------------------------------------|--------|------|
| Долг к активам                           | 0,2    | 0,2  |
| Долг к акционерному капиталу             | 0,4    | 0,4  |
| Долгосрочный долг к внеоборотным активам | 0,3    | 0,2  |
| Коэффициент покрытия процентов           | 30,2   | 40,7 |
| Текущая ликвидность                      | 1,5    | 1,4  |
| Быстрая ликвидность                      | 1,0    | 0,9  |
| Абсолютная ликвидность                   | 0,6    | 0,6  |
| Коэффициент Альтмана                     | 5,0    | 5,5  |

| Акция против Индексов | День  | Неделя | Месяц   | Квартал | Год     |
|-----------------------|-------|--------|---------|---------|---------|
| INTC US Equity        | 0,00% | 0,25%  | -14,99% | -16,28% | -21,92% |
| Russell 2000          | 0,00% | -2,02% | -4,88%  | -4,23%  | -8,12%  |
| S&P 500               | 0,00% | -1,34% | -3,87%  | 1,21%   | 3,34%   |
| DJI                   | 0,00% | -1,13% | -3,61%  | -1,54%  | 3,86%   |
| NASDAQ Composite      | 0,00% | -1,91% | -6,11%  | 1,09%   | 1,09%   |





# Стратегия активная

## Обзор для доверительного управления на 28 мая

**Продолжающееся внешнеторговое противостояние между Китаем и США и признаки замедления американской экономики не обещают скорого восстановления на фондовых площадках Штатов.** Microsoft, Google, Qualcomm, Intel, Broadcom намерены прекратить сотрудничество с Huawei после обвинений компании в шпионаже со стороны Белого дома. Это решение спровоцировало распродажу в технологическом секторе. В свою очередь, Дональд Трамп заявил, что заключение соглашения с Пекином может быть отложено и вопросы, связанные с регулированием деятельности Huawei, должны стать частью этих договоренностей. С 1 июня в силу вступают ввозные пошлины на \$60 млрд импорта из США в Китай. Этот ответный шаг со стороны Пекина на аналогичные действия Вашингтона будет поддерживать актуальность для рынка темы торговой войны. Макроэкономические показатели США также не способствуют

усилению позитива. Промышленный PMI и объемы заказов на товары длительного пользования продемонстрировали снижение, что указывает на рост вероятности наступления рецессии. Как следствие, спрос на акции слабеет: инвесторы переключаются в «тихие гавани» вроде казначейских облигаций. Доходность по «десятилеткам» опустилась ниже 2,3%, до минимума с 2017 года.

Мы считаем, что отсутствие прогресса в отношениях между Китаем и США, а также угроза рецессии будут способствовать сохранению высокой волатильности и сдерживанию роста фондовых индексов. Тем не менее на бирже наблюдаются признаки стабилизации, так как инвесторы все еще верят, что Пекин и Вашингтон в результате придут к соглашению. Этот фактор удерживает рынок от обвала. Таким образом, в ближайшее время мы ожидаем продолжения консолидации S&P500 выше 2800 пунктов, однако риски падения растут.

### Последние изменения

Продажа позиции в **Capri Holdings**

по **\$40,74** – 14 мая

Продажа позиции в **World Wrestling Entertainment Inc.**

по **\$80,31** – 14 мая

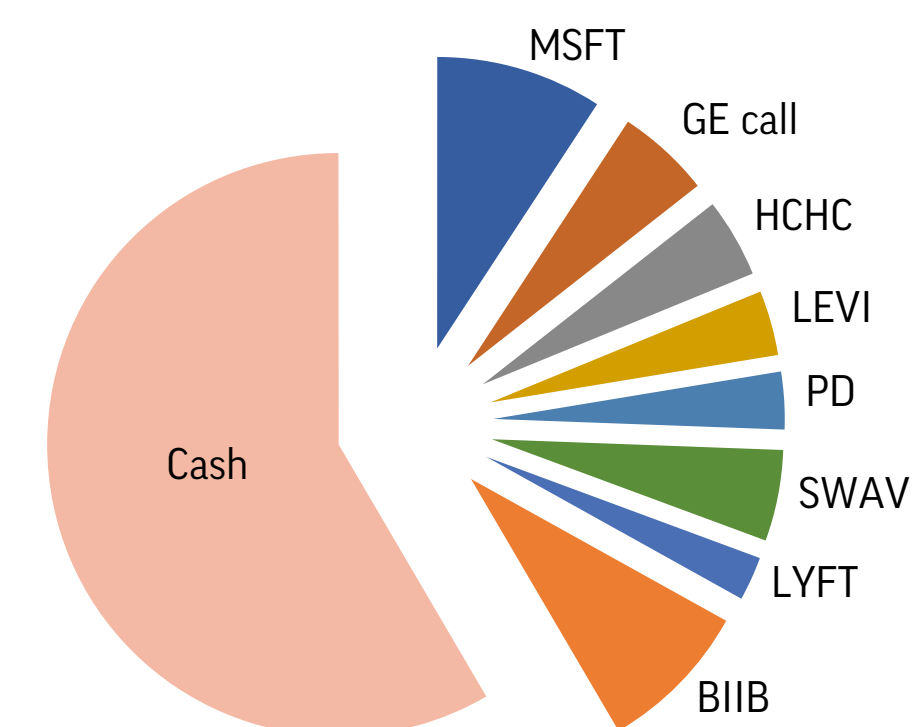
Продажа позиции в **Annaly Capital Management**

по **\$9,56** – 14 мая

Продажа позиции в **Callaway Golf Company** по

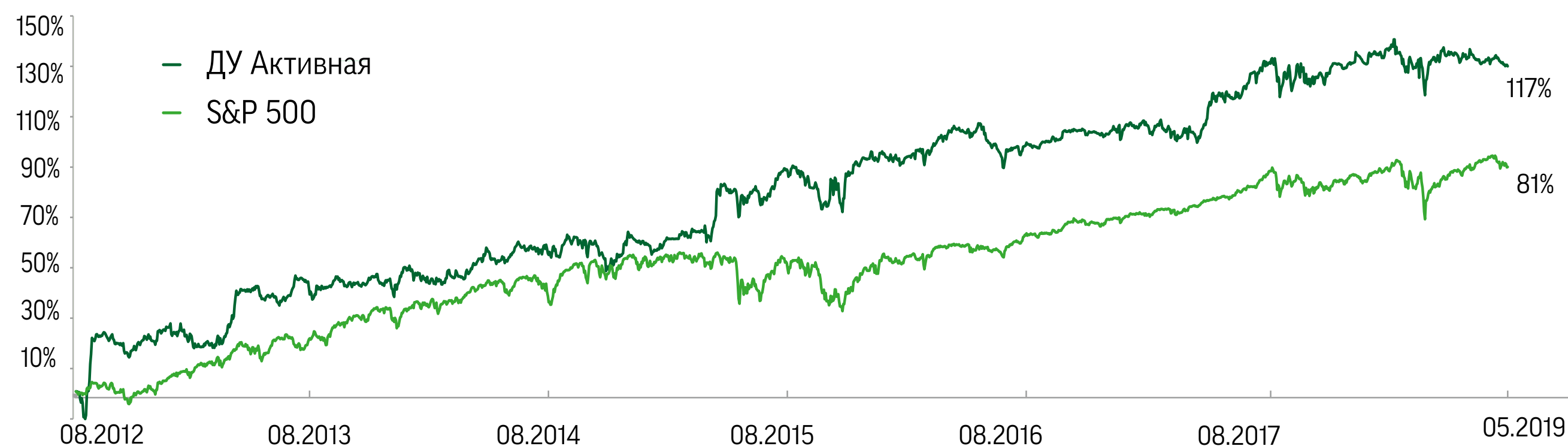
**\$15,66** – 15 мая

Экспирация по опционному хеджу на **SPY** – 17 мая



### Техническая картина

Техническая картина сигнализирует о том, что шансы на восстановления пока невысоки, а риски продолжения падения присутствуют, но все может ограничиться стабилизацией на текущих уровнях. Индикаторы момента вроде RSI и MACD, а также ширины рынка не ухудшаются, что может способствовать стабилизации рынка. При этом растет риск формирования индексом S&P500 нисходящего треугольника и его прорыва вниз к уровням в 2780 и 2650 пунктов, так как индекс компаний малой и средней капитализации Russel2000 продолжает более активное снижение.





# Стратегия дивидендная

## Дивидендный портфель

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

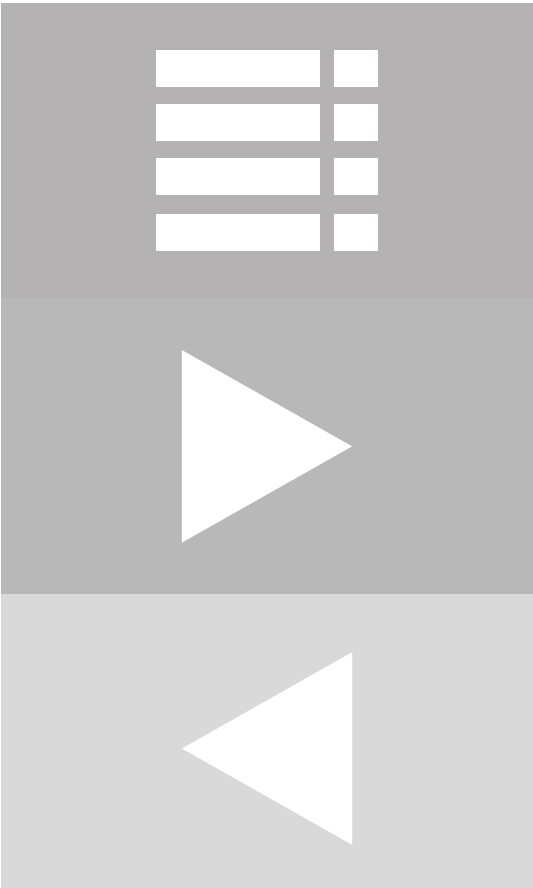
### Озвученные тренды

Наибольшее влияние на рынок оказывает развитие торгового противостояния Китая и США. Отношения двух стран зашли в тупик, и на горизонте ближайших двух недель прогресса не ожидается. Тем не менее индекс S&P500 удержался на линии поддержки вблизи 2800 пунктов, что, на наш взгляд, отражает сохраняющуюся надежду инвесторов на заключение торгового соглашения между Пекином и Вашингтоном. Мы ожидаем дальнейшей консолидации рынка на текущих уровнях.

| Тикер | Название компании     | Капитализация млрд \$ | Цена \$ | годовая доходность дивиденда в % |
|-------|-----------------------|-----------------------|---------|----------------------------------|
| BX    | Blackstone Group      | 39,55                 | 39,81   | 6,41%                            |
| BA    | Boeing Co             | 140,18                | 351,87  | 1,97%                            |
| T     | AT&T                  | 236,39                | 30,62   | 6,06%                            |
| GD    | General Dynamics      | 59,98                 | 173,08  | 1,01%                            |
| MSFT  | Microsoft Corporation | 566,81                | 127,13  | 1,56%                            |
| WFC   | Wells Fargo           | 254,3                 | 47,15   | 2,91%                            |
| TXN   | Texas Instruments     | 81,23                 | 112,6   | 3,85%                            |
| UPS   | United Parcel Service | 98,36                 | 100,63  | 2,99%                            |

### Последние изменения

- 1. Microsoft объявила о партнерстве с Sony в области развития новейших технологий.** Давние конкуренты на рынке игровых консолей будут вместе разрабатывать облачные решения на принадлежащей Microsoft платформе Azure для стриминга разного контента, а также займутся производством чипов и развитием технологий искусственного интеллекта. Для Microsoft эта сделка означает возможность стать безоговорочным лидером зарождающегося рынка игрового стриминга.
- 2. AT&T выиграет от потенциальной сделки по объединению Sprint и T-mobile.** Шансы на укрупнение на рынке телекоммуникаций растут, и после возможного объединения на рынке останутся три главных игрока, включая Verizon. Снижение конкуренции может позволить операторам повысить тарифы на беспроводную связь, что позитивно и для AT&T.
- 3. Эскалация торгового конфликта между США и КНР привела к распродаже акций производителей полупроводников, среди которых оказались бумаги Texas Instruments.** Триггером для снижения послужило решение Microsoft, Google, Qualcomm, Intel и Broadcom прекратить сотрудничество с китайской Huawei. Texas Instruments не работает напрямую с компаниями из КНР, поэтому меньше, чем другие, пострадает в случае негативного развития событий.





# Обзор венчурных инвестиций

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



**Just Inc.** – американский производитель продуктов на растительной основе, базирующийся в Сан-Франциско. На данный момент компания производит майонез, печенье, заменители мяса и яиц. Последний продукт обладает особенно мощным потенциалом. На данный момент компания реализовала более 6,3 млн шт. заменителей яиц, но это далеко не предел. Для сравнения: только в феврале в США было произведено 8,5 млрд натуральных яиц. Just уже привлекла \$220 млн в виде инвестиций. Основатель компании в недавнем интервью Bloomberg заявил о планах выхода на биржу.



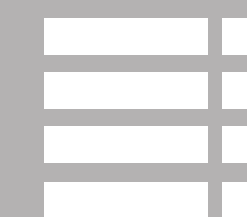
**Canva** – основанный в 2013 году в Австралии онлайн-сервис для графического дизайна, который помогает в работе редакторам, фотографам и дизайнерам. На данный момент у Canva более 15 млн активных пользователей в 190 странах. Стартап работает по модели Freemium: доступ к платформе осуществляется на безвозмездной основе через стандартный тарифный план. Премиум-доступ дает возможность воспользоваться полным спектром услуг за \$12,95 в месяц. За доступ к фотографиям нужно заплатить \$1. Компания планирует создать сервис для сегмента B2B. На данный момент в Canva было инвестировано \$156 млн.



**Agility Robotics** – компания, основанная в 2015 году выпускниками Университета штата Орегон. Стартап специализируется на проектировании и конструировании роботизированных решений для повседневных задач, например курьерской доставки. Тестирование этой функции с помощью антропоморфных роботов запланировано на начало 2020 года совместно с Ford. В результате двух инвестраундов компания привлекла \$8 млн. Возможно, успешное сотрудничество с таким гигантом, как Ford обеспечит компании дополнительный приток инвестиций.



**AlloVir** – биотехнологическая компания из Хьюстона, занимающаяся разработками в сфере применения Т-клеточной терапии для таргетированной борьбы с вирусными и инфекционными заболеваниями. Общий объем привлеченных стартапом инвестиций приближается к \$160 млн. Также AlloVir на данный момент является единственной компанией, которую включил в свой портфель биотехнологический девелопер из Кембриджа ElevateBio, инвестировавший \$150 млн в UBS Oncology Impact Fund.

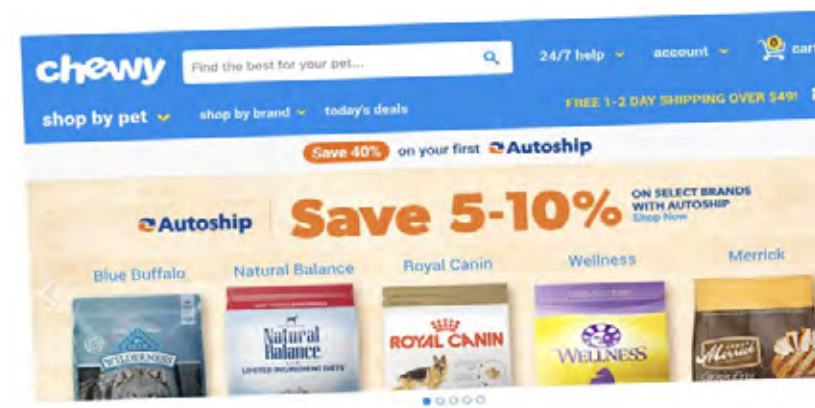




# IPO Chewy

## Бизнес в мире животных

29 апреля заявку на IPO подал онлайн-ритейлер зоотоваров Chewy, который был признан одной из самых быстрорастущих розничных сетей в мире. За семь лет выручка компании увеличилась с \$2 млн до \$3,5 млрд. Компания еще не выбрала биржу для размещения.



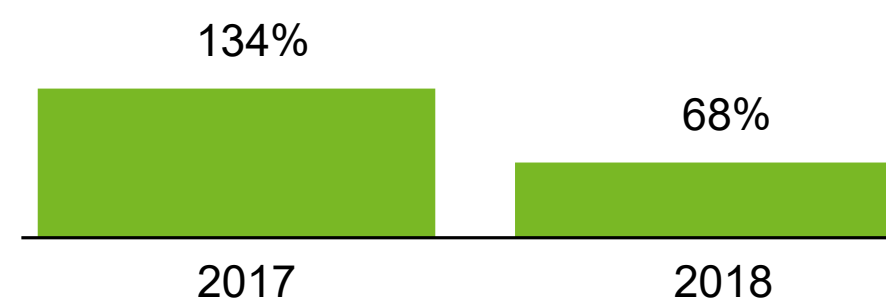
- 1. Chewy – это онлайн-магазин зоотоваров.** С момента основания 2011 году компания стала одним из самых быстрорастущих онлайн-ритейлеров в мире. Chewy предлагает более 45 тыс. продуктов для самого широкого спектра домашних животных. В ее штате около 10 тыс. сотрудников службы поддержки клиентов – так называемых chewtopians. Они круглосуточно работают в 12 точках в США. В 2017 году компания планировала IPO, но была приобретена PetSmart за \$3,35 млрд. PetSmart – это крупнейшая в США розничная сеть товаров для домашних животных с более 1,5 тыс. офлайн-магазинов, в том числе в Канаде и Пуэрто-Рико. До своего поглощения Chewy привлекла \$236 млн. Ее инвесторами были Lone Pine Capital, Wells Fargo Capital Finance, BlackRock, VerInvest, Greenspring Associates, Allen & Company, New Horizon Ventures Capital, Mark Vadon, Volition Capital.
- 2. Потенциальный адресный рынок в более \$70 млрд.** Объем расходов на домашних животных в США в 2017 году оценивался в \$70 млрд. По данным Packaged Facts, CAGR этого сектора ритейла с 2012-го по 2017 год составил 5,4%, а с 2017-го по 2022-й будет равняться 4,2%. Одним из триггеров роста стала быстрая переориентация ритейлеров на онлайн-продажи. В 2017 году на сегмент e-commerce пришлось 14% продаж. К 2022 году прогнозируется расширение этой доли до 25%. Во время рецессии 2008–2010 годов общие потребительские расходы в США сократились, а расходы на домашних животных, по данным American Pet Products Association, увеличились на 12%. В 2010 году, по данным Бюро статистики, расходы американцев на развлечения сократились на 7,0%, затраты на продукты питания снизились на 3,8%, жилье было потрачено на 2,0% меньше, на одежду и услуги – на 1,4%. В тот же период расходы на домашних животных выросли на 6,2%. Кроме того, одним из плюсов зооритейла считается отсутствие сезонного фактора.
- 3. Высокие темпы роста при сокращении убытков.** В 2017 году темпы роста компании составили 134%, в 2018-м – 68%. EBIT маржа в 2016 году была равна -12%, в 2017-м: -16%, в 2018-м: -8%. Чистый убыток компании сократился с \$338 млн в 2017 году до \$268 млн в 2018-м. По состоянию на прошедший год долга у Chewy не было.

## Обзор перед IPO

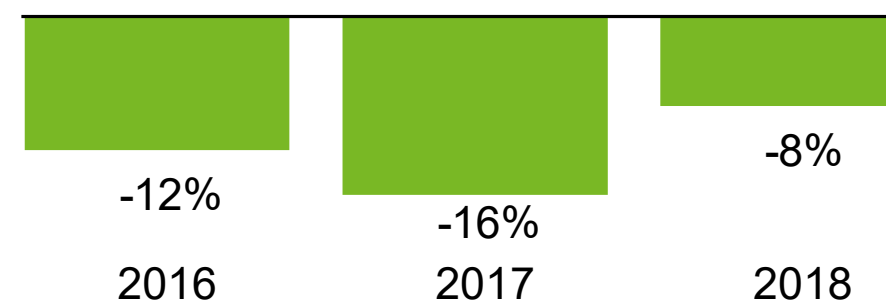
Эмитент: Chewy  
Тикер: CHWY  
Биржа: -  
Диапазон на IPO: -  
Объем к размещению: \$100 млн  
Андеррайтеры: Allen & Company/  
J.P. Morgan/ Morgan Stanley

### Операционные показатели бизнеса:

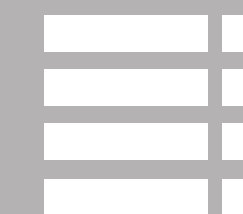
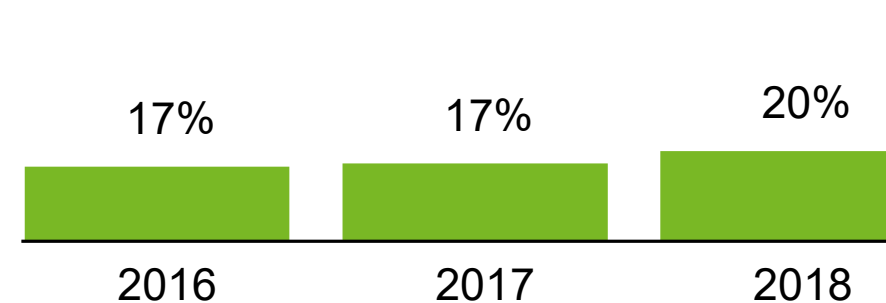
■ Темпы роста выручки, %



■ EBIT маржа, %



■ Валовая маржа, %





# Контактная информация

Отдел продаж 7555 | +7.727.323.15.55 | 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | info@ffin.kz

**Самал Женисовна АКЫНОВА**

Директор Департамента по привлечению клиентов

---

## Корпоративные финансы

7555 | 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | corpfin@ffin.kz

**Сакен УСЕР**

Исполнительный директор

---

## Руководство

**Тимур Русланович ТУРЛОВ**

Генеральный директор, главный инвестиционный стратег

**Сергей Викторович ГРИШИН**

Президент

**Роман Дамирович МИНИКЕЕВ**

Председатель Правления

---

## Адреса

г. Алматы

**Сергей Викторович ГРИШИН**

Тел: +7.727.323.15.55

г. Алматы, пр-т аль-Фараби, д. 77/7, БЦ «Esentai Tower», 7 этаж

www.ffin.kz | info@ffin.kz

---

## Филиалы

### Филиал в г. Астана

Валентина Олеговна МАКАЖАНОВА  
Адрес: ул. Кабанбай батыра, д. 15А  
Бизнес центр «Q» Блок А, этаж 3  
+7.7172.55.80.67, +7.7172.566.924

### Филиал в г. Актау

Альбина Салимгереевна АШИКБАЕВА  
Адрес: г. Актау, 4-й мкр., д. 73,  
гостиничный комплекс Holiday Inn.  
+7.7292.70.95.25, +7.7292.20.32.75

### Филиал в г. Актобе

Наталья КОРНИЕНКО  
Адрес: г. Актобе,  
пр-т А.Молдагуловой, д. 46 А,  
БЦ «Капитал Плаза», эт.5 , оф. 502  
+7.7132.70.37.74, +7.7132.74.07.69

### Филиал в г. Атырау

Руслан Хасанович ГИЛИЗИТДИНОВ  
Адрес: г. Атырау, ул. Студенческая, д.  
52, БЦ «Адал» 2 этаж, 201 офис  
+7.7122.55.80.37

### Филиал в г. Караганда

Шоқан Балапанұлы МУСТАФИН  
Адрес: г. Караганда, ул. Ерубаетова,  
д. 35, офис 42  
+7.7212.55.90.95

### Филиал в г. Жанаозен

Султан Серикович УТЕЛЪБАЕВ  
Адрес: г. Жанаозен, мкр. 3 А,  
БЦ «Максат», этаж 2, офис 8  
+7.777.862.9999

### Филиал в г. Костанай

Рустем Амангельдыұлы КАКЕНОВ  
Адрес: г. Костанай, пр-т Аль-Фараби,  
д. 65, БЦ «City Kostanai», 12 этаж,  
офис 1201  
+7.7142.99.00.53

### Филиал в г. Кызылорда

Мархабат Ахметкалиевна АХАНОВА  
Адрес: г. Кызылорда, ул. Желтоқсан,  
д. 42, БЦ «Бастау», 3 этаж, офис 305  
+7.727.311.10.64

### Филиал в г. Павлодар

Олжас Максұтович ЕГИЗЕКОВ  
Адрес: г.Павлодар ул. Торайгырова,  
д. 79/1, БЦ «RESPECT», 1 этаж  
+7.7182.70.37.74

### Филиал в г. Петропавловск

Ақлбек СМАИЛОВ  
Адрес: г. Петропавловск,  
ул. Букетова, д. 31 А  
+7.727.311.10.64

### Филиал в г. Семей

Алма Абытжановна ТОХТИЕВА  
Адрес: г. Семей, ул. Дулатова,  
д. 167, кв. 120  
+7.7222.56.00.60

### Филиал в г. Тараз

Нұрғали ОМІРБЕКҰЛЫ  
Адрес: г. Тараз, ул. Толе би, д. 93а,  
БЦ «Арай плаза», 6 этаж, оф. 6.2  
+7.7262.99.98.97

### Филиал в г. Уральск

Бауыржан Кабдығалиевич МУХАМБЕТОВ  
Адрес: , г. Уральск ул. Ескалиева,  
д. 177, БЦ «Сити Центр», офис 505  
+7.7112.55.47.23

### Филиал в г. Усть-Каменогорск

Мухаметжан Тулегенович НУРПЕИСОВ  
Адрес: г. Усть-Каменогорск, ул. Максима  
Горького, д. 50  
+7.7232.56.96.03

### Филиал в г. Шымкент

Зайра Мукатовна АБДУЛАЕВА  
Адрес: г. Шымкент, ул. Кунаева,  
д. 59, левое крыло  
+7.727.311.10.64



7555

| www.ffin.kz



| ffin.kz



---

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.

---