

Инвестиционный обзор



№177
12 - 26 июня 2019

Американский рынок:

Ускорение от ФРС: S&P500 прибавил 7,5% за три недели

Россия: Покоряя новые вершины

Биржевая Украина: Иностранцы предпочитают акциям облигации

Биржей Казахстана: Тенге наносит ответный удар

Немецкий рынок: ЕЦБ готов поддержать экономику

Инвестиции, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Фондовый рынок США: Ускорение от ФРС: S&P500 прибавил 7,5% за три недели

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Новости ИК «Фридом Финанс»

Фондовый рынок США: Хорошие полгода. Дальше – больше?.....

Российский рынок: Покоряя новые вершины.....

Биржевая Украина: Иностранцы предпочитают акциям облигации

Биржевой Казахстан: Тенге наносит ответный удар

Среднесрочная идея: Народный банк.....

Немецкий рынок: ЕЦБ готов поддержать экономику

Среднесрочная идея: Evonik Industries AG

Наиболее важные новости компаний

Текущие рекомендации по акциям

Инвестиция: Illumina, Inc.

Активная стратегия

Дивидендная стратегия

Обзор венчурных инвестиций

Кто идет на IPO: IPO The RealReal

Контакты.....

3

4

5

6

7-9

10-11

12-13

14

15-16

17

18-19

20

21-22

23

24

25

26

27

Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru

2

Фондовый рынок США

Ускорение от ФРС: S&P500 прибавил 7,5% за три недели и установил новый рекорд

Инвесторы абсолютно уверены в том, что Федрезерв понизит ставку уже на заседании 31 июля. Вероятность этого шага, согласно фьючерсам, равна 100%. На этом фоне S&P500 обновил абсолютные максимумы.

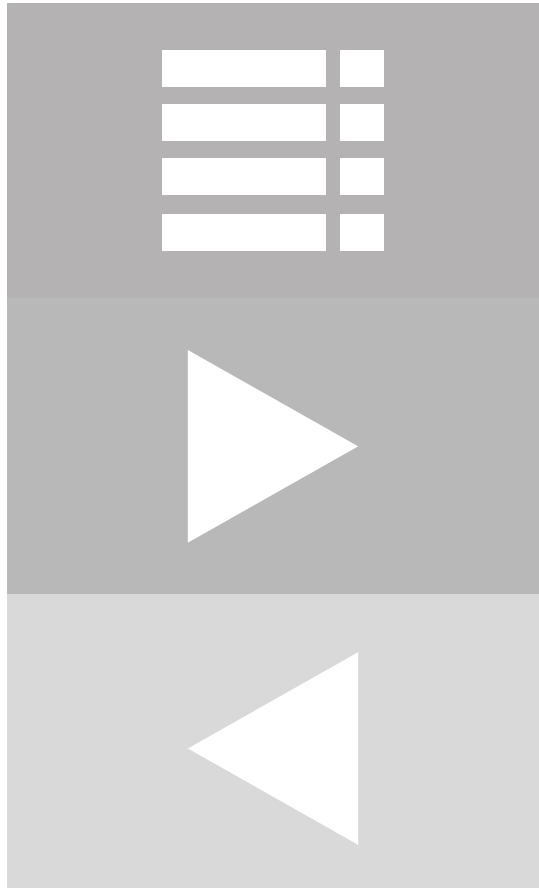


Новости одной строкой:

- **14.05.19** Промышленное производство в Китае растет самыми медленными за 17 лет темпами
- **14.06.19** Розничные продажи в США в мае повысились, показатель движется вверх третий месяц подряд
- **18.06.19** Трамп: На саммите G20 состоится расширенная встреча с председателем Китая Си Цзиньпином
- **19.06.19** ФРС оставила ставку без изменений и понизила прогноз по инфляции

По состоянию на 25.06.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.48%	4.08%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2.41%	5.56%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2.10%	4.87%
UUP	Доллар	-1.56%	-1.63%
FXE	Евро	1.59%	1.86%
XLF	Финансовый сектор	0.44%	1.73%
XLE	Энергетический сектор	2.39%	2.61%
XLI	Промышленный сектор	2.37%	4.31%
XLK	Технологический сектор	3.02%	7.07%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0.61%	1.82%
XLV	Сектор здравоохранения	1.72%	4.26%
SLV	Серебро	4.03%	5.70%
GLD	Золото	5.90%	10.54%
UNG	Газ	-3.50%	-11.68%
USO	Нефть	11.10%	-0.66%
VXX	Индекс страха	-2.40%	-9.10%
EWJ	Япония	1.47%	2.89%
EWU	Великобритания	2.12%	0.66%
EWG	Германия	3.04%	0.91%
EWQ	Франция	3.77%	4.48%
EWI	Италия	5.00%	4.37%
GREK	Греция	1.40%	20.25%
EEM	Страны БРИК	4.30%	7.02%
EWZ	Бразилия	6.40%	13.53%
RSX	Россия	3.93%	11.21%
PIN	Индия	0.28%	0.12%
FXI	Китай	5.22%	6.01%





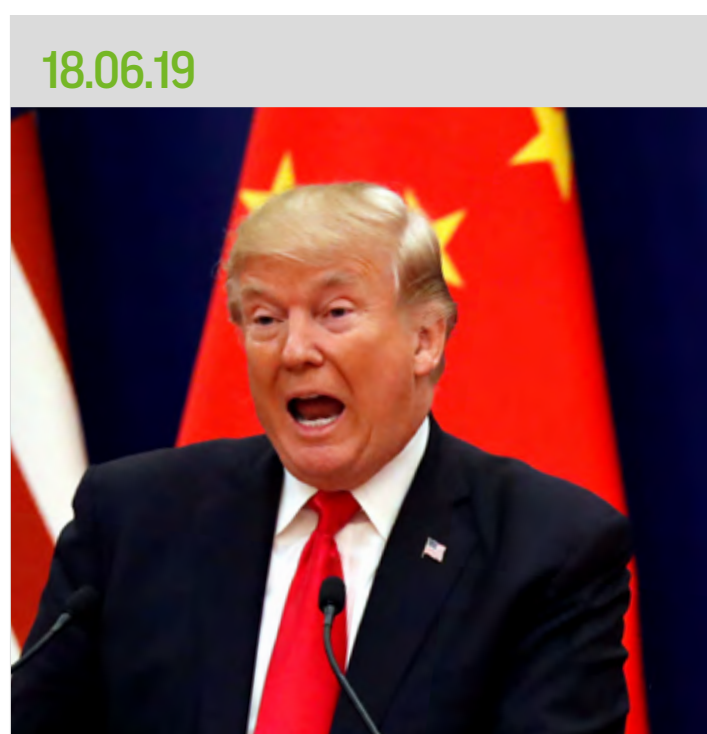
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (12.06 – 26.06.2019)



Промышленное производство в Китае растет самыми медленными за 17 лет темпами



Розничные продажи в США в мае увеличились, показатель повышается третий месяц подряд



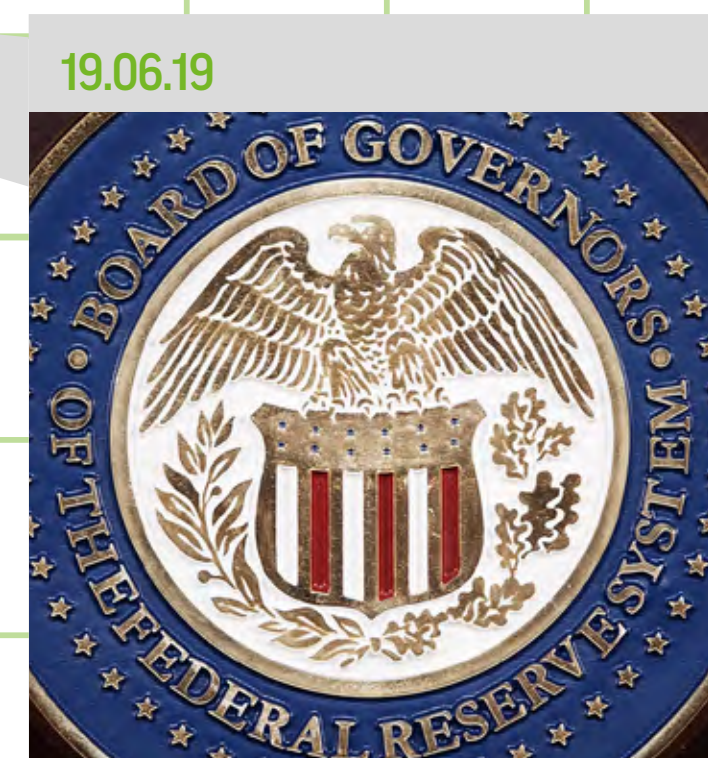
На G20 состоится расширенная встреча Трампа с председателем Китая Си Цзиньпином



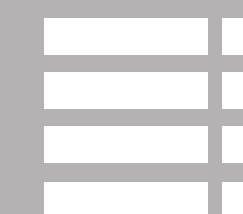
Facebook планирует запустить свою криптовалюту Libra в следующем году. Данный проект поддерживают Visa и MasterCard



Проблемный самолет Boeing 737 MAX получил поддержку: владелец British Airways холдинг IAG подписал соглашение о намерении заказать 200 таких лайнеров



ФРС оставила ставку без изменений и понизила прогноз по инфляции



Новости ИК «Фридом Финанс»

20.06 ИК «Фридом Финанс» приняла участие в форуме FinWin 2019

20 июня состоялся IV ежегодный форум-выставка экосистем и маркетплейсов FinWin. Мстислав Кудинов, директор по развитию онлайн-магазина акций Freedom24 – дочерней структуры ИК «Фридом Финанс», принял участие в форуме в качестве спикера.

Кудинов выступил в панельной дискуссии на тему «Отношения с клиентами и партнерами. Как найти новые ценности маркетплейса для пользователей и партнеров, чтобы вовлечь их в долгосрочные отношения?» и рассказал, как преодолеть недоверие потенциальных пользователей при запуске маркетплейса на примере кейса создания первого в России онлайн-магазина акций Freedom24.

«Мы выявили основные проблемы при создании первого в России проекта по продаже ценных бумаг через интернет. Один из путей решения, который мы выбрали, заключался в том, чтобы добавить несколько обучающих сервисов и видеокурсов на сайт. Это принесло свои плоды: количество клиентов удвоилось в 5-6 раз, увеличился оборот», – подчеркнул Кудинов, рассказывая, с какими трудностями пришлось столкнуться при запуске Freedom24 и какие пути были выбраны для их преодоления.

14.06 Опубликован годовой отчет Freedom Holding Corp.

14 июня стали известны результаты годового отчета Freedom Holding Corp. Данные были опубликованы на официальном портале Комиссии по ценным бумагам США (sec.gov).

Собственный капитал группы по результатам отчетного периода составил \$117 597 000, активы группы – \$350 911 000.

По сравнению с предыдущим годом (американский фискальный год длится с марта по март), Freedom Holding смог существенно улучшить свои показатели, включая рост доходов на 29%, до \$74,3 млн. Общая клиентская база холдинга превысила 115 тыс. Суммарные клиентские активы составили \$1,3 млрд. Комиссионные доходы увеличились более чем на 260%, что в значительной мере связано с приходом новых клиентов и расширением филиальной сети. В отчете отмечается и рост процентных доходов FRHC, который обусловлен расширением в собственном портфеле холдинга перечня долговых финансовых инструментов.

Казахстан, Украина, Узбекистан и Россия существенно расширили представительство в регионах, официально заработал офис холдинга в Германии.

«Наша работа в 2018-2019 годах была очень продуктивной, мы росли фактически по всем направлениям, и в этом, на мой взгляд, большая заслуга команды холдинга. Бизнес-модель, которую мы выстроили, демонстрирует высокую эффективность, что находит отражение в растущем числе клиентов и увеличивающихся доходах Freedom Holding. Уверен, сформировавшаяся система управления станет основой дальнейшего роста и развития FRHC», – прокомментировал релиз генеральный директор ИК «Фридом Финанс» и глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов

19.06 ИК «Фридом Финанс» получила награду за вклад в развитие биржевых торгов на Санкт-Петербургской бирже

ИК «Фридом Финанс» продолжает активную работу по развитию инфраструктуры фондового рынка в России. В начале июня благодаря инициативе компании российским инвесторам стали доступны новые американские ценные бумаги, включая Lyft и Levis. Сейчас в работе запуск на площадке Санкт-Петербургской биржи 20 топовых ценных бумаг, которые торгуются в Гонконге. Спрос на них есть в среде российских частных инвесторов, пристально следящих за растущими азиатскими площадками. Для профессиональных участников российского рынка ценных бумаг открытие прямого доступа к азиатским «голубым фишкам» станет знаковым событием. Предварительный срок начала торгов – осень текущего года.

Глава НП РТС Роман Горюнов и генеральный директор ПАО «Санкт-Петербургская биржа» вручили представителям «Фридом Финанс» памятную награду.

Комментируя получение награды, Галина Карякина, операционный директор ИК «Фридом Финанс» подчеркнула, что на этом инициативы по развитию рынка не заканчиваются: «В настоящее время в совместной разработке биржи и компании есть несколько новых проектов, которые уже очень скоро позволят расширить линейку инструментов, торгуемых на бирже».



Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru

Фондовый рынок США

Хорошие полгода. Дальше – больше?

Подводя итог первого полугодия 2019 года, можно сказать, что американский рынок был интересен и инвесторам, и трейдерам. Фондовые площадки не только демонстрировали сильный растущий тренд, но и переживали периоды высокой волатильности. В итоге индекс S&P500 прибавил более 17% и вновь оказался на абсолютных максимумах. Во многом достигнутые рынком уровни стали результатом оптимистичных ожиданий инвесторов. Однако расчет на существенный прогресс в переговорах после встречи Дональда Трампа и Си Цзиньпина, а также 100%-я уверенность в том, что ФРС снизит ставку 31 июля, на мой взгляд, чересчур оптимистичны.

Встреча руководителей США и КНР в текущий момент действительно очень важна. Приостановка торговых переговоров и последующая обвинительная риторика требует урегулирования на самом



Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета компании



высоком уровне. Но дело в том, что такое уже было: и встреча лидеров, и договоренность заключить торговое соглашение. Однако с тех пор прошло полгода, а результат так и не достигнут. Очередной договор о намерениях, конечно, станет положительным изменением, но не гарантией ускорения прогресса в американо-китайском диалоге.

Что касается снижения ставки, то в прошлый раз я писал о наличии у ФРС возможности найти основания для этого шага уже сейчас. Индекс деловой активности, один из опережающих экономических индикаторов, снижается в последние месяцы и рискует опуститься ниже 50 пунктов, что будет означать замедление показателя. Нет роста инфляции, доходности государственных облигаций снижаются более полугода. Эти факторы также должны беспокоить Федерезерв. Вместе с тем не факт, что это является достаточным основанием для членов Комитета, чтобы понизить ставку уже 31 июля, всего через семь месяцев после последнего ее повышения. Хотя прецеденты в истории были, совсем не гарантировано, что регулятор так поступит и в этот раз. Единого мнения по монетарной политике у представителей ФРС нет, и это объяснимо. Тренд по ВВП восходящий, рынок труда в полном порядке, растут зарплаты и потребительская уверенность. Несмотря на это, биржевые игроки не просто уверены в снижении ставки на 0,25%, но допускают вероятность порядка 40%, что ее опустят даже на 0,5%.

Ожидания высоки – но реальность может оказаться другой. Много зависит от макростатистики, которая выйдет в течение месяца, а также от того, каким окажется сезон отчетов, стартующий 16 июля. Эти факторы будут важны для коллег Джерома Пауэлла в принятии решения о курсе монетарной политики в последний день июля. Думаю, до этого дня направленного тренда по S&P500 не будет и он останется вблизи текущих уровней.

Ожидаем

- Консолидации индекса S&P500 вблизи абсолютного максимума

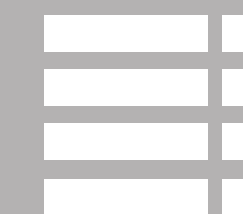
Важные новости

14 июня стало известно, что промышленное производство в Китае в мае выросло за год на 5%, притом что консенсус предполагал повышение его объемов на 5,5%. Тем самым рост замедлился до минимума за более чем 17 лет. Ранее вышедшие данные показали, что продажи автомобилей в Китае сокращаются одиннадцатый месяц подряд, упав в мае на 16,4% по сравнению с прошлым годом, до 1,91 млн. Эти данные сигнализируют о том, что американские ввозные тарифы стали оказывать влияние на китайскую экономику. Реакция инвесторов на эти новости была негативной.

Розничные продажи в США в мае повысились на 0,5%, сообщило 14 июня Министерство торговли страны. Прогнозировалось увеличение показателя на 0,7%. Наибольший рост зафиксировали объемы реализации автомобилей. Значение за апрель было пересмотрено с -0,2% до +0,3%. Показатель внесет положительный вклад в составляющую расходов личного потребления для ВВП за второй квартал.

Президент США Дональд Трамп 18 июня заявил через Twitter, что на саммите G20 в Японии состоится его расширенная встреча с председателем Китая Си Цзиньпином. Ранее торговые переговоры между США и Китаем зашли в тупик, а также возникли некоторые сомнения относительно того, будет ли проведена встреча между главами двух государств, поскольку США по-прежнему угрожают дополнительным 25-процентным тарифом на китайские товары на сумму более \$300 млрд. После заявления Трампа S&P500 прибавил более 2% за неделю.

19 июня ФРС по итогам двухдневного заседания приняла решение оставить размер ставки на уровне 2,5%, как и ожидалось большинством участников рынка. Федерезерв заявил о возможности снижения ставки в ближайшей перспективе в случае ухудшения экономических прогнозов и ожиданий по инфляции. Также указывается, что до конца текущего года ставка может опуститься на 0,5%. Из всех участников Комитета по открытым рынкам лишь один по-прежнему выступает повышения ставки в 2019 году. Новые экономические прогнозы регулятора показали, что взгляды политиков на рост ВВП и безработицу почти не изменились. Исключением стала общая годовая инфляция, которая в этом году должна составить всего 1,5%, тогда как в марте прогнозировалось ее значение на уровне 1,8%.



Российский рынок Покоряя новые вершины

Рубль побеждает в валютной гонке

В отрыв ушли акции компаний электроэнергетики, что отчасти связано с их недооцененностью, прогнозом роста прибыли и дивидендов, а также с общим отставанием от динамики рынка неделями ранее. Большой интерес к этим бумагам проявляли нерезиденты. Также заметно прибавили в цене отдельные бумаги металлургических компаний. Аутсайдерами стали акции Сбербанка на фоне закрытия дивидендного реестра.

Банк России ожидаемо снизил ставку на 0,25 п.п. и спрогнозировал возможность еще одного такого шага до конца года. Это не повлекло оттока инвесторов из рублевых инструментов. Высокий спрос на рублевые активы связан с их высокой доходностью на фоне относительной надежности. Инфляция снизилась до 5% в годовом выражении. Нефть удержалась выше \$60 за баррель. Сырьевых и фондовых шоков на внешних рынках не произошло. Рубль укрепился на 9% с начала года. В то же время ФРС не исключила снижения ставки в этом году. Это увеличивает шансы ЦБ на появление окна возможностей для смягчения своей политики. Инвесторы сохраняют интерес к рублевым бумагам.

В России не ожидается важных событий, способных определить динамику рынка. Постепенно проходят дивидендные отсечки. В фокусе внешние события. В центре внимания саммит «Большой двадцатки». Гвоздем его программы станут переговоры лидеров США и Китая, по итогам которых может быть объявлено о заключении торгового соглашения либо о продолжении диалога и временном отказе от ввода новых пошлин. Четких сигналов ни от Пекина, ни от Вашингтона по этому поводу нет, поэтому, вероятнее всего, соглашение не

будет сорвано. Это означает, что торговая война заканчивается или как минимум не разгорается с новой силой.

Другим важным событием станет конференция ОПЕК. В России, на днях опередившей по уровню ежедневной добычи Саудовскую Аравию, выступают за продление действующих ограничений до конца года. Необходимо отметить, что влияние картеля на рынок нефти не безгранично. ОПЕК уже и так сократила производство более чем на 1,2 млн баррелей в день, поэтому значительных резервов для дальнейшего ограничения добычи без серьезных потерь у производителей, по всей видимости, нет. Кроме того, выпавшие объемы, в том числе за счет Ирана и Венесуэлы, активно замещаются производителями вне ОПЕК, в особенности США. Таким образом, эффект от сокращения производства углеводородов, вероятнее всего, не будет долгосрочным, но лишь усилит разногласия среди стран, подписавших соглашение.



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

Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 25.06.2019	Значение на 10.06.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 753	2 742	0,40%
РТС	1 380	1 335	3,37%
Золото	1 434	1 330	7,82%
Brent	65,29	63,01	3,62%
EUR/RUR	71,5400	73,1950	-2,26%
USD/RUR	62,8330	64,7000	-2,89%
EUR/USD	1,1390	1,1300	0,80%

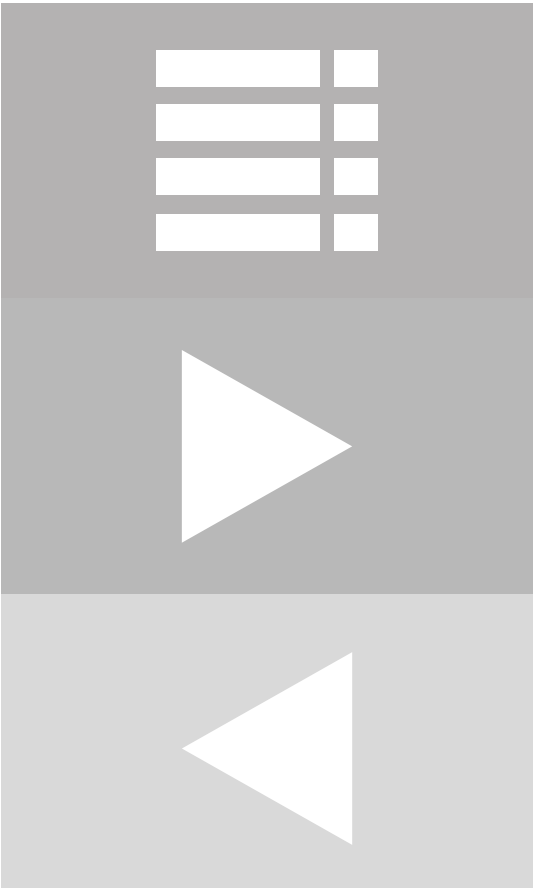
График: Индекс Мосбиржи дневной



Индекс Московской биржи продолжил рост, обновляя максимумы почти ежедневно. Однако отметка 2800 п. осталась непокоренной. Индекс РТС с начала года прибавил почти 30%, но пятилетний пик в районе 1400 п. так и не был превышен. Рубль укрепился к доллару до максимума за 10 месяцев и прочно удерживает первое место среди валют развивающихся рынков по темпам роста с начала года.



Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости компаний



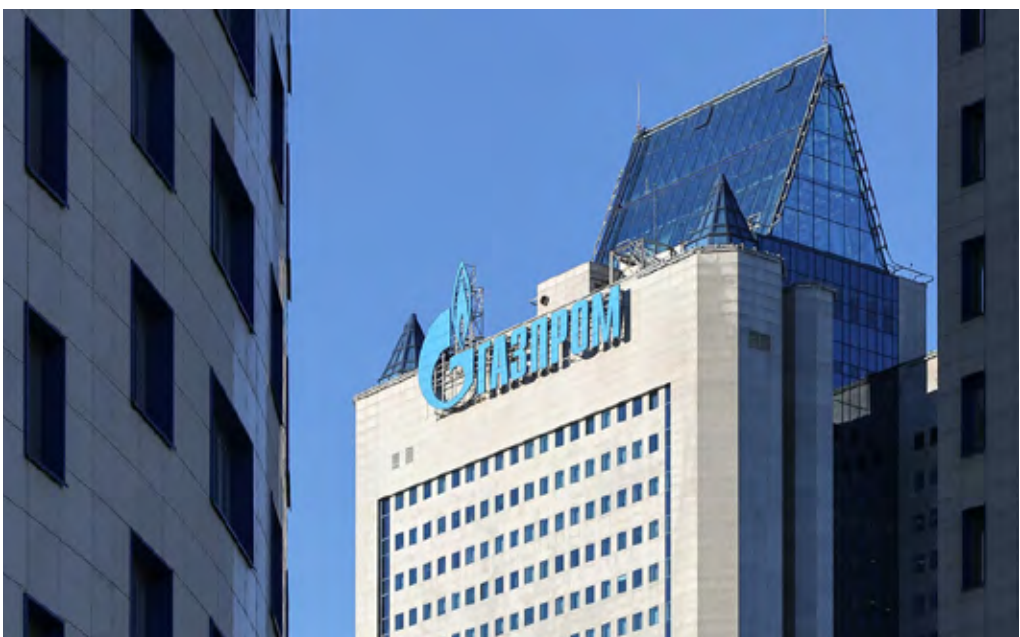
Транснефть определила размер дивиденда. Компания заплатит 10705,95 руб. на акцию, что соответствует 51,18% скорректированной прибыли по МСФО за 2018 год. Ранее сообщалось, что компания рассматривает возможность платить акционерам не менее 50% консолидированной прибыли с учетом поправок. По итогам года Транснефть может заработать 210–220 млрд руб.



МТС провела ребрендинг. Изменениям подверглись слоган и логотип. В компании отмечают, что модернизация бренда будет способствовать продвижению новых продуктов в областях финтеха, телемедицины, онлайн-образования и других. Рынок этих продуктов является одним из драйверов роста выручки для оператора связи.



Газпром планирует в 2020 году направить на дивиденды 50% консолидированной прибыли по МСФО. Не исключено, что из-за возможности получать больше средств в виде дивидендов, государство пересмотрит налоговую нагрузку концерна. Ожидается, что прибыль Газпрома без учета корректировок в ближайшие два года составит не менее 1,3 трлн руб. Дивиденд может вырасти на 10–15% от текущего уровня.



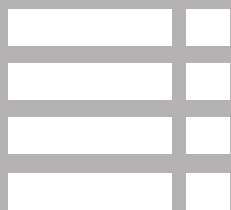
Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 26.06.2019	Значение на 10.06.2019	Изменение, %
Энергетический сектор			
Газпром	232,09	232,1	0,00%
НОВАТЭК	1294	1298,4	-0,34%
Роснефть	412,15	422	-2,33%
Сургут-ао	25,92	25,08	3,35%
Сургут-ап	41,41	40,845	1,38%
ЛУКОЙЛ	5309,5	5181	2,48%
Башнефть - ао	1891	1996,5	-5,28%
Башнефть - ап	1650	1769,5	-6,75%
Газпромнефть	399,05	368,1	8,41%
Татнефть - ао	763,5	759,4	0,54%
Татнефть - ап	630,8	600,4	5,06%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1095,4	1060	3,34%
НЛМК	170,96	173,22	-1,30%
ММК	45,74	45,435	0,67%
ГМК Норникель	14060	13852	1,50%
Распадская	139,66	137,32	1,70%
Алроса	88,93	89,18	-0,28%
Полюс	5931	5485	8,13%
Мечел - ао	66,66	64,08	4,03%
Мечел - ап	124	114,5	8,30%
Русал	25,48	24,15	5,51%
Polymetal	789,7	720,3	9,63%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	236,7	249	-4,94%
Сбербанк-ап	205	220,1	-6,86%
ВТБ	0,040575	0,03945	2,85%
АФК Система	9,525	9,235	3,14%
Мосбиржа	89,35	89,24	0,12%
Сафмар	500,6	499,8	0,16%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



Российский рынок

Ожидаем

Мы ожидаем, что фондовый рынок перейдет от роста к коррекции или консолидации. Драйверы для стремительного подъема отыгры, поводов для нового ралли нет. Лидерами роста, на наш взгляд, будут акции банков, ретейла и производителей золота, а аутсайдерами окажется большинство бумаг энергетиков и добычных компаний. Высокий спрос сохранится на облигации. Прогноз по паре USD/RUB: диапазон 62–64, ориентир по индексу Мосбиржи: 2700–2800 п.

Наша стратегия

В качестве среднесрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции ВТБ, Роснефти, Магнита, Ленты, Детского мира, Алросы, Мосбиржи, Аэрофлота. В качестве защитных бумаг можно рассмотреть акции Полюса и Polymetal. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят акции Ростелекома, Интер РАО, Россетей.

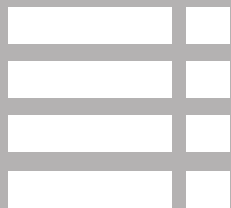


Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 26.06.2019	Значение на 10.06.2019	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,8235	4,089	17,96%
Русгидро	0,5978	0,5927	0,86%
ОГК-2	0,5491	0,487	12,75%
Юнипро	2,58	2,5	3,20%
ТГК-1	0,010408	0,0099	5,13%
Энел	1,149	1,1435	0,48%
Мосэнерго	2,433	2,2985	5,85%
ФСК ЕЭС	0,2	0,18448	8,41%
Россети - ао	1,3463	1,3311	1,14%
Потребительский сектор			
Магнит	3690	3797	-2,82%
Х 5	2154	2049	5,12%
Лента	206,6	212,7	-2,87%
Детский мир	85,98	85,26	0,84%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	264,75	255,05	3,80%
МТС	280,4	264,75	5,91%
Ростелеком - ао	80,28	78,05	2,86%
Ростелеком - ап	63,25	61,15	3,43%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	101,3	95,4	6,18%
НМТП	7,48	7,46	0,27%
Трансконтейнер	6160	6195	-0,56%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



Биржевая Украина

Иностранцы предпочитают акциям облигации

Нерезиденты скупают украинские долги

Объем торгов акциям на рынке ПФТС и Украинской бирже сократился до рекордных минимумов. В этих условиях наш основной фондовый индекс UX опустился на 6,11%. Держателям акций Центрэнерго (-5,56%), у которого дела и без того складываются не очень успешно, ФГИ преподнес еще один неприятный сюрприз. По неофициальным данным, компания Ernst&Young, выступающая консультантом при подготовке к приватизации эмитента, сообщила об отсутствии подтверждений о намерении принять участие в повторном конкурсе от потенциальных инвесторов. Таким образом, даже при условии снятия судом запрета на передачу данного актива в частную собственность, участвовать в приватизации на сегодняшний день просто некому. Соответственно, процедуру приватизации нужно будет начинать с самого начала, а на это потребуются годы, даже несмотря на позицию президента Зеленского, считающего, что государство должно осуществлять сервисные функции для бизнеса, а не управлять предприятиями. Стокгольмский арбитраж вынесет решение по спорному газу, добытому Укрнафтой (-6,06%), не ранее 2020-го. Второй раунд слушаний назначен на 18 октября текущего года. МХП (+3,57%) отчитался за первый квартал снижением чистой прибыли на 63% при росте выручки на 42%. Компания объясняет падение прибыли повышением амортизационных отчислений, связанных с расширением Винницкого птицекомплекса. Внешний фон на рынке акций остается крайне непредсказуе-

мым и рисковым, но совсем по-другому обстоят дела на рынке фиксированной доходности. ЕЦБ и ФРС намекает на снижение ставок в ближайшей перспективе, и это заставляет инвесторов искать более прибыльные инструменты с фиксированной доходностью. The Wall Street Journal сообщает, что глобальные инвесторы в поисках инструментов с невысокой корреляцией с мировыми рынками обратили внимание на египетский фунт и украинскую гривну. Основная причина интереса к ним – высокие процентные ставки по гособлигациям, номинированным в локальных валютах. Старший управляющий портфелем в Emso Asset Management Йенс Нистедт обещает не имеющий прецедентов в истории по силе спрос на эти валюты. НБУ в рамках закона о номинальном держателе 27 мая предоставил нерезидентам возможность покупать внутренние облигации, не открывая счетов внутри Украины. Есть данные, что первая операция по новой схеме состоялась 11 июня: нерезиденты купили пятилетние облигации с доходностью 15,85% на сумму \$130 млн. На украинские евробонды также предъявляется высокий спрос на международных рынках, в результате доходность по ним упала ниже номинального уровня, который в среднем составлял 7,75%. Приток валюты от нерезидентов продолжает способствовать укреплению гривны. За прошедшие две недели она подорожала на 2,17%, а портфель нерезидентов, которые держат облигации, увеличился на 509% – с 10,1 млрд до 51,5 млрд грн.

Ожидания

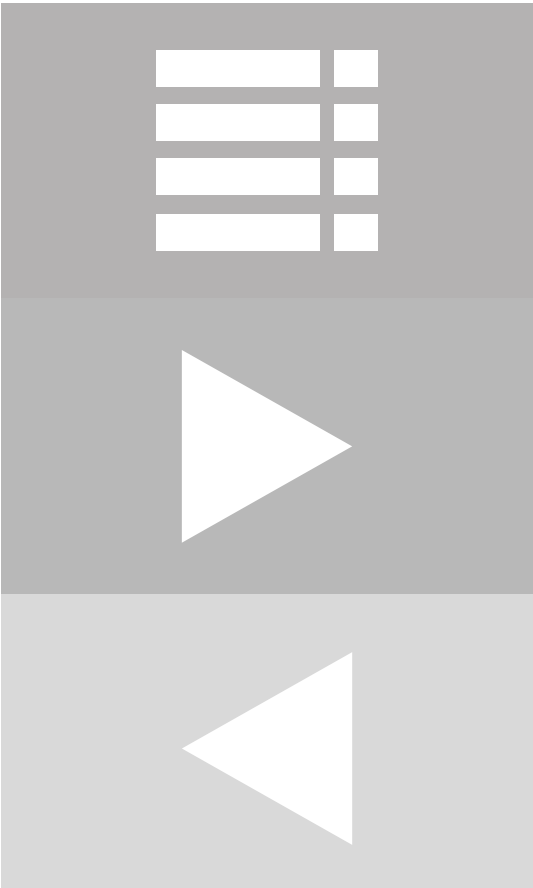
Мы сохраняем рекомендацию «покупать» по акциям Укрнафты с целью 300 грн, так как правительство дало распоряжение компаниям с госучастием выплатить дивиденд за 2018 год. Также советуем инвестировать в бумаги Райффайзен Банка Аваль – самый надежный актив на украинской фондовой площадке.

Динамика наиболее интересных акций

Акция	значение на 07.06.2019	значение на 24.06.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1710,4	1605,81	-6,11
Райффайзен Банк , (BAVL)	0,3	0,285	-5
Укрнафта, (UNAF)	165	155	-6,06
Центрэнерго, (CEEN)	11,7	11,05	-5,56
Ferrexpo (FXPO), GBp	248,3	264	6,32
Донбассэнерго, (DOEN)	28,8	28	-2,78
Турбоатом, (TATM)	11	11,6	5,45
МНП S.A., (MNPC)	280	290	3,57
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0
USD/UAH	26,76	26,18	-2,17



Инвестиционный обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



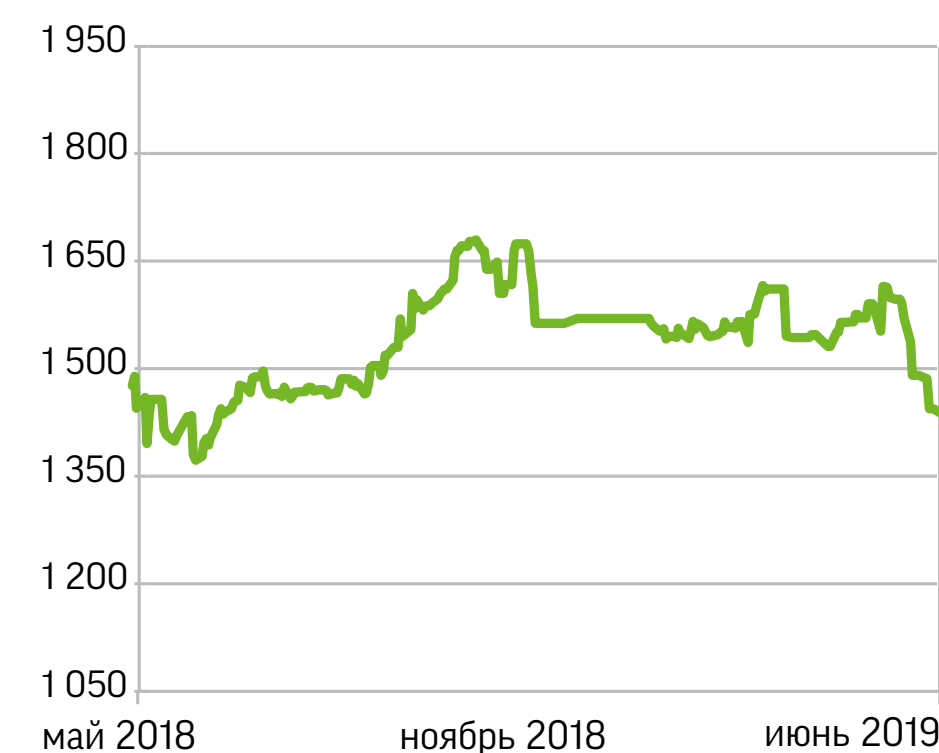
Биржевая Украина

Важные новости

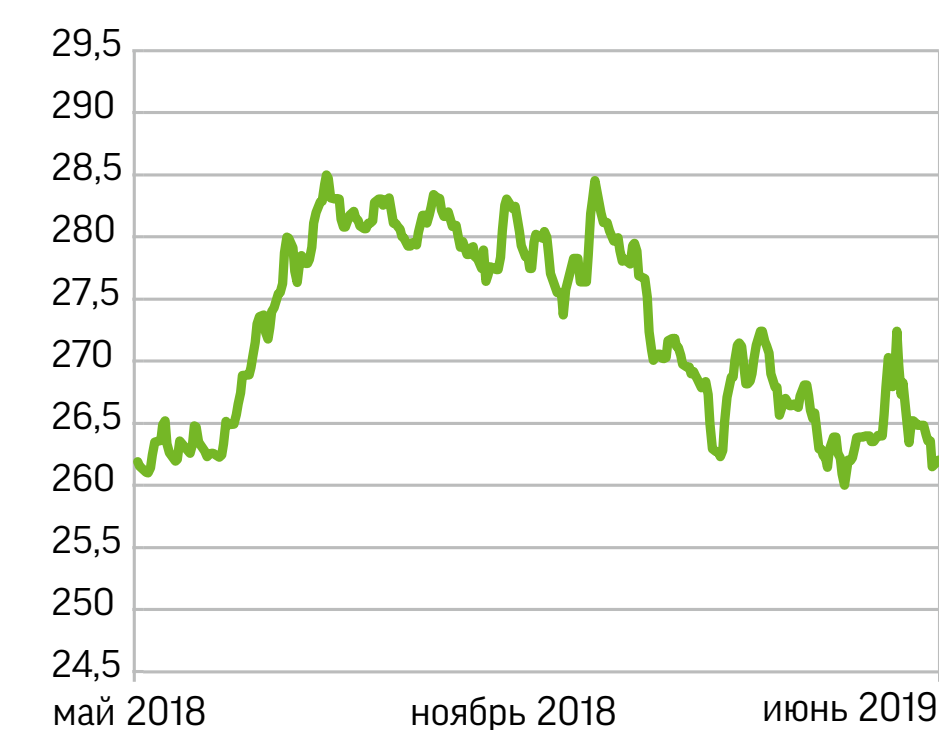
- **Минфин обновил прогноз курса гривны.** По расчетам министерства, в 2019 году гривна будет в среднем стоить 27,4 за доллар, в 2020-м – 28,2, в 2021-м – 29,4.
- **Рост ВВП в первом квартале совпал с оценкой НБУ.** За январь-март экономика Украины выросла на 2,5% в годовом измерении против 3,5% г/г в четвертом квартале 2018-го.
- **Украина получила средства от размещения облигаций внешнего государственного займа** (еврооблигаций) в объеме 1 млрд евро с доходностью 6,75% и сроком погашения 20 июня 2026 года, сообщили в Минфине. Семилетние еврооблигации в основном были размещены среди фондов, управляющих активами, пенсионных и страховых фондов (85%). Доля хедж-фондов составила 10%, доля банков и индивидуальных инвесторов – 2%.
- **НБУ отменил обязательную продажу валютной выручки.** Норма, которая обязывает предпринимателей продавать 30% валютной выручки на межбанковском валютном рынке, перестала действовать с 20 июня 2019 года. Поступления бизнеса, зачисленные на их распределительные счета 19 июня, уже не подлежат обязательной продаже.



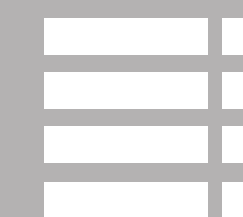
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

Тенге наносит ответный удар

Резкое укрепление нацвалюты усилило внимание инвесторов к номинированным в ней активам

Начало восстановления индекса KASE пришлось на 11 июня, когда на зарубежных площадках возобновился интерес к рисковым инструментам, выросли в цене нефть и медь. Немного погодя ФРС придала дополнительный стимул валютам развивающихся рынков своей «голубиной» риторикой. В итоге тенге начал активно укрепляться на фоне падения объемов торгов и возвращения покупателей в акции таких компаний, как Народный банк, Казтрансойл, KEGOC.

Частично отыграл потери и Казахтелеком, но замедление укрепления тенге остудило пыл инвесторов оператора связи и Казтрансойла.

С технической точки зрения укрепление индекса KASE было остановлено 200-дневной скользящей средней, что закономерно, если принять во внимание резко замедлившиеся у локальных максимумов индексы DAX, S&P 500 и FTSE 100. Инвесторы ждут результатов саммита G20, среди них и держатели бумаг KAZ Minerals. Одна из самых «горячих» акций прошлых недель замедлила восходящую динамику и формирует на техническом графике фигуру «клин».

Тем не менее на рынке возникают новые возможности. Среди них можно отметить акции Казатомпрома, которые довольно сильно скорректировались после дивидендной отсечки и на

заявлениях Дональда Трампа о намерении установить пошлины на импортируемый уран. Также инвестпортфели можно пополнить акциями Народного банка и KEGOC.



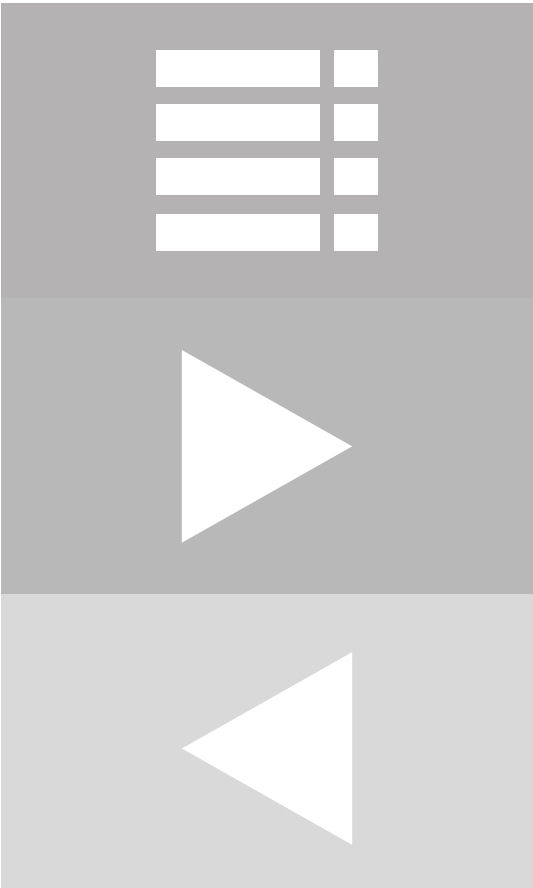
Ожидания

Двухнедельный рост индекса KASE может быть остановлен коррекцией от уровня 2280 пунктов. Однако позитивные новости с саммита G20 могут стать стимулом для продолжения роста акций KAZ Minerals. В случае негативных новостей есть возможность покупки защитных акций KEGOC. Скорректировавшиеся бумаги Казахтелекома можно использовать как локальную спекулятивную идею. Укрепляющийся против тенге рубль будет оказывать позитивное влияние на акции российских эмитентов на KASE.



Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 25.06.2019	значение на 11.06.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 246,25	2 219,83	1,2%
Халык Банк (ADR)	12,05	11,60	3,9%
Халык Банк (KASE)	109,49	106,69	2,6%
KAZ Minerals PLC (GDR)	588,60	574,20	2,5%
Казтрансойл (KASE)	1 085,00	1 060,94	2,3%
KEGOC (KASE)	1 637,05	1 605,10	2,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	242,40	238,42	1,7%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 906,00	2 889,00	0,6%
Казахтелеком (KASE)	23 689,00	23 620,00	0,3%
Баст (KASE)	е	28 583,59	-0,3%
К Cell (KASE)	1 970,00	1 988,00	-0,9%
К Cell (GDR)	4,80	4,85	-1,0%
Bank of America (KASE)	10 600,00	10 782,06	-1,7%
Казатомпром (KASE)	5 149,00	5 460,00	-5,7%



Биржевой Казахстан

Важные новости

- **Совет директоров Народного банка утвердил изменения и дополнения в дивидендную политику.** Поправки предусматривают выплату в виде дивиденда не менее 50% и до 100% консолидированной чистой прибыли Halyk Group за отчетный год.
- **Fitch подтвердило рейтинговые оценки Казахтелекома на уровне ВВ+ с пересмотром на повышение.** Ключевым фактором для подтверждения высокого рейтинга аналитики назвали успешное закрытие сделки по приобретению 75% акций KCell и значительный прогресс в приобретении 49% СП Tele2 и Алтел.
- **Казатомпром продал 76% в уставном капитале Кызылту.** Национальная атомная компания продала свою долю ТОО «Степногорский горно-химический комбинат» (СГХК). Об этом компания сообщила 20 июня.



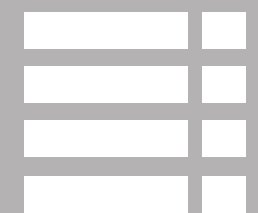
Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



Народный банк

Нужно больше дивидендов!

Повышение дивидендов от 0-50% до 50-100% прибыли по МСФО может стать сильным драйвером роста для акций

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Изменения в дивидендной политике. 24 июня СД Народного банка, учитывая его финансовые показатели, решил повысить долю консолидированной прибыли, направляемой на дивиденд, до 50-100%. Можно предположить, что это решение станет весомым драйвером роста для акций ведущего банка Казахстана. Об этом свидетельствуют как пример недавнего ралли в акциях крупных российских компаний (Газпром, Сбербанк, Банк ВТБ) после изменения дивидендной политики, так и тот факт, что рынок рассчитывал на выплату лишь до 50% от прибыли Народного банка по МСФО. И, хотя прямое сравнение с акциями российских компаний не вполне релевантно, довольно высокий уровень ликвидности и оптимистичные ожидания по выручке выступают надежными факторами поддержки котировок. В этом году Народный банк потеснил Казтрансойл с первого места по сравнимой дивидендной доходности и стал лучшей дивидендной фишкой на KASE. В случае утверждения выплаты акционерам в размере 100% прибыли за 2019 год Народный банк сравнится с Казтрансойлом по доле дивиденда от чистой прибыли.

2. Позитивная техническая и фундаментальная картина. Котировки Народного банка находятся над долгосрочной трендовой линией, что повышает шансы на формирование динамичного отскока. Тем не менее и безрезкого скачка акции имеют все предпосылки к продолжению роста. Текущая цена бумаг и финансовое положение банка привлекательны для пополнения инвестиционных портфелей данным активом.

В частности, можно отметить твердые позиции кредитора на «домашнем» рынке, выход на рынок Узбекистана, статус крупнейшего в стране банка и, как следствие, положение защитного актива. Все перечисленные факторы дают повод для продолжения движения котировки по восходящему тренду. Негативный сценарий, при котором от этой бумаги стоит избавиться, может реализоваться, если акции пробьют восходящий тренд. Стоп-лосс стоит установить на отметке 105 тенге.

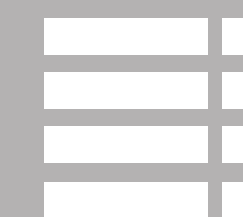


Среднесрочная идея

АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK
Текущая цена: 108 тенге
Целевая цена: 123 тенге
Потенциал роста: 12,3%

Динамика HSBK на KASE



С 10 по 14 июня основной индекс немецкого фондового рынка торговался в боковике над уровнем 11983. DAX не опускался ниже локальной поддержки 12050, что говорит о довольно сильном «бычьем» настрое. Италия отказалась от планов оспаривать решение ЕС по поводу своих долговых правил. Премьер-министр страны Джузеппе Конте заявил о согласии работать над решением проблемы совместно с руководством ЕС, чтобы избежать дисциплинарных взысканий. Это несколько ослабило напряженность на биржах Старого Света.

Инцидент с атакой на два танкера в Ормузском проливе поддержал рост цен на нефть. США обвинили Иран в нападении и усилили военное присутствие на Ближнем Востоке.

В конце торговой недели вышли слабые данные по промышленному производству Китая, рост которого на 0,5% не дотянул до прогнозных 5,5% и стал минимальным за 17 лет. Данный фактор оказал давление на рынок Германии.

С 17 по 21 июня DAX активно двигался вверх и вплотную тестировал уровень Фибоначчи 12364 (61,8% к коррекции с начала 2018 года). Рынки позитивно отреагировали на выступление в Португалии главы ЕЦБ Марио Драги, заявившего о готовности к дополнительным стимулам экономики региона в случае ее замедления, при котором инфляционная цель окажется под угрозой. Драги назвал угрозу протекционизма одним из ключевых

факторов, влияющих на экспорт и на производство, и сказал, что программа покупки активов банка «все еще имеет значительные возможности». Лидер Китая Си Цзиньпин согласился провести переговоры с Дональдом Трампом во время саммита G20, что ослабило напряженность торгового конфликта. ФРС сообщила, что рассматривает возможность снижения ставки до конца года. В кампании по избранию премьер-министра Великобритании участвуют двое претендентов – бывший и нынешний министры иностранных дел Борис Джонсон и Джереми Хант.

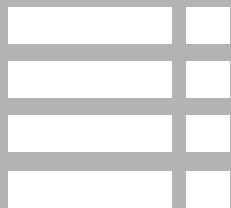


Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 07.06.2019	значение на 27.05.2019	изменение, %
DAX INDEX	12 272,26	12 155,81	1,0%
SAP GR Equity	119,56	113,04	5,8%
OSR GR Equity	27,72	26,33	5,3%
SRT3 GR Equity	185,00	177,60	4,2%
SHL GR Equity	37,88	36,39	4,1%
PUM GR Equity	57,25	55,15	3,8%
DPW GR Equity	28,23	27,37	3,1%
MRK GR Equity	93,72	90,84	3,2%
BAYN GR Equity	55,43	53,78	3,1%
ALV GR Equity	212,25	206,00	3,0%
1COV GR Equity	43,28	42,10	2,8%
HEI GR Equity	71,04	69,24	2,6%
IGYB GR Equity	37,95	37,05	2,4%
LXS GR Equity	49,05	47,98	2,2%

Ожидания и стратегия

Техническая картина на дневном графике индекса DAX указывает на восстановление роста и тестирование локальных максимумов. В моменте DAX откатился от уровня сопротивления 12364. Ближайшая поддержка для него – 12200 (нижняя граница локального тренда от 3 июня). Ожидаем повторного тестирования уровня 12364 и закрепления выше. Однако, если отметка 12200 будет пробита на большом объеме, следующим уровнем поддержки станет 11983 (уровень Фибоначчи 50%).



Немецкий рынок

Важные новости

- **Инфляция (ИЦП)** за май в Германии не достигла консенсуса, увеличившись на 1,9% год к году при прогнозе 2,1%. Динамика инфляции увеличивает шансы на понижение ставки ЕЦБ, так как таргет регулятора не выполняется.
- **Президент Трамп согласовал, а затем отменил военные удары по Ирану, мотивируя это риском больших жертв среди мирного населения.** Вместо этого США перекрыли для руководства исламской республики доступ к своей финансовой системе.
- **Мировой рынок проявляет осторожный оптимизм в отношении встречи на высшем уровне между лидерами США и КНР.** Инвесторы не ожидают подписания соглашения о взаимной торговле, но и прогресс в переговорах может стать драйвером ралли на фондовых площадках.



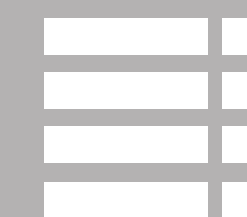
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



Evonik Industries AG

Обновляет драйверы роста

После продажи неэффективной части бизнеса компания повысила прогнозы по скорректированной EBITDA марже и объявила об экспансии в АТР

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

- 1. Отчет за первый квартал, стабильные показатели которого позволили повысить прогнозы на 2019 год.** Выручка компании увеличилась на 1%, до 3,29 млрд евро, скорректированная EBITDA составила 539 млн евро, а свободный денежный поток достиг 159 млн евро. В результате продажи бизнеса по производству метакристаллов американской PeroxyChem компания повысила прогнозы по скорректированной марже до 2,15 млрд евро, а по выручке – до 13,3 млрд евро, что соизмеримо с показателями 2018 года. До конца года компания сократит численность своего персонала до 1000 человек.
- 2. Запуск второго завода в Сингапуре.** 18 июня Evonik ввела в эксплуатацию новую площадку по производству метионина в Сингапуре. Благодаря этому объем производства увеличился до 730 метрических тонн, было создано около 100 новых рабочих мест. Инвестиции в это предприятие составили примерно 500 млн евро. После запуска первого завода в Сингапуре в 2014 году компания получила выход на развивающиеся рынки Юго-Восточной Азии. На сегодняшний день спрос на метиониновую аминокислоту, которая используется для корма животных, в регионе продолжает расти.
- 3. Техническая картина.** С конца мая акции Evonik Industries отскочили от линии поддержки в 23,5 евро. На данный момент котировки движутся в локальном восходящем

канале. При пробое уровня 25,5 евро у акции появится потенциал роста до 27. Обновленные целевые цены от 12 инвестдомов находятся выше текущей. Лишь двое из 12 аналитиков рекомендуют продавать акции Evonik Industries. Трое дают рекомендацию «держать», семеро – «покупать». Целевая цена по Evonik – 30,71 евро, потенциальный доход – 23,1%.



Среднесрочная идея

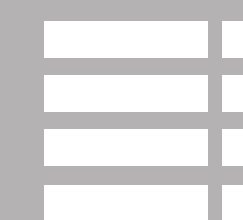
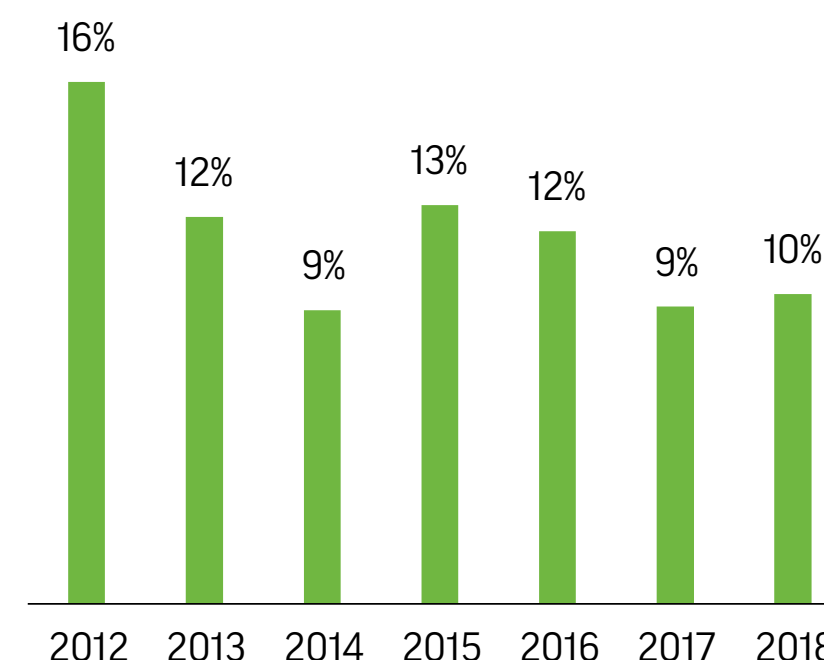
Evonik Industries AG

Тикер на Xetra: EVK
Текущая цена: 24,95 евро
Целевая цена: 30,71 евро
Потенциал роста: 23,1%
Дивидендная доходность: 4,6%

Динамика акций EVK на XETR



Динамика EBIT маржи с 2012 года



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



Крупнейший производитель мясной продукции в США **Tyson Foods (TSN)** сообщил 13 июня, что выпустит этим летом наггетсы на растительной основе в рамках нового бренда Raised & Rooted, который будет продавать растительные и смешанные мясные продукты.

Директор по маркетингу компании Ноэль О'Мара заявила, что, хотя большинство американцев пока что выбирают мясо в качестве источника протеина, спрос на растительный и комбинированный протеин очень серьезно усилился.

Генеральный директор Tyson Ноэль Вайт добавил, что производство продуктов на основе растительных протеинов может стать миллиардным бизнесом для компании.

Акции Tyson Foods с начала года прибавляют около 50%.



18 июня **Facebook Inc. (FB)** обнародовал планы по запуску собственной криптовалюты, которая, как надеется оператор социальных сетей, однажды будет торговаться в глобальном масштабе так же, как доллар США. Новая валюта, получившая название Libra, будет запущена уже в 2020 году и станет так называемой стабильной монетой (stablecoin) – цифровой валютой, обеспечиваемой государственными валютами и ценными бумагами. Цель состоит в том, чтобы избежать огромных колебаний цены, которым подвержен биткоин.

Данный проект Facebook получил поддержку более десятка компаний. Среди них крупнейшие финансовые организации, такие как Visa и MasterCard, а также PayPal, Uber, Stripe и Booking.com. Каждая из них инвестирует около \$10 млн для финансирования развития валюты и станет членом независимого консорциума Libra Association, который будет управлять цифровой валютой независимо от Facebook.

Однако центральные банки Великобритании, Франции и Германии заявили, что Facebook следует ожидать регуляторной проверки. «Это должно быть безопасно, иначе Facebook не будет позволено это сделать», – заявил в интервью BBC глава Банка Англии Марк Карни.

Мировые центробанки до сих пор воздерживались от регулирования цифровых валют, причем в прошлом году не смогли прийти к соглашению о том, как это сделать. Пока считается, что такие валюты не представляют риска для финансовой системы. Но объявление о создании Libra привело к возобновлению дискуссии на эту тему. 21 июня Франция заявила, что создаст целевую группу по этому вопросу в рамках своего председательства в клубе «Большой семерки». Ее возглавит член правления Европейского центрального банка Бенуа Кюр.

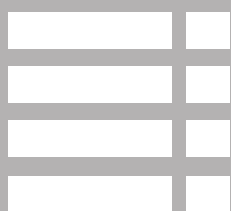
Его немецкий коллега Йенс Вайдманн предупредил, что «стабильные монеты» (stablecoins) могут подорвать деятельность банков, если станут широко распространенной альтернативой банковским депозитам.

Котировки Facebook с начала года растут более чем на 45%.



Генеральный директор **Boeing** Деннис Мюленбург, выступая перед журналистами на международном авиасалоне в Париже 17 июня, признал, что компания допустила ошибки в работе с системами оповещения на своих самолетах модели 737 Max. В результате недоработок в прошлом году в двух авиакатастрофах на территории Индонезии и Эфиопии погибли 346 человек.

Федеральное авиационное управление США ранее обвинило Boeing в том, что больше года компания не сообщала регулирующим органам о неполной исправности индикаторов безопасности в кабине самого продаваемого самолета. В Boeing и FAA ранее заявляли, что эти системы не являются критически важными для безопасности полетов.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Мюленбург выразил уверенность в том, что Boeing 737 Max будет допущен к полетам всеми мировыми регуляторами, включая США, в конце этого года. Возвращение доверия к данной модели – приоритетная задача Boeing на сегодняшний день.

В планах компании выпуск модернизированной модели 777 и разработка модели NMA. Производство Boeing 737 Max имеет решающее значение для будущего компании. Max был прямым ответом на экономичный A320neo от конкурентов из Airbus, которые опередили Boeing по продажам этой категории авиалайнеров.

Boeing повысил свой долгосрочный прогноз мирового спроса с 43 тыс. до 44 тыс. самолетов в течение следующих двух десятилетий. Рынок коммерческих авиалайнеров на ближайшие 20 лет компания оценила в \$6,8 трлн.

18 июня, во второй день Парижского авиашоу, Boeing получил столь необходимые ему контракты. Korean Air взяла на себя обязательство купить 20 самолетов 787 Dreamliners на сумму \$6,3 млрд, а позже владелец British Airways холдинг IAG подписал соглашение о намерении заказать 200 таких лайнеров.

Для акционеров эти новости стали глотком свежего воздуха: за два дня котировки BA взлетели более чем на 7,5%.



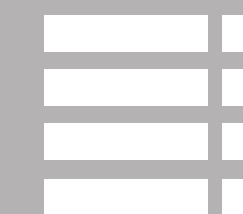
17 июня **Domino's Pizza (DPZ)** сообщила о начале сотрудничества со стартапом Nuro по доставке пиццы автомобилями без водителя. Проект будет запущен в конце этого года. В рамках тестового проекта беспилотный автомобиль Nuro, известный как R2, будет доставлять онлайн-заказы для избранных клиентов Domino's в Хьюстоне. Как только заказ поступит, клиенты могут отследить автомобиль через приложение Domino, и им будет предоставлен уникальный PIN-код, чтобы открыть отсек для получения пиццы. Nuro, которая уже имеет партнерские отношения с Kroger, сообщила, что с марта 2019 года она успешно осуществляет автономные доставки на территории Хьюстона.

В этом году рост акций Domino's Pizza составил около 13%.

18 стало известно, что **Nvidia Corp. (NVDA)** делает ставку на многомиллиардный рынок автономных грузовиков, объединяя усилия с Volvo Group, чтобы конкурировать с такими компаниями, как Tesla Inc. и Alphabet Inc., а также с другими разработчиками собственных коммерческих автомобилей будущего.

Партнерство Nvidia и Volvo будет опираться на платформы искусственного интеллекта Nvidia в области машинного обучения, моделирования и компьютерных вычислений, чтобы в конечном итоге создать коммерческие грузовики без водителя для использования на дорогах общего пользования.

Компании признали проблемы безопасности, связанные с грузовиками без водителя, и не указали цели и сроки, а также финансовые показатели, связанные с их партнерством. Соглашение будет заключено на «несколько лет», работа с участием сотрудников Nvidia и Volvo в США и Швеции начнется немедленно, отмечено в заявлении.

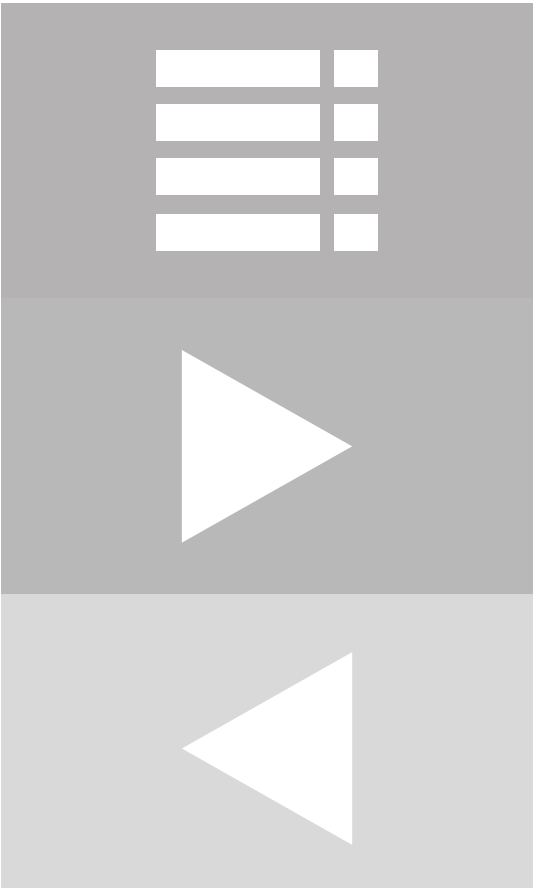


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
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
ILMN	Illumina Inc.	Биотехнологии	53,23	2019-06-25	357	357,74	379,83	2020-06-24	6%	6%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,71	2019-06-07	46,42	46,42	62,03	2020-06-01	34%	34%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	206,08	2019-05-28	44,57	46,03	57,16	2020-05-22	28%	24%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	32,69	2019-05-14	37,38	37,51	50,75	2020-05-08	36%	35%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	7,48	2019-04-24	163,02	142,82	181,12	2020-04-18	11%	27%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,72	2019-03-11	88,72	73,28	99,96	2020-03-05	13%	36%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	248,43	2019-03-26	107,79	138,04	164,61	2020-03-20	53%	19%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	47,83	2019-03-11	19,98	21,13	20,4	2020-03-05	2%	-3%	Держать
MDT	Medtronic PLC	Про-во медицинского оборудования и товаров	130,20	2019-02-26	92,22	97,11	128,32	2020-02-21	39%	32%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	34,76	2019-02-14	43,96	45,38	52,2	2020-02-09	19%	15%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,27	2019-02-12	113,25	130,86	129,41	2020-02-07	14%	-1%	Держать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	54,00	2019-01-29	167,48	203,04	196,14	2020-01-24	17%	-3%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	50,34	2019-01-15	37,87	35,49	44,02	2020-01-10	16%	24%	Покупать
AVAV	Aerovironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,53	2018-12-21	72,23	64,02	69,76	2019-12-16	-3%	9%	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	18,15	2018-12-21	46,2	48,42	60,95	2019-12-16	32%	26%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,71	2018-12-21	8,37	9,58	11,08	2019-12-16	32%	16%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	83,10	2018-12-21	67,35	65,35	77,19	2019-12-16	15%	18%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Про-во медицинского оборудования и товаров	3,15	2018-12-05	84,05	75,51	85,51	2019-11-30	2%	13%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,29	2018-11-20	19,04	15,86	24,33	2019-11-15	28%	53%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,42	2018-11-07	68,41	63,20	81,64	2019-11-02	19%	29%	Покупать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	23,97	2018-10-24	115,45	146,47	135,03	2019-10-19	17%	-8%	Продавать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,88	2019-01-15	12	16,34	18,82	2020-01-10	57%	15%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	2,89	2018-09-25	73,08	64,74	70,27	2019-09-20	-4%	9%	Покупать
XLRN	Accelaron Pharma Inc	Биотехнологии	2,09	2018-09-12	51,05	39,68	66	2019-09-07	29%	66%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	156,90	2018-08-29	163,081	205,48	197,57	2019-08-24	21%	-4%	Держать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	38,58	2018-08-08	90,6	123,95	Находится в процессе поглощения				
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	18,77	2019-03-18	239,72	195,54	222,23	2020-03-12	-7%	14%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	38,86	2018-02-07	40,28	41,51	45,26	2019-02-02	12%	9%	Покупать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	47,52	2018-02-07	71,47	51,97	79,79	2019-02-02	12%	54%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,70	2019-01-15	19,27	17,41	19,59	2020-01-10	2%	13%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	1,88	2019-01-15	20,64	20,23	19,36	2020-01-10	-6%	-4%	Держать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	7,67	2019-02-14	64,9	64,38	67,71	2020-02-09	4%	5%	Покупать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая промышленность	3,98	2019-04-18	26,4	21,44	33,11	2020-04-12	25%	54%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	6,33	2019-02-28	34,61	30,54	45,71	2020-02-23	32%	50%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	72,35	2018-03-27	163,82	202,11	207,67	2019-03-22	27%	3%	Держать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	29,15	2018-03-13	33	37,93	37,36	2019-03-08	13%	-2%	Держать
ABBV	AbbVie Inc	Биотехнологии	114,47	2019-05-06	78,71	77,43	102,22	2020-04-30	30%	32%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	Гостиницы, рестораны и места отдыха	14,12	2019-01-15	28,6	26,28	31,11	2020-01-10	9%	18%	Покупать
WMT	Walmart Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	302,77	2019-05-21	101,52	106,06	115,39	2019-11-17	14%	9%	Покупать



Инвестиционные идеи для американского рынка



Название	ILLUMINA INC
Тикер	ILMN
Текущая цена акций	\$357,00
Целевая цена акций	\$379,83
Потенциал роста	6,39%

Компания Illumina, Inc. (NASDAQ: ILMN) занимается разработкой, производством и внедрением систем генетического анализа, а также предоставляет продукты и услуги для секвенирования, генотипирования и изучения экспрессии генов. Ключевыми клиентами компании являются центры изучения геномов, фармацевтические фирмы, университетские центры, медицинские лаборатории, а также биотехнологические компании.

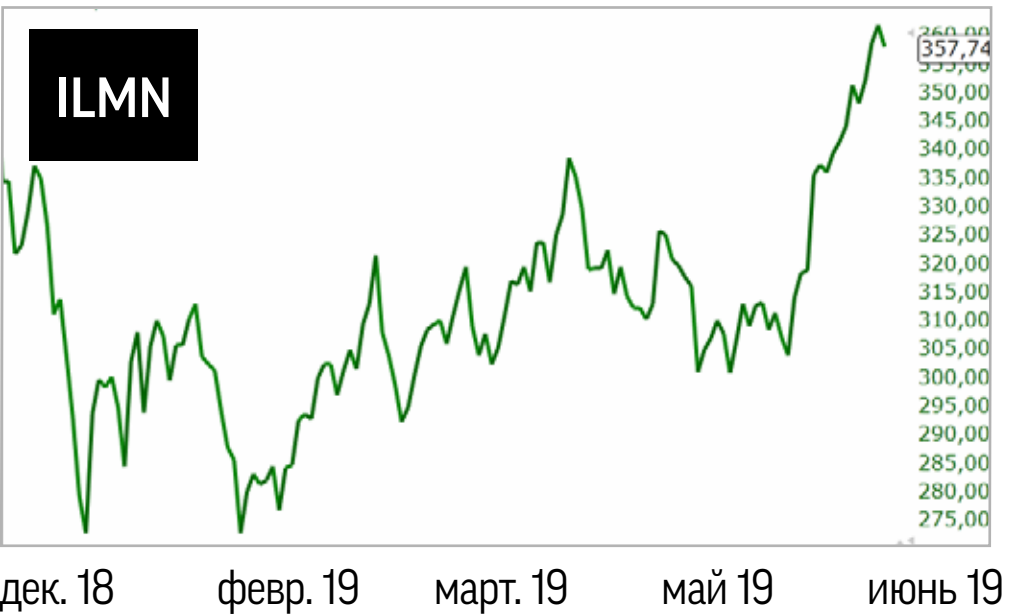
Компания подразделяет свой бизнес на два направления: производство оборудования для секвенирования и проточной цитометрии, а также сопутствующие материалы и услуги. Основной доход компания получает за счет обслуживания своей контрактной базы. Доля выручки от данного направления в 2018 году составила 82,5%. По данным отчетности за первый квартал, общий объем контрактной базы составлял почти \$1 млрд. Что касается географии распределения клиентов Illumina, Inc., то 85% находятся в США, Европе, на Ближнем Востоке и в Центральной Азии, 10% приходится на Китай, 5% – на остальные страны Юго-Восточной Азии.

1 ноября 2018 года Illumina, Inc. договорилась

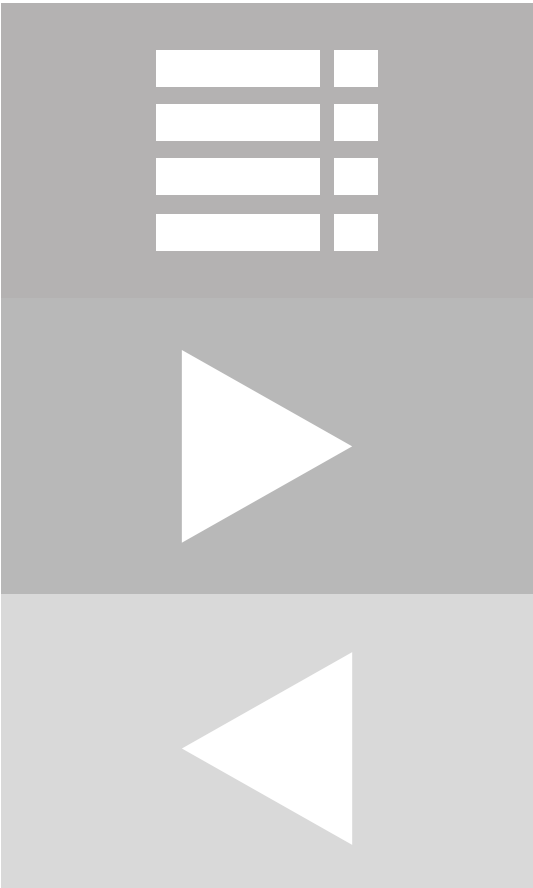
с Pacific Biosciences of California, Inc. (PacBio) о покупке за \$1,2 млрд (\$8 за акцию). За счет слияния покупатель получает дополнительные 0,5% рынка. На данный момент соглашение находится на рассмотрении у регулирующих органов. Сделка намечена на середину 2019 года. Потенциальный отток денежных средств на покупку компании снизит коэффициент текущей ликвидности с 4,8 до 3,5, а коэффициент быстрой ликвидности – с 4,2 до 3, что, однако, будет в три раза превышать минимально рекомендованные значения.

Главные риски для бизнеса Illumina:

- нарушение конкурентами прав интеллектуальной собственности, а также встречные иски
- отказ регуляторов в слиянии с PacBio
- сосредоточение производства компании в малом количестве локаций
- зависимость от дистрибьюторов и третьих лиц, реализующих продукцию компании вне США
- сокращение выручки и маржинальности по мере истечения сроков патентов, давление на цены, связанное с приобретением технологий конкурентами



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ILLUMINA US Equity	-0,18%	2,79%	15,51%	17,37%	29,22%
Russell 2000	-0,07%	1,03%	2,28%	1,34%	-5,75%
S&P 500	0,04%	2,14%	4,44%	4,72%	8,58%
DJI	0,14%	2,47%	4,58%	4,28%	10,24%
NASDAQ Composite	-0,14%	2,24%	5,02%	4,28%	6,80%



Инвестиционные идеи для американского рынка



За последние пять лет выручка компании в среднем росла на 15% г/г. Illumina сохраняет высокую операционную маржинальность на отметке 25%. У компании нет публичного долга: ее долгосрочные обязательства представлены в виде конвертированного займа, \$632 млн из которого будет погашено в 2019 году. Уровень покрытия процентов по краткосрочным обязательствам и лизинговым контрактам в среднем за пять лет составил 18,7х EBITDA.

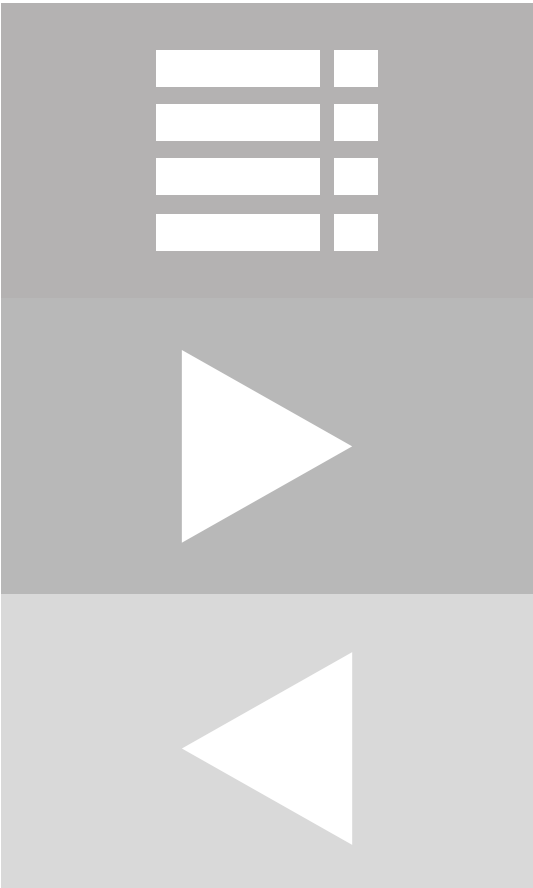
	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	15,3	6,8	11,3
EV/EBITDA	49,3	24,2	37,7
P/E	65,5	46,7	56,9
P/Revenue	15,6	5,6	11,5
P/CF	48,9	29,3	35,7
P/FCF	64,5	42,7	52,9

Период	1Q2019	2019
Долг к активам	0,3	0,3
Долг к акционерному капиталу	0,6	0,5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,6	0,6
Коэффициент покрытия процентов	13,6	13,4
Текущая ликвидность	3,7	4,1
Быстрая ликвидность	3,3	3,7
Абсолютная ликвидность	2,9	3,3
Коэффициент Альтмана	11,2	10,8

Количество инвестировавших хедж-фондов	9
Количество инвестировавших НПФ	27

Период	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019E	3Q2019E	4Q2019E	2019	2020
Выручка, \$ млн.	2752,00	3396,00	846,00	812,57	835,09	848,79	3792,73	4565,38
EBITDA, \$ млн.	762,00	1056,00	251,00	240,36	247,02	251,07	1163,18	1422,70
Чистый доход, \$ млн.	726,00	824,87	224,00	258,46	265,62	269,97	856,41	997,33
Доход на акцию	4,97	5,63	1,58	1,76	1,81	1,84	5,83	6,78
Валовая маржинальность	66%	68%	69%	68%	68%	68%	69%	69%
Операционная маржинальность	22%	27%	24%	24%	24%	24%	25%	26%

Инвестиционный
обзор №177
12 – 26 июня 2019
www.ffin.ru



Стратегия активная

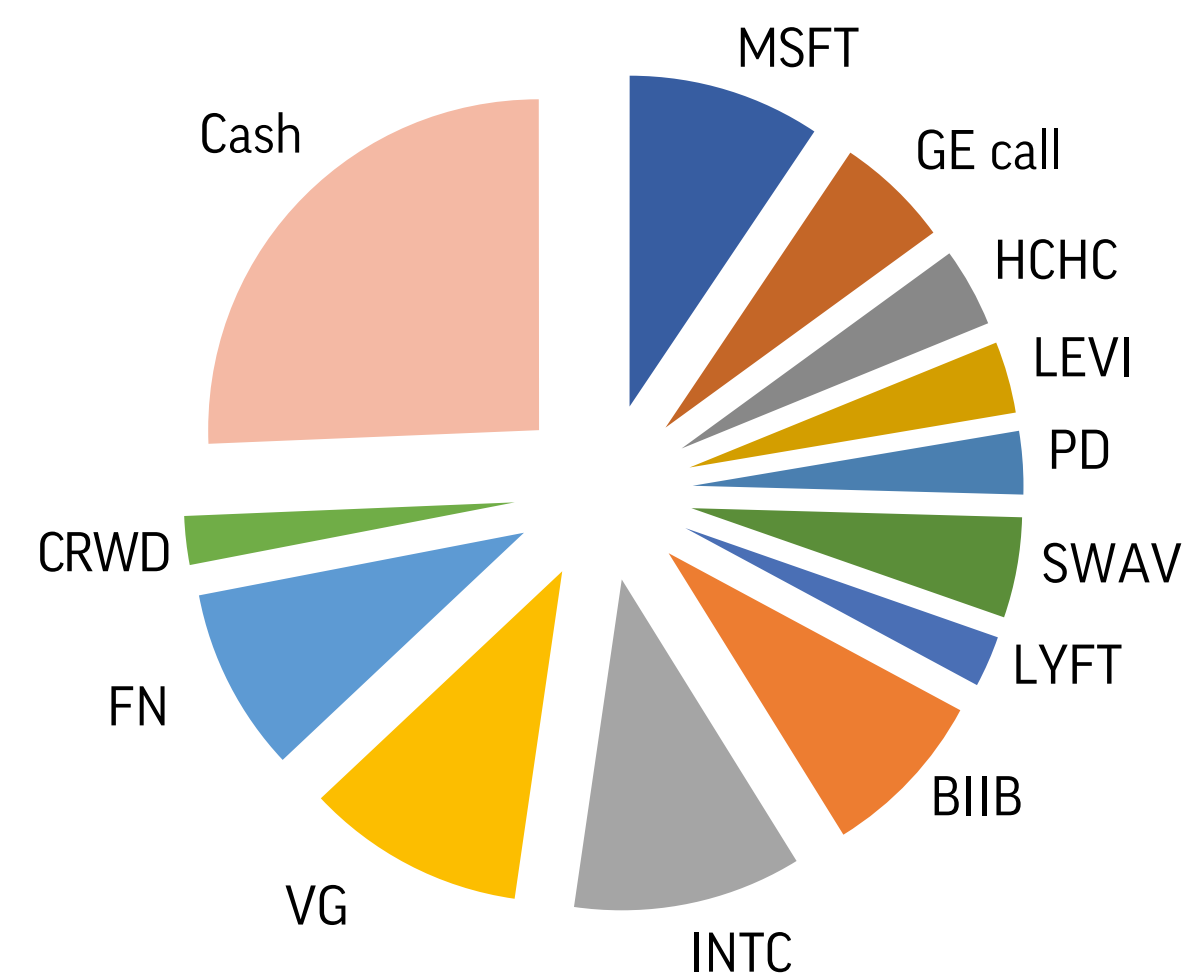
Обзор для доверительного управления на 24 июня

Текущая экономическая и политическая конъюнктура рынка складывается из того, что ФРС анонсирует поворот в сторону смягчения курса, США и Китай создают рабочую группу перед саммитом G20, отношения между Тегераном и Вашингтоном резко ухудшаются. При этом экономическая статистика смешанная, а S&P500 обновил максимумы. В ближайшее время станут известны результаты переговоров между США и Китаем. Мы не рассчитываем на серьезные позитивные сдвиги в отношениях двух стран, поскольку прерванный диалог восстановлен только за полторы недели до саммита «Большой двадцатки». Мягкая монетарная политика ФРС также не вполне оправдана: часть статданных (PMI, инфляция, индекс деловой уверенности) сигнализирует об ослаблении экономической активности. Но рост зарплат и индекса потреби-

тельской уверенности наряду с низкой безработицей свидетельствуют о продолжающемся восходящем тренде в экономике. На текущий момент вероятность снижения ставки в июле на 50 б.п. инвестсообщество оценивает в 40%, что не соответствует рыночным реалиям. В ближайшие две недели ожидаем ухода S&P500 в боковик, который сформируется выше 2939 пунктов. Ожидания рынка будут толкать основные фондовые индексы вверх, а действия и заявления Дональда Трампа усилят волатильность активов и приведут к краткосрочному снижению. Конфликт с Ираном повышает уровень дестабилизации в регионе и обеспечивает рост нефтяных котировок, поэтому можно обратить внимание на энергетический сектор. Ожидаем скачок волатильности выше 17 пунктов в течение двух недель.

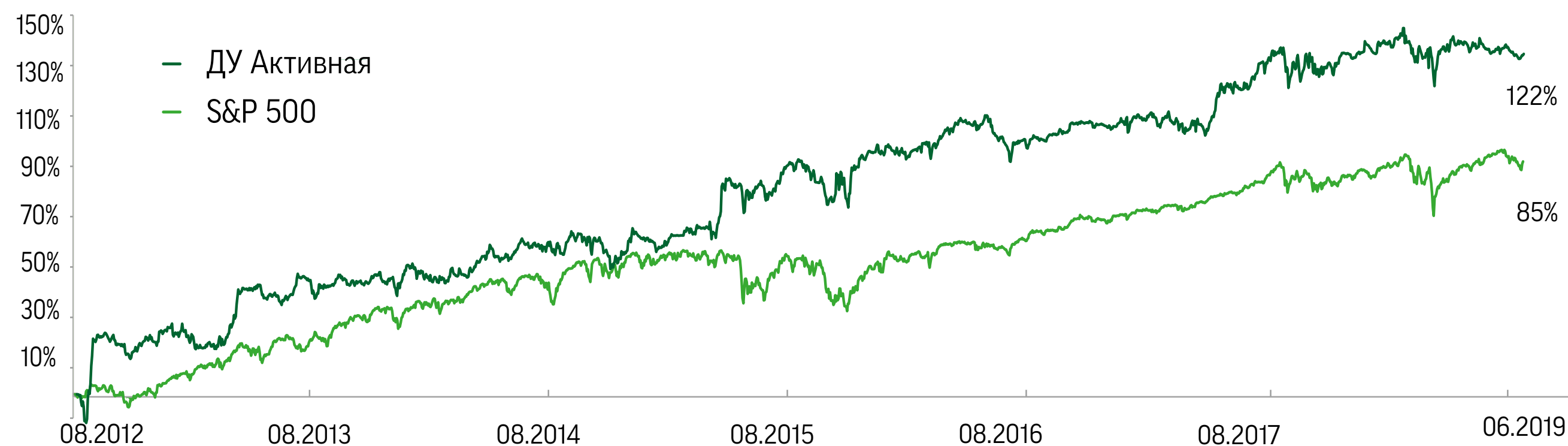
Последние изменения

Изменений в портфеле не было.



Техническая картина

Техническая картина выглядит благоприятной. Индекс широкого рынка обновил исторический максимум и закрепился на отметке 2945. Индикаторы момента RSI (65) и MACD (24) находятся на нормальных уровнях: преодоление максимумов без резких скачков индикаторов момента обещает сохранение «бычьих» настроений у участников торгов.



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

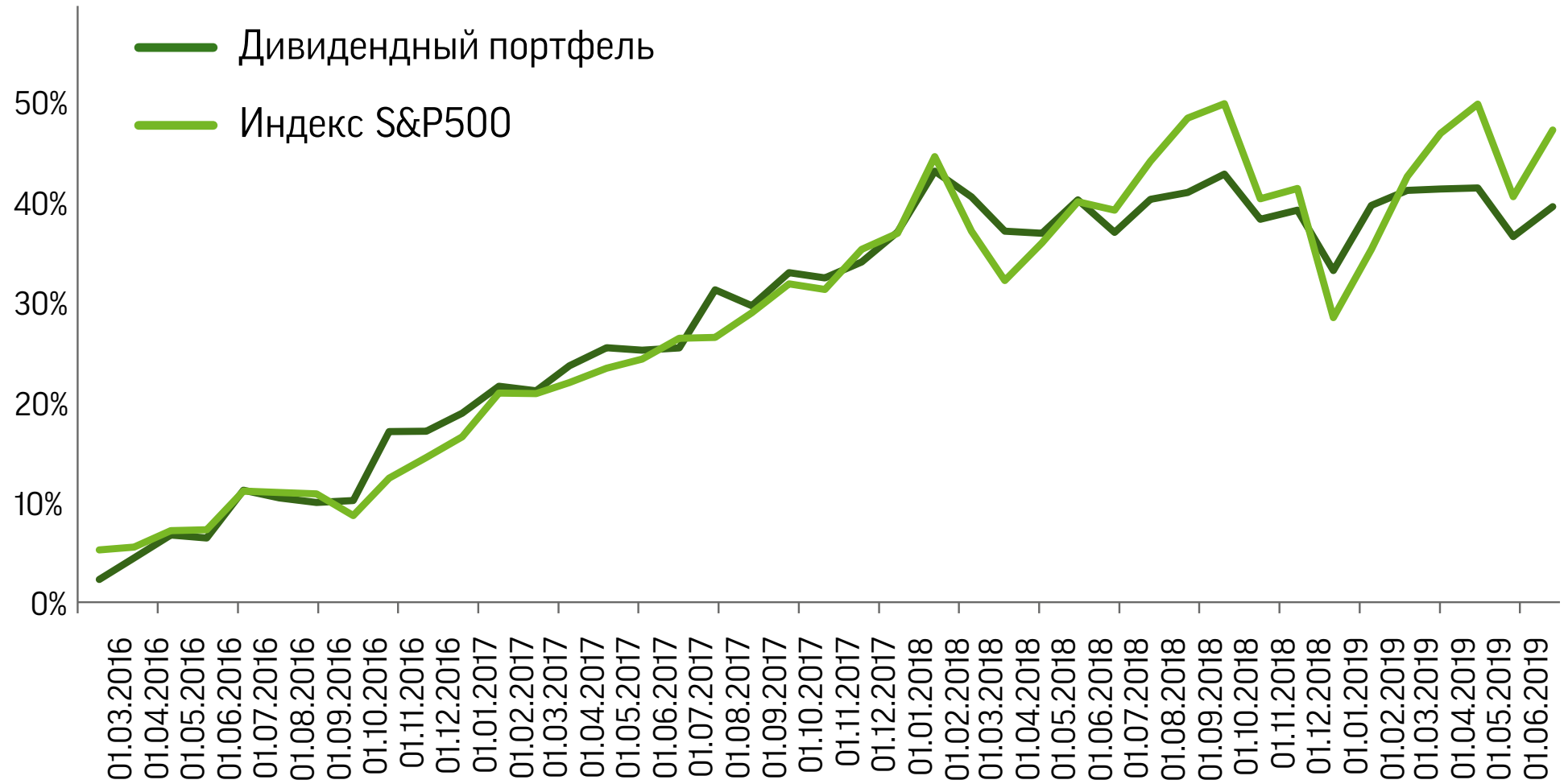
Озвученные тренды

Несмотря на неоднозначную обстановку на фондовых площадках в преддверии июльского заседания ФРС, банковская система США демонстрирует устойчивость. Американский рынок останется фундаментально стабильным в ситуации экономического кризиса и даже на фоне геополитической напряженности способен показать рост.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	48,14	44,4	3,91%
BA	Boeing Co	199,2	373,99	2,41%
T	AT&T	237,12	32,58	6,67%
GD	General Dynamics	50,14	177,82	2,54%
MSFT	Microsoft Corporation	1007	137,78	1,49%
WFC	Wells Fargo	205,08	46,27	4,06%
TXN	Texas Instruments	104,3	112,73	2,95%
UPS	United Parcel Service	84,55	99,72	4,13%

Последние изменения

1. Более 400 пилотов подали групповой иск против Boeing из-за якобы намеренного сокрытия авиаконцерном дефектов конструкции самолета 737 Max. Истцы заявляют, что понесли финансовые потери, а также получили моральный ущерб из-за запрета на эксплуатацию 737 Max. Дело будет рассматриваться 21 октября в суде Чикаго.
2. Крупнейший по величине активов (более \$1 трлн) суверенный фонд в мире снял ограничения на инвестирование своих средств в ряд компаний, среди которых оказались General Dynamics Corp и Walmart Inc. Акции GD находились в черном списке Норвежского суверенного фонда с 2005 года по этическим соображениям.
3. Wells Fargo успешно прошел последний раунд стресс-тестов наряду с другими 18 крупнейшими банками США. Прогнозируется, что при самом негативном сценарии банк потерпит убыток в \$17 млрд, а коэффициент достаточности капитала опустится до 10,4% при минимальном уровне резервирования в 4,5%. На сегодня данный показатель банка составляет 11,7%. Данная новость сможет положительно отразиться как на банковском секторе США в целом, так и на Wells Fargo в частности.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Cloudflare занимается предотвращением DDoS-атак и оптимизирует доставку данных с помощью глобальной сети прокси-серверов и центров обработки данных. Компания предоставляет возможность мониторить киберугрозы и аномальную активность в сети. В шести раундах венчурного финансирования Cloudflare получила на развитие более \$330 млн. В прошлом году появлялись новости о том, что Cloudflare готовится к выходу на IPO в первой половине 2019 года. Однако последний инвестраунд, который состоялся в марте этого года и принес компании \$150 млн, означает, что Cloudflare, скорее всего, отложит публичное размещение до 2020-2021 гг. Ведущими инвесторами в ходе последнего этапа финансирования стали Franklin Templeton Investment и Fidelity. CapitalG (бывшая Google Capital), Baidu и Microsoft Accelerator в марте также вложили в стартап свои средства, что говорит о его серьезном потенциале. Cloudflare оценивается более чем в \$3,5 млрд.



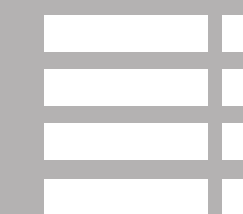
Netskope – посредник для безопасного доступа в облако (CASB). Netskope Security Cloud позволяет предприятиям защищать любые типы облачных сервисов, конфиденциальные данные в облаке и сети, а также предотвращать киберугрозы. Компания, базирующаяся в Санта-Кларе, Калифорния, с 2013 года в общей сложности привлекла более \$400 млн венчурных инвестиций. В последнем инвестраунде, состоявшемся в ноябре 2018-го, приняли участие Accel, Lightspeed Venture Partners, ICONIQ Capital и др. Общий объем инвестиций составил порядка \$169 млн. Стартап оценивается более чем в \$1 млрд. Четверть бизнесов из списка Fortune 100 (крупнейшие публичные и частные компании США по версии журнала Fortune) на сегодня пользуются сервисами Netskope Security Cloud.



Vectra AI предоставляет платформу для обнаружения кибератак и реагирования на них при помощи технологий искусственного интеллекта в облаке, центрах обработки данных и корпоративных инфраструктурах. Все эти действия осуществляются в режиме реального времени, а аналитики получают возможность проводить расследования инцидентов и поиск новых угроз. На последнем этапе финансирования в июне текущего года Vectra AI привлекла \$100 млн инвестиций от TCV (ведущий инвестор), Accel и Khosla Ventures. За девять лет базирующаяся в Сан-Франциско компания получила финансирование в объеме свыше \$222 млн. В начале этого года компания отчиталась о росте выручки на 104% в 2018 году. Vectra AI занимает 116-е место в рейтинге Deloitte's Technology Fast 500, в который входят лидеры роста в сфере технологий, медиа, телекоммуникаций и др. из Северной Америки. Капитализация Vectra AI с 2014-го по 2017 год выросла на 1099%.



SentinelOne специализируется на развитии EDR-технологии. В общих чертах она представляет собой выбор систем обнаружения сложных угроз на различных устройствах. Платформа использует искусственный интеллект для обнаружения и блокировки новых видов вредоносных программ и хакерских атак. За шесть раундов венчурного финансирования компания привлекла \$229,5 млн, из них \$120 млн получила в последнем инвестраунде (Series D, июнь 2019-го). Ведущим инвестором стала компания Insight Partners. Также в последнем раунде финансирования приняли участие Samsung Venture Investment, NextEquity Partners, Redpoint, SoundVenture и др. Генеральный директор SentinelOne Николас Уорнер заявил, что в планах компании на ближайшие несколько лет выход на IPO.



IPO The RealReal

Единорог на рынке перепродажи люксовых товаров

27 июня состоится IPO The RealReal – онлайн-маркетплейса для товаров класса люкс, выручка которого прибавляет 50% в год

The RealReal

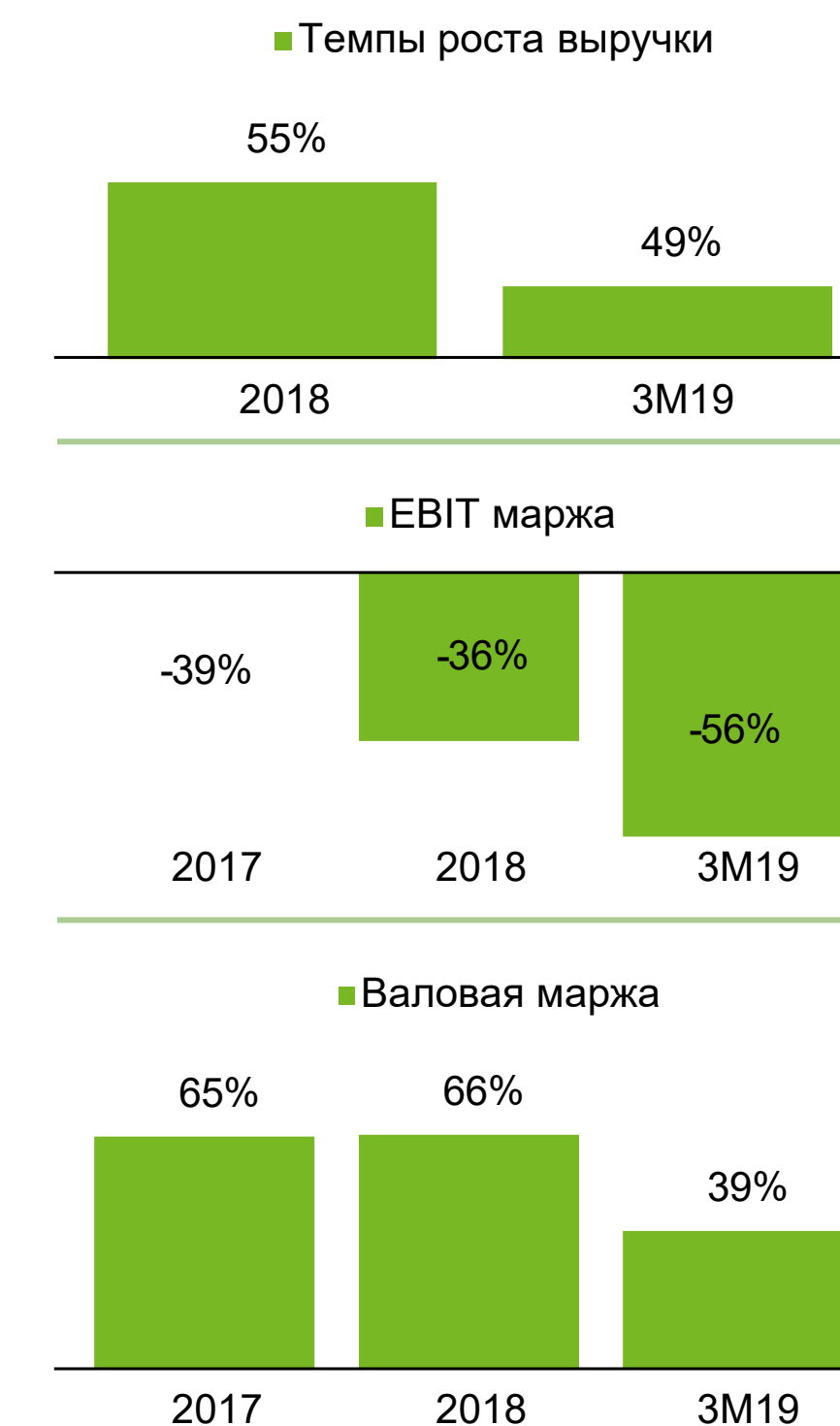


- TheRealReal решает проблему перепродажи предметов роскоши на рынке, который фрагментирован и переполнен контрафактом, путем проверки всех товаров на подлинность.** TheRealReal получает доход с заказов, поступающих через ее сайт, мобильное приложение и три розничных магазина от базы в 456 тыс. активных клиентов. Число ее клиентов растет на 40% в год. The RealReal за свою историю привлекла 334,6 млн. В числе ее инвесторов Canaan Partners/DBL Partners/Great Hill Partners/Expansion VC/Broadway Angels.
- Глобальные изменения в потреблении люксовых товаров онлайн и потенциальный адресный рынок в \$74 млрд.** По последним данным McKinsey.com, к 2025 году объем мирового ретейла предметов роскоши достигнет \$74 млрд, а CAGR составит 9%. За последние десятилетия произошли значительные изменения в продажах люксовых товаров. Начиная с 1990 годов постепенно развивается глобальный цифровой рынок. Ежегодно число посетителей интернет-магазинов увеличивается на 5%, при этом продажи онлайн в среднем растут на 15%. Рынок подержанных предметов роскоши является одним из быстрорастущих, благодаря молодому поколению, которому присуща экономность и внимательное отношение к проблемам экологии.
- Сокращение убытков при повышении выручки более чем на 50%.** За последний год The RealReal увеличила выручку на 55%, а за первый квартал 2019-го – на 49%. За последние два года убыток относительно выручки сокращается, EBIT маржа поднялась с -39% до -36%.

Обзор перед IPO

Эмитент: The RealReal
Тикер: REAL
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: \$17-\$19
Объем к размещению: \$270 млн
Андеррайтеры: Credit Suisse/ BofA Merrill Lynch/ UBS Investment Bank

Операционные показатели бизнеса:



**Центральный офис
Россия, Москва****+7 (495) 783-91-73**

123100, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, ММДЦ «Москва-Сити»,
БЦ «Башня Меркурий», 18 этаж
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиалы**Астрахань****+7 (8512) 28-88-80**

ул. Чернышевского, 1,
офис 100
astrahan@ffin.ru

Барнаул**+7 (3852) 29-99-65**

ул. Молодежная,
дом 26
barnaul@ffin.ru

Владивосток**+7 (423) 279-97-09**

ул. Фонтанная, 28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград**+7 (8442) 61-35-05**

пр-т им. В.И. Ленина, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж**+7 (473) 205-94-40**

ул. Кирова, 4,
БЦ «Эдельвейс»,
офис 311
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург**+7 (343) 351-08-68**

ул. Сакко и Ванцетти, 61
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск**+7 (3952) 79-99-02**

ул. Горького,
дом 36 Б, оф II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань**+7 (843) 249-00-51**

ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград**+7 (4012) 92-08-78**

пл. Победы, 10,
БЦ «Кловер»,
1-й этаж
kaliningrad@ffin.ru

Краснодар**+7 (861) 203-45-58**

ул. Кубанская Набережная, 39/2,
ТОЦ Адмирал
krasnodar@ffin.ru

Красноярск**+7 (391) 204-65-06**

ул. Ленина, 21
krasnoyarsk@ffin.ru

Курск**+7 (4712) 77-13-37**

ул. Радищева, 64
kursk@ffin.ru

Липецк**+7 (4742) 50-10-00**

ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Нижний Новгород**+7 (831) 261-30-92**

ул. Короленко 29, оф.414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск**+7 (383) 377-71-05**

ул. Советская, 37А
novosibirsk@ffin.ru

Омск**+7 (3812) 40-44-29**

ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь**+7 (342) 255-46-65**

ул. Екатерининская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону**+7 (863) 308-24-54**

Буденновский пр-т, 62/2,
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара**+7 (846) 229-50-93**

ул. Молодогвардейская,
204, 4-й этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург**+7 (812) 313-43-44**

Басков переулок,
дом 2, строение 1
spb@ffin.ru

Сочи**+7 (862) 300-01-65**

ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов**+7 (845) 275-44-40**

ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Тольятти**+7 (848) 265-16-41**

ул. Фрунзе, д.8
ДЦ «PLAZA»,
оф. 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень**+7 (3452) 56-41-50**

ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа**+7 (347) 211-97-05**

ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск**+7 (351) 799-59-90**

ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец**+7 (8202) 49-02-86**

ул. Ленина, 54 г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль**+7(4852) 60-88-90**

ул. Трефолева, 22,
2 этаж
yaroslavl@ffin.ru

**Инвестиционный
обзор №177**

12 – 26 июня 2019

www.ffin.ru