

Инвестиционный обзор



№178
27 июня - 10 июля 2019

Американский рынок:

S&P500 в шаге от 3000 пунктов

Россия: Лето — время охлаждения спроса

Биржевая Украина: Гривна подошла
к психологически важной отметке

Биржей Казахстана: Коррекция позади?

Немецкий рынок: Инвесторы не прочь рискнуть

Инвестиции, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Фондовый рынок США: S&P500 в шаге от 3000 пунктов 3

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице 4

Новости ИК «Фридом Финанс» 5

Фондовый рынок США: Стремление к верной оценке 6

Российский рынок: Лето – время охлаждения спроса 7-9

Биржевая Украина: Гривна подошла к психологически важной отметке..... 10-11

Биржевой Казахстан: Коррекция позади? 12-13

Среднесрочная идея: Казатомпром 14

Немецкий рынок: Инвесторы не прочь рискнуть 15-16

Среднесрочная идея: Bayerische Motoren Werke..... 17

Наиболее важные новости компаний 18-19

Текущие рекомендации по акциям 20

Инвестидея: AT&T..... 21-22

Активная стратегия 23

Дивидендная стратегия 24

Обзор венчурных инвестиций 25

Кто идет на IPO: IPO Medallia 26

Контакты..... 27

2

Фондовый рынок США

S&P500 в шаге от 3000 пунктов

Рынок продолжает обновлять абсолютные максимумы: Дональд Трамп и Си Цзиньпинь решили продолжить торговые переговоры, от ФРС инвесторы по-прежнему ждут понижения ставки

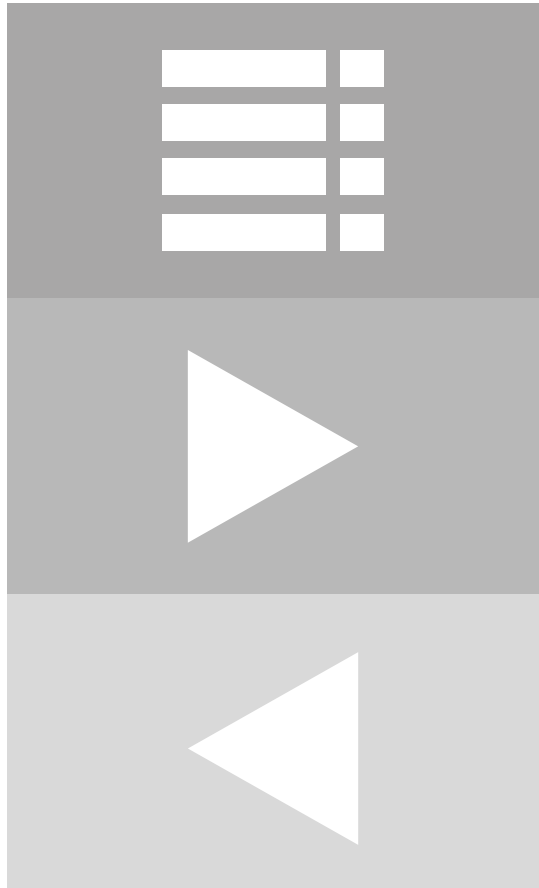


Новости одной строкой:

- **28.07.19** США и Китай договорились о рестарте торговых переговоров
- **02.07.19** Белый дом планирует введение пошлин на импорт из ЕС
- **05.07.19** ФРС: в первом полугодии экономический рост в Америке был устойчивым
- **05.07.19** Сильный отчет по рынку труда уменьшил вероятность понижения ставки ФРС

По состоянию на 09.07.19

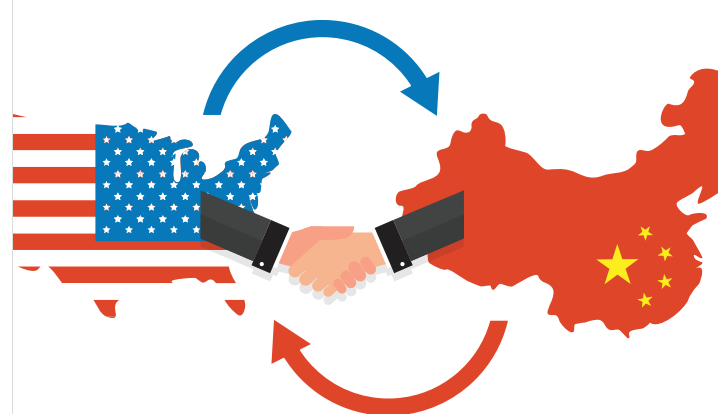
Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.30%	4.22%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1.59%	6.81%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.83%	4.01%
UUP	Доллар	1.39%	0.69%
FXE	Евро	-1.47%	-0.64%
XLF	Финансовый сектор	1.52%	3.17%
XLE	Энергетический сектор	-0.83%	3.59%
XLI	Промышленный сектор	-0.71%	2.33%
XLK	Технологический сектор	1.67%	6.07%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.91%	0.43%
XLV	Сектор здравоохранения	0.44%	3.31%
SLV	Серебро	-1.95%	0.93%
GLD	Золото	-1.43%	4.30%
UNG	Газ	3.72%	3.10%
USO	Нефть	-0.91%	7.87%
VXX	Индекс страха	-6.81%	-13.00%
EWJ	Япония	1.01%	2.61%
EWU	Великобритания	0.03%	-0.09%
EWG	Германия	-0.57%	0.98%
EWQ	Франция	-0.36%	2.90%
EWI	Италия	1.85%	4.47%
GREK	Греция	1.67%	8.36%
EEM	Страны БРИК	-0.56%	4.43%
EWZ	Бразилия	4.23%	7.93%
RSX	Россия	1.57%	7.96%
PIN	Индия	-1.15%	-2.23%
FXI	Китай	-1.08%	5.38%





Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (27.06 – 09.07.2019)

28.06.19



США и Китай договорились о рестарте торговых переговоров

28.06.19



Директор по дизайну Apple Джони Айв покидает компанию, чтобы развивать собственный бизнес. Айв разрабатывал дизайн для таких ключевых продуктов, как iMac и iPhone

02.07.19



Белый дом планирует введение пошлин на импорт из ЕС

2995

2990

2973

2964

2941

02.07.19



Alphabet Waymo получила разрешение на перевозку пассажиров на роботакси в Калифорнии и может начать оказывать эту услугу в ближайшее время

05.07.19



Федрезерв: в первом полугодии экономический рост в Америке был устойчивым

05.07.19



Сильный отчет по рынку труда уменьшил вероятность понижения ставки ФРС

Новости ИК «Фридом Финанс»

06.07.2019 ИК «Фридом Финанс» усиливает лидерские позиции в рейтингах Мосбиржи

Июнь стал для ИК «Фридом Финанс» знаковым месяцем в плане динамики в рейтингах Московской биржи. Наша компания по-прежнему держится на девятом месте в топе-25 по числу зарегистрированных клиентов, при этом их общее количество повысилось с 36 тыс. с небольшим до 37,548 тыс. По количеству активных клиентов ИК «Фридом Финанс» принадлежит 12-я позиция с результатом 2443 человек, причем компания, идущая следом за нашей, зафиксировала этот результат лишь на уровне около 1,5 тыс.

При этом в июне нашей компании удалось совершить рывок в перечне крупнейших операторов режима основных торгов Т+. Если в мае мы находились на 40-й строчке этого рейтинга, то за июнь поднялись сразу на семь позиций и заняли 33-е место с результатом 2 119 498 555 руб. против 1 648 855 920 руб. месяцем ранее.

05.07.2019 ИК «Фридом Финанс» заняла третье место в рейтингах брокеров Санкт-Петербургской биржи

«Фридом Финанс» вошла в число лучших участников торгов на рынке иностранных ценных бумаг в июне по версии Санкт-Петербургской биржи.

ИК «Фридом Финанс» заняла третью строчку рейтинга по обороту на основных торгах, обойдя БКС, «Альфа-банк» и ВТБ. Лидерами рейтинга стали «Бест Эффордс Банк» и «Тинькофф Банк». «Фридом Финанс» оказалась четвертой по суммарному обороту, шестой по количеству активных клиентов и седьмой в списке компаний с наибольшим числом зарегистрированных клиентов.

ООО ИК «Фридом Финанс» традиционно занимает высокие места в рейтинге участников биржи по всем основным критериям со дня запуска секции иностранных ценных бумаг, отметил начальник управления операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко. «Наша компания специализируется на этих бумагах, они впервые появились на витрине именно нашего интернет-магазина акций. Более 20 тыс. новых счетов были открыты благодаря интересу инвесторов к бумагам американских компаний. Мы надеемся, что рейтинг поможет нам продвигать наши услуги в области инвестиций. И, кроме того, он является для нас мотиватором для поддержания высокого уровня качества сервисов и темпов развития», — добавил он.

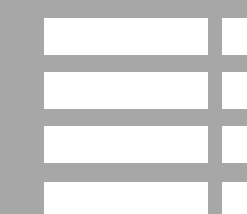
02.07.2019 Новый офис ИК «Фридом Финанс» и Банка Фридом Финанс открылся в Санкт-Петербурге

Новый офис ИК «Фридом Финанс» и Банка Фридом Финанс открылся в Санкт-Петербурге. В церемонии приняли участие генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов и Председатель Правления Банка Фридом Финанс Геннадий Салыч, которые перерезали символическую ленточку.

Глава холдинга Тимур Турлов отметил, что в последние десять лет конъюнктура рынка была в целом удачной, и ИК «Фридом Финанс» использовала его возможности по максимуму. «Мы научились делать глобальный конкурентоспособный продукт. Мы научились масштабировать бизнес. Холдинг насчитывает почти 70 офисов по всему миру, и в каждом из них — наша, уникальная корпоративная культура. Это результат слаженной работы нашей большой команды», — заявил Турлов.



Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Стремление к верной оценке

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета компании



Ожидания довольно часто расходятся с реальностью. Люди склонны переоценивать значение одних факторов и недооценивать влияние других. Например, в начале этого года инвесторы с пессимизмом ждали старта сезона отчетов, однако его результаты оказались лучше прогнозов. Это же касалось и статистики: фактические макропоказатели чаще оказывались сильнее ожидаемых. Многие переоценили негативное влияние торговых войн на тот момент, эффект от длительного шатдауна и неспособность ФРС пересмотреть направление монетарной политики.

Сейчас картина иная. Индекс S&P500 на абсолютных максимумах, участники торгов не опасаются последствий от затяжных торговых переговоров или возможных тарифных войн США с Европой. Вера в поддержку от Федрезерва абсолютна. Инвесторы убеждены не просто в том, что регулятор готов снизить ставку, а в том, что он сделает это уже на ближайшем заседании, 31 июля.

Я не разделяю столь безоговорочной уверенности. Среди представителей ФРС сейчас действительно нет единого мнения относительно будущих действий, точки зрения высказываются прямо противоположные, результат в такой ситуации совершенно непредсказуем. В течение оставшихся до заседания трех недель выйдет немало статистики, и она будет чрезвычайно важна. Даже в, казалось бы, совершенно благополучных направлениях, таких как рынок труда, члены ФРС могут увидеть негативные моменты. Последний отчет был вполне убедительным, но, если посмотреть на долгосрочный тренд, можно увидеть, что рост занятости замедлился. В совокупности с июньским результатом за последние 12 месяцев экономика США прибавила 2339 рабочих мест по сравнению с 2679 за полгода в январе. Замедление небольшое, однако и это способно оказать влияние на решение Федрезерва.

В настоящий момент я бы порекомендовал не стремиться любой ценой понять, что будет с рынком глобально, а сосредоточиться на частных историях отдельных компаний. Например, среди рекомендаций, что были выпущены нашими аналитиками и в этом году, и в конце предыдущего, есть компании, которые продолжают позитивный тренд и сохраняют потенциал роста. Это активы, которые не страшно держать в портфеле даже во время коррекции, так как бизнесы крупные и интересные не на короткой дистанции. Обратите внимание как минимум на eBay, Disney, Intel и CBS. Все они, кроме INTC, уже обгоняют рынок с начала года, однако сохраняют двузначный потенциал роста на горизонте 10-12 месяцев. Есть и другие перспективные истории, не стоит забывать, что рынок чрезвычайно велик, и ограничивать себя в выборе.



Ожидаем

- Консолидации индекса S&P500 около уровня абсолютного максимума

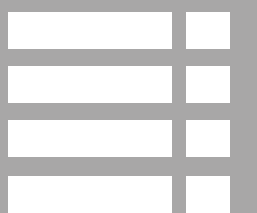
Важные новости

28 июня президент США Дональд Трамп и председатель КНР Си Цзиньпин достигли временного перемирия. Трамп заявил, что откажется от введения тарифов на еще \$300 млрд китайских товаров и отменит ограничения для Huawei Technologies Co., позволив американским компаниям возобновить продажи крупнейшему китайскому производителю телекоммуникационного оборудования. Рынок США отреагировал на договоренность позитивно, хотя появляется больше признаков того ущерба, который уже нанесла неуверенность, вызванная этим противостоянием. Индексы деловой активности в Китае и Европе в июне опустились ниже 50 пунктов, в США показатель близок к этому уровню.

Спустя всего несколько дней после достижения перемирия в торговой войне между США и Китаем офис торгового представителя США опубликовал список из товаров из ЕС на сумму в \$4 млрд, включая оливки, итальянский сыр и шотландский виски, на которые могут наложены ввозные пошлины в связи с субсидиями европейскому концерну Airbus. 2 июля Европейский союз в ответ на это заявил, что открыт для переговоров с США о субсидиях в авиастроительной отрасли.

В первой половине года экономический рост в США продолжался «устойчивыми темпами», хотя, вероятно, в последние месяцы он ослаб, так как высокие тарифы оказали негативное влияние на мировую торговлю и инвестиции в бизнес. Об этом 5 июля сообщил Федрезерв в своем полугодовом отчете Конгрессу. Регулятор готов «действовать надлежащим образом» для поддержания экономического роста, включая возможное снижение процентных ставок в ближайшие месяцы, но отмечает, что рынок труда «продолжал укрепляться» в этом году, и назвал недавнюю слабость показателей инфляции следствием «переходных влияний», а не страдающей экономики.

Согласно вышедшему 5 июля отчету Министерства труда США, число вновь созданных рабочих мест в июне составило 224 тыс. при ожиданиях в 160 тыс. Майский показатель пересмотрен с 75 тыс. до 72 тыс. Уровень безработицы за первый летний месяц вырос на 0,1%, до 3,7%. Средняя часовая зарплата поднялась на 0,2%, до \$27,9. Несмотря на сильный отчет о новых рабочих местах, трейдеры по-прежнему уверены, что Федрезерв снизит ставку 31 июля. Согласно фьючерсам, вероятность снижения на 0,25% составляет 95%, вероятность снижения сразу на 0,5% равна 5%.



Российский рынок

Лето – время охлаждения спроса

Курс рубля не удержался на максимумах года

Рынок достиг исторически максимальных ценовых уровней и давно не корректировался вниз. В этих условиях заметное негативное влияние на динамику котировок российских бумаг оказало закрытие в конце июня – начале июля дивидендных реестров акционеров ЛУКОЙЛа, Газпром нефти, Татнефти, Ростелекома, Аэрофлота, ЛСР, Алросы и ряда электроэнергетических компаний, включая Россети и Русгидро.

На мировых рынках с начала июля также наблюдается ослабление активности инвесторов. Поводом для начала продаж послужили сильные данные по рынку труда США, которые несколько ослабили ожидания смягчения монетарной политики ФРС. Однако более весомой причиной для продаж выглядит возобновившийся рост ставок казначейских облигаций США, что грозит повышением инфляционных рисков. Между тем на данный момент инфляция остается низкой, что вкупе с наличием большого объема свободных денежных ресурсов у игроков, стабильными макроданными и ожидаемым смягчением политики ФРС и ЕЦБ выступает как среднесрочный «бычий» фактор.

Лучше рынка выглядели бумаги ВТБ. Поводом для покупок стали новости об увеличении доли в девелоперской ГК ПИК втрое, до 23,05%, а также общее улучшение информационного фона вокруг второго в России банка. За последние два с половиной года ВТБ сумел нарастить объем вкладов физических лиц на 0,039 млрд руб., до 4 млрд руб., существенно сократив отрыв от Сбербанка. Объем корпоративных вкладов в ВТБ за тот же период увеличился на 23%, тогда как у Сбера этот показатель сократился на 7%. С начала текущего года объем депозитов физлиц и предприятий в ВТБ продолжил заметно опережать по темпам аналогичные

показатели Сбербанка при приблизительно равных темпах прироста активов. Сравнительные показатели депозитных ставок двух лидеров российского рынка указывают на вероятное сохранение данной тенденции. Главные риски для ВТБ – это резкое охлаждение мирового спроса и замедление российской экономики. Акции АФК Система подорожали на сообщениях о планах компании существенно уменьшить уровень долговой нагрузки за счет продажи части активов. Кроме того, «дочки» АФК традиционно позитивно реагируют на ожидания сокращения стоимости денежных ресурсов, доминировавшие на рынке в последние недели. Главными для отечественного рынка июльскими событиями станут заседания ЕЦБ, Банка России и ФРС, которые пройдут 25, 26 и 30-31 июля соответственно. Прогнозы предполагают понижения ставок всеми тремя центробанками, а информация, от которой зависят решения регуляторов, будет влиять и на динамику рыночных котировок.



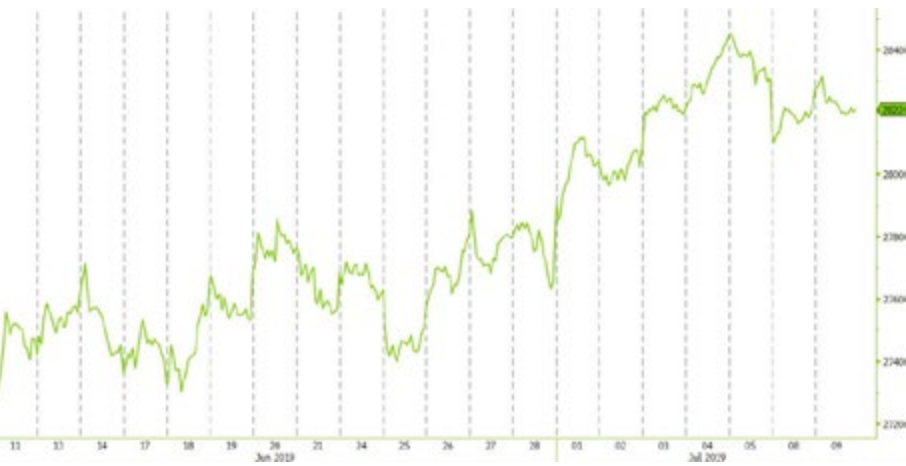
Александр Осин,
аналитик управления операций
на российском фондовом рынке
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 09.07.2019	Значение на 25.06.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 822	2 753	2,51%
РТС	1 394	1 380	1,01%
Золото	1 399	1 434	-2,44%
Brent	64,30	65,29	-1,52%
EUR/RUR	71,3875	71,5400	-0,21%
USD/RUR	63,7775	62,8330	1,50%
EUR/USD	1,1211	1,1390	-1,57%

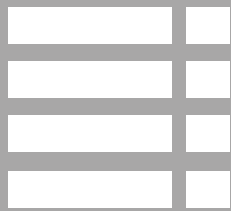
График: Индекс Мосбиржи дневной



5 июля индекс Московской биржи протестировал исторический максимум на уровне 2848,40 пункта. Однако затем из-за ослабления спроса на торговых площадках США и ЕС его котировки откатились к поддержке 2800–2820 пунктов. Индекс РТС вернулся на отметки лета 2014 года, но выше 1400 пунктов по долларовому бенчмарку начинаются сильные многолетние уровни сопротивления, которые ему преодолеть не удалось. Курс доллара к рублю на этом фоне поднялся от поддержки на уровне 62,5.



Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости компаний



Сбербанк отчитался за первое полугодие по РСБУ. Согласно представленному документу, рентабельность капитала составила высокие 22,2%, а чистая прибыль выросла на 11,7% г/г. Темпы притока средств физлиц остаются слабыми, а объем средств юрлиц сокращается. Сбербанк снизил ставки по вкладам и оптимизирует структуру отделений. На этом фоне разрыв между крупнейшим российским банком и его ближайшими конкурентами в показателях объема привлеченных средств клиентов существенно сократился. Мы ожидаем, что чистая прибыль банка по МСФО в 2019 году составит около 917 млрд руб., то есть ее рост замедлится до 11% с прошлогодних 14%.



Сургутнефтегаз провел годовое собрание акционеров. Глава компании Владимир Богданов заявил в ходе него, что налоги на добычу нефти в Западной Сибири самые высокие не только в России, но и в мире, а также выразил надежду на смягчение налогообложения для отечественного ТЭК. При этом компания готова увеличить добычу за счет внедрения новых технологий, но ждет улучшения рыночных условий. Учитывая традиционный консерватизм и осторожность в решениях и оценках менеджмента Сургутнефтегаза, последние заявления его руководства свидетельствуют о наличии в отрасли позитивных предпосылок с точки зрения нефтяных цен и налогового климата.

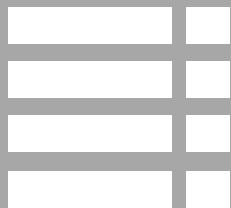
Мосэнерго объявило о планируемой передаче казначейского пакета акций ОГК-2 (3,889% уставного капитала) на баланс Мосэнерго при параллельной передаче казначейского пакета акций Мосэнерго (0,35% уставного капитала) на баланс ОГК-2. Эти данные актуализировали прогнозы объединения энергокомпаний.

Котировки ведущих компаний			
Акция	Значение на 09.07.2019	Значение на 25.06.2019	Изменение, %
Газпром	250,17	232,09	7,79%
НОВАТЭК	1322	1294	2,16%
Роснефть	420,95	412,15	2,14%
Сургут-ао	27,2	25,92	4,94%
Сургут-ап	43,48	41,41	5,00%
ЛУКОЙЛ	5374	5309,5	1,21%
Башнефть - ао	1902	1891	0,58%
Башнефть - ап	1665	1650	0,91%
Газпромнефть	413,3	399,05	3,57%
Татнефть - ао	753,6	763,5	-1,30%
Татнефть - ап	635	630,8	0,67%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1071,4	1095,4	-2,19%
НЛМК	157,6	170,96	-7,81%
ММК	44,5	45,74	-2,71%
ГМК Норникель	14292	14060	1,65%
Распадская	141,16	139,66	1,07%
Алроса	86	88,93	-3,29%
Полюс	6209	5931	4,69%
Мечел - ао	66,81	66,66	0,23%
Мечел - ап	126,65	124	2,14%
Русал	27	25,48	5,97%
Polymetal	799,7	789,7	1,27%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	242,74	236,7	2,55%
Сбербанк-ап	208,23	205	1,58%
ВТБ	0,04313	0,040575	6,30%
АФК Система	11,59	9,525	21,68%
Мосбиржа	95,32	89,35	6,68%
Сафмар	497,8	500,6	-0,56%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru



Новости по российским акциям в США

Хакеры, работающие на западные спецслужбы, взломали российскую интернет-компанию **Яндекс (YNDX)** в конце 2018 года, внедрив редкий тип вредоносного программного обеспечения, чтобы шпионить за учетными записями пользователей. Об этом Reuters 27 июня сообщили четыре информированных источника.

Вредоносное программное обеспечение Regis используется альянсом Соединенных Штатов, Великобритании, Австралии, Новой Зеландии и Канады «Пять глаз» по обмену разведданными.

Источники указали, что хакеры стремились получить техническую информацию, чтобы узнать, как Яндекс подтверждает подлинность учетных записей пользователей. Такая информация может применяться для получения доступа к личным сообщениям пользователей.

В Яндексе подтвердили факт попытки взлома его серверов, однако заявили, что ущерб нанесен не был, так как атака была оперативно выявлена и нейтрализована.

На динамике котировок данное сообщение не сказалось, акции сохранили растущий тренд. Цена YNDX выросла более чем на 40% с начала года.



Ожидаем

Фондовый рынок перешел от активного роста к консолидации, и мы ожидаем сохранения боковой динамики. Драйверы для стремительного подъема отыграны, краткосрочные риски повысились. В то же время среднесрочные позитивные факторы, определявшие движения котировок в последние кварталы, остаются в силе. Лидерами роста, на наш взгляд, будут акции банков, ритейлеров и производителей золота, а аутсайдерами станет большинство бумаг энергетиков и сырьевых компаний. Высокий спрос сохранится на облигации. Прогноз по паре USD/RUB: диапазон 62,80–64,80, ориентир по индексу Мосбиржи: 2750–2850 п.

Наша стратегия

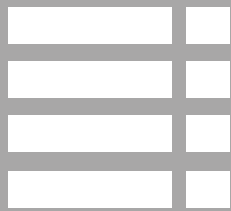
В качестве среднесрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции ВТБ, Роснефти, Магнита, Ленты, Детского мира, Алросы, Мосбиржи, Аэрофлота. В качестве защитных бумаг можно рассмотреть Полиус и Polymetal. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят бумаги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

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 09.07.2019	Значение на 25.06.2019	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,5705	4,8235	-5,25%
РусГидро	0,5846	0,5978	-2,21%
ОГК-2	0,5115	0,5491	-6,85%
Юнипро	2,65	2,58	2,71%
ТГК-1	0,01016	0,010408	-2,38%
Энел	1,007	1,149	-12,36%
Мосэнерго	2,32	2,433	-4,64%
ФСК ЕЭС	0,20222	0,2	1,11%
Россети - ао	1,2788	1,3463	-5,01%
Потребительский сектор			
Магнит	3930	3690	6,50%
Х 5	2179,5	2154	1,18%
Лента	213,3	206,6	3,24%
Детский мир	86,8	85,98	0,95%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	270,95	280,4	-3,37%
Ростелеком - ао	79,4	80,28	-1,10%
Ростелеком - ап	65,5	63,25	3,56%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	106,94	101,3	5,57%
НМТП	8,165	7,48	9,16%
Трансконтейнер	6770	6160	9,90%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru



Биржевая Украина

Гривна подошла к психологически важной отметке

Национальная валюта рекордно укрепляется благодаря позитивной конъюнктуре

Торговля акциями на площадке ПФТС и Украинской бирже продолжается в вялотекущем режиме: индекс UX за прошедшие две недели практически не изменился. Отсутствие позитивного новостного фона по большинству эмитентов стимулирует участников рынка инвестировать в фиксированную доходность. Лишь в одной бумаге наблюдается интерес со стороны инвесторов. Укрнафта через суд получила право не платить государству дивиденды. При этом глава Нафтогаза Андрей Коболев заявил, что предприятие не отказывается от выплат акционерам в принципе, а просит лишь отсрочить дивиденд, так как Укрнафте необходимы средства, чтобы заполнить газовые хранилища перед переговорами с Россией о дальнейшем транзите газа через Украину. «Только накопив в хранилищах около 20 млрд куб. м, мы гарантируем стабильное прохождение отопительного сезона даже при прерывании Россией транзита с 1 января. Этим мы также обеспечим сильную позицию в переговорах с Газпромом», — пояснил глава Нафтогаза. Также стало известно, что за май Укрнафте удалось нарастить

добычу нефти на 8,5%, а добычу газа — на 10,4%. Компания в первые за много лет начала бурение новой нефтяной скважины во Львовской области. Завершение буровых работ запланировано на середину августа. По предварительным оценкам, начальный объем производства будет составлять 27 тонн нефти в день. По неподтвержденной информации СМИ, в руководстве Центрэнерго (-0,45%) планируются перестановки, новые топ-менеджеры могут быть аффилированы с олигархами Игорем Коломойским и Павлом Фуксом. Гривна вплотную подошла к трехлетнему сопротивлению на уровне 25,4 за доллар. С начала года она укрепилась более чем на 7,8%, в частности за счет притока спекулятивного капитала со стороны нерезидентов. Также, согласно статистике НБУ, в июне граждане продолжили продавать валюту: нетто-продажи достигли \$176 млн против \$25 млн в мае. Поддержку гривне оказывает и удорожание одного из основных для Украины экспортных товаров — железной руды. Ее цена в начале июля подскочила на 10%, до \$120 за тонну.

Ожидания

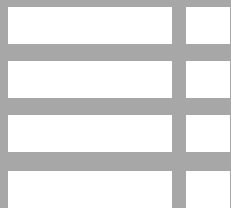
Мы сохраняем рекомендацию «покупать» по акциям Укрнафты с целью 300 грн, так как правительство дало распоряжение компаниям с госучастием выплатить дивиденд за 2018 год. Также советуем приобретать акции Райффайзен Банка Аваль, поскольку они являются самым надежным активом на украинском рынке ценных бумаг.

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 24.06.2019	значение на 08.07.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1605,81	1608,8	0,19
Райффайзен Банк , (BAVL)	0,285	0,286	0,35
Укрнафта, (UNAF)	155	155	0,00
Центрэнерго, (CEEN)	11,05	11	0,45
Ferrexpo (FXPO), GBp	264	262,5	-0,57
Донбассэнерго, (DOEN)	28	25	-10,71
Турбоатом, (TATM)	11,6	10,75	-7,33
МНП S.A., (МНРС)	290	285	-1,72
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0,00
USD/UAH	26,18	25,588	-2,26



Инвестиционный обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru

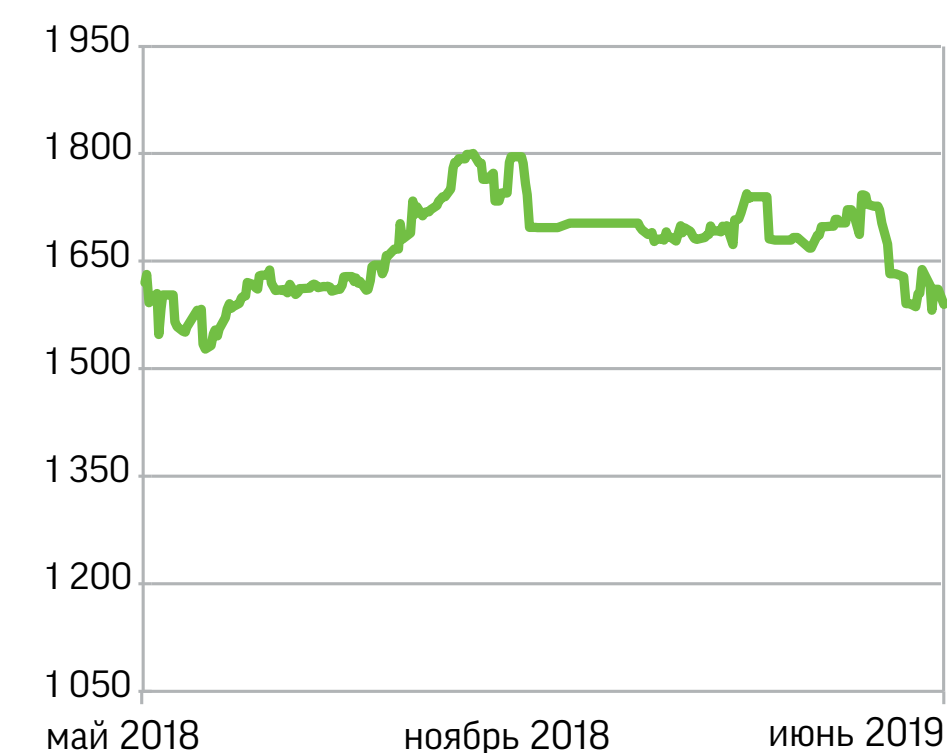


Биржевая Украина

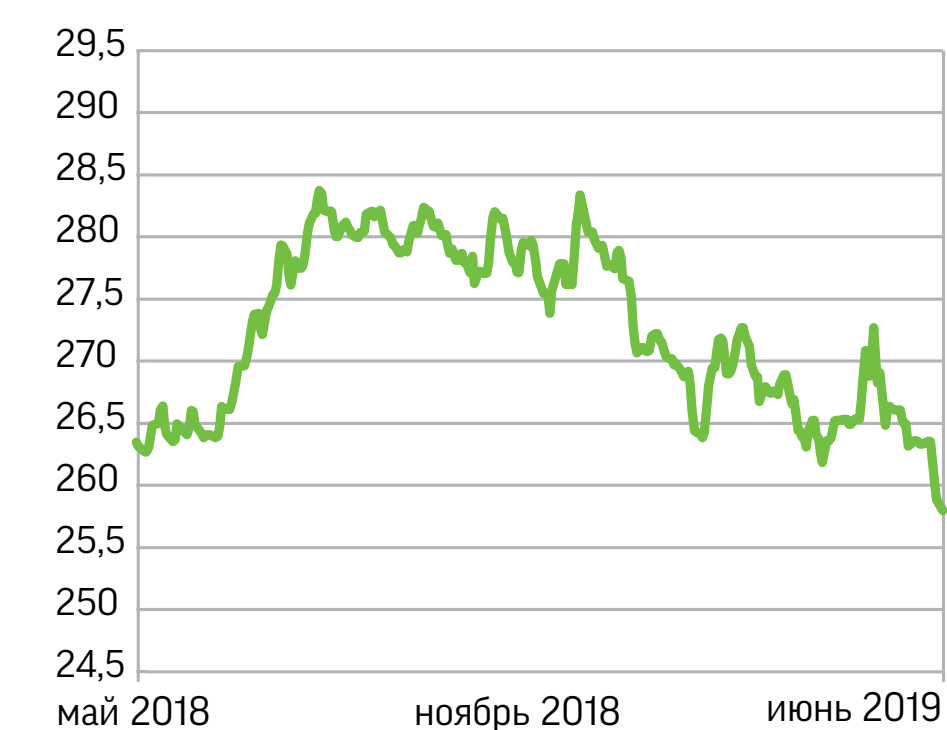
Важные новости

- **Нафтогаз Украины 8 июля начал road show евробондов в евро.** Как сообщил на прошлой неделе глава правления НАК Андрей Коболев, компания ожидает скорейшего разрешения кабинета министров для выхода на рынок еврооблигаций с целью обеспечения закупки газа и формирования достаточных его запасов для успешных переговоров с Газпромом.
- **В июне международные резервы, по предварительным данным, увеличились на 6,4% до \$20,6 млрд.** Об этом говорится в сообщении НБУ.
- **Кабинет министров дал макропрогноз на 2020-2022 годы.** Согласно базовому сценарию, в 2020 году ВВП Украины вырастет на 3,3%, в 2021-м – на 3,8%, в 2022-м – на 4,1%.
- **Госстат улучшил оценку роста ВВП Украины в первом квартале до 2,5%.** По пересмотренным данным Государственной службы статистики, ВВП страны в январе-марте 2019 года увеличился на 2,5% к аналогичному периоду 2018 года, а по предварительной оперативной оценке, обнародованной в середине мая, экономика прибавила 2,2%.

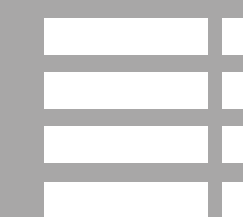
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



**Инвестиционный
обзор №178**
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

Коррекция позади?

KASE продолжает рост после сезона дивидендных отсечек с опорой на Народный банк и Казатомпром

За предыдущие две недели индекс KASE поддерживали в основном акции Народного банка, которые начали ралли после объявления о планах повысить дивиденды. 9 июля была достигнута наша локальная рекомендация на покупку с целью 123 тенге. Наша фундаментальная целевая цена по данной бумаге находится в районе 138 тенге. Однако активно росли в основном бумаги, не входящие в KASE, и акции зарубежных эмитентов. В связи с укреплением доллара до 384 тенге отскок произошел в акциях Bank of America и Казатомпрома. Повышение курса рубля к тенге до 6,06 придало позитивный импульс бумагам Газпрома, Аэрофлота и Магнита.

Благодаря котировкам Народного банка и Казахтелекома индекс KASE остался внутри канала роста, сформированного в начале июня. Давление на индекс по-прежнему оказывают акции KAZ Minerals, которые падают вслед за котировками меди. Для данной бумаги характерна высокая волатильность, поэтому необходимо дожидаться стабильных и надежных сигналов к развороту котировок. Тем не менее, если в акциях Народного банка продолжатся покупки, а в бумагах Казахтелекома произойдет разворот вверх, индекс KASE способен остаться в растущем тренде, несмотря на коррекцию KAZ Minerals.

Ожидания

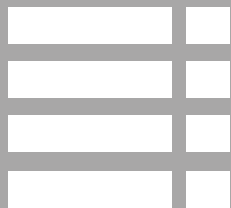
Ожидаем сохранения движения индекса KASE в восходящем тренде. Однако присутствует вероятность перехода в боковик. Ранее рекомендованные длинные позиции в акциях Народного банка, KEGOC, Казатомпрома, Bank of America остаются в силе. Для долгосрочных инвестиций подойдут бумаги Казтрансойла и Казахтелекома. Для валютного хеджирования рекомендуем отслеживать отметку 385 на графике USD/KZT на случай возможного пробоя.

Дивидендный сезон завершен, следующим позитивным драйвером для акций может стать сезон отчетности за первое полугодие 2019 года.



Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 10.07.2019	значение на 25.06.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 306,80	2 246,25	2,7%
Халык Банк (KASE)	126,15	109,49	15,2%
Халык Банк (ADR)	13,55	12,20	11,1%
Bank of America (KASE)	11 196,90	10 600,00	5,6%
Казатомпром (KASE)	5 418,00	5 149,00	5,2%
Казахтелеком (KASE)	24 409,01	23 689,00	3,0%
К Cell (KASE)	2 000,00	1 970,00	1,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	244,50	242,40	0,9%
Баст (KASE)	28 652,59	28 500,00	0,5%
Казтрансойл (KASE)	1 070,99	1 085,00	-1,3%
KEGOC (KASE)	1 606,39	1 637,05	-1,9%
К Cell (GDR)	4,74	4,95	-4,2%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 695,00	2 906,00	-7,3%
KAZ Minerals PLC (GDR)	536,40	586,40	-8,5%



- **Транснефть выплатит Казтрансойлу компенсацию за загрязненную нефть.** Агентство Bloomberg со ссылкой на свои источники сообщает, что Транснефть одобрила выплату компенсации в размере \$15 за баррель загрязненной нефти. В тенге данная компенсации составит 25 млрд, что равно 10% выручки Казтрансойла.
- **Казактелеком и China Mobile International Limited договорились о сотрудничестве.** В Шанхае на выставке Mobile World Congress Shanghai 2019 Казактелеком и China Mobile International Limited подписали меморандум о сотрудничестве, в рамках которого китайская сторона намерена приобрести у казахстанской наземный международный транзит на уровне 1 Тбит/с от КНР до Западной Европы.
- **Китайская NFC приобрела долю в медном проекте Коксай.** KAZ Minerals и China Nonferrous Metal Industry's Foreign Engineering and Construction Company Ltd (NFC) завершили сделку по передаче китайской компании доли в казахстанском медном проекте Коксай в обмен на инвестиции в размере \$70 млн.



Динамика индекса KASE



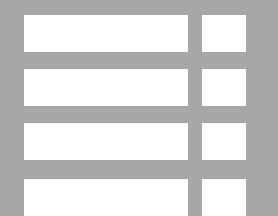
Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №178

27 июня – 10 июля 2019

www.ffin.ru



На волне восстановления

Заметная коррекция акций Казатомпрома из-за прохождения дивидендной отсечки открывает возможности для получения прибыли после разворота вверх

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Восстановление после дивидендной отсечки. После прохождения дивидендной отсечки акции и ГДР Казатомпрома ощутимо просели. На LSE их котировки упали с \$15,5 до \$13,25. Однако снижение было намного сильнее, чем дивидендная доходность акций при максимальной цене на уровне 5700 тенге (5,4%), следовательно отрицательную динамику вызвал не только фактор выплаты дивидендов. Перепроданность акций достигла апогея в районе \$13,25, а затем последовал отскок от уровня Фибоначчи. С учетом нашей целевой цены по данной бумаге в 6100 тенге текущий уровень привлекателен для покупки. С технической точки зрения хорошим сигналом будет преодоление котировками на LSE уровня \$14,8, после которого для них откроется путь к восстановлению до отметки \$15,5 (5700 тенге). Дополнительным триггером выступает ослабление тенге до 384 за доллар, что повышает цену акций в казахстанской нацвалюте.

2. Переоцененность рисков, связанных с возможным введением импортных тарифов на уран. Коррекция после дивидендной отсечки, видимо, была также вызвана тревогой инвесторов по поводу введения Штатами пошлин в размере 25% на урановую продукцию с целью зарезервировать долю рынка для американских производителей. Решение по этому вопросу должно быть принято до 15 июля. Основной конкурент Казатомпрома торгующаяся на бирже NYSE Самесо на этих новостях потеряла примерно столько же, сколько и казахстанская компания. По оценкам JP Morgan, США намерены зарезервировать около 5% от мирового объема для местных производителей. С учетом того, что Штаты импорти-

руют 20% всей урановой продукции в мире, а доля экспорта Казатомпрома в США — только 5%, фактор введения пошлин не окажет слишком существенного давления на компанию. Казатомпром имеет преимущества перед Самесо, что проявляется в его недооцененности по мультипликаторам. Также стоит учитывать более низкую, чем у конкурентов, себестоимость продукции казахстанской компании. Вместе с тем введение пошлин может вызвать всплеск волатильности в ценах на уран, и нестабильность продолжится, пока торговля урановой продукцией не перестроится в соответствии с новыми условиями торговли с США.

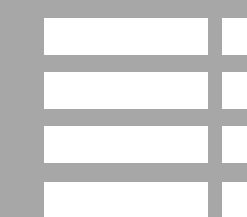


Среднесрочная идея

АО НАК «Казатомпром»

Тикер KASE: KZAP
Текущая цена: 5418 тенге
Целевая цена: 6100 тенге
Потенциал роста: 12,5%

Динамика KZAP на KASE



Инвесторы не прочь рискнуть

США и Китай договорились продолжить торговые переговоры после саммита G20, макроданные по Германии продолжают разочаровывать, индекс DAX колеблется у 12331 пункта

С 24-го по 28 июня главный немецкий фондовый индекс DAX показал отскок от трендовой линии от 3 июня и продолжил рост, в конце недели пробив уровень сопротивления 12331 и закрывшись у локального максимума. На динамику индекса повлияло заявление министра финансов США Стивена Мнучина о том, что торговая сделка с Китаем готова на 90% и он ожидает прогресса в торговых переговорах на саммите G20. Спад напряженности в отношениях между Китаем и США позитивно отразился на рисковом активах Германии. Переговоры между лидерами США и КНР завершились решением Вашингтона не вводить новые импортные тарифы и снять часть ограничений на деятельность Huawei. Китай, в свою очередь, обязался покупать больше сельскохозяйственной продукции в США. Также стороны договорились продолжить торговые переговоры.

С первого по пятое июля DAX смог обновить максимум августа 2018 года. Наиболее вероятным претендентом на должность премьер-министра Великобритании стал Борис Джонсон, который является сторонником жесткого Brexit. В случае реализации этого сценария негативные последствия испытает на себе экономика Германии и всего Евросоюза. Прогноз потребительского доверия Германии GfK на июль опустился до 9,8 – ниже минимума 2017-го, притом что консенсус предполагал значение

10. Объем промышленных заказов сократился больше, чем ожидалось, продолжая указывать на замедление ведущей экономики Европы. Предполагалось, что снижение показателя будет очень незначительным после скромного роста за последние два месяца, но по факту заказы в промышленности упали на 2,2%.

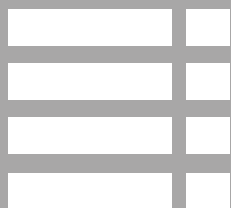


Ожидания и стратегия

Техническая картина на дневном графике индекса DAX демонстрирует восходящее движение в локальном тренде от 3 июня. Однако в последние торговые сессии наблюдается низковолатильный флэт возле нижней границы, которую индекс с высокой вероятностью протестирует. При ее пробое вниз ключевая поддержка будет на уровне 12331, от которого возможен отскок с возобновлением роста.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 05.07.2019	значение на 11.06.2019	изменение, %
DAX INDEX	12 568,53	12 155,81	3,4%
OSR GR Equity	33,13	26,33	25,8%
DBK GR Equity	7,16	6,16	16,3%
BAYN GR Equity	60,74	53,78	12,9%
LXS GR Equity	52,52	47,98	9,5%
SAP GR Equity	122,84	113,04	8,7%
PUM GR Equity	59,70	55,15	8,3%
HEN3 GR Equity	90,90	84,26	7,9%
VOW3 GR Equity	154,68	143,70	7,6%
ADS GR Equity	277,40	258,80	7,2%
VOW GR Equity	156,40	146,65	6,6%
BMW GR Equity	66,94	62,83	6,5%
BMW3 GR Equity	57,00	53,65	6,2%
IFX GR Equity	16,18	15,41	5,0%



Немецкий рынок

Важные новости

- Борис Джонсон обнародовал план корректировки бюджета, которая должна подготовить Великобританию к Brexit без соглашения с ЕС. Главный кандидат на пост главы Консервативной партии также предложил своему сопернику, действующему министру внутренних дел Саджиду Джавиду пост канцлера казначейства для реализации бюджетного плана.
- Deutsche Bank подтверждает радикальную реструктуризацию, в результате которой будет сокращено 18 тыс. сотрудников и на которую потребуется 7,4 млрд евро. В планах банка сворачивание операций по акциям, закрытие инвестиционного подразделения. Также Deutsche Bank намерен отказаться от некоторых операций с фиксированным доходом, а этот сегмент считается одной из сильных сторон его бизнеса.



Динамика индекса DAX, 1 год



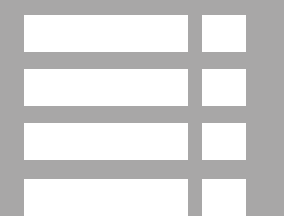
Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №178

27 июня – 10 июля 2019

www.ffin.ru



Bayerische Motoren Werke

Курс на автопилотирование и экспансия в Китае

Совместные проекты с Daimler по созданию технологий для беспилотных авто, рост продаж и технические факторы усиливают инвестпривлекательность акций BMW

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

- 1. Запуск беспилотных авто в течение пяти лет.** 4 июля BMW и Daimler заключили соглашение о сотрудничестве по внедрению технологий автономного вождения. На начальном этапе компании сосредоточат свое внимание на выпуске парковочной системы SAE 4. Ранее стало известно о создании совместного предприятия, в которое компании инвестируют 1 млрд евро и которое будет разрабатывать системы поиска зарядных станций, парковки и составления маршрута, а также развивать сервис каршеринга и райдшеринга.
- 2. BMW Group растет и расширяет долю рынка.** В мае компания зафиксировала совокупное повышение продаж на 3,2%, а объемы реализации электромобилей увеличились на 9,8%. Ведущие рынки сбыта для концерна – это Китай (+15,9%) и Германии (+5,9%). Руководство BMW базирует свою стратегию дальнейшего развития на увеличении поставок в Китай. В общей сложности было продано 210,5 тыс. машин класса премиум. Основным драйвером роста доходов компании стали кроссоверы из обновленной линейки BMW X.
- 3. Техническая картина.** На данный момент наблюдается отскок акций от поддержки 61 евро и движение в локальном канале роста. При пробое уровня 67,5 евро акция способна реализовать потенциал роста до 74 евро. Из 11 инвестдомов,

обновивших свои рекомендации по бумагам BMW, девять установили таргет по ним выше рыночной цены. Целевая цена составляет 78,01 евро, потенциальный доход –18%. При этом компания стабильно платит дивиденды, доходность по которым за последние 12 месяцев составляет чуть более 5,3%.

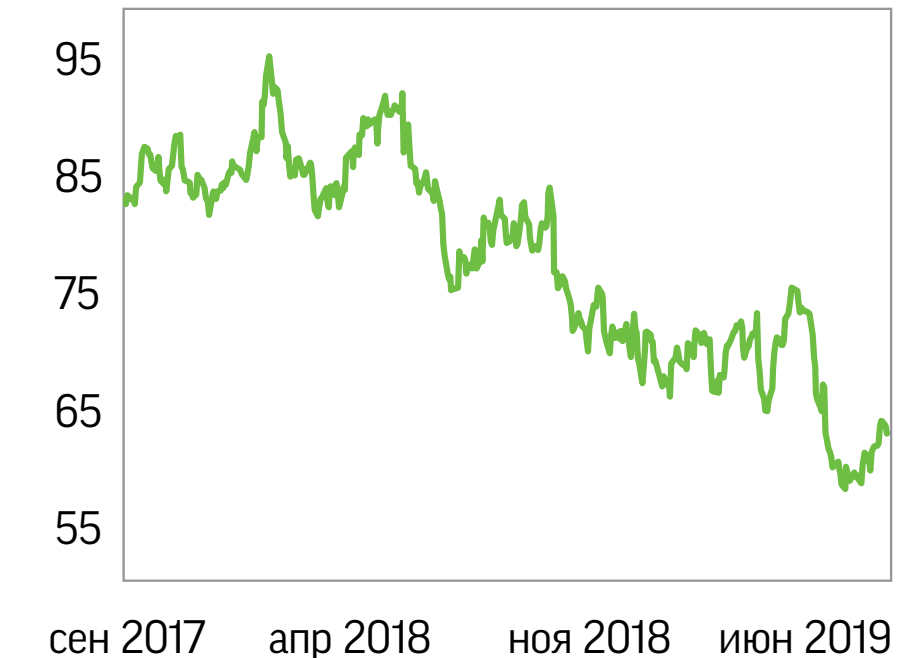


Среднесрочная идея

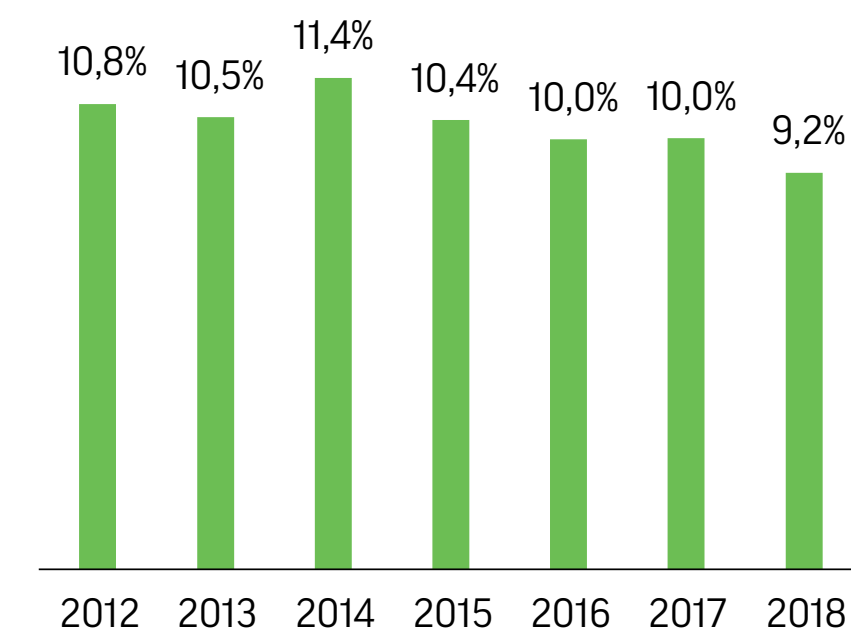
Bayerische Motoren Werke

Тикер на Xetra: BMW
Текущая цена: 68,08 евро
Целевая цена: 78,01 евро
Потенциал роста: 18%
Дивидендная доходность: 5,3%

Динамика акций EVK на XETR



Динамика EBIT маржи с 2012 года



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



28 июня **Apple** объявила, что ее директор по дизайну Джони Айв уходит из компании, чтобы развивать собственный независимый дизайнерский бизнес. Айв работал в Apple с 1992 года. Его называли правой рукой Стивена Джобса, именно он стал автором дизайна таких ключевых продуктов Apple, как iMac и iPhone.

Уход Айва готовился постепенно, в течение нескольких последних лет он передавал свои обязанности коллегам. Поэтому сообщение не вызвало негативной реакции инвесторов. Котировки AAPL сохраняют позитивную динамику, в этом году акции компании растут более чем на 25%.



28 июня стало известно, что 18 крупных банков, включая **Bank of America (BAC)**, **Citi (C)**, **Goldman Sachs (GS)**, **Morgan Stanley (MS)** и **Wells Fargo (WFC)**, прошли очередные стресс-тесты **ФРС** и получили одобрение на повышение дивидендов. Исключением стал Credit Suisse, в отчетах которого ФРС обнаружила недостатки в процессе планирования капитала. Общий объем дивидендов и выкупа акций достигнет \$173 млрд – рекордно высокого уровня для группы.

Стресс-тесты в Америке проводятся с 2012 года после принятия закона Додда-Франка. С их помощью проверяется готовность банков к возможному кризису. Успешное прохождение тестов повышает степень доверия к финансовым организациям. В настоящий момент за редким исключением почти все банки успешно проходят данные проверки.



Благодаря новому разрешению регулирующих органов Калифорнии, автомобильная компания **Alphabet Waymo** может в скором времени начать перевозку пассажиров в рамках своего сервиса роботакси, сообщило 2 июля CNBC.

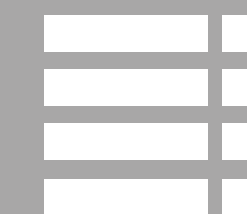
Комиссия по коммунальным и общественным предприятиям штата Калифорния выдала Waymo разрешение на участие в программе испытаний автопилота пассажирских транспортных средств. Это произошло спустя почти неделю после того, как Waymo сделала свои самопilotируемые автомобили доступными через сервис Lyft в Фениксе.

Разрешение очень важно для компании, потому что оно делает ее на шаг ближе к использованию своих автомобилей в коммерческих целях.



Акции **Electronic Arts (EA)** 3 и 5 июля потеряли совокупно почти 9%, так как аудитория ее нового релиза не смогла достичь предыдущих максимумов. 2 июля компания, специализирующаяся на разработке и продажах видеоигр, выпустила второй сезон популярной игры Apex Legends, но он не смог привлечь на сервисе Twitch столько зрителей, сколько наблюдало за игрой ранее в этом году. По данным Twitch Tracker, в минувшую среду стримы по игре смотрело около 45 тыс. зрителей. При этом еще в марте это число у Apex Legends превышало 100 тыс. в день.

Акции Electronic Arts серьезно укрепились в начале этого года, прибавляя на максимуме более 35%, когда Apex только вышла и быстро набрала 10 млн игроков. На текущий момент акции EA дорожают с начала года примерно на 18%.



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



Moody's Corporation

27 июня рейтинговое агентство **Moody's Corporation (MCO)** и израильская кибергруппа **Team8** объявили о создании совместного предприятия для оценки уязвимости бизнеса к кибератакам.

Как участник проекта Moody's получит доступ к инновационным разработкам в области кибербезопасности через сеть Team8 – аналитической площадки и платформы для создания компаний, специализирующихся на кибербезопасности и устойчивости данных.

Инновационная деятельность Team8 объединяет исследовательскую группу с глубокими знаниями в области кибербезопасности. Team8, создатель стартапов в области киберзащиты, получает финансовую поддержку от Moody's и других крупных компаний, таких как Microsoft, Airbus и Qualcomm, Cisco, AT & T, Walmart, Softbank, Munich-Re, Dimension Data и ScotiaBank.

Компании хорошо осведомлены о растущих киберугрозах. Только в 2019 году на защиту от кибератак будет потрачено на 8,7% больше средств, чем в прошлом. Согласно отчету консалтинговой компании Gartner, общие расходы на продукты и услуги информационной безопасности в 2019 году достигнут \$124 млрд.

Совместное предприятие Moody's и Team8 ставит своей целью создание индекса мирового стандарта и планирует привлечь тысячи компаний для участия в нем. Подобно тому, как банки могут проверить свою стабильность с помощью стресс-теста, Moody's и Team8 разрабатывают основу для измерения уровня защиты и готовности компаний к кибератакам.

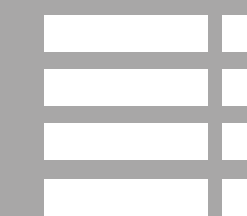
У Moody's уникальная точка зрения на важность кибербезопасности для рынков капитала и ее возрастающее влияние на устойчивость предприятий во всем мире.

Новая компания будет базироваться в Нью-Йорке и Израиле, и первоначально ее штат будет состоять лишь из 12 сотрудников, но создатели рассчитывают, что в ближайшие годы численность персонала вырастет до нескольких сотен.

Акции Moody's в последующие после выхода новости дни обновили абсолютные максимумы, их котировки находятся сейчас около \$200. Рост с начала года превышает 40%.



Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru

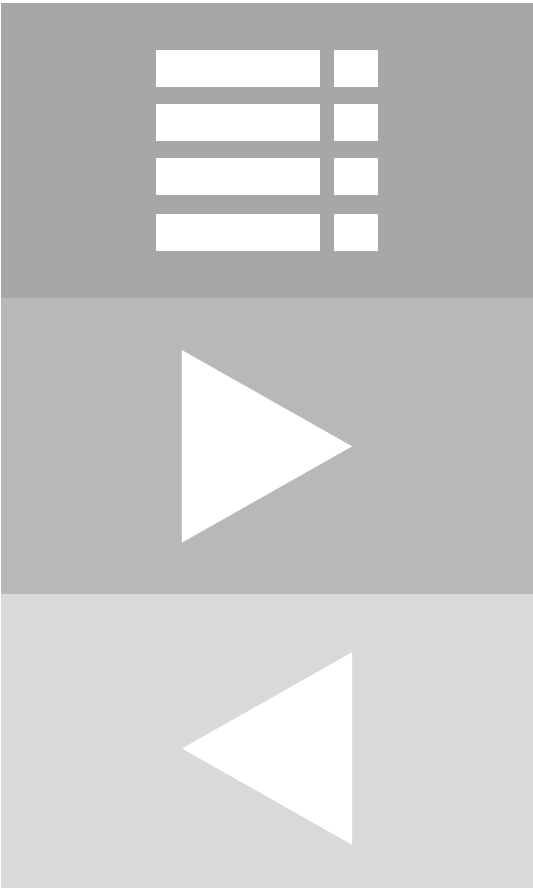


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 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
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	249,96	2019-07-08	34,3	34,25	45,66	2020-07-02	33%	33%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	55,14	2019-06-25	357	375,12	379,83	2020-06-19	6%	1%	Держать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,85	2019-06-07	46,42	50,22	62,03	2020-06-01	34%	24%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	214,09	2019-05-28	44,57	47,82	57,16	2020-05-22	28%	20%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	34,46	2019-05-14	37,38	39,54	50,75	2020-05-08	36%	28%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	7,69	2019-04-24	163,02	146,71	181,12	2020-04-18	11%	23%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,67	2019-03-11	88,72	72,66	86,83	2020-03-05	-2%	20%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	253,79	2019-03-26	107,79	141,02	164,61	2020-03-20	53%	17%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	47,67	2019-03-11	19,98	21,06	20,4	2020-03-05	2%	-3%	Держать
MDT	Medtronic PLC	Пр-во медицинского оборудования и товаров	131,46	2019-02-26	92,22	98,02	128,32	2020-02-21	39%	31%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	35,60	2019-02-14	43,96	46,47	52,2	2020-02-09	19%	12%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,33	2019-02-12	113,25	132,55	152,69	2020-02-07	35%	15%	Покупать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	52,91	2019-01-29	167,48	198,94	196,14	2020-01-24	17%	-1%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	54,23	2019-01-15	37,87	38,23	44,02	2020-01-10	16%	15%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,38	2018-12-21	72,23	57,69	69,76	2019-12-16	-3%	21%	Покупать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения		2018-12-21	19,54	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию					
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	19,64	2018-12-21	46,2	52,40	60,95	2019-12-16	32%	16%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,99	2018-12-21	8,37	10,58	11,08	2019-12-16	32%	5%	Держать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	85,80	2018-12-21	67,35	67,48	77,19	2019-12-16	15%	14%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Пр-во медицинского оборудования и товаров	3,31	2018-12-05	84,05	79,24	85,51	2019-11-30	2%	8%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,30	2018-11-20	19,04	15,93	20,78	2019-11-15	9%	30%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,45	2018-11-07	68,41	63,44	61,06	2019-11-02	-11%	-4%	Держать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	24,36	2018-10-24	115,45	148,87	143,15	2019-10-19	24%	-4%	Держать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	2,28	2019-01-15	12	19,82	21,35	2020-01-10	78%	8%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	2,93	2018-09-25	73,08	65,56	70,27	2019-09-20	-4%	7%	Покупать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,14	2018-09-12	51,05	40,71	57	2019-09-07	12%	40%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	162,00	2018-08-29	163,081	212,16	197,57	2019-08-24	21%	-7%	Продавать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	39,96	2018-08-08	90,6	128,36	Находится в процессе поглощения				
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программногo обеспечения	20,14	2019-03-18	239,72	209,83	222,23	2020-03-12	-7%	6%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	40,67	2018-02-07	40,28	43,45	45,26	2019-02-02	12%	4%	Держать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	50,06	2018-02-07	71,47	55,43	79,79	2019-02-02	12%	44%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программногo обеспечения	2,65	2019-01-15	19,27	17,13	19,59	2020-01-10	2%	14%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	1,81	2019-01-15	20,64	19,52	19,36	2020-01-10	-6%	-1%	Держать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	8,14	2019-02-14	64,9	68,96	67,71	2020-02-09	4%	-2%	Держать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая промышленность	4,14	2019-04-18	26,4	22,30	33,11	2020-04-12	25%	48%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	7,13	2019-02-28	34,61	34,38	45,71	2020-02-23	32%	33%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	72,31	2018-03-27	163,82	201,99	207,67	2019-03-22	27%	3%	Держать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	28,02	2018-03-13	33	36,45	37,36	2019-03-08	13%	2%	Держать
ABBV	AbbVie Inc	Биотехнологии	105,29	2019-05-06	78,71	71,22	88,24	2020-04-30	12%	24%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	Гостиницы, рестораны и места отдыха	15,53	2019-01-15	28,6	28,90	31,11	2020-01-10	9%	8%	Покупать



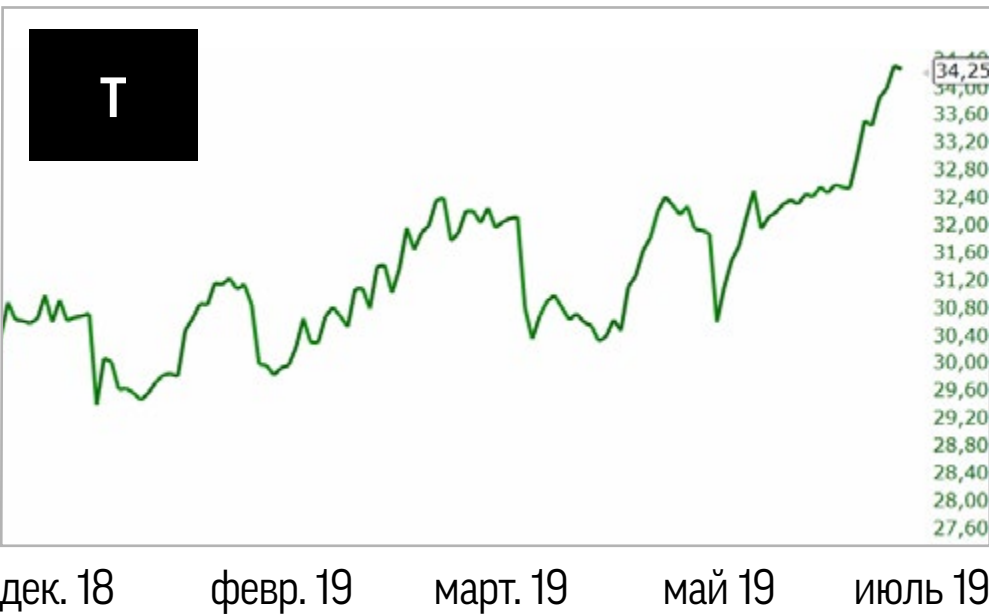
Инвестиционные идеи для американского рынка



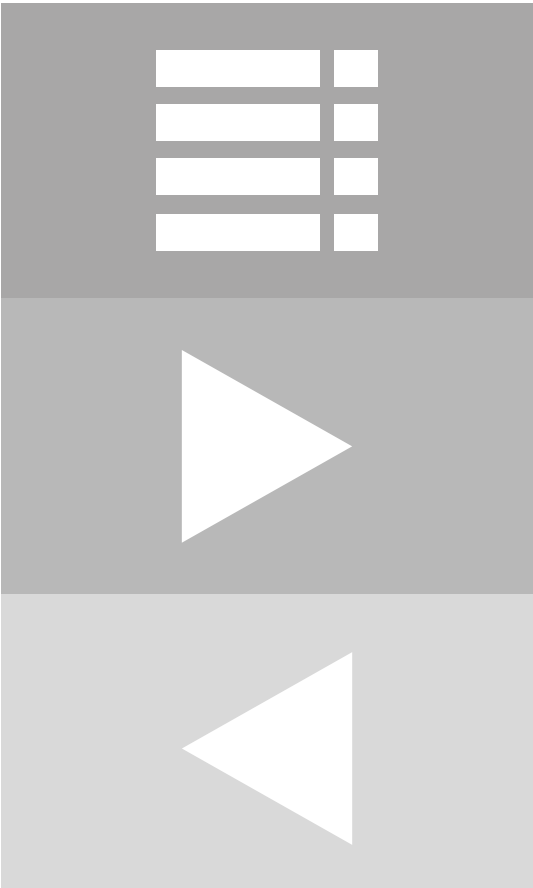
Название	AT&T
Тикер	T
Текущая цена акций	\$34,30
Целевая цена акций	\$45,26
Потенциал роста	31,95%

AT&T – один из четырех ведущих игроков американского рынка телекоммуникационных услуг, конкурирующий с Verizon Communications Inc., T-Mobile Inc. и Sprint Corp. Во втором квартале 2018 года компания закрыла сделку по приобретению за \$107 млрд Time Warner, выйдя на рынок медиа, что позволило ей значительно диверсифицировать выручку. К коммуникационному и международному добавился сегмент Time Warner, включающий в себя три направления бизнеса: Turner (один из крупнейших телевизионных каналов в США), z Home Box Office, HBO (создал «Игру престолов», «Кремниевую долину», «Чернобыль», «Настоящий детектив» и другие культовые сериалы). Студию Warner Brothers (снимает фильмы по вселенной комиксов DC, а также владеет правами на многие популярные франшизы, такие как «Фантастические твари и где они обитают», «Шерлок Холмс», «Годзилла»). Помимо этого в отдельный сегмент выделено подразделение Xandr, предоставляющее рекламные услуги. Само поглощение для AT&T прошло относительно легко: ее долг увеличился лишь на \$33,77 млрд, что не слишком существенно с

учетом имеющихся долгосрочных обязательств в размере \$133,72 млрд. Процентные платежи выросли на 14% по сравнению с кварталом до поглощения. Метрики долговой нагрузки остались в комфортных зонах. Коэффициент покрытия процентных платежей остался выше 3. Соотношение чистый долг/EBITDA выросло с 2,5 до 4, но уже к первому кварталу текущего года снизилось до 3,3. При этом компания прогнозирует уменьшение чистого долга на \$20 млрд, до \$151 млрд к концу 2019 года. В течение следующих пяти лет менеджмент планирует вернуть своим акционерам \$99,73 млрд в виде дивидендов, которые сейчас составляют \$0,51 на акцию, и за счет обратного выкупа акций. В разрезе будущих перспектив компания позиционируется позитивно. Недавний опыт Walt Disney по выстраиванию крупнейшей медиаимперии на рынке оказался успешным, и именно в этом секторе будет конкурировать AT&T. Warner Brothers и DC начали создавать масштабную киновселенную на пять лет позже, чем Marvel. Первым фильмом в их серии стал «Человек из стали» 2013 года, рассказывающий историю становления Супермена, центрального героя Вселенной. Далее сборы от картины про



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
T US Equity	-0,28%	2,32%	5,28%	7,73%	8,00%
Russell 2000	-0,73%	-0,36%	3,28%	0,28%	-7,29%
S&P 500	-0,54%	0,34%	3,52%	3,34%	6,18%
DJI	-0,54%	0,23%	3,05%	2,40%	7,03%
NASDAQ Composite	-0,98%	-0,11%	4,39%	2,19%	3,27%



Инвестиционные идеи для американского рынка



Аквамена по всему миру превысили \$1 млрд. Основное направление бизнеса AT&T – телекоммуникационное получит драйвер роста за счет развертывания 5G-сетей, которые уже появились в Лос-Анджелесе, Сан-Франциско, Далласе и некоторых других американских мегаполисах. На сегодня AT&T имеет наибольшую зону

покрытия сетями 5G в сравнении со своими главными конкурентами. Основное преимущество сетей 5G – гигабитные скорости передачи данных при беспроводном соединении с девайсами, что позволит клиентам просматривать больше платного контента, предоставляемого компанией.

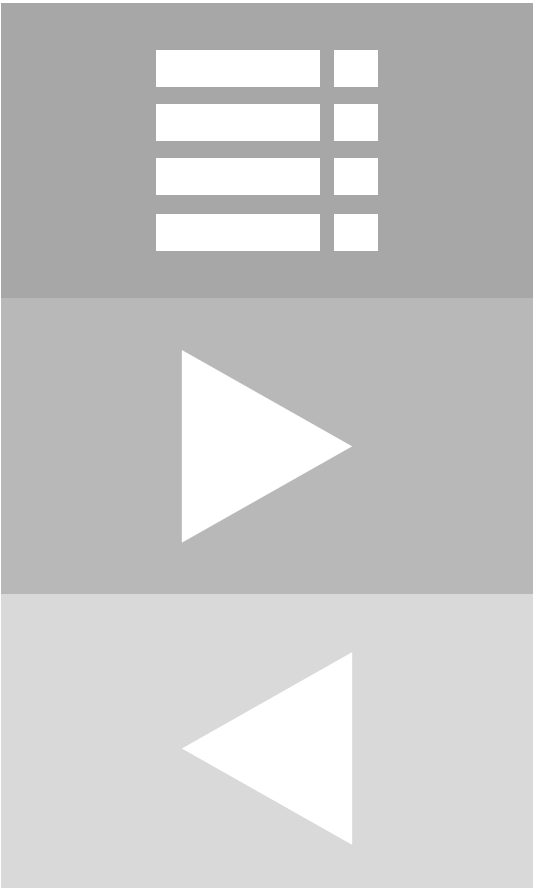
	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	2,4	2,5	2,3
EV/EBITDA	7,5	8,3	7,4
P/E	11,7	13,6	16,0
P/Revenue	1,3	1,4	1,5
P/CF	5,0	6,0	6,0
P/FCF	9,0	11,4	14,1

Период	1Q2019	2019
Долг к активам	0,4	0,3
Долг к акционерному капиталу	1,0	1,0
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,4
Коэффициент покрытия процентов	3,4	3,7
Текущая ликвидность	0,7	1,0
Быстрая ликвидность	0,5	0,7
Абсолютная ликвидность	0,1	0,3
Коэффициент Альтмана	3,5	4,5

Количество инвестировавших хедж-фондов	9
Количество инвестировавших НПФ	33

Период	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019E	3Q2019E	4Q2019E	2019	2020
Выручка, \$ млн.	160,55	170,76	44,83	45,90	49,39	51,97	192,08	203,34
EBITDA, \$ млн.	45,34	54,53	12,20	12,84	15,44	14,05	61,06	62,70
Чистый доход, \$ млн.	29,85	19,95	4,35	4,97	5,60	6,20	21,11	21,41
Доход на акцию	4,86	2,85	0,60	0,68	0,77	0,86	2,90	2,98
Валовая маржинальность	52%	53%	54%	53%	53%	54%	53%	52%
Операционная маржинальность	13%	15%	16%	16%	16%	17%	16%	15%

Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru



Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 8 июля

Внешний фон

Президент США Трамп и китайский лидер Си договорились о продолжении формальных переговоров относительно торговых тарифов на прошедшем саммите G20 в Осаке. На время переговоров Дональд Трамп отложил ввод импортных тарифов на товары из КНР общей стоимостью \$300 млрд, а также смягчил условия блокировки Huawei, разрешив некоторым американским компаниям вести операции с китайским гигантом. Однако американские компании пока не до конца понимают, какую продукцию можно поставлять, а какую нет.

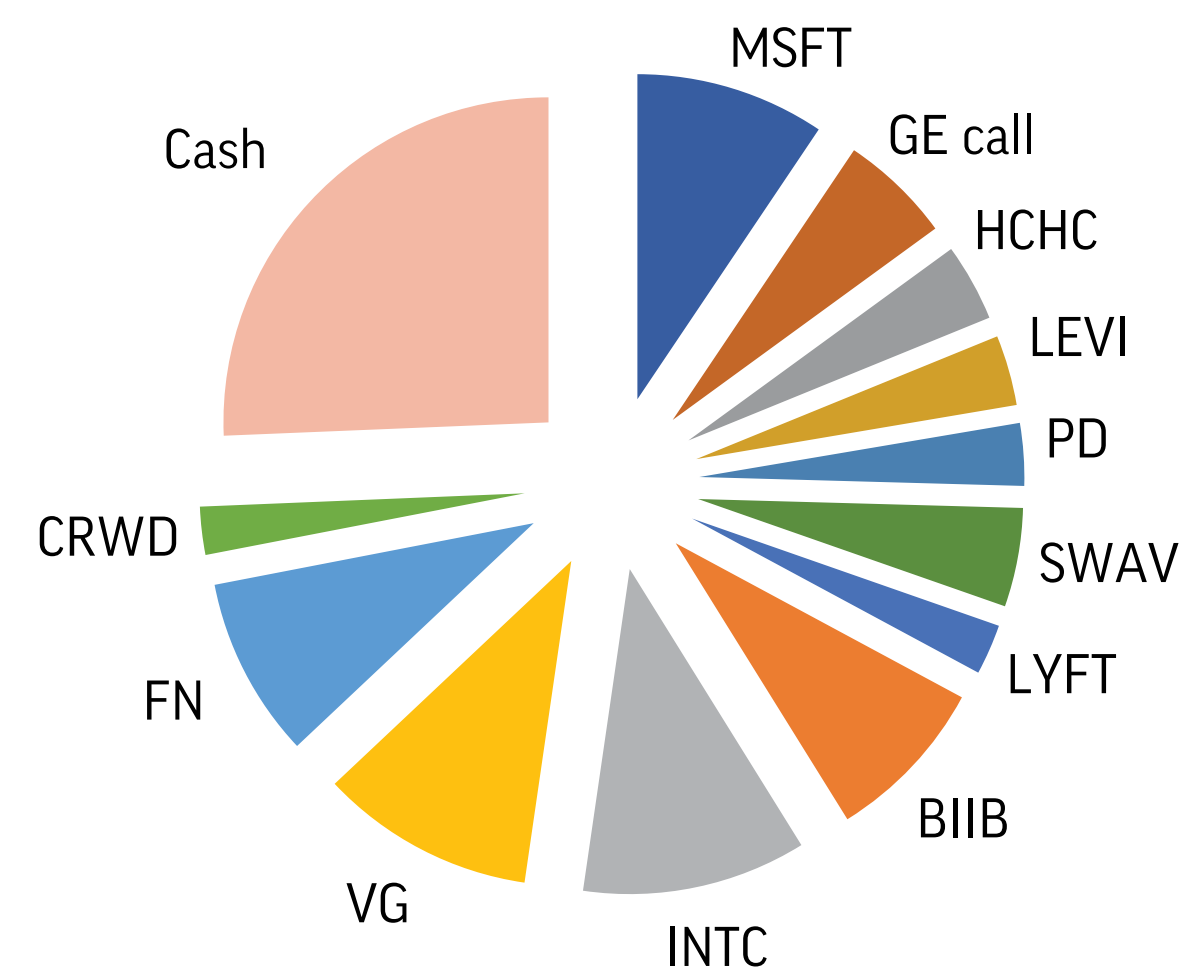
Последние макроэкономические данные не повышают вероятность движения процентной ставки вниз. За июнь в Штатах создано 224 тыс. рабочих мест после 72 тыс. в мае, рост безработицы составил 1 б.п. с минимальных за полвека 3,6%, средняя почасовая оплата труда, как и ранее,

поднялась на 3,1% г/г. Все это говорит об отсутствии существенных стимулов к снижению ставки. 10 июля Джером Пауэлл выступит с речью в Конгрессе, обозначив основные монетарные тренды, а также примет участие в панельной дискуссии, посвященной обсуждению перспектив политики ФРС.

16 июля стартует сезон отчетов за второй календарный квартал текущего года. Прогнозируется продолжение падения корпоративной прибыли. На этот раз оно, как ожидается, составит 2,6%. В случае реализации этих ожиданий истекший период впервые с начала 2016 года станет вторым подряд кварталом снижения прибыли. Это предвещает коррекцию на рынке, несмотря на сильные макроэкономические данные и спад внешнеторговой напряженности.

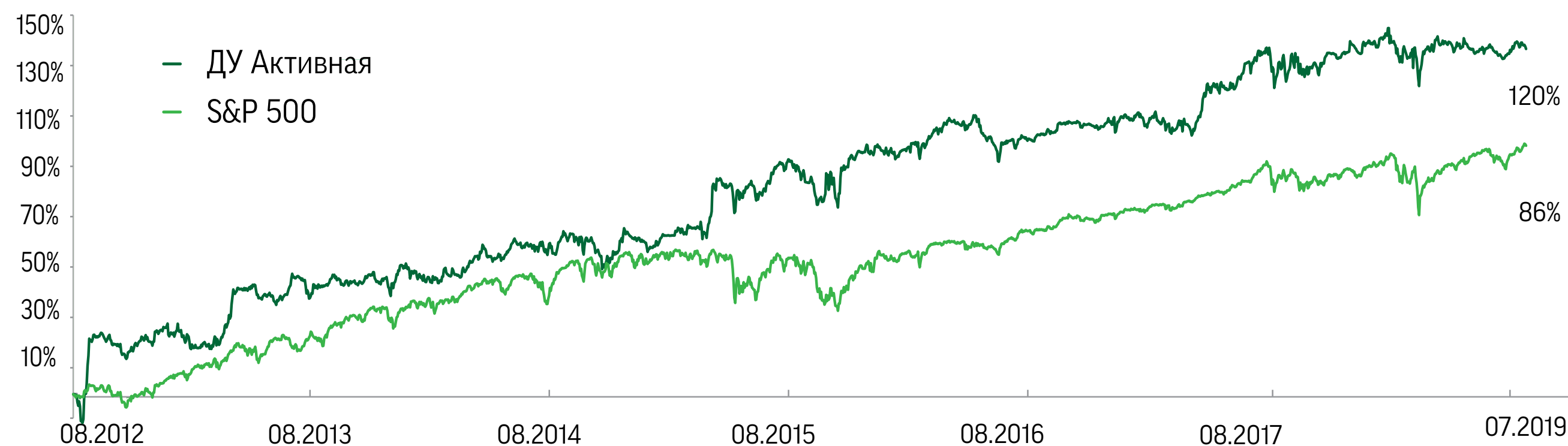
Последние изменения

Изменений в портфеле не было.



Техническая картина

Технические индикаторы не дают ясной картины, так что S&P500, возможно, вступит в период консолидации. Рост индекса широкого рынка до новых максимумов состоялся на объемах ниже среднего, что не добавляет уверенности в продолжении позитивного тренда. Сохраняются риски локальной коррекции, так как индекс все еще может стремиться закрыть гэп, открытый 1 июля на уровне 2943 пунктов.



Стратегия дивидендная

Дивидендный портфель

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

Озвученные тренды

Статистические данные по рынку труда не внесли ясности в перспективы движения процентных ставок ФРС. Вопреки сигналам, предвещающим падение экономики, индекс S&P 500 достиг исторических максимумов, но на фоне общей неуверенности в дальнейшем росте инвесторы переориентируются на акции защитных секторов. Ситуацию может прояснить заседание Комитета по открытым рынкам ФРС, которое пройдет в конце июля.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	56,5	47,2	4,58%
BA	Boeing Co	200,2	355,9	2,31%
T	AT&T	250,3	34,3	5,95%
GD	General Dynamics	52,7	182,3	2,24%
MSFT	Microsoft Corporation	1 005,0	137,1	1,31%
WFC	Wells Fargo	214,7	47,8	3,77%
TXN	Texas Instruments	108,7	115,8	2,65%
UPS	United Parcel Service	88,2	102,4	3,75%

Последние изменения

1. Blackstone Group LP находится в завершающей стадии переговоров о продаже сети европейских курортных зон семейного отдыха Center Parcs Europe немецкой фирме, управляющей недвижимостью, Aroundtown SA. Объектом сделки выступают семь рекреационных зон в Бельгии, Нидерландах и Германии. Сумма сделки – \$ 1,1 млрд.
2. Flyadeal, лоукостер из Саудовской Аравии, стал первой авиакомпанией, официально заявившей об отказе от обязательства по приобретению 50 самолетов Boeing 737 MAX. Сообщается, что Flyadeal, «дочка» государственной Saudi Arabian Airlines, собиралась потратить на Boeing 737 MAX почти \$6 млрд, но в результате сделала выбор в пользу европейского конкурента Airbus A320.
3. Корпорация Gulfstream Aerospace, которая на 100% принадлежит General Dynamics, объявила о завершении процесса сертификации 19-местного бизнес-джета Gulfstream G600. В последнем отчетном квартале авиастроительный сегмент продемонстрировал рост в 23%, принеся компании \$2,24 млрд. Это единственная часть бизнеса, которая не связана государственными контрактами. Менеджмент сообщает, что общий объем заказов самолетов типа G500 и G600 на 2019 год составляет порядка 100 бортов. Первая поставка ВС данного типа должна состояться в конце текущего года.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Brex. Компания, которая предоставляет финансовые услуги для стартапов, технологических компаний и онлайн-брендов. Основной продукт Brex – это корпоративная кредитная карта, которая в интеграции с системами бухгалтерского учета полностью автоматизирует управление расходами, позволяя отслеживать транзакции в режиме реального времени, а более гибкие системы кредитного скоринга Brex помогают в 20 раз увеличить стандартные лимиты, предлагаемые аналогами. За шесть инвестраундов компания смогла привлечь более \$380 млн. Среди ее инвесторов сооснователи PayPal Питер Тиль и Макс Левчин. По независимым оценкам, стоимость компании может равняться \$2,6 млрд.



Juul. Компания, основанная в 2017 году, базируется в Сан-Франциско и занимается разработкой электронных сигарет. Основная задача Juul – вытеснение с рынка более вредных для здоровья классических табачных изделий за счет продвижения своей продукции. В прошлом году в одном из инвестиционных раундов компания привлекла \$12,8 млрд от Altria – одного из крупнейших публичных представителей табачной индустрии в США. Общий объем частных инвестиций в компанию на данный момент превышает \$13,5 млрд при оценке в \$38 млрд.

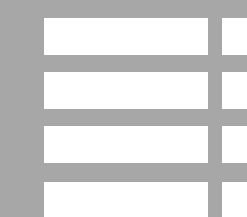


DigitalBridge – это платформа, позволяющая клиентам самостоятельно разрабатывать уникальный дизайн ванной и кухни. Сервис основан на технологии дополненной реальности с возможностью интеграции с сайтами ритейлеров, продающих отделочные материалы и оказывающих услуги по декорированию интерьера. На данный момент DigitalBridge сотрудничает с Kingfisher Plc (владельцем B&Q and Castorama) и уже привлекла более \$ 4,5 млн от частных инвесторов.



Wind Mobility. Компания, базирующаяся в Берлине и Барселоне, предоставляет портативные средства передвижения, такие как электроскутеры и электросамокаты, в аренду. По словам представителей компании, эти транспортные средства отличаются долгим запасом хода и высокой стойкостью к погодным условиям, что положительно влияет на операционные издержки в долгосрочной перспективе. На данный момент Wind Mobility оказывает свои услуги в более чем 20 странах, в том числе в Германии, Франции, Израиле, Австралии, Корее и Японии. За два года Wind Mobility сумела привлечь более \$70 млн прямых инвестиций всего в двух раундах.

Инвестиционный
обзор №178
27 июня – 10 июля 2019
www.ffin.ru

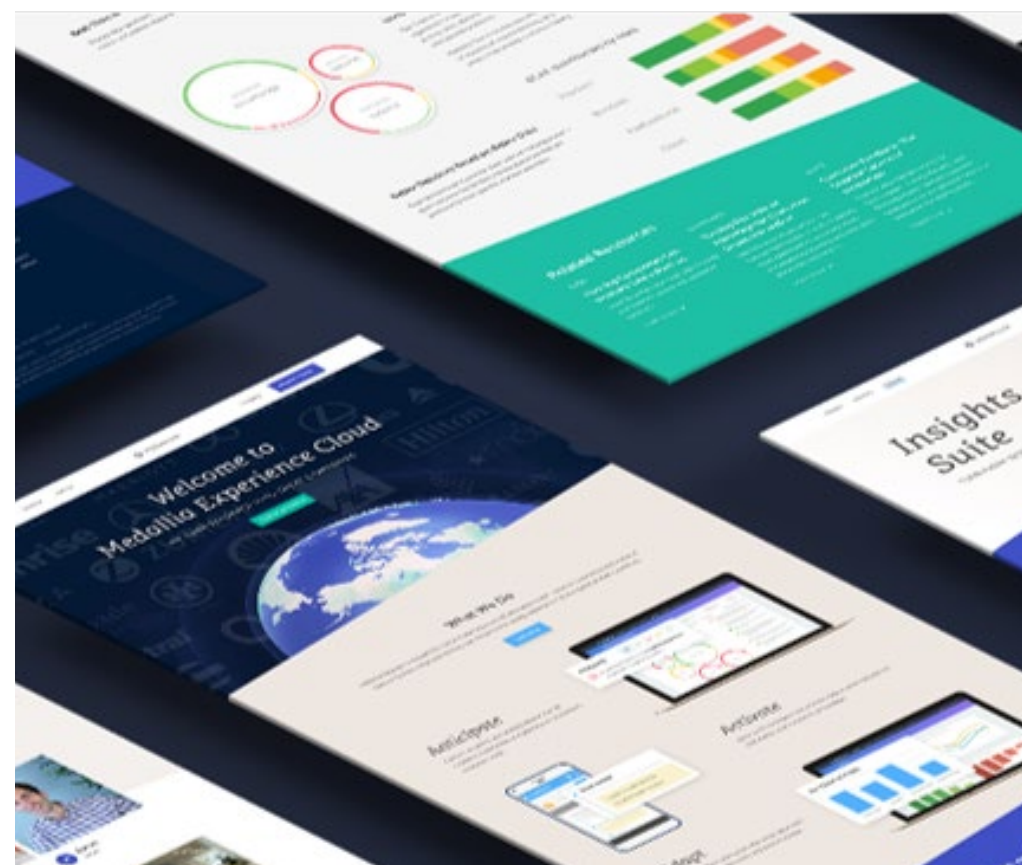


IPO Medallia

Лидер в области управления опытом работы с клиентами

18 июля состоится IPO Medallia – разработчика решений для минимизации оттока клиентов и улучшения продаж, который занимает 15-е место в списке Forbes Cloud 100

Medallia

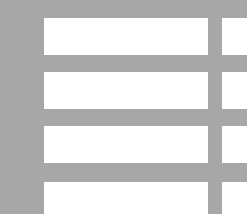
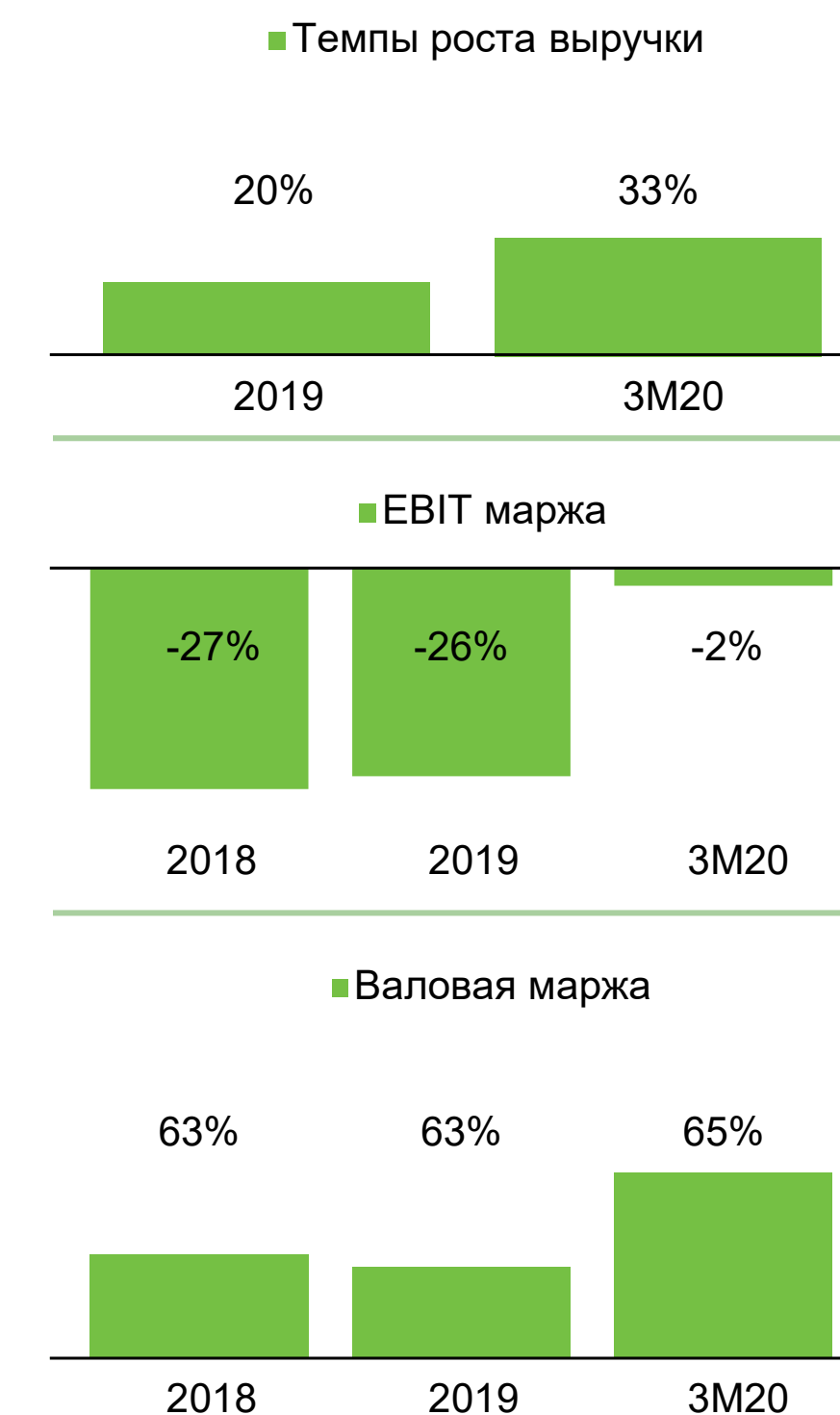


- Главный продукт компании – SaaS-платформа Medallia Experience Cloud.** На ней собираются и анализируются данные об опыте работы с клиентами и сотрудниками с целью оптимизировать принятие дальнейших бизнес-решений. На платформу поступают как результаты опросов клиентов и сотрудников, так и данные колл-центров, соцсетей и других источников. В год система получает на обработку данные 4,9 млрд различных событий, а в день выполняет более 8 трлн вычислений.
- Бизнес-модель компании.** Medallia предоставляет свои сервисы по подписке. Основные ее клиенты – это крупные компании с доходом свыше \$1,5 млрд в год и средние фирмы с доходом от \$150 млн до \$1,5 млрд. На 30 апреля 2019 года у компании было 565 клиентов из них 32, в том числе Airbnb, Comcast, Mercedes Benz, PayPal, из списка Fortune Global 100. При этом ни один клиент в 2019 финансовом году (ФГ) не обеспечивал более 10% выручки Medallia.
- Потенциальный адресный рынок в более \$68 млрд.** Компания оценивает свой адресный рынок в 68 млрд. Ее основные клиенты – компании из индекса S&P500 с годовым доходом от \$150 млн. Одним из основных драйверов роста рынка выступает растущая потребность в персонализации опыта взаимодействия клиентов с заинтересованными сторонами.
- Ускорение выручки и движение к безубыточности.** За последний финансовый год выручка Medallia росла на 20%, а в первом квартале 2020 ФГ ее темп ускорился до 33% из-за новых приобретений, обеспечивших расширение клиентской базы. За последние два года EBIT маржа была компании составляла -27% и -26% соответственно. В первом квартале 2020 финансового года показатель поднялся до -2%, позитивную динамику продемонстрировала и EBITDA.

Обзор перед IPO

Эмитент: Medallia
Тикер: MDLA
Биржа: NYSE
Диапазон на IPO: \$16-\$18
Объем к размещению: 246,5 млн
Андеррайтеры: BofA Merrill Lynch/
Citigroup/ Wells Fargo Securities/
Credit Suisse

Операционные показатели бизнеса:



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. Нур-Султан

Валентина Олеговна МАКАЖАНОВА
Нур-Султан, 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
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
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
г. Атырау, ул. Студенческая, д. 52,
БЦ «Адал» 2 этаж, офис 201
+7.7122.55.80.37

Филиал в г. Караганда

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

Филиал в г. Жанаозен Султан

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

Филиал в г. Костанай

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

Филиал в г. Кызылорда

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

Филиал в г. Павлодар

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

Филиал в г. Петропавловск

Аклбек СМАИЛОВ
г. Петропавловск,
ул. Букетова, д. 31 А
+7.727.311.10.64

Филиал в г. Семей

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

Филиал в г. Усть-Каменогорск

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

Филиал в г. Уральск

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

Филиал в г. Шымкент

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

Филиал в г. Тараз

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

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.
