

Инвестиционный обзор



№168
31 января – 13 февраля 2019

Американский рынок

Близятся крайние сроки

Россия: Среди лидеров гонки

Биржевая Украина: Активность в секции гособлигаций продолжает расти

Биржей Казахстана: Казахтелеком – в лидерах волатильности

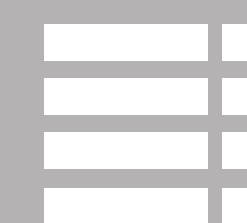
Немецкий рынок: В ожидании точки в торговой войне

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Фондовый рынок США: Близятся крайние сроки.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Фондовый рынок США: Сохраняем оптимизм с оглядкой на статистику	6
Российский рынок: Среди лидеров гонки	7-9
Новости по российским акциям в США	10
Биржевая Украина: Активность в секции гособлигаций продолжает расти	11-12
Биржевой Казахстан: Казахтелеком – в лидерах волатильности	13-14
Среднесрочная идея: Цеснабанк.....	15
Немецкий рынок: В ожидании точки в торговой войне.....	16-17
Среднесрочная идея: SAP AG	18
Наиболее важные новости компаний	19-20
Текущие рекомендации по акциям	21
Инвестиция: Helen of Troy Ltd.	22
Активная стратегия	23
Стратегия дивидендная	24
Обзор венчурных инвестиций	25
Кто идет на IPO: Shockwave Medical Inc.....	26
Сектора в сравнении с рынком.....	27
Контакты.....	28

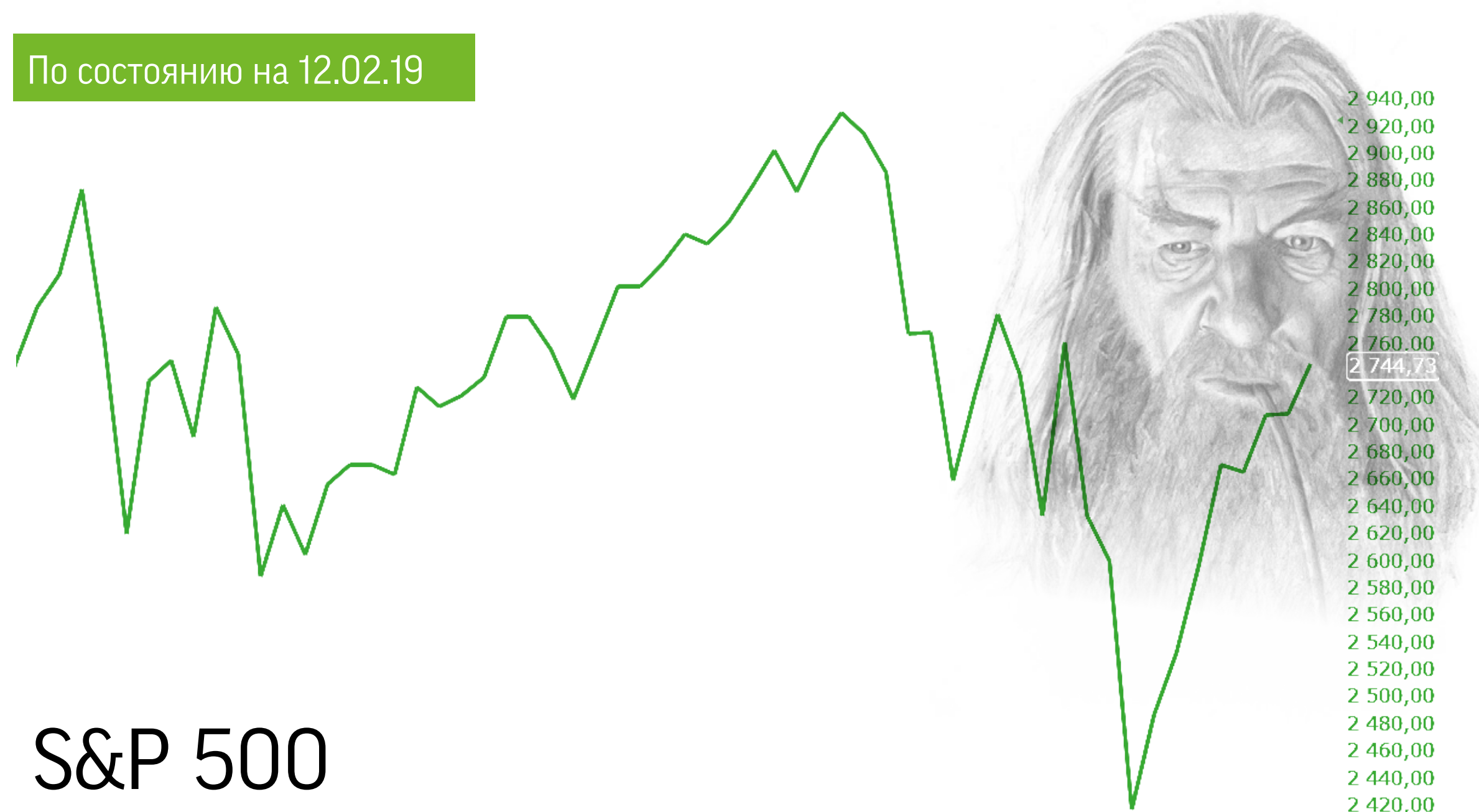


Фондовый рынок США

Близятся крайние сроки

До 2 марта – даты, к которой должны договориться США и Китай, осталось чуть более двух недель. Вопрос по шатдауну должен быть решен уже в ближайшие дни, до 15 февраля. Инвесторы ждут и сохраняют оптимизм

По состоянию на 12.02.19



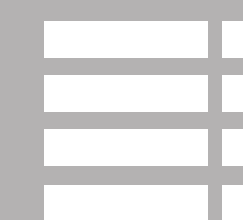
S&P 500

Новости одной строкой:

- **30.01.19** ФРС предсказуемо оставила ставку без изменений
- **11.02.19** США и Китай продолжают переговоры в Пекине
- **12.02.19** Вероятность нового шатдауна снизилась: конгрессмены достигли компромисса
- **12.02.19** Сезон отчетов проходит немного лучше ожиданий

По состоянию на 12.02.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.37%	5.84%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0.08%	6.35%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.22%	6.11%
UUP	Доллар	0.78%	1.46%
FXE	Евро	-0.76%	-1.21%
XLF	Финансовый сектор	0.15%	6.65%
XLE	Энергетический сектор	-1.69%	3.27%
XLI	Промышленный сектор	1.58%	9.92%
XLK	Технологический сектор	0.81%	8.37%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.90%	4.81%
XLV	Сектор здравоохранения	0.77%	3.70%
SLV	Серебро	-0.94%	0.61%
GLD	Золото	-0.34%	1.69%
UNG	Газ	-0.63%	-8.74%
USO	Нефть	-1.15%	2.39%
VXXB	Индекс страха	-1.36%	-15.33%
EWJ	Япония	-1.27%	1.65%
EWU	Великобритания	-0.75%	3.79%
EWG	Германия	-2.91%	0.92%
EWQ	Франция	-1.26%	4.15%
EWI	Италия	-1.03%	2.20%
GREK	Греция	-1.08%	0.96%
EEM	Страны БРИК	-2.42%	4.03%
EWZ	Бразилия	-3.34%	2.15%
RSX	Россия	-2.20%	4.04%
PIN	Индия	-0.38%	-0.46%
FXI	Китай	-1.82%	5.52%



30.01.19



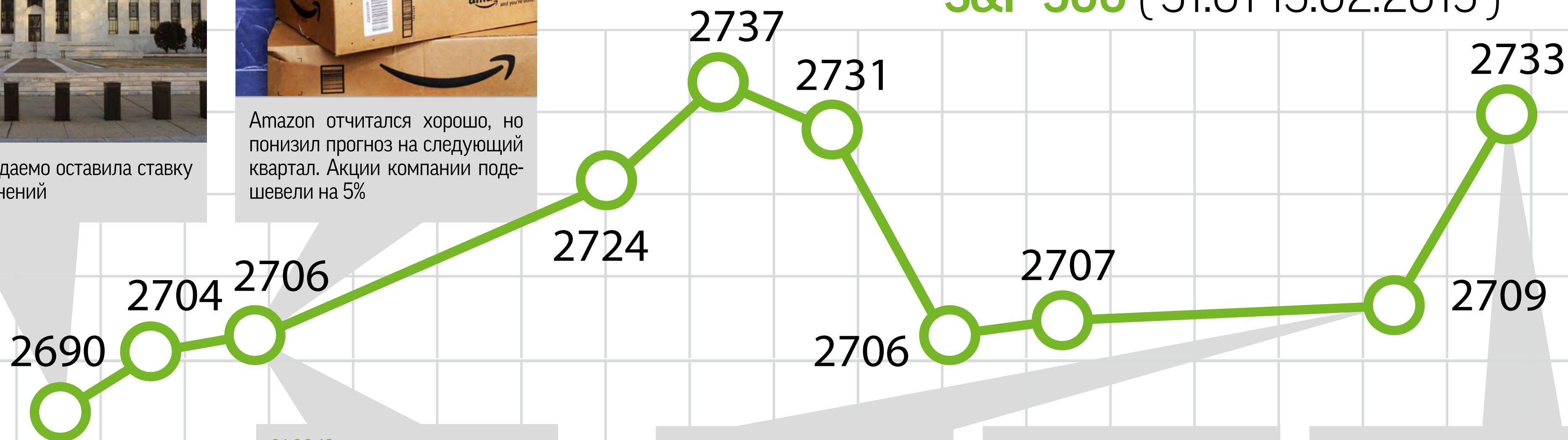
ФРС ожидаемо оставила ставку без изменений

01.02.19



Amazon отчитался хорошо, но понизил прогноз на следующий квартал. Акции компании подешевели на 5%

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (31.01-13.02.2019)



01.02.19



Facebook отчитался о рекордной квартальной прибыли, цена его акций выросла на 10%

11.02.19



США и Китай продолжают переговоры в Пекине

12.02.19

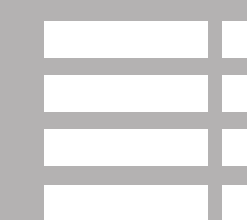


Вероятность нового шатдауна снизилась: Конгресс США достиг компромисса

12.02.19



Сезон отчетов проходит немного лучше ожиданий



Новости ИК «Фридом Финанс»

07.02. ИК «Фридом Финанс» дебютирует на рынке долга

ИК «Фридом Финанс» с 14 февраля начнет размещение дебютного выпуска биржевых облигаций серии БО-01 объемом 500 млн руб. Срок обращения выпуска – три года. Ставка купона определена в размере 12% годовых на весь период обращения. Купонный период – 182 дня.

«Цель размещения облигаций – дальнейшее расширение бизнеса в России и создание публичной истории компании. Опыт размещения собственных бумаг есть у нашей дочерней компании в Казахстане, сами мы за последние несколько лет успешно организовали и разместили несколько выпусков облигаций для предприятий малого и среднего бизнеса в России и Казахстане. Наши клиенты знают об этом опыте, и с их стороны мы видим спрос на наши собственные ценные бумаги», – прокомментировал событие гендиректор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов.

Размещение проводится по открытой подписке на Московской бирже.

05.02. Январские рейтинги Московской биржи: «Фридом Финанс» снова в топе

Опубликованные обновленные списки топовых компаний на MOEX подтверждают ведущие позиции ИК «Фридом Финанс» на рынке брокерских услуг. В январе компания сохранила свое место в десятке брокеров с наибольшим числом зарегистрированных клиентов с результатом 33 857 счетов. Кроме того, компания поднялась с 12-й на 11-ю позицию в списке ведущих операторов по числу активных клиентов. В январе их число составило 2649.

«Фридом Финанс» также стабильно удерживается в списке ведущих операторов в режиме торгов Т+, оставляя за собой 35-ю строчку ранкинга.

«Мы наблюдаем сейчас заметный рост спроса на инвестиции, он начался в прошлом году и продолжается сейчас. В данном случае мы даем то, что особенно интересно российским пользователям – акции ведущих зарубежных компаний, доступ к которым стал возможен через инфраструктуру Санкт-Петербургской биржи», – отметил гендиректор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов.

31.01. Тимур Турлов вошел в состав совета директоров Kcell

25 января состоялось общее собрание акционеров АО Kcell, на котором был избран новый состав совета директоров. В число топ-менеджеров одного из крупнейших операторов сотовой связи Казахстана вошел и генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов.

На сегодня АО «Фридом Финанс» (казахстанская «дочка» ИК «Фридом Финанс») принадлежит 5,68% акций сотового оператора, держателем большей части акции компании является АО «Казахтелеком» (75%).

Комментируя свое включение в состав директоров, Тимур Турлов подчеркнул высокий потенциал компании.

31.01. Freedom Holding предложит новые возможности европейским инвесторам

Международный финансовый холдинг Freedom Holding Corp. открыл офис в Берлине. Компания Freedom Finance Germany TT GbmH сосредоточится на создании новых возможностей для европейских инвесторов.

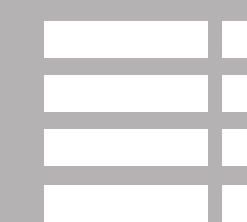
Уникальный проект базируется на трех важных составляющих. Клиентам предоставляются полноценные онлайн-услуги, классический офлайн-сервис, а также новые для европейского рынка инвестиционные продукты и сервисы, бесплатная экспертиза на рынке акций и облигаций.

В дополнение к этим возможностям холдинг решил вывести свой интернет-магазин акций на европейский континент через продвижение уникального для этого рынка сервиса по покупке акций через Интернет.

«На европейском рынке, в частности на немецком, есть целый пласт инвесторов, которым необходимы новые продукты и клиентоориентированный подход в оказании инвестиционных услуг. Нам необходимо правильно понять местные запросы от клиентов, преодолеть барьер входа на новый для нас рынок и поймать эффект синергии от всех наших конкурентных преимуществ, а их достаточно», – комментирует новый проект директор по развитию бизнеса Freedom Finance Дмитрий Иванов.



Инвестиционный
обзор №168
31 января – 13 февраля
2019
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Сохраняем оптимизм с оглядкой на статистику



В очередной раз многое зависит от Трампа. Он не хочет нового шатдауна и, думаю, в срок подпишет предложенный вариант бюджета. Торговые переговоры с Пекином, по словам главы Белого дома, идут хорошо. Он намерен заключить настоящую сделку да и дату дедлайна готов сдвинуть при необходимости. В общем, ситуация под контролем у президента США, и он разумно даже немного смягчает требования. Инвесторы реагируют на это положительно: S&P500 прибавляет уже более 17% от минимумов декабря.

Сложившиеся условия действительно благоприятствуют продолжению растущего тренда. Действия ФРС рынок не беспокоят: до следующего заседания далеко, да и понятно, что на мартовской встрече ставку не повысят. Сезон отчетов проходит не то чтобы

ярко, но точно лучше, чем опасались. Нефть стабилизировалась выше \$60, и, что важно, ее котировки вполне спокойно отреагировали на недавнее понижение прогноза мирового спроса от ОПЕК. Восходящая динамика S&P500 в немалой степени поддерживается энергетическим сектором (XLE). Более того, фундаментальный потенциал роста у рынка сохраняется: на сегодня S&P500 оценен по P/E в 16,5 пункта, а перед коррекцией в начале 2018-го показатель был выше 20.

Есть, однако, некоторые обстоятельства, которые инвестору не стоит упускать из виду. В первую очередь приходится признать, что глобальная экономика замедляет темпы роста. Это подтверждается и макростатистикой и, что, может быть, даже важнее, динамикой доходности государственных облигаций. Несмотря на внушительный рост индексов за последние два месяца, доходности и краткосрочных, и долгосрочных американских бондов остались без изменений или стали ниже. То есть спрос на низкорискованные активы сохраняется, и в итоге динамика в treasuries не совсем подтверждает оптимизм на рынке. Можно сказать, что покупатели акций рады тому, что снижение темпов роста – это еще не рецессия, а покупатели облигаций считают, что замедление экономики нужно принимать как факт. Об этом действительно не стоит забывать и стоит внимательно следить за динамикой ВВП, инфляции и опережающих экономических индикаторов.

В сухом остатке: причины и потенциал роста сохраняются, но следите за новостным фоном и статистикой. Думаю, что индекс S&P500 в ближайшие недели закрепится выше важного технического уровня 200-дневной скользящей средней и удержится в диапазоне 2650–2800 пунктов. Дальнейшая динамика будет зависеть от того, как скоро будут отменены американо-китайские пошлины, а также от общего состояния мировой экономики.

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета компании



Ожидаем

- Преодоления индексом S&P500 уровня 200-дневной скользящей средней

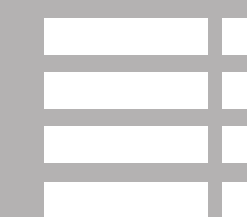
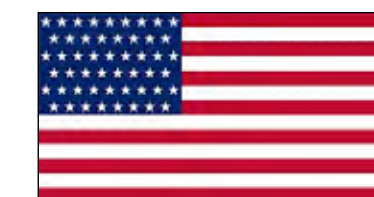
Важные новости

30 января ФРС решила сохранить размер ставки по федеральным фондам на уровне 2,25-2,50%. Решение было принято единогласно с учетом оценки текущих и ожидаемых экономических показателей. Федрезерв намерен «проявить терпение» при принятии решения о дальнейшем ужесточении монетарной политики. Это связано «со смешанными показателями инфляции и развитием ситуации в глобальной экономике и международной торговле». Хотя подобное решение было ожидаемым, оно вызвало заметный рост на рынке: в течение пяти дней после заседания регулятора индекс S&P500 прибавил более 3,5%.

11 февраля в Пекине продолжились торговые переговоры между США и Китаем. 14 и 15 февраля торговый представитель США Роберт Лайтхайзер и министр финансов Стивен Мнучин примут участие в обсуждении на более высоком уровне. Инвесторы с оптимизмом ждут прогресса, индекс S&P500 остается вблизи годовых максимумов: его рост составляет чуть более 8% с начала года.

Вечером 11 февраля демократы и республиканцы достигли соглашения по возможной версии бюджета на 2019 год. Новый вариант законопроекта предусматривает выделение порядка \$1,4 млрд на усиление ограждения на 55-мильном участке границы с Мексикой. Трамп настаивал, что на эти цели требуется более \$5,5 млрд, а барьер должен быть построен на участке в 215 миль. Одобрение президента еще не получено, но рынок отреагировал на договоренность в Конгрессе ростом, так как вероятность возобновления шатдауна с 15 февраля снизилась.

К 12 февраля отчиталось порядка 340 компаний из индекса S&P500. Их общая выручка увеличилась почти на 7%, а прибыль – примерно на 14%. Наибольший вклад в общий результат вносят компании нефтедобывающего и промышленного секторов, а также представители сферы потребительских услуг. С начала сезона отчетов (15 февраля) по темпам роста лидируют ETF промышленного (XLI) и технологического (XLK) секторов. XLK оказался в лидерах помогло повышение котировок Facebook на 10% после выхода отчета.



Российский рынок

Среди лидеров гонки

Агентство Moody's повысило суверенный рейтинг России до инвестиционного уровня Вaa3. Это придало новый импульс ралли, которое стало немного выдыхаться. Позитивная динамика на фондовом рынке продолжается полтора месяца, за это время индексы прибавили более 11%. Лидерами роста стали акции финансового сектора. Драйвером для бумаг банков служат позитивные прогнозы по ипотечному рынку.

Программа правительства предусматривает удвоение рынка ипотеки к 2024-му и увеличение числа заявок до 2,2 млн в год. Возможно, это труднодостижимая цель, поскольку число городских домохозяйств в России около 41 млн, а средняя стоимость квадратного метра выше средней зарплаты за месяц. Статистика Сбербанка, как лидера рынка ипотеки, показывает, что число запросов на кредит – это очень волатильный показатель, зависящий от ставок, реальных доходов домохозяйств и ситуации в экономике. Резкое увеличение объема ипотеки чревато повышением закредитованности населения, с чем связаны новые риски для банковского сектора.

Политический кризис в Венесуэле негативно повлиял на котировки многих бумаг нефтегазового сектора, но паники нет. Рост котировок сейчас больше сдерживает боковая динамика цены на нефть, которая второй месяц остается в коридоре \$60–63 за баррель Brent. Другой новостью стало предложение о реформе ОПЕК, предполагающей преобразование организации из картеля в альянс с одновременным расширением числа участников. Не секрет, что на ОПЕК усиливается давление США, и расширение организации в обмен на отказ от юридических обязательств участников – это мера по защите интересов и усилению влияния. Россия, по некоторым данным, готова поддержать новую

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



хартию нефтедобывающих государств, поскольку это позволит ей играть более значительную роль на данном рынке. Насколько это усилит или ослабит позиции ОПЕК+, будет зависеть от того, как участники соглашения в итоге договорятся между собой. Сейчас принято рост цены на нефть записывать на счет активных действий картеля, а падение объяснять недоработками организации.



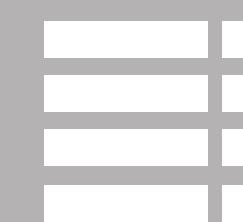
Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 12.02.2019	Значение на 29.01.2019	Изменение, %
ММВБ	2 533	2 498	1,40%
РТС	1 215	1 191	2,02%
Золото	1 313	1 303	0,77%
BRENT	62,73	60,05	4,46%
EUR/RUR	74,1600	75,4680	-1,73%
USD/RUR	65,6300	66,0450	-0,63%
EUR/USD	1,1300	1,1400	-0,88%

График: Индекс Мосбиржи дневной

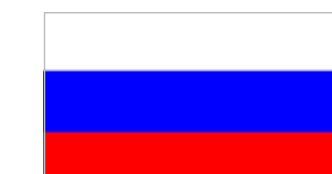


Ралли на рынке продолжилось, хотя его темпы замедлились. Индекс Мосбиржи достиг нового максимума, на уровне 2550 пунктов. РТС закрепился выше психологически значимой отметки 1200 пунктов, причем с начала года индекс держится в пятерке мировых лидеров по доходности.



Российский рынок

Новости компаний



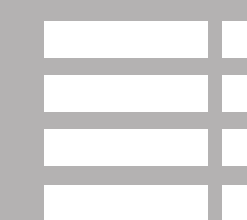
МТС рассматривает возможность делистинга акций с Нью-Йоркской фондовой биржи. Компания обсудит с акционерами вопросы обращения ценных бумаг, в том числе усиление роли Московской биржи, при этом делистинг с NYSE не исключается. В настоящее время 38% акций обращаются в виде ADR, доля нерезидентов в капитале компании превышает 30%.



Газпром разместил выпуск еврооблигаций на сумму \$1,25 млрд. Этот заем стал рекордным за несколько лет. Спрос превысил предложение в четыре раза, доходность составила 5,1%. Около половины выпуска было приобретено иностранными инвесторами. Размещение произошло в преддверии повышения рейтинга от агентства Moody's до уровня Вaa2.



Роснефть увеличила производство жидких углеводородов до 230 млн тонн в 2018 году, а в нынешнем ожидает роста на 4-5%, до 240 млн тонн или выше, несмотря на необходимость соблюдать условия соглашения ОПЕК+. Крупнейшая в мире по добыче нефти компания отчиталась по МСФО за прошлый год. Ее выручка увеличилась на 25% в долларовом выражении и достигла \$133 млрд, EBITDA составила \$33 млрд, прибыль – \$8,9 млрд, свободный денежный поток достиг \$17,9 млрд. Долг сократился на \$14 млрд (40%), долговая нагрузка оказалась на отметке 1,2x EBITDA.



Российский рынок

Ожидаем

Мы ожидаем, что рынок продолжит восходящую динамику. Ориентируюсь на диапазон 2500–2600 пунктов по индексу Мосбиржи. Драйвером роста является позитивный внешний фон. Интерес к покупкам дополнительно подогревает повы-

шение рейтинга государственного долга и отдельных компаний. Цена на нефть держится выше \$60 за баррель. Рубль остается устойчивым, ориентируюсь на коридор 66–67 для пары USD/RUB.

Наша стратегия

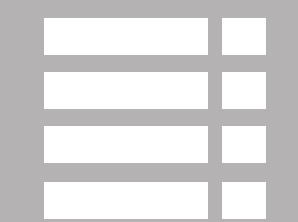
Для долгосрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции Роснефти, Магнита, Интер РАО, Газпрома, Х5, Мосбиржи. В качестве защитных инструментов можно рассмотреть

Русгидро. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят бумаги ФСК, МТС, Распадской.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 29.01.2019	Значение на 15.01.2019	Изменение, %
Газпром	163,68	162,95	0,45%
Новатэк	1121,2	1133,5	-1,09%
Роснефть	414,5	412,9	0,39%
Сургут-ао	26,81	27,435	-2,28%
Сургут-ап	40,52	40,8	-0,69%
ЛУКОЙЛ	5439	5196,5	4,67%
Башнефть - ао	1965	1930	1,81%
Башнефть - ап	1858,5	1840	1,01%
Газпромнефть	341	340,6	0,12%
Татнефть - ао	784,5	798,8	-1,79%
Татнефть - ап	560,8	550	1,96%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1035	956,9	8,16%
НЛМК	157,4	150,68	4,46%
ММК	43,385	44,67	-2,88%
ГМК Норникель	13780	13260	3,92%
Распадская	152,62	132,85	14,88%
Алроса	98,33	97,23	1,13%
Полюс	5300	5550	-4,50%
Мечел - ао	80,02	81,36	-1,65%
Мечел - ап	105,95	104,7	1,19%
Русал	32,65	29,195	11,83%
Polymetal	732,6	743,6	-1,48%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	219,1	213,61	2,57%
Сбербанк-ап	186,5	184,2	1,25%
ВТБ	0,0379	0,03742	1,28%
АФК Система	9,81	9,549	2,73%
Мосбиржа	89,94	91,8	-2,03%
Сафмар	557,6	554,4	0,58%



Российский рынок

Новости по российским акциям в США

VEON Ltd. (VEON)

VEON Ltd. (в России предоставляет услуги под брендом Билайн) 11 февраля подтвердила, что направила предложение по выкупу в полную собственность операторской группы Global Telecom Holding (GTH), спустя менее чем через год после отзыва начального предложения, последовавшего за отрицательной реакцией египетских властей.

VEON пояснила, что подала заявку на обязательное тендерное предложение (МТО) на покупку еще 42,3% GTH по 5,30 египетского фунта (\$0,30) за акцию. Предложение VEON оценивает общую стоимость GTH приблизительно в \$600 млн.

Новость не вызвала заметного изменения котировок VEON. Цена акций осталась в восходящем тренде, где держится с начала года, прибавляя почти 10%.

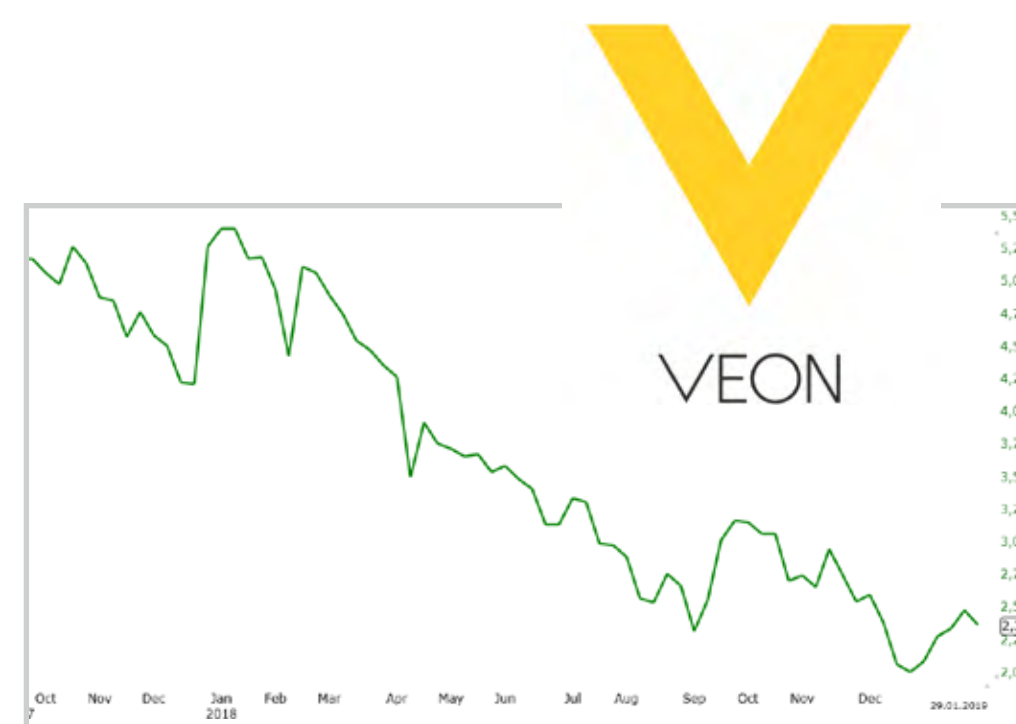
Mobile TeleSystems OJSC (MTS)

8 февраля Mobile TeleSystems PJSC (MTS) выпустила пресс-релиз, в котором сообщила, что рассматривает делистинг своих акций на Нью-Йоркской фондовой бирже, поскольку фокусирует свое внимание на России, а инвесторы опасаются последствий американских санкций.

Как пояснили в компании, она намерена выяснить, «отвечает ли листинг в США с учетом высоких затрат на его поддержание интересам акционеров, или более предпочтительным был бы листинг на других площадках».

MTS может предложить инвесторам обменять свои американские депозитарные расписки на акции, торгуемые в Москве или на любой другой удобной им площадке. Окончательное решение будет принято после консультаций с международными акционерами.

На фоне этой новости акции MTS потеряли более 8% за один день.

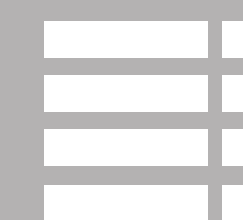
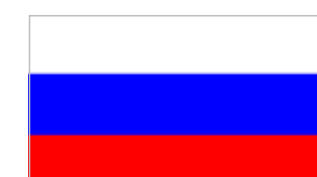


Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 29.01.2019	Значение на 15.01.2019	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,9	3,8605	1,02%
РусГидро	0,525	0,504	4,17%
ОГК-2	0,3474	0,3381	2,75%
Юнипро	2,77	2,768	0,07%
ТГК-1	0,00889	0,009124	-2,56%
Энел	1,046	1,09	-4,04%
Мосэнерго	2,1635	2,175	-0,53%
ФСК ЕЭС	0,16588	0,162	2,40%
Россети - ао	0,981	0,971	1,03%
Потребительский сектор			
Магнит	4035	4188	-3,65%
Х 5	1803,5	1760	2,47%
Лента	217,4	221	-1,63%
Детский мир	90,02	91,2	-1,29%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	255,35	259,55	-1,62%
Мегафон	650,4	647,7	0,42%
Ростелеком - ао	73,4	73,45	-0,07%
Ростелеком - ап	60,7	60,8	-0,16%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	102,7	106,1	-3,20%
НМТП	7,215	6,895	4,64%
Трансконтейнер	5070	4655	8,92%



Инвестиционный
обзор №168
31 января – 13 февраля
2019
www.ffin.ru



Биржевая Украина

Активность в секции гособлигаций продолжает расти

Объем торгов государственными облигациями увеличивается в преддверии снижения учетной ставки

Объем сделок на бирже ПФТС в секции акций остается невысоким, хотя по итогам января общий торговый оборот увеличился на 5,6%, до 14,2 млрд грн. Основным драйвером этого роста стала активность в сегменте государственных облигаций. По данным Европейской федерации фондовых бирж (FESE), по объему торгов госбондами ПФТС занимает 13-е место из 25. Совокупный объем торгов облигациями в стране оценивается в \$9,4 млрд, что сравнимо с показателями Deutsche Boerse AG (10-е место в Европе, \$9,9 млрд) и почти вдвое превышает показатели группы Euronext (11-е место в Европе, \$4,9 млрд). Среди постсоветских стран украинский биржевой долговой рынок существенно уступает по ликвидности российскому (\$165 млрд) и относительно немного – казахстанскому (\$11,4 млрд).

Абсолютный лидер прошедших двух недель Ferrexpo (+24,62%). Ее акции взлетели на фоне удорожания железной руды на биржах в Китае до максимумов 2014 года. Основной причиной этого стала авария на руднике бразильской горнодобывающей

компании Vale, в результате которой погибло 157 человек. В связи с этим регулятор отозвал лицензию на осуществление работ на месторождении Брукуту, где добывалось 30 млн тонн руды ежегодно. Ранее руководство Vale сообщало о решении закрыть ряд проектов общим объемом в 40 млн тонн в год в течение следующих трех лет. Отраслевые аналитики ведущих банков полагают, что в ближайшем будущем цены на железную руду останутся на стабильно высоком уровне.

Удорожание железной руды, которая является одним из основных экспортных товаров Украины, позитивно влияет на национальную валюту. За последние две недели гривна по отношению к доллару США укрепилась на 2,5%.

Аутсайдером рынка стала Укрнафта (-3,08%), которая, согласно заявлению Государственной фискальной службы, продолжает увеличивать невыплаты по налогам, накопившиеся у нее за многие годы. По последним данным, долг вырос на 1,62 млрд грн, до 14,609 млрд грн, так что компания остается лидером по налоговой задолженности в Украине.

Ожидания

По нашим оценкам, до конца февраля рынок останется в состоянии «анабиоза». Значительное улучшение ситуации с ликвидностью возможно только в преддверии публикации годовой отчетности. На данном этапе мы наблюдаем аномально высокую доходность в трехмесячных облигациях госзайма: она превысила 20%. На этом уровне доходность, по всей видимости, долго не продержится, и эта отметка станет максимумом года. В этой связи ставка на «короткие» облигации госзайма до старта сезона годовой отчетности, на наш взгляд, выглядит оптимальной инвестицией.

Динамика наиболее интересных акций

Акция	значение на 28.01.2019	значение на 12.02.2019	изменение, %
Ferrexpo (FXPO)	209,2	260,7	24,62
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,35	0,36	2,86
Турбоатом, (TATM)	11,8	12	1,69
Донбассэнерго, (DOEN)	33,05	33,6	1,66
MHP S.A., (MHPС)	290	290	0
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0
ETF Индекс УБ, (KUBI)	68,39	68,39	0
Центрэнерго, (CEEN)	14,32	13,96	-2,51
Укрнафта, (UNAF)	130	126	-3,08



Биржевая Украина

Важные новости

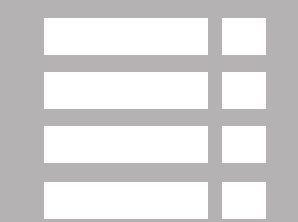
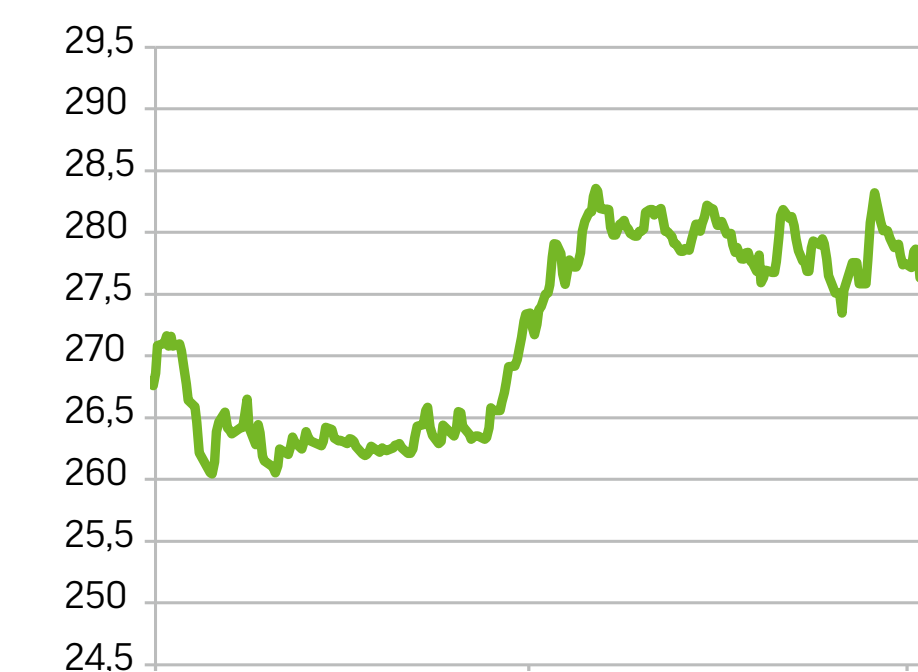
- В январе население продало на \$175,5 млн валюты больше, чем купило
- Национальный банк прогнозирует в 2019-м увеличение объема денежных переводов от трудовых мигрантов на 5,2%, до \$12,2 млрд
- В январе международные резервы сохранились на уровне \$20,82 млрд
- Национальный банк с марта решил ослабить требования по обязательной продаже поступлений в Украину в иностранной валюте в пользу юридических лиц с 50% до 30%. Об этом на пресс-конференции сообщил замглавы НБУ Олег Чурий.
- Национальный банк сохранил учетную ставку на уровне 18%. В 2018 году потребительская инфляция замедлилась до 9,8% (с 13,7% в 2017-м), достигнув минимума за последние пять лет. Разворот тренда на ускорение инфляции, который наблюдался в 2017 году, стал прежде всего результатом жесткой монетарной политики, которую проводит Нацбанк.
- Национальный банк в этом году прогнозирует размещение Украиной еврооблигаций на \$2 млрд. Об этом заявил замглавы НБУ Дмитрий Сологуб. Также регулятор рассчитывает на второй транш макрофинансовой помощи от ЕС и остаток денег от гарантий от Всемирного банка.
- НБУ прогнозирует инфляцию 6,3% по итогам 2019 года и 5% на конец 2020-го.
- Правление НБУ продолжает видеть потенциал для снижения учетной ставки. Об этом на брифинге сказала первый заместитель главы регулятора Екатерина Рожкова, отметившая, что смягчение монетарной политики возможно «в случае устойчивого ослабления инфляционных рисков и следования инфляции к цели по той траектории, которая предусмотрена в новом макроэкономическом прогнозе».



Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



Биржевой Казахстан

Казахтелеком – в лидерах волатильности

Казахстанский рынок неплохо начал год, но на общем позитивном фоне выделяется Казахтелеком, волатильность в акциях которого бьет рекорды

После смягчения риторики ФРС относительно дальнейшего ужесточения своей монетарной политики, на развивающихся рынках началось ралли. По данным Bank of America, приток капитала на рынки EM с конца декабря составил \$29 млрд, из которых \$26 млрд пришлось на акции, а \$3 млрд – на облигации государственного займа. Индекс MSCI Emerging Markets продемонстрировал рекордный с 2016 года рост, и в итоге создалась довольно благоприятная ситуация для позитивной динамики в первом квартале. Вышеупомянутые факторы позволили индексу KASE за две последние недели подняться на 1,5%. Особого внимания заслуживают акции Казахтелекома, демонстрирующие рекордную волатильность. Торговый диапазон в них составил 24–28 тыс. тг, что означает внушительные 16% спреда. Тем не менее акции компании за указанный период подорожали на 3,4%, восстанавливаясь после недавней сильной коррекции.

Одновременное укрепление рубля против тенге, а также положительная динамика индексов Мосбиржи и РТС привели к ретесту акциями российских компаний полугодовых максимумов. Лидером же роста в составе KASE после публикации операционных результатов за четвертый квартал стала KAZ Minerals.



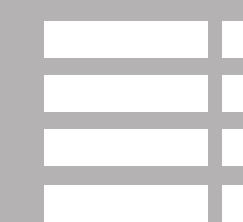
Ближайшим знаковым событием, которое может укрепить тенге в диапазоне 369-372 за доллар, станет налоговый период.

Ожидания

Из-за коррекции KASE к уровню горизонтальной поддержки появилась возможность отскока. В случае завершения панической распродажи в акциях Казахтелекома рассчитываем на быстрое восстановление котировок, что станет драйвером роста для рынка в целом. Курс доллара к тенге может достичь отметки 382 до середины февраля, затем ожидаем укрепления казахстанской валюты в связи с началом периода налоговых выплат.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 13.02.2019	значение на 29.01.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 300,00	2 266,39	1,5%
KAZ Minerals PLC (GDR)	619,20	579,00	6,9%
Казахтелеком (KASE)	27 390,00	26 500,00	3,4%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 917,48	2 835,00	2,9%
Халык Банк (KASE)	100,34	97,84	2,6%
Халык Банк (ADR)	10,50	10,30	1,9%
К Cell (KASE)	1 801,00	1 773,00	1,6%
Банк ЦентрКредит (KASE)	242,98	240,00	1,2%
KEGOC (KASE)	1 604,00	1 605,00	-0,1%
Казтрансойл (KASE)	1 400,00	1 404,00	-0,3%
АЗМ (KASE)	9 313,00	9 356,00	-0,5%
Bank of America (KASE)	10 521,00	10 660,00	-1,3%
Баст (KASE)	29 584,00	30 120,00	-1,8%
К Cell (GDR)	4,82	4,95	-2,6%



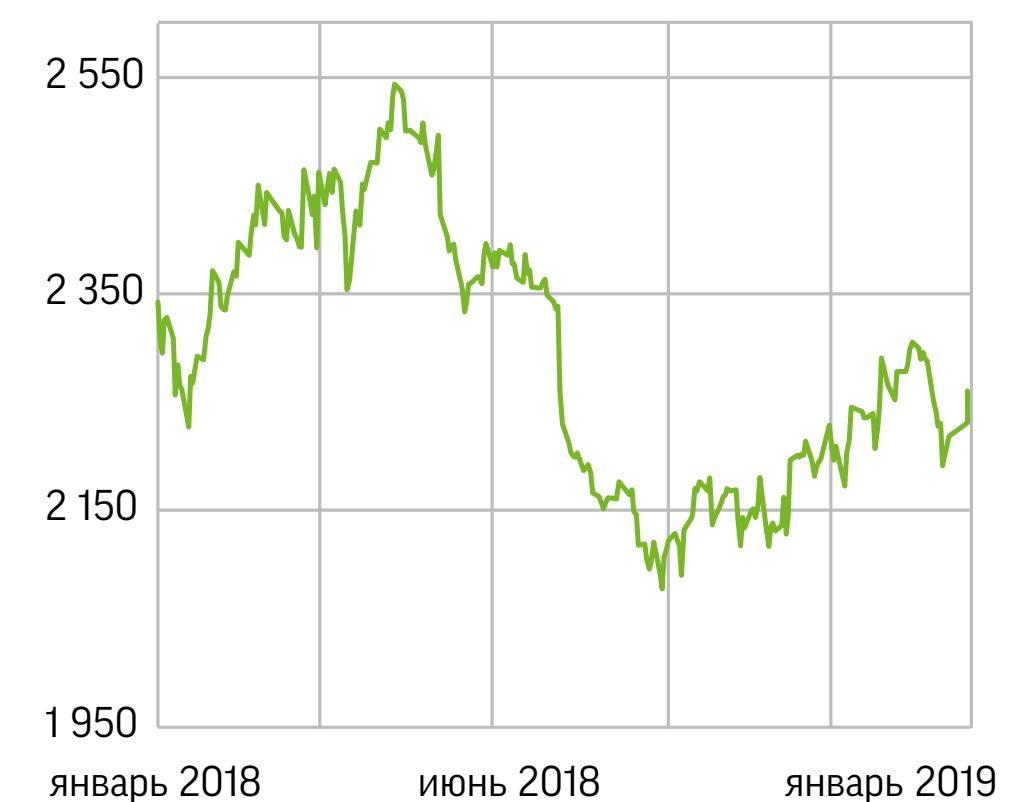
Биржевой Казахстан

Важные новости

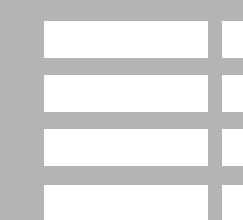
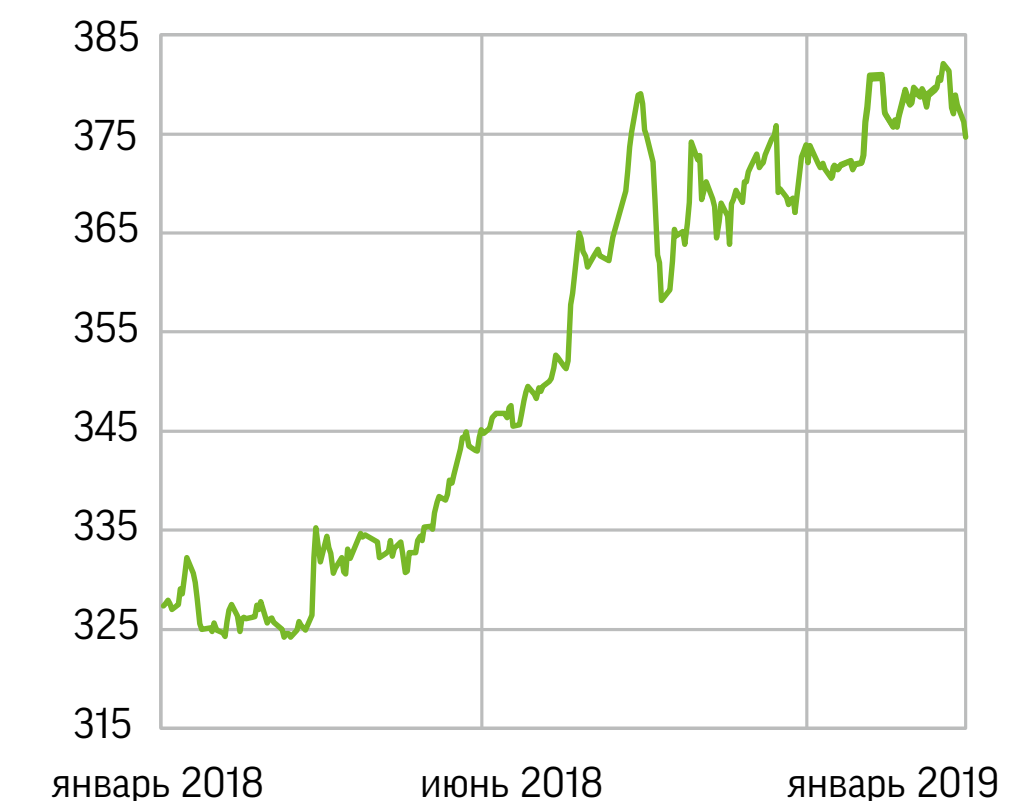
- **Цеснабанк был выкуплен First Heartland Securities.** Пребывавший в последнее время не в лучшей финансовой ситуации Цеснабанк был выкуплен First Heartland Securities и будет докапитализирован на 70 млрд тг. Ранее кредитный рейтинг банка от агентства S&P был снижен до CC.
- **Акции Казахтелекома, Эйр Астаны и Самрук Энерго будут выставлены на IPO.** Об этом снова напомнил министр национальной экономики Тимур Сулейменов. По его словам, в план приватизации на текущий год дополнительно включено 48 объектов.
- **Юг Казахстана быстро наращивает потребление электроэнергии.** В компании KEGOC сообщили о неравномерном повышении потребления электроэнергии на юге республики. В этой связи две линии электропередачи «Север-Юг» эксплуатировались летом 2018 года, до подключения третьей, на повышенных объемах.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Цеснабанк

Многообещающие дивиденды

В последние полгода цена на привилегированные акции Цеснабанка последовательно снижалась из-за оттока депозитов. Однако после докапитализации можно ожидать дивиденд в размере 100 тг на акцию

Причины для покупки:

- 1. Низкая цена акций.** История крутого пике Цеснабанка началась в сентябре, когда кредитор лишился пятой части депозитов и вынужден был брать срочные кредиты у Нацбанка. Подозрения о неблагополучном состоянии третьего по величине банка в Казахстане усилились после прихода на должность председателя правления Ульфа Вокурки, который ранее был кризисным менеджером в Казкоме. Привилегированные акции банка с августа 2018 года по январь 2019-го упали на 22%. С учетом обязательного размера дивидендов 100 тг на акцию ожидаемая дивидендная доходность составляла 16,5%
- 2. Смена крупного акционера.** Спасение банка завершилось покупкой 99,5% в нем брокерской компанией First Heartland Securities, входящей в состав инвестиционного холдинга автономных организаций образования «Назарбаев Университет», «Назарбаев Интеллектуальные Школы» и «Назарбаев фонд». Новый акционер пообещал докапитализировать банк на 70 млрд тг и поддерживать его финансовую стабильность, что позволит выплатить дивиденды в апреле-мае текущего года.
- 3. Хорошая дивидендная доходность.** С учетом текущей цены 699 тг дивидендная доходность по акции Цеснабанка составляет 14,3%. Если считать оптимальной для инвестора на казахстанском рынке доходностью 13%, то ориентировочная стоимость одной привилегированной акции банка составляет 770 тенге. Не исключаем преодоления данной отметки на дивидендном ралли,

за месяц до выплат акционерам. Главным риском инвестиционной идеи является отказ от выплат, однако с учетом докапитализации это маловероятно. Данные акции выступают инструментом диверсификации портфеля как дивидендная история, поэтому после фиксации реестра акционеров, продавать их не требуется.



Среднесрочная идея

Цеснабанк

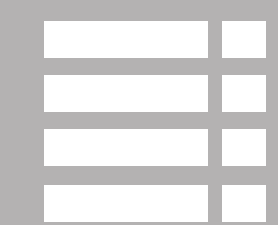
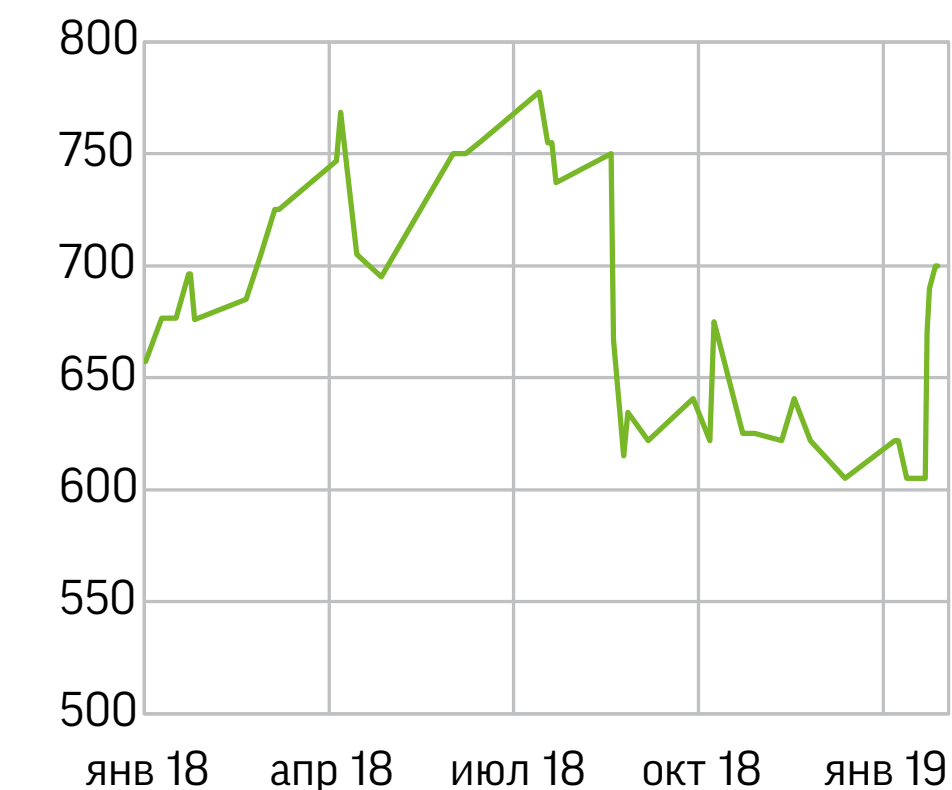
Тикер KASE: **TSBNp**

Текущая цена: **699 тенге**

Целевая цена: **770 тенге**

Потенциал роста: **10%**

Динамика акций TSBNp на KASE



Немецкий рынок

В ожидании точки в торговой войне

Внешний негативный фон привел индекс DAX с трехнедельному минимуму, но оптимистичные ожидания инвесторов остановили падение

31 января ФРС оставила ставки без изменений и отказалась от установки на их дальнейшее постепенное повышение. Данное решение поддержало рынок Германии на фоне снижения внутренних продаж автопрома, которые формируют 14% немецкой экономики.

7 февраля DAX упал на 2% из-за изменения прогноза по экономике Европы с «плохого» на «худший». Еврокомиссия пересмотрела прогнозы по росту ВВП еврозоны с ноябрьских 1,9% до 1,5%. Это привело к ослаблению евро по отношению к доллару на 0,3%. ЕК также предупредила о возможных последствиях Brexit и замедления экономики Китая в связи с торговыми спорами с США. Под влиянием внешних факторов в Германии существенно просели акции банковского и автомобилестроительного секторов.

На текущей неделе, с 11 февраля, индекс DAX демонстрирует разворот от локального восходящего декабрьского тренда, от отметки в 10866 пунктов. На более обширном графике видно, что акции тестируют уровень в 10996,5 в ожидании разрешения торгового спора между США и Китаем. В связи с текущим сезоном отчетности в отдельных бумагах возможна повышенная волатильность. Дальнейший вектор движения, вероятно, будет также зависеть от динамики американского рынка после сезона отчетностей.

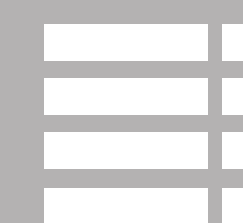


Ожидания

Техническая картина на дневном графике индекса DAX демонстрирует возможную паузу в восходящем движении из-за отсутствия определенности по поводу завершения торговой войны и в связи с ухудшением прогноза по ВВП еврозоны. Тем не менее инвесторы оптимистично настроены в преддверии последнего раунда торговых переговоров в Пекине между США и КНР.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 13.02.2019	Значение на 15.01.2019	изменение, %
Deutsche Boerse AG German Stock Index DAX	11 002,90	10 891,79	1,0%
LANXESS AG	46,05	46,59	-1,2%
MTU Aero Engines AG	189,20	178,40	6,1%
Continental AG	128,45	130,10	-1,3%
Daimler AG	48,00	49,54	-3,1%
Volkswagen AG	143,60	147,50	-2,6%
Thyssenkrupp AG	14,26	16,18	-11,9%
HeidelbergCement AG	58,24	57,78	0,8%
Porsche Automobil Holding SE	54,26	55,50	-2,2%
Commerzbank AG	6,34	6,22	1,9%
Uniper SE	25,59	24,33	5,2%
Symrise AG	75,88	70,42	7,8%
Adidas AG	199,30	199,10	0,1%
Volkswagen AG	140,10	145,00	-3,4%



Немецкий рынок

Важные новости

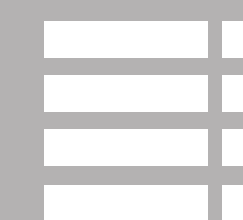
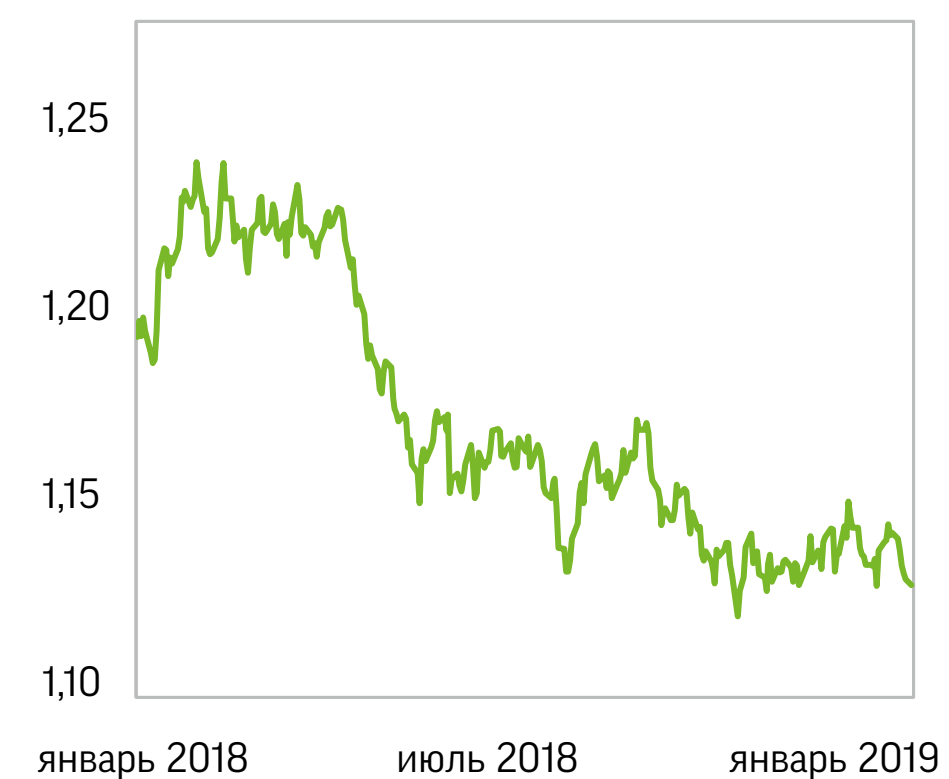
- **ФРС оставила ставку без изменений.** Федеральная резервная система США по итогам первого в 2019 году заседания оставила ключевые процентные ставки без изменений и отказалась от курса на их дальнейшие постепенное повышение.
- **8 февраля Трамп заявил, что не встретится с президентом Китая Си Цзиньпином до 1 марта.** Это заявление вызвало у инвесторов тревогу, что новое соглашение о взаимной торговле не будет подписано до конца 90-дневного перемирия. Тем временем торговый представитель США Роберт Лайтхайзер и министр финансов Стивен Мнучин возглавили группу чиновников администрации и лично примут участие в торговых переговорах в Пекине.
- **Deutsche Bank впервые за четыре года вышел в прибыль.** Несмотря на множественные негативные факторы, в частности обвинения в отмывании денег, понижение рейтингов, неудачные стресс-тесты, банк вернулся к прибыльности, и руководство считает, что он на правильном пути.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



SAP AG

Долгосрочный успех на рынке программного обеспечения

После отчета за четвертый квартал, в котором компания превзошла все ожидания, был представлен новый прогноз до 2023-го, предполагающий рост выручки на 42%, до 35 млрд евро

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

- 1. Сильные фундаментальные показатели.** Последние шесть лет компания постоянно улучшает свои результаты, в частности наращивает выручку, удерживая маржу EBIT стабильно выше 20%. Это позволяет ей опережать по прибыльности и устойчивости таких конкурентов, как Oracle, Workday, Salesforce и другие.
- 2. Реакция на отчет за 2018-й и прогнозы на 2019-й год.** Несмотря на то, что компания превзошла ожидания рынка по выручке, EPS недотянула до прогноза 0,14 евро. Это стало причиной падения котировок SAP на 4%. Негативно инвесторы отреагировали и на план реструктуризации, реализация которого требует затрат в пределах 800-950 млн евро. Большая часть этих расходов будет учтена в результатах за первый квартал 2019 года, что может повлиять на показатели операционной прибыли и EPS. Тем не менее данные расходы уже с 2020-го позволят SAP ежегодно экономить 750-850 млн евро. Результаты компании за 2018 год превзошли ее собственные прогнозы, хотя они несколько раз повышались. В прошлом году SAP приобрела Qualtrics – разработчика ПО для сбора и хранения данных, что позволит компании выйти на новый рынок. SAP пересмотрела свой прогноз с учетом всех показателей и включила в него Qualtrics. К 2020 году SAP ожидает выручку в размере 26,8-29,2 млрд евро, притом что ранее речь шла о 28-29

млрд евро. К 2023-му компания планирует заработать в виде выручки 35 млрд евро.

- 3. Техническая картина.** С 3 января котировки SAP AG отскочили от локального тренда, продемонстрировали рост на 10% и преодолели важный уровень сопротивления 88 евро. 10 января был пробит нисходящий тренд, который берет свое начало в сентябре 2018 года. С 8 февраля 12 аналитиков обновили свои рекомендации. Половина из них советует покупать акции SAP AG с целевой ценой выше 110 евро. На данный момент их котировки тестируют уровень 92,5 евро. Его преодоление откроет бумаге путь к 97 евро.



Среднесрочная идея

SAP AG

Тикер на Xetra: SAP

Текущая цена: 92,73 евро

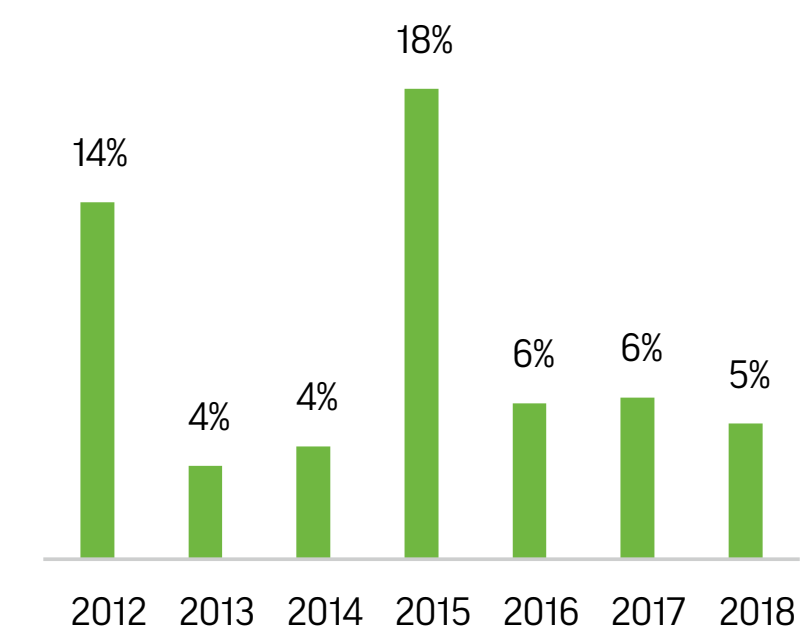
Целевая цена: 108,86 евро

Потенциал роста: 17,2%

Динамика акций SAP на XETR



Динамика EBIT маржи с 2012 года

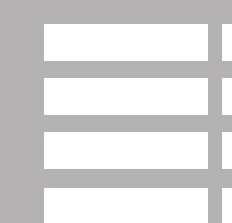


FREEDOM
finance

Инвестиционный
обзор №168
31 января – 13 февраля
2019
www.ffin.ru



18



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



31 января **General Electric Co. (GE)** сообщила о получении в четвертом квартале прибыли в размере \$666 млн (8 центов на акцию) по сравнению с убытком в \$9,64 млрд (\$1,13 на акцию), зафиксированным годом ранее. Операционная прибыль составила 17 центов на акцию после прошлогоднего убытка в размере 27 центов. Выручка за отчетный период повысилась с \$31,4 млрд до \$33,3 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне 22 центов на акцию при выручке \$32,6 млрд. Компания также объявила о предварительном соглашении о выплате \$1,5 млрд Министерству юстиции, связанной с деятельностью ныне не существующего бизнеса GE по субстандартному ипотечному кредитованию. На фоне новости акции компании подорожали более чем на 11,5% за один день.



31 января **Facebook Inc. (FB)** отчитался о рекордной для себя прибыли за четвертый квартал, достигшей \$6,88 млрд (\$2,38 на акцию) по сравнению с \$4,27 млрд (\$1,44 на акцию) годом ранее. Выручка за отчетный период выросла с \$12,97 млрд до \$16,64 млрд. Консенсус-прогноз предполагал прибыль на уровне \$2,18 на акцию при выручке \$16,39 млрд. Число ежедневных активных пользователей соцсети увеличилось на 9%, примерно до 1,52 млрд. После публикации отчетности акции Facebook выросли на 10%.

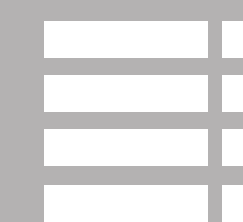


1 февраля **Amazon.com Inc (AMZN)** представила отчетность за четвертый квартал. Прибыль компании в этом периоде составила \$3 млрд (\$6,04 на акцию) по сравнению с \$1,86 млрд (\$3,75 на акцию) годом ранее. Выручка выросла с \$60,45 млрд до \$72,4 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне \$5,75 на акцию при выручке \$71,88 млрд. В текущем квартале компания планирует выручку в диапазоне \$56-60 млрд при ожиданиях рынка на уровне \$60,83 млрд. Понижение прогноза обвалило акции Amazon более чем на 5%.

Крупнейшие американские нефтедобывающие компании Exxon Mobil и Chevron Corp. отчитались 1 февраля, и результаты обеих оказались достаточно сильными.



Exxon Mobil (XOM) в четвертом квартале показала прибыль в размере \$6 млрд (\$1,41 на акцию) по сравнению с \$8,38 млрд (\$1,97 на акцию) годом ранее. Ее выручка увеличилась с \$66,52 млрд до \$71,9 млрд. Общерыночные ожидания предполагали прибыль на уровне \$1,08 на акцию при выручке \$72,53 млрд. Объем производства составил 4,01 млн баррелей нефтяного эквивалента в день против 3,99 млн годом ранее.



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



У **Chevron Corp. (CVX)** прибыль в четвертом квартале поднялась до \$3,7 млрд (\$1,95 на акцию) по сравнению с \$3,11 млрд (\$1,64 на акцию) годом ранее. Налоговая реформа увеличила прибыль компании в предыдущем году на \$2 млрд. Выручка за отчетный период выросла с \$37,6 млрд до \$42,4 млрд. Инвесторы ждали прибыли на уровне \$1,87 на акцию при выручке \$42,5 млрд. Добыча компании повысилась на 7%, до 2,93 млн баррелей нефтяного эквивалента в день.

Котировки обеих компаний выросли в день отчета примерно на 3,5% и сохраняют позитивную динамику.

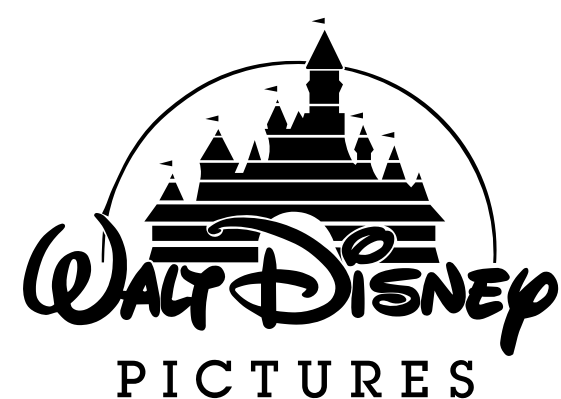
5 февраля **Walt Disney Co. (NYSE: DIS)** сообщила о получении в первом отчетном квартале прибыли в размере \$2,79 млрд (\$1,86 на акцию) по сравнению с \$4,4 млрд (\$2,91 на акцию) годом ранее.

Прибыль на скорректированной основе составила \$1,55 на акцию. Выручка понизилась с \$15,35 млрд до \$15,3 млрд. Рынок прогнозировал прибыль медиагиганта на уровне \$1,541 на акцию при выручке \$15,16 млрд.

Реакция инвесторов на снижение прибыли и выручки оказалась умеренно негативной. Со дня выхода отчета акции подешевели на 3%.

Disney планирует масштабную модернизацию бизнеса. Ее результаты остаются неопределенными. В финансовой отчетности корпорация уже объединила в единый сегмент интерактивные медиа, парки и курорты, подразделение потребительских товаров и сервисов. Это затрудняет сравнение показателей год к году, но впереди у компании гораздо более сложные процессы интеграции и запуска новых сервисов.

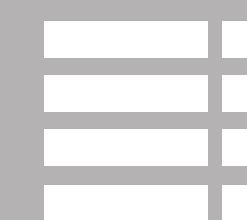
В 2019 году инвесторы ждут результатов запуска нового самостоятельного потокового сервиса Disney+, который будет конкурировать с Netflix, Amazon и множеством других аналогов. Disney производит качественный контент, поэтому у нее хорошие шансы на стабильную долю рынка.



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

Тикер	Название компании	Сектор	Капитализация, млрд \$	P/E	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа	Текущая цена	Целевая цена	Изначальный потенциал (%)	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
HELE	Helen of Troy Ltd	Произ-во товаров длит. пользования	2,90	17,12	12-Feb-19	113,25	113,25	129,41	14%	14%	Покупать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автом. и железнодорожный транспорт	47,33	19,61	29-Jan-19	167,48	176,95	186,26	11%	5%	Покупать
GM	General Motors Co	Произ-во автомобилей	54,45	5,20	15-Jan-19	37,87	38,63	51,07	35%	32%	Покупать
AVAV	Aerovironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная пром-ть	1,84	36,88	21-Dec-18	72,23	77,08	90,86	26%	18%	Покупать
ATTU	Attunity Ltd	Произ-во программного обеспечения	0,43	65,88	21-Dec-18	19,54	19,8	29,19	49%	47%	Покупать
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	17,99	9,63	21-Dec-18	46,20	48,09	53,26	15%	11%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая пром-ть	3,41	6,97	21-Dec-18	8,37	11,65	12,92	54%	11%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Применение биотехнологий	86,69	12,78	21-Dec-18	67,35	67,62	107	59%	58%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Произ-во мед. оборуд. и товаров	3,34	36,09	5-Dec-18	84,05	80,1	100,33	19%	25%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Произ-во электронного оборудования	3,13	10,30	20-Nov-18	19,04	21,69	24,33	28%	12%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Произ-во электронного оборудования	6,45	28,69	7-Nov-18	68,41	62,83	81,64	19%	30%	Покупать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	20,10	36,02	24-Oct-18	115,45	122,09	135,03	17%	11%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Произ-во электрооборудования	1,67	28,24	15-Jan-19	12,00	14,9	18,82	57%	26%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Произ-во строительных изделий	2,68	21,32	25-Sep-18	73,08	58,29	88	20%	51%	Покупать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Применение биотехнологий	2,26	-	12-Sep-18	51,05	43,94	66	29%	50%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Деят-ть гостиниц, рест-в и мест отдыха	134,34	22,76	29-Aug-18	163,08	174,26	186,49	14%	7%	Покупать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информ. технологий	26,79	480,41	8-Aug-18	90,60	85,83	139,91	54%	63%	Покупать
PANW	Palo Alto Networks Inc	Произ-во программного обеспечения	21,24	-	18-Jul-18	215,90	223,86	279,66	30%	25%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Произ-во полупроводников	38,06	8,94	3-Jul-18	45,64	39,9	58,64	28%	47%	Покупать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розн. торговля прод. массового спроса	66,48	13,07	21-Jun-18	67,94	70,47	83,57	23%	19%	Покупать
BOX	Box Inc	Произ-во программного обеспечения	3,56	-	15-Jan-19	19,27	23,46	25,07	30%	7%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Деят-ть гостиниц, рест-в и мест отдыха	2,24	-	15-Jan-19	20,64	24,45	37,44	81%	53%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Произ-во полупроводников	7,92	51,09	4-May-18	78,82	64,5	89,96	14%	39%	Покупать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая пром-ть	5,22	7,10	31-Jan-19	29,59	27,97	47,62	61%	70%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	6,13	14,54	2-Dec-18	36,33	29,67	43,89	21%	48%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деят-ть на рынках капитала	63,44	30,59	27-Mar-18	163,82	177,32	209,02	28%	18%	Покупать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	23,01	44,31	13-Mar-18	33,00	30,23	44,8	36%	48%	Покупать
ABBV	AbbVie Inc	Применение биотехнологий	119,99	11,01	27-Feb-18	117,91	79,77	150,56	28%	89%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	Деят-ть гостиниц, рес. и мест отдыха	15,56	32,07	15-Jan-19	28,60	28,99	32,24	13%	11%	Покупать
WMT	Walmart Inc	Розн. торговля прод. массового спроса	279,49	19,89	30-Mar-18	88,90	96,2	104,26	17%	8%	Покупать

**Инвестиционный
обзор №168**
31 января – 13 февраля
2019
www.ffin.ru



Инвестиционные идеи для американского рынка

Helen of Troy

Тикер: **HELE**
Целевая цена: \$129,41
Потенциал роста: 14,27%



Helen of Troy Ltd.

Компания Helen of Troy – это розничная сеть, специализирующаяся на продаже мелкой бытовой техники (термометров, очистителей воздуха, фильтров для воды, термосов, кухонных приборов и т.д.).

Инвестпривлекательность этой компании обеспечивает:

- 1) минимальная долговая нагрузка (\$330 млн при капитализации \$3 млрд),
- 2) реализация программы обратного выкупа объемом \$186,5 млн,
- 3) высокие показатели ликвидности и коэффициент покрытия процентных платежей.

На протяжении последних пяти лет компания стабильно генерирует чистую прибыль и наращивает маржинальность. Операционная прибыль Helen of Troy поднялась с 9% в 2015 году до 14% в 2018-м. Долгосрочный план развития компании предполагает невысокий темп роста продаж при дальнейшем стабильном улучшении операционной маржинальности на 0,3-0,4% в год. Ритейлер продолжит успешно наращивать выручку благодаря партнерству с именитыми брендами, такими как Oxo, Honeywell, Braun, Vicks и другие. Данный игрок является одним из лучших представителей розничной торговли. В последнем отчете компания зафиксировала падение продаж со стороны китайских клиентов. Helen of Troy станет одним из бенефициаров успешного завершения американо-китайских переговоров о взаимной торговле, поскольку в этом случае должен увеличиться экспорт из США в КНР.

Стоит отметить, что на четвертый квартал 2018 года компания прогнозирует падение выручки на 5,2% YoY, что крайне маловероятно в текущих рыночных условиях. Меньшее падение выручки или ее повышение даже на 1% могло бы стать сильным драйвером роста для акций ритейлера.

Компания недооценена по пяти мультипликаторам из шести отслеживаемых. В текущий момент ее акциями владеют 13 НПФ, суммарно вложивших \$30 млн, и девять спекулятивных хедж-фондов, инвестировавших в Helen of Troy \$84 млн и увеличивших свою позицию за последнее время на \$7,5 млн.

Период	31.12.2017	LTM	1Q2019E	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2020	2021
Выручка, \$ млн	1406.68	1489.75	368.87	409.29	448.32	385.54	1676.50	1406.68
EBITDA, \$ млн	205.84	202.79	55.89	62.01	67.93	58.42	258.13	205.84
Чистый доход, \$ млн	140.69	165.84	41.82	46.40	50.83	43.71	193.87	140.69
Доход на акцию	5.11	1.64	1.57	1.75	1.91	1.64	7.30	5.11
Валовая маржинальность	41%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	41%
Операционная маржинальность	13%	14%	13%	13%	13%	13%	13%	13%

Период	3Q2018	2019
Долг к активам	0.4	0.3
Долг к акционерному капиталу	0.7	0.5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0.3	0.3
Коэффициент покрытия процентов	20.6	15.4
Текущая ликвидность	2.0	4.1
Быстрая ликвидность	1.1	3.1
Абсолютная ликвидность	0.1	2.1
Коэффициент Альтмана	6.2	5.6

Количество инвестировавших хедж-фондов	9
Количество инвестировавших НПФ	13

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
HELE US Equity	-1.41%	-2.07%	-0.35%	-16.11%	22.96%
Russell 2000	0.84%	-0.08%	4.95%	1.10%	-1.59%
S&P 500	0.07%	-1.02%	4.37%	0.30%	-0.82%
DJI	-0.21%	-1.41%	4.41%	-0.11%	-0.66%
NASDAQ Composite	0.13%	-1.27%	4.83%	2.40%	0.95%

Инвестиционный
обзор №168
31 января – 13 февраля
2019
www.ffin.ru



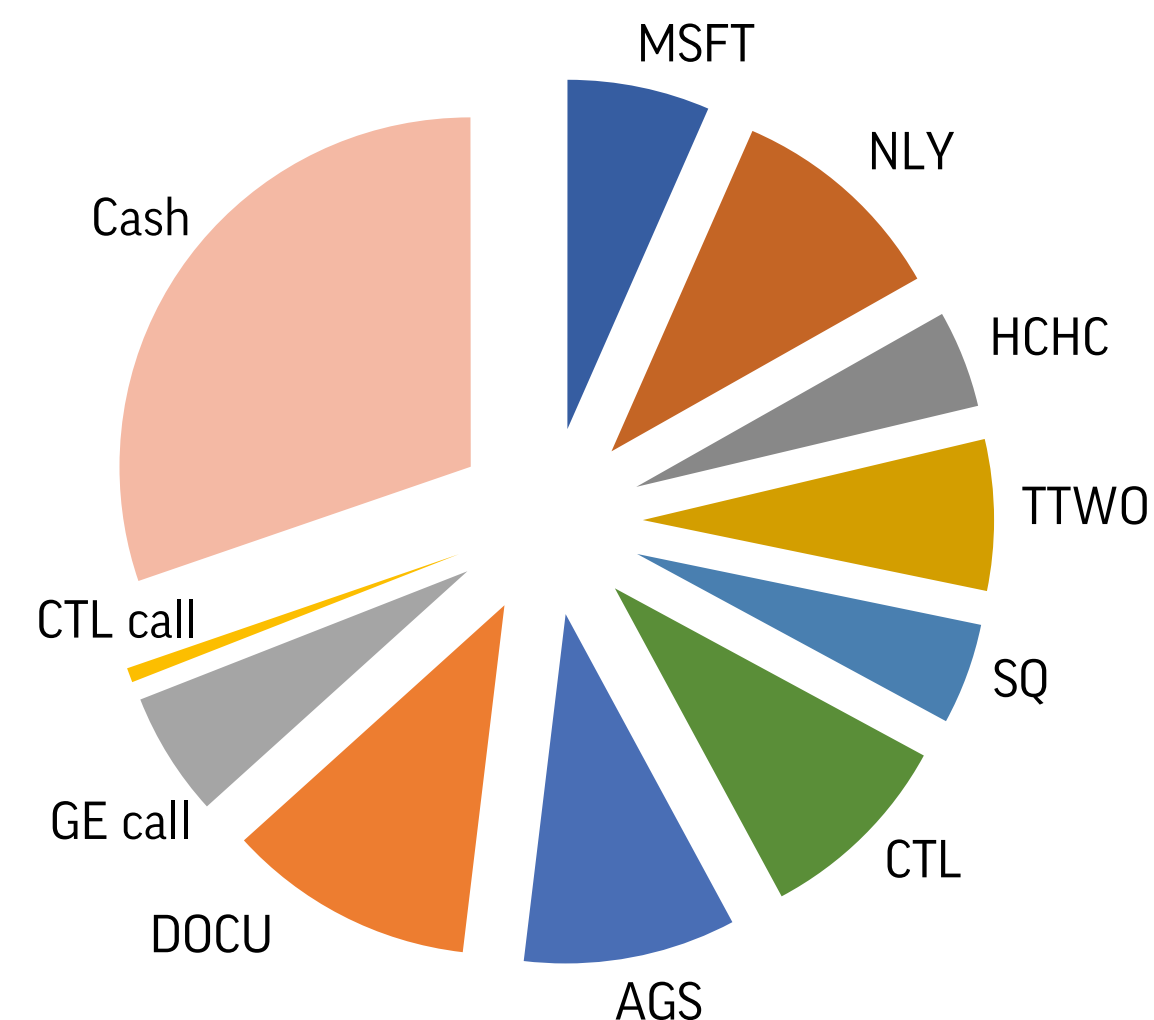
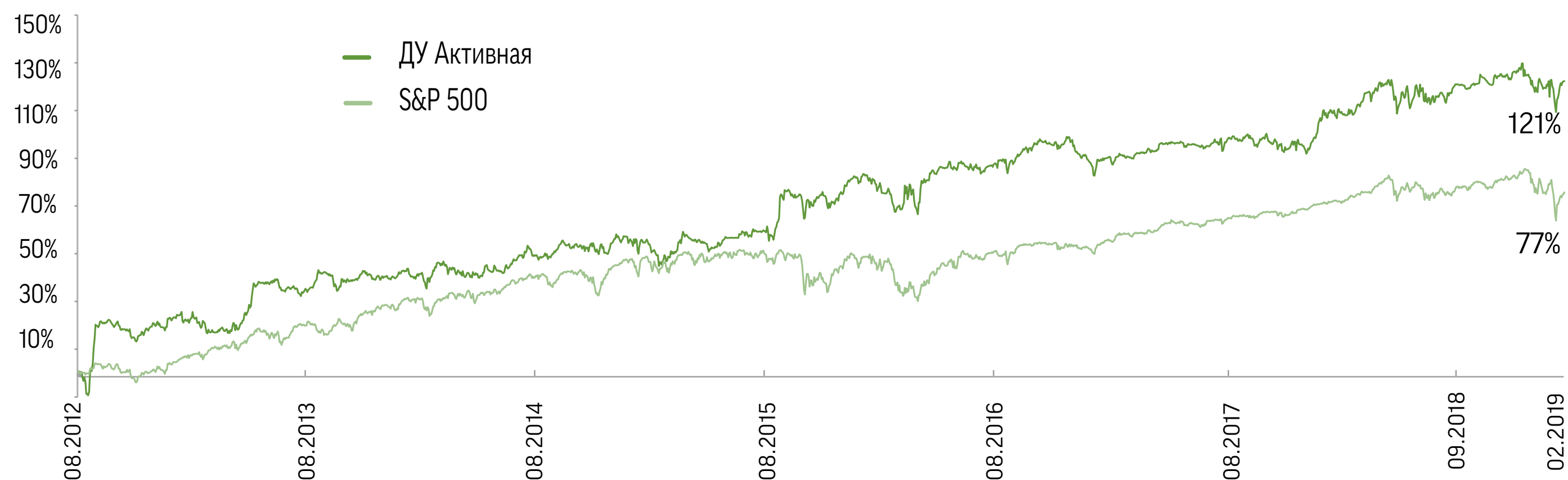
Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 13 февраля

Основными рисками для рынка остаются шатдаун в США, Brexit и торговая война между Штатами и Китаем. Все эти факторы не новы, но почему они продолжают влиять на динамику фондовых площадок? Во-первых, от них напрямую зависит состояние мировой экономики. Так, приостановка работы правительства в США сокращает потребление в самой крупной экономике мира. Во-вторых, по всем трем рискам подходит дедлайн. Шатдаун возобновится 18 февраля, если до конца текущей недели американские чиновники не утвердят бюджет. Торговая война между США и Китаем близка к кульминации, которая может произойти 1 марта. Если до конца текущего месяца стороны не догово-

рятся, S&P500 в ближайшее время вряд ли обновит максимум. Похожая ситуация с Brexit. Великобритания может не согласовать условия выхода из ЕС до 29 марта. Таким образом, по мере приближения к критическим точкам всех трех процессов усиливается вероятность их неблагоприятного исхода, тем более что ничего не слышно даже о заключении хотя бы промежуточных соглашений. В распоряжении инвесторов только слухи.

Ожидаем, что договоренности в результате будут достигнуты, но ближе к 15 февраля рассмотрим на покупку хедж по рынку с помощью путов на SPY или QQQ – ETF на основные индексы США.

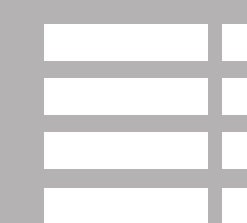


Последние изменения

- 29 января: продажа позиции в Verizon по \$53,99
- 29 января: покупка акций CenturyLink по \$15,03
- 29 января: продажа опциона колл на позицию по CTL по \$0,98
- 5 февраля: продажа позиции в Gartner по \$139,03
- 6 февраля: покупка акций PlayAGS по \$24,35

Озвученные тренды

С технической точки зрения рынок, вероятно, набирает силы перед возобновлением движения вверх. S&P500 уверенно закрепился выше линии 50% ретрейсмента по Фибоначчи коррекции, тянущейся с октября, что можно отнести к позитивным моментам. Закрепление выше этого уровня в похожих эпизодах коррекции 2011-го и 2015-2016 годов способствовало возобновлению «бычьего» тренда. Впереди у индекса важный уровень сопротивления в районе 2740, где располагается 200-дневная скользящая средняя.



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

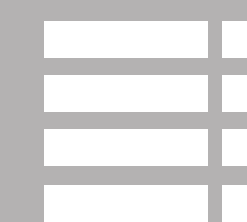
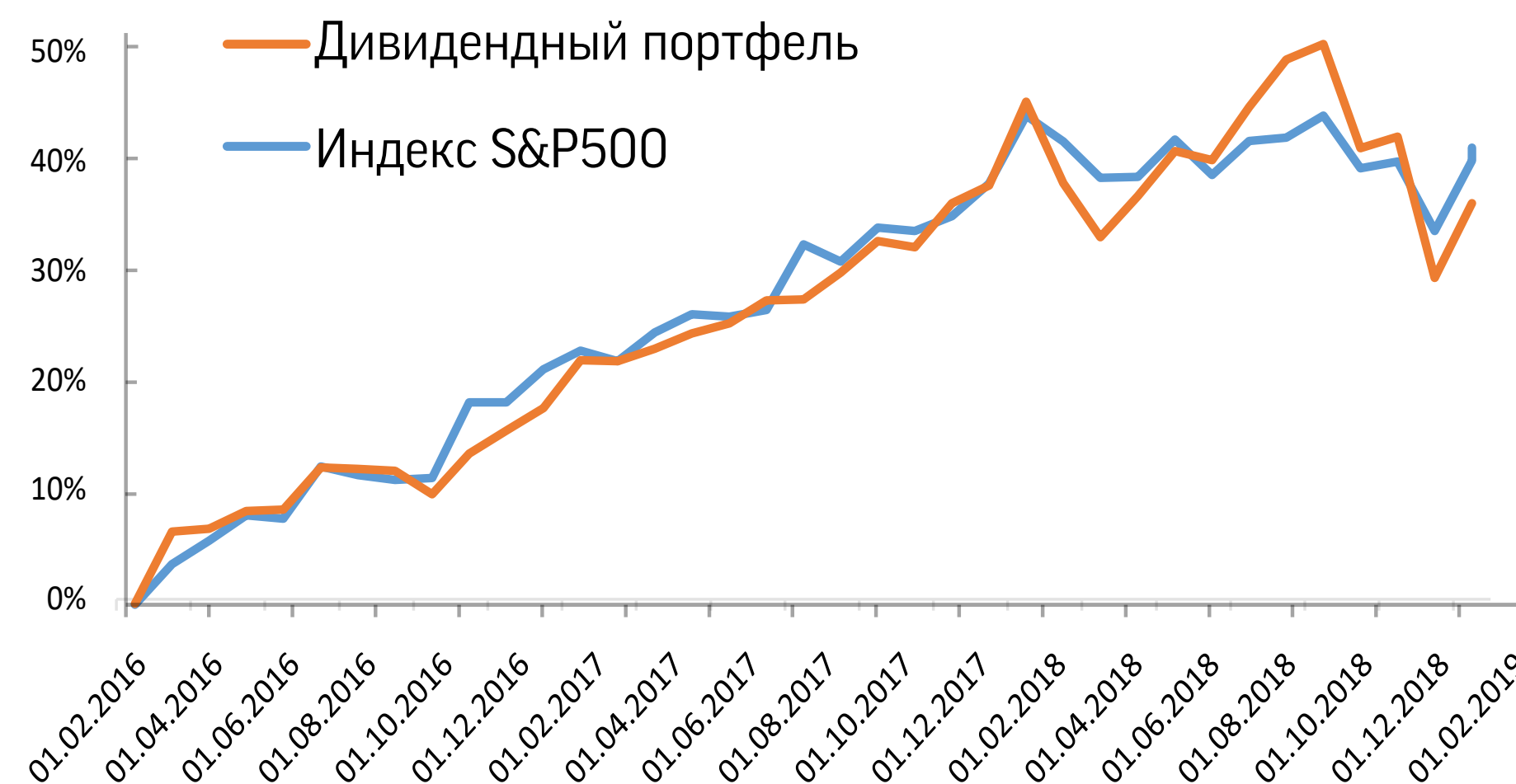
Озвученные тренды

Посленовогоднее ралли приостановилось, но имеет хорошие шансы на продолжение. Снятие угрозы очередного шатдауна после достижения договоренности между республиканцами и демократами, а также надежда на прогресс в торговых переговорах между Китаем и США позитивно влияют на настроения рынка. Акции компаний промышленного сектора показывают максимальную доходность с начала года по сравнению с другими отраслями. На наш взгляд, это говорит об уверенности инвесторов в продолжении экономического роста в США.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд, \$	Цена, \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	39,55	33,44	6,41%
BA	Boeing Co	140,18	400,94	1,97%
T	AT&T	236,39	29,2	6,06%
GD	General Dynamics	59,98	171,75	1,01%
MSFT	Microsoft Corporation	566,81	104,93	1,56%
WFC	Wells Fargo	254,3	47,6	2,91%
TXN	Texas Instruments	81,23	103,08	3,85%
UPS	United Parcel Service	98,36	107,51	2,99%

Последние изменения

- Boeing** порадовал инвесторов результатами за четвертый квартал 2018 года. Прибыль авиаконцерна выросла на 3%, до \$3,4 млрд. В текущем году компания планирует увеличить выручку на 10%. Новость об этом способствовала повышению котировок Boeing на 6% после публикации отчета.
- AT&T** представила неоднозначную отчетность за четвертый квартал. Выручка компании повысилась на 15%, до \$48 млрд, прибыль составила \$4,86 млрд. Главным драйвером роста доходов стала недавно приобретенная WarnerMedia, а ключевой для телекома источник выручки (беспроводная связь) показал нулевой результат.
- Квартальная отчетность United Parcel Service** превзошла ожидания инвесторов. Ее прибыль за октябрь-декабрь 2018-го составила \$453 млн, выручка увеличилась на 4,6%. Отчет компании свидетельствует об эффективности мер по увеличению мощностей, которые способствовали повышению объема обрабатываемых заказов и сокращению количества сбоев.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

 CLUNO

Cluno

Мюнхенский стартап, который дает возможность пользоваться автомобилем по подписке. В 2017 году команда, создавшая Easyautosale, разработала новый проект Cluno. Он представляет собой альтернативу владения машиной в виде фиксированной подписки на пользование ею. Сейчас компания работает только в Германии. Подписка на сервис доступна онлайн, в том числе на носимых устройствах. Cluno полностью обслуживает автомобиль, клиенту остается только заплатить за бензин. Минимальный срок подписки – шесть месяцев, за три месяца до окончания этого срока клиент должен сообщить, намерен ли он продлевать подписку и не желает ли сменить автомобиль. Компания владеет более 50 разных моделей авто, в том числе BMW, Audi и Ford. В последнем инвестраунде Cluno привлекла более \$28 млн, во всех трех раундах получила \$36 млн. Компания ищет капитал для дальнейшего развития бизнеса.

 collibra

Collibra

Компания, которая специализируется на сборе данных пользователей для организаций. Впервые ее бизнес показал рост во время финансового кризиса 2008 года, когда крупные банки столкнулись с множеством новых норм регулирования в отношении сбора информации. Collibra отслеживает личные данные пользователей, собранные банками в рамках новых нормативов. Кроме того, компания помогает своим клиентам с использованием собранных ими личных данных, позволяя эффективно отслеживать тренды в различных индустриях, чтобы определять уровень спроса на те или иные продукты и услуги, а также сформировать наиболее выигрышную стратегию развития. Collibra провела шесть инвестиционных раундов, в последнем из которых привлекла \$100 млн от CapitalG. Общий объем вложенных инвесторами в этот бизнес средств – \$234 млн. Оценка компании составляет более \$1 млрд.

 Himalaya

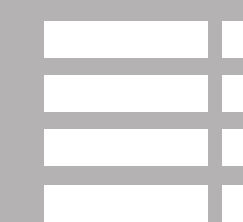
Himalaya Media

Новый ресурс для подкастов, цель которого – создание оригинальной платформы для производства аудиоконтента и привлечение на нее аудитории для контентмейкеров. Himalaya Media намерена дать создателям контента инструменты для его монетизации и продвижения в определенных целевых группах. Помимо этого, компания обещает платить за привлечение пользователей на свою платформу. Некоторые подкасты Himalaya Media сделает эксклюзивными. На сегодня стартап провел лишь один инвестраунд (в феврале текущего года) и привлек \$100 млн от китайской компании Himalaya FM.

 REBAG

Rebag

Компания, которая специализируется на перепродаже дизайнерских и эксклюзивных женских сумок. В основном этот бизнес связан с выставленными пользователями на продажу собственными вещами. Rebag забирает товар у пользователя по предоплате и выставляет его на продажу на сайте, после чего получает процент с реализации, а остальную сумму отдает пользователю. В прошлом году компания также запустила пять офлайн-магазинов в Нью-Йорке и Лос-Анджелесе, где формирует 20% своих продаж. В пяти инвестиционных раундах Rebag привлекла \$53,3 млн, в том числе в феврале 2019 года ей удалось получить \$25 млн от Novator.



IPO Shockwave Medical Inc.

Дебютант из сектора кардиотерапии

8 февраля заявку на IPO подала Shockwave Medical Inc – компания, выпускающая медоборудование для лечения сердечно-сосудистых заболеваний. Размещение, предварительный объем которого оценивается в \$70 млн, состоится на бирже NASDAQ под тикером SWAV



Shockwave Medical Inc. занимается разработкой и коммерциализацией технологий для лечения сердечно-сосудистых заболеваний. В частности, в линейке компании есть прибор для IVL (внутрисосудистая литотрипсия), представляющей собой кардиотерапию с помощью звукового давления. Продукт Shockwave M5 IVL в июле 2018 года был одобрен Управлением по контролю за продуктами питания и лекарственными средствами США. Есть у Shockwave несколько других продуктов на стадии доклинических испытаний. В первой половине 2021-го компания планирует получить разрешение на продажу новых продуктов на территории США, а до конца года – выйти на рынок Японии.

Потенциальный адресный рынок в \$10 млрд. По данным Millennium Research Group, мировой рынок оборудования для лечения коронарно-артериального заболеваний составит \$10 млрд. По данным Национального института здравоохранения, объем мирового рынка устройств для терапии при болезнях периферических артерий оценивается в \$2,9 млрд. Ежегодно из-за старения населения в мире и роста заболеваемости диабетом этот рынок будет дорожать на 3%.

Финансовые метрики. За 2018 год темпы роста компании составили 613%, а выручка достигла \$12 млн. В 2017 году убыток после вычета всех расходов оказался равен \$31 млн (маржа EBIT: -1796%). В 2018-м компания нарастила показатель маржи до -336% (операционный убыток составил \$41 млн). Расходы на себестоимость с 2017 года по 2018 год сократились с 165% до 59% от выручки, административные издержки уменьшились с 315% до 49%, затраты на маркетинг упали с 370% до 143%, расходы на исследования и разработки сократились с 1045% до 185%. На декабрь 2018-го компания не имела долгов, а за последний отчетный год получила положительный денежный поток.

Обзор перед IPO

SHOCKWAVE
MEDICAL INC

Эмитент: : SHOCKWAVE MEDICAL, INC.

Тикер: SWAV

Биржа: NASDAQ

Диапазон на IPO: -

Объем к размещению: \$70 млн

Андеррайтеры: Morgan Stanley/ BofA

Merrill Lynch

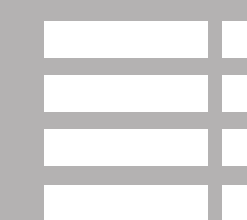
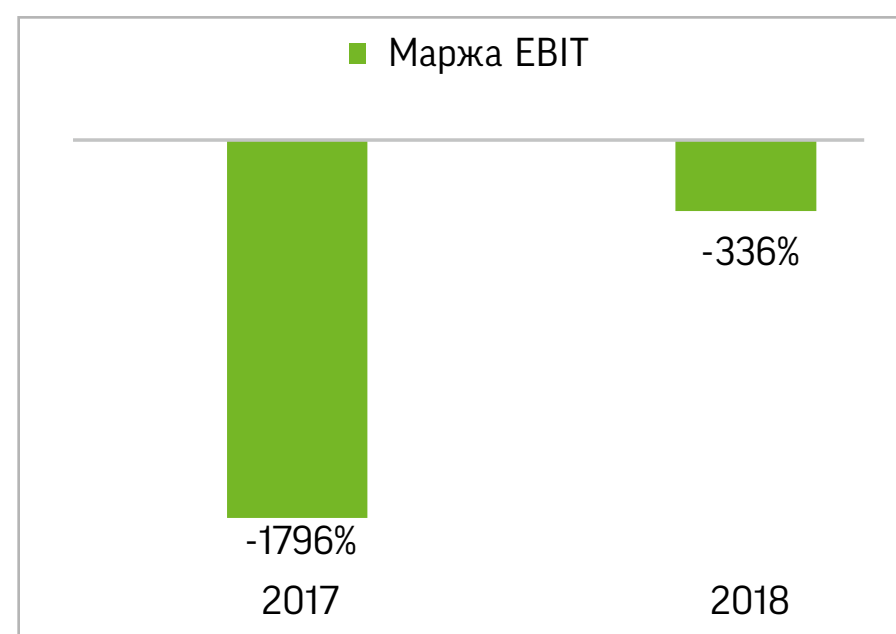
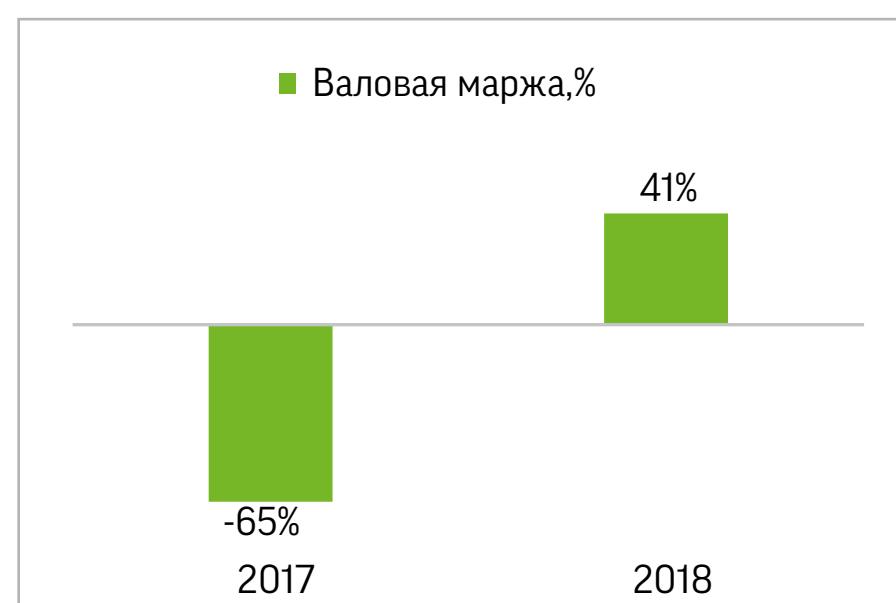


Инвестиционный
обзор №168

31 января – 13 февраля
2019

www.ffin.ru

Операционные показатели бизнеса:



Сектора в сравнении с рынком

Промышленный и технологический сектора – локомотивы здорового роста

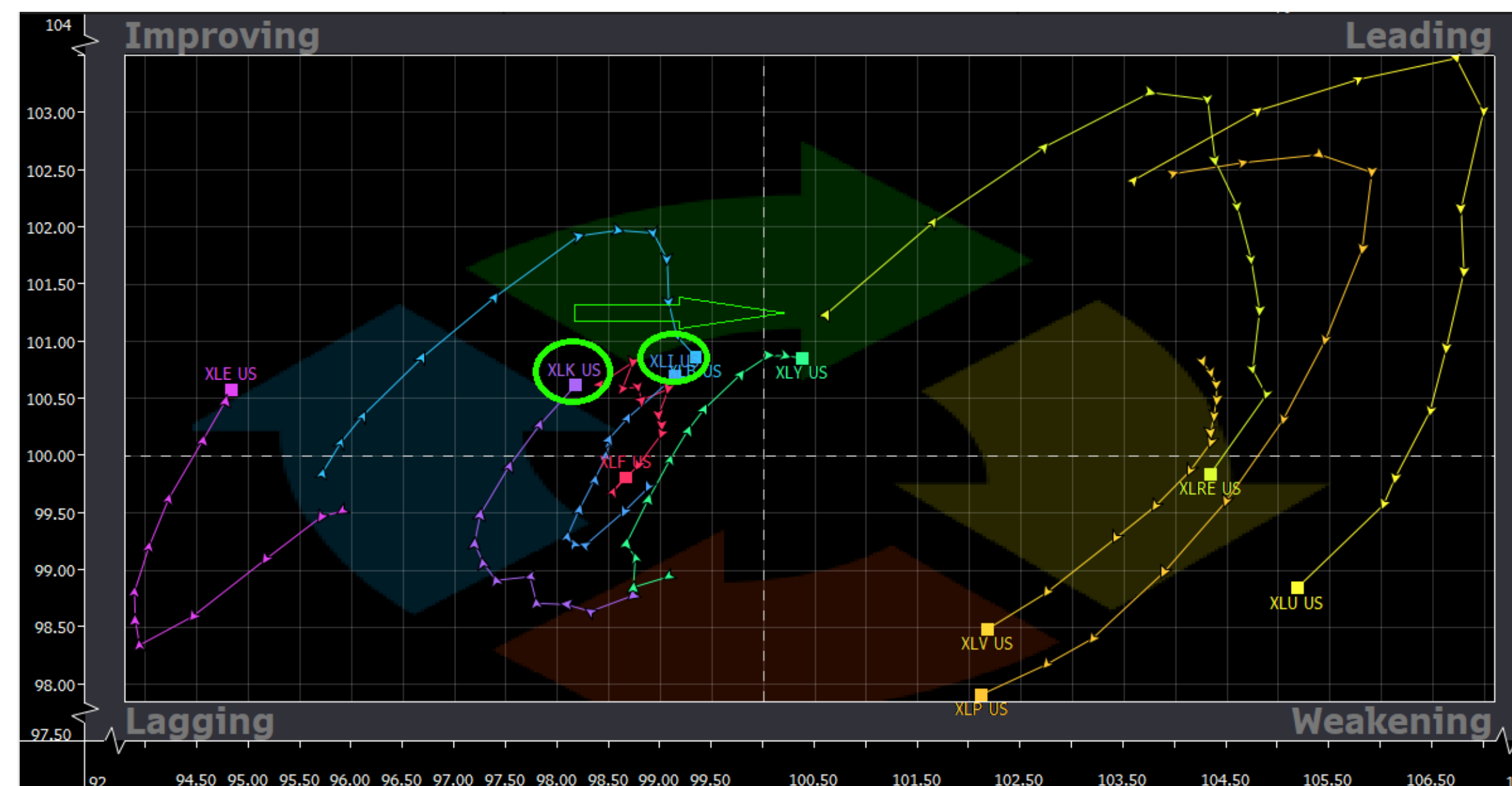
Как читать график?

Цвета стрелок на графике ниже наглядно показывают растущие (improving/зеленые), опережающие рынок (leading&weakening/желтые) и отстающие (lagging, красные) ETF. Находящиеся в правой половине (Leading&Weakening) ETF торгуются лучше рынка (их динамика относительно SPY показана по горизонтальной оси X) и в зависимости от ускорения или замедления темпов опережения индекса располагаются либо выше оси X (leading – растущие лучше рынка и увеличивающие опережение), либо ниже оси X (weakening – растущие лучше рынка, но замедляющие опережение). ETF левом нижнем углу показывают динамику хуже рынка, и, чем ниже они двигаются по оси Y, тем больше увеличивается их отставание. Напротив, если ETF из левой нижней части Lagging перемещается вверх по оси Y в сектор Improving, это означает, что ускорение роста (вторая производная) уже превышает по темпу SPY, но абсолютный рост еще остается ниже бенчмарка.

Стоит обращать внимание на ETF, возвращающиеся из Lagging в Improving и далее в Leading с максимальным ускорением роста. Сектора, находящиеся правее, наиболее сильные, однако сектора, поднимающиеся по оси Y, сокращают отставание и могут выйти вперед.

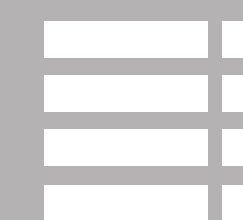
Текущая ситуация

Несмотря на активное восстановление рынка после минимумов декабря 2018 года, не все сектора растут равномерно. Текущая динамика отличается от ралли начала 2018 года, а рост выглядит более здоровым. Локомотивами рынка стали широкий промышленный (1) XLI и технологический (2) XLK секторы, а ранее вышедшие на первый план потребительский (3) XLY и финансовый (4) XLF показывают нейтральную относительно и не скрывают неприятных сюрпризов. Нейтральную динамику также показывают (5) XLE и (6) XLRE. Немного хуже рынка остаются (7) XLB и ранее подававший надежды, но более «защитный» и консервативный (8) XLV. Вполне в соответствии с моделью здорового роста негативную динамику показывают «защитные» сектора (9) XLU и (10) XLP. В целом расстановка сил указывает на то, что позитивная динамика, продолжающаяся с начала 2019 года, это не технический отскок, а начало полноценного восходящего тренда, распространяющегося на широкую реальную экономику США.



- SPY – ETF индекса S&P500
- XLU – сектор коммунальных услуг
- XLV – сектор здравоохранения
- XLE – энергетический сектор
- XLRE – сектор недвижимости
- XLY – сектор потребительских услуг
- XLB – сектор природных ресурсов (за исключением энергоносителей)
- XLI – промышленный сектор
- XLF – финансовый сектор
- XLP – сектор потребительских товаров

Инвестиционный
обзор №168
31 января – 13 февраля
2019
www.ffin.ru



Контактная информация

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

Самал Женисовна АКЫНОВА
Директор Департамента по привлечению клиентов

Корпоративные финансы

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

Сакен УСЕР
Исполнительный директор

Руководство

Тимур Русланович ТУРЛОВ
Генеральный директор, главный инвестиционный стратег

Сергей Викторович ГРИШИН
Президент

Роман Дамирович МИНИКЕЕВ
Председатель Правления

Адреса

г. Алматы
Сергей Викторович ГРИШИН
Тел: +7.727.323.15.55
г. Алматы, пр-т аль-Фараби, д. 77/7, БЦ «Esentai Tower», 7 этаж
www.ffin.kz | info@ffin.kz

Филиалы

Филиал в г. Астана

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

Филиал в г. Актау

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

Филиал в г. Актобе

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

Филиал в г. Атырау

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

Филиал в г. Караганда

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

Филиал в г. Жанаозен

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

Филиал в г. Костанай

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

Филиал в г. Кызылорда

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

Филиал в г. Павлодар

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

Филиал в г. Петропавловск

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

Филиал в г. Семей

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

Филиал в г. Тараз

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

Филиал в г. Уральск

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

Филиал в г. Усть-Каменогорск

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

Филиал в г. Шымкент

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



7555

www.ffin.kz



ffin.kz

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