

Инвестиционный обзор



№169
13 – 28 февраля 2019

Американский рынок

«БЫКИ» ГНУТ СВОЮ ЛИНИЮ

S&P500 прибавил почти 20% за два с половиной месяца

Россия: Цвет настроения желтый

Биржевая Украина: Укрнафта сделала инвестсообществу сюрприз

Биржей Казахстана: Ралли длиной в полгода

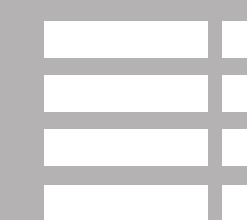
Немецкий рынок: На волне мирового позитива

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

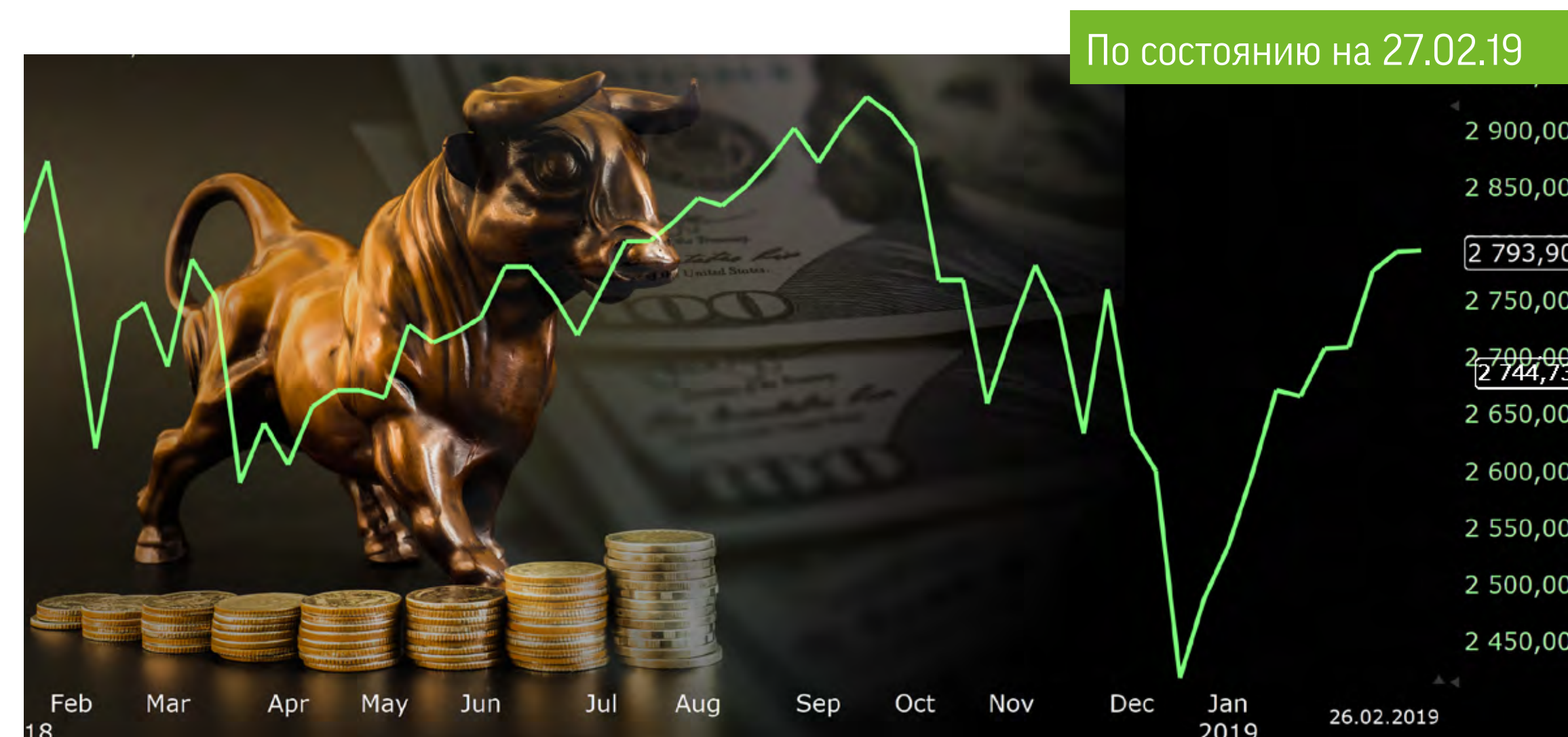
Фондовый рынок США: «Быки» гнут свою линию.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Фондовый рынок США: Американские акции – чемпионы стабильности и надежности	6
Российский рынок: Цвет настроения желтый	7-9
Новости по российским акциям в США	10
Биржевая Украина: Укрнафта сделала инвестсообществу сюрприз	11-12
Биржевой Казахстан: Ралли длиной в полгода	13-14
Среднесрочная идея: ETF на индекс KASE	15
Немецкий рынок: На волне мирового позитива	16-17
Среднесрочная идея: Deutsche Telekom AG	18
Наиболее важные новости компаний	19-20
Текущие рекомендации по акциям	21
Инвестиция: Medtronic Plc.....	22
Активная стратегия	23
Стратегия дивидендная	24
Обзор венчурных инвестиций	25
Кто идет на IPO: Levi Strauss&Co.....	26
Контакты.....	27



Фондовый рынок США

«Быки» гнут свою линию

Американские индексы сохраняют восходящий тренд, несмотря на признаки замедления мировой экономики: S&P500 прибавил почти 20% за два с половиной месяца. Драйверами роста выступают конструктивные переговоры между США и Китаем, а также комментарии ФРС



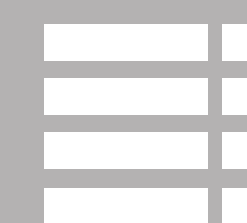
S&P 500

Новости одной строкой:

- **14.02.19** Розничные продажи в США зафиксировали самое сильное месячное снижение с 2009 года
- **20.02.19** Протоколы ФРС: экономические перспективы неопределены
- **24.02.19** Трамп доволен ходом переговоров с Китаем и намерен продлить их после 1 марта
- **26.02.19** Пауэлл подтвердил текущий курс политики регулятора

По состоянию на 27.02.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.53%	5.09%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.82%	5.18%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.67%	5.32%
UUP	Доллар	-0.35%	0.63%
FXE	Евро	0.39%	-0.28%
XLF	Финансовый сектор	0.08%	1.88%
XLE	Энергетический сектор	-1.00%	4.34%
XLI	Промышленный сектор	0.85%	8.89%
XLK	Технологический сектор	2.14%	7.89%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.02%	6.17%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.30%	3.86%
SLV	Серебро	-0.53%	1.36%
GLD	Золото	-0.88%	2.21%
UNG	Газ	3.12%	-10.77%
USO	Нефть	-1.27%	3.38%
VXXB	Индекс страха	-3.95%	-15.66%
EWJ	Япония	1.10%	2.34%
EWU	Великобритания	1.14%	6.02%
EWG	Германия	1.86%	1.37%
EWQ	Франция	1.52%	6.12%
EWI	Италия	1.28%	3.62%
GREK	Греция	3.03%	9.21%
EEM	Страны БРИК	2.24%	2.77%
EWZ	Бразилия	-0.11%	0.64%
RSX	Россия	1.07%	0.10%
PIN	Индия	3.28%	0.00%
FXI	Китай	3.24%	5.83%



14.02.19



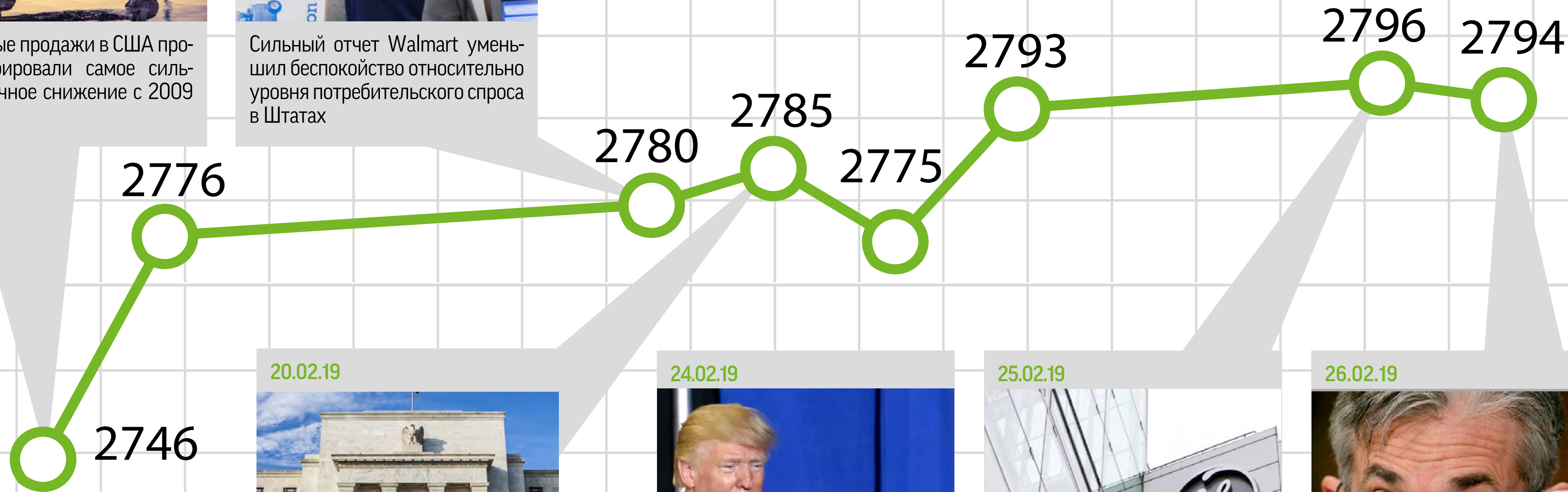
Розничные продажи в США продемонстрировали самое сильное месячное снижение с 2009 года

19.02.19



Сильный отчет Walmart уменьшил беспокойство относительно уровня потребительского спроса в Штатах

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (13.02-28.02.2019)



20.02.19



Протоколы ФРС: экономические перспективы неопределены, регулятор может ограничиться единственным повышением ставки в этом году

24.02.19



Трамп доволен ходом переговоров с Китаем и намерен продолжить их после 1 марта

25.02.19



Акции General Electric подорожали на 6% после заявления о продаже своего биофармацевтического бизнеса

26.02.19



Джером Пауэлл подтвердил текущий курс политики регулятора



Новости ИК «Фридом Финанс»

27.02 ИК «Фридом Финанс» и «ФФИН Банк» провели перезагрузку в Липецке

ИК «Фридом Финанс» открыла в Липецке обновленный офис, а также филиал Банка «Фридом Финанс». Новый офис банка и компании предоставляет собой эффективную синергию инвестиционных и банковских сервисов, позволяющую оказывать клиентам полный цикл финансовых услуг в одном месте. На практике это означает качественно новый уровень комфорта и обслуживания для каждого клиента.

Символическую красную ленточку на церемонии открытия перерезали председатель правления ФФИН Банка Геннадий Салыч и главный бухгалтер-финансовый директор ФФИН Банка Татьяна Дерюгина. Комментируя открытие, директор филиала ИК «Фридом Финанс» в Липецке Андрей Соломатин подчеркнул, что компания давно работает в регионе и обновление офиса позволит не только предоставлять еще более качественные услуги, но и усилить присутствие в городе и области.



21.02 Тимур Турлов выступил на конференции ИД «Коммерсантъ»

Ежегодная конференция издательского дома «Коммерсантъ» «Актуальные инвестиции: прогнозы и тренды» прошла в Москве 20 февраля. Традиционное бизнес-мероприятие собрало на одной площадке специалистов из Центрального банка, НАУФОР, Московской и Санкт-Петербургской бирж, НП РТС, а также топовых управляющих и инвестиционных компаний, среди которых ИК «Фридом Финанс».

«Я считаю, что, в принципе, одним из таких успешных вещей в нашем бизнесе было даже не столько развитие хайтека и онлайн, сколько выстраивание в достаточно количестве офлайн-профессиональных консультантов, которые могут общаться и взаимодействовать с клиентами», – заявил генеральный директор «Фридом Финанс».

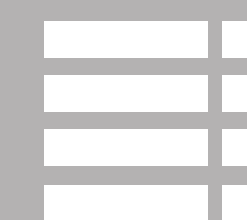
Спикер также остановился на проблеме аутсорса отдельных функций для брокерских компаний. «Аутсорсить фронт для брокера – это довольно странная идея, потому что фронт – это и есть фронт. Вот аутсорсить бэк для брокера и искать того, кто будет делать бухгалтерию или бэк-поддержку, или заниматься рассылками, это очень логично», – отметил г-н Турлов.



18.02 Чемпионат по бизнес-стратегии Synergy Management прошел при поддержке ИК «Фридом Финанс»

15-16 февраля в подмосковном Hilton Garden Inn состоялся второй чемпионат по бизнес-стратегиям, организованный Synergy Management и состоявшийся в партнерстве с ИК «Фридом Финанс». Участники – команды из пяти человек, представляющих крупные российские компании, такие как Litres, Faberlic, Ted и др., соревновались в умении управлять бизнес-процессами, а также в навыках построения эффективных стратегий развития. Чемпионат – это не только соревнование, по сути, это экспресс-курс по управлению бизнесом. Впервые он состоялся в декабре 2018-го, тогда ИК «Фридом Финанс» также выступила партнером бизнес-модуля.

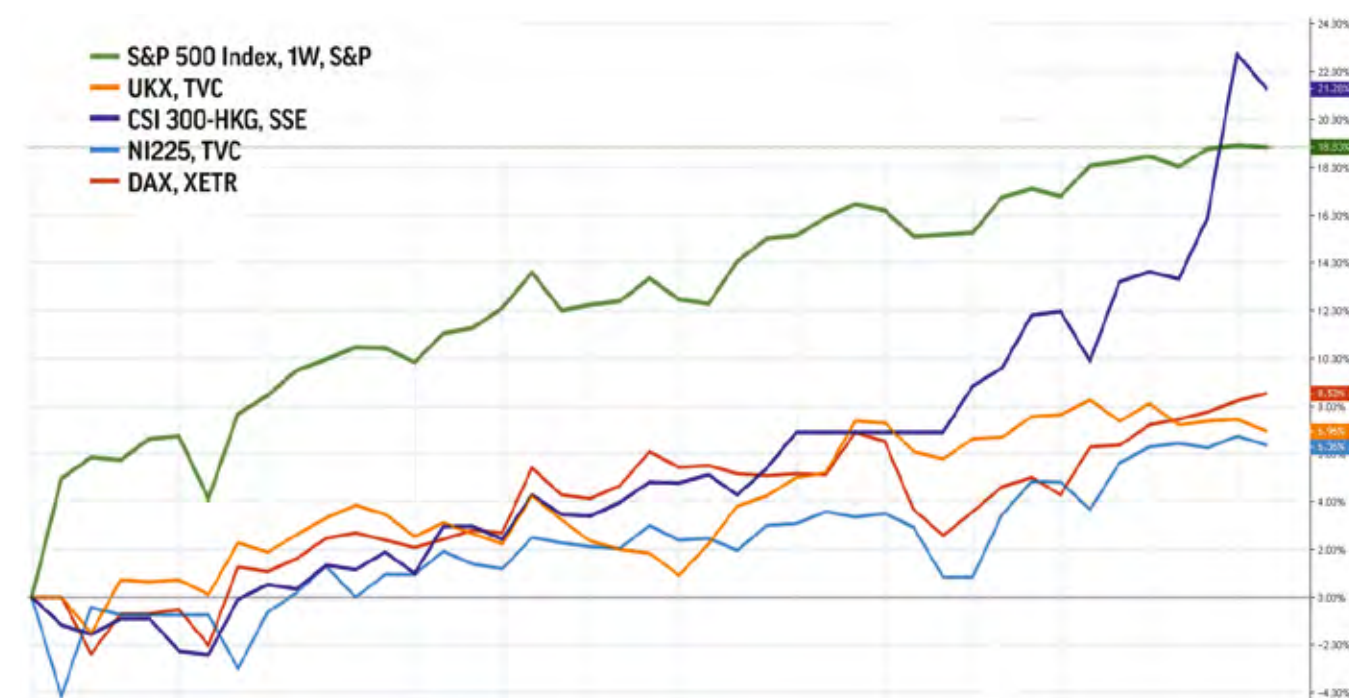
В рамках чемпионата эксперты ИК «Фридом Финанс» Рональд Вусик, Георгий Волосников и Арсений Цванг сыграли роли потенциальных инвесторов, которые оценивали привлекательность предлагаемых участниками проектов. Кроме того, специалисты компании дали рекомендации и провели мастер-класс, на котором рассказали о рынке первичных размещений (IPO) и о том, как проходит отбор идей для инвестирования в «Фридом Финанс».



Фондовый рынок США

Американские акции – чемпионы стабильности и надежности

Динамика S&P500 не просто позитивна с минимумов декабря: американский индекс обгоняет по темпам роста почти все бенчмарки крупнейших экономик. Только китайский рынок, благодаря отсрочке дедлайна по переговорам с Вашингтоном, смог немного опередить S&P500. Данный тренд наблюдается не только на горизонте месяцев – последние пару лет тенденция та же: рынок США наиболее стабилен. Да, рост корпоративных прибылей замедляется, но американские компании по-прежнему почти вне конкуренции в качестве объекта инвестиций для капитала, который ищет надежность и доходность выше облигационной.



Стабильность американской экономики подтверждает в том числе динамика доллара. В этом году он продолжает расти относительно корзины валют, прибавляя

порядка 0,7%. Это неудивительно: Европа сейчас экономически заметно слабее США, политическая нестабильность также не в ее пользу, в итоге курс евро снижается. В то время как европейский Центральный банк признает, что замедление экономики региона более заметно, чем ожидалось ранее, спад в американской может оказаться менее существенным, чем того опасаются.

В этом свете очень важным окажется первый весенний месяц. Несмотря на то, что в марте пройдет очередное заседание ФРС, за макроэкономической статистикой инвесторы будут следить гораздо внимательнее. Важные показатели, которые продемонстрировали снижение в феврале, например объем розничных продаж, подтвердят или опровергнут последние изменения, что найдет отражение в динамике индексов. Инвесторам будет важно увидеть позитивные данные, так как перепроданность американского рынка уже нивелирована: S&P500 не только поднялся выше 200-дневной скользящей, но и вновь приближается к абсолютным максимумам.

Однако велика вероятность того, что американская статистика будет лучше, чем в Европе или Китае. Это будет свидетельством того, что активы США по-прежнему привлекательны для инвестиций, а значит растущий тренд продолжится.

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета компании



Ожидаем

- Преодоления индексом S&P500 уровня 2800 пунктов

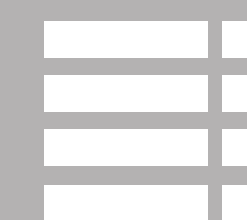
Важные новости

По данным Министерства торговли США, опубликованным 14 февраля, розничные продажи в стране за декабрь снизились на 0,8%, хотя ожидался их рост на 0,2%. При этом зафиксированное падение показателя стало самым крупным с 2009 года. За исключением автомобилей продажи упали сразу на 1,8%. Комментируя эти данные, один из руководителей ФРС Лазель Брейнард, заявила, что, хотя отчет представляет собой данные только за один месяц, это свидетельство присутствия рисков для экономического развития США.

Согласно протоколам, опубликованным 20 февраля, представители Федрезерва на встрече, состоявшейся в прошлом месяце, выразили большую озабоченность по поводу угроз для роста американской экономики. В связи с этим регулятор решил отложить дальнейшее повышение процентной ставки. Некоторые участники заседания FOMC выразили мнение, что ставки необходимо повышать, только если инфляция будет выше базового прогноза. Однако другие уверены, что было бы уместным поднять процентную ставку по федеральным фондам позднее в этом году, если экономика будет развиваться в соответствии с ожиданиями. Что касается баланса, то почти все руководство Федрезерва хотело бы прекратить его сокращение в течение нынешнего года.

24 февраля Дональд Трамп заявил о достижении существенного прогресса в торговых переговорах с Китаем, в связи с чем он решил отсрочить введение новых ввозных тарифов на китайские товары после 1 марта. Также стало известно, что президент США планирует встретиться с лидером КНР Си Цзиньпином в следующем месяце. 14 февраля стало известно, что Китай готов существенно увеличить объем покупок полупроводников и других товаров в США. Американский и китайский фондовые рынки отреагировали на заявление Трампа ростом.

Усиление рисков и недавно вышедшие слабые макроэкономические данные не должны помешать устойчивому росту экономики США в этом году, но ФРС сохранит сдержанность в принятии решения о дальнейшем повышении процентных ставок. Об этом 26 февраля заявил председатель Федрезерва Джером Пауэлл. Он подтвердил существование сдвига в политике, сделанного регулятором в январе, сославшись на «встречные течения и противоречивые сигналы», которые ослабили аргументы в пользу дальнейшего повышения ставок.



Российский рынок

Цвет настроения желтый

Ралли встало на паузу

Уверенный рост фондового рынка, ознаменовавшийся достижением нового максимума по индексу Мосбиржи, сменился боковым. При этом на внешних площадках позитивная динамика продолжалась. Однако появляются сигналы к тому, что и на биржах США и Европы рост может прекратиться.

Во-первых, этому способствует негативный новостной фон. Сохраняется неопределенность о поводе выхода Великобритании из ЕС. По-прежнему не исключено, что Brexit пройдет без заключения соглашения между сторонами, а это станет поводом для коррекции.

Также рынки озадачило выступление главы ФРС, заявившего о противоречивых сигналах в экономике США. Более прозрачных намеков на возможность наступления рецессии в этом году никто из высокопоставленных лиц еще не делал. Благоприятствует коррекции и техническая картина. Индекс S&P500 достиг локального пика 2800 п. в четвертый раз за пять месяцев. Разворот сейчас выглядит как наиболее вероятный сценарий. К факторам снижения можно добавить и заявление Дональда Трампа о том, что цены на нефть чересчур высоки, так как это напоминает начало нового наступления на ОПЕК.

Какова будет реакция российского рынка, если реализуется коррекционный сценарий на внешних рынках? Аутсайдерами, вероятнее всего, будут бумаги сырьевых компаний, прежде всего из сектора металлургии. Их котировки существенно прибавили в цене до этого, поэтому игроки будут с прибылью фиксировать длинные позиции. Также хуже рынка будут бумаги финансового сектора. Защитными инвестициями видятся бумаги энергетиков, телекомов, ритейлеров. В них по крайней мере нет большого потенциала для коррекции.

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



Вместе с тем оснований считать, что в случае отрицательной динамики на внешних площадках на российском фондовом и валютном рынках воцарится паника, нет. При самом негативном развитии событий индекс Мосбиржи, скорее всего, потеряет не более 200 п. Более консервативный сценарий предполагает коррекцию до уровня 2400 п. Рубль сохранит относительную устойчивость, если цена на нефть удержится выше \$60 за баррель. Однако риск дальнейшего ослабления отечественной валюты присутствует: у участников торгов накоплен большой запас рублевой ликвидности, которая при падении цен на ОФЗ может перетечь в валютные инструменты.



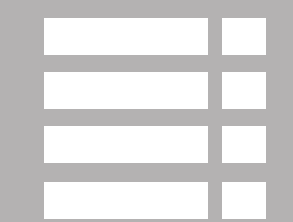
Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 26.02.2019	Значение на 12.02.2019	Изменение, %
ММВБ	2 494	2 533	-1,54%
РТС	1 193	1 215	-1,81%
Золото	1 329	1 313	1,22%
BRENT	65,52	62,73	4,45%
EUR/RUR	74,8630	74,1600	0,95%
USD/RUR	65,8550	65,6300	0,34%
EUR/USD	1,1375	1,1300	0,66%

График: Индекс Мосбиржи дневной



Ралли на рынке перешло в боковой тренд. Индексы Мосбиржи и РТС откатились к психологически значимым отметкам 2500 п. и 1200 п. соответственно. Лидерами роста стали акции металлургического сектора, а в аутсайдерах оказались представители нефтегазового сектора, банков и ритейла.



Российский рынок

Новости компаний



ГМК Норникель отчитался по МСФО за 2018 год. Выручка компании составила \$11,6 млрд, EBITDA достигла \$6,2 млрд, прибыль оказалась равна \$3,1 млрд. Свободный денежный поток достиг \$4,9 млрд. ГМК обогнала по рентабельности своего конкурента ВНР. Низкая долговая нагрузка на уровне 1,1х EBITDA дает основания ожидать дивиденд по итогам года в диапазоне 1300–1400 руб. на акцию с учетом ранее выплаченных сумм.



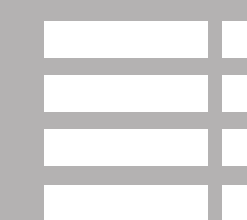
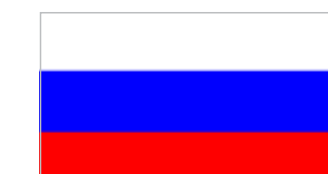
Газпром сделал оптимистичный прогноз на 2019 год. Средняя цена газа на внешних рынках, по мнению компании, будет в диапазоне \$230–250 за тыс. куб. м. Газпром рассчитывает, что его доля на европейском рынке не упадет ниже 35%. Несмотря на конкуренцию с американским СПГ, удерживать позиции позволяет низкая цена российского газа, а также строительство Северного потока-2.



ВТБ отчитался по МСФО за 2018 год. Чистые операционные доходы банка повысились на 8% год к году и достигли 641 млрд руб. При этом основные, процентные доходы выросли на 1,8% за год, до 468 млрд руб. В четвертом квартале процентные доходы сократились до 110 млрд руб., а комиссионные – до 20 млрд руб. По итогам года прибыль банка составила 178 млрд руб.



Инвестиционный
обзор №169
13 – 28 февраля 2019
www.ffin.ru



Российский рынок

Ожидаем

Мы ожидаем, что рынок сохранит умеренную зависимость от внешнего фона. На ведущих зарубежных площадках может начаться коррекция, этому способствует техническая картина. Также триггером к снижению могут стать новости вокруг Brexit. Российский

фондовый рынок в ближайшие две недели, скорее всего, удержится в диапазоне 2400–2500 п. по индексу Мосбиржи. Рубль в паре с американским долларом, по нашему мнению, будет торговаться преимущественно в коридоре 65–67.

Наша стратегия

В качестве долгосрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции Роснефти, Магнита, Интер РАО, Газпрома, Х5, Мосбиржи. В качестве защитных бумаг можно рассмо-

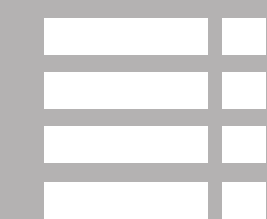
треть акции ГМК и Polymetal. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят акции ФСК, МТС, Сбербанк, НОВАТЭКа.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 12.02.2019	Значение на 29.01.2019	Изменение, %
Газпром	155,36	163,68	-5,08%
НОВАТЭК	1106	1121,2	-1,36%
Роснефть	399	414,5	-3,74%
Сургут-ао	26,24	26,81	-2,13%
Сургут-ап	40,73	40,52	0,52%
ЛУКОЙЛ	5551	5439	2,06%
Башнефть - ао	1972,5	1965	0,38%
Башнефть - ап	1871	1858,5	0,67%
Газпромнефть	331,25	341	-2,86%
Татнефть - ао	789,9	784,5	0,69%
Татнефть - ап	555,3	560,8	-0,98%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1035	1035	0,00%
НЛМК	158,86	157,4	0,93%
ММК	44,995	43,385	3,71%
ГМК Норникель	14420	13780	4,64%
Распадская	154,9	152,62	1,49%
Алроса	97,6	98,33	-0,74%
Полюс	5445	5300	2,74%
Мечел - ао	77,93	80,02	-2,61%
Мечел - ап	102,05	105,95	-3,68%
Русал	32,295	32,65	-1,09%
Polymetal	763,5	732,6	4,22%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	205,8	219,1	-6,07%
Сбербанк-ап	177,64	186,5	-4,75%
ВТБ	0,0358	0,0379	-5,54%
АФК Система	9,77	9,81	-0,41%
Мосбиржа	90,43	89,94	0,54%
Сафмар	539,2	557,6	-3,30%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Российский рынок

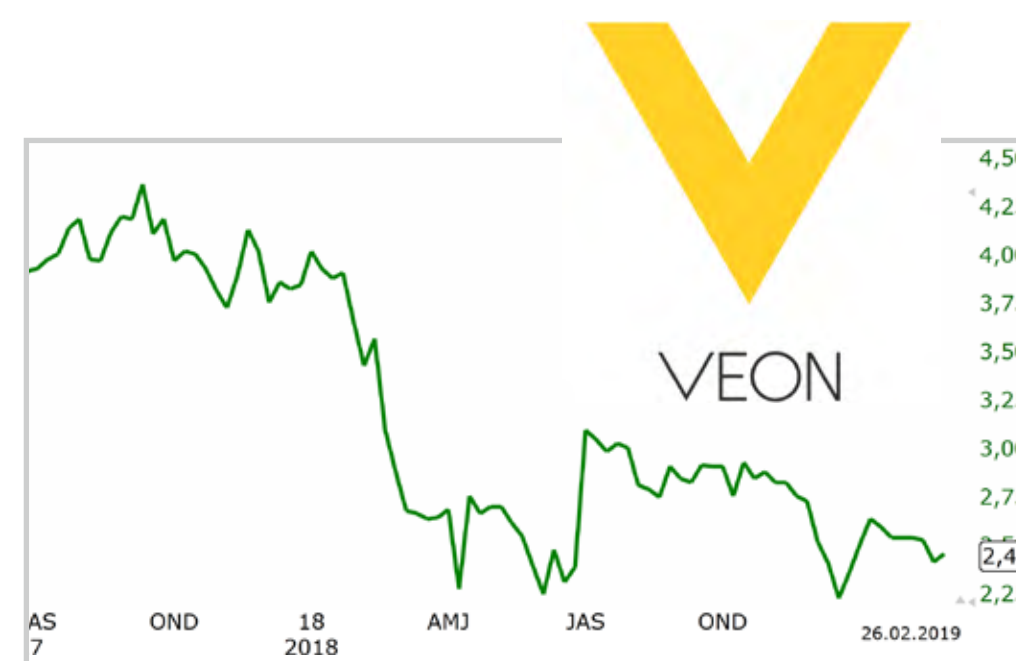
Новости по российским акциям в США

VEON Ltd. (VEON)

25 февраля Veon (VEON) отчиталась о выручке за четвертый квартал лучше ожиданий и сообщила о повышении дивиденда примерно на 3,6%, до 17 центов на акцию.

Общая выручка компании понизилась до \$2,25 млрд в связи с изменениями курсов валют, но на органической основе показатель увеличился на 5,3%. Прибыль EBITDA на органической основе выросла на 10%, до \$714 млн.

Отчетность телекома вызвала умеренно позитивную реакцию инвесторов: его котировки прибавили около 2%.



Yandex N.V. (YNDX)

19 февраля Yandex N.V. (YNDX) отчитался о прибыли за четвертый квартал на уровне 30 центов на акцию, притом что общерыночный консенсус предполагал результат 32 цента. Выручка интернет-компании увеличилась на 39% в рублевом выражении и достигла \$559,1 млн при прогнозе \$534 млн.

Число платных кликов на сайтах Яндекса за отчетный период выросло на 10%.

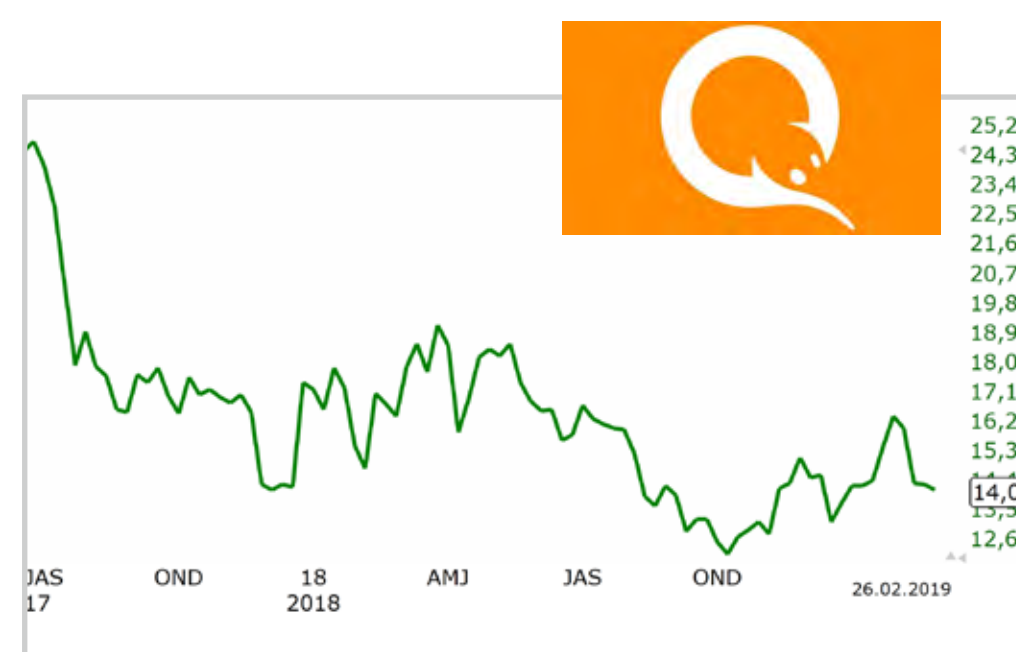
Со дня публикации отчета акции Yandex подорожали более чем на 6%.



QIWI (QIWI)

Ведущий провайдер платежных и финансовых услуг в России и СНГ компания QIWI 13 февраля объявила об переходе финансового директора Александра Караваева с 16 мая 2019 года на руководящую должность в частной девелоперской компании.

Караваев подтвердил, что его уход никоим образом не связан с какими-либо разногласиями с руководством или советом директоров QIWI. На этой новости акции QIWI подешевели почти на 14%.

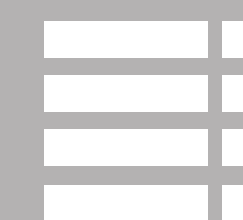
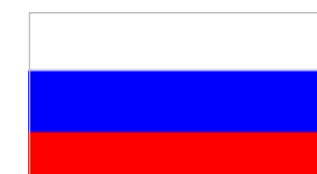


Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 12.02.2019	Значение на 29.01.2019	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,93	3,9	0,77%
РусГидро	0,5045	0,525	-3,90%
ОГК-2	0,363	0,3474	4,49%
Юнипро	2,753	2,77	-0,61%
ТГК-1	0,008674	0,00889	-2,43%
Энел	1,012	1,046	-3,25%
Мосэнерго	2,1025	2,1635	-2,82%
ФСК ЕЭС	0,16914	0,16588	1,97%
Россети - ао	1,0197	0,981	3,94%
Потребительский сектор			
Магнит	3875,5	4035	-3,95%
Х 5	1755,5	1803,5	-2,66%
Лента	206,2	217,4	-5,15%
Детский мир	87,94	90,02	-2,31%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	252,5	255,35	-1,12%
Мегафон	653	650,4	0,40%
Ростелеком - ао	73	73,4	-0,54%
Ростелеком - ап	60,4	60,7	-0,49%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	98,98	102,7	-3,62%
НМТП	7,48	7,215	3,67%
Трансконтейнер	5030	5070	-0,79%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Инвестиционный
обзор №169
13 – 28 февраля 2019
www.ffin.ru



Биржевая Украина

Укрнафта сделала инвестсообществу сюрприз

Нефтяная компания предложила способ погашения своей задолженности по налогам

Секция акций украинского рынка по-прежнему переживает не лучшие времена. Активность участников достигла минимумов с начала года. По всей видимости, оживление здесь начнется не раньше чем через месяц, когда стартует сезон годовой отчетности.

Укрнафта (-1,59%) опубликовала уведомление о собрании акционеров, которое назначено на 28 марта. На повестке дня рассмотрение путей погашения налоговой задолженности компании, которая образовалась в 2015 году. Сильное удивление у инвесторов вызывало то, что на обсуждение акционеров вынесен вариант расчета по долгу, предусматривающий подписание соглашений о приобретении Нафтогазом природного газа у Укрнафты в общем объеме около 4 млрд куб. м по цене, определенной по формуле импортного паритета. При этом 2,062 млрд куб. м – это спорный газ, который был добыт Укрнафтой в 2006 году. Его покупка не была документально оформлена, и, по утверждению руководства Нафтогаза, он был использован для нужд населения. До этого момента Укрнафта предпринимала попытки взыскать с Нафтогаза этот объем на основании вынесенного

еще в 2014-м решения суда. Стоит отметить, что средняя таможенная цена импортного газа в январе текущего года, по данным Минэкономразвития, составляла \$317,95 за 1 тыс. куб. м без учета НДС. В этих ценах 2,062 млрд куб. м газа стоят \$655,61 млн, или 17,7 млрд грн по сегодняшнему курсу. Получение данной суммы полностью покрывает текущую налоговую задолженность Укрнафты, которая составляет от 14,5 млрд до 17 млрд грн с учетом пени. Кроме того, компания сообщает, что данные предложения вынесены на обсуждение в рамках выполнения поручения премьер-министра Владимира Гройсмана урегулировать ситуацию с налоговой задолженностью предприятия.

Аутсайдером последних двух недель, несмотря на хорошие новости вокруг компании, стали акции Турбоатома (-5,83%). В рамках снижения зависимости Украины от поставок российского оборудования для АЭС Турбоатом подпишет контракт на 500 млн грн с Энергоатомом. В рамках этих соглашений комплектующие для турбин, разработанных в России, будут замещены современной продукцией украинского производителя.

Динамика наиболее интересных акций

Акция	значение на 12.02.2019	значение на 25.02.2019	изменение, %
Донбассэнерго, (DOEN)	33,6	35,01	4,2
ETF Индекс УБ, (KUBI)	68,39	71	3,82
Ferrexpo (FXPO)	260,7	268,3	2,92
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,36	0,36	0
MHP S.A., (MHPС)	290	290	0
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0
Укрнафта, (UNAF)	126	124	-1,59
Центрэнерго, (CEEN)	13,96	13,5	-3,3
Турбоатом, (TATM)	12	11,3	-5,83



Ожидания

Мы считаем, что в случае положительного решения акционеров по вопросу продажи 4 млрд куб. м газа Нафтогазу и при сохранении прибыли компании в размере 87,15 грн на акцию в среднесрочной перспективе котировки Укрнафты поднимутся к отметке 215 грн.

Биржевая Украина

Важные новости

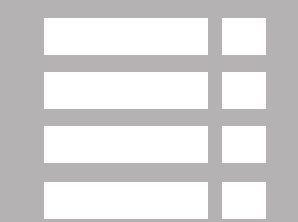
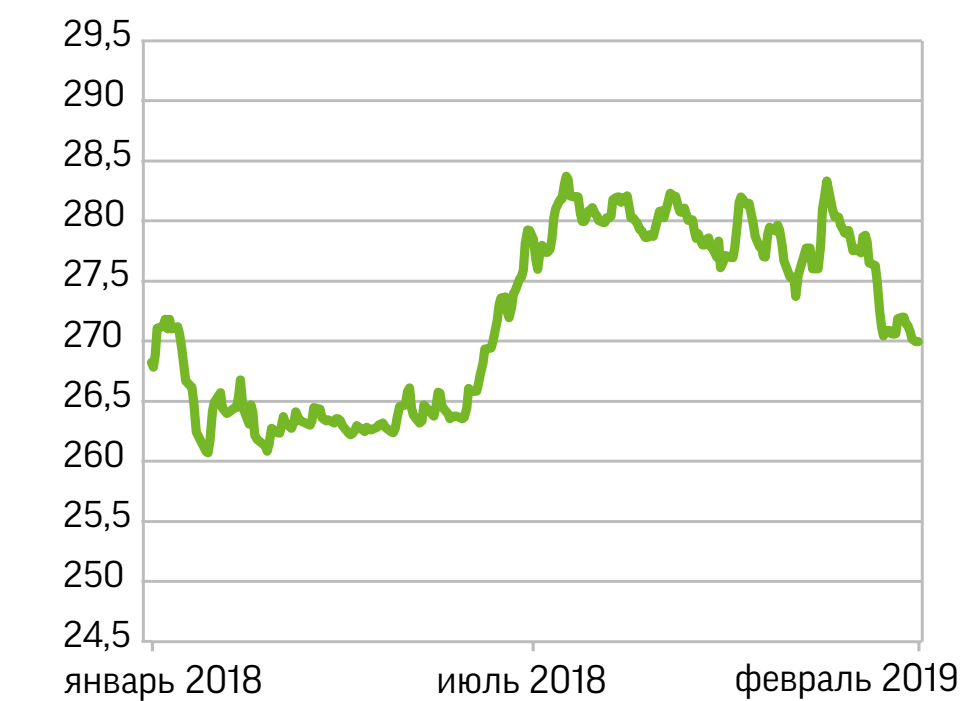
- Министерство финансов в текущем году привлечет два транша кредитов в евро на общую сумму, не превышающую эквивалент \$630 млн
- Украина не исполнила госбюджет за 2018 год. В общий и специальный фонды поступило 98,1% запланированного на год объема средств. По словам главы Госказначейства, в совокупности в оба фонда было направлено 928,1 млрд грн
- В 2018 году отрицательное сальдо внешней торговли товарами и услугами сократилось на \$3 325 млн по сравнению с 2017-м и составило \$5 826,1 млн
- В январе совокупный объем вкладов физлиц в украинских банках увеличился на 0,5% – с декабрьских 504,123 млрд до 504,726 млрд грн



Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



Биржевой Казахстан

Ралли длиной в полгода

Казахстанский рынок с 2009-го в первом квартале в среднем растет на 8-9%. Текущий сезон не стал исключением: восходящий тренд последних месяцев продолжается

Казахстанский рынок демонстрирует позитивную динамику с 18 сентября 2018 года. В середине этого месяца большинство развивающихся рынков достигли дна. Однако повышение базовой ставки в Турции стало сигналом для восстановления котировок. К текущему моменту внутренняя и внешняя ситуация благоприятна для продолжения роста. В стране приближается сезон дивидендных выплат, компании публикуют отчеты, банковский сектор оправляется от шоков. Внешний фон улучшился благодаря потеплению отношений Китая и США, которое уже выразилось в активном росте цен на медь.

В предыдущие две недели в фокусе были акции KAZ Minerals и Казахтелекома. Обе переживают период восстановления: KAZ Minerals – после падения в августе прошлого года, Казахтелеком – после коррекции во второй половине января. Прогресс в переговорах между США и Китаем и стимулирующая политика Народного банка КНР способствует росту цены на медь, что обеспечивает позитивным драйвером акции KAZ Minerals.

В феврале поддержку рынку оказывал налоговый период. Однако укрепление тенге оказалось довольно ограниченным: с отметки 382 пара USD/KZT опустилась лишь до 375, что не стало преградой

для роста акций Bank of America, SPY и Казатомпрома, привязанных к иностранной валюте.

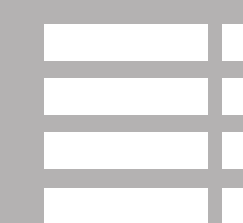


Ожидания

Первый квартал для казахстанского рынка традиционно успешен, так как проходит в преддверии дивидендных выплат в конце весны. На наш взгляд, в последующие две недели полагаться на продолжение ралли в акциях KAZ Minerals будет более рискованно, чем в начале года. Лидерами роста могут выступить КазТрансОйл, Народный банк, Казахтелеком и Казатомпром. Сам индекс KASE остается в восходящем канале, однако уже подошел к его верхней границе. С учетом этого возможна локальная коррекция в 2350 пунктов, которая не повлияет на общий позитивный тренд.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 26.02.2019	значение на 12.02.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 375,50	2 306,45	3,0%
KAZ Minerals PLC (KASE)	3 268,00	2 917,00	12,0%
KAZ Minerals PLC (GDR)	680,00	615,00	10,6%
Халык Банк (KASE)	103,51	99,75	3,8%
Bank of America (KASE)	10 899,00	10 521,20	3,6%
Казахтелеком (KASE)	28 500,00	27 550,00	3,4%
К Cell (KASE)	1 844,98	1 801,00	2,4%
Халык Банк (ADR)	11,30	11,30	0,0%
Баст (KASE)	29 365,45	29 365,45	0,0%
КазТрансойл (KASE)	1 399,90	1 402,98	-0,2%
АЗМ (KASE)	9 228,26	9 270,91	-0,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	238,10	240,05	-0,8%
К Cell (GDR)	4,80	4,85	-1,0%
KEGOC (KASE)	1 587,00	1 605,00	-1,1%



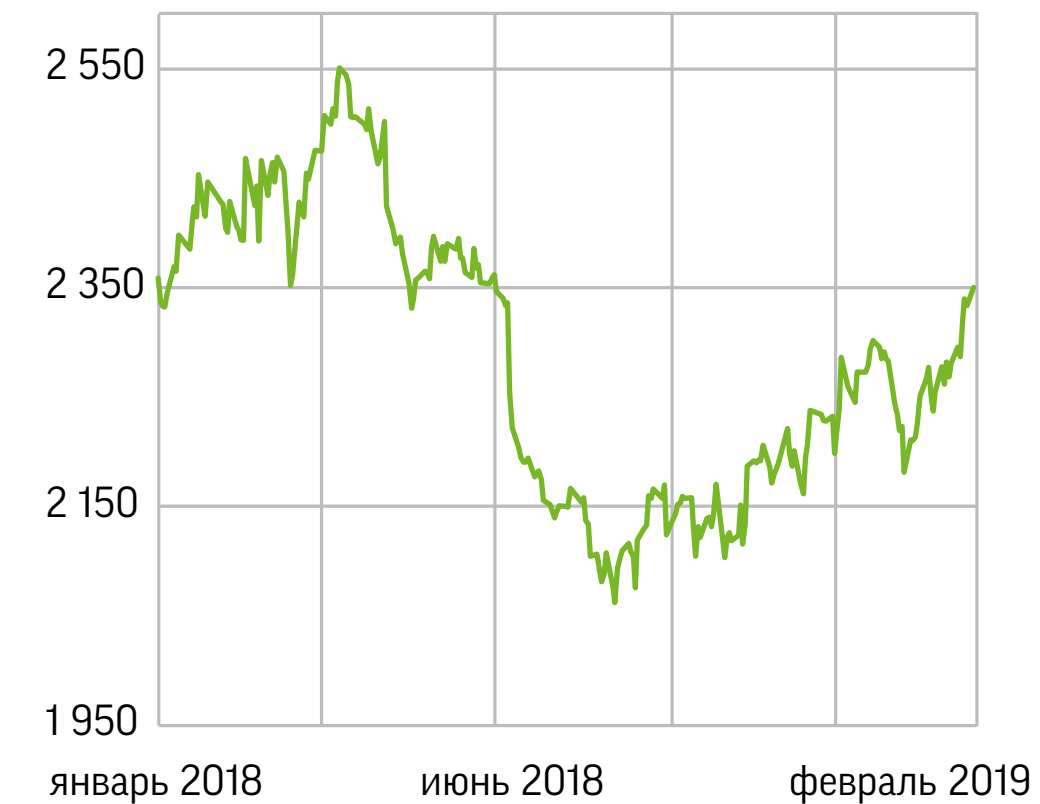
Биржевой Казахстан

Важные новости

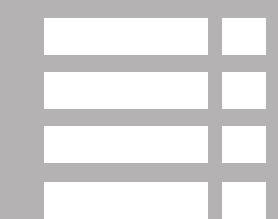
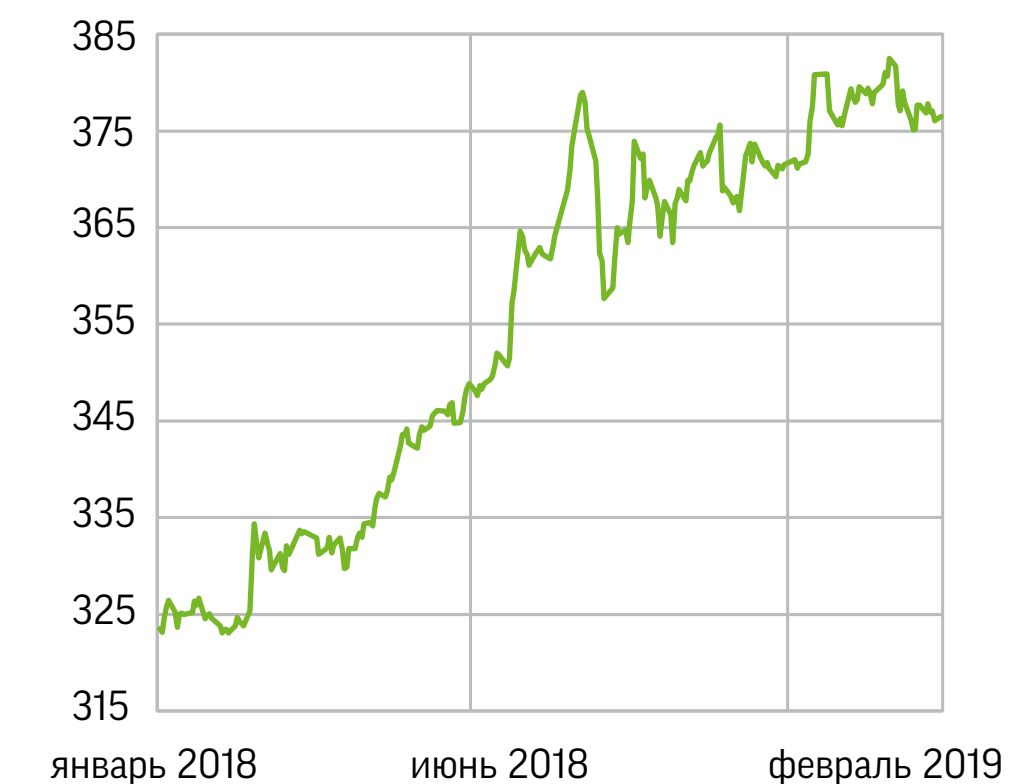
- **S&P пересмотрело рейтинги Цеснабанка.** Агентство повысило долгосрочный и краткосрочный кредитный рейтинг Цеснабанка с SD до B-/B со стабильным прогнозом. Аналитики S&P полагают, что смена акционера и докапитализация банка позволит ему выполнять свои финансовые обязательства и снизит давление на базу фондирования.
- **Казахтелеком объяснил причины отказа от выкупа акций у миноритариев.** На своем официальном сайте компания разместила обращение, в котором указала на подозрительные сделки по покупке больших объемов акций незадолго до объявления о поглощении Kcell.
- **Нацбанк намерен изменить подход в торговле с валютой на бирже.** В разработке регулятора находится проект введения единой «сквозной» сессии на KASE, которая позволит объединить утреннюю и дневную валютную сессию с продлением торгов до 17:00.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



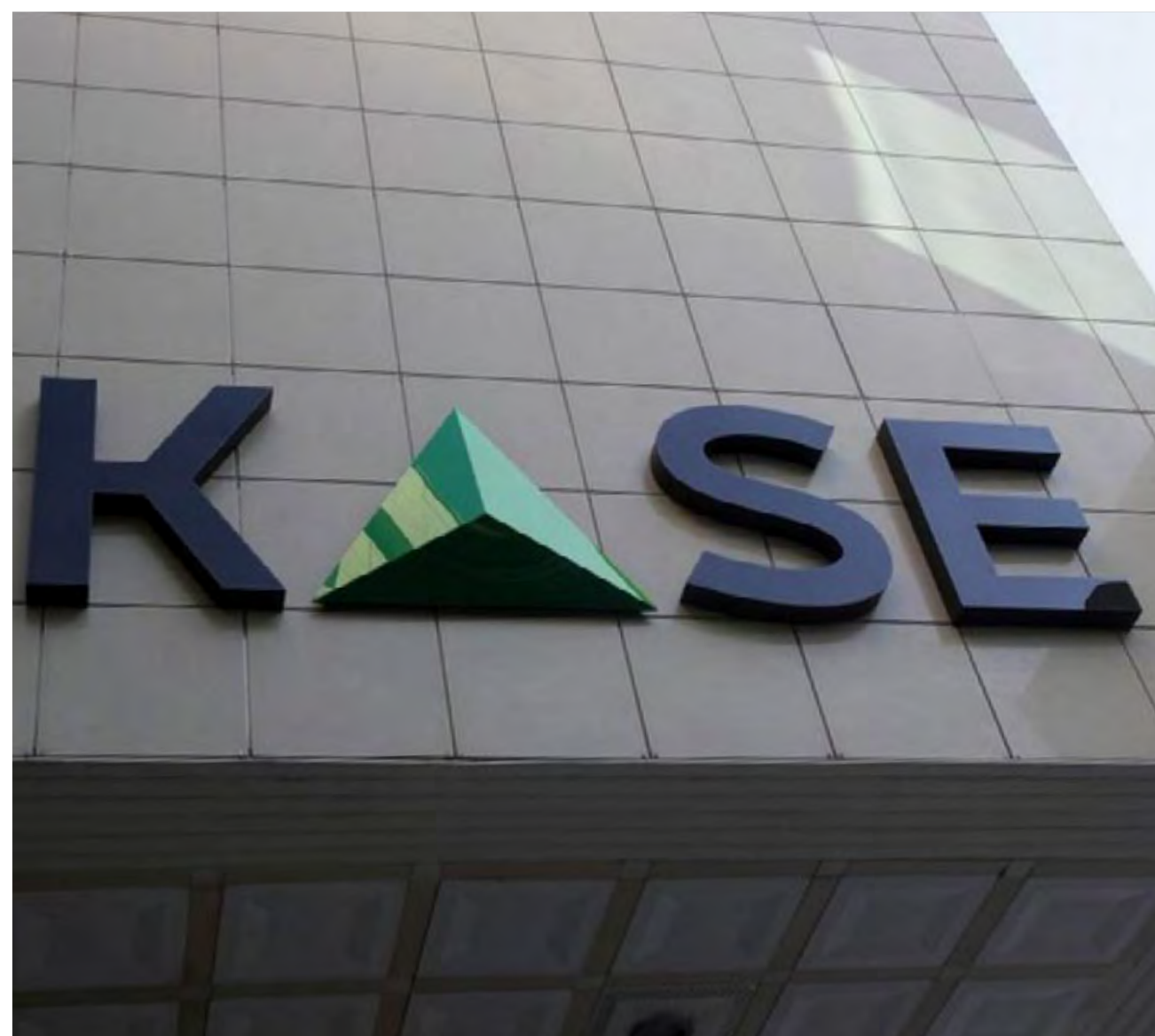
ETF на индекс KASE

Казахстанский рынок набирает высоту

Казахстанские фондовые площадки продолжают стабильно двигаться вверх на протяжении последних полугодия, сейчас их рост поддерживает приближение сезона дивидендных выплат

- 1. Диверсифицированный инструмент.** ETF на индекс KASE предоставляет удобную возможность одновременно инвестировать во все крупнейшие компании казахстанского фондового рынка. На текущий момент фундаментальный потенциал роста для индекса, выстроенный нами из целевых цен компаний в его составе, равняется 19,7%, таргет находится на уровне 2848 пунктов. Драйверами роста ETF обеспечат БЦК (с потенциалом +58%), КазТелеком (+45%), КазТрансОйл (+24%), Народный банк (+22%) и KEGOC (+13%).
- 2. Неплохая дивидендная доходность.** Казахстанские компании платят достаточно щедрые по сравнению с представителями других EM-рынков дивиденды. Самыми интересными дивидендными историями являются бумаги КазТранСойла, KEGOC и КазТелекома. С прошлого года дивиденд платит и Народный банк, на этот раз он может обеспечить 7-9% доходности по своим бумагам. Общая доходность индекса составляет 5,5% при коэффициенте P/E, равном 9,1.
- 3. Благоприятная техническая картина.** Индекс KASE продолжает двигаться в стабильном среднесрочном восходящем канале. Ралли продолжается при поддержке других развивающихся рынков. Стимулирует рост повышение аппетита к риску у иностранных инвесторов, смяг-

чение денежно-кредитной политики ФРС, возможное сворачивание программ количественного ужесточения центральными банками США и Европы, восстановление цен на нефть, приближающийся сезон выплаты дивидендов и внутренние драйверы роста. Кроме того, казахстанский рынок традиционно демонстрирует положительную динамику в первом полугодии.



Среднесрочная идея

FinEx Physically Backed Funds

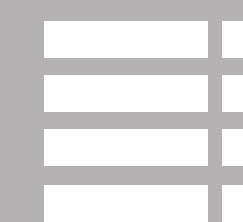
Тикер KASE: IE_FXBF

Текущая цена: 1061 тенге

Целевая цена: 1162 тенге

Потенциал роста: 9,5%

Динамика FXKZ на MOEX



Немецкий рынок

На волне мирового позитива

Несмотря на продолжающееся ухудшение макропоказателей еврозоны, индекс DAX рос на благоприятном внешнем фоне

Немецкий DAX продолжил рост после небольшой паузы, взятой между 8 и 13 февраля. Как и предполагалось, замедление экономики еврозоны в целом и Германии в частности продолжается: промышленные индексы PMI опустились ниже отметки 50 пунктов. Однако эти новости были полностью проигнорированы рынком, который сосредоточил внимание на прогрессе в американо-китайских торговых переговорах. По заявлению Трампа, диалог между сторонами очень продуктивен. Дедлайн, назначенный на 1 марта, был продлен, а индекс Шанхайской фондовой биржи за две прошлые недели уверенно прибавил 13,4%. Также довольно спокойно инвестсообщество ФРГ восприняло новости о планируемом вводе пошлин в размере 25% на немецкие автомобили, в случае если торговая сделка не будет совершена. Автопром Германии отреагировал на это сообщение ростом к верхней границе бокового канала. За прошедшие две недели DAX прибавил 3,2%, а с 27 декабря, когда началось текущее ралли, его рост достиг 12%. Технически сформирован локальный восходящий канал. Проведя сравнительный анализ графиков, можно выявить довольно заметную корреляцию между DAX и индексами EM, что отражает зависимость индекса от покупательской способности жителей развивающихся стран.

Ожидания и стратегия

Техническая картина на дневном графике DAX демонстрирует развитие отскока с начала года. Потенциал роста индекса – около 5%, после чего он начнет тестировать наклонную трендовую линию. В ближайшее время ожидаем небольшую консолидацию на уровне сопротивления по Фибоначчи, которое проходит на отметке 11535 пунктов. Следующий важный уровень – 11930, который находится на 3,5% выше текущих значений.

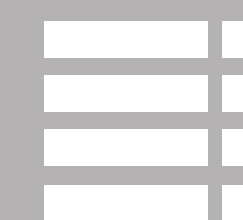
В Германии продолжается сезон отчетности. Лучше ожидаемый оказались результаты BASF, благодаря чему на открытии рынка 26 февраля его котировки поднялись на 4%. Повышены рекомендации по Adidas и Siemens. Лидером роста в индексе стала Wirecard, подорожавшая на 13,5% на фоне массового закрытия коротких позиций.

Помимо торговых споров между ЕС, США и Китаем, важным фактором для немецкого рынка остается перспектива Brexit. Самый катастрофический сценарий – выход Великобритании из ЕС без заключения соглашения, однако, на наш взгляд, маловероятен.



Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 26.02.2019	Значение на 13.02.2019	изменение, %
DAX INDEX	11 485,69	11 126,08	3,2%
Wirecard AG	115,45	101,70	13,5%
HeidelbergCement AG	64,70	59,04	9,6%
Commerzbank AG	6,66	6,42	3,7%
adidas AG	213,10	201,30	5,9%
Continental AG	145,05	134,10	8,2%
Siemens AG	97,94	92,25	6,2%
Deutsche Lufthansa AG	23,46	22,11	6,1%
Daimler AG	52,96	49,50	7,0%
Volkswagen AG	154,30	146,80	5,1%
Bayerische Motoren Werke AG	64,35	61,75	4,2%
Porsche Automobil Holding SE	58,34	55,60	4,9%
Merck Group AG	21,23	20,27	4,7%
Merck KGaA AG	44,32	42,43	4,5%



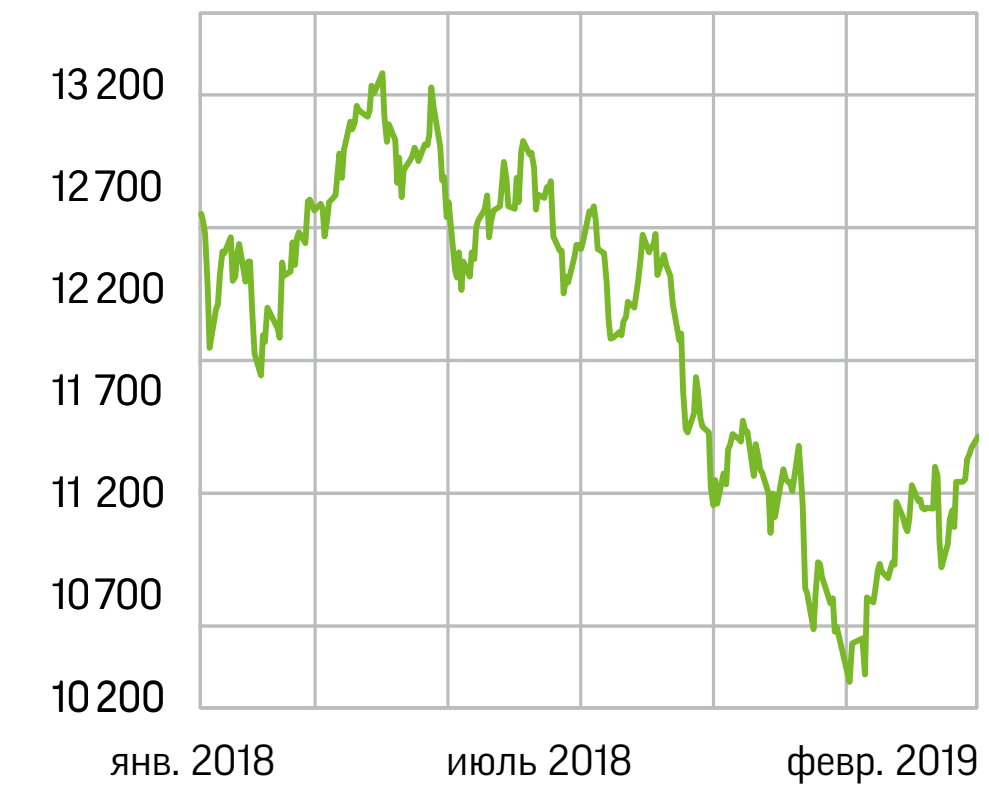
Немецкий рынок

Важные новости

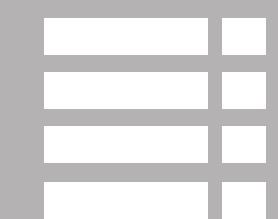
- **США введут тарифы на импорт европейских автомобилей, если не будет заключено новое соглашение о торговле с ЕС.** Европейские министры начали дебаты о том, как и когда начинать торговые переговоры с Соединенными Штатами, признавая, что президент Дональд Трамп может наложить заградительные пошлины на ввоз автомобилей из ЕС.
- **Вауер предстоит второе судебное заседание по делу химикатов Roundup.** Новый процесс в США основан на обвинении в том, что Roundup – популярное средство для борьбы с сорняками на основе глифосата вызывает рак. Тяжба начнется спустя шесть месяцев, после того как акции Вауер обвалились в связи с решением суда штата Калифорния оштрафовать компанию на \$289 млн.
- **BASF отчитался за четвертый квартал 2018 года.** BASF зафиксировал скорректированную EBIT на уровне 630 млн евро, что превышает прогнозную 552 млн.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Deutsche Telekom AG

Долгосрочный потенциал сохраняется

Компания нарастила выручку за 2018 год в Европе и США, а также подтвердила прогноз до 2021-го

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

- 1. Стабильное улучшение финансовых показателей.** После негативного для компании периода 2010–2012 годов, когда фиксировалось замедление темпов роста выручки, а в 2012-м впервые с 2001 года была показана отрицательная операционная маржа, Deutsche Telekom демонстрирует положительную динамику. Маржа EBIT последние пять лет держится выше 10%. Развертывание сетей 5G в Европе способно обеспечить выручку компании новым драйвером роста.
- 2. Результаты Deutsche Telekom за 2018 год и реализация стратегии развития.** В прошлом году выручка компании поднялась на 0,9%, до 75,7 млрд евро, а скорректированная EBITDA выросла на 5%, до 23,3 млрд евро. При этом Deutsche Telekom трижды повышала прогноз по выручке и EBITDA ввиду продолжающегося расширения клиентской базы. В результате компания превысила свои финансовые цели на 2018 год. Успешные результаты во многом обусловлены сервисом MagentaEINS, что позволило продолжить наращивание лидерских позиций на рынке мобильной связи в Германии. Количество клиентов MagentaEINS за год увеличилось на 17,5%, до 4,3 млн. Американская T-Mobile US продемонстрировала рост выручки на 6,8%, до \$43,1 млрд, ее скорректированная EBITDA повысилась на 13,6%, до \$11,9 млрд. Также были достигнуты стабильные темпы роста в Европе: выручка здесь увеличилась на 2,6%, до 11,9 млрд евро. Успехом пользовался пакет продуктов, объединяющий стационарную и мобильную связь. По состоянию на декабрь 2018 года клиентская база компании выросла на 50%

и достигла 3,3 млн. Успех 2018 года позволил руководству компании подтвердить свои прогнозы до 2021 года, предполагающие рост выручки в пределах 1-2% и увеличение EBITDA на 2-4%. Кроме того, менеджмент заявил о возможном повышении дивидендов с 0,65 до 0,70 евро на акцию.

- 3. Техническая картина.** 15 февраля котировки Deutsche Telekom отскочили от среднесрочного восходящего тренда на 4% и пробили важную отметку 14,5 евро. На данный момент акции движутся к следующему уровню сопротивления на 14,9 евро. Преодоление данного уровня откроет путь к 15,5 евро за акцию. После публикации отчетности 11 аналитиков из 19 дали по акции Deutsche Telekom рекомендацию «покупать» со средней целевой ценой в 16,55 евро.



Среднесрочная идея

Deutsche Telekom AG

Тикер на Xetra: DTE

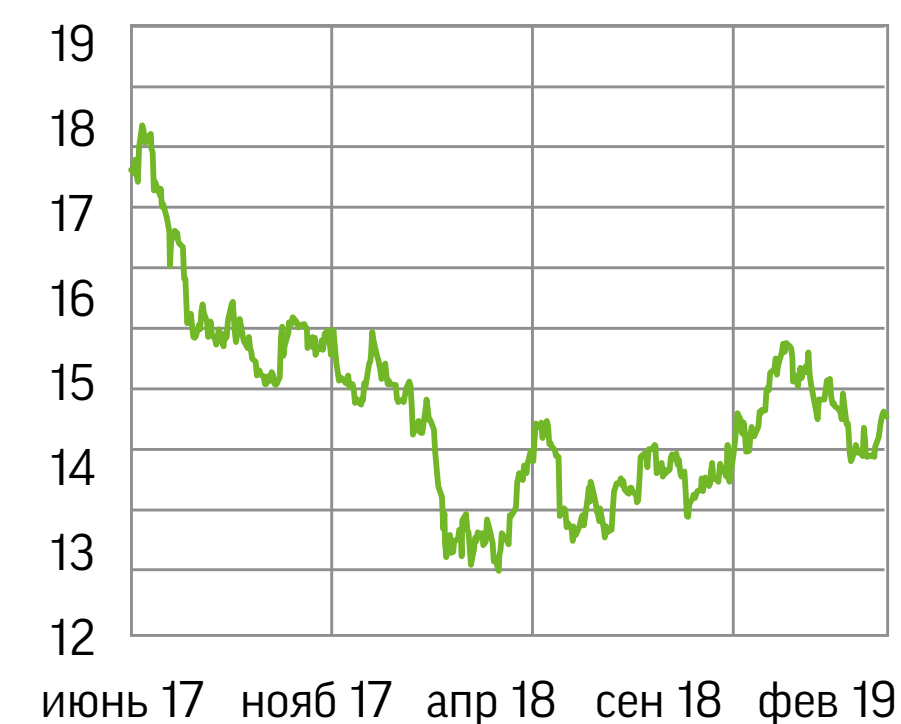
Текущая цена: 14,625 евро

Целевая цена: 16,55 евро

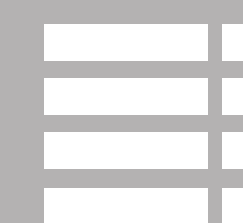
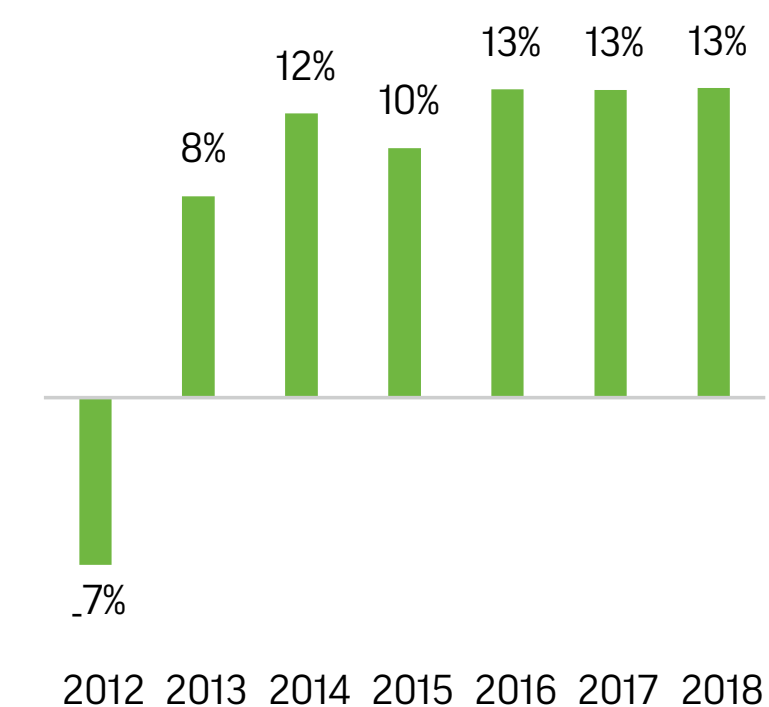
Потенциал роста: 13,1%

Дивидендная доходность: 4%

Динамика акций DTE на XETRe



Динамика EBIT маржи с 2012 года



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



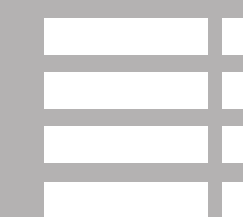
14 февраля **General Motors (GM)** представила электрический велосипед, за счет выпуска этой продукции компания планирует снизить для себя риски дальнейшего развития в автомобильной отрасли. Крупнейший автопроизводитель США уже начал принимать заказы на электровелосипед Ariv в ряде стран Европы. Велосипед выпускается в двух версиях – компактная Meld и складная Merge. Продажи этих моделей стартуют в Германии, Бельгии и Нидерландах, где популярны электрические велосипеды с литиево-ионным аккумулятором. В Бельгии и Нидерландах стоимость Ariv Meld составит \$3200, Merge – около \$3800. В Германии цены будут немного ниже. GM рассчитывает начать поставки во втором квартале. Ранее стало известно, что General Motors совместно с Amazon.com ведут переговоры об инвестировании в Rivian Automotive LLC в рамках сделки, которая оценила бы американского производителя электромобилей в сумму от \$1 млрд до \$2 млрд. Цель Rivian Automotive – выпустить первый электрический пикап на рынке США. Акции GM с начала января прибавили в цене порядка 20%.



19 февраля **Walmart Inc. (WMT)** сообщила о получении в четвертом квартале чистой прибыли в размере \$3,69 млрд (\$1,27 на акцию) по сравнению с \$2,18 млрд (73 цента на акцию) годом ранее. Скорректированная прибыль составила \$1,41 на акцию. Выручка за отчетный период повысилась с \$136,27 млрд до \$138,80 млрд. Сопоставимые продажи в США выросли на 4,2%. Ожидался показатель прибыли на уровне \$1,33 на акцию при выручке в \$138,76 млрд и росте сопоставимых продаж на 3,2%. Компания также повысила квартальный дивиденд на 2%, до \$2,12 на акцию. На фоне отчета котировки WMT взлетели на 4%, однако после скорректировались. Среднесрочный растущий тренд сохранен, а главное, данные компании снизили беспокойство инвесторов относительно уровня потребительского спроса в Америке.



PepsiCo Inc. (PEP) сообщила о получении в четвертом квартале \$6,85 млрд (\$4,83 на акцию) в виде прибыли по сравнению с убытком в \$710 млн (50 центов на акцию) годом ранее. Операционная прибыль составила \$1,49 на акцию после прошлогодних \$1,31. Выручка за отчетный период осталась на уровне \$19,5 млрд. Оба последних показателя совпали с прогнозами рынка. PepsiCo ожидает, что в текущем году ее EPS упадет на 1%. При этом годовой дивиденд повышен на 3%, до \$3,82 на акцию. На фоне публикации отчетности котировки PepsiCo прибавили около 3%.



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



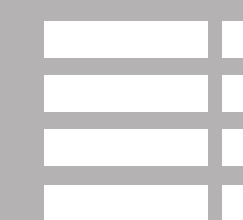
Новость о том, что из-за порванных кроссовок Nike PG 2.5 баскетболист Зион Уильямсон получил травму прямо во время матча, привела к падению котировок производителя спортивной одежды более чем на 1%. Позже стало известно, что **Nike (NKE)** намерена предложить Уильямсону спонсорский контракт, когда он станет профессиональным игроком НБА. Сумма контракта может составить около \$80 млн. В случае его подписания Nike планирует разработать именную серию кроссовок для игрока. На этом фоне акции Nike развернулись вверх и 26 февраля обновили абсолютные максимумы. С начала года котировки компании прибавляют около 16%.



Акции **General Electric Co (GE)** 25 февраля подорожали на 6% после появления сообщения о продаже ее биофармацевтического бизнеса Danaher Corp. за \$21 млрд. Эта сделка станет первой крупной продажей активов при новом генеральном директоре GE Ларри Калпе. Средства от нее пойдут на погашение многомиллиардных долгов и страховых обязательств компании.

По состоянию на конец прошлого года у General Electric было \$55 млрд чистого долга. Компания планирует к концу 2020-го сократить его до \$25 млрд и для этого продает активы.

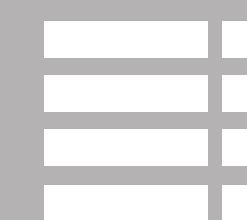
Теперь инвесторам не стоит сильно беспокоиться по поводу большого долга General Electric, поскольку у компании есть возможности для уменьшения долговой нагрузки. Всего несколько месяцев назад General Electric была на грани банкротства. Но теперь ее бизнес способен возобновить рост за счет устойчивых сегментов ветроэнергетики и авиации.



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

Тикер	Название компании	Сектор	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Изначальный потенциал (%)	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
MDT	Medtronic PLC	Пр-во мед. оборудования и товаров	123,63	26.02.2019	92,22	92,22	120,68	21.02.2020	31%	31%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлекательные учреждения	32,53	14.02.2019	43,96	42,63	51,62	09.02.2020	17%	21%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Пр-во товаров длительного пользования	2,95	12.02.2019	113,25	115,32	129,41	07.02.2020	14%	12%	Покупать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и ж/д транспорт	48,30	29.01.2019	167,48	180,59	186,26	24.01.2020	11%	3%	Держать
GM	General Motors Co	Пр-во автомобилей	56,39	15.01.2019	37,87	40,01	51,07	10.01.2020	35%	28%	Покупать
AVAV	Aerovironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная пр-сть	1,93	21.12.2018	72,23	80,61	90,86	16.12.2019	26%	13%	Покупать
ATTU	Attunity Ltd	Пр-во программного обеспечения	0,51	21.12.2018	19,54	23,49	29,19	16.12.2019	49%	24%	Покупать
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	18,84	21.12.2018	46,20	50,51	53,26	16.12.2019	15%	5%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая пр-сть	3,34	21.12.2018	8,37	11,42	12,92	16.12.2019	54%	13%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Применение биотехнологий	83,06	21.12.2018	67,35	65,12	107	16.12.2019	59%	64%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Пр-во мед. оборудования и товаров	3,69	05.12.2018	84,05	88,37	100,33	30.11.2019	19%	14%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Пр-во электронного оборудования	3,24	20.11.2018	19,04	22,47	24,33	15.11.2019	28%	8%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Пр-во электронного оборудования	6,71	07.11.2018	68,41	65,35	81,64	02.11.2019	19%	25%	Покупать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	20,46	24.10.2018	115,45	125,16	135,03	19.10.2019	17%	8%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Пр-во электрооборудования	1,75	15.01.2019	12,00	15,65	18,82	10.01.2020	57%	20%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Пр-во строительных изделий	2,79	25.09.2018	73,08	60,67	88	20.09.2019	20%	45%	Покупать
XLRN	Accelaron Pharma Inc	Применение биотехнологий	2,23	12.09.2018	51,05	43,19	66	07.09.2019	29%	53%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Деят-ть гостиниц, рест. и мест отдыха	140,55	29.08.2018	163,08	183,65	186,49	24.08.2019	14%	2%	Держать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере инф. технологий	29,63	08.08.2018	90,60	94,92	139,91	03.08.2019	54%	47%	Покупать
PANW	Palo Alto Networks Inc	Пр-во программного обеспечения	22,07	18.07.2018	215,90	232,56	279,66	13.07.2019	30%	20%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Пр-во полупроводников	37,54	07.02.2018	40,28	39,54	47,62	02.02.2019	18%	20%	Покупать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розн. торговля продуктами мас. спроса	67,17	07.02.2018	71,47	71,20	78,49	02.02.2019	10%	10%	Покупать
BOX	Box Inc	Пр-во программного обеспечения	3,65	15.01.2019	19,27	24,05	25,07	10.01.2020	30%	4%	Держать
SGMS	Scientific Games Corp	Деят-ть гостиниц, рест. и мест отдыха	2,65	15.01.2019	20,64	28,86	37,44	10.01.2020	81%	30%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Пр-во полупроводников	8,39	14.02.2019	64,90	68,31	73,96	09.02.2020	14%	8%	Покупать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая пр-сть	5,66	31.01.2019	29,59	30,51	47,62	26.01.2020	61%	56%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	7,08	02.12.2018	36,33	34,29	43,89	27.11.2019	21%	28%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	63,55	27.03.2018	163,82	177,62	209,02	22.03.2019	28%	18%	Покупать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	24,39	13.03.2018	33,00	31,81	44,8	08.03.2019	36%	41%	Покупать
ABBV	AbbVie Inc	Применение биотехнологий	120,61	27.02.2018	117,91	80,18	150,56	22.02.2019	28%	88%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	Деят-ть гостиниц, рест. и мест отдыха	14,88	15.01.2019	28,60	27,71	32,24	10.01.2020	13%	16%	Покупать
WMT	Walmart Inc	Розн. торговля продуктами мас. спроса	287,59	30.03.2018	88,90	98,99	104,26	25.03.2019	17%	5%	Покупать
UTX	United Technologies Corp	Аэрокосмическая и оборонная пр-сть	109,67	31.01.2019	119,12	127,27	140,71	30.07.2019	18%	11%	Покупать

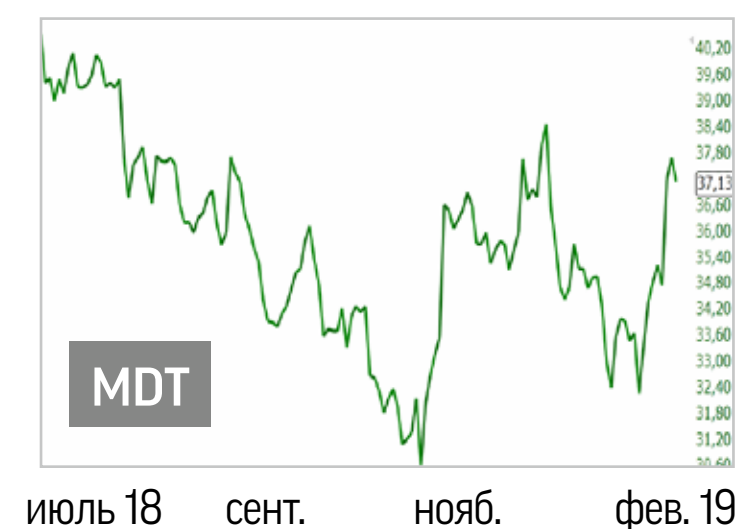
Инвестиционный
обзор №169
13 – 28 февраля 2019
www.ffin.ru



Инвестиционные идеи для американского рынка



Тикер: **(MDT)**
Целевая цена: \$120,68
Потенциал роста: 30,71%



Medtronic Plc.

Компания оперирует на рынке медицинского оборудования. Являясь одним из лидеров рынка, компания развивается невысокими темпами, но крайне агрессивно. Ее выручка в среднем прибавляет по 2-3% в год. При этом операционная маржинальность за четыре года увеличилась с 15% до 21%, что при размерах бизнеса в \$140 млрд начинает приносить свои плоды. Также Medtronic в течение четырех лет стабильно получает чистую прибыль, которая благодаря налоговой реформе 2017 года повысилась с 10% до 16%.

Выручка генерируется четырьмя ключевыми сегментами бизнеса: Cardiac and Vascular Group, Minimally Invasive Therapies Group, Restorative Therapies Group и Diabetes Group.

Cardiac and Vascular Group занимается разработкой приборов для людей с кардиологическими заболеваниями и лидирует среди остальных направлений по доле годовой выручки, которая превышает 34%. Показатель стабильно прибавляет порядка 4-6% в год.

Minimally Invasive Therapies Group специализируется на инновациях в области хирургии. Доля этого направления в выручке компании – 28%. Эта часть бизнеса также уверенно развивается.

Рост ее выручки подвержен сезонному фактору, под влиянием

которого она увеличивается на 10-16% против 2-3% в другие периоды. Двухзначные темпы роста выручки объясняются сделками по покупке конкурентов.

Restorative Therapies Group ориентирован на восстановительную терапию. Доля годовой выручки сегмента – 26%. Restorative Therapies включает в себя четыре подсектора, наиболее интересным из которых является неврологический с максимальными для сегмента и размера компании в целом темпами роста порядка 7-10%.

Diabetes Group фокусируется на разработке приборов для людей с диабетом. На это направление приходится 8% годовой выручки Medtronic. С конца 2017 года темпы роста данного показателя в сегменте ускорились с 1-3% до 16-25%.

Мощным позитивным драйвером для Medtronic выступают поглощения конкурентов, так как получение патентов на оборудование обеспечивает повышение текущей выручки и способствует усовершенствованию новых продуктов. С 2016 года компания провела 16 сделок M&A, две из которых будут завершены в ближайшие месяцы. Среди рисков инвестирования в компанию – торговая война между Штатами и Китаем, а также валютная нестабильность. Половину выручки Medtronic генерирует за пределами США, поэтому валютные конвертации замедляют прирост дохода компании в среднем на 2%. Негативный эффект от торговой войны был обозначен менеджментом компании, но более конкретных данных о воздействии этого фактора на бизнес она не представила.

Основываясь на продуктовой линейке компании, мы рассма-

триваем консервативный сценарий роста ее выручки на 3-4,5% в год со стабильной маржинальностью на уровне 21%. Тем не менее акции Medtronic серьезно недооценены рынком, что делает их крайне привлекательными для инвестиций в ближайшие недели.

Период	4Q2018	2019
Долг к активам	0.4	0.4
Долг к акционерному капиталу	0.8	0.7
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0.3	0.3
Коэффициент покрытия процентов	6.3	5.8
Текущая ликвидность	2.4	2.7
Быстрая ликвидность	1.7	1.9
Абсолютная ликвидность	1.0	1.2
Коэффициент Альтмана	4.2	4.1

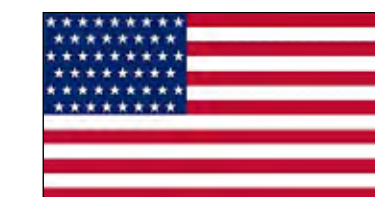
Количество инвестировавших хедж-фондов	10
Количество инвестировавших НПФ	33

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MDT US Equity	0.07%	1.83%	5.76%	-0.69%	14.85%
Russell 2000	0.33%	2.04%	6.20%	5.79%	1.63%
S&P 500	0.15%	0.97%	4.08%	4.90%	1.18%
DJI	0.03%	1.36%	4.80%	5.83%	2.30%
NASDAQ Composite	0.19%	0.89%	4.60%	7.38%	2.04%

Период	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019E	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020
Выручка, \$ млн	29710.00	29953.00	8511.61	7717.31	7818.68	7886.62	31934.22	33166.78
EBITDA, \$ млн	8247.00	9295.00	2431.41	2274.09	2301.02	4351.90	9374.66	9736.49
Чистый доход, \$ млн	4028.00	5015.07	1472.57	1352.16	1367.53	1377.83	5570.09	5756.94
Доход на акцию	2.92	2.29	1.10	1.01	1.02	1.03	4.15	4.29
Валовая маржинальность	69%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Операционная маржинальность	21%	20%	21%	21%	21%	21%	21%	21%



Инвестиционный обзор №169
13 – 28 февраля 2019
www.ffin.ru

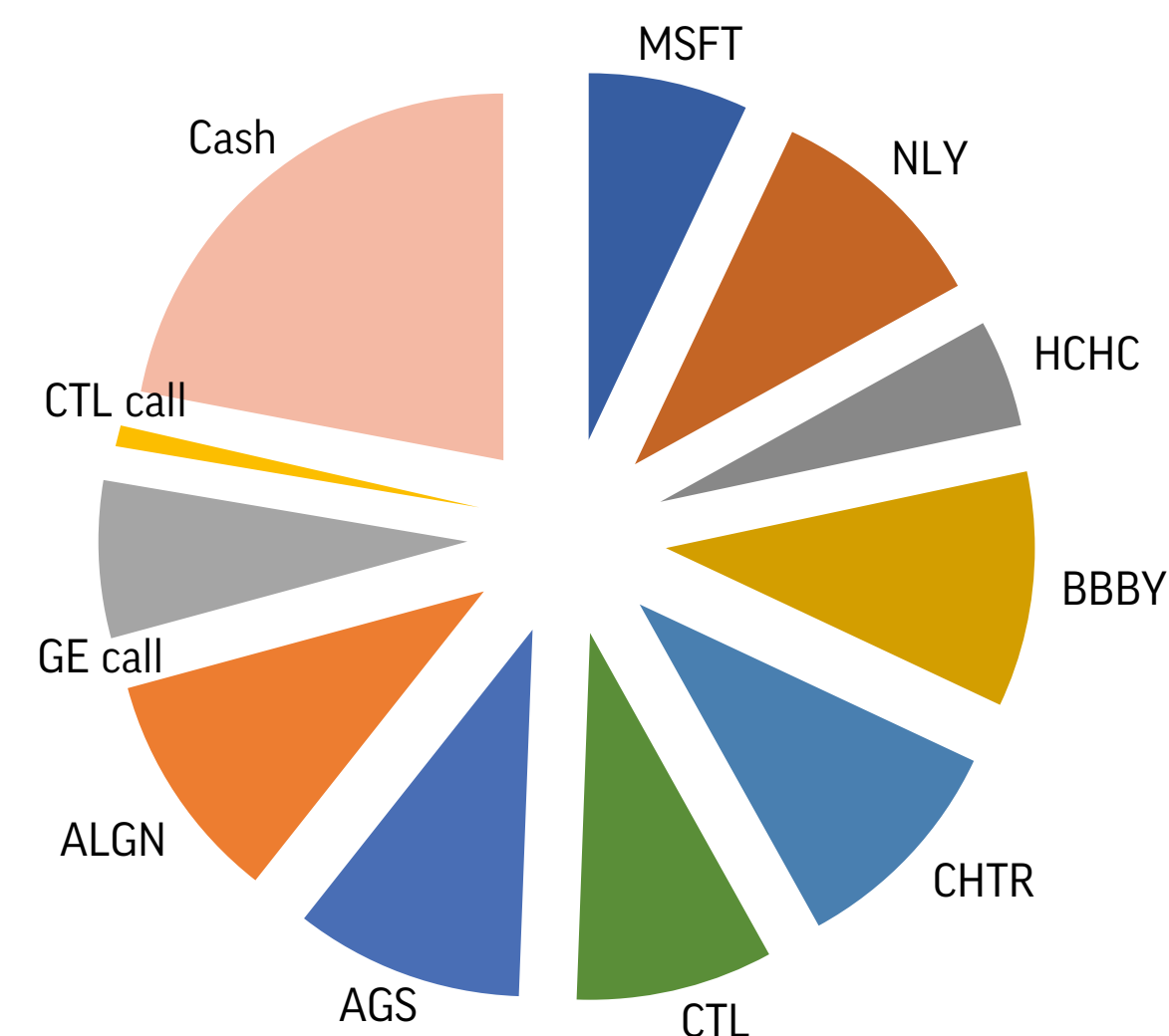
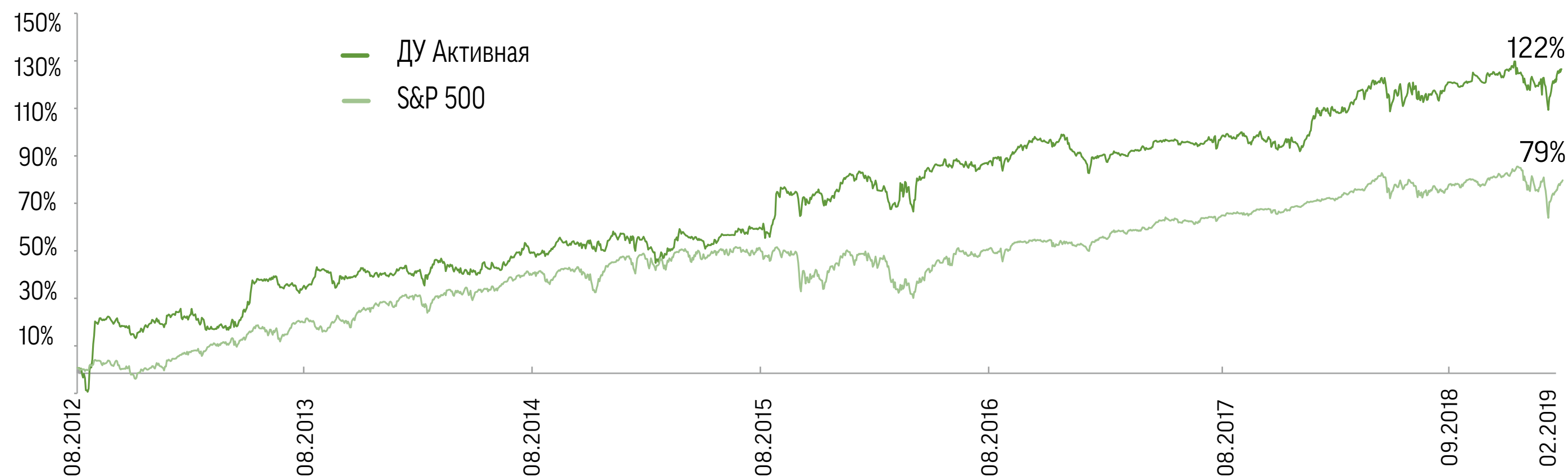


Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 26 февраля

Сезон отчетов практически подошел к концу: свои результаты опубликовали 455 из 500 компаний, входящих в индекс S&P500. Их выручка в среднем увеличилась на 6,4%, прибыль выросла на 11,85%, немного превзойдя прогнозы. В прошлом квартале выручка прибавила 8%, а прибыль поднялась на 24% за счет эффекта от налоговой реформы. Таким образом, на этот раз экономика показала небольшое замедление, но ее рост продолжится. Данные по динамике ВВП США за четвертый квартал выйдут 28 февраля. Мы ожидаем повышения показателя в пределах 2,4–2,6%. Влияние торговой войны на экономику ощутимо, но

не столь критично, как прогнозировалось рынком ранее. Также стоит отметить, что вероятность повышения ставки практически равна нулю. Из 66 экономистов только один считает возможным рост ставки на 25 б.п., а еще один полагает, что она будет снижена. Прогнозы на инфляцию (PCE) предполагают показатель в диапазоне 1,7–1,9%. Если инфляция окажется в рамках ожиданий, повышение ВВП более чем на 2,4% будет воспринято рынком очень позитивно. В этом случае S&P500 будет способен достигнуть отметки 2850 пунктов в течение ближайших двух недель.

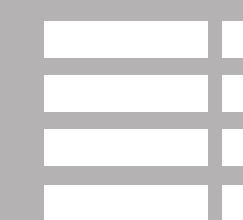


Последние изменения

- 13 февраля** Продажа позиции в Take-Two Interactive Software по \$90,64
- 13 февраля** Продажа позиции в Square по \$76,30
- 13 февраля** Продажа позиции в DocuSign по \$52,98
- 13 февраля** Покупка акций Bed Bath & Beyond по \$16,20
- 13 февраля** Покупка акций DexCom по \$147,25
- 19 февраля** Покупка акций Charter Communications по \$349,23
- 19 февраля** Покупка акций Align Technology по \$256,79
- 22 февраля** Продажа позиции в DexCom по \$52,98

Озвученные тренды

Аппетит к риску отсутствует. Доходность по десятилетним казначейским облигациям США опустилась до 2,65%. Золото подешевело до \$1327 за тройскую унцию. «Индекс страха» VIX прибавляет 0,74% и составляет 15 п.



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

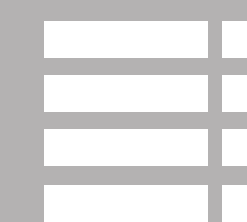
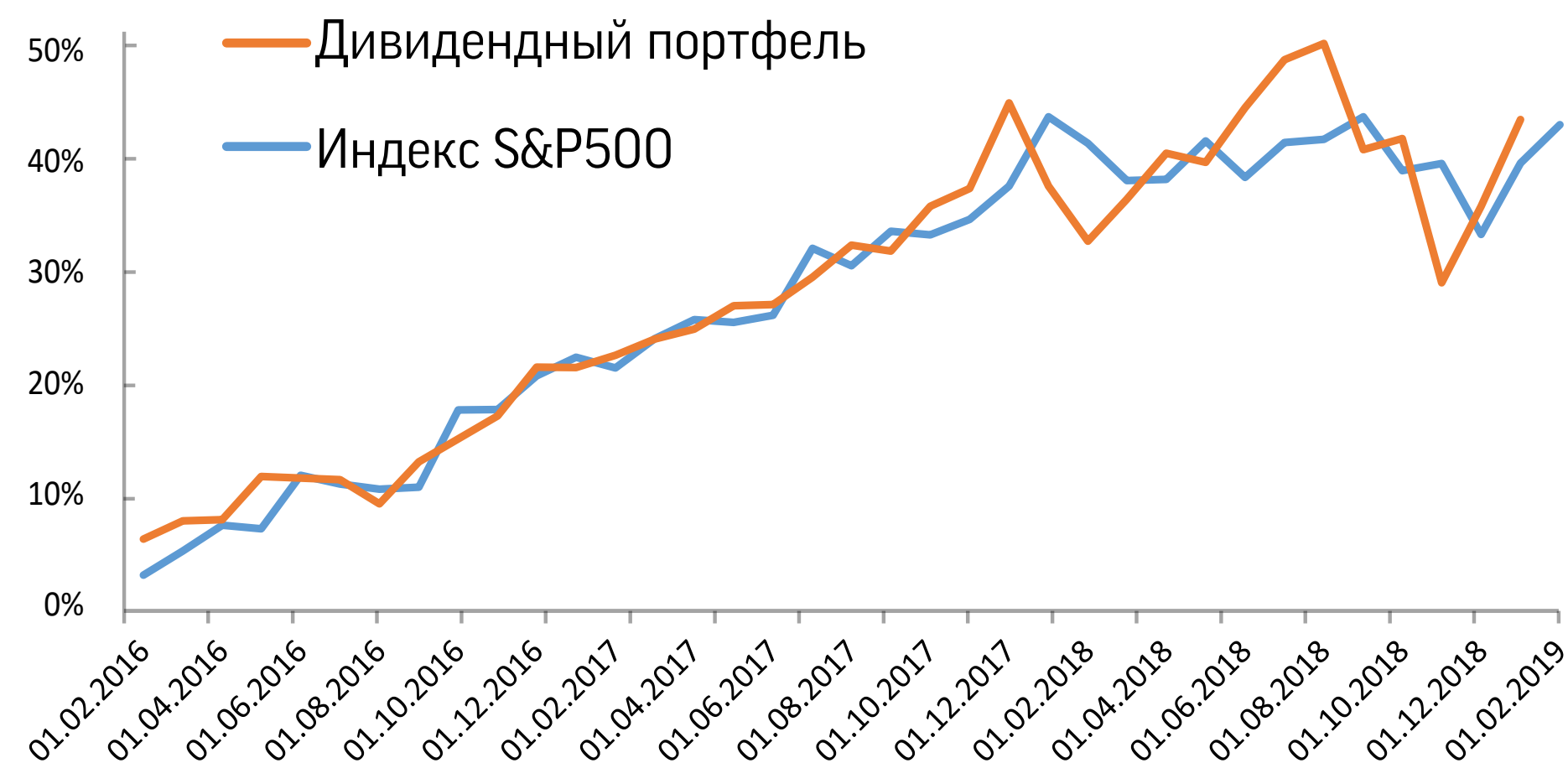
Озвученные тренды

Сезон отчетов подходит к концу, что лишает рынок драйвера роста, поэтому не исключен его переход в режим консолидации. Переговоры между Китаем и США идут в позитивном ключе, но заключение официальных соглашений возможно только при участии Дональда Трампа и Си Цзиньпина. Основные позитивные новости уже учтены в котировках, для продолжения восходящей динамики нужны новые «бычьи» импульсы. Пока же наблюдаются технические признаки перекупленности по RSI, так что S&P500, вероятно, ляжет во флэт

Тикер	Название компании	Капитализация млрд, \$	Цена, \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	39,55	33,65	6,41%
BA	Boeing Co	140,18	424,05	1,97%
T	AT&T	236,39	31,15	6,06%
GD	General Dynamics	59,98	172,54	1,01%
MSFT	Microsoft Corporation	566,81	110,97	1,56%
WFC	Wells Fargo	254,3	49,02	2,91%
TXN	Texas Instruments	81,23	107,31	3,85%
UPS	United Parcel Service	98,36	110,36	2,99%

Последние изменения

1. AT&T продолжает активно развивать направление 5G, что может положительно повлиять на ее выручку. Компания запустила инновационную программу по созданию продуктов для связи нового поколения совместно с Cisco, Ericsson, Infosys, Intel, Magic Leap, Microsoft, Nokia, Samsung и WarnerMedia. К тому же AT&T в сотрудничестве с Vodafone Business работает по внедрению технологии интернета вещей в автомобильной индустрии.
2. CEO Wells Fargo 12 марта выступит на слушаниях в Конгрессе. Эти слушания для главы финансовой организации в палате представителей будут первым после получения большинства в ней демократической фракцией. Предстоящая встреча может стать сигналом к тому, что демократы намерены пристально следить за деятельностью банков с целью не допустить нового кризиса. При реализации такого сценария вероятно новое ужесточение регулирования, что осложнит работу представителей финансового сектора.
3. UPS повысила дивиденды на 5,5%, до 0,96 на акцию. В этой связи бумаги компании по-прежнему интересны как дивидендная история с доходностью больше 3%. В течение почти 50 лет компания увеличивала дивиденды или сохраняла стабильные выплаты. С 2000 года данные выплаты у UPS увеличились более чем в четыре раза.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

RIVIAN

Rivian Automotive

Компания образовалась в 2009 году как производитель автомобилей и запчастей, а также транспортный сервис. В настоящее время она занимается разработкой технологий для автономных машин. В 2017 году стало известно о работе компании над SUV – экологичным пикапом на собственной платформе. Эта платформа обещает стать прорывом в индустрии. Ее идея в том, чтобы машины могли совершать поездки самостоятельно, невзирая на условия окружающей среды (офф-роуд). Rivian предполагает, что в будущем весь транспорт станет автономным, его технологии будут обновляться и улучшаться. Компания не исключает использования своих технологий другими автопроизводителями. В проведенных на сегодня четырех инвестиционных раундах было привлечено \$901,3 млн, в последнем из них компания получила \$700 млн от Amazon. Кроме того, во вложениях в Rivian Automotive заинтересована GM. Стоимость стартапа оценивается в \$1-2 млрд.

Clutter

Clutter

Компания разработала мобильное приложение для контроля за работой камер хранения. Также это приложение позволяет пользователям вызвать грузчиков и заказать доставку своих вещей на место хранения. Клиент может в режиме онлайн отслеживать перемещение своего груза и условия его хранения. Этот продукт позволяет сэкономить время, так как клиенту не нужно самому доставлять вещи в камеру хранения и размещать их здесь. Clutter планирует активную экспансию в США. В семи инвестиционных раундах стартап привлек \$296,3 млн. В последнем на сегодня раунде SoftBank Visions Fund вложил в компанию \$200 млн.

Zentail

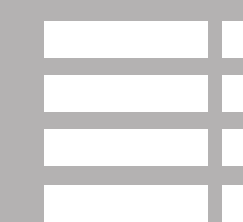
Zentail

Разработчик ПО для электронной коммерции с целью оптимизации сервисов онлайн-ритейлеров и брендов. Zentail – это облачный сервис, который работает с крупными платформами для интернет-торговли Amazon, Walmart, Jet, Ebay, Google Shopping. Среди программных продуктов стартапа – система подачи и приема товара SMART Type. Использование этого ПО обеспечивает централизацию и систематизацию товаров, а также позволяет хранить всю информацию по их продажам и приемке. Эта система особенно удобна для крупных ритейлеров. На сегодня Zentail провела три инвестраунда, в последнем, состоявшемся в октябре 2018-го, приняли участие пять инвесторов, в том числе Initialized Capital, вложивший наибольшую сумму. Совокупный объем привлеченных инвестиций составил примерно \$5 млн.


thriva

Thriva

Компания, которая занимается производством медицинских приборов для мониторинга состояния здоровья. Технология Thriva позволяет в удаленном режиме проводить анализ крови. Результаты через 48 часов размещаются на сайте компании. После этого пациент получает индивидуальную консультацию и рекомендации доктора. Использование сервиса помогает вести более здоровый образ жизни и дает возможность регулярно проверять состояние своего организма. В частности, технологии, разработанные Thriva, позволяют проводить анализ гормонов пациента и определять уровень его стресса и фертильности. На данный момент компания привлекла 1,5 млн фунтов стерлингов в двух инвестиционных раундах, последний из них состоялся в 2017 году.



IPO Levi Strauss&Co.

Возвращение джинсового гиганта

13 февраля заявку на IPO подала Levi Strauss&Co – первая компания, получившая патент на производство синих джинсов. Размещение, предварительный объем которого составляет \$100 млн, пройдет на бирже NYSE под тикером LEVI



- 1. Зрелый гигант нацелился на новые рынки и ниши.** В планах экспансия в Китай, Индию и Бразилию, а также закрепление позиций в сегменте джинсовой одежды для женщин, который растет более чем на 20%. Levi Strauss торговалась на открытом рынке в 1971–1985 годах и теперь возвращает себе публичный статус. Культовый бренд обрел известность после Второй мировой войны, получив мощный импульс к развитию благодаря американским военным, которые «рекламировали» этот бренд по всему миру. Продукция Levi's продается в более чем 50 тысячах розничных магазинов в 110 странах. Компания намерена серьезно нарастить доли на рынках Китая, Индии и Бразилии. На сегодня в Китае Levi Strauss генерирует лишь 3% выручки, притом что в мире страна занимает 20%. За последние два года линия женской одежды растет на 25-29% в год, а с 2015 года доходы от женских топов увеличились с CAGR в 46%.
- 2. Продажи джинсовой одежды повышаются на 5% в год, а швейная индустрия в целом прибавляет лишь 1%.** IPO Levi's может пройти уже в первом квартале 2019 года, и рынок ждет его с оптимизмом. Это связано с тем, что продажи джинсовой ткани в целом опережают швейную индустрию (по данным NPD Group, рост сегмента джинсовой одежды составил 5%, а всей швейной отрасли – лишь 1%). Также аналитики ожидают постепенного возвращения моды на зауженные джинсы, линейка которых у компании достаточно широка. Levi's не единственная компания сектора, решившая выйти на рынок в этом году. VF Corp, которая владеет конкурирующими марками Lee и Wrangler, объявила, что будет выделять свои джинсовые бренды в отдельную публичную компанию под названием Kontoor Brands.
- 3. Рост выручки с 1% до 14% в 2018 году при стабильной марже является знаком качества для зрелого бизнеса.** После сокращения выручки на 5% в 2015-м компания уверенно наращивает ее от года к году, и в 2018-м она увеличилась на 14%. Маржа EBIT с 2015 года показывает рост. В 2014-м этот показатель был равен 6,6%, но со следующего года повышается в диапазоне 9,5–10,2%. Последние три года Levi Strauss генерирует положительный денежный поток.

Обзор перед IPO



Эмитент: Levi Strauss&Co

Тикер: LEVI

Биржа: NYSE

Диапазон на IPO: -

Объем размещения: \$100 млн

Андеррайтеры: Morgan Stanley/

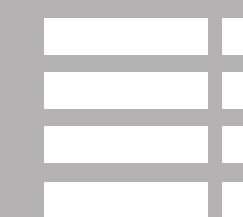
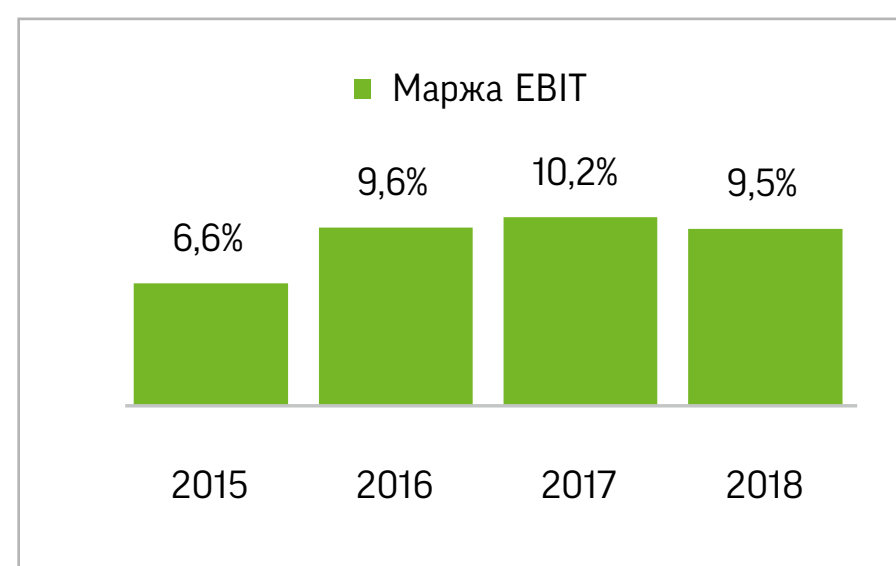
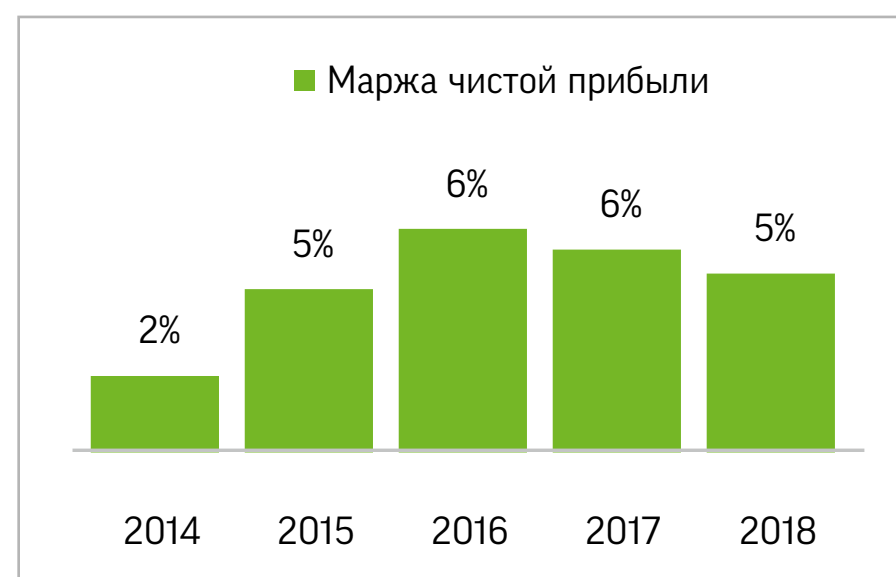
BofA Merrill Lynch

Инвестиционный
обзор №169

13 – 28 февраля 2019

www.ffin.ru

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. Астана

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

Филиал в г. Актау

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

Филиал в г. Актобе

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

Филиал в г. Атырау

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

Филиал в г. Караганда

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

Филиал в г. Кызылорда

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

Филиал в г. Павлодар

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

Филиал в г. Петропавловск

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

Филиал в г. Семей

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

Филиал в г. Тараз

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

Филиал в г. Уральск

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

Филиал в г. Усть-Каменогорск

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

Филиал в г. Шымкент

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



7555

| www.ffin.kz



ffin.kz

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