

# Инвестиционный обзор



№171,  
14 – 28 марта 2019

Американский рынок

## Кризис будет, но не сейчас

S&P500 может преодолеть уровень 2900 пунктов

Россия: Наперекор страхам рецессии

Биржевая Украина: Укрнафта оправдала ожидания оптимистов

Биржей Казахстана: KASE нейтрален к смене президента

Немецкий рынок: Тревожные ожидания увели DAX в красную зону

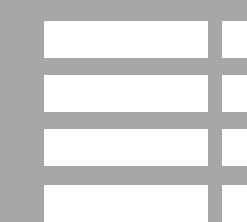
Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Фондовый рынок США: Кризис будет, но не сейчас .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Фондовый рынок США: Спокойствие, только спокойствие!.....	6
Российский рынок: Наперекор страхам рецессии .....	7-9
Новости по российским акциям в США .....	10
Биржевая Украина: Укрнафта оправдала ожидания оптимистов .....	11-12
Биржевой Казахстан: KASE нейтрален к смене президента .....	13-14
Среднесрочная идея: Казахтелеком.....	15
Немецкий рынок: Тревожные ожидания увели DAX в красную зону.....	16-17
Среднесрочная идея: Deutsche Post AG .....	18
Наиболее важные новости компаний .....	19-20
Текущие рекомендации по акциям .....	21
Инвестиция: Walt Disney .....	22
Активная стратегия .....	23
Стратегия дивидендная .....	24
Обзор венчурных инвестиций .....	25
Кто идет на IPO: Pagerduty Inc.....	26
Контакты.....	27

Инвестиционный  
обзор №171  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Фондовый рынок США

## Кризис будет, но не сейчас

Американские государственные трехмесячные облигации стали более доходными, чем десятилетние. Это один из ранних предвестников рецессии. Однако другие опережающие индикаторы пока что далеки от критических значений.

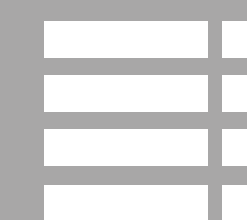


### Новости одной строкой:

- **18.03.19** Договоренность о сокращении добычи соблюдается, ОПЕК отменила встречу в апреле
- **20.03.19** Итоги заседания ФРС: в 2019-2020 годах запланировано одно повышение ставки
- **21.03.19** Индекс опережающих индикаторов в феврале вырос
- **22.03.19** Доходность трехмесячных гособлигаций впервые с 2007 года выше, чем у десятилетних

По состоянию на 26.03.19

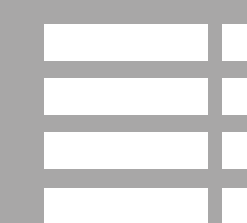
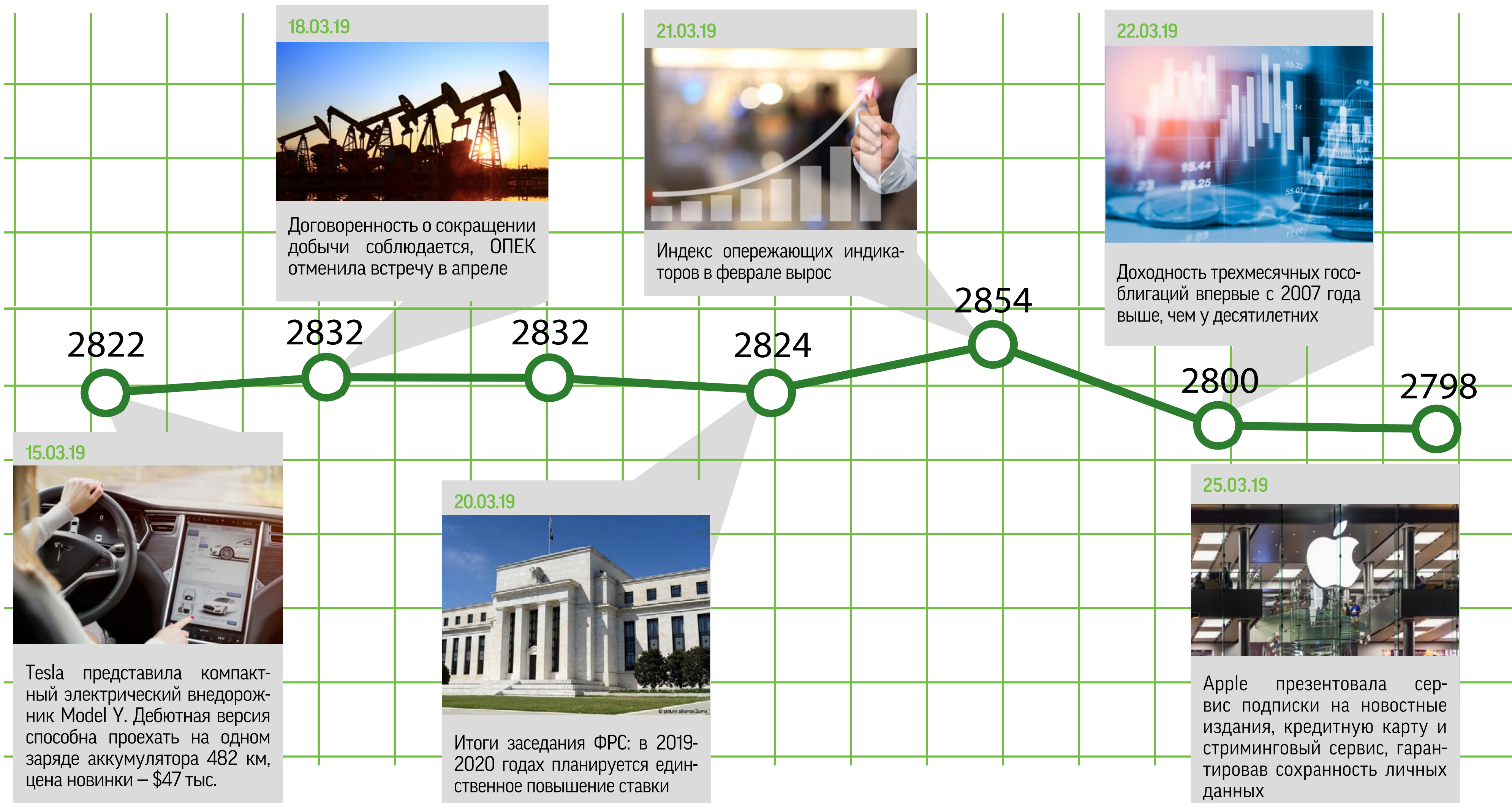
Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-0.45%	0.57%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.00%	3.19%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0.93%	-1.70%
UUP	Доллар	0.54%	0.70%
FXE	Евро	-0.79%	-0.87%
XLFX	Финансовый сектор	-4.35%	-3.91%
XLE	Энергетический сектор	0.30%	0.87%
XLI	Промышленный сектор	-1.11%	-3.79%
XLK	Технологический сектор	-0.07%	3.41%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2.88%	4.02%
XLV	Сектор здравоохранения	-1.50%	-1.61%
SLV	Серебро	0.49%	-2.89%
GLD	Золото	0.75%	-0.85%
UNG	Газ	-3.90%	-2.38%
USO	Нефть	1.55%	7.78%
VXXB	Индекс страха	5.44%	-2.31%
EWJ	Япония	0.79%	-0.15%
EWU	Великобритания	-1.81%	1.79%
EWG	Германия	-3.45%	-0.77%
EWQ	Франция	-2.98%	0.48%
EWI	Италия	-1.39%	3.29%
GREK	Греция	-1.49%	1.80%
EEM	Страны БРИК	-2.11%	-1.98%
EWZ	Бразилия	-6.16%	-5.24%
RSX	Россия	-0.52%	1.83%
PIN	Индия	-1.21%	6.18%
FXI	Китай	-3.54%	-3.22%





# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## S&P 500 (14.03-27.03.2019)





# Новости ИК «Фридом Финанс»

## Георгий Ващенко выступил на конференции «Международные рынки коллективных инвестиций»

21 марта в Москве состоялся II Диалог-форум «Международные рынки коллективных инвестиций: цифровая эволюция», который собрал на одной площадке представителей регуляторов, профучастников, саморегулируемых организаций и независимых финансовых экспертов. Среди спикеров панельных дискуссии – Анна Кузнецова (Московская Биржа), Василий Заболоцкий (СРО НФА), Алексей Тимофеев (НАУФОР), Павел Филимошин (Банк России), Рашид Ласуэт (Bloomberg).

Во второй сессии конференции с презентацией выступил Георгий Ващенко, начальник управления торговых операций на российском рынке ИК «Фридом Финанс». Эксперт рассказал об опыте компании на направлении коллективных инвестиций: в октябре прошлого года «Фридом Финанс» выступила маркетмейкером в запуске нового финансового продукта на Московской бирже – ETF (биржевой торгуемый фонд) на индекс Казахстанского фондового рынка KASE. Как пояснил спикер, ETF популярны во всем мире, особенно на таких развитых рынках, как американский, однако в России инвесторы только начинают использовать этот инструмент. ETF удобен в покупке, не требует серьезных комиссионных расходов, позволяет сразу купить собранный портфель. Опыт «Фридом Финанс» с ETF на индекс KASE показывает, что среди розничных инвесторов есть спрос на подобные инструменты. По состоянию на 20 марта запущенный в октябре фонд показывает доходность порядка 7%.

## ИК «Фридом Финанс» провела обучающий семинар на Московской бирже

Инвестиционная компания «Фридом Финанс» провела на Московской бирже обучающий семинар «Как зарабатывать, торгуя на российском рынке». Мастер-класс проводил заместитель директора департамента продаж инвестиционных продуктов ООО ИК «Фридом Финанс» Андрей Черных.

В течение трех часов слушатели получили большое количество практической информации. Участники семинара узнали о том, какие возможности для сохранения и приумножения капитала предоставляет российский фондовый рынок, какими правилами стоит руководствоваться при принятии инвестиционных решений, как следует оценивать новостную и инсайдерскую информацию, почему доверять свои деньги нужно только профессиональным участникам рынка ценных бумаг.

«Для начала надо понять, с какой целью вы идете на фондовый рынок. Далее алгоритм стабильный – выбрать инструмент, брокера и временной интервал. Следующий вопрос: когда продавать и когда покупать. Что касается брокера, то важно найти управляющего, человека, команду, которые помогут достигнуть ваших финансовых целей, и помнить о том, что ни один управляющий, который заработал 100, 1000 процентов годовых за месяц или год, не даст никакой гарантии, что он будет делать это в будущий период», – отметил Андрей Черных.

## ИК «Фридом Финанс» успешно дебютировала на долговом рынке

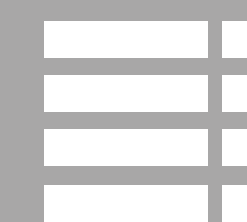
ООО ИК «Фридом Финанс» разместила дебютный выпуск биржевых облигаций серии БО-01 объемом 500 млн руб. Срок обращения выпуска – три года. Ставка купона определена в размере 12% годовых на весь период обращения. Купонный период – 182 дня.

«Мы удовлетворены результатами размещения. Итоги показывают, что инвесторы готовы диверсифицировать состав своего портфеля за счет покупки облигаций надежных брокерских компаний, то есть бумаг, практически не представленных на рынке. Выпуск биржевых облигаций свидетельствует о зрелости и транспарентности бизнес-модели компании», – сказал директор департамента корпоративных финансов ООО ИК «Фридом Финанс» Сергей Носов.

Размещение проводилось по открытой подписке на Московской бирже.



**Инвестиционный  
обзор №171**  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Фондовый рынок США

## Спокойствие, только спокойствие!

Первые месяцы 2019-го стали лучшими по темпам роста рынка с 1987 года. Высокой активности покупателей способствовала перепроданность, которая сложилась после коррекции, продолжавшейся с осени по декабрь 2018-го. Тренд успокаивается, но остается растущим, инвесторы не проявляют излишнего беспокойства по поводу ранних признаков приближающегося спада. И это разумно.

Уход спреда между трехмесячными и десятилетними облигациями в отрицательную область не стал неожиданностью: индикатор продолжает давно сложившийся тренд. Да, действительно, если посмотреть на историю,

данное событие предшествовало предыдущим трем кризисам. Но статистически спад на рынке наступает далеко не сразу, а спустя год-полтора после инверсии доходности. Именно поэтому инвесторы и не бросились активно распродавать свои портфели. Время есть, а предпосылок к тому, чтобы S&P500 в скором времени обновил абсолютные максимумы, по-прежнему немало.

Поддержку рынка оказывают мировые центробанки. Не только ФРС заявила о том, что повышения ставки в этом году не будет. Всего за две недели до этого Европейский центральный банк сообщил миру, что его основные процентные ставки останутся не-

изменными по крайней мере до конца 2019-го. К этому добавились обещания китайских властей использовать фискальную и монетарную политику для стимулирования экономики, а также отсутствие каких-либо намерений со стороны Банка Японии или Банка Англии в ближайшее время ужесточать свои ключевые ставки.

Также важно отметить, что другие индикаторы приближающегося спада пока не вызывают тревоги. Индекс опережающих экономических индикаторов (LEI), индекс деловой активности в производственном секторе (PMI от ISM), изменение числа занятых в частном несельскохозяйственном секторе



Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета компании

США, а также индекс доверия потребителей показывают рост или его умеренное замедление. Поэтому не стоит спешить закрывать текущие позиции в ожидании более низких цен. Через две недели начинается сезон квартальных отчетов. Сейчас самое время включить в портфель компании с хорошими перспективами для увеличения выручки в этом году. Среди сохраняющих потенциал роста акций – General Motors (GM), Kinder Morgan (KMI), Helen of Troy (HELE), а описание идей по этим компаниям вы найдете в наших предыдущих обзорах.

### Ожидаем

- Преодоления индексом S&P500 уровня 2900 пунктов

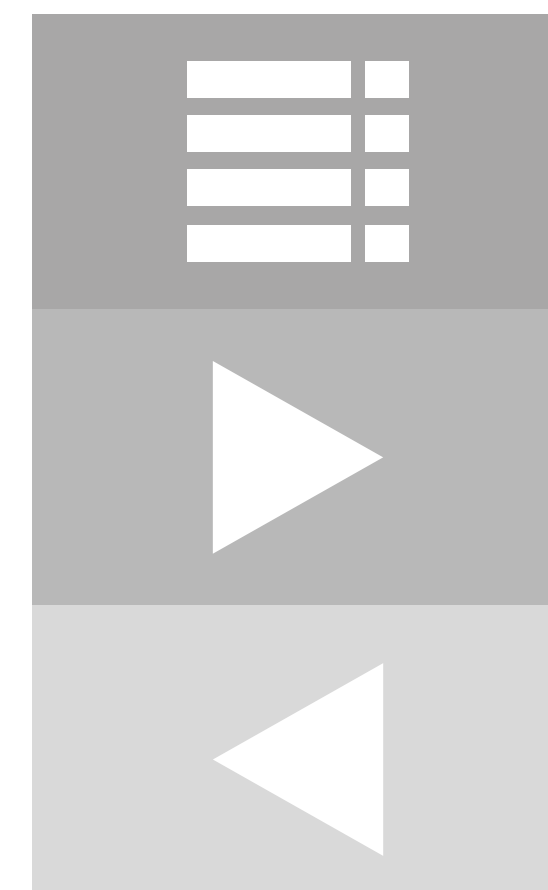
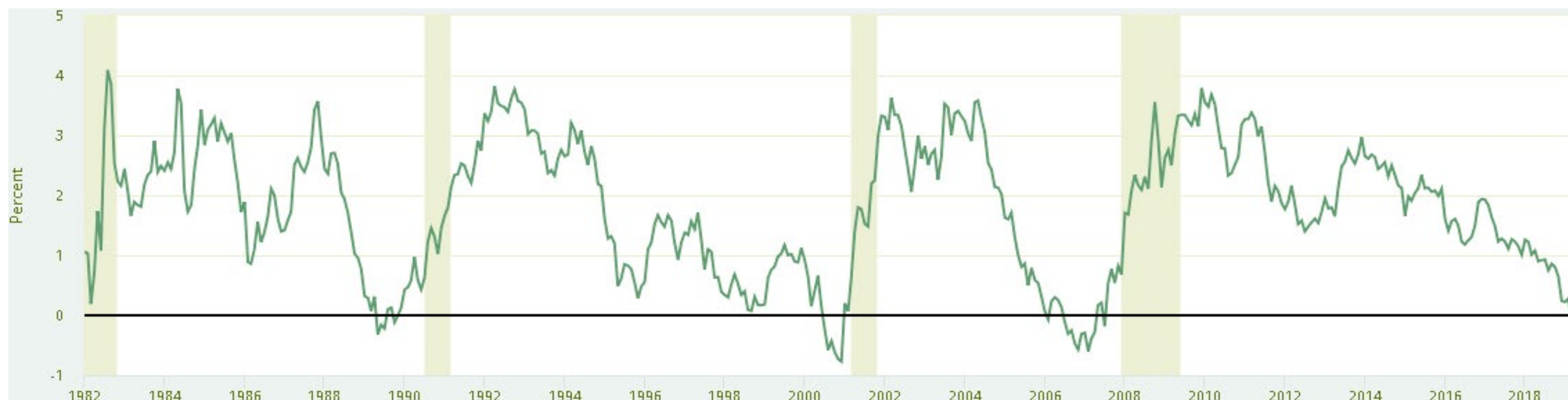
### Важные новости

18 марта совместный министерский комитет по контролю производителей нефти сообщил о значительном улучшении дисциплины соблюдения договоренности по сокращению добычи, вступившей в силу в начале этого года. Комитетом было рекомендовано, чтобы ОПЕК отменила свою встречу на уровне министров, запланированную на апрель. Котировки нефти сохраняют растущий тренд, с начала года цена марки Brent прибавляет более 20%.

ФРС по итогам встречи 20 марта заявила, что оставляет ключевую процентную ставку без изменений между 2,25% и 2,5%. Члены Федерезерва ожидают замедление экономического роста и более мягкую инфляцию в будущем. Согласно пересмотренным планам, в этом году ставку менять не будут, а в 2020-м ее повысят один раз. Джером Пауэлл в ходе пресс-конференции отметил, что слабеющие китайская и европейские экономики сдерживают ее рост в США. Стоит отметить, что фьючерсы на ставку сигнализируют об ожиданиях не повышения, а даже понижения в декабре. Вероятность этого оценивается в 70%. То есть инвесторы ждут, что регулятор продолжит смягчать монетарную политику.

По данным Conference Board, опубликованным 21 марта, в феврале индекс опережающих экономических индикаторов вырос на 0,2%. Рост был отмечен впервые за пять месяцев. Однако кризис предвещает уход индекса ниже нуля, которое происходит в среднем за шесть-восемь месяцев до наступления рецессии. На сегодняшний день до критического значения еще далеко, так как в годовом выражении индекс повышается на 3%.

Опасения, касающиеся замедляющейся экономики, усиливают спрос на долгосрочные облигации. Из-за этого 22 марта произошла инверсия (переворот) кривой доходности: доходность трехмесячных гособлигаций оказалась выше, чем десятилетних. Последний раз это отмечалось в 2007 году, и такая ситуация считается опережающим признаком рецессии. Однако обычно инверсия кривой доходности происходит за год-полтора до наступления самой рецессии, так что время подготовиться к ней еще есть.





# Российский рынок

## Наперекор страхам рецессии

### Индекс Московской биржи выходит из боковика

В США кипят нешуточные страсти. Инвесторов напугала так называемая инверсия кривой доходности гособлигаций. В прошлом семь раз из семи через некоторое время после такого события в экономике начиналась рецессия, поэтому биржевые игроки наперебой принялись искать признаки надвигающегося кризиса. Несмотря на непростой внешний фон, инвесторы в российские активы сохраняют спокойствие. Рынок даже сумел вырваться из боковика: индекс Мосбиржи поднялся выше психологически значимой отметки 2500 п. Серьезную поддержку котировкам оказала положительная динамика

цен на нефть и некоторые металлы. Международные инвесторы, несмотря на давление геополитических факторов, не снижают аппетита к российским активам. Недавно ведущие рейтинговые агентства вернули нашей стране инвестиционный рейтинг. Минфин удачно разместил еврооблигации: план по размещению на внутреннем рынке перевыполнен досрочно. ЦБ отказался снижать ставку на прошедшем заседании, но ее высокий уровень лишь делает рублевые инструменты привлекательнее. Рубль продолжает удерживать лидерство в рейтинге самых крепких валют развивающихся рынков с начала года.

Несмотря на инфляцию выше 5% в годовом выражении, в экономике есть и позитивные тренды. В России впервые за четыре года открылся банк, до этого момента их количество только сокращалось. Банковский сектор расправляет плечи, драйвером роста для него является сегмент ипотечного и потребительского кредитования. Безусловно, внешний негатив тревожит. Однако, пока нет коррекции цен на сырьевые товары, у российского рынка сохраняются все шансы оставаться островком стабильности на фоне усиления волатильности на мировых площадках.



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

### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 26.03.2019	Значение на 12.02.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 512	2 468	1,78%
PTC	1 229	1 183	3,89%
Золото	1 314	1 298	1,23%
Brent	67,53	66,68	1,27%
EUR/RUR	72,6000	74,0700	-1,98%
USD/RUR	64,3630	65,6600	-1,98%
EUR/USD	1,1300w	1,1300	0,00%

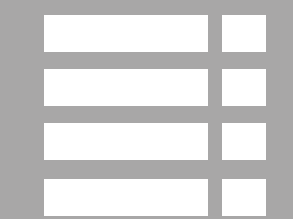
### График: Индекс Мосбиржи дневной



Индекс Мосбиржи поднялся выше 2500 п. Динамика оставалась смешанной. В лидеры роста среди акций первого эшелона неожиданно вырвались бумаги Сбербанка – лидера рынка по обороту. Во втором эшелоне на корпоративных новостях выстрелили акции ТМК, также заметно прибавили в цене бумаги Ленты



**Инвестиционный обзор №171**  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)





# Российский рынок

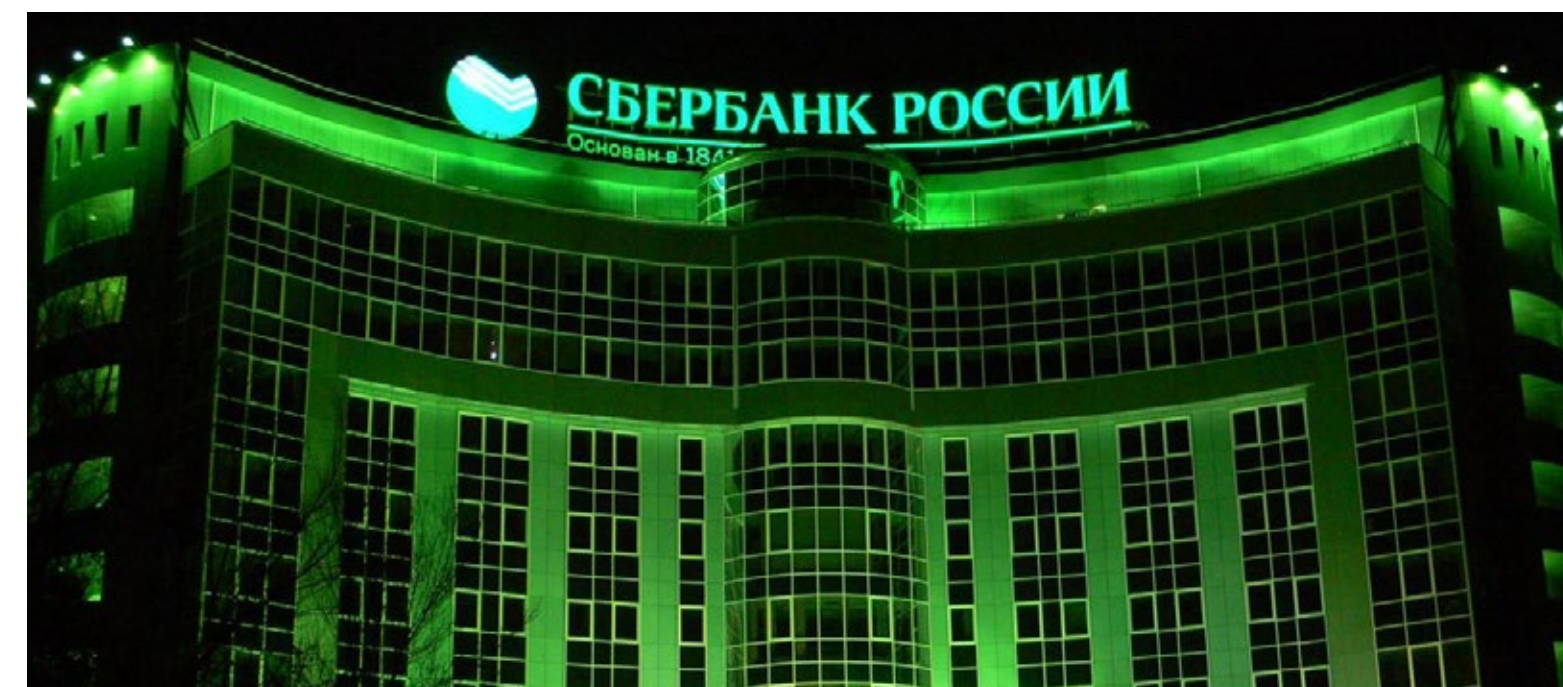
## Новости компаний



**RusAl.** Рейтинговое агентство Fitch присвоило недавно выведенному из-под американских санкций алюминиевому гиганту кредитный рейтинг BB-. Реакция инвесторов на это решение была нейтральной, но оно позитивно для компании, так как дает возможность вернуться на международные рынки капитала. Цена на алюминий в последние месяцы держится ниже \$2 тыс. за тонну, однако она выше производственной себестоимости RusAl. Большая часть долга компании номинирована в валюте, рейтинг дает возможность рефинансировать кредиты и еврооблигации. Чистый долг RusAl на сегодня – \$7,4 млрд.



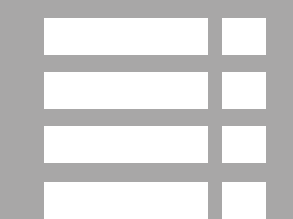
**Сбербанк.** Лидер ипотечного кредитования сообщил об увеличении за 2018 год ипотечного портфеля на 25%, до 3,6 трлн руб. Годовой темп роста объема ипотечных займов составляет 17,4%, и он ускоряется, несмотря на повышение ставки. Рост просроченной задолженности достиг 12%, и в основном она увеличивается за счет регионов. Однако доля просроченной задолженности всего 1%, и для банков ипотека в настоящее время – это самый выгодный вид кредитов



**МТС.** МТС отчиталась за 2018 год. Выручка компании увеличилась на 8,4%, до 480 млрд руб. Показатель OIBDA достиг 220 млрд руб. – на 23% больше, чем годом ранее. Маржа OIBDA составила 46%. Компания также обновила дивидендную политику, которая теперь предполагает выплату не менее 28 руб. в год на акцию.



Инвестиционный  
обзор №171  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Российский рынок

## Ожидаем

Мы ожидаем, что российский рынок сохранит определенную устойчивость к внешним воздействиям. Если коррекция на мировых сырьевых и

фондовых площадках не превысит 10%, индекс Мосбиржи вряд ли опустится ниже 2400 п. Вероятнее всего, в первой половине апреля следует ожи-

дать колебания в диапазоне 2450–2550 п. Прогноз по паре USD/RUB: коридор 63–66.

## Наша стратегия

В качестве долгосрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции «Роснефти», «Магнита», «Ленты», «Детского мира»,

«Газпрома», X5, «Мосбиржи». В качестве защитных бумаг можно рассмотреть бумаги НОВАТЭКа и Polymetal. Для

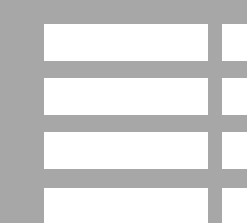
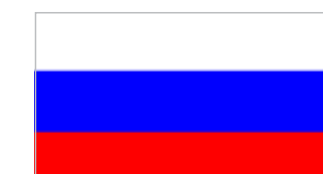
открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят акции ЛУКОЙЛа.



## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 26.03.2019	Значение на 12.02.2019	Изменение, %
Газпром	151,12	151,64	-0,34%
Новатэк	1079	1088	-0,83%
Роснефть	405,2	397,5	1,94%
Сургут-ао	24,58	24,61	-0,12%
Сургут-ап	40,1	39,8	0,75%
Лукойл	5809	5576	4,18%
Башнефть – ао	1983	1959	1,23%
Башнефть – ап	1807	1846,5	-2,14%
Газпромнефть	322,85	323,15	-0,09%
Татнефть – ао	755,5	732,5	3,14%
Татнефть – ап	552,4	529	4,42%
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	1014,8	1021,6	-0,67%
НЛМК	167,88	163,32	2,79%
ММК	45,2	44,65	1,23%
ГМК Норникель	14300	14380	-0,56%
Распадская	134,7	141,36	-4,71%
Алроса	94,27	94,11	0,17%
Полюс	5434	5325	2,05%
Мечел – ао	71,68	73,25	-2,14%
Мечел – ап	102,2	96,7	5,69%
Русал	29,275	31,3	-6,47%
Polymetal	736,8	749	-1,63%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	218	205,1	6,29%
Сбербанк-ап	190,9	179,14	6,56%
ВТБ	0,03625	0,03565	1,68%
АФК Система	9,77	9,91	-1,41%
Мосбиржа	91,07	93	-2,08%
Сафмар	513,8	550	-6,58%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»





# Российский рынок

Новости по российским акциям в США

## MBT

19 марта Mobile TeleSystems PJSC (MBT) представила финансовые результаты за четвертый квартал 2018 года. Чистая прибыль компании за этот период увеличилась до 14,23 млрд руб., выручка повысилась на 11,3% год к году, достигнув 130,1 млрд руб.

Президент и председатель правления МТС Алексей Корня отметил, что в 2018 году группа продемонстрировала высокие финансовые результаты.

## VEON

25 марта VEON Ltd. (VEON) объявила, что Telenor East Holding II AS оценила выставленные на продажу 100 млн обыкновенных акций VEON в форме ADS (американские депозитарные акции), обращающихся на NASDAQ Global Select Market, на уровне \$2,16 за бумагу. Это предложение представляет 5,7% всех акций компании, находящихся в обращении. После завершения продажи у Telenor останется доля 9%. Предложение должно закрыться 29 марта 2019 года. Организаторами размещения выступают Citigroup и Morgan Stanley.

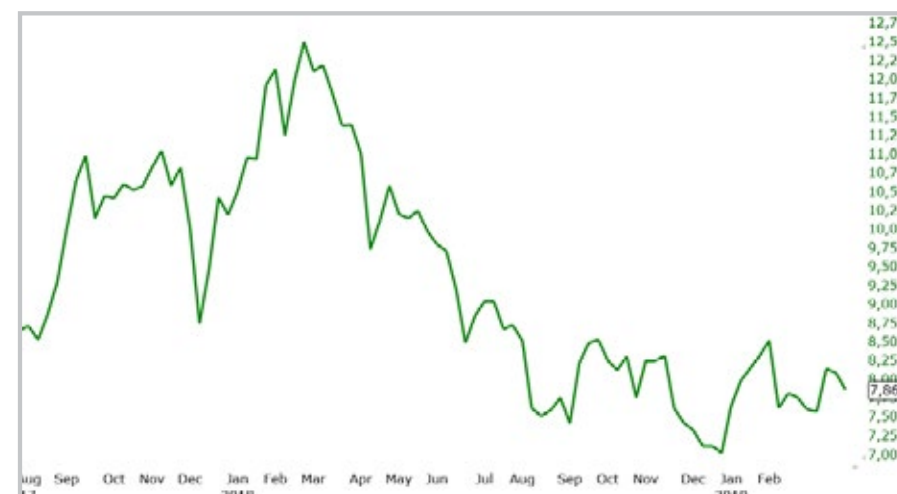
## YNDX

Yandex и Hyundai Mobis Co Ltd, принадлежащая Hyundai Motor Co, 20 марта договорились о совместной разработке системы управления для беспилотных автомобилей.

Компании планируют представить прототип беспилотного автомобиля на базе стандартной модели Hyundai или Kia до конца года. В будущем это сотрудничество нацелено на выпуск новой системы управления беспилотными автомобилями для автопроизводителей, сервисов каршеринга и такси.

Сообщение вызвало умеренно позитивную реакцию инвесторов.

С начала года акции YNDX прибавляют порядка 30%.

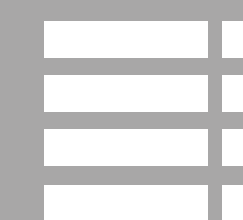
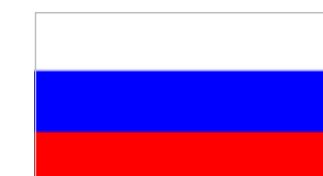


## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 26.03.2019	Значение на 12.02.2019	Изменение, %
<b>Электроэнергетический сектор</b>			
Интер РАО	3,8235	3,873	-1,28%
Русгидро	0,503	0,5001	0,58%
ОГК-2	0,388	0,369	5,15%
Юнипро	2,568	2,678	-4,11%
ТГК-1	0,00856	0,008558	0,02%
Энел	1,0315	1,0195	1,18%
Мосэнерго	2,119	2,0955	1,12%
ФСК ЕЭС	0,16682	0,16768	-0,51%
Россети – ао	0,9705	0,9735	-0,31%
<b>Потребительский сектор</b>			
Магнит	3760	3790	-0,79%
Х 5	1681	1698	-1,00%
Лента	216,7	189,8	14,17%
Детский мир	88,5	90,5	-2,21%
<b>Телекоммуникационный сектор</b>			
МТС	263,45	258	2,11%
Мегафон	640,4	634	1,01%
Ростелеком – ао	72,77	72,48	0,40%
Ростелеком – ап	60	59,9	0,17%
<b>Транспортный сектор</b>			
Аэрофлот	97,02	100,22	-3,19%
НМТП	7,34	7,32	0,27%
Трансконтейнер	5005	4975	0,60%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Инвестиционный обзор №171  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)





# Биржевая Украина

## Укрнафта оправдала ожидания оптимистов

Инвесторы продают индексные бумаги, чтобы переложиться в акции ведущего нефтяника

Торги на бирже ПФТС за последние две недели немного активизировались. Участники рынка начали переключаться в более доходные акции, благодаря неожиданным новостям из отчетности некоторых эмитентов.

Райффайзен Банк, который традиционно направлял на дивиденды 95% чистой прибыли, вынес на обсуждение собрания акционеров вопрос о снижении этой доли до 70%, что явно не обрадовало инвесторов.

Также не лучший новостной фон сложился вокруг Донбассэнерго (-15,94%), которое в четвертом квартале показало убытки, а по итогам года существенно – до 104 млн грн (4,4 грн на акцию) сократило прибыль. Собранию акционеров компании предлагается рассмотреть распределение прибыли на дивиденды в диапазоне от 30% до 75%, тогда как участники рынка рассчитывали, что на эти цели будет направлено от 50% прибыли.

Оптимистичные ожидания рынка относительно Укрнафты (+13,41%) оправдались: компания за ушедший год заработала в виде чистой прибыли 6,628 млрд грн (122,23 грн на акцию). ГОСА предлагается утвердить дивиденды в размере 50% прибыли.

Турбоатом (9,52%) в 2018 году получил прибыль в размере 4,2 млн грн (1,80 грн на акцию), что оказалось немного выше общерыночного прогноза.

Ровно через месяц стартует сезон квартальной отчетности, который определит, будут ли участники рынка идти на дивидендные отсечки в слабых бумагах в надежде отыграть недополученную прибыль уже в 2019 году.

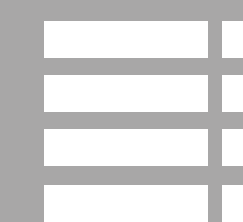


### Ожидания

Мы рекомендуем к покупке акции Укрнафты с целью 290 грн за бумагу. Исходя из результатов годовой отчетности эмитентов и вынесенных на обсуждение собраний акционеров вопросов, мы выставили таргеты по Райффайзен банку и Донбассэнерго на отметках 0,27 грн и 14,63 грн соответственно с рекомендацией «продавать»

### Динамика наиболее интересных акций

Акция	значение на 11.03.2019	значение на 25.03.2019	изменение, %
Укрнафта, (UNAF)	130,5	148	13,41
Турбоатом, (TATM)	10,5	11,5	9,52
МНР S.A., (МНРС)	315	315	0,00
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,37	0,37	0,00
ETF Индекс УБ, (KUBI)	71,15	71,15	0,00
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0,00
Ferrexpo (FXPO)	267,5	246,3	-7,93
Центрэнерго, (CEEN)	13,1	11,75	-10,31
Донбассэнерго, (DOEN)	34,5	29	-15,94





# Биржевая Украина

## Важные новости

**НБУ сохранил учетную ставку на 18% из-за недостаточных условий для снижения инфляции.** В сообщении об итогах дискуссии в монетарном комитете отмечается сохранение высоких рисков, препятствующих замедлению инфляции, и указывается на серьезное фундаментальное инфляционное давление. Мнения участников заседания относительно сроков начала цикла снижения учетной ставки разделились.

**ФГИ нашел возможность продлить срок оценки акций Центрэнерго.** Кабинет министров обнародовал постановление об утверждении изменений в методике оценки имущества. По новым нормативам срок действия заключения о стоимости объекта приватизации продлили с 12 до 18 месяцев после даты оценки.

**Кабмин перезаключил контракт с предправления Нафтогаза Андреем Коболевым на год.** От главы правления компании ждут ее отделения от оператора газотранспортной системы (ГТС) до 1 января 2020 года. Также Нафтогазу предстоит нарастить годовую добычу газа на 17,4% (+2,7 млрд куб. м) – до 18,2 млрд куб. м.

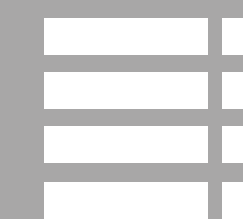
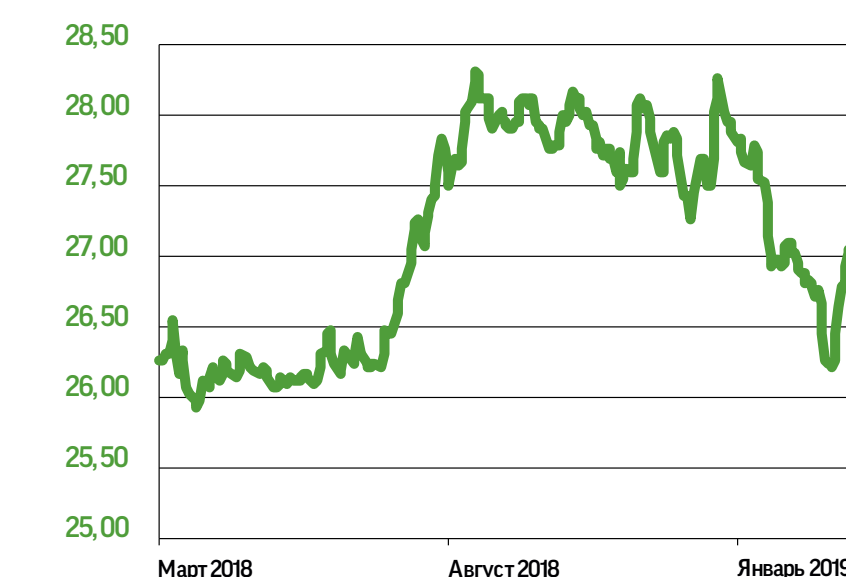
**Международный депозитарий открыл в Нацбанке счет в ценных бумагах.** Clearstream и Национальный банк Украины (НБУ) подписали соглашение о корреспондентских отношениях для дальнейшего открытия счета в ценных бумагах в депозитарии Нацбанка.



Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год





# Биржевой Казахстан

## KASE нейтрален к смене президента

Основным политическим событием прошедших двух недель стал уход президента Казахстана в отставку, на что KASE отреагировал легким всплеском волатильности

Одним из основных факторов политической неопределенности для иностранных инвесторов в последние годы была проблема транзита власти в Казахстане. Объявление Нурсултана Назарбаева об уходе с поста президента и вступление Касым-Жомарта Токаева в должность временного главы государства умирало опасения инвесторов. За последние две недели больше половины акций, входящих в KASE, остались в зеленой зоне, а сам индекс подрос на 0,1%. Может показаться, что «КазТрансОйл», БЦК и Народный банк скорректировались на политических новостях, но мы полагаем, что решающими для их

акций стали технические факторы. Котировки Народного банка начали ралли с 97 тг и достигли максимума с 2013 года на уровне 115 тг, но не преодолели его и откатились в район 111 тг. Также на графике KASE прослеживается четкая линия тренда по верхней границе растущего канала. Достигнув отметки 2400 пунктов, которая является одновременно и психологически значимым, и горизонтальным, и наклонным уровнем сопротивления, индекс отскочил вниз и вполне может медленно корректироваться в течение недели. Тем временем начали появляться новости о рекомендациях советов директоров по дивидендам

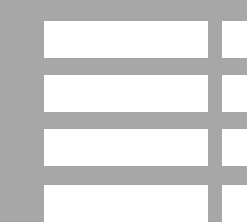
на предстоящий сезон. Народный банк объявил, что направит на эти выплаты 50% прибыли, или 10,77 тг на акцию. СД KCell рекомендовал акционерам утвердить дивиденд в размере 29,86 тенге на акцию. До конца марта ожидаем аналогичную информацию от «КазТрансОйла». Под вопросом остается размер дивидендов «Казахтелекома», который в конце прошлого года понес серьезные издержки, купив 75% KCell.

### Ожидания и стратегия

Учитывая волновое движение индекса KASE, рекомендуем докупать акции после коррекции индекса от верхней границы текущего канала. В случае отката вниз поддержка будет располагаться на отметке 2350 пунктов. Стоит также обратить внимание на акции российских эмитентов, у которых появился драйвер в виде укрепляющегося к тенге рубля. Кроме того, есть смысл присмотреться к бумагам «Казатомпрома», которые способны отскочить после коррекции, и к акциям «Казахтелекома», катализатором роста для которых может послужить SPO на AIX.

### Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 28.03.2019	значение на 12.03.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 377,85	2 376,28	0,1%
Казахтелеком (KASE)	27 800,00	27 350,00	1,6%
K Cell (KASE)	1 920,00	1 890,00	1,6%
KAZ Minerals PLC (KASE)	3 126,03	3 120,00	0,2%
KEGOC (KASE)	1 583,01	1 580,01	0,2%
Баст (KASE)	29 034,11	29 100,00	-0,2%
АЗМ (KASE)	9 208,48	9 231,55	-0,2%
КазТрансойл (KASE)	1 390,00	1 400,00	-0,7%
Халык Банк (KASE)	110,13	111,56	-1,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	233,01	237,50	-1,9%
KAZ Minerals PLC (GDR)	618,00	630,00	-1,9%
Bank of America (KASE)	10 503,00	10 710,22	-1,9%
K Cell (GDR)	4,89	5,00	-2,2%
Халык Банк (ADR)	11,70	12,00	-2,5%



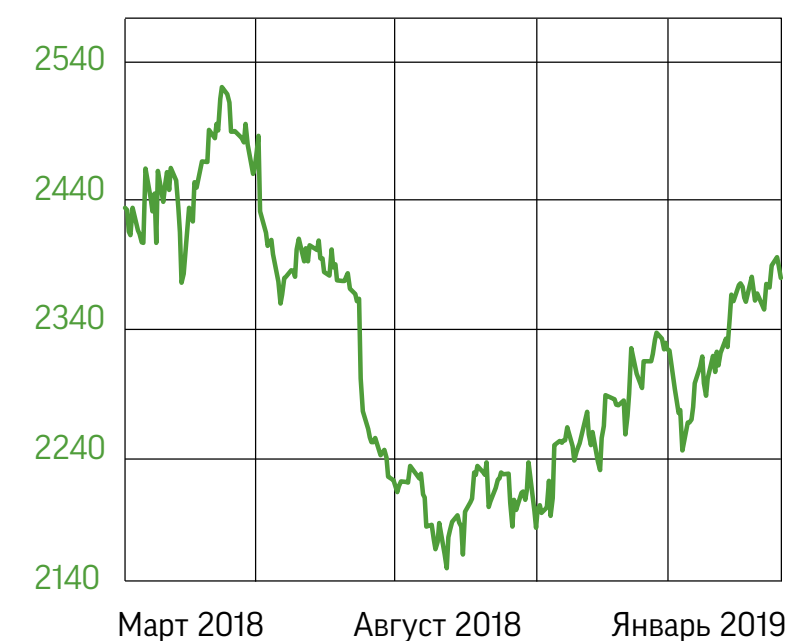


# Биржевой Казахстан

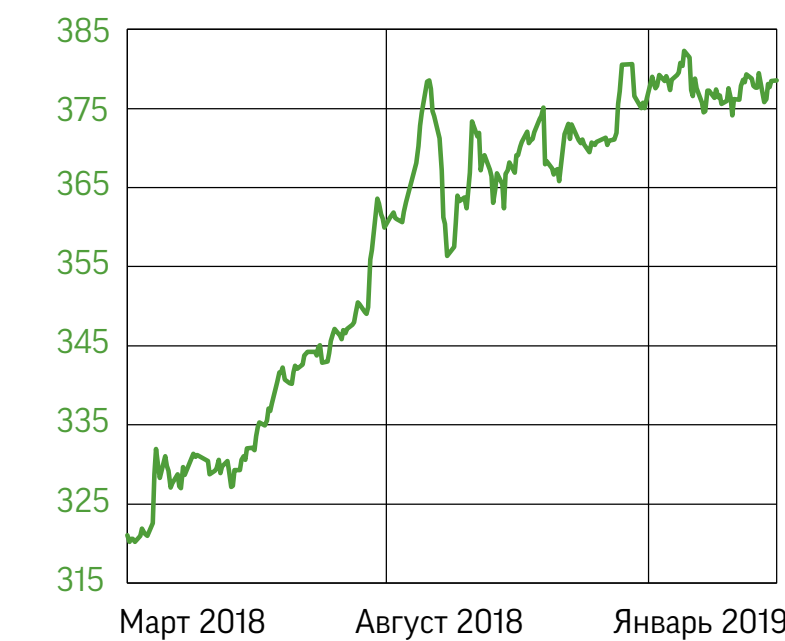
## Важные новости

- Премьер-министр Казахстана Аскар Мамин поручил правительству обеспечить в 2019 году рост ВВП не ниже 5%. Свое распоряжение для министра финансов и вице-преьера глава правительства дал, отметив, что за два месяца ВВП увеличился на 3,5%. В частности, растут показатели в машиностроении, металлургии, химической и горнодобывающей промышленности.
- S&P подтвердил кредитные рейтинги KEGOC на уровне BB+ со стабильным прогнозом. В агентстве полагают, что компания будет поддерживать адекватный уровень ликвидности, избегая крупных капитальных затрат, и что дивидендные выплаты не будут существенно выше 100% чистой прибыли.
- KASE включила в официальный список акции еще шести американских компаний. Перечень дополнили Ford, Tesla, Pfizer, Nike, Coca-Cola и Intel.

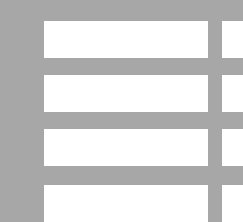
Динамика индекса KASE,  
1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный  
обзор №171  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Казахтелеком: В ожидании размещения на МФЦА

Покупка Kcell и улучшение финансовых показателей обеспечили телеком драйвером роста в прошлом году, а в текущем мы ожидаем позитивного эффекта от SPO компании на МФЦА

## ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Размещение акций на бирже МФЦА.** Стала известна примерная дата главного для Казахтелекома события в этом году – размещения акций на бирже Международного финансового центра Астана (AIX). Допэмиссия изначально была запланирована в ушедшем году, но затянувшиеся переговоры с Kcell не позволили ее провести. Покупка Kcell обеспечила рост котировок Казахтелекома до отметки 35000 тг. SPO мы оцениваем как еще один позитивный фактор. Оно может пройти по цене выше текущей, либо перед самым размещением в акциях компании состоится ралли.
- 2. Техническая картина.** На текущий момент в акциях Казахтелекома прослеживается трендовая линия, соединяющая три точки: 8,6 тыс. тг в 2016 году, 15,9 тыс. в 2017-м и 24,9 тыс., от которой недавно состоялся мощный отскок, в 2019-м. После всплеска волатильности в начале февраля к текущему моменту разброс цен в «стакане» сильно уменьшился: на момент написания этого текста спред составлял лишь 0,36%. При этом присутствуют крупные заявки на покупку. Объемы торгов также резко упали, поэтому создается впечатление, что инвесторы заняли выжидательную позицию. Акции Казахтелекома готовы продолжить движение по восходящей трендовой линии.
- 3. Привлекательная для входа цена.** Сейчас акции Казахтелекома выглядят довольно дешево относительно фундаментального потенциала. Рассчитывать на крупные дивиденды в этом году не приходится ввиду крупной сделки по покупке Kcell и ожидаемой реализации опциона с Теле2, но, на наш взгляд, SPO в мае может стать достаточным драйвером для преодоления котировкой отметки 31 тыс. тг и возможного ретеста уровня 34 тыс.

Динамика KZTK на KASE



## Среднесрочная идея

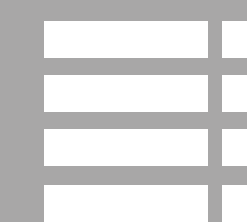
Казахтелеком

Тикер KASE: KZTK

Текущая цена: 27800 тенге

Целевая цена: 31700 тенге

Потенциал роста: 14%





# Немецкий рынок

## Тревожные ожидания увеличили DAX в красную зону

Продолжение замедления экономического роста еврозоны и опасения по поводу надвигающейся рецессии в США оказывают давление на индекс DAX

С 11 по 15 марта в Европе вышло немало важных новостей. Ключевой темой стала отсрочка Brexit. Парламент Великобритании отклонил предложения премьер-министра Терезы Мэй, однако почти единогласно проголосовал за отсрочку выхода из ЕС, что позитивно сказалось на движении фондовых индексов. Позитива немецкому рынку добавила новость о слиянии двух крупнейших банков Deutsche Bank и Commerzbank. Технически DAX отскочил от предыдущей трендовой линии, начавшейся 14 июня, вплотную подошел к уровню Фибоначчи (11610) и закрылся выше него, что усилило оптимизм инвесторов.

С 18 по 22 марта DAX потерял 2,8%. Негативно на его динамику повлияли признаки надвигающейся рецессии в США, а также ухудшение макроэкономических показателей еврозоны. Данные PMI в промышленности вышли хуже ожидаемых, указав на продолжение замедления экономики. Индекс IHS Markit упал до 44,7 – минимума с 2012 года. После тестирования уровня сопротивления 11610 DAX вновь подошел к предыдущей трендовой линии от 14 июня. Давление на немецкий фондовый рынок оказала также информация о продолжающихся тренингах между Китаем и США. Дата

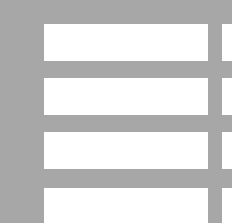
встречи лидеров двух стран по-прежнему не определена. Более того, Дональд Трамп заявил, что импортные тарифы останутся в силе до заключения новых внешнеэкономических договоренностей между Вашингтоном и Пекином. На этой неделе в Пекин отправятся советник по торговле Роберт Лайтхайзер и министр финансов Стивен Мнучин.

### Ожидания и стратегия

Техническая картина на дневном графике индекса DAX демонстрирует нисходящее движение от уровня Фибоначчи. У индекса есть потенциал для дальнейшего роста в виде поддержки предыдущей трендовой линии от начала года. В случае отскока и повторного теста уровня сопротивления по Фибоначчи 11610 DAX способен прибавить 2,6%. Следующий важный уровень – 11930 находится на 5,6% выше текущих значений.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 27.02.2019	Значение на 12.03.2019	изменение, %
DAX INDEX	11 428,19	11 126,08	2,7%
GEA Group AG	22,53	20,27	11,1%
Deutsche Telekom AG	15,68	14,16	10,7%
United Internet AG	33,97	31,21	8,8%
SAP SE	100,36	92,51	8,5%
Sartorius AG	151,30	139,60	8,4%
RWE AG	23,96	22,42	6,9%
adidas AG	214,20	201,30	6,4%
Uniper SE	27,49	25,92	6,1%
MTU Aero Engines AG	200,20	191,20	4,7%
Deutsche Wohnen SE	44,49	42,51	4,7%
E.ON SE	9,97	9,61	3,7%
Aroundtown SA	7,87	7,62	3,3%
Beiersdorf AG	92,10	90,72	1,5%





# Немецкий рынок

## Важные новости

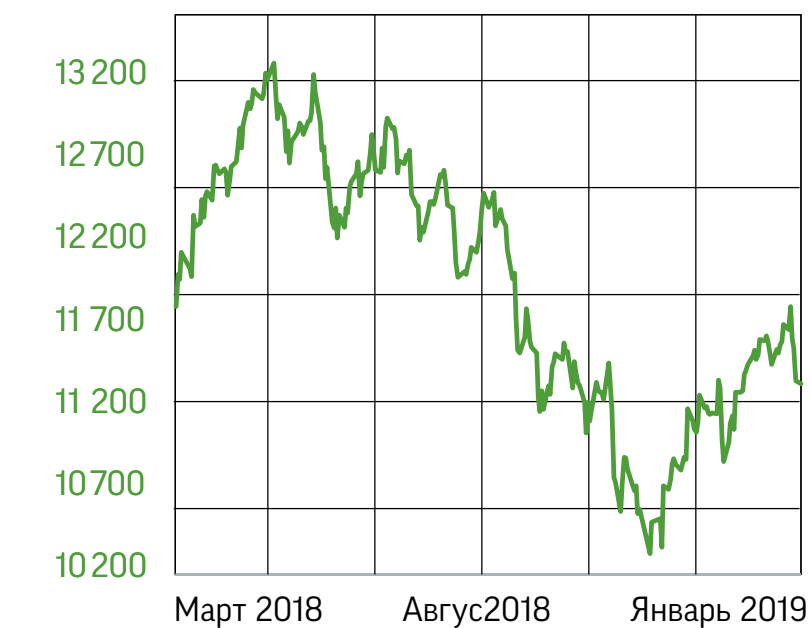
- Доходность 10-летних государственных облигаций Германии временно опускалась ниже 0%. Причиной этого стало стремление инвесторов переложиться в защитные активы в связи с опасениями по поводу замедления экономического роста и выходом разочаровывающих макроданных.
- Даже несмотря на заявленные ЕЦБ на последнем заседании стимулирующие меры, возврат DAX к росту в первом полугодии выглядит маловероятным, особенно на фоне последних данных по индексу PMI.
- ЕС предложил Великобритании выработать двусторонний план по продлению сроков Brexit. Великобритании может быть предоставлена отсрочка до 22 мая, если парламент одобрит условия, согласованные с премьер-министром Терезой Мэй. Если этого не произойдет, ЕС готов отложить Brexit лишь до 12 апреля, и до этой даты должен появиться его новый план.



Динамика EUR/USD, 1 год



Динамика индекса DAX, 1 год



Инвестиционный  
обзор №171  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Deutsche Post AG

## Перспективная инвестиция с потенциалом свыше 20%

Акции DPW за девять торговых дней выросли на 10% после выхода отчетности за 2018 год, которая совпала с планами компании и в которой отразился оптимистичный прогноз до 2020-го

Deutsche Post 

### Deutsche Post AG

Тикер на Xetra: DPW

Текущая цена: 28,57 евро

Целевая цена: 34,62 евро

Потенциал роста: 21,2%

Дивидендная доходность: 5%



### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

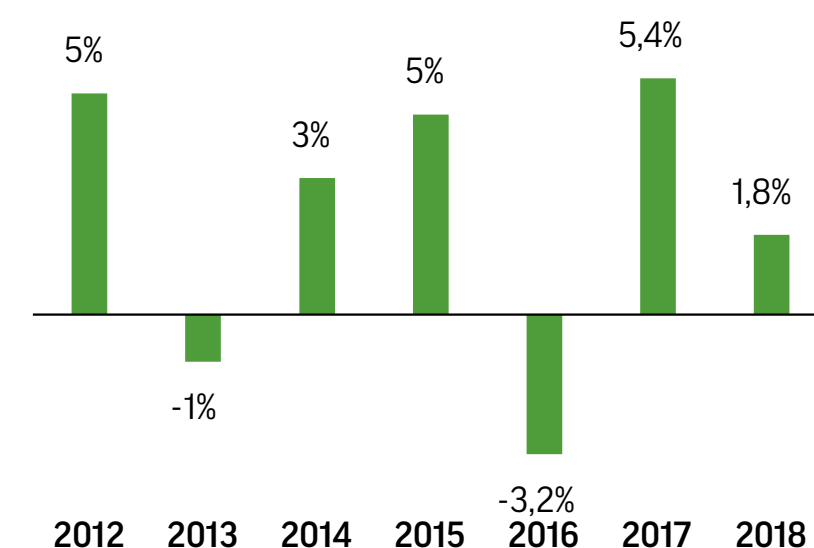
- Deutsche Post AG после отчета за 2018 год.** 7 марта компания представила результаты за прошлый финансовый год, отразив в отчетности выполнение пересмотренных в середине 2018 года планов. Выручка компании увеличилась на 1,8%, до 61,5 млрд евро. Операционная прибыль составила 3,2 млрд евро, а EBIT маржа опустилась с 6,2% в 2017 году до 5,1% в 2018-м. Снижение последнего показателя связано с реструктуризацией бизнеса в подразделении Post – eCommerce – Parcel (PeP). Глава компании Фрэнк Аппель сопроводил релиз заявлением, в котором отметил, что Deutsche Post не видит никаких признаков для заметного ухудшения перспектив, так как имеет широкую базу в географическом и в операционном плане, что делает ее более устойчивой к резкому замедлению роста мировой экономики. ц
- Прогноз компании на 2019-2020 год и реакция рынка на отчетность компании.** После достижения целевых показателей за 2018 год компания подтвердила прогнозы до 2020-го, в котором планируется получить операционную прибыль не менее 5 млрд евро. На текущий год показатель прогнозируется в диапазоне 3,9–4,3 млрд евро. Что касается выручки, то компания отказалась ее комментировать, но заверила, что опередит рынок по темпу роста этого показателя. Оценки ведущих инвестдомов, которые были обновлены после публикации отчета 7 марта, предполагают средний таргет по акции на уровне 34,62 евро, что выше текущих котировок.
- Техническая картина.** Акции Deutsche Post AG после публикации отчета выросли на 10%, до 30 евро. Затем вместе с основным индексом Германии котировки в течение четырех торговых дней снизились на 5%, а далее отскочили от локальной восходящей трендовой линии. Следующий уровень сопротивления находится на отметке 29 евро. При пробое данного уровня акция способна вновь достичь 30 евро.

### Среднесрочная идея

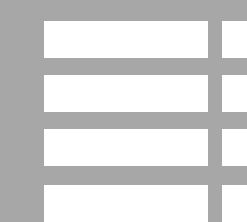
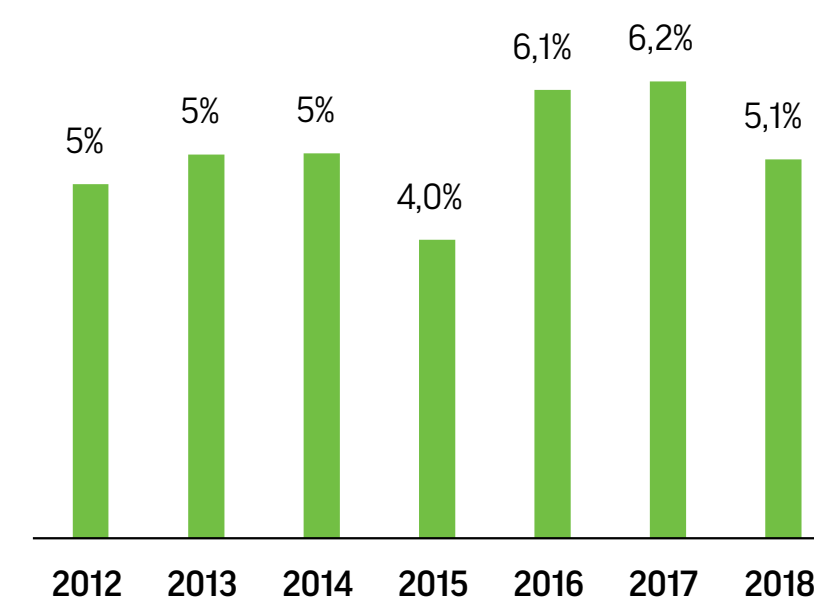
#### Динамика акций DPW на XETR



#### Динамика темпов роста выручки



#### Динамика EBIT маржи с 2012 года





# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



25 марта **Apple Inc. (AAPL)** анонсировала Apple News+, сервис по подписке, обеспечивающий доступ к 300 газетам и журналам, включая Los Angeles Times и The Wall Street Journal, The Atlantic, Esquire и National Geographic. Приложение News+ отслеживает публикации во всех трех сотнях изданий и делает их подборку для пользователя, основываясь на его индивидуальных интересах. Услуга по составлению этого онлайн-нового дайджеста прессы стоит \$9,99 в месяц.

Apple также представила новую кредитную карту, разработанную в партнерстве с Goldman Sachs Group Inc. и Mastercard Inc. Apple Card предлагает 1% возврата денег за покупки, которые поступают немедленно на баланс Apple Cash. Кэшбек на покупки, сделанные через Apple Pay, составит 2%, а на транзакции в экосистеме Apple будет возвращаться 3%. Клиенты получают титановые карты, на которых не будет привычного номера, кода безопасности и данных о сроке окончания действия.

Еще одним элементом последней презентации стал долгожданный стриминговый сервис Apple TV+. Он будет содержать оригинальные программы, а также предложит возможность легко подписываться на такие каналы, как HBO и Showtime, на платформе Apple. Apple TV+ осенью появится в 100 странах, и контент будет также доступен для скачивания. Компания не объявила цены на данный сервис.

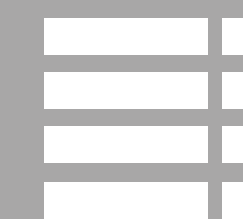
Заметно, что приоритет Apple постепенно смещается от «железа» к сервисам. Это подтверждается и данными выручки: за последние 12 месяцев доходы от сервисов увеличились почти на 33%, причем уже третий год подряд именно этому направлению принадлежит второе место по доле в совокупном заработке Apple.

Предложенные Apple сервисы не новы, но, что очень важно, у компании есть конкурентное преимущество по сравнению с другими. В течение всей презентации Apple уделяла большое внимание теме конфиденциальности данных пользователей. В частности, представители компании заявили, что данные об операциях по карте или просмотре сериалов не будут переданы никаким сторонним ресурсам. Таким образом компания подчеркивает премиальный статус своей услуги. Это определенно положительный фактор для инвесторов, которые рассматривают покупку акций «яблочной» компании на срок от пяти лет и больше.



14 марта стало известно, что **Walmart (WMT)** разрабатывает планшет, чтобы бросить вызов технологическим гигантам Amazon и Apple. Компания подала заявку на производство беспроводного устройства с собственным дизайном в Федеральную комиссию по связи (FCC). Это происходит на фоне замедления в секторе мобильных устройств. iPad от Apple остается лидером, но и гаджет от Amazon остается популярной альтернативой.

Согласно описанию устройства, поданного в FCC, гаджет от гиганта розничной торговли будет продаваться под брендом ONN Walmart.





# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков

**TESLA**

**Tesla Inc (TSLA)** 15 марта в Калифорнии представила электрический внедорожник Model Y. В ходе презентации Илон Маск заявил, что компактный внедорожник, построенный на той же платформе, что и Model 3, дебютирует в версии дальнего радиуса пробега в 300 миль (482 км) по цене \$47 тыс. Стандартная версия, которая станет доступна с 2021 года, будет стоить \$39 тыс. и сможет проехать без подзарядки 230 миль.

Новый автомобиль не повысил спрос на акции Tesla: со дня презентации котировки просели почти на 8%, а с начала года они потеряли почти 20%.



27 марта **Southwest Airlines Co (LUV)** стала первой крупной авиакомпанией, которая официально пересмотрела в сторону ухудшения свои финансовые прогнозы после отказа от использования самолетов Boeing 737 MAX. Перевозчик заявил, что его операционная выручка на милю с одного пассажирского кресла (RASM) вырастет на один процентный пункт меньше, чем прогнозировалось ранее. Показатель эффективности авиакомпании, согласно предыдущим прогнозам, сделанным до крушения самолета Ethiopian Airlines 10 марта, должен был вырасти на 3-4%.

С момента упомянутой авиакатастрофы акции Southwest Airlines подешевели почти на 6%.



**Акции Boeing (BA)** также остаются под давлением. 21 марта NBC News подтвердило, что к расследованию процесса сертификации самолета присоединилось ФБР.

Новое программное обеспечение для самолетов Boeing 737 MAX было проверено пилотами American Airlines на симуляторах, передает агентство Reuters со ссылкой на представителя профсоюза пилотов. Ранее индонезийская транспортная компания Garuda заявила о намерении отменить заказ 49 самолетов 737 MAX.



19 марта **FedEx Corp. (FDX)** сообщила о получении в третьем квартале прибыли в размере \$739 млн (\$2,80 на акцию) по сравнению с \$2,07 млрд (\$7,59 на акцию) годом ранее.

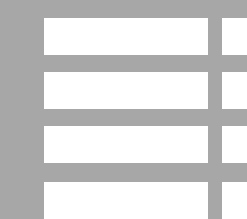
Операционная прибыль составила \$3,03 на акцию. Выручка за отчетный период выросла с \$16,5 млрд до \$17 млрд.

Ожидался показатель прибыли на уровне \$3,03 на акцию при выручке в \$17,6 млрд.

Отчет FedEx можно считать одним из индикаторов развития мировой экономики. В связи с этим второе ухудшение прогноза компании по прибыли на 2019 год рынок воспринял негативно.

Индекс S&P500 в день выхода отчета FDX закрылся в минусе, акции компании упали на 3,5%.

**Инвестиционный  
обзор №171**  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

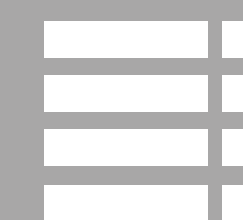




## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тиккер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Изначальный потенциал (%)	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
DIS	Walt Disney Co/The	Развлекательные учреждения	199,22	2019-03-26	107,79	110,83	126,65	2020-03-20	17%	14%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потр. топлива	44,94	2019-03-11	19,98	19,86	25,21	2020-03-05	26%	27%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство мед. оборудования и товаров	121,09	2019-02-26	92,22	90,29	120,68	2020-02-21	31%	34%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлекательные учреждения	34,69	2019-02-14	43,96	45,42	51,62	2020-02-09	17%	14%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длит. пользования	2,98	2019-02-12	113,25	116,56	129,41	2020-02-07	14%	11%	Покупать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автом. и железнодорожный транспорт	49,42	2019-01-29	167,48	184,77	186,26	2020-01-24	11%	1%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	52,33	2019-01-15	37,87	37,13	51,07	2020-01-10	35%	38%	Покупать
AVAV	Aerovironment Inc	Аэрокосм. и оборонная промышленность	1,63	2018-12-21	72,23	67,95	90,86	2019-12-16	26%	34%	Покупать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	0,51	2018-12-21	19,54	23,36	Находится в процессе поглощения по цене в \$23,50				
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	17,83	2018-12-21	46,20	47,82	53,26	2019-12-16	15%	11%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая пром-ность	2,80	2018-12-21	8,37	9,64	12,92	2019-12-16	54%	34%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Применение биотехнологий	80,98	2018-12-21	67,35	63,52	107	2019-12-16	59%	68%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство мед. оборудования и товаров	2,83	2018-12-05	84,05	67,75	100,33	2019-11-30	19%	48%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,69	2018-11-20	19,04	18,59	24,33	2019-11-15	28%	31%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,50	2018-11-07	68,41	63,37	81,64	2019-11-02	19%	29%	Покупать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	21,65	2018-10-24	115,45	132,39	135,03	2019-10-19	17%	2%	Держать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,61	2019-01-15	12,00	14,15	18,82	2020-01-10	57%	33%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	2,62	2018-09-25	73,08	57,91	88	2019-09-20	20%	52%	Покупать
XLRN	Accelaron Pharma Inc	Применение биотехнологий	2,31	2018-09-12	51,05	44,70	66	2019-09-07	29%	48%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	HORECA	144,55	2018-08-29	163,08	188,87	186,49	2019-08-24	14%	-1%	Держать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере инф. технологий	34,36	2018-08-08	90,60	110,47	Находится в процессе поглощения по цене в \$23,50				
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	22,56	2019-03-18	239,72	240,64	269,1	2020-03-12	12%	12%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	36,97	2018-02-07	40,28	38,94	47,62	2019-02-02	18%	22%	Покупать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розн. торговля продуктами масс. спроса	59,54	2018-02-07	71,47	63,11	78,49	2019-02-02	10%	24%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,91	2019-01-15	19,27	19,04	25,07	2020-01-10	30%	32%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	HORECA	1,91	2019-01-15	20,64	20,72	37,44	2020-01-10	81%	81%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	8,69	2019-02-14	64,90	70,74	73,96	2020-02-09	14%	5%	Держать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая пром-ность	5,14	2019-01-31	29,59	27,69	47,62	2020-01-26	61%	72%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	7,70	2019-02-28	34,61	37,29	47,71	2020-02-23	38%	28%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	58,08	2018-03-27	163,82	162,32	209,02	2019-03-22	28%	29%	Покупать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	24,76	2018-03-13	33,00	32,29	44,8	2019-03-08	36%	39%	Покупать
ABBV	AbbVie Inc	Применение биотехнологий	118,25	2018-02-27	117,91	80,00	150,56	2019-02-22	28%	88%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	HORECA	13,75	2019-01-15	28,60	25,61	32,24	2020-01-10	13%	26%	Покупать
WMT	Walmart Inc	Розн. торговля продуктами масс. спроса	282,94	2018-03-30	88,90	97,39	104,26	2019-03-25	17%	7%	Покупать
UTX	United Technologies Corp	Аэрокосм. и оборонная промышленность	109,62	2019-01-31	119,12	127,12	140,71	2019-07-30	18%	11%	Покупать

Инвестиционный  
обзор №171  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Инвестиционные идеи для американского рынка

## Walt Disney

Корпорация Walt Disney успешно закрыла сделку по приобретению компании Twenty-First Century Fox за \$71 млрд. Означает ли это для медиакорпорации огромный расход денежных средств? Да. Покроются ли эти расходы в будущем и принесут ли дополнительную прибыль? Да. И мы знаем, как это будет.

Сделку по слиянию компаний, начавшуюся в 2017 году, ждали многие. Участники рынка жаждали увидеть возможности медиагиганта, владеющего правами на множество франшиз, ставших за прошедшие десятилетия культовыми, но по-прежнему активно развивающихся, например Star Wars, Lion King, Dumbo или Aladdin. Приобретенная компания дает Disney куда больше возможностей, чем может показаться на первый взгляд. Помимо прав на X-men, Fantastic Four, Deadpool, компания также владела правами на такие франшизы, как Alien, Predator,

Power Rangers и Avatar. Отметим, что самый кассовый блокбастер Avengers: Infinity War собрал \$2,048 млрд в прокате в прошлом году, а фильм Джеймса Кэмерона Avatar еще в 2009 году принес рекордные сборы объемом \$2,788 млрд. Выход двух частей продолжения этой культовой ленты запланирован на 2020-й и 2021 годы. Всего же в цикле будет пять фильмов, включая первую часть 2009 года, последний должен появиться на экране в 2025-м.

Еще одна инициатива медиакорпорации связана с созданием стримингового сервиса Disney+, который планируется анонсировать 11 апреля. На сегодня Disney получает возобновляемую выручку от сервиса ESPN+, который по платной подписке транслирует спортивные мероприятия. У Disney+ потенциал гораздо выше: он способен составить прямую конкуренцию Netflix. Более того, вместе с 21st Century Fox компания приобретает контрольный пакет в Hulu, которая

также специализируется на стриминговом видео по платной подписке. Будучи частной компанией с 25 млн платных подписчиков по итогам 2018 года, Hulu считается одним из давних конкурентов гиганта Netflix. Disney получит дополнительную выгоду от сделки в виде прав на такие сериалы, как The Simpsons, Futurama, Family Guy, Buffy the Vampire Slayer, The X-files и American Horror Story.

Компания Disney провела реструктуризацию своего долга. Теперь вместо выплаты в текущем году \$8 млрд по облигациям ей необходимо до 2024 года погасить лишь \$3,664 млрд долга. После закрытия сделки в подтверждение понесенных расходов цена акции Disney опустилась до \$110, что вместе с годовым дивидендом в размере \$1,76 на акцию сделало эту бумагу крайне привлекательной для покупки.



Тикер: **(THE DIS)**

Текущая цена акций: **\$107,79**

Целевая цена акций: **\$126,65**

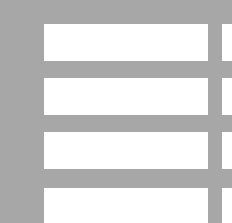
Потенциал роста: **1,50%**

Период	4Q2018	2019
Долг к активам	0,4	0,5
Долг к акционерному капиталу	0,8	0,9
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,2	0,3
Коэффициент покрытия процентов	21,0	28,6
Текущая ликвидность	1,0	0,9
Быстрая ликвидность	0,8	0,6
Абсолютная ликвидность	0,3	0,0
Коэффициент Альтмана	7,3	8,3

Количество инвестировавших хедж-фондов	8
Количество инвестировавших НПФ	35

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
KMI US Equity	-0,41%	-2,01%	-6,47%	1,85%	7,32%
Russell 2000	0,46%	-2,71%	-4,86%	13,77%	-1,08%
S&P 500	-0,08%	-1,21%	0,20%	13,40%	5,96%
DJI	0,06%	-1,43%	-1,98%	11,53%	5,87%
NASDAQ Composite	-0,07%	-1,12%	1,46%	16,53%	8,13%

Период	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019E	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021
<b>Выручка, \$ млн</b>	55137,00	59386,00	15129,92	15837,12	14879,28	15915,12	61761,44	66146,50	71438,2
<b>ЕБИТДА, \$ млн</b>	16557,00	17445,00	5426,36	5593,65	5353,78	8001,44	22004,01	23566,30	25451,60
<b>Чистый доход, \$ млн</b>	8980,00	10480,00	3754,88	3909,98	3696,04	3928,24	15289,13	16294,89	17533,63
<b>Доход на акцию</b>	5,73	8,40	2,57	2,75	2,68	2,93	11,39	12,14	13,07
<b>Валовая маржинальность</b>	45%	45%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	52%
<b>Операционная маржинальность</b>	25%	24%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%





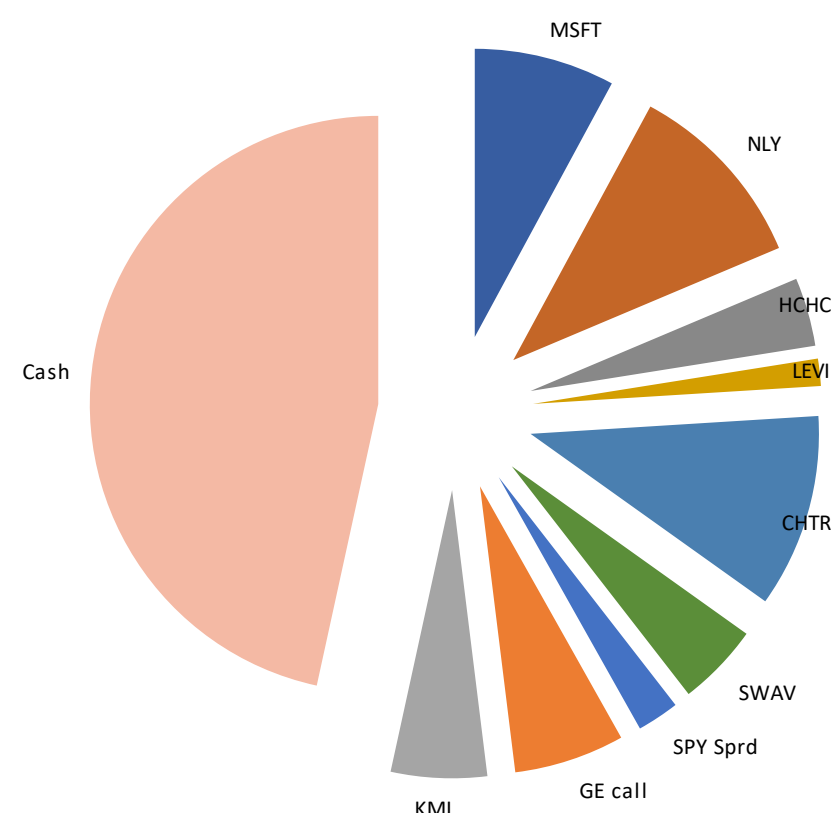
# Стратегия активная

## Обзор для доверительного управления на 27 марта

### ВНЕШНИЙ ФОН

За последние две недели индекс широкого рынка S&P500 не показал существенных изменений. Причиной нулевого результата стал отрицательный спред между трехмесячными и десятилетними гособлигациями США. Сейчас этот спред составляет -6,6 пункта, свидетельствуя о приближающейся рецессии, поскольку этот индикатор с точностью 100% предсказывает ее наступление с 1980 годов.

Однако ударяться в панику повода нет, так как исторически рынок продолжает расти после преодоления нулевой отметки. В среднем после упомянутой инверсии доходности до начала рецессии проходит полтора года. Более того, спред между «двух»- и «десятилетками» — показатель, на который ориентируются большинство фондов и аналитиков с Wall St, остается выше нуля. Опережающие экономические



индикаторы (Leading Economic Indicators), которые были опубликованы на прошлой неделе, зафиксировали повышение на 2,8%. Это также подтверждает, что пока о приближении рецессии в Штатах речь не идет. Учитывая эти факторы, мы ожидаем, что рынок завершит текущий год в плюсе. В ближайшее время выйдет много макроэкономической ста-

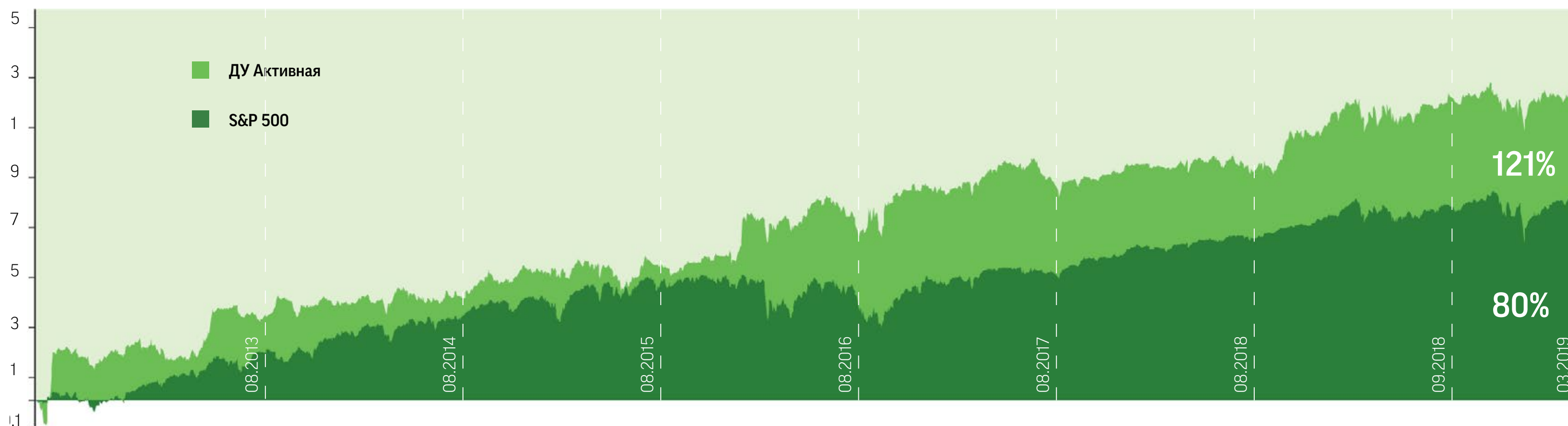
### Последние изменения

- 11 марта Покупка IPO-позиции в SHOCKWAVE MEDICAL по \$17
- 12 марта Хедж IPO-позиции в SHOCKWAVE MEDICAL по \$30,17
- 12 марта Покупка акций TURTLE BEACH по \$15,80
- 12 марта Покупка акций KINDER MORGAN по \$19,92
- 12 марта Покупка акций EVOLUS по \$27
- 15 марта Продажа акций TURTLE BEACH по \$13,41
- 19 марта Покупка опционной позиции стредл в CANADIAN SOLAR
- 20 марта Покупка IPO-позиции в LEVI STRAUSS & CO по \$17
- 21 марта Продажа акций COLUMBIA SPORTSW по \$102,97
- 22 марта Продажа опционной позиции стредл в CANADIAN SOLAR
- 25 марта Продажа акций EVOLUS по \$20,86

тистики, которая не была обновлена ранее из-за шатдауна. До публикации всех этих данных рекомендуем воздержаться от покупки, поскольку они способны изменить направление движения рынка. Ожидаем, что индекс S&P500 на протяжении следующих двух недель будет торговаться в диапазоне 2820–2860 пунктов.

### Техническая картина

Техническая картина для S&P500 неоднозначна. Дальнейший рост индекса все еще возможен, так как он, похоже, нащупал поддержку на уровне 2800. Однако перспективы этого роста не выглядят уверенно в связи с отсутствием поддержки со стороны индекса небольших и средних компаний Russel 2000, не продемонстрировавшего пока ожидавшегося восстановления. Таким образом, нельзя исключать коррекцию как минимум до уровня 2735 пунктов. Если же 14-дневный RSI уйдет ниже 50, то и падение индекса широкого рынка может оказаться глубже.





# 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

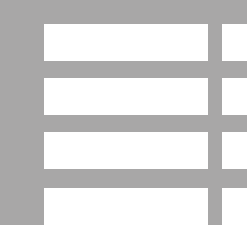
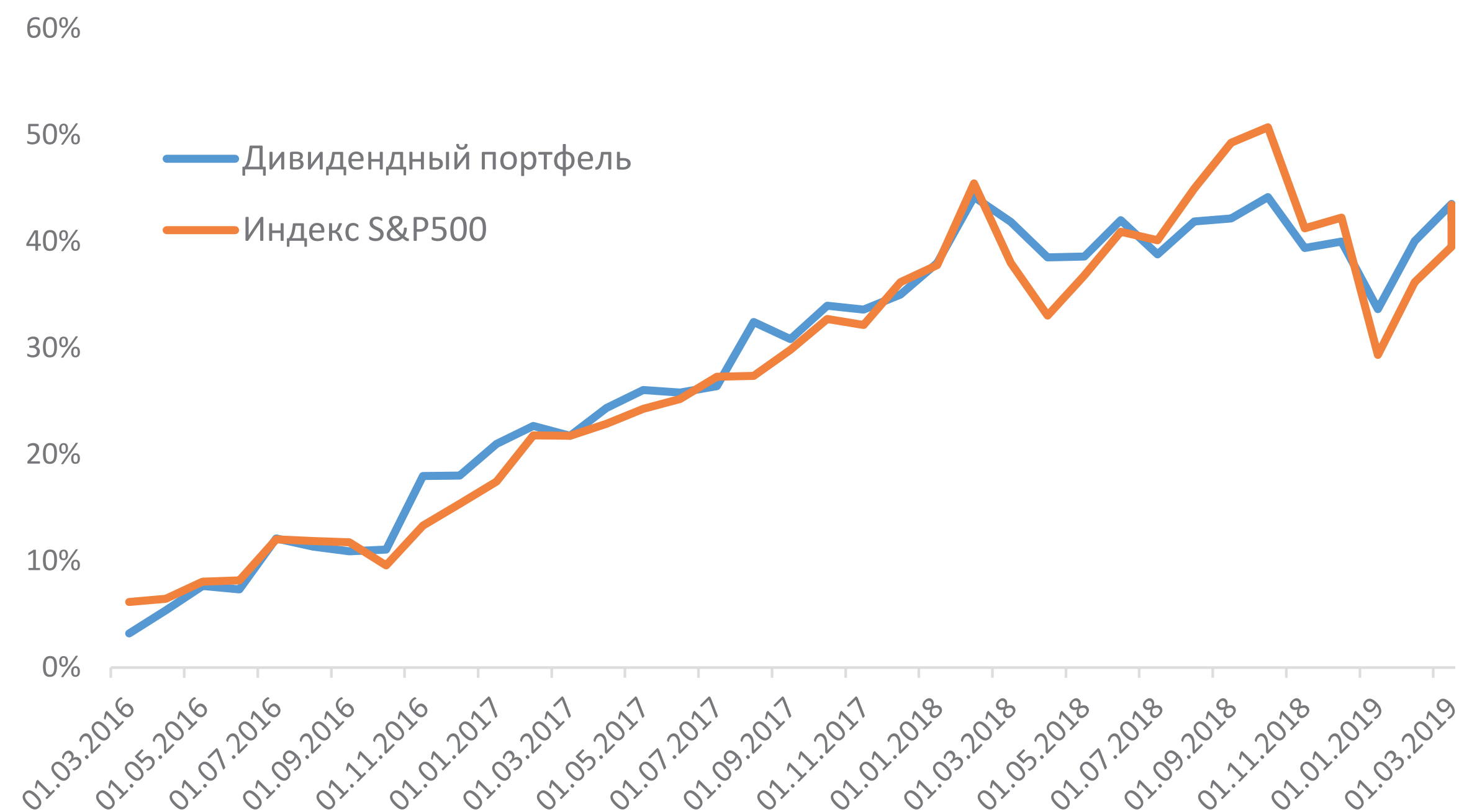
### Озвученные тренды

В фокусе внимания инвесторов сейчас состояние экономики США. Страхи по поводу скорого наступления рецессии усилились, после того как ФРС понизила оценки экономического роста, а затем произошла инверсия кривой доходности на отрезке между трехмесячными и десятилетними госбондами. Указанные факторы погасили зародившуюся было волну роста индекса S&P500. Кроме того, индекс широкого рынка не дождался поддержки от компаний средней и малой капитализации. В ближайшее время мы ожидаем сохранения боковой динамики по основным индексам.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд, \$	Цена, \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	39,55	34,32	6,41%
BA	Boeing Co	140,18	362,17	1,97%
T	AT&T	236,39	31,07	6,06%
GD	General Dynamics	59,98	165,85	1,01%
MSFT	Microsoft Corporation	566,81	117,05	1,56%
WFC	Wells Fargo	254,3	48,31	2,91%
TXN	Texas Instruments	81,23	109,68	3,85%
UPS	United Parcel Service	98,36	107,35	2,99%

### Последние изменения

1. **Акции Boeing остаются под давлением из-за крушения самолета 737 MAX 8, принадлежавшего авиакомпании Ethiopian Airlines.** Вероятной причиной аварии могла оказаться система, защищающая самолет от нежелательной потери высоты (MCAS). В таком случае доработка программного обеспечения будет способна решить проблему. Однако затягивание расследования крушений и риск того, что вина Boeing будет доказана, может привести к сокращению денежного потока из-за задержки с поставками лайнеров и выплаты компенсаций авиакомпаниям.
2. **Wells Fargo & Co. близок к продаже примерно за \$1 млрд своего бизнеса по обслуживанию пенсионных планов финансовой компании Principal Financial Group Inc.**
3. **AT&T продлила контракт на трансляцию каналов Viacom в своей системе, что поможет избежать отключений вещания.** Таким образом, для 24 млн клиентов платного телевидения AT&T сохранится доступ к MTV, Comedy Central и Nickelodeon и другим популярным каналам.





# Обзор венчурных инвестиций

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



### Wish

Современный лидер на рынке мобильной коммерции в Северной Америке и Европе, предоставляющий максимально удобную торговую площадку пользователям по всему миру. В 2018 году Wish было самым скачиваемым шопинг-приложением в мире. На сегодня это третья по объему продаж электронная торговая площадка в США. Все товары идут от прямых поставщиков, в основном от попаме-производителей из Китая, и без розничных расходов. Доступ к Wish возможен только через мобильное приложение. Wish использует big data и data-маркетинг для определения покупательских предпочтений. В команду Wish входят бывшие сотрудники Google, Facebook, Yahoo. Продавцам, использующим эту платформу, удастся в минимальные сроки найти покупателей. Это стало возможным благодаря применению алгоритмов подборки продуктов для клиентов, предоставленных разработчиками. По сравнению с Amazon или eBay алгоритм Wish дает новым продавцам возможность развиваться. Всего стартап провел девять инвестиционных раундов и привлек в совокупности \$1,3 млрд.



### OneWeb

Глобальная коммуникационная компания, основанная в 2012 году в Арлингтоне, Вирджиния, США, с целью обеспечить доступ к интернету по всему миру. Для реализации этой задачи компания применяет микроспутники, благодаря которым интернет-сигнал станет доступен в любой точке нашей планеты. OneWeb считает, что это поможет в развитии регионов, лишенных стабильного интернета. Благодаря решениям OneWeb выход в онлайн станет также доступен в морском и воздушном пространстве. Открытие свободного доступа в интернет, по некоторым оценкам, простимулирует развитие глобальной экономики, а также образования и здравоохранения. OneWeb сотрудничает с Virgin, Airbus, Qualcomm и рядом других корпораций. В четырех инвестраундах она привлекла \$3 млрд, в том числе в последний раз, 19 марта, ей удалось собрать \$1,3 млрд.



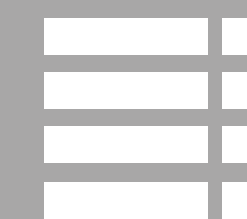
### Bottomless

Стартап, который занимается разработкой «умных» весов для кофе, подключенных к Wi-Fi и способных автоматически заказать покупку кофейных зерен по мере необходимости. Владелец этого устройства получает информацию о доставке заказа за 12-24 часов, до того как он прибудет. В Bottomless полагают, что потребность людей в свежесобжаренных кофейных зернах увеличилась, а в магазинах они, как правило, уже не первой свежести. Также компания нацеливает свою технологию на сокращение времени на закупку товаров повседневного спроса. Bottomless сотрудничает с дистрибьютерами кофе, что позволяет делать заказы без участия посредников. На сегодня стартап провел единственный инвестиционный раунд и привлек \$150 тыс. от Y Combinator.



### Glossier

Косметологическая компания, которая продает свою продукцию онлайн и в Нью-Йоркских шоурумах. На данный момент интернет-платформа Glossair доступна в Великобритании, США, Швеции и Канаде. Целевая аудитория компании – женщины. Продукты Glossair предназначены для ухода за кожей. На данный момент Glossair планирует расширение продуктовой линейки и географии присутствия. Компания провела пять инвестиционных раундов и привлекла \$186,4 млн. В последнем из них фонд Sequoia Capital вложил в этот бизнес \$100 млн, а компания была оценена в \$1,2 млрд.





# IPO Pagerduty

## 16-е место в списке Forbes Cloud 100

7 марта заявку на IPO подал разработчик системы оповещения и отслеживания инцидентов, а также управления иными IT-операциями Pagerduty. Размещение состоится на бирже NYSE под тикером PD. Предварительный объем IPO – \$100 млн.

pagerduty



### ЧЕМ ИНТЕРЕСНА КОМПАНИЯ?

- 1. Pagerduty занимается разработкой платформы для повышения производительности путем отслеживания ошибок в IT-инфраструктуре и оповещения о них.** ПО компании моментально реагирует на любое явление, которое может привести к сбою системы, и сообщает о нем специалистам для дальнейшего устранения проблемы. На 31 января 2019 года у Pagerduty было 11,2 тыс. клиентов, среди которых 33% компаний из списка Fortune 500. За свою историю Pagerduty привлекла \$173,6 млн в виде инвестиций. В последнем инвестраунде компанию оценили в \$1,3 млрд.
- 2. Потенциальный адресный рынок в \$25 млрд.** Платформа Pagerduty предлагает множество вариантов использования для разработчиков, IT, кибербезопасности и поддержки клиентов. Pagerduty оценивает свой адресный рынок в \$25 млрд, или около 85 млн пользователей, в том числе 22,3 млн разработчиков программного обеспечения, 18 млн квалифицированных работников в области информационных и коммуникационных технологий, 43,7 млн клиентов службы поддержки и 1,2 млн сотрудников служб безопасности.
- 3. Бизнес активно развивается стабильно высокими темпами.** За девять месяцев 2018 года Pagerduty продемонстрировала рост доходов на 48%, тот же результат получен и за 2019 финансовый год. Отчетность фиксирует также сокращение затрат и повышение EBIT маржи. По итогам девяти месяцев 2017 года данный показатель был равен -52%, за полный 2019 финансовый год он достиг -36%. Pagerduty сократила расходы на НИОКР с 47% до 33% от выручки, снизила затраты на маркетинг с 60% до 54%. При этом ее административные издержки повысились с 30% до 34%, а себестоимость осталась на уровне 15%. Последние два года и девять месяцев компания генерирует положительный денежный поток. На 31 января 2019 года долга у Pagerduty не было.

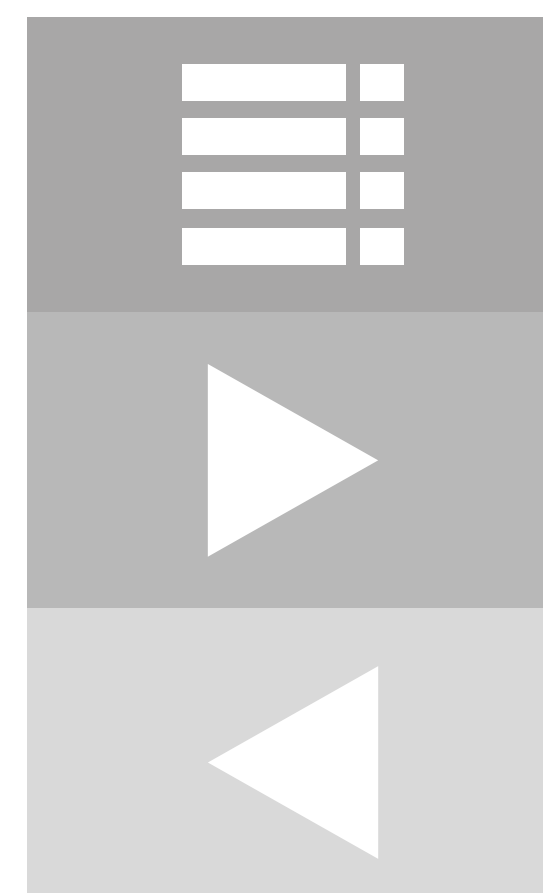
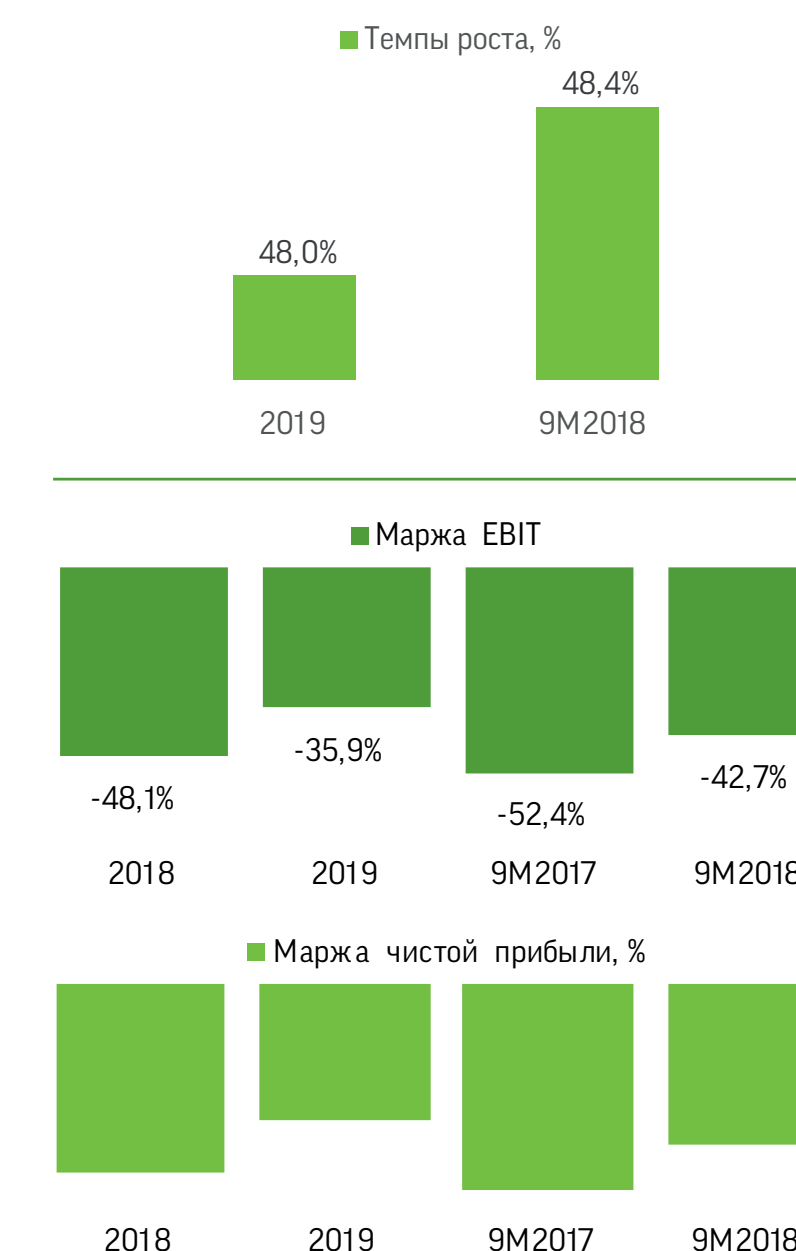
## Обзор перед IPO

Эмитент: Pagerduty Inc  
Тикер: PD  
Биржа: NYSE  
Диапазон на IPO: -  
Объем к размещению: \$100 млн  
Андеррайтеры: Morgan Stanley/  
J.P. Morgan Securities/ RBC Capital  
Markets/Allen



Инвестиционный  
обзор №171  
14 марта – 28 марта 2019  
[www.ffin.ru](http://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.

---