

# Инвестиционный обзор



№167  
16 – 31 января 2019

Американский рынок

## В ожидании торгового мира

Россия: Достигая возможного

Биржевая Украина: Период высоких ставок подходит к концу

Биржей Казахстана: Казахтелеком потянул KASE вниз

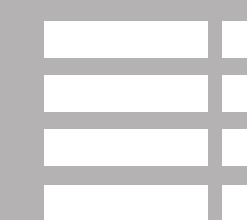
Немецкий рынок: Новогоднее ралли продолжается

Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

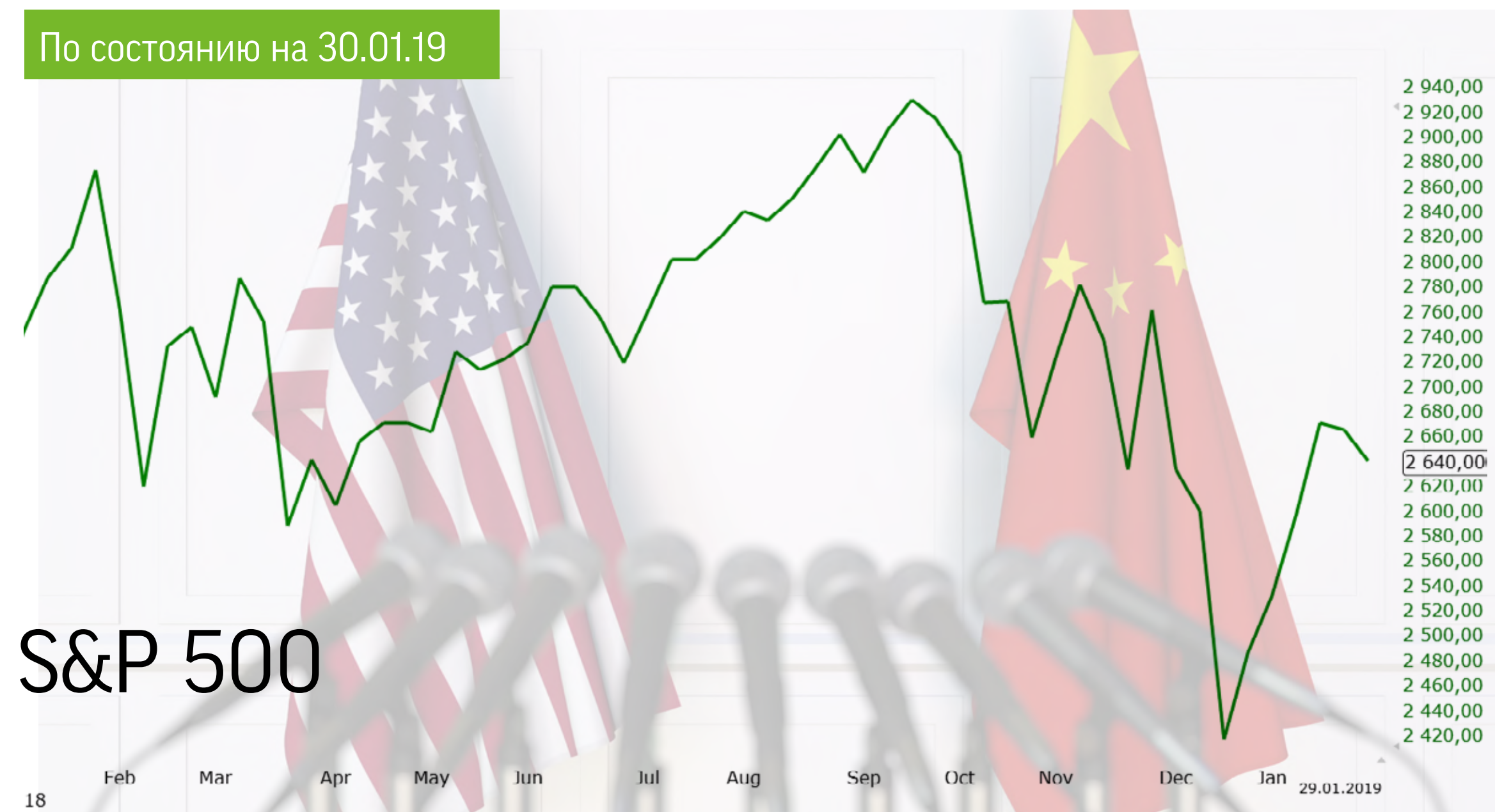
Фондовый рынок США: В ожидании торгового мира .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Фондовый рынок США: Рынок приходит к равновесию .....	6
Российский рынок: Достигая возможного .....	7-9
Новости по российским акциям в США .....	10
Биржевая Украина: Период высоких ставок подходит к концу .....	11-12
Биржевой Казахстан: Казахтелеком потянул KASE вниз .....	13-14
Среднесрочная идея: Казатомпром .....	15
Немецкий рынок: Новогоднее ралли продолжается .....	16-17
Среднесрочная идея: Deutsche Lufthansa AG .....	18
Наиболее важные новости компаний .....	19-20
Текущие рекомендации по акциям .....	21
Инвестиция: Norfolk Southern .....	22
Активная стратегия .....	23
Стратегия дивидендная .....	24
Обзор венчурных инвестиций .....	25
Кто идет на IPO: Fit Boxx Holdings .....	26
Контакты .....	27



# Фондовый рынок США

## В ожидании торгового мира

США и Китай близки к достижению компромисса, и это должно стать главной позитивной новостью начала 2019-го. В новом году S&P500 прибавляет уже более 5% и ждет нового катализатора роста

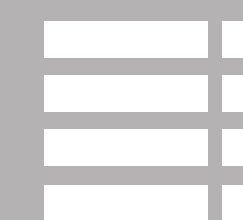


### Новости одной строкой:

- **16.01.19 «Бежевая книга»:** рост экономики постепенно замедляется
- **17.01.19 Добыча нефти** в странах ОПЕК снизилась
- **25.01.19 Шатдаун** завершен, но, возможно, ненадолго
- **29.01.19 Сезон отчетов:** общая прибыль поднялась на 13%

### По состоянию на 30.01.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.21%	6.18%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0.23%	5.57%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.70%	6.25%
UUP	Доллар	-0.35%	-0.39%
FXE	Евро	0.70%	-0.15%
XLF	Финансовый сектор	0.51%	9.45%
XLE	Энергетический сектор	0.06%	8.70%
XLI	Промышленный сектор	2.36%	10.04%
XLK	Технологический сектор	0.16%	4.57%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0.04%	0.99%
XLV	Сектор здравоохранения	-1.25%	3.75%
SLV	Серебро	3.41%	4.06%
GLD	Золото	2.08%	2.83%
UNG	Газ	-3.00%	-10.43%
USO	Нефть	0.36%	16.01%
VXX	Индекс страха	-4.70%	-20.67%
EWJ	Япония	0.75%	5.64%
EWU	Великобритания	0.95%	6.52%
EWG	Германия	2.60%	7.31%
EWQ	Франция	2.97%	5.87%
EWI	Италия	2.08%	7.14%
GREK	Греция	1.70%	2.71%
EEM	Страны БРИК	2.45%	7.62%
EWZ	Бразилия	3.06%	15.07%
RSX	Россия	2.07%	11.84%
PIN	Индия	-1.31%	-2.72%
FXI	Китай	3.26%	7.04%



16.01.19



«Бежевая книга»: рост экономики постепенно замедляется, однако зарплаты продолжают повышаться

25.01.19



Шатдаун временно приостановлен: Трамп проиграл сражение, но хочет выиграть войну

# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (16.01-31.01.2019)

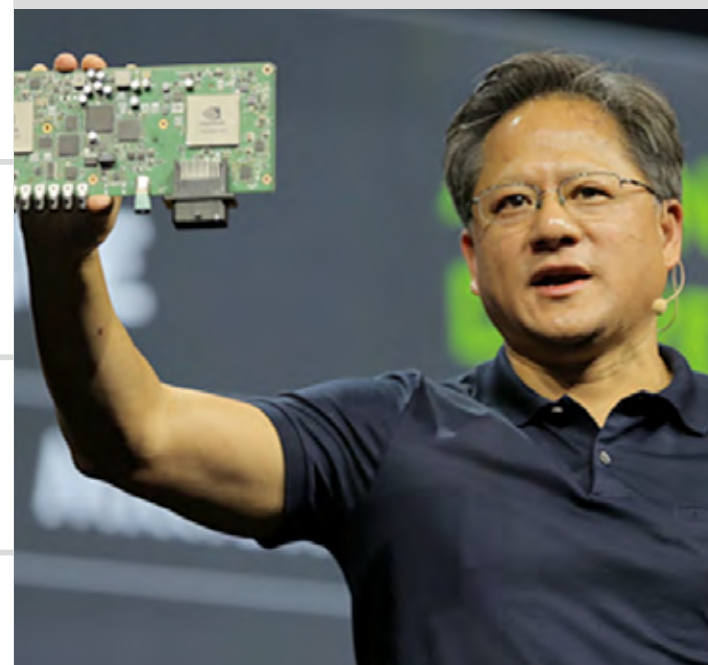


017.01.19



Добыча нефти странами ОПЕК снизилась, цена Brent стабилизировалась выше \$60

28.01.19



Котировки NVIDIA упали на 14% после ухудшения прогноза по выручке из-за ослабления спроса, особенно в Китае

29.01.19

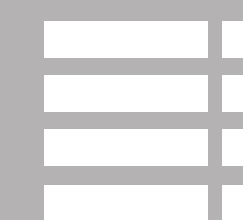


Сезон отчетов: общая прибыль растет на 13%

29.01.19



Акции Apple на отчете прибавили 5,5%. Продажи iPhone упали на 15%, но прибыль от других сегментов увеличивается



# Новости ИК «Фридом Финанс»

## 24.01. Клиентская база интернет-магазина акций Freedom24 выросла в пять раз

По данным на конец 2018 года, в интернет-магазине акций Freedom24 обслуживалось 15 тыс. клиентов – 60% из них мужчины, 40% женщины. Сумма клиентских активов по итогам года составила около 3,5 млрд руб. Для сравнения: лишь в 2016 году число клиентов онлайн-платформы составляло около трех тысяч человек, а сумма клиентских активов не превышала 140 млн руб.

Количество счетов, открытых московскими клиентами, составляет 12,2% от их общего объема. На втором месте Санкт-Петербург (6,17%). В топ-5 также Уфа (4,08%), Краснодар (3,94%) и Екатеринбург (3,79%).

На долю счетов клиентов в Новосибирске, Челябинске, Казани, Сочи и Иркутске среднем приходится около 2,3%, в Нижнем Новгороде, Ростове-на-Дону, Красноярске, Самаре, Владивостоке, Омске, Хабаровске и других городах присутствия ИК «Фридом Финанс» этот показатель колеблется от 1,2% до 1,8%.

Самыми популярными российскими акциями у наших клиентов в 2018 году стали бумаги Газпрома: их цена по итогам года выросла на 15%. Среди лидеров роста за прошлый год российские Новатэк (+66%), Татнефть (50%), Лукойл (+47%), Распадская (+45%), Роснефть (+41%) и американские Netflix (+30%), Amazon (+16%), Pfizer (+15%), Microsoft (+14%), Visa (+10%).

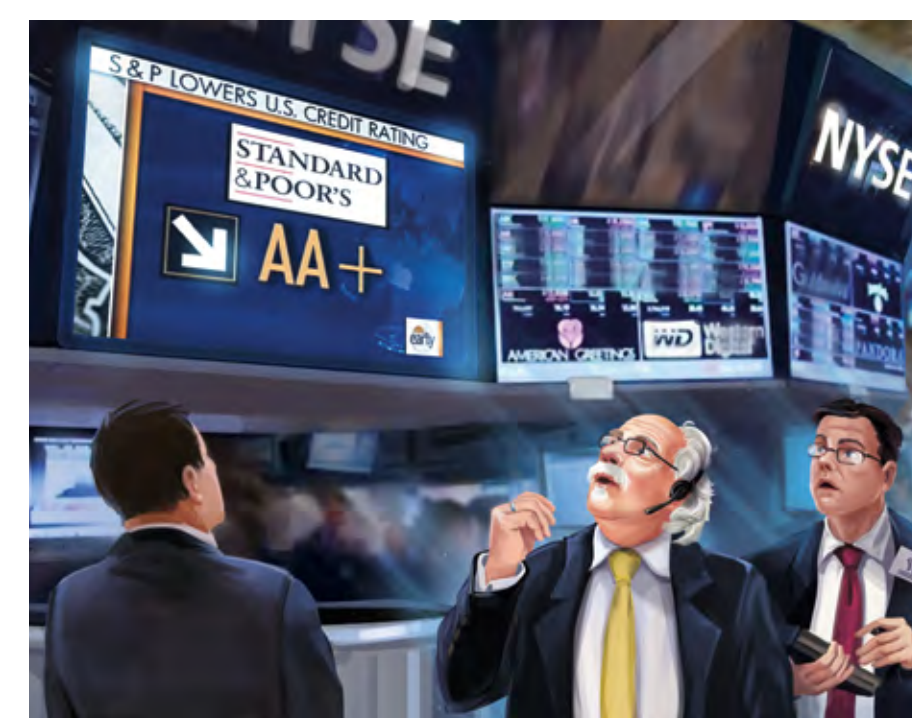
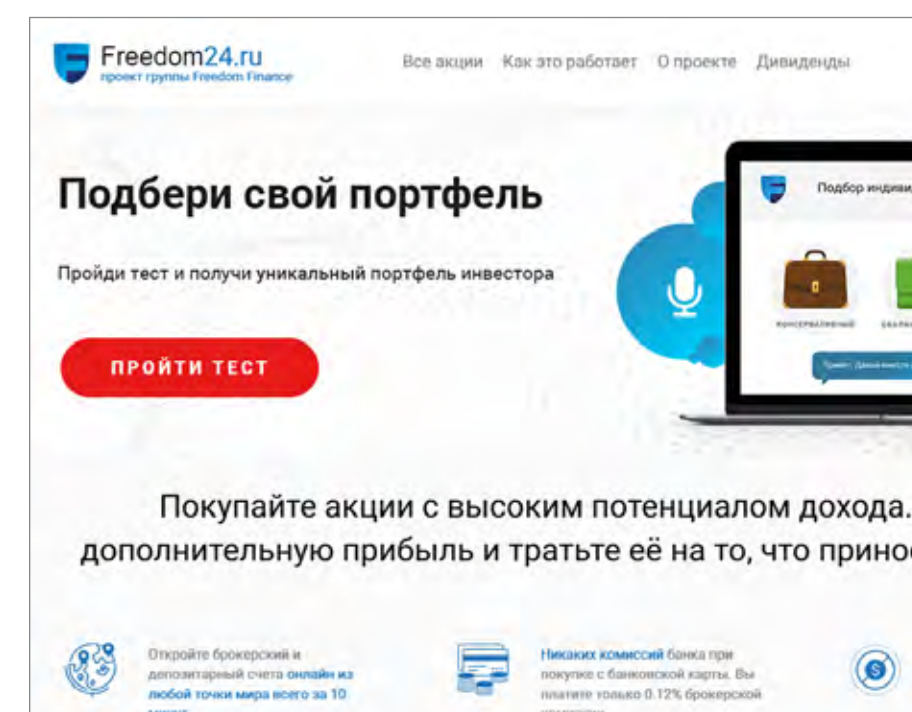
«В 2019 году сервис Freedom24 планирует сохранить свои темпы роста. Одним из драйверов станет тот факт, что интерес к фондовому рынку в целом заметно вырос, стало больше рекламы, новостей и тому подобного. В сам сервис будут добавлены новые функциональные возможности такие, как единый торговый лимит, мобильное приложение, мы улучшим нашего телеграмм-бота, который может стать для клиентов альтернативой торгового терминала. Также мы планируем расширить витрину ценных бумаг на Freedom24. Для клиентов будет предоставлен доступ к бесплатному веб-терминалу Tradernet, который может обеспечить весь необходимый функционал для более опытного инвестора», – говорит Мстислав Кудинов, начальник управления по развитию интернет-сервисов.

Проект Freedom 24, первого в России интернет-магазина акций для розничных клиентов, стартовал в августе 2013 года. Сервис Freedom 24 позволяет приобретать акции круглосуточно. Деньги зачисляются на депозитарный счет клиента через 10 минут после покупки. Сегодня в интернет-магазине доступны ценные бумаги крупнейших российских и мировых компаний, а также акции, входящие в индекс S&P 500 и торгующиеся на Санкт-Петербургской бирже.

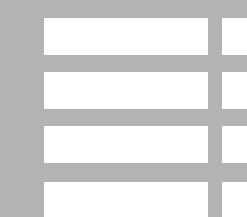
## 21.01. К десятилетию «бычьего» тренда вышел совместный проект «Медузы» и Freedom finance

Онлайн-издание «Медуза» совместно с ИК «Фридом Финанс» представили специальный проект – тест, посвященный десятилетнему «бычьему» тренду на фондовом рынке США. Начавшийся после мирового финансового кризиса 2008 года растущий тренд стал временем обновления абсолютных максимумов: за десять лет индекс S&P 500 прибавил почти 300%, а стоимость активов достигла \$18,4 трлн. Также впервые в истории капитализация нескольких компаний, торгующихся на рынке США, превысила \$1 трлн. На рубеже 2018/19 годов на рынке наблюдалась волна коррекции, но восходящий тренд сохранился.

Дав ответы на 10 вопросов, пользователь сможет проверить свои знания о торговле на фондовом рынке и главных моментах самого длительного повышательного цикла в истории биржевых торгов. Читатели узнают о том, что за последние годы некоторые компании выросли настолько, что по уровню доходов могли бы обогнать целые страны, о том, какие секторы рынка определяли растущий тренд за последние десять лет и каким компаниям удалось зарабатывать даже в кризис.



Инвестиционный  
обзор №167  
16 – 31 января 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Фондовый рынок США

## Рынок приходит к равновесию

**S&P500 находится на 10% ниже абсолютных максимумов и на 12% выше минимумов последней коррекции. Январский рост вернул индекс широкого рынка в диапазон выше 2600 пунктов, но 200-дневная скользящая еще не преодолена. Текущее значение S&P500 выглядит вполне релевантным отражением текущей ситуации, в которой неясно, какой исход будут иметь торговые переговоры с Китаем, однако есть предпосылки к позитивному развитию событий.**



Тимур Турлов  
Глава инвестиционного  
комитета компании



Текущая динамика котировок может напомнить историю января прошлого года. Однако эти два периода не похожи друг на друга. В январе 2018-го рынок двигался вверх на волне энтузиазма по поводу принятого Белым домом пакета налоговых стимулов, а также на ожиданиях ускорения роста экономики и доходов компаний. Сегодня же рынок испытывает облегчение от того, что дела обстоят не так плохо, как того опасались в декабре, признавая при этом, что рост экономики в целом и доходов корпораций в частности будет замедляться в этом году.

Текущая динамика показывает, какие акции инвесторы готовы сейчас покупать, ожидая замедления экономического роста, и насколько активными могут быть эти покупки. Заметно, что с начала года наибольшим спросом пользуются компании промышленного сектора (XLI). Также в лидерах нефтедобытчики (XLE) и финансисты (XLF). Акции технологических компаний (XLK) и представителей здравоохранения (XLV) отстают от рынка. Инвесторы смещают приоритеты, но спрос на долевые ценные бумаги сохраняется.

Осторожность в покупках связана, в том числе, с неясностью перспектив. Значение торгового перемирия между США и Китаем сложно переоценить. Если до 1 марта соглашение между странами не будет достигнуто, это будет весьма негативно с точки зрения экономических перспектив. Данный фактор уже создает сложности для увеличения доходов большому числу компаний. Думаю, и в Пекине, и в Вашингтоне это хорошо понимают, что вместе с приближением дедлайна станет стимулом для конструктивных шагов уже в ближайшее время.

### Ожидаем

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

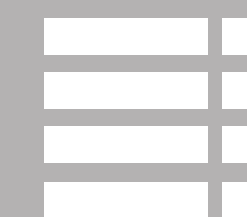
### Важные новости

16 января ФРС выпустила «Бежевую книгу», из которой следует, что к текущему месяцу восемь из 12 регионов продемонстрировали умеренный экономический рост, а в четырех он оказался медленным. По отчетам регулятора, собранным в «Бежевой книге», можно проследить тенденцию к замедлению экономики Штатов. Например, еще в июле рост был умеренным в 11 регионах, а медленным лишь в одном. При этом зарплаты продолжают повышаться по всей стране для всех категорий работников. Розничные продажи без учета автомобилей увеличились незначительно, несколько регионов сообщили о большем праздничном трафике в магазинах, чем в прошлом году.

17 января ОПЕК сообщила, что добыча нефти во входящих в организацию странах за декабрь упала на 751 тыс. баррелей в сутки, до 31,6 млн. Участники картеля, похоже, поспешили выполнить свои обязательства по сокращению производства. Лидер ОПЕК Саудовская Аравия снизила добычу сильнее, чем планировалось, – на 468 тыс. баррелей в сутки, до 10,5 млн с небольшим. За последние две недели цена черного золота почти не изменилась и находится в районе \$61.

Частичная приостановка работы правительства США закончилась 25 января принятием законопроекта о временном финансировании. Благодаря этому бюджетные правительственные организации будут работать в обычном режиме до 15 февраля. Дональд Трамп пошел на уступки, одобрив бюджет без выделения средств на финансирование строительства пограничной стены с Мексикой. Однако президент дал понять, что готов снова закрыть правительство или использовать чрезвычайные полномочия, если законодатели к середине февраля не согласуют финансирование строительства упомянутой стены.

К 29 января отчиталось около 120 компаний из индекса S&P500. Общая выручка растет почти на 5,5%, прибыль прибавляет более 13%. Наибольший вклад в общий результат вносят компании, представляющие сектора промышленности, здравоохранения и потребительских услуг. ETF промышленного сектора обгоняет рынок по темпам роста с начала сезона отчетов, дорожая на 3,7% при повышении S&P500 на 2,2%.



# Российский рынок

## Достигая возможного

Индекс Московской биржи обновил максимум, на это ушло около четырех месяцев. Американский рынок все еще на 10% ниже пиковых значений. Российская фондовая площадка вошла в пятерку самых быстрорастущих с начала года, а рубль завоевал первое место в рейтинге наиболее динамично укрепляющихся валют за тот же период. Интерес к рынку проявляют иностранные игроки: по данным EPFR, приток средств в фонды, ориентированные на Россию, с начала года составил \$1,2 млрд.

Причем интерес нерезидентов смещается в сторону акций. С начала года заметно лидируют многие бумаги финансового сектора, энергетики и ритейла. Движение котировок вверх обусловлено, с одной стороны, длительным падением в прошлом, с другой – ожиданиями сильных финансовых результатов. Банковский сектор поставил рекорд по выдаче ипотечных кредитов: по прогнозу, через год рынок ипотеки достигнет 7,1 трлн руб.

Банк России собирается возобновить покупки валюты в Резервный фонд, прерванные из-за резких колебаний курса рубля осенью. Влияние этого фактора пока не ощущается. Хотя объем интервенций составит в среднем около 8% от торгового оборота на бирже, существенного скачка курса это вызвать не должно. ЦБ будет держать ситуацию под контролем и при необходимости примет меры для стабилизации рынка. Сейчас в подобных действиях нужды нет. Цена на нефть держится вблизи \$60 за баррель, что является комфортным уровнем для бюджета и производителей.

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



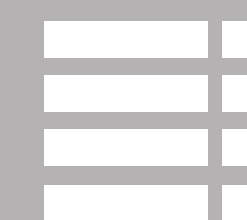
### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 29.01.2019	Значение на 15.01.2019	Изменение, %
ММВБ	2 498	2 439	2,42%
РТС	1 191	1 148	3,75%
Золото	1 303	1 288	1,16%
BRENT	60,05	60,33	-0,46%
EUR/RUR	75,4680	76,2900	-1,08%
USD/RUR	66,0450	66,9900	-1,41%
EUR/USD	1,1400	1,1390	0,09%

### График: Индекс Мосбиржи дневной



Российский рынок продолжил позитивную динамику. Индекс Московской биржи тестирует на прочность сопротивление на отметке 2500 п., причем исторический максимум был на короткое время обновлен. Индекс РТС подошел к психологически значимой отметке 1200 пунктов.



# Российский рынок

## Новости рынков и компаний



### RusAl и En+

Американский Минфин исполнил намерение снять санкции с компаний после выполнения всех его требований. Отмена санкций убирает препятствия для раскрытия информации и возобновления торгов бумагами En+. Впрочем, Конгресс пытается если не заблокировать решение Минфина, то изменить закон так, чтобы вывести компанию из-под санкций было сложнее. Котировки обеих компаний на соответствующих новостях резко колебались. После отмены ограничений RusAl стоит дешевле, чем после новости об ожидании того, что это произойдет.

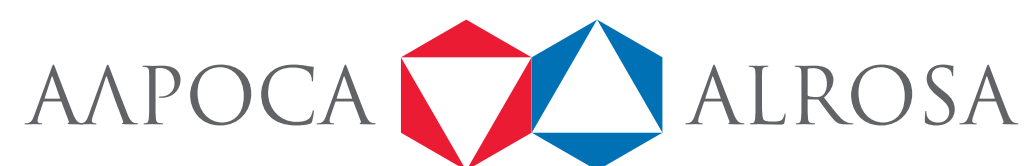


Инвестиционный  
обзор №167  
16 - 31 января 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



### АЛРОСА

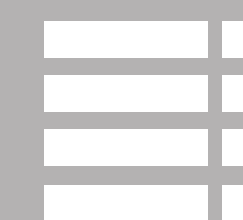
Российская алмазодобывающая компания опубликовала производственные результаты за 2018 год. Добыча сократилась на 7%, до 36,7 млн карат. Основными причинами этого стало закрытие рудника «Мир», ранее обеспечивавшего около 15% добычи (решение о его восстановлении пока не принято), а также завершение открытой добычи на «Удачной». Продажи алмазов составили 38,1 млн карат, в том числе 26 млн карат ювелирного качества. Средняя цена реализации выросла на 21%, до \$164 за карат.



8

### Потребительский сектор

На рынке розничной торговли произошла крупнейшая за последнее время сделка. В единый бизнес объединились компании Дикси, Бристоль и Красное и Белое (две последних сети оперируют в сегменте алкогольных напитков). Все три компании в настоящее время являются частными, акции Дикси были исключены из листинга в прошлом году. В результате объединения появится третий по размеру ритейлер с оборотом свыше 600 млрд руб. Бристоль и Красное и Белое входили в лидеры по темпам роста бизнеса, ежегодно их торговый оборот увеличивался более чем на 11%.





# Российский рынок

## Ожидаем

Мы ожидаем, что рынок продолжит рост. Ориентируюсь на диапазон 2500–2600 п. по индексу Мосбиржи. Драйвером его роста является позитивный внешний фон. Цена на нефть дер-

жится выше \$60 за баррель на фоне волнений в Венесуэле. Рубль остается устойчивым, ориентируюсь на коридор 66–67 по паре USD/RUB.

## Наша стратегия

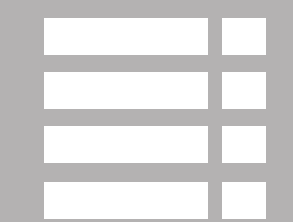
В качестве долгосрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции Магнита, Интер РАО, Газпрома, Х5, Мосбиржи. В качестве защитных бумаг можно рассмотреть акции Русгидро.

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



## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 29.01.2019	Значение на 15.01.2019	Изменение, %
Газпром	162,95	158,15	3,04%
Новатэк	1133,5	1130,8	0,24%
Роснефть	412,9	424,35	-2,70%
Сургут-ао	27,435	28,165	-2,59%
Сургут-ап	40,8	40,465	0,83%
Лукойл	5196,5	5195	0,03%
Башнефть - ао	1930	1918	0,63%
Башнефть - ап	1840	1848	-0,43%
Газпромнефть	340,6	355,4	-4,16%
Татнефть - ао	798,8	721	10,79%
Татнефть - ап	550	511,8	7,46%
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	956,9	954,8	0,22%
НЛМК	150,68	150,58	0,07%
ММК	44,67	43,68	2,27%
ГМК Норникель	13260	13389	-0,96%
Распадская	132,85	128,75	3,18%
АЛРОСА	97,23	104,05	-6,55%
Полюс	5550	5365	3,45%
Мечел - ао	81,36	79,14	2,81%
Мечел - ап	104,7	104,4	0,29%
Русал	29,195	30,15	-3,17%
Polymetal	743,6	734,6	1,23%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	213,61	198	7,88%
Сбербанк-ап	184,2	171,8	7,22%
ВТБ	0,03742	0,035465	5,51%
АФК Система	9,549	8,491	12,46%
МосБиржа	91,8	88,86	3,31%
Сафмар	554,4	573,8	-3,38%



# Российский рынок

Новости по российским акциям в США

## Mechel PAO (MTL)

Ведущая российская горнодобывающая и металлургическая компания Mechel PAO (MTL) 22 января сообщила о завершении реструктуризации синдицированного предэкспортного кредита на \$1 млрд. Мечел, в какой-то момент приближавшийся вплотную к банкротству, вел переговоры с кредиторами по реструктуризации в течение нескольких лет. Эта реструктуризация стала возможной благодаря предоставленной ВТБ кредитной линии в евро со сроком погашения в апреле 2022 года.

Со дня выхода сообщения котировки компании снижаются на 2,5%, но с начала года их рост составляет почти 20%.

## Mobile TeleSystems OJSC (MBT)

Mobile TeleSystems OJSC (MBT) сообщила 22 января в официальной форме 6-K об успешном выпуске биржевых облигаций сроком обращения пять лет со ставкой купона 8,70% в объеме 10 млрд руб.

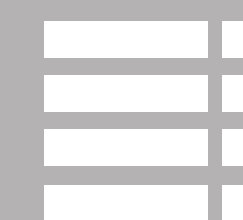
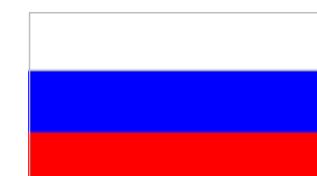
Техническое размещение облигаций проведено 29 января на Московской бирже (MOEX). Компания планирует использовать средства от размещения для оптимизации долговой нагрузки и на реализацию общих корпоративных целей.

С момента выхода новости акции компании растут на 1,5%, с начала года котировки MBT прибавляют более 17%.



## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 29.01.2019	Значение на 15.01.2019	Изменение, %
<b>Электроэнергетический сектор</b>			
Интер РАО	3,8605	3,9365	-1,93%
РусГидро	0,504	0,5099	-1,16%
ОГК-2	0,3381	0,3372	0,27%
Юнипро	2,768	2,65	4,45%
ТГК-1	0,009124	0,00881	3,56%
Энел	1,09	1,078	1,11%
Мосэнерго	2,175	2,158	0,79%
ФСК ЕЭС	0,162	0,15322	5,73%
Россети - ао	0,971	0,8065	20,40%
<b>Потребительский сектор</b>			
Магнит	4188	3920	6,84%
Х 5	1760	1772,5	-0,71%
Лента	221	223,1	-0,94%
Детский мир	91,2	91,5	-0,33%
<b>Телекоммуникационный сектор</b>			
МТС	259,55	252,45	2,81%
Мегафон	647,7	644	0,57%
Ростелеком - ао	73,45	72	2,01%
Ростелеком - ап	60,8	61,4	-0,98%
<b>Транспортный сектор</b>			
Аэрофлот	106,1	106,98	-0,82%
НМТП	6,895	6,92	-0,36%
Трансконтейнер	4655	4400	5,80%



# Биржевая Украина

## Период высоких ставок подходит к концу

Инвестсообщество надеется на смягчение денежно-кредитной политики

Украинский рынок акций продолжает разнонаправленное движение в узком диапазоне. С 18 января расчет индекса UX временно приостановлен, так как Украинская биржа проводит бета-тестирование нового программного обеспечения с участниками рынка. По предварительным данным, расчет индекса UX возобновится с середины февраля, когда брокерские компании смогут подключиться к новому ПО.

Райффайзен Банк Аваль (+3,15%) опубликовал оборотно-сальдовый баланс на 1 января. Согласно представленным данным, чистая прибыль по итогам года увеличилась на 13,85% год к году и составила 5,087 млрд грн. В пересчете на одну акцию прибыль составила 0,082 грн. Укрнафта (+0,78%) по итогам 2018 года впервые за 12 лет подтвердила увеличение добычи нефти и конденсата на 5%. МХП (+0,87%) может получить от ЕБРР 100 млн евро в качестве кредита на приобретение контрольного пакета акций словенской компании Perutnina Ptuj. Решение по этому займу должно быть принято в марте.

Кабинет министров исключил акции Турбоатома (-9,23%) из списка приватизации на текущий год, в связи с тем, что для этой процедуры требуется дополнительная подготовка. Заместитель министра экономики Максим Нефедов также по-

яснил, что спрос на крупные объекты приватизации, в том числе Центрэнерго (-0,56%), как со стороны нерезидентов так и среди украинских инвесторов, практически нет.

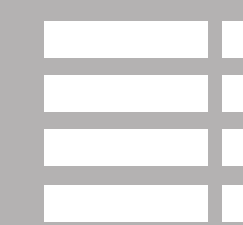


### Ожидания

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

### Динамика наиболее интересных акций

Акция	значение на 14.01.2019	значение на 28.01.2019	изменение, %
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,3393	0,35	3,15
Ferrexpo (FXPO)	206,1	209,2	1,5
Донбассэнерго, (DOEN)	32,65	33,05	1,23
MHP S.A., (MHP)	287,5	290	0,87
Укрнафта, (UNAF)	129	130	0,78
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0
Центрэнерго, (CEEN)	14,4	14,32	-0,56
ETF Индекс УБ, (KUBI)	70,27	68,39	-2,68
Турбоатом, (TATM)	13	11,8	-9,23



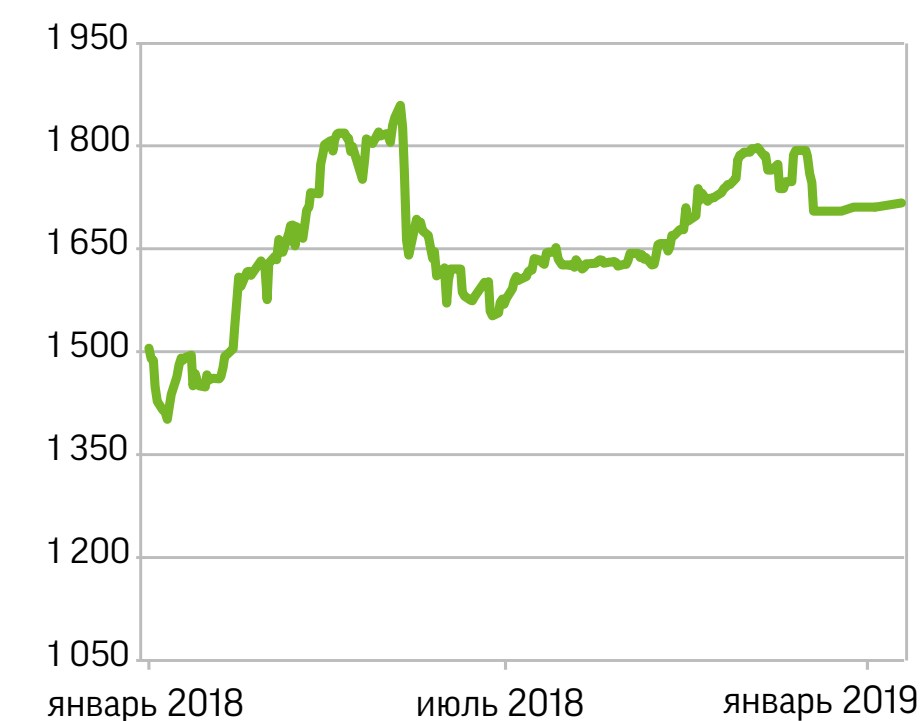
# Биржевая Украина

## Важные новости

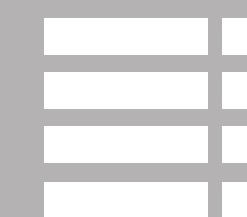
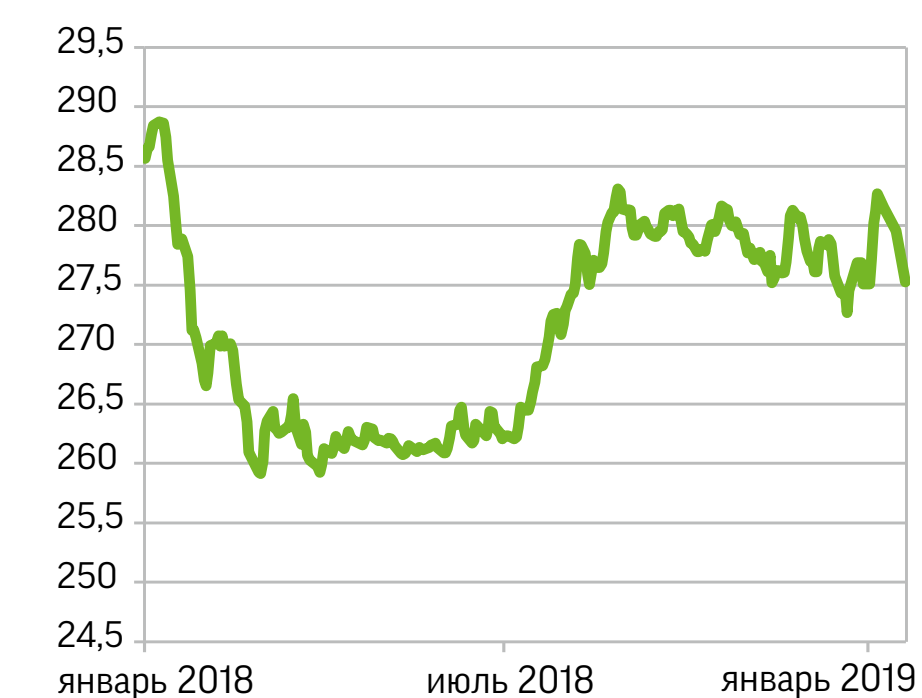
- Граждане продолжают увеличивать темпы вывода валюты за границу. НБУ в 2018 году выдал физлицам 2,1 тыс. лицензий, по которым за границу было выведено \$45,5 млн.
- Глава ЦБ Яков Смолий допускает снижение учетной ставки НБУ. «На сегодня есть тенденция смягчить нашу монетарную политику... Будем надеяться, что этот тренд достиг своего пика и пойдет на снижение», – сказал глава НБУ.
- В 2018 украинцы продали валюты на \$9,592 млрд, а купили – на \$11,073 млрд.
- НБУ назвал риски для украинской экономики в 2019 году. Основными внутренними рисками Нацбанк считает ухудшение инфляционных ожиданий на фоне президентских и парламентских выборов и трудовую миграцию. Во время избирательных кампаний увеличится уровень популизма. А планы по смягчению условий трудоустройства иностранцев в Чехии и Германии увеличат отток рабочей силы, отмечают в НБУ. «Отток рабочей силы повышает диспропорции между спросом и предложением на рынке труда с последующим ростом зарплат и локальным дефицитом квалифицированных работников», говорится в документе.



Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



# Биржевой Казахстан

## Казахтелеком потянул KASE вниз

После удачного начала 2019 года в индексе KASE начали формироваться технические сигналы локальной коррекции, которые были реализованы акциями Казахтелекома

Показавшие наибольшую доходность в 2018 году акции телекоммуникационного гиганта во второй половине января столкнулись с наплывом продавцов. Этому предшествовала новость о разбирательстве с небольшой группой миноритариев, несогласных на покупку компанией 75% Kcell и в связи с этим подавших запрос на обратный выкуп своих акций. Судя по хронологии торговых операций, большой объем бумаг был продан по рыночной цене, что заставило дважды ограничить биржевые операции с ними. В итоге резкая коррекция увела котировки ниже 29000 тенге и отбросила индекс KASE в район горизонтальной поддержки по Фибоначчи до 2240 пунктов, от которых вскоре произошел небольшой отскок. Противовесом акциям Казахтелекома стала KAZ Minerals, акции которой за две недели прибавили в цене 12,4%. Публикация операционных результатов KAZ, сильные технические сигналы в котировках компании на LSE и фьючерсах на медь придали мощный позитивный импульс акциям и поддержали индекс KASE.

При этом среди эмитентов, не входящих в казахстанский биржевой индекс, наблюдался активный рост. На укреплении рубля во время налогового периода вверх шли акции российских эмитентов. Сбербанк и Газпром прибавили по 8-9%. Курс рубля к тенге



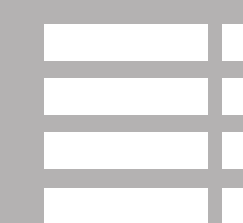
достиг отметки 5,74, что стало максимумом с февраля 2018 года. Нацвалюта в паре с долларом при этом оставалась в районе 378, а к концу января вновь устремилась к психологически значимому уровню 380.

### Ожидания

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

### Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 30.01.2019	значение на 17.01.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 272,46	2 324,34	-2,2%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 879,00	2 561,00	12,4%
KAZ Minerals PLC (GDR)	582,80	535,60	8,8%
K Cell (GDR)	4,94	4,80	2,9%
Bank of America (KASE)	10 600,01	10 299,96	2,9%
Банк ЦентрКредит (KASE)	240,00	235,70	1,8%
Халык Банк (ADR)	10,30	10,20	1,0%
АЗМ (KASE)	9 356,79	9 400,03	-0,5%
Казтрансойл (KASE)	1 404,50	1 411,00	-0,5%
KEGOC (KASE)	1 605,01	1 619,85	-0,9%
Баст (KASE)	30 120,00	30 799,37	-2,2%
Халык Банк (KASE)	97,84	100,49	-2,6%
K Cell (KASE)	1 773,00	1 878,00	-5,6%
Казахтелеком (KASE)	26 500,00	32 300,00	-18,0%



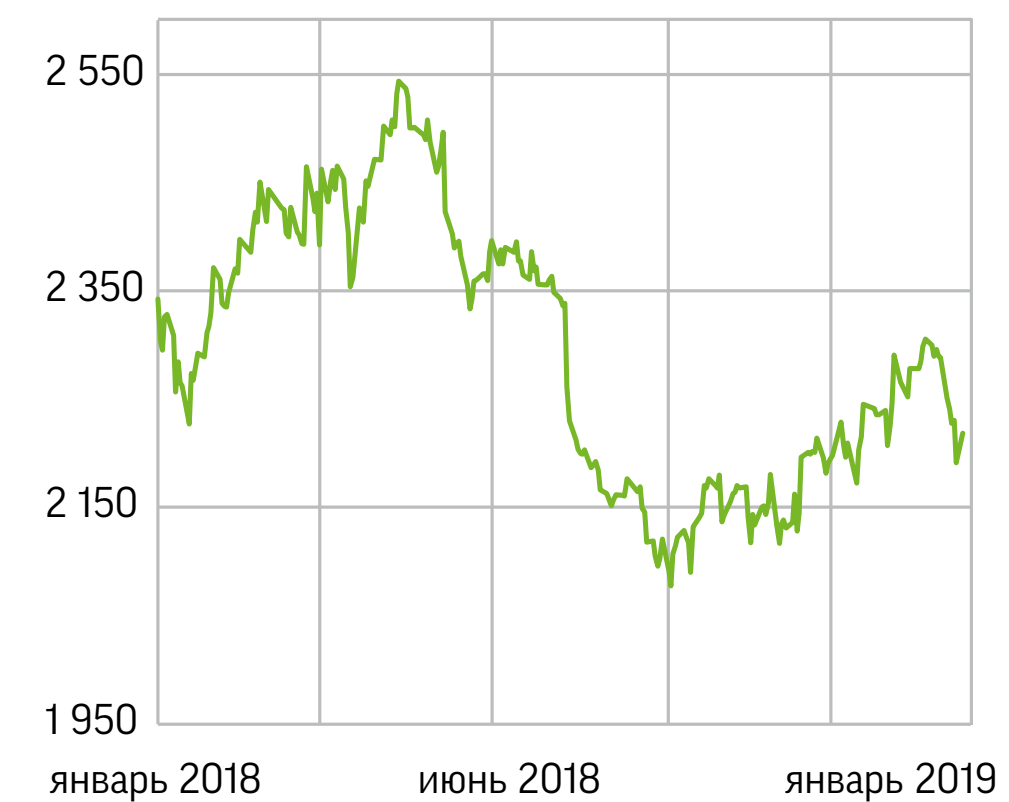
# Биржевой Казахстан

## Важные новости

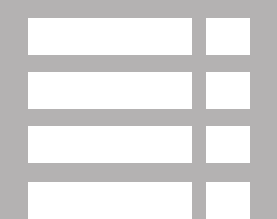
- **KAZ Minerals завершила сделку по приобретению медного месторождения Баимское.** За эту покупку компания должна заплатить \$436 млн денежными средствами, а также 22 344 944 новыми акциями KAZ Minerals PLC.
- **КТО опубликовала производственный отчет за 2018 год.** Производственные показатели компании за октябрь-декабрь оказались нейтральными и не слишком отличались от результатов прошлых кварталов 2018 года. Их ухудшение связано со снижением объемов транспортировки на экспорт в направлении Самары, Китая, а также с падением объемов перевалки в Батуми.
- **Тимур Турлов вошел в совет директоров Kcell.** По итогам внеочередного общего собрания акционеров Kcell от 25 января 2019 года генеральный директор ИК «Фридом Финанс» был избран в совет директоров оператора связи.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



# Казатомпром К взлету готов

Акции Казатомпрома подошли важному уровню, от которого возможен отскок. Аналитики единогласно рекомендуют бумагу к покупке, и текущие цены выглядят для этого довольно привлекательными

## Причины для покупки:

- 1. Крупнейший, эффективный, растущий. Казатомпром – это крупнейший производитель урана в мире с самой низкой себестоимостью продукции.** Эффективность производства может увеличиться за счет роста его объемов и усиления спроса на уран. Привлекательность бумаг Казатомпрома для инвестиций повысится в случае получения им статуса дивидендной голубой фишки. При этом текущий уровень котировок по сравнению с прямыми конкурентами у компании ниже. К текущему моменту шесть инвестдомов, включая JP Morgan и Credit Suisse, рекомендуют покупку акций Казатомпрома.
- 2. Особенности урановой отрасли. Сектор производителей урана исторически невелик:** всего пять компаний производят 85% урана в мире, пять стран обеспечивают 70% глобального спроса. Сейчас Казатомпром по показателю EV / EBITDA торгуется с дисконтом 65% к своему ближайшему конкуренту Самесо с долей рынка 15,5%. Другими крупными конкурентами компании являются Orano (15,6%) и Uranium One (8,6%), которые уступают Казатомпрому по затратам на производство.
- 3. Удачный момент для входа. На недельном графике GDR компании вслед за стремительным ростом цен после IPO сформировалась фигура «флаг».** На наш взгляд, сопротивление образовалось на уровне \$13,944. После нескольких попыток пробить его котировки перешли в боковик. Уровень по Фибоначчи, который сейчас является опорной точкой для акций – это \$13,43. Отсутствие

негативного фона и дивидендные ожидания позволяют предположить, что от этой отметки может стартовать новый восходящий тренд. По нашим прогнозам, дивидендная доходность по акциям Казатомпрома будет в пределах 8-10%. Пока корпоративный календарь составлен не был, однако в компании заявляют, что работают над ним, поэтому уже скоро инвесторам станут доступны даты выпуска финансовых и производственных отчетностей. Дата ГОСА будет объявлена за 30-40 дней до него.



## Среднесрочная идея

Казатомпром

Тикер KASE: **KZAP**

Тикер AIX: **KAP**

Текущая цена: **4990 тенге**

Целевая цена: **6100 тенге**

Потенциал роста: **22%**

## Динамика акций KZAP на KASE



# Немецкий рынок

## Новогоднее ралли продолжается

Несмотря на неблагоприятный внешний фон, во второй половине января индекс DAX остался в восходящем тренде

Хотя мы считали весьма вероятной коррекцию на фондовом рынке Германии в случае провального голосования по Brexit, все произошло с точностью до наоборот. После того как британский парламент отклонил текущее соглашение Brexit, лидер лейбористов Джереми Корбин объявил о запуске процедуры вотума недоверия премьер-министру Терезе Мэй, которая, впрочем, сохранила свой пост. Тем не менее после данной новости на фондовых площадках начался рост. По всей видимости, инвесторы были готовы к исключению всех вариантов выхода Соединенного Королевства из ЕС, кроме мягкого и жесткого, надеясь на то, что выход без соглашения маловероятен. В итоге рост немецкого рынка с момента выпуска предыдущего обзора составил 3%. 24 января ЕЦБ оставил базовую ставку на уровне 0%. Выступая по итогам заседания регулятора, его глава Марио Драги отметил, что макропоказатели еврозоны вышли ниже ожиданий, поэтому экономика по-прежнему нуждается в стимуляции. Это заявление привело к коррекции евро против доллара. Тем не менее индекс DAX после отскока от уровня 10300 пунктов продолжает рост, уже преодолев отметку 11250 пунктов. Похоже, что аппетит к риску вернулся на фоне прогресса переговоров между США и Китаем и



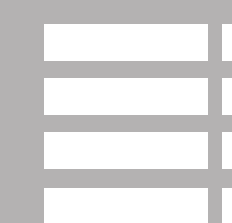
позитивной динамики на американских площадках. На сегодня восходящее движение DAX замедляется. На четырехчасовом графике была сформирована дивергенция между отметками 11216 и 11316 пунктов. На более обширном графике видно, что дно уже сформировано и немецкий рынок переходит в стадию бокового движения с возможным возвращением к медленному росту. Текущий сезон отчетности способен усилить волатильность в отдельных бумагах. Дальнейший вектор движения также может зависеть от динамики на фондовых площадках США после сезона отчетностей.

### Ожидания

Техническая картина на дневном графике индекса DAX указывает на прохождение минимумов, так что худшее уже позади. Ждем обнадеживающих новостей с переговоров между США и Китаем 31 января – 1 февраля. Также можно рассчитывать на «голубиную» риторику ФРС по итогам текущего заседания. В горизонте недели рынок способен локально отыграть дивергенцию, сформированную на четырехчасовом графике индекса DAX.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 29.01.2019	Значение на 15.01.2019	изменение, %
Deutsche Boerse AG German S	11 210,31	10 891,79	2,9%
LANXESS AG	48,60	46,59	4,3%
MTU Aero Engines AG	187,80	178,40	5,3%
Continental AG	139,70	130,10	7,4%
Daimler AG	51,60	49,54	4,2%
Volkswagen AG	151,20	147,50	2,5%
thyssenkrupp AG	15,57	16,18	-3,7%
HeidelbergCement AG	60,96	57,78	5,5%
Porsche Automobil Holding SE	57,22	55,50	3,1%
Commerzbank AG	6,63	6,22	6,6%
Uniper SE	24,96	24,33	2,6%
Symrise AG	70,94	70,42	0,7%
adidas AG	203,00	199,10	2,0%
Volkswagen AG	147,92	145,00	2,0%





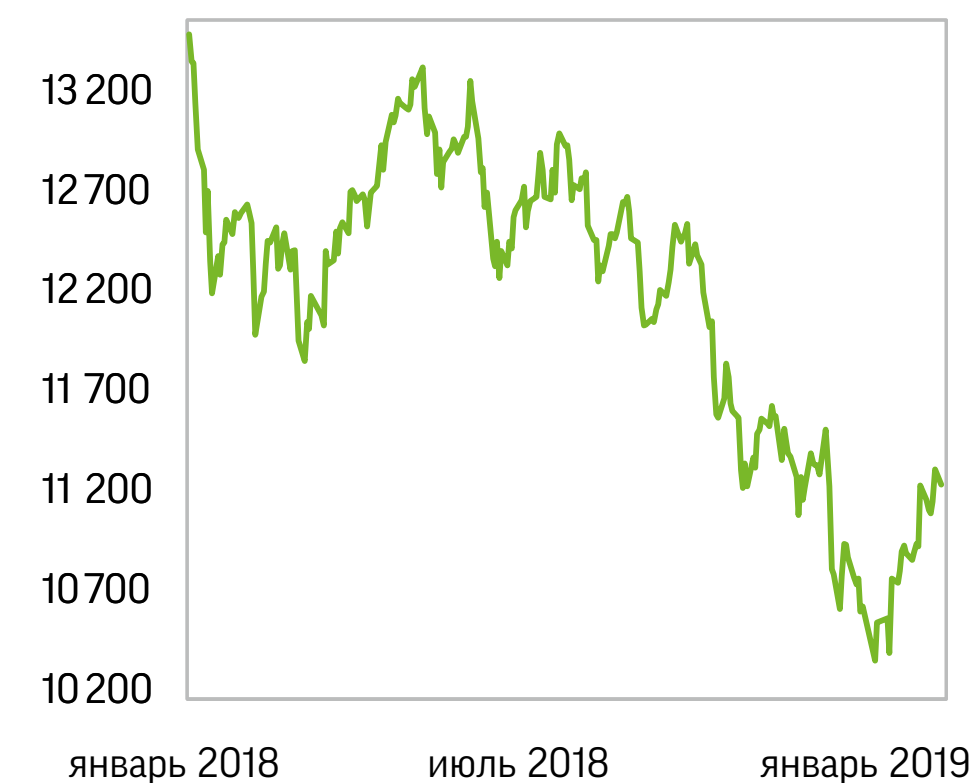
# Немецкий рынок

## Важные новости

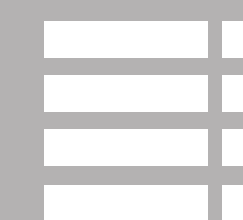
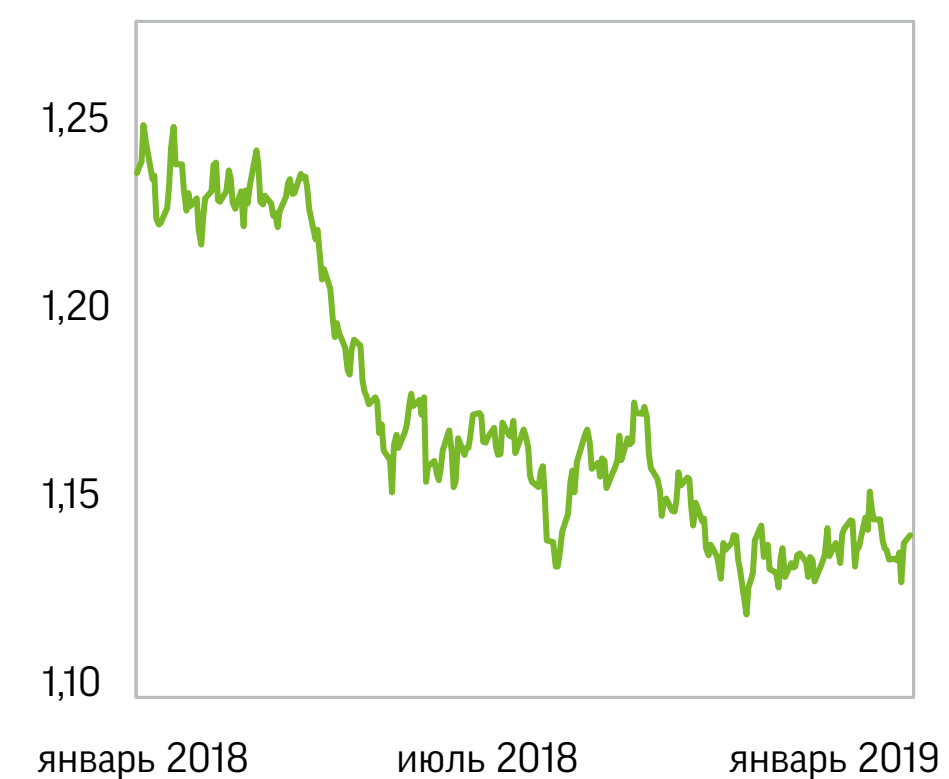
- **ЕЦБ оставил ставку на нулевом уровне.** Европейский центральный банк по итогам первого в 2019 году заседания оставил ключевые процентные ставки без изменений и подтвердил, что намерен удерживать их на нынешних уровнях по крайней мере до конца лета.
- **Власти Германии оценивают возможное слияние Deutsche Bank и Commerzbank.** Правительство Германии ведет переговоры с представителями Commerzbank и частной инвестиционной компанией Cerberus о слиянии Deutsche Bank и Commerzbank. СМИ сообщают, что министр финансов Олаф Шольц и заместитель министра Йорг Кукис уже провели несколько встреч с потенциальными участниками сделки.
- **ФРГ и КНР в ходе визита германского министра в Пекин подписали торговое соглашение.** Министр финансов ФРГ Олаф Шольц и вице-премьер Госсовета Китая Лю Хэ в рамках ежегодной встречи в Пекине подписали новые соглашения о сотрудничестве по финансовому регулированию и торговле между странами.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



## Авиаперевозчик номер один по итогам 2018 года

Компания успешно решила проблему замедления темпов роста выручки, наблюдавшегося с 2013-го по 2016 год, и увеличивает пассажирооборот при стабильно поднимающейся марже EBIT

### Причины для покупки:

- 1. По итогам 2018 года Deutsche Lufthansa AG стала номер 1 в Европе по пассажирообороту.** Авиакомпания продолжает демонстрировать рекордную динамику пассажирооборота. За 2018 год перевезено более 142 млн пассажиров (рост на 10% за год). Было совершено 1,2 млн рейсов (рост на 8,9% за год) при максимальном для компании коэффициенте загрузки кресел 81,4 пункта (рост на 0,5 п. за год). RPK (количество пассажирокилометров) увеличилось на 9%, до 284,56 млрд. Lufthansa обогнала Air France, который был бессменным лидером в секторе с 2004 года, после объединения с нидерландским авиаперевозчиком.
- 2. Прогнозы Moody's по авиасектору.** Moody's прогнозирует стабильный рост в сегменте гражданской авиации в течение 12-18 месяцев, а также стабильную операционную маржу в пределах 8% у авиакомпаний по всему миру. Проблемой для сектора может стать замедление роста ВВП в различных регионах, что, впрочем, будет частично компенсировано увеличением пассажирооборота и более низкими затратами на топливо.
- 3. Техническая картина.** С 15 января котировки акций Lufthansa отскочили от локального тренда, взлетев на 13,5% и пробив важный уровень сопротивления 21,85 евро. 18 января котировки пробивли нисходящий тренд 2018 года. Также с января 12 аналитиков обновили свои рекомендации. Шесть из них рекомендовали покупать акции с целевой ценой выше 23,5

евро. На данный момент наблюдается откат от уровня 22,37 евро. Его преодоление откроет путь к 24 евро за акцию.

- 4. Компания выплачивает в виде дивидендов 10-25% от EBIT.** За 2017 финансовый год эта доля составила 11,4% от EBIT, а дивиденд был равен 0,80 евро на акцию. На 2018 финансовый год прогнозируется выплата 0,825 евро на акцию. Также аналитики рассчитывают на рост выручки авиаперевозчика и дальнейшее повышение дивиденда. За 2019 финансовый год он должен составить 0,891 евро на акцию.



### Среднесрочная идея

Deutsche Lufthansa AG

Тикер Xetra: **LHA**

Текущая цена: **22,03 евро**

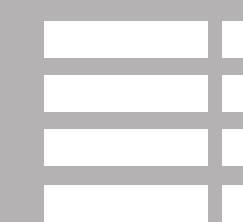
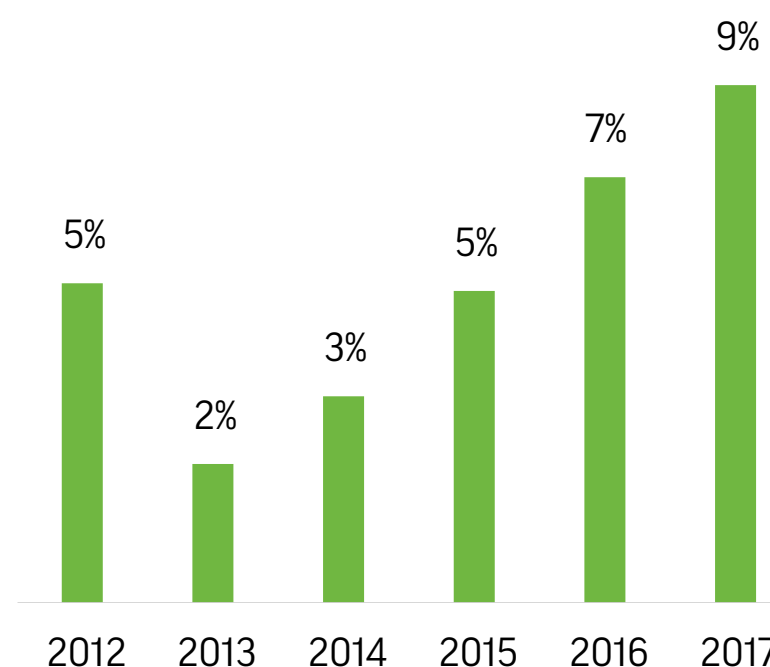
Целевая цена: **23,35 евро**

Потенциал роста: **6%**

### Динамика акций LHA на XETR



### Динамика EBIT маржи с 2012 года



# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



Акции **Tesla Inc. (TSLA)** потеряли более 17% с 18 по 23 января, после того как Илон Маск заявил в блоге, что путь вперед будет очень трудным, анонсировав сокращение штата на 7% для снижения стоимости электромобилей. Также гендиректор компании также предупредил, что прибыль в четвертом квартале будет меньше, чем прогнозировалось ранее, а также что налоговые льготы для покупки электромобилей действуют только до конца этого года.

Маск отметил, что в Tesla решают трудную задачу по обеспечению конкурентоспособности автомобилей, аккумуляторов и солнечной энергии по сравнению с продуктами на ископаемом топливе.

Компания продолжает развиваться: ведутся переговоры по поставкам батарей для завода в Шанхае, Model 3 была одобрена европейскими регуляторами, так что уже в феврале эти машины могут поступить на рынки Старого Света.

18 января **Microsoft (MSFT)** рекомендовала тем, кто все еще использует мобильную платформу Windows 10 (она же Windows Phone), переключиться на iPhone или телефоны на ОС Android.

Microsoft заявила, что 10 декабря 2019 года она прекратит рассылать обновления для телефонов на ОС Windows, а до этой даты будут поддерживаться только несколько моделей телефонов.

Есть много причин того, почему Windows не удалось проявить себя на мобильном фронте. Самой большой была, вероятно, нехватка приложений, в том числе популярных, которые были легко доступны на Android и iPhone.

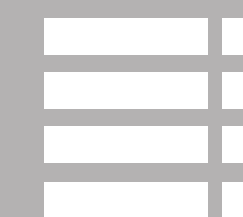
Уход из мобильного сегмента позволит Microsoft сократить издержки по неперспективному направлению, что позитивно для компании. Напомним, что в настоящий момент именно Microsoft является крупнейшей публичной компанией американского рынка.

28 января акции **Nvidia Corp. (NVDA)** упали на 14%, после появления прогноза компании, согласно которому в четвертом финансовом квартале ее выручка будет равняться \$2,2 млрд, притом что ранее ожидался показатель \$2,7 млрд. Nvidia заявила, что доходы от игрового сегмента и центров обработки данных оказались ниже ее ожиданий. Компания сослалась на ухудшение макроэкономических условий, особенно в Китае. Выход ее квартального отчета запланирован на 14 февраля. Негативный прогноз Nvidia повысил спрос на акции ее конкурента Advanced Micro Devices. AMD отчиталась за четвертый квартал и весь 2018 год 30 января. Выручка компании за октябрь-декабрь составила \$1,48 млрд, за весь год – \$6,48 млрд, прибыль оказалась равна \$38 млн и \$337 млн соответственно.

Результаты компании по выручке и прибыли немного недотянули до общерыночного консенсуса, однако ее акции на пост-маркете взлетели на 9%. Положительная реакция инвесторов была обусловлена снижением прогноза по выручке у Nvidia и тем, что у AMD она поднялась на 6%. К тому же у AMD нет проблем со складскими запасами, которые образовались в результате наращивания производства у ее конкурента. Даже снижение темпов роста выручки и прибыли не пугает инвесторов, поскольку компания заверила, что во втором квартале 2019 года доходы от основного сегмента (игрового) восстановятся.



Microsoft



# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



28 января **Caterpillar Inc. (CAT)** сообщила о получении в четвертом квартале прибыли в размере \$1,05 млрд (\$1,78 на акцию) по сравнению с убытком \$1,30 млрд (\$2,18 на акцию) годом ранее. На скорректированной основе прибыль составила \$1,78 на акцию против прошлогодних \$2,16. Выручка за отчетный период повысилась с \$12,9 млрд до \$14,3 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне \$2,98 на акцию при выручке \$14,3 млрд.

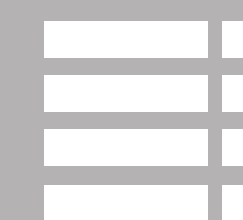
Компания прогнозирует прибыль на текущий год в диапазоне \$11,75-12,75 на акцию при общерыночных ожиданиях \$12,73. Именно ухудшением прогноза были расстроены инвесторы. В результате акции CAT потеряли в цене более 9%.

29 января **Apple** отчиталась за четвертый квартал 2018 года снижением выручки на 5% г/г, до \$84,3 млрд, и сокращением прибыли примерно на 1%, до \$19,97 млрд. Однако благодаря программе обратного выкупа размытая прибыль на акцию (Diluted EPS) выросла на 7,5%, до \$4,18.

Главной новостью стало падение продаж iPhone на 15% из-за ослабления спроса на этот продукт в Китае, где растет конкуренция со стороны более дешевых моделей смартфонов, которые не уступают гаджетам Apple по характеристикам. Продажи в Китае упали на 27%, до \$13,17 млрд на фоне роста популярности WeChat, которая используется для выполнения практически всех обычных задач и никак не отличается от версии на Android. Более того, рынок смартфонов уже сформирован для потребителей, которые в состоянии позволить себе модели стоимостью более \$700, поэтому наращивать продажи iPhone прежними темпами будет сложно.

При этом по другим направлениям бизнеса результаты Apple оказались значительно лучше. Сервисная выручка выросла почти на 20%, до \$10,88 млрд, продажи Mac год к году увеличились на 8,6%, до \$7,4 млрд, объемы реализации iPad поднялись на 17%, до \$6,7 млрд, сегменты Wearables, Home and Accessories продемонстрировали рост на 33%, до \$7,3 млрд. Обновленная продукция Mac и iPad стала позитивным драйвером в этих сегментах, а значительное увеличение продаж носимых устройств достигнуто благодаря Apple Watch.

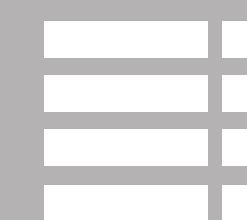
Сервисная выручка по-прежнему выступает позитивным долгосрочным драйвером для акций Apple, даже несмотря на замедление роста в предыдущем квартале до 19%. Считаем, что цель компании по продажам в этом сегменте на уровне \$50 млрд в год в 2020-м будет достигнута.



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

Тикер	Название компании	Сектор	Капитализация, млрд \$	P/E	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа	Текущая цена	Целевая цена	Изначальный потенциал (%)	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
NSC	Norfolk Southern Corp	Автом. железнодорож. транспорт	44,90	18,56	29-Jan-19	167,48	167,48	186,26	11%	11%	Покупать
GM	General Motors Co	Про-во автомобилей	54,28	5,19	15-Jan-19	37,87	38,46	51,07	35%	33%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Про-во мед. оборудования и товаров	3,27	35,27	5-Dec-18	84,05	78,27	100,33	19%	28%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Про-во электронного оборудования	2,76	9,83	20-Nov-18	19,04	19,12	24,33	28%	27%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Про-во электронного оборудования	6,45	27,46	7-Nov-18	68,41	63,27	81,64	19%	29%	Покупать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	19,13	34,29	24-Oct-18	115,45	116,23	135,03	17%	16%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Про-во электрооборудования	1,37	23,19	15-Jan-19	12,00	12,24	18,82	57%	54%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Про-во строительных изделий	2,73	21,79	25-Sep-18	73,08	59,37	88	20%	48%	Покупать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Применение биотехнологий	2,01	-	12-Sep-18	51,05	39,06	66	29%	69%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Деят-ть гостиниц, рест. и мест отдыха	141,54	24,57	29-Aug-18	163,08	183,6	186,49	14%	2%	Держать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере инфор. технологий	25,99	466,08	8-Aug-18	90,60	83,27	139,91	54%	68%	Покупать
PANW	Palo Alto Networks Inc	Про-во программного обеспечения	19,70	-	18-Jul-18	215,90	207,61	279,66	30%	35%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Про-во полупроводников	36,91	8,67	3-Jul-18	45,64	38,7	58,64	28%	52%	Покупать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Роз. торговля прод. массового спроса	67,53	13,28	21-Jun-18	67,94	71,58	83,57	23%	17%	Покупать
BOX	Box Inc	Про-во программного обеспечения	3,08	-	15-Jan-19	19,27	20,31	25,07	30%	23%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Деят-ть гостиниц, рест. и мест отдыха	2,28	-	15-Jan-19	20,64	24,85	37,44	81%	51%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Про-во полупроводников	8,13	54,95	4-May-18	78,82	65,09	89,96	14%	38%	Покупать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая пром-ть	5,22	7,46	19-Apr-18	59,40	27,98	72,96	23%	161%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	6,21	14,72	3-Apr-18	36,33	30,04	67,3	85%	124%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	66,17	31,90	27-Mar-18	163,82	184,96	209,02	28%	13%	Покупать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	25,22	69,97	13-Mar-18	33,00	33,13	44,8	36%	35%	Покупать
ABBV	AbbVie Inc	Применение биотехнологий	116,04	10,64	27-Feb-18	117,91	77,14	150,56	28%	95%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	Деят-ть гостиниц, рест. и мест отдыха	15,00	31,48	15-Jan-19	28,60	28,46	32,24	13%	13%	Покупать
WMT	Walmart Inc	Роз. торговля прод. массового спроса	281,98	20,06	30-Mar-18	88,90	97,06	104,26	17%	7%	Покупать
MU	Micron Technology Inc	Про-во полупроводников	42,69	3,10	25-Sep-18	44,20	38,08	49,32	12%	30%	Покупать
BP	BP PLC	Добыча нефти, газа и потр. топлива	133,62	37,45	21-Dec-17	40,95	39,57	56,91	39%	44%	Покупать
XLFF	Financial Select Sector SPDR Fund	Фонд	24,21	0,00	21-Dec-17	27,95	25,92	32	14%	23%	Покупать
UTX	United Technologies Corp	Аэрокосмическая и оборонная пром-ть	99,36	15,44	21-Dec-17	127,00	115,08	148,77	17%	29%	Покупать
PYPL	PayPal Holdings Inc	Услуги в сфере информ. технологий	108,73	42,47	21-Dec-17	74,00	92,3	112,94	53%	22%	Покупать
AAPL	Apple Inc	Аппаратное обеспечение	739,27	13,21	27-Aug-17	217,94	156,3	229,5	5%	47%	Покупать

Инвестиционный  
обзор №167  
16 – 31 января 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционные идеи для американского рынка



Тикер: **NSC**  
Текущая цена: **\$166,61**  
Целевая цена: **\$186,26**  
Потенциальная доходность: **35%**



## Norfolk Southern

Компания предоставляет логистические услуги на железнодорожном рынке США. Основными позитивными драйверами для компании выступает потенциал роста эффективности и сохраняющаяся высокая бизнес-активность в США.

Компания Norfolk Southern способна повысить свою эффективность благодаря внедрению системы точного планирования железнодорожных перевозок (precision-scheduled railroading, PSR). Опыт использования подобной системы конкурентами, в том числе CSX, свидетельствует об ее положительном влиянии на показатели прибыльности. Однако даже без учета этого эффекта наша модель предполагает рост цены акций Norfolk Southern от текущих уровней благодаря увеличению выручки, которая поддерживается продолжающимся экономическим ростом в США.

Как и все логистические компании, Norfolk Southern имеет на балансе высокий чистый долг, составляющий \$10,78 млрд. Показатели ликвидности компании находятся на средних уровнях, но ключевой коэффициент покрытия процентов выше 7к, поэтому объем наличных средств позволяет компании стабильно выплачивать долги. Привлекательным аспектом бизнеса Norfolk Southern также является запущенная в третьем квартале 2017 года программа выкупа акций в размере 50 млн, которая продлится до конца 2022-го. По истечении четвертого квартала прошлого года компании осталось выкупить 43 млн акций, что эквивалентно \$6,1 млрд в текущих котировках.

Один из рисков инвестирования в Norfolk Southern заключается в более скором, чем ожидается сейчас, наступлении рецессии в США, так как бизнес компании относится к категории циклических. Тем не менее на горизонте года вероятность реализации этого риска невысока. Уверенная позиция компании в разрезе долговой нагрузки увеличивает ее инвестиционную привлекательность.

Одной из важных дат для Norfolk Southern станет 11 февраля. В этот день компания проведет презентацию для инвесторов. Как ожидается, будут объявлены целевые показатели улучшения эффективности, что может положительно сказаться на прогнозе прибыли.

Период	31.12.2017	LTM	1Q2019E	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020
Выручка, \$ млн	10551.00	11458.00	2744.17	2926.98	2976.47	2924.96	11572.58	11688.31
EBITDA, \$ млн	4645.00	5063.00	1220.05	1287.05	1298.82	2129.84	5069.48	5120.18
Чистый доход, \$ млн	5404.00	2530.91	636.37	677.05	688.06	676.60	2678.08	2703.83
Доход на акцию	18.76	9.51	2.37	2.53	2.57	2.52	9.99	10.09
Валовая маржинальность	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Операционная маржинальность	44%	44%	44%	44%	44%	73%	44%	44%

Период	3Q2018	2019
Долг к активам	0.6	0.5
Долг к акционерному капиталу	1.4	1.2
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0.3	0.3
Коэффициент покрытия процентов	7.3	6.7
Текущая ликвидность	0.7	1.2
Быстрая ликвидность	0.5	1.0
Абсолютная ликвидность	0.1	0.6
Коэффициент Альтмана	8.3	5.8

Количество инвестировавших хедж-фондов	10
Количество инвестировавших НПФ	33

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
NSC US Equity	1,02%	0,88%	12,70%	-0,61%	15,01%
Russell 2000	-0,67%	1,06%	10,09%	-2,55%	-4,80%
S&P 500	-0,82%	0,38%	6,33%	-2,53%	-4,31%
DJI	-0,43%	0,93%	6,81%	-1,93%	-3,48%
NASDAQ Composite	-1,51%	0,51%	7,17%	-3,42%	-2,55%

Инвестиционный  
обзор №167  
16 – 31 января 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Стратегия активная

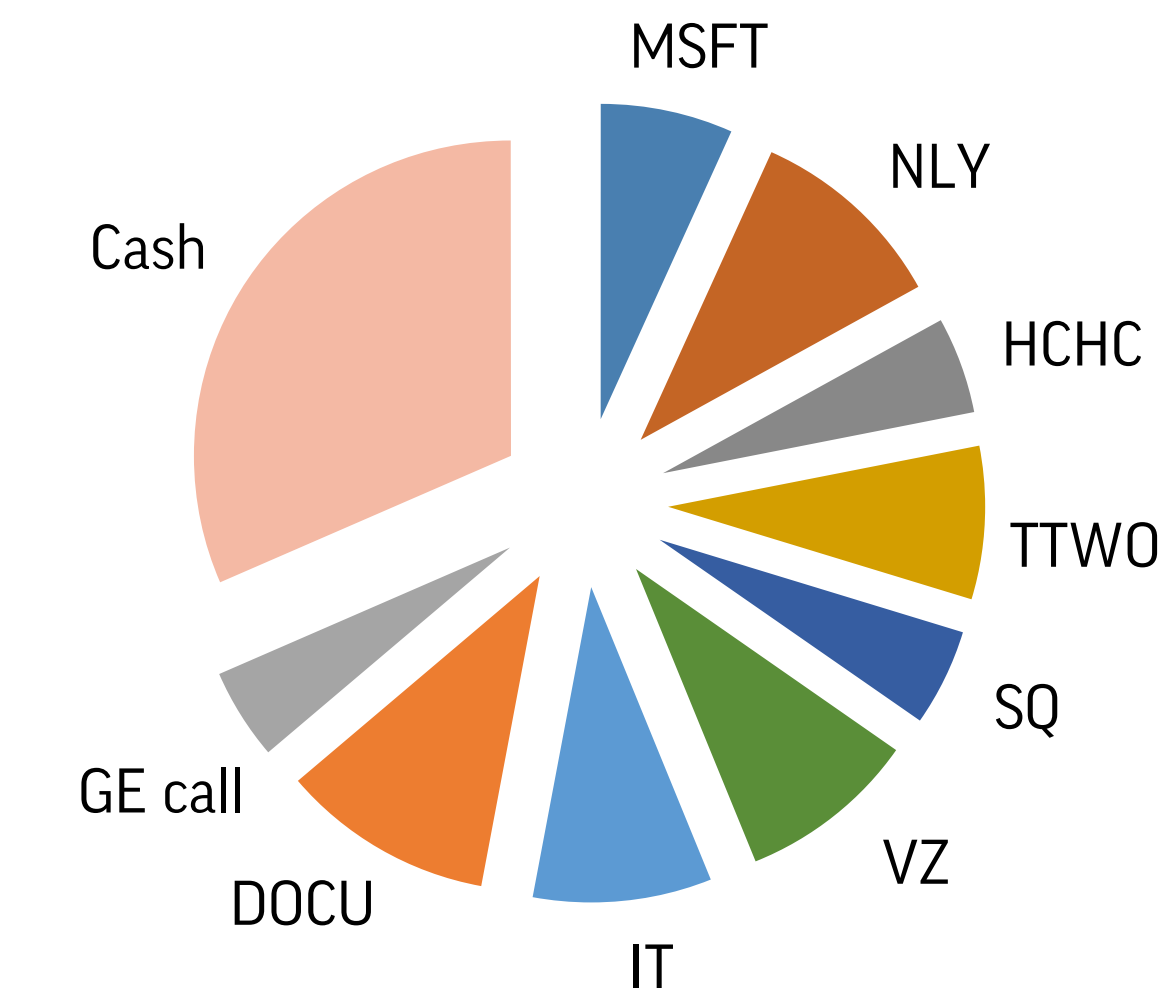
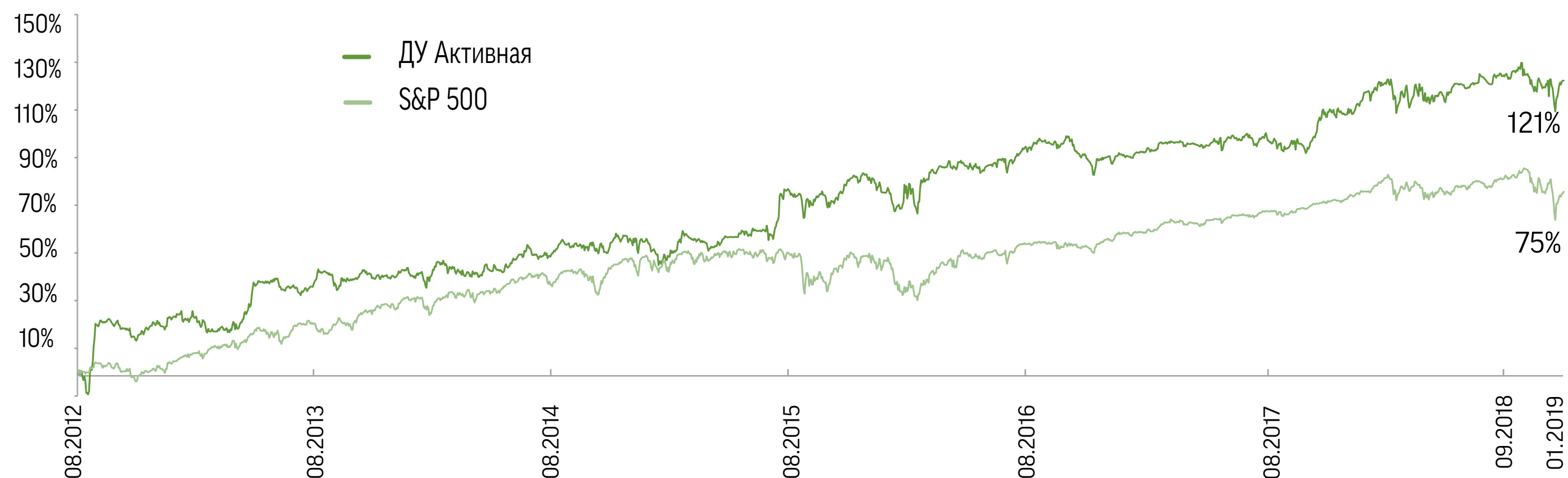
## Обзор для доверительного управления на 30 января

Старт сезона отчетов стал скорее испытанием для фондовых рынков, чем драйвером роста. Отчиталось почти четверть компаний, и в основном их результаты превзошли общерыночные ожидания. Тем не менее сниженные прогнозы промышленного гиганта Caterpillar, технологического Intel и других негативно влияют на настроения инвесторов и усиливают риски замедления роста мировой экономики.

Эти риски, усугубленные фактором торговых войн, оказывают наибольшее давление на цены акций. МВФ снизил прогноз роста мировой экономики на 2019 год с 3,7% до 3,5%. Инвесторы ждут прогресса по стартующим 30 января переговорам между США и КНР по вопросам взаимной торговли. Позитивные подвижки в этом процессе способны придать «быкам» сил. Однако разногласия между странами слишком

глубоки, чтобы они могли быстро прийти к консенсусу. Также инвесторы ожидают итогов заседания ФРС, на котором решения сдвинуть процентную ставку, скорее всего, не последует, но могут прозвучать новые комментарии относительно дальнейшего курса монетарной политики. Ранее представители регулятора не раз заявляли о целесообразности сделать паузу в цикле повышения ставок.

Таким образом, рынок консолидируется перед важными событиями и выходом отчетности крупных компаний. Инвесторы пытаются определиться с тем, был ли январский рост началом нового «бычьего» движения или лишь временным отскоком вверх. От результатов переговоров между Китаем и США во многом будет зависеть дальнейшая динамика на фондовых площадках.

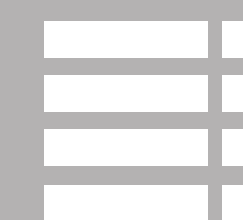


### Последние изменения

- **15 января:** продажа позиции в NETFLIX INC. по \$352,37, покупка акций HC2 HOLDINGS INC. по \$3,51
- **14 января:** экспирация форварда по IPO позиции в Anaplan, Inc. по \$21,21

### Озвученные тренды

Индекс S&P500 консолидируется и не может определиться с дальнейшим направлением. Возможен всплеск волатильности на новостях с американо-китайских переговоров, а также с заседания Федерезерва.



# 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

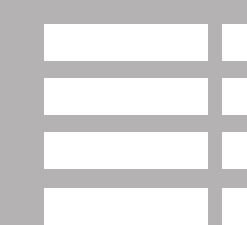
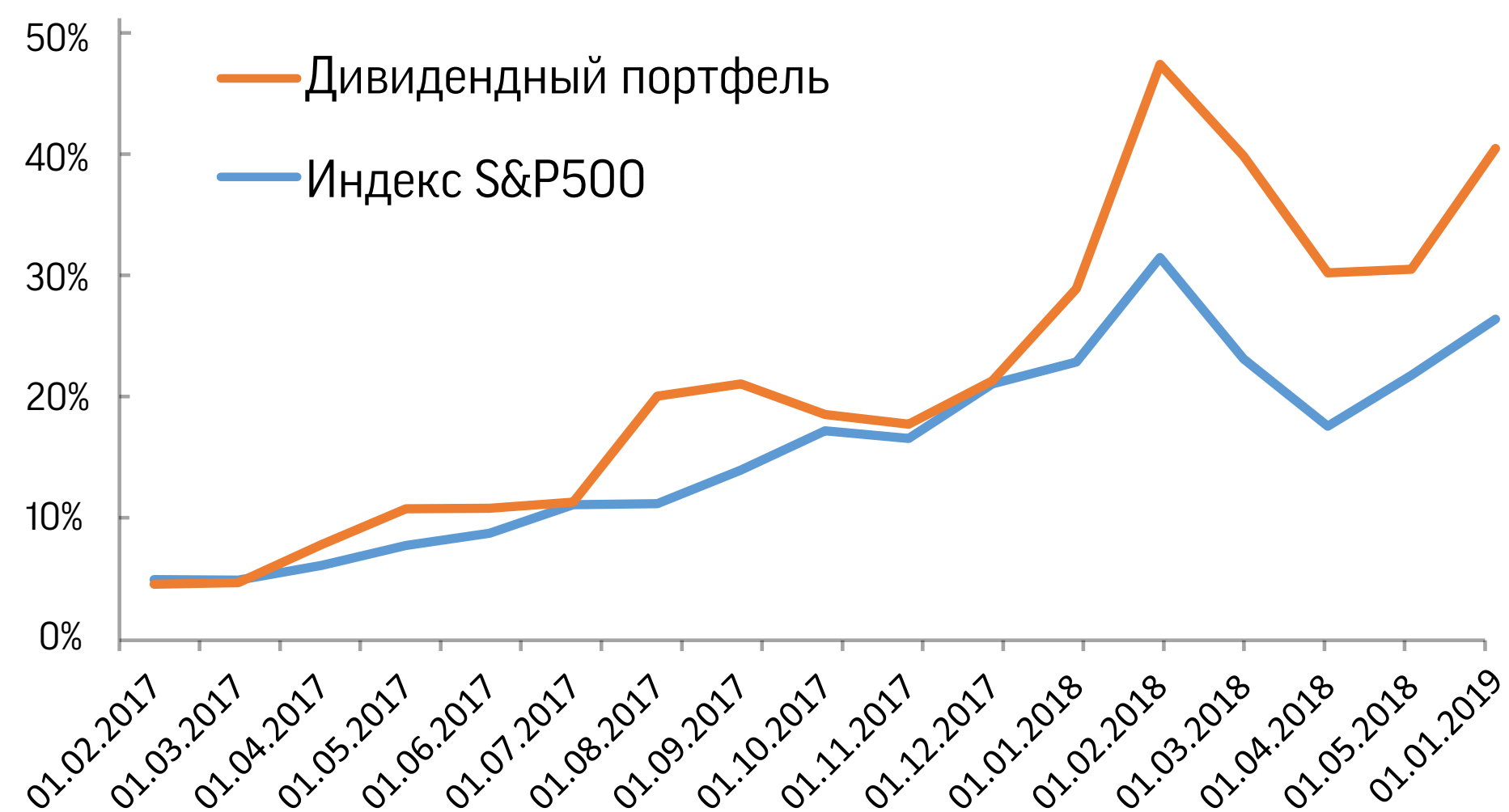
### Озвученные тренды

Старт сезон отчетов не смог задать траектории движения рынку акций. Торговые войны продолжают тревожить инвесторов. Они пытаются понять, был ли январский рост знаком начала нового «бычьего» движения или лишь временным отскоком вверх после падения. Рынок консолидируется в ожидании важных событий, таких как продолжение переговоров между США и Китаем по вопросам взаимной торговли и первое в этом году заседание ФРС.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд, \$	Цена, \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	39,55	32,51	6,41
BA	Boeing Co	140,18	358,27	1,97
T	AT&T	236,39	30,6	6,06
GD	General Dynamics	59,98	170,82	1,01
MSFT	Microsoft Corporation	566,81	106,2	1,56
WFC	Wells Fargo	254,3	49,98	2,91
TXN	Texas Instruments	81,23	102,09	3,85
UPS	United Parcel Service	98,36	99,7	2,99

### Последние изменения

- Blackstone может стать одним из бенефициаров обсуждаемой приватизации ипотечных агентств Freddie Mac и Fannie Mae.** Хедж-фонд владеет привилегированными акциями этих агентств и в случае их продажи может получить прибыль. Акции Freddie Mac и Fannie Mae уже подпрыгнули почти на 40% с начала года на слухах об их возможной передаче из государственной собственности в частную.
- Корпорация Boeing провела первый тестовый полет беспилотного аэротакси.** Летательный аппарат совершил взлет, зависание в воздухе и посадку менее чем за минуту. Выход Boeing на рынок автономных перевозок на короткие расстояния усиливает конкуренцию корпорации с Airbus, а также с Uber.
- Квартальный отчет Texas Instruments порадовал инвесторов прогнозом на текущий год, оказавшимся на уровне ожиданий.** В связи с этим риски наступления коллапса на глобальном рынке электроники ослабли. Компания отчиталась превысившим консенсус ростом прибыли с \$344 млн в четвертом квартале 2017-го до \$1,24 млрд в том же периоде прошлого года.





# Обзор венчурных инвестиций

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



### Rubrik

Компания, занимающаяся облачным хранением данных и специализирующаяся на их восстановлении. В отличие от традиционного подхода к хранению файлов, Rubrik может скопировать все данные за один раз. При изменении сохраненных файлов или создании новых сервис обновляет их с помощью своего ПО. При этом есть возможность вернуть и старую версию данных. Rubrik использует инновационную систему CDM (Copy Data Management) и привлекает предприятия с гибридным хранением данных. Этот сервис также позволяет буквально за пару минут восстановить все поврежденные документы и приложения. В инвестраунде, прошедшем 15 января, Rubrik привлекла \$261 млн, что дает оценку всей компании \$3,3 млрд. Всего за пять инвестиционных раундов в компанию было вложено \$551 млн.

### Knock

Новый риелторский сервис с использованием программы trade-in. Уникальность бизнес-модели стартапа в том, что Knock предоставляет желающим продать свое жилье новый дом или квартиру. После переезда хозяев компания приводит покинутое ими жилье в порядок и, если это необходимо, выставляет его на продажу. Knock продает дом за клиента и получает 3% комиссионных от покупателей и продавцов. Примерную цену выставяемого на продажу дома определяет лицензированный консультант. Если продажа затягивается, Knock оплачивает счета за обслуживание дома. Сервис позволяет без лишних стрессов продавать и покупать нужную недвижимость. За четыре года своего существования компания провела четыре инвестиционных раунда, а в последнем на сегодня, состоявшемся 15 января, привлекла \$400 млн.



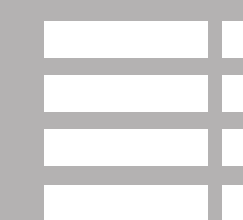
### Niantic

Разработчик игр для мобильных приложений с дополненной реальностью и другого ПО. Компания получила известность благодаря игре Pokémon Go. Дополненная реальность считается прорывной технологией в сфере информационных технологий. Это направление продолжит активно развиваться в будущем. Niantic была основана как внутренний стартап Google, однако с 2015 года стала независимой. В том же году Nintendo и The Pokémon Company совместно с Google инвестировали в Niantic около \$30 млн на разработку Pokémon Go. В этом году компания выпустит игру по мотивам Harry Potter. Всего Niantic провела четыре инвестиционных раунда и привлекла \$470 млн. В последнем из них в бизнес было вложено около \$245 млн. Niantic оценивается почти в \$4 млрд.



### Proteus Digital Health

Стартап по разработке современных медицинских технологий, в частности Digital Medicines. Один из продуктов компании представляет собой электронную таблетку, с помощью которой пациенты получают напоминания о приеме медикаментов, а также могут контролировать и регулировать свою физическую активность через специальное приложение для сбора данных и анализа состояния организма. Описанная технология позволяет пользователям поддерживать свое здоровье и минимизировать риск развития серьезных заболеваний. В совокупности Proteus Digital Health провела 11 инвестраундов, собрав \$487 млн. Последний раунд, состоявшийся в 2016 году, позволил привлечь \$110 млн.



# IPO Fit Boxx Holdings

## Активно развивающийся онлайн-магазин для активных людей

27 декабря заявку на IPO подал Fit Boxx Holdings – интернет-магазин, специализирующийся на продаже косметики и товаров для фитнеса. Размещение состоится на бирже NASDAQ под тикером FBOX. Компания рассчитывает привлечь \$20 млн, предложив 2,5 млн акций по цене в пределах \$7,5-\$8,5



### Обзор перед IPO

Эмитент: Fit Boxx Holdings  
Тикер: FBOX  
Биржа: NASDAQ  
Диапазон на IPO: \$7,5-\$8,5  
Объем к размещению: \$20 млн  
Андеррайтеры: WestPark Capital

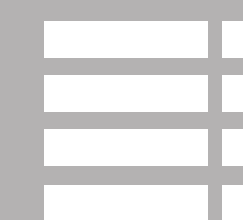
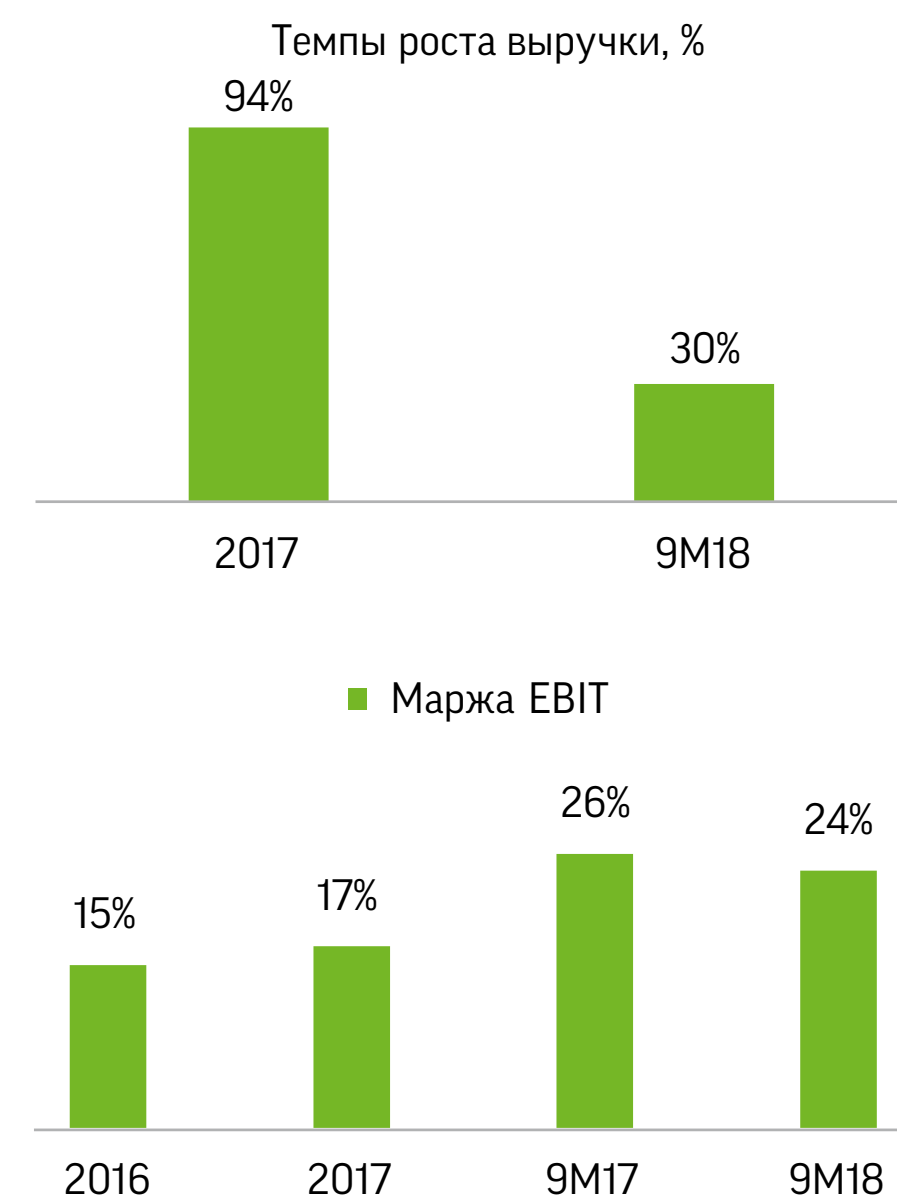


Инвестиционный  
обзор №167  
16 – 31 января 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

### Чем интересна компания?

- Fit Boxx Holdings – это интернет-магазин**, продающий товары для фитнеса и уходовую косметику в Гонконге и Китае. Компания была основана в 2009 году. На сегодняшний день основной род ее деятельности – это поставка, продажа и дистрибуция продукции различных брендов (всего свыше 500 наименований) через различные каналы продаж. На IPO Fit Boxx планирует продать 2,5 млн акций по цене в диапазоне от \$7,5 до \$8,5, объем привлечения составит \$20 млн. Привлеченный капитал будет использоваться для корпоративных целей, включая дальнейшее развитие бренда в Китае и выход на новые рынки Азии.
- Потенциальный адресный рынок объемом 12,7 трлн юаней.** Рынок косметики и товаров для здорового образа жизни в Китае продолжает расти, а каналы сбыта смещаются от универмагов к специализированным розничным и онлайн-магазинам. По данным iResearch, к 2022 году объем этого рынка достигнет 12,7 трлн юаней, а его доля в местном ритейле превысит 24%.
- Финансовые показатели.** За 2017 год темпы роста компании составили 94%, а выручка достигла \$31 млн. За девять месяцев 2018 года выручка Fit Boxx увеличилась на 30% г/г.
- Операционная деятельность.** В 2016 году прибыль компании после вычета расходов составила \$2 млн (маржа EBIT: +15%), в 2017 году – \$5 млн (маржа EBIT: +17%), а за девять месяцев прошлого года операционная прибыль поднялась до \$8 млн (маржа EBIT: +24%). Расходы на продажу с 2016 года по сентябрь 2018-го упали с 27% до 18% от выручки, административные расходы снизились с 13% до 8%. По итогам девяти месяцев прошлого года у компании был краткосрочный кредит на сумму \$61,3 тыс. Последние полтора года она генерирует положительный денежный поток.

### 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

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

### Филиал в г. Атырау

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

### Филиал в г. Караганда

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

### Филиал в г. Жанаозен

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

### Филиал в г. Костанай

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

### Филиал в г. Кызылорда

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

### Филиал в г. Павлодар

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

### Филиал в г. Петропавловск

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

### Филиал в г. Семей

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

### Филиал в г. Тараз

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

### Филиал в г. Уральск

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

### Филиал в г. Усть-Каменогорск

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

### Филиал в г. Шымкент

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



7555

| www.ffin.kz



ffin.kz

---

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

---