

Инвестиционный обзор



№182
22 августа – 5 сентября 2019

Американский рынок:

Время важных решений

В ФРС размышляют над монетарной политикой, Трамп и Си Цзиньпин оценивают перспективы затяжной торговой войны, а владельцы компаний решают, расширять бизнес или повременить

Россия: Переход к обороне

Биржевая Украина: UX обновляет годовые минимумы

Биржей Казахстана: Лето завершилось на мажорной ноте

Немецкий рынок: В бурном потоке новостей

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Фондовый рынок США: Время важных решений	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Фондовый рынок США: Качество активов превыше всего	6
Российский рынок: Переход к обороне.....	7-9
Инвестиция: Газпром нефть на достигнутом не остановится	10
Биржевая Украина: UX обновляет годовые минимумы	11-12
Биржевой Казахстан: Лето завершилось на мажорной ноте	13-14
Среднесрочная идея: Народный банк. Стабильный рост и двузначная доходность.....	15
Немецкий рынок: В бурном потоке новостей	16-17
Среднесрочная идея: Daimler AG. Новые точки роста продаж.....	18
Наиболее важные новости компаний	19-20
Текущие рекомендации по акциям	21
Инвестиция: Match Group. Ценное знакомство	22-23
Активная стратегия	24
Дивидендная стратегия	25
Обзор венчурных инвестиций	26
Кто идет на IPO: Cloudflare. Блокировка 44 млрд угроз в день	27
Контакты.....	28



Фондовый рынок США

Время важных решений

В ФРС размышляют над монетарной политикой, Трамп и Си Цзиньпин оценивают перспективы затяжной торговой войны, а владельцы компаний решают, расширять бизнес или повременить. Наша задача в этих условиях — определить инвестиционную привлекательность текущего момента.



Новости одной строкой:

- **21.08.19 Протоколы ФРС:** дальнейшее понижение ставки не запланировано
- **23.08.19 Пауэлл в Джексон-Хоуле** подтвердил, что ФРС будет действовать по ситуации
- **23.08.19 Китай введет импортные тарифы** на товары из США общей стоимостью \$75 млрд
- **03.09.19 Производственный индекс ISM** понизился до минимума с 2016 года

По состоянию на 3.09.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.96%	-0.63%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.45%	-0.91%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1.13%	-1.05%
UUP	Доллар	1.01%	1.28%
FXE	Евро	-1.16%	-1.32%
XLF	Финансовый сектор	1.10%	-3.48%
XLE	Энергетический сектор	1.78%	-5.30%
XLI	Промышленный сектор	1.45%	-1.44%
XLK	Технологический сектор	0.41%	-0.62%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2.41%	5.89%
XLV	Сектор здравоохранения	0.42%	-1.08%
SLV	Серебро	8.29%	17.77%
GLD	Золото	1.08%	7.26%
UNG	Газ	5.18%	9.19%
USO	Нефть	0.36%	-2.26%
VXX	Индекс страха	0.32%	9.86%
EWJ	Япония	0.73%	-0.20%
EWU	Великобритания	1.64%	-1.27%
EWG	Германия	0.85%	-1.43%
EWQ	Франция	0.93%	0.45%
EWI	Италия	2.97%	0.75%
GREK	Греция	1.47%	-5.76%
EEM	Страны БРИК	1.73%	-1.50%
EWZ	Бразилия	2.67%	-9.08%
RSX	Россия	3.52%	0.27%
PIN	Индия	-1.25%	-2.31%
FXI	Китай	0.62%	-1.83%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (22.08–5.09.2019)

Инвестиционный обзор №182
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



21.08.19



Протоколы ФРС: дальнейшее понижение ставки не запланировано

22.08.19

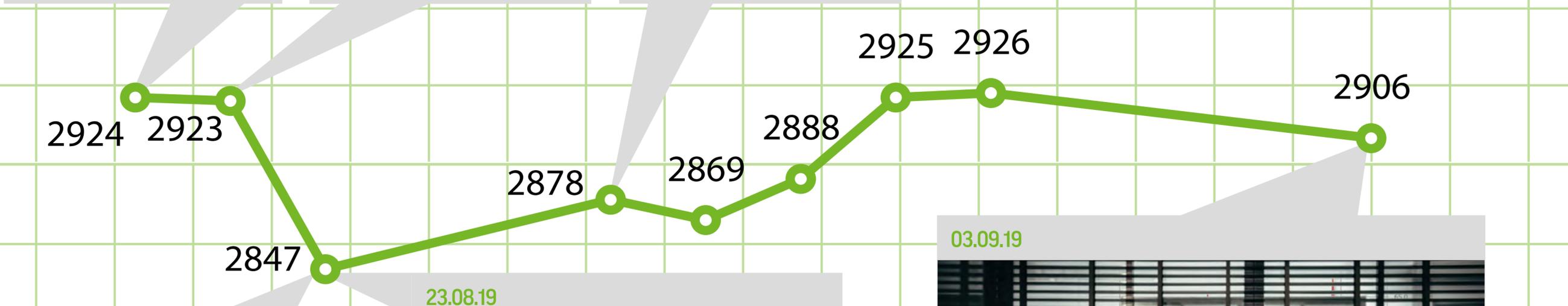


Гендиректор Volkswagen Герберт Дисс интересуется приобретением доли в Tesla

26.08.19



Yum Brands включит в меню ресторана KFC в Атланте наггетсы и крылышки от Beyond Meat



23.08.19



Пауэлл в Джексон-Хоуле подтвердил, что ФРС будет действовать по ситуации

23.08.19

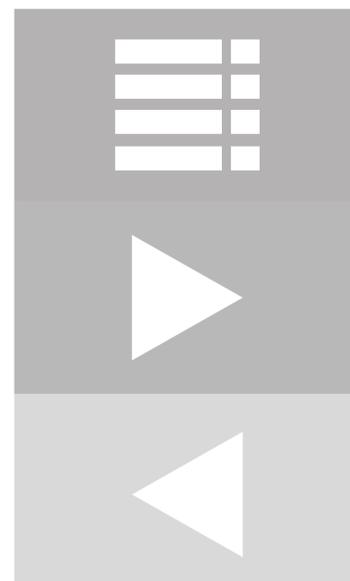


Китай введет импортные тарифы на товары из США общей стоимостью \$75 млрд

03.09.19



Производственный индекс (PMI) от Institute for Supply Management упал до минимумов 2016 года



Новости ИК «Фридом Финанс»



28 августа началось размещение биржевых облигаций ООО «ЭкономЛизинг», организатором и андеррайтером которого стала ИК «Фридом Финанс».

Объем выпуска составляет 100 млн рублей, срок обращения – 1092 дня. Ставка купона – 13,5%, продолжительность купонного периода составляет 91 день, предусмотрено 12 купонных периодов. Идентификационный номер выпуска: 4B02-01-00461-R-001P от 15.08.2019, ISIN: RU000A100RQ4. Размещение прошло на Московской бирже.

Размещение организовано в рамках программы биржевых облигаций 4-00461-R-001P-02E от 01.08.2019, которая предполагает привлечение 1 млрд рублей в течение 10 лет.

ООО «ЭкономЛизинг» – одна из ведущих лизинговых компаний

Саратова и Саратовской области, входит в топ-100 лизинговых компаний России. Среди основных направлений деятельности – лизинг легковых и грузовых транспортных средств, дорожной и строительной спецтехники, технологического оборудования, а также лизинг недвижимости. ООО «ЭкономЛизинг» обладает сбалансированным лизинговым портфелем с большим числом действующих договоров и низким уровнем просроченной задолженности по ним.

К факторам инвестиционной привлекательности эмитента относятся устойчивая и легко масштабируемая бизнес-модель, наличие широкого пула динамично развивающихся клиентов, а также лидерские позиции на рынке лизинговых услуг. Чистая прибыль компании за 2018 год выросла на 27% в годовом выражении, а выручка – на 26%, превысив 550 млн руб.

Директор департамента корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс» Сергей Носов подчеркнул значение организованной эмиссии: «Это уже второй эмитент из Саратова за это лето. Похоже, в Приволжском федеральном округе привлечение финансирования через инструменты фондового рынка наконец становится реальной альтернативой банковским кредитам».

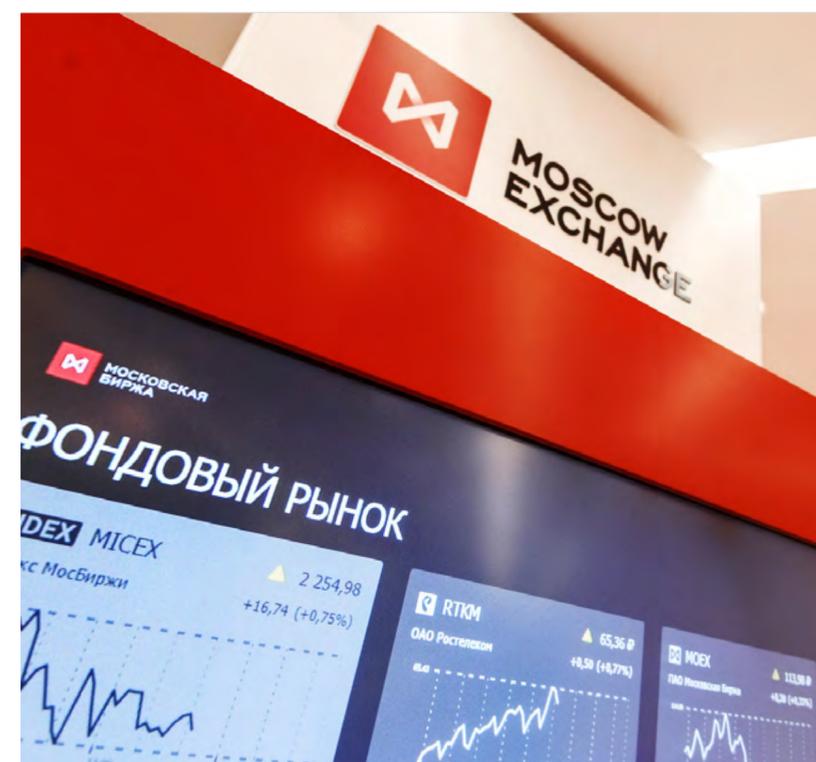
03.09.2019 Мосбиржа насчитала у ИК «Фридом Финанс» свыше 39 тыс. клиентов

Московская биржа подвела традиционные итоги месяца на фондовом рынке. ИК «Фридом Финанс» приросла еще тысячей счетов по сравнению с июлем текущего года, общее число зарегистрированных клиентов превысило 39 тысяч человек.

Одновременно сохранился высокий уровень активности клиентов компании, благодаря чему она по-прежнему занимает 12-ю строчку рейтинга брокерских компаний по количеству активных клиентов.

Сезон отпусков не повлиял и на позиции ИК «Фридом Финанс» в ранкинге ведущих операторов в режиме основных торгов. Здесь компания поднялась на две строчки вверх по сравнению с предыдущим месяцем: торговый оборот клиентских сделок в августе превысил 2 млрд руб.

Сергей Носов, директор департамента корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс», подчеркнул: «Традиционно летом инвесторы не очень активны, сезон отпусков сказывается и на фондовом рынке. Однако нам удается поддерживать высокие темпы роста клиентской базы, что свидетельствует о высоком уровне доверия между нами и клиентами. Уверен, тренд продолжится и укрепится с началом делового сезона, тем более что на осень у нашей компании большие планы».



Инвестиционный обзор №182
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Качество активов превыше всего

Индекс S&P500 целый месяц простоял почти на одном месте. Основное влияние на рынок по-прежнему исходит от торговых войн. Судя по его стабилизации после коррекции, можно подумать, что отношения между странами стали немного лучше, однако в действительности они даже несколько ухудшились. Неопределенность и неготовность сесть за стол переговоров никуда не делись. Это сказывается на «индексе страха» (VIX), который находится на тех же уровнях, что и в начале июня, хотя S&P500 прибавил с тех пор почти 5%. Таким образом, спрос на страховку не стал меньше с пика майского спада, хотя рынок и вырос.

Неопределенность ситуации связана во многом с тем, что перспективы зависят от политиков, которые, принимая те или иные решения, нередко отстаивают в первую очередь национальную гордость, а не интересы компаний своих стран. И Дональд Трамп, и Си Цзиньпин за последние месяцы показали себя политиками, которые готовы на длительную борьбу за свои интересы, даже



Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



если это вредит экономике их стран. Замедление уже начинает отражаться на макростатистике США: важный производственный индекс ISM впервые за три года опустился ниже 50 пунктов, и одной из ключевых причин этого стало снижение показателя новых экспортных заказов.

Рынок не слишком огорчили эти данные, так как инвесторы рассчитывают, что в случае замедления роста экономику подстрахует ФРС, подтвердившая готовность при необходимости снижать ставки. Да, в текущей ситуации это, вероятнее всего, и произойдет. Регулятор отмечал неопределенность, связанную с торговыми войнами, как основной негативный фактор для будущего экономики. Влияние этого фактора сохраняется, показатели ухудшаются, так что стоит усилить стимулы. Инвесторы уже давно на 100% уверены в таком шаге, и 18 сентября ФРС их не разочарует. Самый главный вопрос: насколько это будет эффективно?

Не стоит забывать, что в Европе ставки уже довольно давно на нуле или даже ниже. Но это не мешает экономике Германии и других стран региона замедляться. ЕЦБ готов продолжать стимулирование, рассматривая в качестве одной из мер перезапуск покупки активов. Однако эффективность подобных шагов со временем снижается. Одних монетарных действий ФРС может оказаться недостаточно, чтобы поддержать экономический рост. Макроэкономические показатели должны оставаться в фокусе инвесторов. Да, периоды всплеска волатильности будут давать хорошие возможности для покупки, и вполне вероятно, что S&P500 сможет сохранить растущий тренд. Но в настоящий момент особенно важно качество активов, которые вы захотите включить в свой портфель. Сейчас стоит отдавать основное предпочтение компаниям, которые являются прибыльными, имеют хороший денежный поток, солидный баланс и платят дивиденды.

Ожидаем

- Консолидации S&P500 в диапазоне 2820–2940 пунктов

Важные новости

Согласно опубликованным 21 августа протоколам последнего заседания ФРС, на повестке дня было более агрессивное понижение процентных ставок, но представители регулятора были единодушны в стремлении донести до инвестсообщества, что систематического и регулярного смягчения монетарной политики в ближайшее время не планируется. Протоколы выявили общее беспокойство участников относительно замедления экономического роста в мире, напряженных торговых отношений и вялой инфляции. Единого мнения относительно будущих изменений ставки в Федрезерве нет. Инвесторы же почти на 100% уверены, что в сентябре ее в очередной раз снизят.

Выступая 23 августа на ежегодном симпозиуме в Джексон-Хоуле, глава ФРС Джером Пауэлл заявил, что состояние американской экономики благополучно и регулятор будет принимать меры по поддержанию ее дальнейшего роста. Он отметил, что многие из рисков, за которыми следит ФРС, связаны с торговой войной, которая помешала инвестициям в бизнес и ослабила уверенность, провоцируя ухудшение глобального роста. Как подчеркнул председатель Федрезерва, эти проблемы невозможно решить изменением денежно-кредитной политики. Понижение ставок в июле Пауэлл назвал регулированием в середине цикла.

Китай 23 августа заявил, что на американский импорт объемом \$75 млрд будут установлены пошлины, а также будут возобновлены ввозные тарифы на автомобили из США. Госсовет КНР уточняет, что тарифы в пределах от 5% до 10% будут введены в два приема – 1 сентября и 15 декабря. Ввозная пошлина на американские автомобили с 15 декабря будет на отметке 25%, тариф на поставку автозапчастей будет равен 5%. На фоне этих новостей индекс S&P500 потерял чуть более 2,5% за один торговый день.

3 сентября стало известно, что производственный индекс ISM в августе опустился до 49,1% – минимума с января 2016 года. Такой компонент, как индекс новых экспортных заказов, упал с 48,1% до 43,3% – минимума с апреля 2009 года. Перспективы показателя пессимистичны, учитывая новые тарифы на импорт, введенные с начала сентября. В таких условиях ФРС действительно может решить снизить ставку 18 сентября.



Российский рынок

Переход к обороне

Ослабление рубля усиливает интерес к еврооблигациям и дивидендным бумагам

Российскому рынку удалось справиться с негативом и отыграть значительную часть потерь. Обвал удалось остановить — инвесторы начали успокаиваться. Отчасти это стало следствием стабилизации на внешних площадках: падение рынка США также прекратилось. Свою роль сыграла и отчетность компаний, а также объявленные вслед за этим промежуточные дивиденды. Большинство из отчитавшихся компаний продемонстрировали результаты лучше ожиданий.

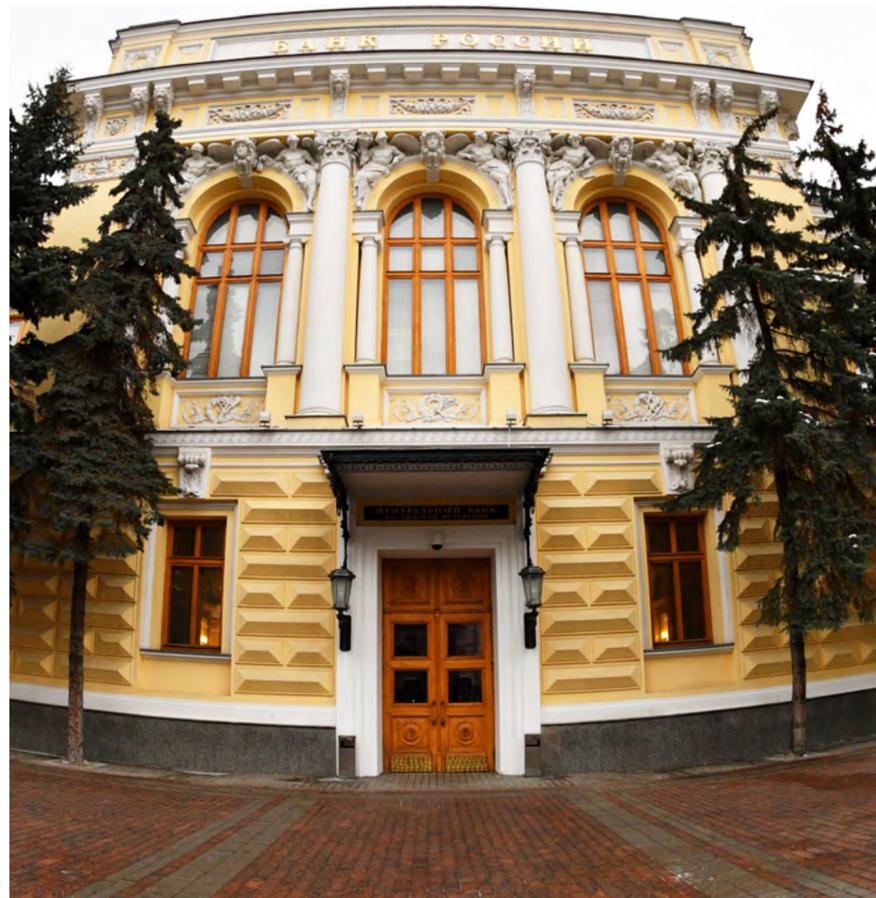
Начался сентябрь с ралли в акциях Сургутнефтегаза и ГК Норникель, продолжили рост ряд компаний металлургического сектора. Причем игроки не торопятся фиксировать прибыль. Драйверами дальнейшего роста служат положительная динамика цен на металлы, а также промежуточные дивиденды, сезон охоты на которые можно считать открытым. Сургутнефтегаз, обладающий колоссальными запасами наличных (более 3 трлн руб.), возможно, будет также инвестировать в ценные бумаги. В фокусе предстоящее заседание ЦБ и динамика рубля. Макроэкономическая ситуация, а также внешний фон благоприятствуют дальнейшему смягчению политики регулятора. Ожидается, что ключевая ставка будет снижена до 7% годовых — минимального значения за последние шесть лет. Инфляция держится вблизи таргета и равняется 4,6%, а инфляционные ожидания остаются на уровне менее 9%. Может снизить ставку и ФРС.

Неприятным сюрпризом последних дней стала волна ослабления рубля. Курс пары USD/RUB вновь достиг отметки 67, и рубль потерял позицию лидера в рейтинге валют развивающихся стран по темпам роста. Инвесторы пока массово не бегут

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



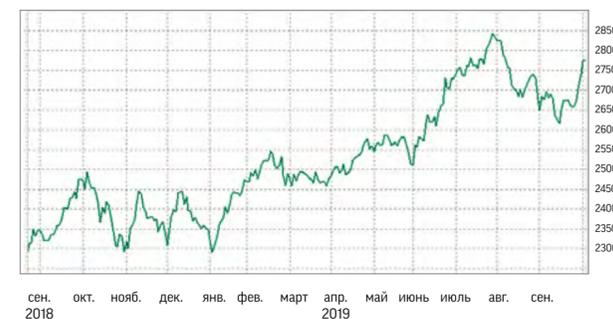
из рублевых ОФЗ, но интерес к валютным бумагам заметно усилился. Рубль слабеет под влиянием валютных войн и снижения цены на нефть. Мы полагаем, что это не помешает Банку России снизить ставку, но при этом регулятор ужесточит риторику. Нельзя исключать, что в случае продолжения падения рубля ставка может быть оперативно повышена, причем сразу на две ступени.



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 03.09.2019	Значение на 20.08.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 774	2 672	3,82%
РТС	1 303	1 264	3,09%
Золото	1 555	1 516	2,57%
Brent	57,88	60,1	-3,69%
EUR/RUR	73,42	73,795	-0,51%
USD/RUR	66,91	66,6575	0,38%
EUR/USD	1,097	1,1105	-1,22%

Индекс Мосбиржи



Рынок продемонстрировал решительный отскок, индекс Московской биржи за одну неделю прибавил более 6% и вернулся на уровень середины июля. Лидерами роста стали акции Сургутнефтегаза, ГК Норникель и ряда других представителей металлургического и нефтегазового секторов. Вместе с тем рубль слабел на фоне падающей цены на нефть: пара USD/RUB достигла отметки 67.



Российский рынок

Новости компаний



ГМК Норникель отчиталась за первое полугодие по МСФО. Выручка компании выросла на 8% по сравнению с прошлым годом и достигла \$6,3 млрд. Показатель EBITDA увеличился более чем на 20%, до \$3,7 млрд. Свободный денежный поток достиг \$2,2 млрд, а прибыль оказалась на отметке \$3 млрд. ГМК рекомендует выплатить промежуточный дивиденд в размере 884 руб. на акцию. После публикации отчетности котировки компании достигли максимума на отметке 16500 руб. Позитивным драйвером для них стал также стремительный рост цены на никель на Лондонской бирже металлов.



АЛРОСА выплатит промежуточный дивиденд в размере 28,3 млрд руб. (3,84 руб. на акцию). Компания отчиталась за второй квартал по МСФО снижением выручки на 19%, до 57 млрд руб., и уменьшением EBITDA на 20%, до 25 млрд руб. Прибыль упала на 44%, до 13 млрд руб. Ухудшение финансовых показателей объясняется неблагоприятной ситуацией у зарубежных ювелирных компаний.



МТС представила результаты за второй квартал. Выручка оператора связи выросла на 9,4%, до 125 млрд руб. Показатель OIBDA составил 56 млрд руб., поднявшись на 4% по сравнению с показателем за тот же период 2018-го. Прибыль компании снизилась на 11%, до 12,7 млрд руб., а нескорректированный свободный денежный поток составил -32,9 млрд руб. МТС рекомендует собранию акционеров промежуточный дивиденд в размере 8,68 руб. на акцию.



Аэрофлот обдумывает IPO своего лоукостера. **Победа** по итогам первого полугодия вышла на прибыль в размере 1,5 млрд руб., в то время как год назад ее убыток составлял почти 1 млрд руб. Аэрофлот оценивает бизнес «дочки» в \$0,8–1 млрд, не исключая продажу пакета более блокирующего.



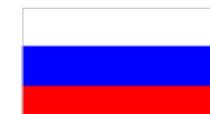
Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 03.09.2019	Значение на 20.08.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	231,02	231,54	-0,22%
НОВАТЭК	1320	1275,6	3,48%
Роснефть	410,4	407,9	0,61%
Сургут-ао	35,5	26,055	36,25%
Сургут-ап	38,055	31,9	19,29%
ЛУКОЙЛ	5419	5326,5	1,74%
Башнефть - ао	1833,5	1829	0,25%
Башнефть - ап	1578	1579,5	-0,09%
Газпромнефть	407,4	416,5	-2,18%
Татнефть - ао	746	721,1	3,45%
Татнефть - ап	641,2	625,9	2,44%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	990,6	957,4	3,47%
НЛМК	144	140	2,86%
ММК	40,8	38,12	7,03%
ГМК Норникель	16340	15150	7,85%
Распадская	125,1	128	-2,27%
Алроса	75,02	70,55	6,34%
Полюс	7618,5	7314	4,16%
Мечел - ао	60,46	56,16	7,66%
Мечел - ап	89,95	87,4	2,92%
Русал	26,985	26,125	3,29%
Polymetal	971,6	889,7	9,21%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	224	216	3,70%
Сбербанк-ап	196,49	189,66	3,60%
ВТБ	0,0392	0,03932	-0,31%
АФК Система	11,629	10,867	7,01%
Мосбиржа	95,22	91,5	4,07%
Сафмар	490	472,8	3,64%

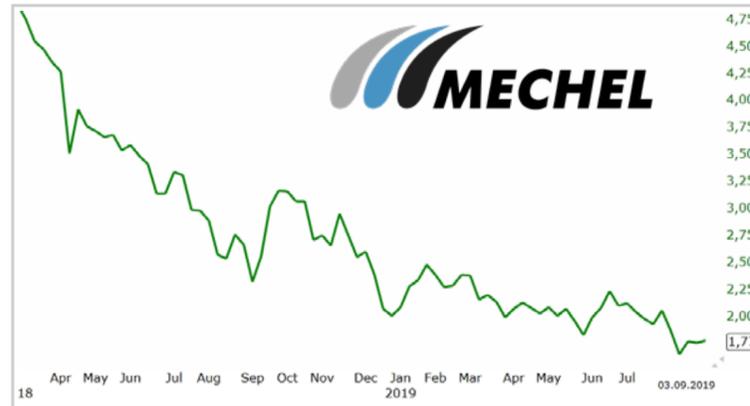
Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный
обзор №182
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Новости по российским акциям в США



Mechel (MOEX: MTLR, NYSE: MTL) 22 августа сообщил о запуске лавы 0-17-18 на шахте им. В.И. Ленина, входящей в состав угольной компании «Южный Кузбасс». Промышленные запасы коксующегося угля в новой лаве оцениваются в 560 тыс. тонн. Длина очистного забоя – 190 м, средняя мощность вынимаемого пласта – 3 м, протяженность выемочного столба около 730 м.



3 сентября VEON Ltd. (NASDAQ: VEON) сообщила о будущей рамочной стратегии и распределении капитала, предполагающих приверженность долгосрочному росту как внутри телекоммуникационной отрасли, так и вне ее. Новая стратегия показывает, каким образом VEON планирует развитие по направлениям «Услуги связи», «Новые сервисы» и «Будущие активы».

Ожидаем

Мы ожидаем смешанную динамику в основных бумагах. Рынок будет в значительной степени ориентироваться на внешний фон, где главными темами сейчас являются Brexit, торговые и валютные войны, тревожная макростатистика из США и еврозоны. Базовый прогноз по индексу Мосбиржи: 2700 пунктов. Пара USD/RUB, на наш взгляд, будет колебаться в диапазоне 66,5–68,5.

Наша стратегия

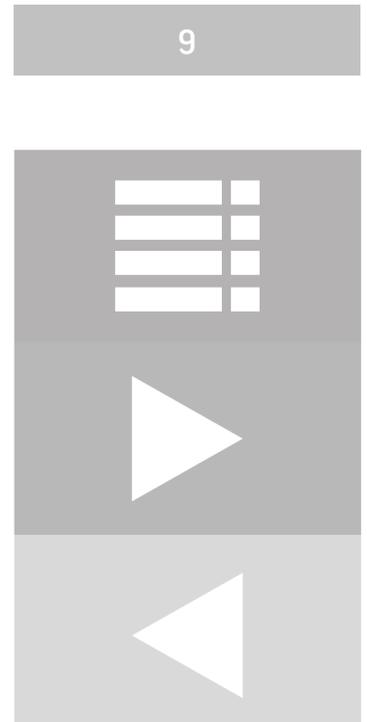
Рекомендуем занять осторожную консервативную позицию. В среднесрочных инвестициях стоит отдавать предпочтения облигациям первого-второго эшелона и дивидендным акциям. Валютные активы будут более привлекательными, чем рублевые. В качестве защитных бумаг можно рассмотреть акции Полюса и Polymetal. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят бумаги Сбербанка и Мосбиржи, а для длинных – акции ГМК и Газпрома.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 03.09.2019	Значение на 20.08.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,22	4,09	3,18%
Русгидро	0,5525	0,541	2,13%
ОГК-2	0,56	0,502	11,55%
Юнипро	2,728	2,638	3,41%
ТГК-1	0,011056	0,010476	5,54%
Энел	0,917	0,9205	-0,38%
Мосэнерго	2,242	2,2155	1,20%
ФСК ЕЭС	0,18078	0,1713	5,53%
Россети - ао	1,184	1,0719	10,46%
Потребительский сектор			
Магнит	3624	3584	1,12%
X 5	2267	2146,5	5,61%
Лента	224	219,9	1,86%
Детский мир	89,6	87,4	2,52%
МТС	266,2	255,25	4,29%
Ростелеком - ао	80,7	81,99	-1,57%
Ростелеком - ап	62	62,1	-0,16%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	106,52	109,24	-2,49%
НМТП	8,475	8,11	4,50%
Трансконтейнер	8590	7160	19,97%

Инвестиционный обзор №182
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

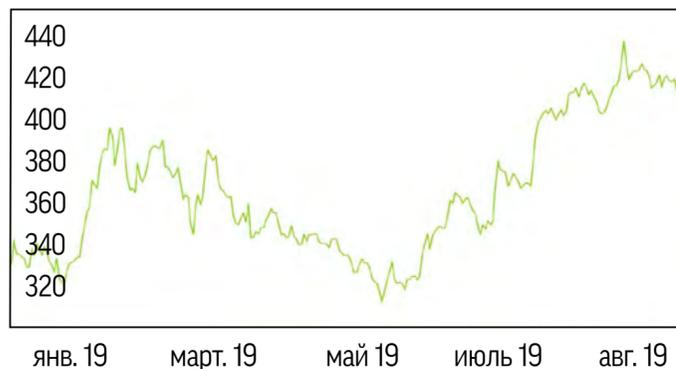
Газпром нефть на достигнутом не остановится

Название: **ПАО «Газпром нефть»**
 Тикер: **SIBN**
 Текущая цена акций: **407,4P**
 Целевая цена акций: **476 P**
 Потенциал роста: **17%**
 Стоп-аут: **395,00 P**

Газпром нефть завершила первое полугодие с небольшим перевыполнением планов. Ее чистая прибыль выросла на 29%, до 215 млрд руб., EBITDA повысилась на 11%, до 368,9 млрд руб., выручка увеличилась на 7%, до 1,2 трлн руб. Добыча нефти прибавила около 2%, производство других углеводородов повысилось на 5,6%. В июне Газпром нефть представила стратегию развития до 2030 года. Эта программа предусматривает увеличение добычи ЖУВ не менее чем на 2,5-3,0% в год, до 86-92 млн тонн. Данный уровень существенно выше долгосрочных среднемировых темпов прироста этого показателя, которые в последние 20 лет равняются 1,5% г/г.

В средне- и долгосрочном периоде компания намерена расширять свою долю и на российском рынке. Для сравнения, Роснефть планирует в том же периоде увеличить добычу примерно на 2%. Учитывая рыночный пример и принимая во внимание улучшение информационного фона вокруг материнской компании Газпром, наращивание рыночной доли в сфере добычи должно в среднесрочном и

долгосрочном периоде обеспечить акциям Газпром нефти динамику лучше рынка. Основной кратко- и среднесрочный драйвер для котировок компании – стабильно растущие дивидендные выплаты. Совет директоров Газпром нефти рекомендовал по итогам первого полугодия заплатить акционерам 18,14 руб. на акцию, то есть 40% чистой прибыли по МСФО за этот период. В прошлом году на эти цели компания направила 37,8% чистой прибыли по международным стандартам. В июне 2019-го сообщалось, что Газпром нефть в среднесрочной перспективе намерена довести эту долю до 50% чистой прибыли.



	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019E	3Q2019E	4Q2019E	2019	2020
Выручка, млн руб.	1 934 589,00	2 489 292,00	586 359,00	628 315,00	797 696,35	725 850,85	2 738 221,20	2 765 603,41
ЕВITDA, млн руб.	443 265,00	636 533,00	156 405,00	168 136,00	179 424,00	168 704,45	672 669,45	632 638,40
Чистый доход, млн руб.	256 050,80	390 803,00	107 928,40	107 501,00	119 048,40	112 182,00	446 659,80	420 934,02
Доход на акцию	54,27	82,83	22,88	22,79	25,23	23,78	94,67	89,22
Операционная маржинальность	23%	26%	27%	27%	22%	25%	25%	23%
Чистая маржа	16%	16%	18%	17%	15%	15%	16%	15%

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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,0	0,9
EV/EBITDA	3,8	3,7
P/E	4,4	5,4
P/Revenue	0,7	0,6
P/CF	3,1	3,2
P/FCF	7,4	9,1
ROA	1,1	1,2
NPL to total loans	5,9	3,8

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,2	0,2
Долг к акционерному капиталу	0,7	0,7
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,3	0,25
Коэффициент покрытия процентов	15,5	13,8
Текущая ликвидность	1,6	1,5
Быстрая ликвидность	15,7	18,7
Абсолютная ликвидность	0,7	0,9
Коэффициент Альтмана	2,9	3,4

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SIBN:RX	-1,64%	-2,32%	-2,50%	11,09%	20,91%
IMOEX	0,04%	4,32%	4,72%	2,51%	18,74%
RTS	-0,44%	3,57%	1,65%	-0,31%	20,45%
Russell 2000	-1,23%	1,40%	-0,74%	-2,13%	-14,83%
S&P 500	-0,79%	1,20%	2,06%	3,57%	0,23%
NASDAQ Composite	-0,95%	0,77%	2,08%	4,78%	-2,52%

Инвестиционный обзор №182
 22 августа – 5 сентября 2019
www.fff.ru



Биржевая Украина

UX обновляет годовые минимумы

Нерезиденты охладевают к украинскому государственному долгу

Основной фондовый индекс Украины (UX) за прошедшие две недели упал на 3,57%. При этом портфель нерезидентов остается без изменений и составляет порядка 87 млрд грн. Гривна удерживает свои позиции.

Укрнафта (-15,63%) назначила внеочередное собрание акционеров на 19 сентября 2019 года. В повестку дня пока не был включен ожидаемый инвесторами вопрос о распределении дивидендов за предыдущий год. Напомним, на очередном общем собрании акционеров 25.04.2019 не был принят ни один из предложенных вариантов распределения дивидендов.

Продолжает развиваться история с покупкой китайскими инвесторами Skyrizon и Xinwei Group Мотор Сич, акции которой уже больше года являются обездвиженными. Компании ждут решения по этой сделке от Антимонопольного комитета Украины. Завершение продажи ускорит процесс возобновления обращения акций Мотор Сич, что станет хорошей новостью для отчаявшихся держателей данных бумаг.

Гривна на протяжении прошлых двух недель продолжала тестировать психологически важный уровень – 25 за доллар, но не смогла его преодолеть. Замедление роста доли нерезидентов в украинских гособлигациях и предстоящие в сентябре выплаты по государственному долгу, скорее всего, окажут давление на нацвалюту. Прогнозируется очередная цикличе-

ская смена тренда с ревальвации гривны на ее девальвацию до конца 2019 года. Ситуация складывается таким образом, что крупные игроки украинского рынка уже готовы к ослаблению гривны и к хеджированию своих позиций.



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 20.08.2019	значение на 02.09.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1594,66	1537,71	-3,57
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,31	0,31	0,00
Укрнафта, (UNAF)	160	135	-15,63
Центрэнерго, (CEEN)	10,7	10,5	-1,87
Феррехро (FXPO), GBp	219	200,7	-8,36
Донбассэнерго, (DOEN)	23,7	23,7	0,00
Турбоатом, (TATM)	10,7	10,7	0,00
МНР S.A., (MHP)	275	235	-14,55
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0,00
USD/UAH	25,118	25,100	-0,07



Ожидания

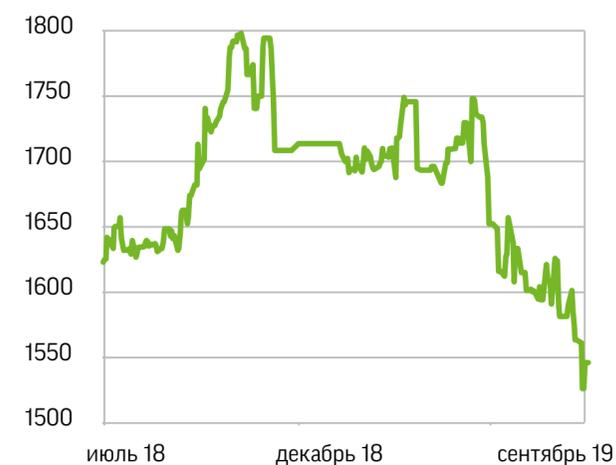
Мы сохраняем рекомендацию «покупать» акции Райффайзен Банка Аваль, как самого надежного эмитента, который, к тому же, обеспечивает инвесторам привлекательную дивидендную доходность.

- **Прогноз роста ВВП от IIF улучшился.** Институт международных финансов в связи со значительным ростом реального ВВП Украины по результатам второго квартала повысил прогноз по итогам года с ранее заявленных 2,8% до 3,5%.
- **Стоимость ипотеки уже в 2020 году может снизиться до 12-13% годовых.** Об этом заявил глава Национального Банка Украины Яков Смолий.
- **Предприятия Украины за первое полугодие увеличили прибыль на 23,4% г/г.** Финансовый результат к налогообложению крупных и средних предприятий составил 218,1 млрд грн.
- **Проблемы в реальном секторе экономики.** Промышленное производство в Украине в июле 2019 года сократилось на 0,2% по сравнению с июлем 2018 года.

Глава Национального Банка
Украины Яков Смолий



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



**Инвестиционный
обзор №182**
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

Лето завершилось на мажорной ноте

Первая половина августа оказалась неудачной для индекса KASE, но к концу месяца ему удалось вернуться к росту



Индекс KASE развернулся вверх после затяжного снижения, вызванного падением акций KAZ Minerals в первой половине августа. Основным локальным вопросом в прошлый раз был пробой поддержки на уровне 2136 пунктов. Пессимистичный сценарий не реализовался благодаря сезону отчетности, который позволил индексу удержаться у поддержки и затем отскочить вверх, несмотря на продолжение падения котировок KAZ Minerals. Основными драйверами роста для KASE стали акции Kcell (+6,7%),

KEGOC (6,3%) и БЦК (5,3%). Отчеты остальных компаний, входящих в индекс казахстанского рынка, были восприняты им нейтрально, поэтому последние две недели их котировки завершили у нулевых отметок.

Для продолжения роста на казахстанских фондовых площадках в ближайшие дни необходим разворот в акциях KAZ Minerals. Совсем недавно в них произошел локальный отскок на 4%. Однако для уверенного возвращения к восходящему тренду требуется преодоление котировкой отметки 422 пенса на Лондонской бирже. При этом цены на медь не пробили локальный уровень сопротивления, и пока неясно, когда им удастся стать позитивным драйвером для KAZ Minerals.

На наш взгляд, восстановление индекса KASE в ближайшее время вероятно только в том случае, если другие бумаги станут расти с прицелом на будущие дивиденды. Обычно это происходит во второй половине осени. Отмечаем уверенное повышение котировок некоторых российских бумаг на KASE на фоне восходящей динамики российских индексов. Акции Сбербанка подорожали на 6,6%, акции ВТБ – на 3,5%.

Ожидания

После окончания сезона отчетности можно присмотреться к дивидендным идеям, таким как Народный банк, КазТрансОйл, KEGOC и Казатомпром. Первые полгода для этих компаний прошли неплохо, поэтому они способны обеспечить инвесторам привлекательную дивидендную доходность, если второе полугодие обойдется без эксцессов. Существенный рост российских индексов, которые могут попытаться обновить исторические максимумы, способен обеспечить позитивным триггером бумаги российских компаний, торгуемых на KASE.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 04.09.2019	значение на 21.08.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 182,11	2 143,40	1,8%
К Cell (KASE)	2 028,07	1 899,98	6,7%
KEGOC (KASE)	1 611,00	1 516,01	6,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	229,00	217,57	5,3%
Халык Банк (ADR)	13,50	13,35	1,1%
Bank of America (KASE)	10 637,46	10 613,79	0,2%
Казахтелеком (KASE)	24 600,00	24 550,00	0,2%
Халык Банк (KASE)	127,08	127,01	0,1%
Казатомпром (KASE)	5 650,00	5 650,00	0,0%
Казтрансойл (KASE)	1 009,98	1 010,00	0,0%
Баст (KASE)	27 970,74	28 248,59	-1,0%
KAZ Minerals PLC (GDR)	399,20	407,20	-2,0%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 010,00	2 148,00	-6,4%
К Cell (GDR)	4,51	4,85	-7,0%



Биржевой Казахстан

Важные новости

- **Народный банк представил сильные результаты за первое полугодие.** Доход компании вырос на 6,4%, чистая прибыль увеличилась на 91%, до 164 млрд тенге, или 14,06 тенге на акцию. Акции компании по-прежнему интересны как дивидендная идея. Согласно обновленной дивидендной политике банка, на выплаты акционерам будет направляться от 50% до 100% его прибыли.
- **Казактелеком нейтрально отчитался за январь-июнь.** Чистая прибыль оператора связи составила 38,6 млрд тенге, а EBITDA маржа оказалась на отметке 38,7%. Финансовые показатели компании значительно улучшились благодаря приобретению 75% акций Kcell.
- **Результаты Казатомпрома за первое полугодие оказались нейтральными.** Выручка повысилась на 22%, в основном благодаря росту цен на оксид урана и девальвации тенге. Чистая прибыль составила 104 млрд тенге, или 358,2 тенге на акцию. Скорректированная чистая прибыль увеличилась на 151% г/г, достигнув 32,3 млрд тенге.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



**Инвестиционный
обзор №182**
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Народный банк

Стабильный рост и двузначная доходность дивиденда

Высокая чистая прибыль банка по итогам полугодия сделала его акции интересной дивидендной идеей

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Значительный рост чистой прибыли за первое полугодие.

20 августа компания отчиталась за первое полугодие 2019 года ростом процентных доходов на 6,4% г/г и 2,1% кв/кв и повышением чистой прибыли более чем на 90%. Процентные доходы Народного продолжают увеличиваться после приобретения Казкоммерцбанка. Резервы на обесценение кредитных активов в соотношении с процентными расходами достигли минимумов с 2014 года, сигнализируя о высоком качестве кредитного портфеля. Об этом же говорит уровень собираемости наличности по процентным доходам от выданных кредитов, который составил 96,2%. Сам портфель вырос на 2,1% к/к и на 7,8% г/г. Операционные расходы по сравнению с процентными доходами снизились с 20,1% в прошлом году до 17,8% в отчетном периоде. Этот показатель стал многолетним минимумом, явившись прямым следствием операционной синергии после покупки Казкоммерцбанка. Чистая прибыль группы увеличилась на 93% г/г, достигнув 164 млрд тенге, или 14,06 тенге на обыкновенную акцию. В квартальном выражении прибыль выросла на 20%.

2. Изменение дивидендной политики. 24 июня было принято решение об изменении нормативов выплат акционерам. По решению руководства на эти цели будет направляться от 50% до 100% прибыли. Ранее дивиденд Народного банка не мог превышать половину чистой прибыли. В целом это решение выглядит абсолютно логичным: после приобретения Казкоммерцбанка на балансе группы образовался запас ликвидности в размере 4,8 трлн тенге, что составляет 61% от всех обязательств компании. К тому же кредитование в

Казахстане все еще не может восстановиться, что вынуждает руководство группы вкладывать ликвидность в безрисковые активы, а не в кредиты, а такая стратегия приносит минимальную доходность акционерам. Возможно, решение об увеличении дивидендов было вызвано именно этими факторами. На новостях об изменении дивидендной политики акции Народного банка подорожали почти на 20%. После публикации результатов за полугодие, отразивших продолжение роста прибыли, можно сказать, что новость еще не отыграна рынком полностью. В случае если прибыль группы по итогам года составит 28 тенге на акцию, в виде дивиденда может быть выплачено 14-28 тенге на акцию, что обеспечит доходность в 11-22% от текущих цен, а это очень высокий уровень даже для тенговых бумаг. Учитывая большой объем ликвидности на балансе банка и высокую достаточность капитала, дивиденды, вероятно, окажутся ближе к верхней границе указанного диапазона.



Среднесрочная идея

АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK

Текущая цена: 126,5 тенге

Целевая цена: 142 тенге

Потенциал роста: 12,5%

Динамика HSBK на KASE



Немецкий рынок

В бурном потоке новостей

Ожидание завершения торговых войн и разрешение итальянского политического кризиса развернули котировки DAX вверх

С 19 по 23 августа основной фондовый индекс Германии DAX двигался в диапазоне 11600-11800 пунктов после отскока на 2,6% неделей ранее. Период стартовал гэпом вверх в 1,3%, вызванным заявлением министра финансов ФРГ о готовности выделить 50 млрд евро на поддержание экономики страны. После снижения на новости об отставке премьер-министра Италии в ходе торгов 20 августа, 21-го числа DAX прибавил еще 1,3%. Тем не менее к концу недели большая часть роста была нивелирована сообщениями об эскалации торговой войны между США и КНР. Пекин анонсировал введение пошлин на ввоз американских товаров на общую сумму \$75 млрд. Усилили напряженность очередные угрозы Дональда Трампа, обнародованные им в Twitter.

22 августа появилась информация о том, что Thyssenkrupp готовит судебный иск к Европейской комиссии, которая заблокировала слияние с Tata Steel, что привело бы к созданию второго по размеру производителя стали в Европе. На этом фоне акции Thyssenkrupp выросли на 5,6%.

Последняя неделя августа выдалась удачной для немецкого рынка: индекс DAX по ее итогам повысился на 2,8%. Позитивный фон создали новости об очередном спаде напряженности в торговой войне, а также о разрешении итальянского политического кризиса. Поддержали положительную динамику акции сектора

недвижимости. Несмотря на осторожное начало недели, в четверг DAX поднялся на 1,18%, а в пятницу – на 0,85%. Положительную динамику обусловили новости о сравнительно мягкой реакции КНР на угрозу США ввести новые ввозные тарифы. Поддержали котировки сообщения о том, что итальянский премьер-министр Конте остался на своем посту и получил мандат на формирование нового правительства, а также об отстранении бывшего вице-преьера и главы МВД Маттео Сальвини от власти. В пятницу на новостях о смягчении условий заморозки арендной платы в Берлине заметно поднялись в цене акции сектора недвижимости. В частности, котировки Deutsche Wohnen взлетели на 11,3%. Deutsche Borse сообщила о том, что проходит налоговую проверку, из-за чего ее котировки опустились на 1,9%.



Ожидания и стратегия

Техническая картина на четырехчасовом графике индекса DAX указывает на формирование нового аптренда после мощного отскока вверх 19 августа. В результате этого отскока был преодолен даунтренд, что стало главным драйвером для разворота вверх и пробоя отметки 11860 пунктов. Теперь после снятия перекупленности индекс, вероятнее всего, устремится к следующей цели на уровне 12190 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 16.08.2019	значение на 02.08.2019	изменение, %
DAX INDEX	11 939,28	11 562,74	3,3%
TKA GR Equity	11,03	9,54	15,6%
LXS GR Equity	54,76	50,42	8,6%
BNR GR Equity	43,79	40,55	8,0%
PSM GR Equity	11,96	11,10	7,8%
EVK GR Equity	23,11	21,48	7,6%
1COV GR Equity	41,23	38,40	7,4%
G1A GR Equity	24,49	22,87	7,1%
HEN GR Equity	83,95	78,60	6,8%
PUM GR Equity	69,85	65,65	6,4%
MAN GR Equity	50,20	47,36	6,0%
LHA GR Equity	13,97	13,18	6,0%
BAS GR Equity	60,19	56,93	5,7%
AT1 GR Equity	7,57	7,16	5,6%



Немецкий рынок

Важные новости

- **Политический кризис в Италии завершился.** Демократическая партия и партия «Движение пяти звезд» объединились, чтобы отстранить Маттео Сальвини, лидера националистической правой партии, от власти. Премьер-министру Джузеппе Конте предстоит сформировать новое правительство.
- **Институт экономических исследований DIW дал прогноз по экономике ФРГ.** Согласно расчетам института, ВВП Германии в третьем квартале может сократиться на 0,2%.
- **Bild обнародовала информацию о частичной разморозке цен на аренду в Берлине.** Как стало известно изданию, власти столицы, скорее всего, смягчат планы по заморозке арендной платы на пять лет. Несмотря на то, что представители различных партий выступают за запрет на изменение цены, арендодателям могут позволить умеренно увеличивать арендную плату.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



**Инвестиционный
обзор №182**
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Новые точки роста продаж

В планах автогиганта, запустившего реализацию электрогрузовиков в США, экспансия в Китае посредством строительства в стране производственной площадки

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Отчет за второй квартал 2019 года.** Несмотря на падение продаж до 821,6 тыс. единиц против 833 тыс. годом ранее, выручка Daimler выросла на 5% г/г, достигнув 42,65 млрд евро. При этом компания зафиксировала операционный убыток из-за прочих операционных расходов. Председатель правления концерна отметил, что во втором полугодии 2019 года компания сосредоточится на улучшении операционных показателей путем повышения производительности и пересмотра модельной линейки.
- 2. Последние новости компании.** По данным Reuters, Daimler планирует построить в Китае завод для сборки грузовиков под маркой Mercedes Benz. Собственное производство позволит снизить стоимость грузовиков на китайском рынке. На сегодня все грузовики Mercedes импортируются в КНР, поэтому стоят значительно дороже, чем машины местного производства. За текущий год рынок тяжелых грузовиков в Китае опередил по темпам роста мировой, благодаря развитию электронной коммерции и улучшению транспортной и логистической инфраструктуры. 22 августа компания поставила первый электрогрузовик в Северной Америке. Penske Truck Leasing и NFI Industries приобрели первые тяжелые грузовые автомобили Freightliner eCascadia (класс 8), способные проехать без подзарядки аккумулятора до 250 миль (400 км).
- 3. Последние обновления от инвестдомов.** 8 августа семь из десяти обновивших свои оценки аналитиков дали рекомендацию «покупать» по акциям Daimler, двое рекомендуют «держаться» и только Jefferies предлагает продавать бумагу с целью

40 евро. Самую высокую целевую цену – 65 евро определили в JPMorgan, таргет Morgan Stanley – 62 евро, Oddo BHF – 60 евро.

- 4. Техническая картина.** Акции Daimler в августе отскочили от уровня поддержки 40 евро и сейчас движутся к сопротивлению на отметке 43,3 евро. В случае ее пробоя возможен рост до 45,3 евро. Средний таргет по бумаге на данный момент – 52,76 евро, потенциал роста – 22,6%.



Среднесрочная идея

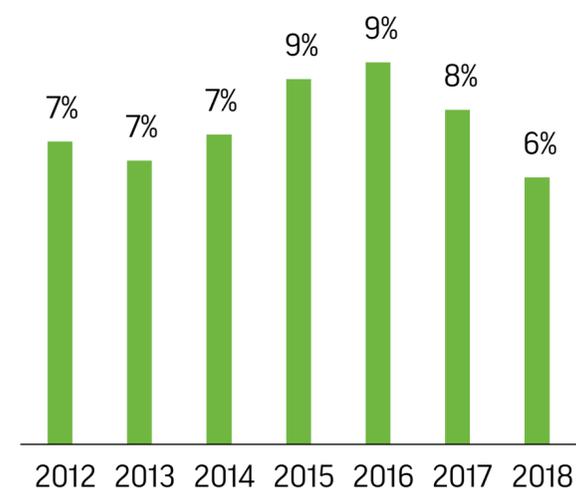
Daimler AG

Тикер на Xetra:	DAI
Текущая цена:	43,03 евро
Целевая цена:	52,76 евро
Потенциал роста:	22,6%
Дивидендная доходность:	7,56%

Динамика акций DAI на XETR



Динамика EBIT маржи с 2012 года



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



22 августа стало известно, что генеральный директор Volkswagen Герберт Дисс интересуется приобретением доли в Tesla (TSLA). Об этом со ссылкой на источники в компании сообщило немецкое деловое издание Manager Magazin. Дисс полагает, что Volkswagen может выиграть от компетенций Tesla в области создания батарей и разработки программного обеспечения, а также что у немецкой компании достаточно средств для оплаты этой покупки.

Инвесторы, похоже, не уверены в перспективах такой сделки: котировки Tesla на этой новости прибавили всего около 1%.



Philip Morris International Inc. (PM) 27 августа заявила, что ведет переговоры с Altria Group Inc. (MO) о слиянии путем обмена акциями. «Не может быть никаких гарантий того, что в результате этих обсуждений возникнет какое-либо соглашение или реальная сделка», уточнили в Philip Morris. Компания предупредила, что не будет давать комментариев относительно переговоров, пока не сочтет нужным.

Пока подготовка к слиянию находится на уровне переговоров, поэтому проанализировать его условия не представляется возможным. Однако уже на этом этапе можно сказать, что объединение принесет обеим компаниям больше вреда, чем пользы. Основанием для этого вывода выступают перспективы лидирующих продуктов каждой из компаний – iQOS (100% владеет PM) и Juul (35% владеет MO). Эти заменители традиционных сигарет подвергнутся каннибализации продаж на рынке США и за их пределами, особенно в Японии, где iQOS принадлежит почти 20% рынка табачных изделий. Более того, новой двухсотмиллиардной компании грозят внутрикорпоративные конфликты во время экспансии на новые рынки. Не стоит забывать про высокие, до \$1 млрд, комиссии, которые при заключении сделки нужно будет заплатить инвестиционным банкам, не учитывая расходы на реструктуризацию.

Мы не советуем нашим клиентам покупать бумаги этих компаний, пока не появится больше информации о готовящемся слиянии. С момента выхода новости акции обеих компаний теряют порядка 6,5%.



Как сообщило 23 августа Bloomberg, на презентации, которая пройдет 10 сентября в театре Стива Джобса, Apple (AAPL) представит два iPhone Pro с акцентом на возможности камер, которые будут оснащены широкоугольным объективом.

У новых смартфонов будет беспроводное зарядное устройство, датчики Face ID, улучшенная защита от попадания воды и падения. Линейка iPhone 11 (временное название) будет также включать обновленные iPhone XR. Камера и процессоры в них получат небольшие улучшения, но существенных изменений не предвидится.

Bloomberg также упоминает о новых iPad, MacBook Pro и Apple Watch, которые могут быть выпущены в продажу в этом году.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Yum Brands Inc (YUM) 26 августа сообщила о включении в меню ресторана KFC в Атланте наггетсы и крылышки от Beyond Meat Inc (BYND) для привлечения клиентов-вегетарианцев.

По словам Yum Brands, ресторан быстрого обслуживания представит веганские блюда по всей стране на основе отзывов клиентов, полученных в ходе тестирования в Атланте.

Заменитель мяса на растительной основе вызвал ажиотаж среди потребителей и владельцев ресторанов, что поддерживает бизнес Beyond Meat и ее основного конкурента Impossible Foods. Интерес к их продукции проявляют такие представители традиционной пищевой индустрии, как Tyson Foods Inc (TSN) и Perdue Foods.

Акции YUM на фоне этой новости почти не изменились в цене, котировки BYND выросли на 5%.

27 августа Qualcomm (QCOM) объявила о выпуске новой линейки чипов, предназначенных для работы с Wi-Fi 6 – новейшей версией данной технологии, которая, как рассчитывает компания, поможет увеличить продажи чипов для сетей 5G.

Qualcomm, крупнейший поставщик чипов для мобильных телефонов, стремится выйти за рамки этого сегмента, поскольку мировой рынок мобильных устройств в последние годы стагнирует.

Технологический гигант постепенно внедряет в свой ассортимент чипы для автомобилей, наушников, ноутбуков и других устройств. Чипы Wi-Fi используются в таких устройствах, как «ячеистые» Wi-Fi-маршрутизаторы, разработанные компанией Alphabet Inc. для обеспечения лучшего покрытия больших помещений.

Qualcomm также сотрудничает с Samsung Electronics Co Ltd. для выпуска микросхем для следующего поколения беспроводных сетей передачи данных 5G.

По плану компании, две ее линии микросхем должны объединиться. Wi-Fi 6, новый стандарт, который, как ожидается, будет полностью внедрен к 2022 году, и технология 5G отличаются от своих предшественников тем, что они предназначены для более тесного взаимодействия между собой.

В отличие от 4G, где сети в основном принадлежали телекоммуникационным компаниям, технология 5G позволит создавать частные сети, чтобы охватывать крупные кампусы, заводы и другие места, которые по-прежнему трудно покрыть обычным Wi-Fi.

Акции QCOM с момента выхода новости прибавили в цене порядка 1,5%, их рост с начала года составляет 32%.



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	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	23,83	2019-09-03	84,81	84,81	95	2020-08-28	12%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,12	2019-08-21	315,74	321,37	355	2020-08-15	10%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	16,12	2019-08-07	14,1	14,70	16,5	2020-08-01	12%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	8,92	2019-08-02	131,57	142,00	145	2020-07-27	2%	Держать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	256,09	2019-07-09	34,17	35,05	42	2020-07-03	20%	Покупать
ILMN	illumina Inc	Фармацевтическая продукция	41,09	2019-07-22	357	279,51	323,2	2020-07-16	16%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,85	2019-06-07	47,51	50,21	43	2020-06-01	-14%	Продавать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	208,81	2019-08-02	48,68	47,14	50	2020-07-27	6%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	33,84	2019-07-19	37,38	40,35	48	2020-07-13	19%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	6,14	2019-08-21	155,76	120,13	145	2020-08-15	21%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,50	2019-08-02	69,37	69,98	78	2020-07-27	11%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	245,46	2019-08-02	107,79	136,26	165	2020-07-27	21%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	45,30	2019-07-23	19,98	20,01	22	2020-07-17	10%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	144,10	2019-09-02	92,22	107,40	118	2020-08-27	10%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	39,34	2019-02-14	43,96	51,29	45	2020-02-09	-12%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,91	2019-08-02	145,94	155,72	144	2020-07-27	-8%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	45,52	2019-01-29	167,48	172,80	185	2020-01-24	7%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	52,77	2019-01-15	37,87	36,96	42	2020-01-10	14%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,25	2019-08-21	72,23	52,30	48,46	2020-08-15	-7%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения		2018-12-21	19,54	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию				
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	15,48	2018-12-21	46,2	41,08	65	2019-12-16	58%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	1,95	2019-08-21	8,37	7,22	9	2020-08-15	25%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	80,00	2019-08-02	67,35	63,17	69	2020-07-27	9%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,74	2019-08-02	84,05	89,47	87	2020-07-27	-3%	Держать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,27	2019-08-02	19,04	15,73	18	2020-07-27	14%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,16	2018-11-07	68,41	61,10	58	2019-11-02	-5%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	26,51	2019-08-02	153,23	162,15	165	2020-07-27	2%	Держать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,80	2019-01-15	12	15,32	16	2020-01-10	4%	Держать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	2,83	2018-09-25	73,08	63,25	60	2019-09-20	-5%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,37	2019-08-21	51,05	44,87	50	2020-08-15	11%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	165,22	2019-08-21	163,081	217,56	225	2020-08-15	3%	Держать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	42,04	2018-08-08	90,6	135,00	Находится в процессе поглощения			
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	19,48	2019-03-18	239,72	202,97	236	2020-03-12	16%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	44,06	2018-02-07	40,28	47,70	45,26	2019-02-02	-5%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	45,81	2019-08-21	71,47	50,73	61	2020-08-15	20%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,27	2019-01-15	19,27	14,65	19,59	2020-01-10	34%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	1,67	2019-01-15	20,64	17,89	20	2020-01-10	12%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	8,35	2019-02-14	64,9	70,88	75	2020-02-09	6%	Покупать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая промышленность	3,26	2019-07-19	26,4	17,58	19	2020-07-13	8%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	7,63	2019-02-28	34,61	36,79	45,71	2020-02-23	24%	Покупать

Инвестиционный
обзор №182
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка Match Group – ценное знакомство

MATCH GROUP INC.

Тикер: **MTCH**
 Цена акций на момент анализа: **\$84,8**
 Текущая цена акций: **\$84,8**
 Целевая цена акций: **\$95**
 Потенциал роста: **12%**

Match Group представляет популярную службу онлайн-знакомств: основной актив компании – это сервис Tinder, который показывает уверенные темпы роста. Также Match принадлежат такие ресурсы, как PlentyOfFish, Meetic, OkCupid, Pairs, Twoo, OurTime, BlackPeopleMeet и LoveScout24.

Основным долгосрочным драйвером для роста котировок компании выступает экспансия в Юго-Восточной Азии, где Match Group планирует к 2023 году получать 25% выручки. Этот план будет довольно сложно реализовать из-за высокой конкуренции с китайскими Tantan, Palpitation, Let's have dinner и другими. Вместе с тем высокая популярность бренда Tinder может ослабить позиции локальных игроков.

Tinder фиксирует уверенный рост числа платных пользователей по подписке Gold, которую выбрали 70% аудитории сервиса, из числа тех, кто готов платить за него. Стоит отметить, что общая база пользователей за последний квартал увеличилась до 503 тыс. при общерыночном консенсусе 430 тыс. Прогноз по этому показателю и выручке на следующий квартал компания улучшила. Мы предполагаем, что

эти результаты также будут выше ожиданий рынка.

При более глубокой оценке бизнеса Match Group можно отметить определенную синергию между ее сервисами. Tinder пользуется популярностью у тех, кому меньше 30-35 лет. Match рассчитан на более взрослых пользователей, которые ищут более серьезные отношения. В результате большая часть молодых пользователей с возрастом перейдет на Match, что позволит компании значительно расширить аудиторию обоих сервисов. Это подтверждают проведенные в США социологические опросы. По их данным, 27% респондентов в возрасте 18-24 лет пользуются сервисом онлайн-дейтинга. Среди участников опроса в возрасте 45-54 года таких лишь 13%. С вхождением интернет-знакомств в привычку у все большего числа людей можно ожидать, что соответствующие сервисы станут популярны у половины американского населения к 2025-2030 году.

Еще одним перспективным направлением для Match Group выступает рекламный бизнес. На



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MTCH US Equity	-0,93%	-0,04%	12,78%	18,87%	63,42%
Russell 2000	-0,13%	2,66%	-2,53%	-0,79%	-12,74%
S&P 500	0,06%	2,00%	-0,19%	3,55%	1,91%
DJI	0,16%	2,43%	-0,31%	3,38%	1,88%
NASDAQ Composite	-0,13%	1,74%	-0,51%	5,11%	0,76%

Инвестиционный
обзор №182
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

сегодня всю выручку компания получает за счет платной подписки на сервисы знакомств. В будущем должна увеличиться доля рекламных доходов. На текущий момент небольшой объем рекламы размещается в Tinder. Потенциально реклама может принести компани

нии \$2-3 млрд в год примерно к 2023-24 году. Считаем, что акции Match способны не только показать краткосрочный и долгосрочный рост, но и сохранить стабильность в условиях повышенной волатильности, так как их котировки не подвержены политическим рискам.

	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	13,5	13,2	5,8
EV/EBITDA	40,9	29,6	18,6
P/E	48,1	36,1	24,8
P/Revenue	12,8	12,8	4,8
P/CF	40,2	28,5	18,2
P/FCF	42,9	36,9	20,4

Период	2Q2019	2019E
Долг к активам	0,7	0,6
Долг к акционерному капиталу	7,8	3,4
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,8	0,9
Коэффициент покрытия процентов	7,3	7,0
Текущая ликвидность	1,3	2,0
Быстрая ликвидность	1,1	1,7
Абсолютная ликвидность	0,7	1,4
Коэффициент Альтмана	7,3	7,3

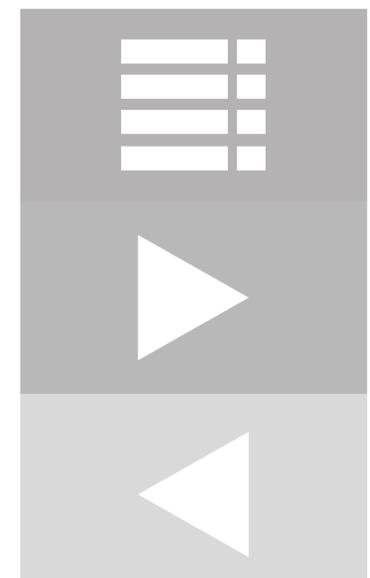
Количество инвестировавших хедж-фондов	9
Количество инвестировавших НПФ	9

Инвестиционный обзор №182
22 августа – 5 сентября 2019
www.ffin.ru



23

	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021	2022
Выручка, \$ млн	1330,66	1863,89	464,63	497,97	529,62	545,61	2037,83	2394,45	2801,5	3263,8
EBITDA, \$ млн	394,60	616,73	127,07	181,51	188,79	194,49	691,85	836,87	1007,15	1205,97
Чистый доход, \$ млн	350,15	478,57	124,52	125,43	122,64	126,95	499,54	622,54	769,07	951,75
Доход на акцию	1,33	1,73	0,44	0,46	0,44	0,45	1,79	2,22	2,75	3,40
Валовая маржинальность	79%	71%	74%	75%	77%	77%	76%	76%	76%	76%
Операционная маржинальность	27%	32%	26%	35%	33%	33%	32%	33%	34%	35%



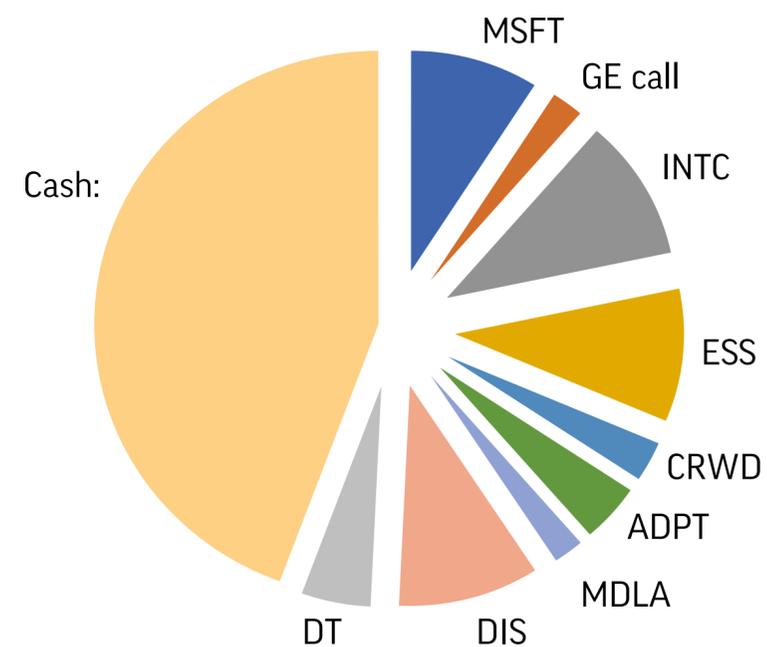
Внешний фон

1 сентября США установили ввозной тариф в размере 15% на китайские товары общим объемом почти \$100 млрд. Это первая фаза анонсированного в начале августа плана администрации президента Трампа по введению сборов в размере 15% на импорт из КНР на сумму \$300 млрд до конца 2019 года. Вторая часть этого плана будет реализована 15 декабря. Учитывая уже действующие торговые пошлины, почти весь китайский импорт объемом в \$550 млрд к концу года будет обложен дополнительными тарифами. Прямые переговоры между Штатами и Китаем намечены на сентябрь, но официальная дата пока неизвестна, так как представителям администрации Дональда Трампа и Си Цзиньпина не удается согласовать сроки возобновления диалога. Введение пошлин было учтено в ценах активов еще 30 августа, однако тренд на рынках остается негативным.

В монетарной политике изменений не прослеживается. Инвесторы готовятся к заседанию ФРС 18 сентября, на котором будет принято решение по ключевой ставке. Участники рынка на 100% уверены, что она будет снижена. При этом уменьшения ставки на 25 б.п. ожидают 84% представителей инвестсообщества, а 16% полагают, что ее опустят сразу на 50 б.п. Из этого следует вывод, что снижение ставки уже заложено в цене активов и любые отклонения от данного сценария могут значительно повлиять на движение котировок.

Что касается макроэкономических показателей, то они остаются относительно стабильными. Индекс потребительских цен колеблется около 1,8%, то есть на 20 б.п. ниже целевого уровня инфляции Федерезерва. Безработица также стабильно держится в районе 3,7%. Индекс деловой активности в производстве в августе упал ниже 50, а это значит, что мы будем наблюдать замедление производительности в данном секторе.

Таким образом, на данный момент мы не видим очевидных драйверов роста рынка, помимо вероятного снижения процентной ставки ФРС и потенциальных фискальных стимулов. Торговая война, которая вопреки декларируемому стремлению Америки и Китая к достижению договоренностей набирает обороты, с каждым последующим решением сторон усиливает волатильность на фондовых площадках. Это нивелирует предпосылки для мягкого перехода из завершающей стадии бизнес-цикла и повышает вероятность рецессии. Однако для ее наступления потребуется время, поэтому рынки могут ждать еще одна волна роста.



Последние изменения

Покупка **Essex Property Trust (ESS)** по **\$318,8** – 27 августа

Техническая картина

Техническая картина сигнализирует о том, что индекс S&P500 продолжает торговаться в широком диапазоне 2840-2940 пунктов. За прошедшую неделю значительно улучшилась картина по индикаторам RSI и MACD, что увеличивает шансы на возобновление роста в скором времени. Ключевым фактором для нового ралли должен стать подъем индекса выше уровня 2945, где располагается 50-дневная средняя.



Стратегия дивидендная

Дивидендный портфель

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

Озвученные тренды

На данный момент мы не видим очевидных драйверов роста рынка помимо снижения процентной ставки ФРС на 0,5% вместо ожидаемых 0,25% и потенциальных фискальных стимулов. Торговая война набирает обороты, и с каждым новым витком эскалации усиливается волатильность. Это нивелирует предпосылки для мягкого перехода из завершающей стадии бизнес-цикла и повышает вероятность рецессии. Однако до ее наступления пройдет некоторое время, поэтому на фондовых площадках возможна еще одна волна роста.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	56,4	49,8	4,02%
BA	Boeing Co	185,9	364,1	2,26%
T	AT&T	255,5	35,3	5,79%
GD	General Dynamics	53,2	183,6	2,22%
MSFT	Microsoft Corporation	1 039,0	137,9	1,33%
WFC	Wells Fargo	195,6	46,6	3,87%
TXN	Texas Instruments	114,7	123,8	2,49%
UPS	United Parcel Service	99,1	118,7	3,24%

Последние изменения

- General Dynamics (GD)** получила контракт от Пентагона сроком на 10 лет и объемом \$7,6 млрд на разработку информационной системы DEOS, которая заменит нынешний набор программного обеспечения для офисов ведомства. Новые приложения на базе DEOS позволят офисным работникам обрабатывать документы, вести служебную переписку и пользоваться облачным хранилищем.
- Лизинговая компания Авиакапитал-сервис, 100%-я «дочка» Ростеха, подала иск к Boeing (BA) с требованием вернуть предоплату за 35 Boeing 737 Max** и компенсировать понесенные компанией убытки. «Дочка» Ростеха требует расторжения контракта на поставку 35 самолетов Boeing 737 Max 8 и выплаты \$115 млн. На данный момент стороны предварительно договорились обсудить данный вопрос вне суда. Этот кейс может стать примером для многих других клиентов американской компании, но в случае досудебного разрешения спора риски для Boeing минимальны.
- В начале 2019 года Microsoft (MSFT) презентовала очки смешанной реальности второго поколения HoloLens.** В начале сентября исполнительный вице-президент по искусственному интеллекту и исследованиям в Microsoft Гарри Шум на Всемирной конференции по ИИ сообщил, что HoloLens2 поступят в продажу в сентябре. Уже сейчас можно оформить предзаказ данного устройства. Цена за один такой девайс составит \$3500.

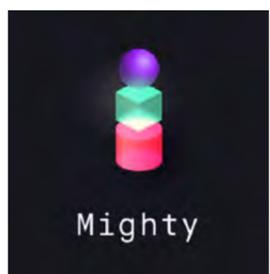


Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Knotel – это сеть коллективных офисов под краткосрочную аренду (коворкингов), основанная выходцем из России Эдуардом Шендеровичем и его американским бизнес-партнером Амоллом Сарвой. Стартап был запущен в 2016 году, и на сегодня его портфель составляет более 370 тыс. кв. м площадей под аренду в более чем 150 локациях крупнейших городов мира. В последнем инвестиционном раунде, где ведущим инвестором выступил кувейтский фонд прямых инвестиций Warfa Partners, компании удалось привлечь \$400 млн и получить оценку в \$1,3 млрд. Общая сумма привлеченных средств превысила \$550 млн. Главным конкурентом Knotel можно назвать готовящийся к IPO стартап WeWork с предварительной оценкой в \$47 млрд.



Основатели сервиса бизнес-аналитики Mixpanel, конкурента Google Analytics, представили новый стартап **Mighty**, который ускоряет производительность приложения Google Chrome на ПК. Благодаря облачному хранилищу, которое находится на более мощном компьютере, использование памяти Google Chrome на стационарном компьютере пользователя сокращается в 10 раз. Стоимость сервиса составляет \$20 в месяц. На данный момент он работает только с приложением Google Chrome, но, по мере того как компания выстраивает технологии, список совместимых с ним приложений будет пополняться.



Стартап **Pietra**, основанный выходцем из Uber и бывшим директором по маркетингу Moda Operandi, представляет собой маркетплейс, который позволяет потребителям напрямую контактировать с производителями ювелирных изделий. На данный момент на платформе оперирует около 100 дизайнеров украшений, и, по словам основателей, их состав расширяется. Говоря о финансировании, в последнем инвестиционном раунде, где ведущим инвестором выступил партнер Andreessen Horowitz Эндрю Чен, стартап привлек \$4 млн. Помимо Чена, проектом заинтересовались фонд Роберта Дауни-младшего Downey Ventures, а также фонд Уилла Смита Dreamers Fund, предприниматели Скутер Браун и Майкл Овиц и супермодель Джоан Смоллс.



Сервис **ThoughtSpot**, основанный в 2015 году сотрудниками Google, представляет собой платформу для анализа неструктурированных данных. Платформа работает на искусственном интеллекте и позволяет клиентам, например, помощью голосового помощника осуществлять поиск в корпоративных базах данных или создавать отчеты в виде интерактивных таблиц и графиков. На данный момент компания обслуживает почти 250 клиентов, среди которых Walmart, 7-Eleven, Rolls Royce, Exxon Mobil и другие. Компания не раскрывает детали своей отчетности, но, по словам менеджмента, за два месяца до закрытия предыдущего инвестраунда в прошлом году квартальный рост выручки достигал 180%. За год оценка компании была почти удвоена и достигла \$1,95 млрд. В последнем инвестиционном раунде ThoughtSpot удалось привлечь \$248 млн.



IPO Cloudflare

Блокировка 44 млрд угроз в день

12 сентября состоится IPO Cloudflare – разработчика платформы, которая предоставляет услуги CDN, защиту от DDoS-атак, безопасный доступ к ресурсам и серверы DNS. Компания планирует разместить 35 млн акций в диапазоне \$10-12. Объем размещения составит \$385 млн.

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Главные бизнес-показатели компании.** В 90 городах мира компания развивает 193 центра, соединенные более чем 8 тыс. сетей по всему миру. Среди клиентов крупные интернет-провайдеры, службы SaaS и другие фирмы различного профиля. Компания обслуживает более 20 млн веб-сайтов. У нее около 74,8 тыс. платных пользователей, из которых у 408 контракты стоят более \$100 тыс. в год. Услугами компании пользуются DigitalOcean, IBM, Discord, Marketo и Zendesk. Из общего числа клиентов Cloudflare около 10% состоят в списке Fortune 1000. Cloudflare многое делает для поддержки некоммерческих организаций, медиа и малого бизнеса с помощью бесплатных или очень дешевых тарифных планов, которые защищают от DDoS-атак и повышают производительность веб-сайтов.
- 2. Потенциальный рынок свыше \$47,1 млрд.** Компания работает в таких сегментах, как VPN, внутренние и внешние брандмауэры, веб-безопасность, обнаружение и предотвращение кибератак и другие. По данным IDC, в 2018 году затраты на эти продукты были равны \$31,6 млрд, а к 2022 году они должны достичь \$47,1 млрд. Компания также разрабатывает новые продукты для смежных рынков: IoT, 5G и различные вычисления.
- 3. Ускорение роста выручки за первое полугодие вкпе с повышением расходов в связи с подготовкой к IPO.** В 2017 году выручка Cloudflare повысилась на 59%, в 2018-м – на 43%, в первом полугодии 2019-го – на 48%. Валовая маржа с 72% в 2016-м увеличилась до 77% в первом полугодии текущего года.

ЕБИТ маржа за тот же период упала с -20% до -29%. В 2018 году компания увеличила расходы на маркетинг, на компенсацию на основе акций и в связи с ростом численности персонала на 63% для подготовки к IPO.

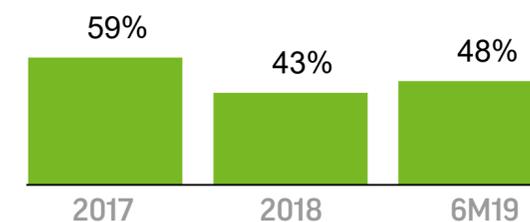


Обзор перед IPO

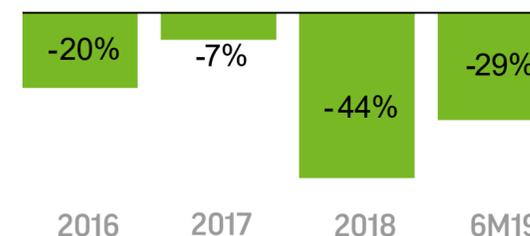
Эмитент: Cloudflare
Тикер: NET
Биржа: NYSE
Диапазон на IPO: \$10-12
Объем к размещению: \$385 млн
Андеррайтеры: Goldman Sachs/
Morgan Stanley/ J.P. Morgan

Операционные показатели бизнеса:

■ Темпы роста выручки



■ ЕБИТ маржа



■ Маржа чистой прибыли



**Центральный офис
Россия, Москва****+7 (495) 783-91-73**

123100, г. Москва,

1-й Красногвардейский проезд,

д. 15, ММДЦ «Москва-Сити»,

БЦ «Башня Меркурий», 18 этаж

www.ffin.ru | info@ffin.ru**Офисы****Архангельск****+7 (8182) 457-770**

пл. Ленина, 4, 1-й этаж

arhangelsk@ffin.ru**Барнаул****+7 (3852) 29-99-65**

ул. Молодежная, дом 26

barnaul@ffin.ru**Владивосток****+7 (423) 279-97-09**

ул. Фонтанная, 28

vladivostok@ffin.ru**Волгоград****+7 (8442) 61-35-05**

пр-т им. В.И. Ленина, 35

volgograd@ffin.ru**Воронеж****+7 (473) 205-94-40**

ул. Кирова, 4,

БЦ «Эдельвейс», офис 311

voronezh@ffin.ru**Екатеринбург****+7 (343) 351-08-68**

ул. Сакко и Ванцетти, 61

yekaterinburg@ffin.ru**Иркутск****+7 (3952) 79-99-02**

ул. Горького,

дом 36 Б, оф II-5

irkutsk@ffin.ru**Казань****+7 (843) 249-00-51**

ул. Сибгата Хакима, 15

kazan@ffin.ru**Калининград****+7 (4012) 92-08-78**

пл. Победы, 10,

БЦ «Кловер», 1-й этаж

kaliningrad@ffin.ru**Кемерово****+7 (3842) 45-77-75**

пр. Октябрьский, 2Б

БЦ «Маяк Плаза», офис 910

kemerovo@ffin.ru**Краснодар****+7 (861) 203-45-58**

ул Кубанская Набережная, 39/2,

ТОЦ Адмирал

krasnodar@ffin.ru**Красноярск****+7 (391) 204-65-06**

Проспект Мира, 26

krasnoyarsk@ffin.ru**Липецк****+7 (4742) 50-10-00**

ул. Гагарина, 33

lipetsk@ffin.ru**Набережные Челны****+7 (8552) 204-777**

упроспект Хасана Туфана,

д.12, офис 1915

n.chelny@ffin.ru**Нижний Новгород****+7 (831) 261-30-92**

ул. Короленко 29, оф.414

nnovgorod@ffin.ru**Новосибирск****+7 (383) 377-71-05**

ул. Советская, 37А

novosibirsk@ffin.ru**Омск****+7 (3812) 40-44-29**

ул. Гагарина, 14, 1 этаж

omsk@ffin.ru**Пермь****+7 (342) 255-46-65**

ул. Екатерининская, 120

perm@ffin.ru**Ростов-на-Дону****+7 (863) 308-24-54**

Буденновский пр-т, 62/2,

БЦ «Гедон»

rostovnadonu@ffin.ru**Самара****+7 (846) 229-50-93**

ул. Молодогвардейская,

204, 4-й этаж

samara@ffin.ru**Санкт-Петербург****+7 (812) 313-43-44**

Басков переулок,

дом 2, строение 1

spb@ffin.ru**Сочи****+7 (862) 300-01-65**

ул. Парковая, 2

sochi@ffin.ru**Саратов****+7 (845) 275-44-40**ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34saratov@ffin.ru**Ставрополь****+7 (8652) 22-20-22**

ул. Ленина, 219,

3-й этаж, офис 277,

«Бизнес центр»

stavropol@ffin.ru**Тольятти****+7 (848) 265-16-41**

ул. Фрунзе, д.8

ДЦ «PLAZA»,

оф. 909

tolyatti@ffin.ru**Тюмень****+7 (3452) 56-41-50**

ул. Челюскинцев, 10,

офис 112

tyumen@ffin.ru**Уфа****+7 (347) 211-97-05**

ул. Карла Маркса, 20

ufa@ffin.ru**Челябинск****+7 (351) 799-59-90**

ул. Лесопарковая, 5

chelyabinsk@ffin.ru**Череповец****+7 (8202) 49-02-86**

ул. Ленина, 54 г

cherepovets@ffin.ru**Ярославль****+7(4852) 60-88-90**

ул. Трефолева, 22,

2 этаж

yaroslavl@ffin.ru