

Инвестиционный обзор



№179
10 - 24 июля 2019

Американский рынок:

Большие надежды рынок на абсолютных максимумах

Россия: Передышка после ралли

Биржевая Украина: Парламентские выборы
не разочаровали нерезидентов

Биржевой Казахстан: Лето отправило рынок в боковик

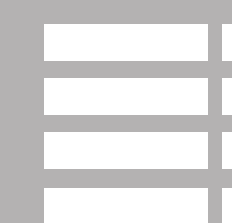
Немецкий рынок: В Евросоюзе дефицит оптимизма

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

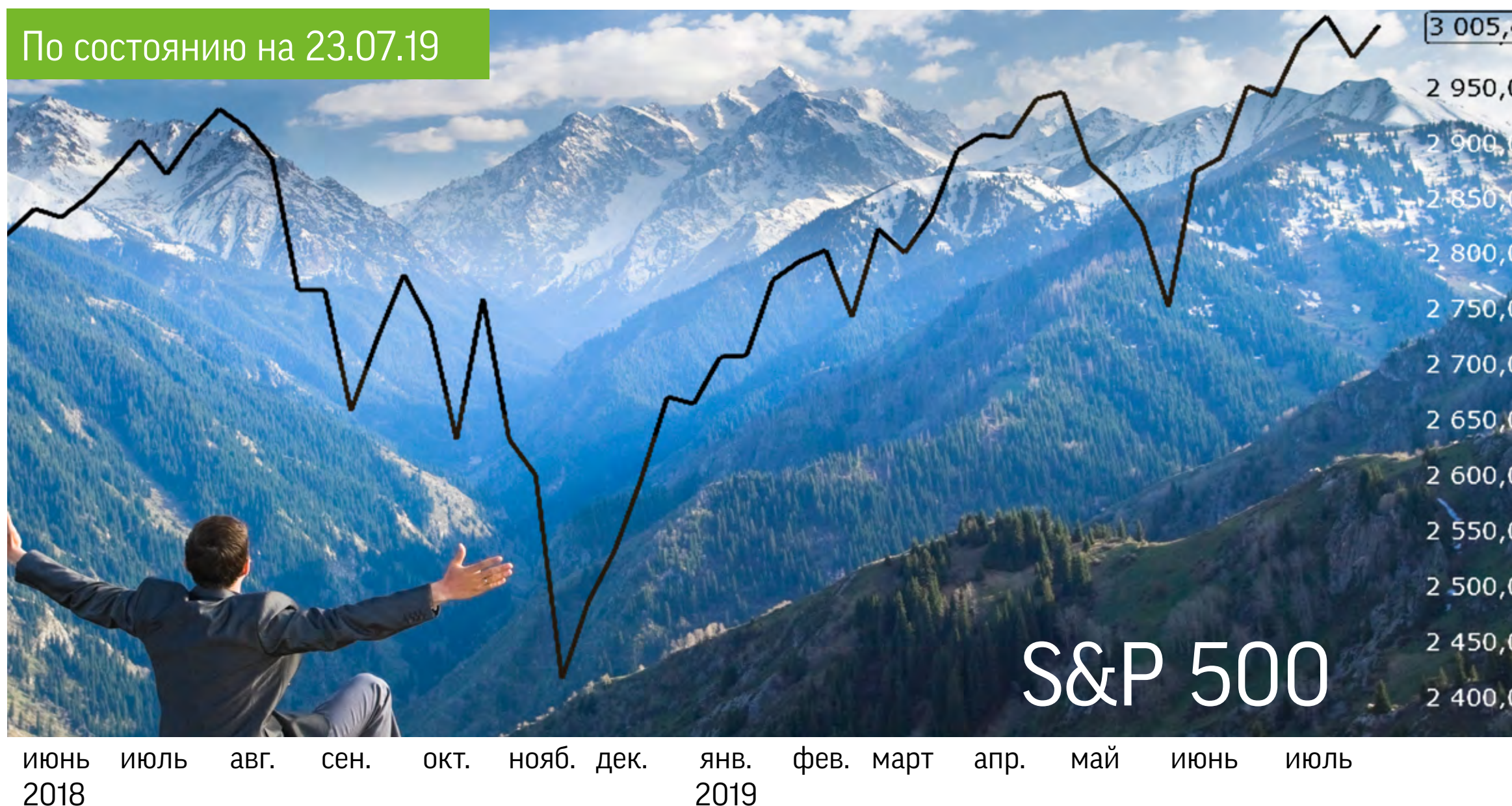
Фондовый рынок США: Большие надежды	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Фондовый рынок США: Без сюрпризов, но с надеждой.....	6
Российский рынок: Передышка после ралли	7-9
Биржевая Украина: Парламентские выборы не разочаровали нерезидентов.....	10-11
Биржевой Казахстан: Лето отправило рынок в боковик	12-13
Среднесрочная идея: Народный банк.....	14
Немецкий рынок: В Евросоюзе дефицит оптимизма.....	15-16
Среднесрочная идея: Infineon Technologies AG.....	17
Наиболее важные новости компаний	18-19
Текущие рекомендации по акциям	20
Инвестиция: Alteryx Inc.	21-22
Активная стратегия	23
Дивидендная стратегия	24
Обзор венчурных инвестиций	25
Кто идет на IPO: IPO Livongo Health	26
Контакты.....	27



Фондовый рынок США

Большие надежды

В некоторых комментариях членов ФРС прослеживается готовность снизить ставку. Китай и США готовы к продолжению переговоров, но пока — только на словах. Результаты первых отчитавшихся корпораций превзошли ожидания. Американский рынок на абсолютных максимумах.

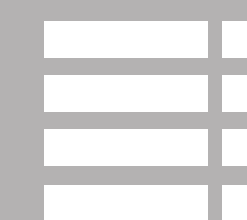


Новости одной строкой:

- 11.07.19 Джером Пауэлл считает, что готовность Федрезерва снизить ставки помогает экономике
- 17.07.19 «Бежевая книга» ФРС: экономика США продолжает расти, но ей угрожают импортные тарифы
- 23.07.19 Торговые переговоры Вашингтона с Пекином продолжатся 29 июля
- 23.07.19 Из отчитавшихся компаний, входящих в S&P500, ожидания по прибыли превысили 80%

По состоянию на 23.07.19

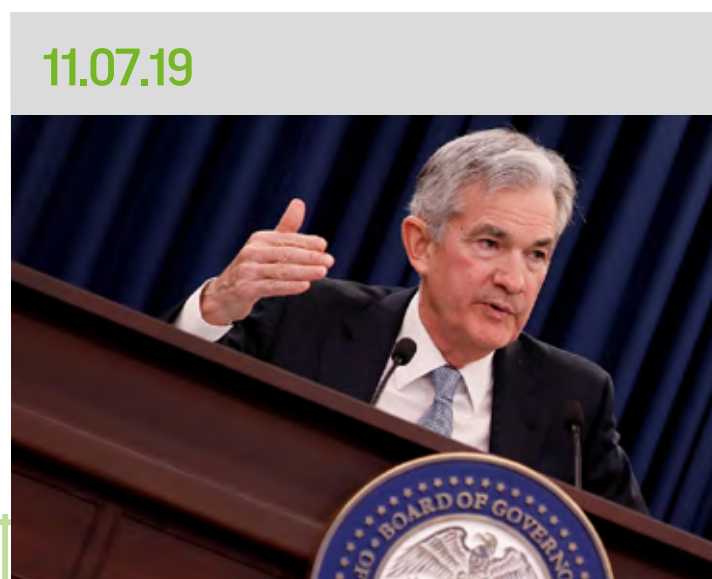
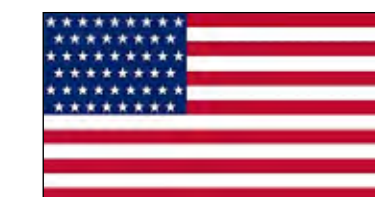
Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.11%	2.05%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.33%	2.77%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0.03%	2.34%
UUP	Доллар	0.42%	1.97%
FXE	Евро	-0.59%	-2.04%
XLF	Финансовый сектор	0.71%	3.93%
XLE	Энергетический сектор	0.06%	-0.53%
XLI	Промышленный сектор	-0.10%	1.83%
XLK	Технологический сектор	1.76%	4.80%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1.06%	-1.85%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.04%	-1.70%
SLV	Серебро	5.50%	6.82%
GLD	Золото	0.97%	1.30%
UNG	Газ	-1.30%	5.46%
USO	Нефть	-2.15%	-1.34%
VXX	Индекс страха	-2.99%	-16.98%
EWJ	Япония	0.86%	1.34%
EWU	Великобритания	0.50%	0.22%
EWG	Германия	0.11%	-0.07%
EWQ	Франция	0.10%	0.59%
EWI	Италия	-1.09%	1.56%
GREK	Греция	0.21%	2.27%
EEM	Страны БРИК	-0.07%	0.35%
EWZ	Бразилия	-0.04%	3.00%
RSX	Россия	-0.04%	0.34%
PIN	Индия	-3.06%	-2.28%
FXI	Китай	0.33%	-0.42%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

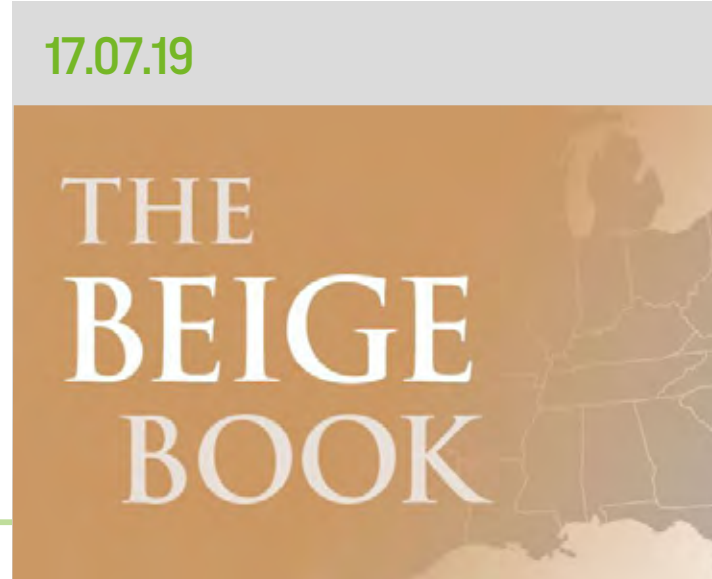
S&P 500 (10.07 – 24.07.2019)

Инвестиционный обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



11.07.19

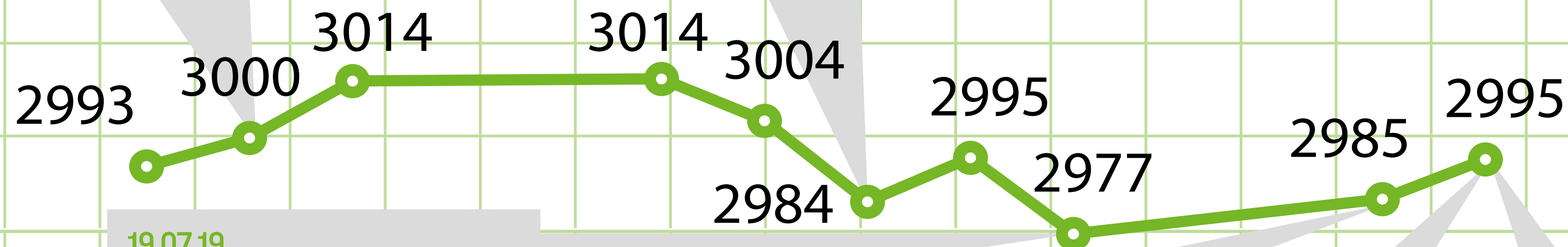
Джером Пауэлл считает, что готовность Федрезерва снизить ставки помогает экономике



17.07.19

THE
BEIGE
BOOK

«Бежевая книга» ФРС: экономика США продолжает расти, но ей угрожают импортные тарифы



19.07.19



PepsiCo заключила соглашение о покупке южноафриканской Pioneer Food Group с целью экспансии в Африке к югу от Сахары

22.07.19



Ремейк мультфильма Disney «Король Лев» стал лидером кассовых сборов, заработав за уик-энд \$185 млн в Северной Америке

23.07.19

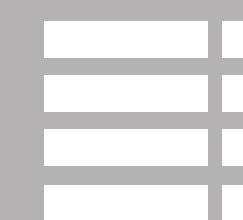


Первые личные встречи торговых представителей США и Китая пройдут в Шанхае с 29 по 31 июля

23.07.19



Сезон отчетов начался оптимистично: прибыль 80% компаний из состава S&P500 превысила ожидания



Новости ИК «Фридом Финанс»

19.07 Тимур Турлов встретился в Москве с клиентами и акционерами Freedom Holding

Глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов выступил в Москве перед клиентами и акционерами компании и рассказал о результатах за прошедший финансовый год, а также поделился планами на будущее.

В начале выступления спикер остановился истории компании и отметил путь, который она прошла от небольшого офиса в Москве до 71 представительства в семи странах мира.

Тимур Турлов напомнил, что недавно группа Freedom Finance получила рейтинг Standard & Poors, что стало еще одним подтверждением ее соответствия международным стандартам работы инвестиционных компаний.

Отдельно спикер остановился на финансовых результатах холдинга за прошедший фискальный год.

Тимур Турлов отметил, что компания доказала способность расти: «У нас есть команда, у нас есть технологии, мы смогли завоевать доверие наших клиентов. Мы смогли заработать репутацию и научились вести диалог с регуляторами во всех государствах присутствия. Мы максимально прозрачны, вы всегда можете быть уверены, что, если вам неожиданно захочется поехать на собрание акционеров какой-то крупной американской компании, вы всегда сможете это сделать, имея просто свой брокерский отчет, подтверждающий ваше право владения акциями. Наши стандарты в этом смысле ничем не отличаются от крупных зарубежных компаний».

Глава холдинга выразил надежду, что существующие ресурсы позволят компании достичь еще более амбициозных целей.

«У нас больше 115 тыс. клиентов. Комментарии наших аналитиков по американскому рынку цитирует Bloomberg. Весь тот рост, который мы проделали за все время – это была наша единственная возможность сохранить конкурентоспособность на рынке», – отметил Турлов.

Глава Freedom Holding Corp. рассказал также о планах развития холдинга в России и расширении и масштабировании бизнеса за рубежом.

15.07 Индекс «Фридом – Лидеры технологий» запущен на Санкт-Петербургской бирже

Санкт-Петербургская биржа с 17 июля начала рассчитывать первый фондовый индекс «Фридом – Лидеры технологий», созданный в партнерстве с ИК «Фридом Финанс».

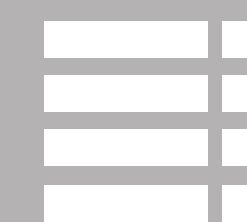
Генеральный директор Санкт-Петербургской биржи Евгений Сердюков: «Благодарю специалистов Группы Фридом Финанс за проявленный интерес к нашим индексным продуктам, поддержку и плодотворное сотрудничество в запуске первого индекса на нашей площадке. Мы стремимся к тому, чтобы услуга создания собственных индексов стала доступной для максимально широкого круга участников рынка».

В базу расчета индекса вошли торгующиеся на Санкт-Петербургской бирже Microsoft Corporation, Amazon.com, Apple, Facebook, Alphabet, Cisco Systems, Netflix, PayPal, Salesforce.com, NVIDIA. База расчета индекса пересматривается ежеквартально.

Генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов: «Для ИК «Фридом Финанс» запуск индекса и БПИФ имеет большое значение. Мы вновь делаем ставку на новаторские решения, в данном случае внедряем инструменты, которые пока на российском рынке не очень известны. Для нас важно, чтобы розничные неквалифицированные инвесторы имели доступ как можно к большему количеству эффективных и понятных финансовых инструментов. Безусловно, сегодня мы продвинулись еще на несколько шагов в этом направлении. Отмечу, что фонд, по которому ИК «Фридом Финанс» выступает маркетмейкером и уполномоченным лицом, начнет торговаться на Московской бирже в августе 2019-го».



Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Без сюрпризов, но с надеждой

С2019 год уже стал успешным: S&P500 прибавляет почти 20% и находится на абсолютном максимуме. Во многом катализатором столь уверенного роста стали низкие процентные ставки, которые в перспективе могут еще уменьшиться. Хотя, на мой взгляд, американская экономика сейчас не нуждается в снижении ставок, я все больше склоняюсь к тому, что 31 июля Федрезерв все же пойдет на этот шаг. Не в последнюю очередь мотивом для этого решения будет стремление не преподнести инвесторам сюрпризы.

Дальнейший рост на рынке будет связан динамикой прибыли корпораций. Ожидания по поводу этого отчетного периода не слишком оптимистичны: прогнозируется, что общая прибыль компаний по итогам второго квартала снизится на 3% в годовом исчислении. Первые данные это не подтверждают, но впереди отчеты еще 400 компаний из состава S&P500. Интересно также то, что в дальнейшем участники рынка рассчитывают на заметное улучшение ситуации. Если в третьем квартале прогнозируется снижение прибыли на 0,8%, то в четвертом ожидают ее повышения на 6%, в первом квартале 2020-го – на 9,8%, а во втором прибыль должна увеличиться уже на 13,5%. С таким долгосрочным прогнозом становится более понятна текущая позитивная динамика в условиях, когда почти 90 компаний из 500 дали негативный прогноз на второй квартал. Инвесторы рассчитывают, что более низкие ставки помогут сохранить экономический рост и вернуть компании к стабильному увеличению прибыли.

В этой ситуации по-прежнему много неопределенностей. И главная заключена не в ФРС, а в готовности Китая и США заключить торговое соглашение. Надежда на успех в переговорах, как показывает время, может поддерживаться весьма долго. Но от этого она не превращается в успех реальный. Компенсировать

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета компании



монетарными стимулами неспособность политиков избежать барьеров в торговле? Не думаю, что по этому пути можно идти долго. Бизнес уже давно несет бремя тарифов и это напрямую сказывается на доходах.

Текущие максимумы индексов – это расчет на то, что мировой экономический рост возобновится после снижения ставок, а оценки будущих прибылей будут подтверждены. Ситуация станет яснее картина лишь осенью. Но, если надежды не оправдаются, фондовому рынку придется вернуть некоторые «излишки», полученные в первой половине года.



Ожидаем

- Консолидации индекса S&P500 около уровня абсолютного максимума

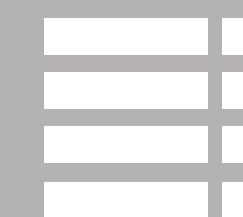
Важные новости

10 и 11 июля председатель ФРС Джером Пауэлл отчитывался в Конгрессе о деятельности ФРС за первое полугодие. В своем докладе Пауэлл заявил, что американская экономика была поражена тяжелым «ударом по уверенности» в мае и частично оправилась от него только после того, как Федрезерв дал знать, что может снизить процентные ставки. Пауэлл описал состояние экономики как очень хорошее и повторил, что ФРС наблюдает за развитием событий и будет действовать должным образом, чтобы поддержать развитие. Эти комментарии усилили ожидания смягчения денежно-кредитной политики до конца текущего месяца. Американские индексы 11 июля закрылись на новых абсолютных максимумах.

Согласно опубликованной 17 июля «Бежевой книге» ФРС, с июня по начало июля экономика страны росла скромными темпами, схожими с теми, которые наблюдались весной. Согласно последним данным, розничные продажи немного увеличились, а производство осталось на прежнем уровне. Уровень инфляции был назван «стабильным с тенденцией к снижению». Угроза президента Дональда Трампа ввести пятипроцентные тарифы на мексиканские товары была названа «значительным шоком». Отчеты с рынков труда снова зафиксировали «жесткие» условия при умеренном росте зарплат.

23 июля агентство Bloomberg сообщило, что 29 июля представители США во главе с Робертом Лайтхайзером отправятся в Шанхай на переговоры по торговым вопросам. Первые с мая личные встречи с представителями Китая продолжатся до 31 июля. Планируется обсудить широкий спектр вопросов. Инвесторы позитивно отреагировали на данное сообщение: индекс S&P500 вновь закрылся выше 3000 пунктов.

Начавшийся 15 июля сезон отчетов вселяет оптимизм. На 23 июля результаты за второй квартал представили чуть более 100 компаний из состава S&P500. Прибыль примерно 80% из них оказалась выше ожиданий, выручка превзошла прогноз почти у 60% эмитентов. Совокупная прибыль растет в среднем на 2,6%, а выручка – на 3,7%. Эти новости поддерживают восходящую динамику американских индексов.



Российский рынок

Передышка после ралли

Фондовый рынок корректируется после семи месяцев роста

Отрицательная динамика фондового рынка на этот раз была обусловлена не внешними факторами, а внутренними, такими как сезонное снижение активности игроков, закрытие реестров акционеров для получения дивиденда и техническая картина. Стоит отметить, что рынок без заметной коррекции рос на протяжении шести месяцев подряд, и падение индекса Мосбиржи на 6% за две недели стало самым сильным в этом году.

Котировки акций не торопятся закрывать дивидендные гэпы, хотя это не всегда происходит быстро. Драйверы для быстрого восстановления сейчас отсутствуют, но самое главное, что коррекция, которую пока можно назвать технической, не перерастает в сильное снижение. Прогнозы по дивидендам на

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



будущий год еще нельзя назвать надежными, но, даже если они окажутся не хуже, чем по итогам прошлого года, их еще рано отыгрывать.

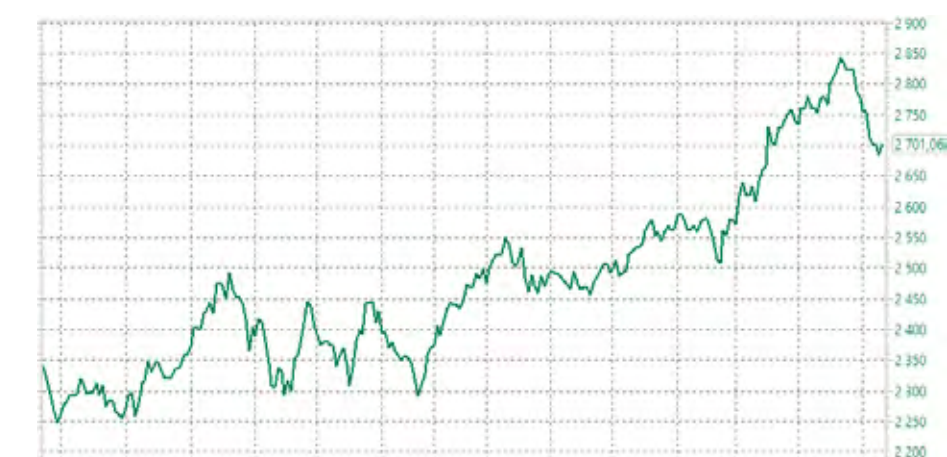
Центральным локальным событием ближайших дней станет заседание Банка России, а на внешнем фоне в фокусе заседание ФРС. Ожидается, что ставка в США будет снижена на 25 б.п., причем регулятор может вернуться к смягчению своей политики позже в этом году. Доллар в перспективе будет слабеть, так как доходность госбумаг будет падать вслед за ставкой. Российский ЦБ, вероятнее всего, также опустит ставку на 0,25 п.п., поскольку ситуация на финансовых и сырьевых рынках спокойная, а инфляция прошла свой пик в этом году, снизившись до уровня 4,7%.



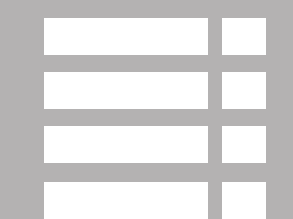
Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 23.07.2019	Значение на 09.07.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 701	2 822	-4,29%
РТС	1 345	1 394	-3,52%
Золото	1 422	1 399	1,64%
Brent	63,12	64,30	-1,84%
EUR/RUR	70,5900	71,3875	-1,12%
USD/RUR	63,2850	63,7775	-0,77%
EUR/USD	1,1200	1,1211	-0,10%

График: Индекс Мосбиржи дневной



Российский рынок перешел к коррекции. От достигнутых максимумов индекс Мосбиржи откатился на 6%, к 2700 пунктам. Это уровень начала июня. Основным поводом для коррекции стало закрытие дивидендных реестров. Вниз индекс утянули компании сырьевого и энергетического секторов. Динамика рубля была боковой, пара USD/RUB торговалась в узком диапазоне вблизи отметки 63.



Российский рынок Новости компаний



НОВАТЭК

НОВАТЭК закрыл сделку по продаже долей в проекте по производству СПГ Арктик-2. CNOOC, CNPC, Total и альянс Mitsui и Jgmes получили по 10% акций. В НОВАТЭКе не исключают возможности продажи акций, но пока сохраняют 60% проекта за собой. Суммы, выплаченные партнерами, не назывались, но ранее весь проект мощностью 19 млн тонн СПГ, запуск которого намечен на 2022-2023 гг., оценивался в \$25 млрд.



Энел Россия продает Рефтинскую ГРЭС структурам Сибирской генерирующей компании. Это одна из крупнейших сделок в энергетике за последнее время. Угольная ГРЭС мощностью в 3,8 ГВт (40% всей установленной мощности Энел Россия) оценивается не менее чем в 21 млрд руб. без НДС. Капитализация Энел Россия составляет около \$550 млн.



QIWI не видит рисков для себя из-за изменений в законодательстве, которые могут привести к сокращению числа ее платежных терминалов. Около 80% выручки компании генерируют электронные кошельки, а на терминалы приходится лишь примерно 5% объема продаж. Напрямую терминалами компания не владеет, заботы о внедрении ККТ лягут на их операторов – частных предпринимателей.



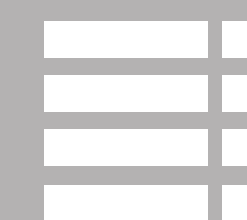
Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 23.07.2019	Значение на 09.07.2019	Изменение, %
Энергетический сектор			
Газпром	217,39	250,17	-13,10%
НОВАТЭК	1297,2	1322	-1,88%
Роснефть	428	420,95	1,67%
Сургут-ао	26,63	27,2	-2,10%
Сургут-ап	31,28	43,48	-28,06%
ЛУКОЙЛ	5202,5	5374	-3,19%
Башнефть - ао	1867	1902	-1,84%
Башнефть - ап	1603	1665	-3,72%
Газпромнефть	404,65	413,3	-2,09%
Татнефть - ао	747,9	753,6	-0,76%
Татнефть - ап	639,1	635	0,65%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1051	1071,4	-1,90%
НЛМК	156,14	157,6	-0,93%
ММК	44,58	44,5	0,18%
ГМК Норникель	14668	14292	2,63%
Распадская	139,02	141,16	-1,52%
Алроса	79,25	86	-7,85%
Полюс	6400	6209	3,08%
Мечел - ао	62,77	66,81	-6,05%
Мечел - ап	100,75	126,65	-20,45%
Русал	27,84	27	3,11%
Polymetal	783	799,7	-2,09%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	232,48	242,74	-4,23%
Сбербанк-ап	202,56	208,23	-2,72%
ВТБ	0,04323	0,04313	0,23%
АФК Система	11,716	11,59	1,09%
Мосбиржа	91,51	95,32	-4,00%
Сафмар	480	497,8	-3,58%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



Российский рынок

Ожидаем

Мы ожидаем боковую динамику или умеренную коррекцию в конце июля. Драйверов для бурного роста нет, внешний фон не дает четких ориентиров. Реакция на снижение ключевой ставки будет умеренной, поскольку в значительной степени эта новость уже отыграна. Динамика облигаций будет боковой. Лидерами роста могут стать акции банков. Прогноз по паре USD/RUB: диапазон 62-64, по индексу Мосбиржи: 2650-2750 п.

Наша стратегия

В качестве среднесрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции ВТБ, Газпрома, Ленты, Детского мира, Алросы, Аэрофлота и префы Сургутнефтегаза. В качестве защитных инструментов можно рассмотреть бумаги Полюса и Polymetal. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят акции Yandex N.V. и Мосбиржи.

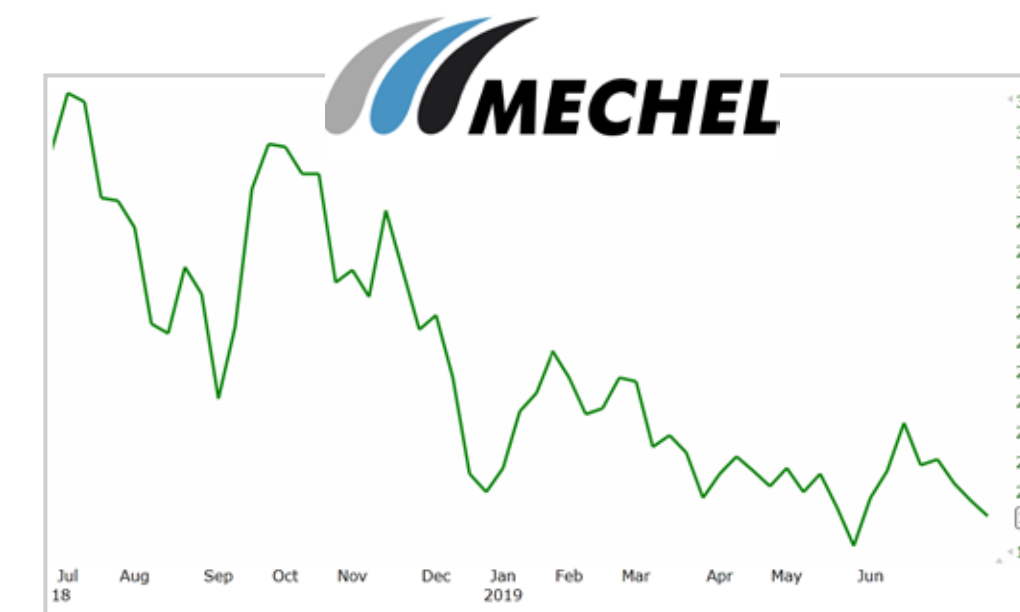
Новости по российским акциям в США



Совместное предприятие Yandex Taxi, доля в котором принадлежит российскому поисковому гиганту Яндекс, согласилось купить крупнейшую российскую компанию такси «Везет». Новости об этом появились 15 июля. Yandex Taxi выпустит новые акции для финансирования сделки, которая будет оплачена долей 3,6% и \$71,5 млн наличных. Закрытие сделки ожидается к концу 2019 года. С начала года акции YNDX растут почти на 45%.



Российский производитель угля и стали Мечел (МТЛ) попросил банки отодвинуть сроки выплаты задолженности с 2020-2024-х до 2024-2026 годов, сообщил представитель Сбербанка 24 июля. По словам зампреда правления Сбербанка, предложение Мечела будет рассмотрено. С начала года акции МТЛ теряют порядка 5%.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 23.07.2019	Значение на 09.07.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,554	4,5705	-0,36%
Русгидро	0,5575	0,5846	-4,64%
ОГК-2	0,5141	0,5115	0,51%
Юнипро	2,561	2,65	-3,36%
ТГК-1	0,010172	0,01016	0,12%
Энел	0,99	1,007	-1,69%
Мосэнерго	2,277	2,32	-1,85%
ФСК ЕЭС	0,1797	0,20222	-11,14%
Россети - ао	1,1781	1,2788	-7,87%

Потребительский сектор			
Магнит	3807	3930	-3,13%
Х 5	2136,5	2179,5	-1,97%
Лента	218	213,3	2,20%
Детский мир	90,5	86,8	4,26%

Телекоммуникационный сектор			
МТС	265,45	270,95	-2,03%
Ростелеком - ао	83,32	79,4	4,94%
Ростелеком - ап	64,05	65,5	-2,21%

Транспортный сектор			
Аэрофлот	108,1	106,94	1,08%
НМТП	7,905	8,165	-3,18%
Трансконтейнер	6750	6770	-0,30%

Инвестиционный обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.fff.ru



Биржевая Украина

Парламентские выборы не разочаровали нерезидентов

Партия Зеленского получила большинство в Верховной раде

Индекс Украинской биржи UX (-1,29%) продолжает снижение на минимальных объемах. Причины слабой активности участников торгов прежние: доходность государственных облигаций выше, чем потенциальная доходность на рынке акций. Тем не менее после снижения Нацбанком учетной ставки до 17% доходность «коротких» облигаций продолжает падать. Также НБУ подтверждает планы по доведению ставки до 16% к концу текущего года.

Заблокированные судом акции Мотор Сич может выкупить китайская Skyrizon, которая уже заявляла о желании приобрести долю в украинском производителе авиационных двигателей. Антимонопольный комитет должен вынести решение по сделке в ближайшие несколько дней.

Глава Нафтогаза Андрей Коболев заявил, что размещение еврооблигаций на общую сумму свыше \$1 млрд позволит компании приобрести необходимые для закачки в подземные хранилища объемы природного газа и направить в государственный бюджет все полученные от Укрнафты (+3,23%) дивиденды, составляющие 12,5 млрд грн.

Министр финансов Оксана Маркарова уверена, что планы приватизации на текущий год в размере 17,1 млрд грн вполне выполнимы, и ожидает продажи Центрэнерго до конца 2019-го. ФГИ зая-

вил что на сессии кабмина 24 июля будут назначены советники по приватизации Одесского припортового завода (ОПЗ), Объединенной горно-химической компании (ОГКХ), угольной компании Краснолиманская, Президент-отеля, Индара и Электротяжмаша. Турбоатом (-5,58%) полностью заменил российские Силовые машины в сегменте поставок турбинного оборудования для Энергоатома. «Энергоатом поручил нам, а мы разработали проект и воссоздали возможность изготовления деталей и узлов турбин 1000 МВт российского производства. Прежде всего это титановая лопатка пятой ступени. Это была та позиция, по которой Силовые машины диктовали Энергоатому свои условия. Мы полностью лишили их влияния на НАЭК и взяли на себя обслуживание всех украинских блоков», – заявил генеральный директор Турбоатома Виктор Субботин.

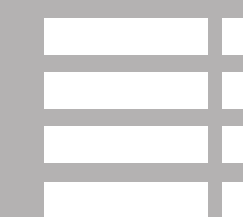
Парламентские выборы практически никак не повлияли на котировки национальной валюты Украины. Гривна продолжает укрепляться, получая основную поддержку от притока спекулятивного капитала нерезидентов на рынок облигаций. Нерезиденты также положительно восприняли итоги выборов, в результате которых большинство в Раде (246-255 мест при необходимых 226) получила партия президента Зеленского. На этом фоне еврооблигации Украины выросли в цене до 106%.

Ожидания

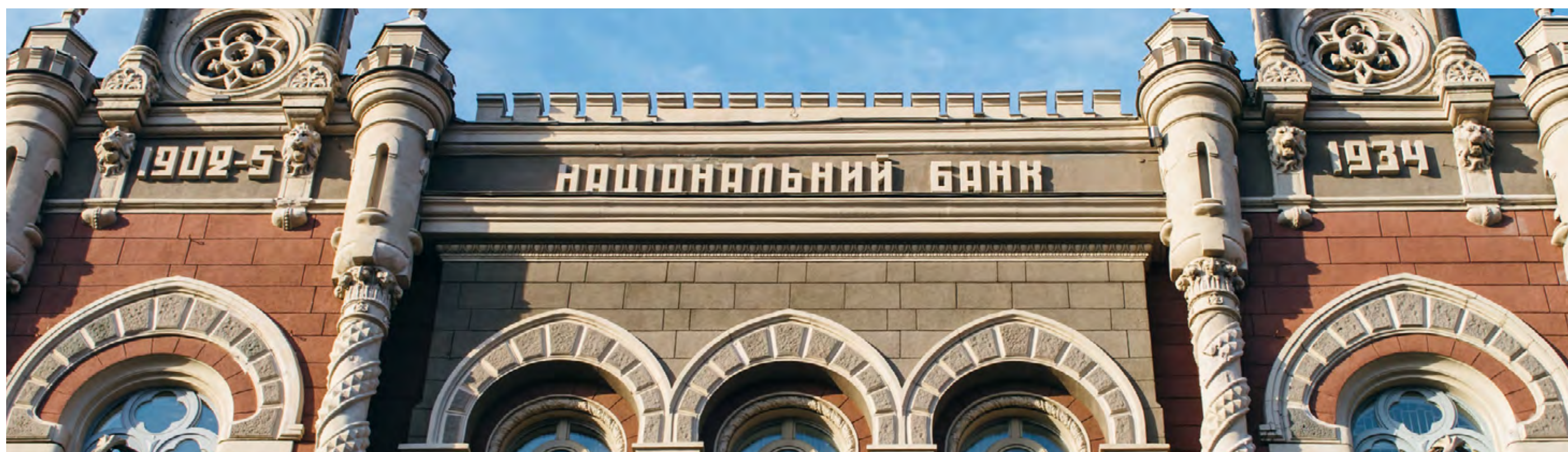
Мы сохраняем рекомендацию «покупать» по акциям Укрнафты с целью 300 грн, так как правительство дало распоряжение компаниям с госучастием выплатить дивиденд за 2018 год. Также советуем инвестировать в акции Райффайзен Банка Аваль, поскольку они являются самым надежным активом на украинском рынке ценных бумаг.

Динамика наиболее интересных акций

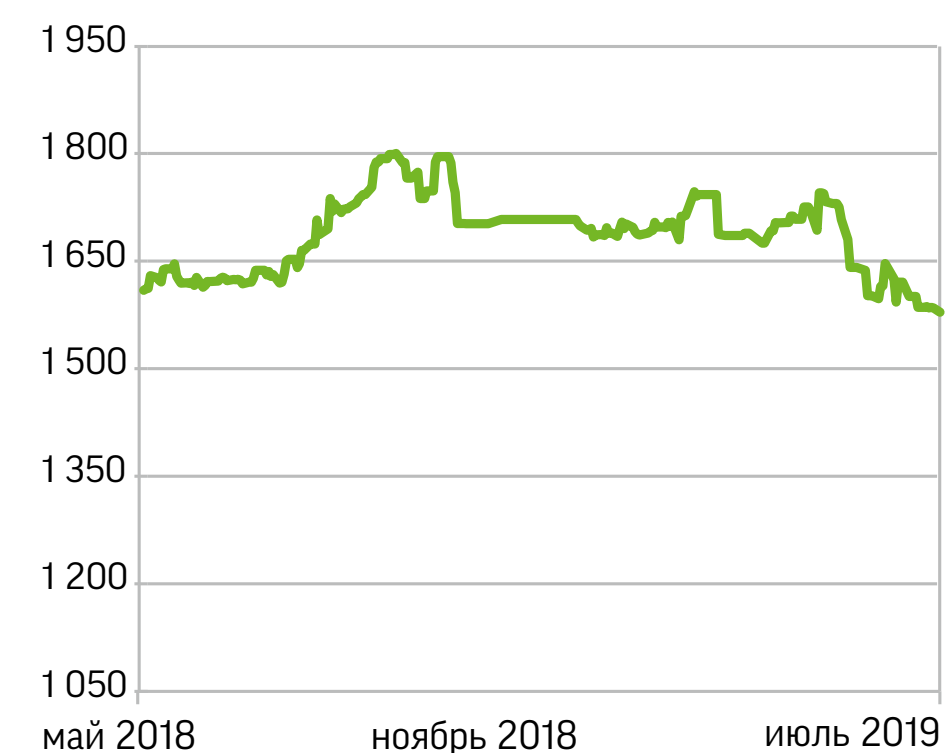
Инструмент	значение на 08.07.2019	значение на 22.07.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1608,8	1587,99	-1,29
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,286	0,31	8,39
Укрнафта, (UNAF)	155	160	3,23
Центрэнерго, (CEEN)	11	11	0,00
Ferrexpo (FXPO), GBp	262,5	266,6	1,56
Донбассэнерго, (DOEN)	25	23,8	-4,80
Турбоатом, (TATM)	10,75	10,15	-5,58
MHP S.A., (MHPC)	285	275	-3,51
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0,00
USD/UAH	25,588	25,645	0,22



- **Национальный банк снизил учетную ставку с 17,5% до 17%.** Регулятор считает, что замедление инфляции и продолжит предопределять достаточно жесткие монетарные условия, высокие реальные процентные ставки будут способствовать инвестиционной привлекательности гривневых финансовых инструментов и поддержат обменный курс гривны.
- **Нацбанк рассчитывает на получение до конца года \$2 млрд от МВФ по новой программе.** «В четвертом квартале мы ожидаем, что будет новая программа с МВФ, она начнется, и Украина получит \$2 млрд в этом году и по \$2 млрд в следующие годы в рамках программы структурного финансирования», – пояснил заместитель председателя НБУ Дмитрий Сологуб.
- **НБУ допускает размещение кабмином в этом году еврооблигаций на \$1 млрд.** Об этом на брифинге сообщил заместитель главы НБУ Дмитрий Сологуб. Он подчеркнул, что данное предположение является не более чем экспертной оценкой Нацбанка. Сологуб также отметил, что ситуация на внешних рынках капитала благоприятна для развивающихся экономик.
- **Национальный банк повысил прогноз роста ВВП с 2,5% до 3% в 2019-м.** «По сравнению с апрельским макроэкономическим прогнозом Национальный банк повысил прогноз темпов экономического роста на 2019-й с 2,5% до 3%, а на 2020-й – с 2,9% до 3,2% в связи с устойчивым внутренним спросом, лучшими условиями торговли и ожидаемым увеличением урожая зерновых», говорится в сообщении регулятора.
- **Минфин провел рекордное за год размещение облигаций на внутреннем рынке.** 16 июля Министерство финансов привлекло \$1 млрд и 7,4 млрд грн на аукционах ОВГЗ (облигаций внутреннего государственного займа). При этом ставки доходности снижены по всем инструментам. По трехмесячным ОВГЗ в гривне эта ставка опустилась на 24 б.п., до 17,0%, по однолетним и двухлетним ОВГЗ в долларах США доходность сократилась на 50 б.п. – до 6,5% и 7% соответственно.



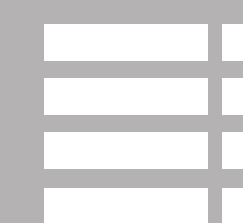
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

Лето отправило рынок в боковик

Индекс KASE продолжает рост после сезона дивидендных отсечек за счет потенциала Народного банка и Казатомпрома

Восходящий тренд, в котором индекс KASE оставался с начала июня, 16 июля сменился медленной коррекцией. С 15 июля нефть марки Brent за четыре торговых дня опустилась с отметки \$67 до \$62,4. Это привело к ослаблению тенге в паре с долларом до поддержки 385. Из-за негативной динамики нацвалюты усилилось давление на большинство акций, представленных на Казахстанской бирже. 18 июля KASE опустился на 1,3%, что стало подтверждением завершения локального цикла роста и перехода в режим консолидации. Торги 18 июля закончились в минусе для KAZ Minerals, KCell и Казтрансойла. Причем акции последнего пробили важную поддержку на уровне 1040 тенге и к моменту написания обзора держались у психологически значимой отметки 1000. Акции Народного банка достигли уровня 128 тенге, где встретили сильное сопротивление. Мы полагаем, что котировкам компании необходимо время на формирование плацдарма для продолжения роста.

Позитивным был новостной фон вокруг Казатомпрома. США не стали вводить пошлины на урановую продукцию, что станет драйвером для восстановления цен на уран.

Текущая техническая картина сигнализирует о возможном продолжении снижения индекса KASE еще на 1%, в район

2233 пунктов. Однако для этого необходим пробой вниз поддержки на отметке 2247 пунктов.

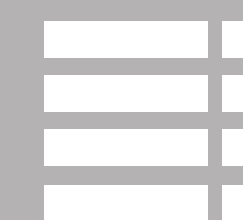


Ожидания

Рекомендуем продолжать открывать длинные позиции в акциях Казатомпрома и Народного банка. Небольшое восстановление возможно в бумагах KEGOC. Есть технические предпосылки к росту котировок Газпрома и Сбербанка. В случае пробоя тенге отметки 385 за доллар можно присмотреться к покупке акций Bank of America и KAZ Minerals.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 24.07.2019	значение на 09.07.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 253,30	2 306,80	-2,3%
KAZ Minerals PLC (GDR)	586,40	530,00	10,6%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 830,00	2 695,00	5,0%
Баст (KASE)	28 652,59	27 805,46	3,0%
Казатомпром (KASE)	5 500,00	5 418,00	1,5%
Халык Банк (ADR)	13,70	13,50	1,5%
Халык Банк (KASE)	128,00	126,15	1,5%
Bank of America (KASE)	11 332,94	11 196,90	1,2%
K Cell (GDR)	4,73	4,74	-0,2%
Казахтелеком (KASE)	24 301,00	24 409,01	-0,4%
KEGOC (KASE)	1 583,00	1 606,39	-1,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	238,36	244,50	-2,5%
K Cell (KASE)	1 883,50	2 000,00	-5,8%
Казтрансойл (KASE)	999,94	1 070,99	-6,6%



- **Нацбанк снова сохранил базовую ставку на уровне 9%.** По уточненному прогнозу регулятора, инфляция до конца текущего года останется близкой к верхней границе целевого коридора. При повышении уровня рисков на мировых сырьевых рынках и усилении проинфляционного давления со стороны растущего потребительского спроса не исключается ужесточение денежно-кредитных условий до конца текущего года.
- **Дональд Трамп отказался вводить пошлины на импорт урана в США.** Президент не согласился с выводами Минторга о том, что поставки урана из-за рубежа угрожают нацбезопасности. Ранее американские энергетические компании призывали ввести квоту для отечественных производителей.
- **Казтрансойл представил операционные результаты за первое полугодие 2019 года.** Объем транспортировки и перевалки нефти составил 22,198 млн тонн, сократившись на 229 тыс. тонн по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. Грузооборот нефти достиг 18,871 млрд тонн/км, что на 55 млн тонн/км выше прошлогоднего результата. Рост объема и снижение грузооборота обусловлено увеличением дистанции транспортировки.



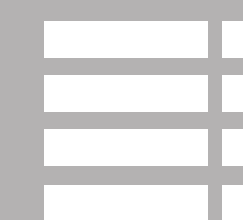
Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



Народный банк

Новый дивидендный лидер на KASE

После взлета акций Народного банка на новостях о повышении дивидендов эта бумага становится интересной как долгосрочная идея

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Хороший выбор для инвестиционного портфеля. По результатам прошедшего дивидендного сезона акции Народного банка вырвались вперед по уровню дивидендной доходности за 2018 год, сместив лидера последних лет Казтрансойл. Инвестиционный профиль банка улучшался с 2018 года: сначала он получил возможность поглотить своего главного конкурента Казком без груза проблемных кредитов. После этого банк укрепил лидерские позиции в банковской отрасли Казахстана благодаря большому запасу ликвидности. Последним шагом к статусу лучшего портфельного выбора стал пересмотр дивидендной политики, в результате которого доля чистой прибыли Halyk Group, направляемой на выплаты акционерам, увеличилась с 50% до 100%. Консервативный сценарий, при котором дивиденд составил бы 70% чистой прибыли, остающейся на уровне 2018 года, с доходностью 9,37%, предполагает, что к середине апреля 2020-го акция будет стоить около 160 тенге. Таким же методом мы недавно довольно точно спрогнозировали целевую цену по акциям Газпрома перед дивидендной отсечкой: она получилась равной 250 руб.

2. Техническая картина и точка входа. Рост акций Народного банка на новостях о повышении дивидендов был стремительным и составил 18%. Как правило, котировки после такого мощного рывка находят новый уровень сопротивления и начинают консолидацию. В нашем случае это сопротивление расположено на уровне 128 тенге, а отметка 126 тенге служит поддержкой. На текущий момент на дневном графике довольно заметна нисходящая дивергенция, кото-

рая, по нашему мнению, является признаком не снижения, а скорее локального бокового движения котировки. В случае если уровень 128 тенге будет пробит, рекомендуем акции Народного банка для краткосрочной покупки. При составлении долгосрочного портфеля можно выставить заявку на длинную позицию на уровне поддержки 126 тенге.

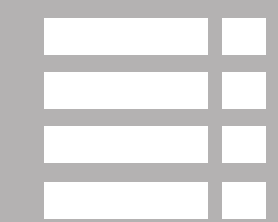


Среднесрочная идея

АО «Народный сберегательный банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK
Текущая цена: 128 тенге
Целевая цена: 142 тенге
Потенциал роста: 10,9%

Динамика HSBK на KASE



Немецкий рынок

В Евросоюзе дефицит оптимизма

Несколько крупных немецких компаний ухудшили прогнозы на следующие кварталы, и на этом фоне DAX тестирует даунтренд

С 8 по 12 июля ведущий фондовый индекс Германии DAX показал отскок от локального максимума и подтвердил движение в коррекционном канале от 4 июля. К концу этой торговой недели индекс нашел поддержку в виде уровня Фибоначчи (61,8%) на отметке 12331 пункт и сформировал слабую «бычью» дивергенцию на четырехчасовом таймфрейме. Крупнейшая в мире химическая компания BASF ухудшила прогноз прибыли на текущий год на 30%, объяснив это влиянием торговой войны между США и Китаем. Daimler вновь предупреждает об ожидаемом сокращении прибыли, после того как показатель за второй квартал оказался ниже консенсуса. Таким образом, крупные немецкие компании, ориентированные на экспорт, фиксируют негативное влияние продолжающейся торговой войны. Вышедшие июньские протоколы ЕЦБ усилили ожидания по поводу смягчения монетарной политики в еврозоне для стимулирования рынка акций.

С 15 по 19 июля DAX продолжил движение в канале даунтренда. Защитный уровень 12331 не смог удержать индекс от дальнейшего падения. Однако ему удалось отскочить от следующей важной поддержки на отметке 12191 пункт. Министерство экономики Германии фиксирует негативную тенденцию во втором квартале. Активность в промышленности демонстрирует слабость,

последние данные свидетельствуют и о замедлении роста бизнес-активности в сфере услуг. Глава Минфина США Стивен Мнучин и торговый представитель Роберт Лайтхайзер провели телефонную конференцию с китайской стороной. Продолжение очных переговоров намечено на последние числа июля в Пекине. Китай начал размещать новые заказы на покупку сельскохозяйственной продукции из США.

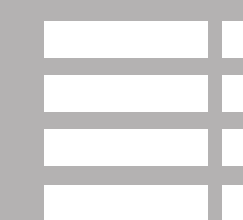


Ожидания и стратегия

Техническая картина на дневном графике индекса DAX показывает движение в локальном даунтренде от 4 июля. Уровень поддержки 12191 стал ключевым и не дал индексу уйти ниже. При этом наблюдается отскок и движение к верхней границе даунтренда. При выходе из коррекционного канала уровень 12426 станет основным сопротивлением. В случае отката от верхней границы даунтренда на уровне 12331 сильная поддержка окажется на отметке 12191 пункт.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 19.07.2019	значение на 09.07.2019	изменение, %
DAX INDEX	12 260,07	12 436,55	-1,4%
IFX GR Equity	16,74	15,71	6,5%
SRT3 GR Equity	190,80	179,00	6,6%
DBK GR Equity	6,89	6,52	5,8%
RWE GR Equity	23,78	22,79	4,3%
LXS GR Equity	54,86	53,14	3,2%
BNR GR Equity	43,40	42,34	2,5%
HEN3 GR Equity	90,06	88,20	2,1%
EVK GR Equity	25,73	25,13	2,4%
MTX GR Equity	220,90	214,10	3,2%
HEN GR Equity	82,35	81,60	0,9%
HEI GR Equity	67,82	66,88	1,4%
BAS GR Equity	60,81	60,40	0,7%
MRK GR Equity	93,20	92,92	0,3%



Немецкий рынок

Важные новости

- **Евросоюз понизил прогноз экономического роста в 2020 году.** Власти ЕС предупреждают, что дополнительное повышение тарифов со стороны США и Китая может ослабить доверие инвесторов и оказать давление на глобальные финансовые рынки.
- **Инфляция в еврозоне за июнь выросла на 1,3%.** Ее динамика превзошла ожидания рынка, хотя осталась ниже цели ЕЦБ, находящейся в пределах 2%. Регулятор подтвердил, что ускорение инфляции является одним из приоритетов его политики.
- **Данные по экономическим настроениям Германии за июль недотянули до прогноза.** Из-за замедления динамики промышленных заказов и напряженности в мировой торговле пессимизм усилился.



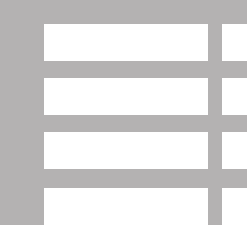
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



Infineon Technologies AG

Покупка с заявкой на лидерство

3 июня Infineon дала согласие на покупку Cypress Semiconductor за \$10 млрд. Данное поглощение позволит компании стать лидером в сегменте USB-C, автоматических чипов для WiFi/Bluetooth, а также усилить продуктовый портфель микроконтроллеров

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

1. Поглощение Cypress Semiconductor. 3 июня Infineon согласилась купить Cypress за \$10 млрд. 30% сделки будет оплачено за счет привлеченных средств. Компания уже выпустила и разместила дополнительные акции на сумму 1,5 млрд евро. Руководство отмечает, что образовавшаяся синергия позволит клиентам получить более «полный портфель для связи с реального мира с цифровым». Аналитики также отмечают, что синергетический эффект позволит объединенной фирме занять лидерские позиции на рынке контроллеров USB-C, автоматических чипов для WiFi/Bluetooth, а также усилит портфель продуктов микроконтроллеров. Руководство Infineon рассчитывает, что к 2022 году ее выручка достигнет 180 млн евро, а долгосрочной перспективе дорастет и до 1,5 млрд евро.

2. Выручка и прибыль за второй квартал 2019 финансового года совпали с ожиданиями, несмотря на сложную рыночную обстановку. Компания зафиксировала выручку в размере 1,9 млрд евро при росте на 8% г/г, операционная маржа оказалась на уровне 16,7%. Несмотря на ослабление спроса, топ-менеджмент дает неплохой прогноз по выручке в 8 млрд евро за весь 2019 финансовый год с маржой бизнеса в 16%. У Infineon отличные перспективы на рынке автономного вождения, возобновляемых источников энергии, центров обработки данных и мобильной связи.

3. Техническая картина. Акции Infineon торгуются в восходящем канале с конца 2012 года. В середине июня их котировки отскочили от нижней границы канала и тестируют уровень 18 евро. В случае пробоя данного уровня откроется потенциал роста до 19 евро (8%). Из 12 инвестдомов, обновивших свою оценку Infineon, у 8 она выше текущей рыночной цены. Таргет по акции равен 19,51 евро, что означает потенциальный доход 10,5%. При этом компания исправно платит дивиденды, и за последние 12 месяцев доходность по ним составляет 1,5%.

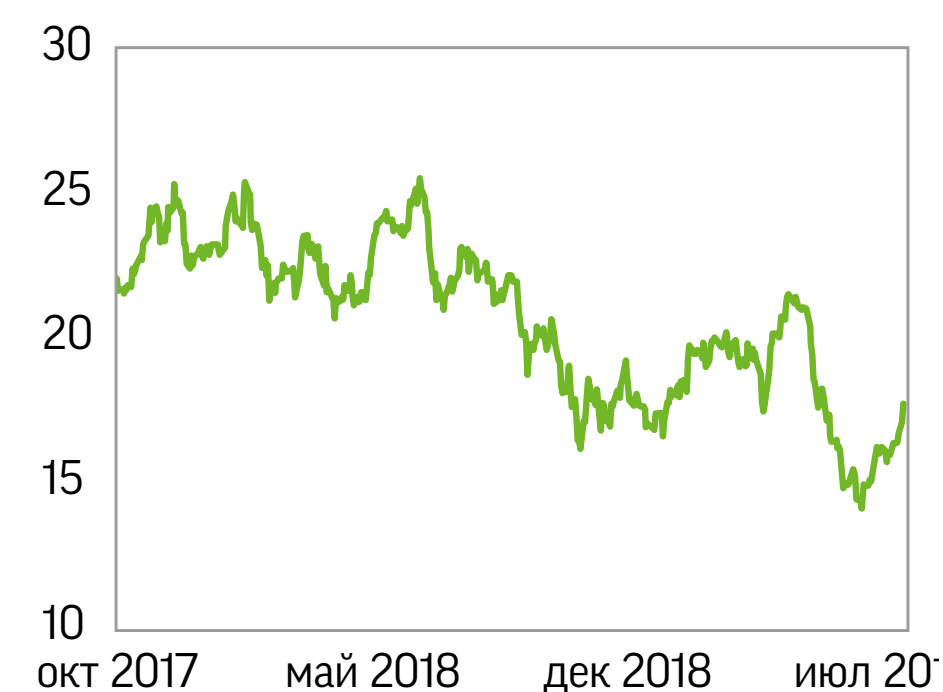


Среднесрочная идея

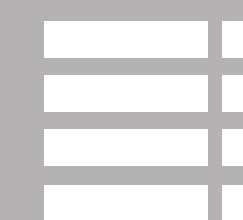
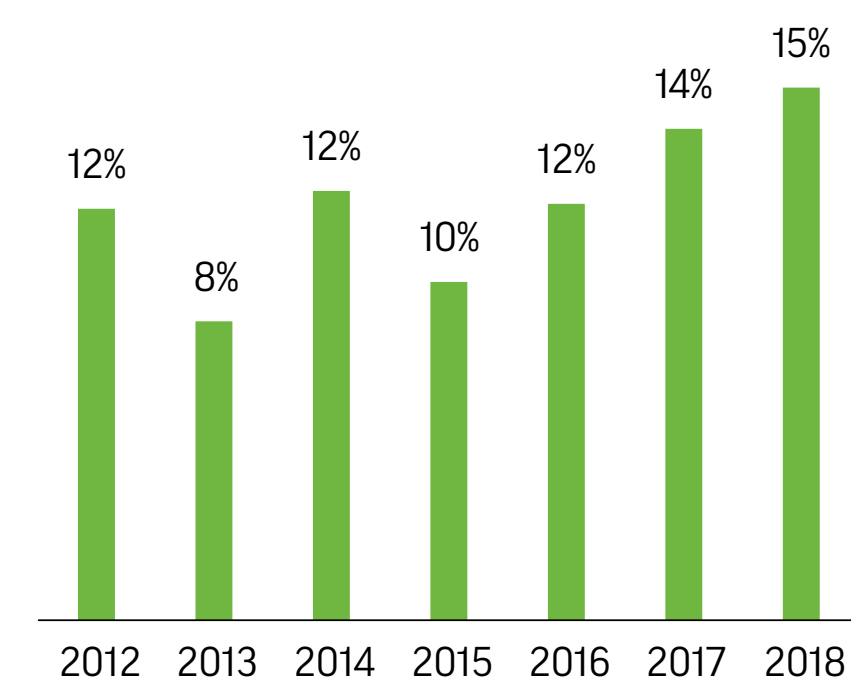
Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra: IFX
Текущая цена: 17,66 евро
Целевая цена: 19,51 евро
Потенциал роста: 10,5%
Дивидендная доходность: 1,5%

Динамика акций IFX на XETR



Динамика EBIT маржи с 2012 года



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



AT&T (T), владеющая компанией WarnerMedia, 10 июля представила новый потоковый сервис HBO Max, который будет включать в себя программы CNN, Cartoon Network и Warner Bros. Новый сервис также получил эксклюзивные права на показ сериала «Друзья».

WarnerMedia намерена расширить базу абонентов нового потокового сервиса HBO Max вдвое по сравнению с 35 млн уже подписанных на ее HBO. Именно этот факт стал причиной снятия сериала «Друзья» с Netflix в 2020 году, когда компания будет готова дебютировать с HBO Max. Netflix платила \$80 млн за право показывать данный сериал своим подписчикам. Вполне вероятно, что после перехода «Друзей» на другую платформу сменит подписку и некоторая часть аудитории Netflix.

С начала года акции AT&T растут в цене более чем на 12%, доходность дивидендов по ним превышает 6%.



Акции Spotify (SPOT) потеряли с 16 июля более 3% после сообщения агентства Bloomberg о том, что Apple (AAPL) планирует финансировать свои собственные оригинальные подкасты.

По данным Bloomberg, руководители Apple уже обратились к медиакомпаниям, чтобы купить эксклюзивные права на подкасты. Spotify вложила значительные средства в оригинальные подкасты. Генеральный директор компании Даниэль Эк заявил о намерении потратить от \$400 млн до \$500 млн на подкасты в этом году, включая покупку двух стартапов Gimlet Media и Anchor.

Борьба за качественный контент идет и в формате аудио. Обеим компаниям есть что предложить своим клиентам. Любопытно, что динамика их акций схожая: в этом году котировки SPOT и AAPL прибавляют чуть более 30%.

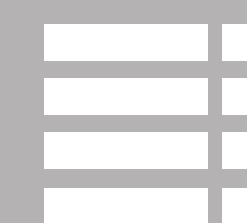


22 июля Marriott International (MAR) сообщила, что представит отчет за второй квартал 5 августа. Компания сейчас весьма агрессивно развивается, и у нее хорошие шансы порадовать инвесторов сильными результатами и оптимистичными прогнозами.

Запущенный недавно сервис по аренде домов Homes & Villas был протестирован на четырех европейских рынках. Сейчас Marriott предлагает 2 тыс. домов премиум-класса и класса люкс, расположенных в более чем 100 населенных пунктах США, Европы, стран Карибского бассейна и Латинской Америки.

Также Marriott арендует своим клиентам элитные квартиры в городских районах. Одним из конкурентных преимуществ компании можно назвать то, что она включила услугу аренды жилья в свою масштабную и популярную программу вознаграждений. Таким образом, клиенты могут получить ценные призовые баллы, арендовав роскошный дом, а затем использовать их для проживания в отелях сетей Marriott или Starwood.

Президент и генеральный директор Marriott Арне Соренсон сказал, что у него большие планы по развитию сервиса аренды жилья.



Новости компаний

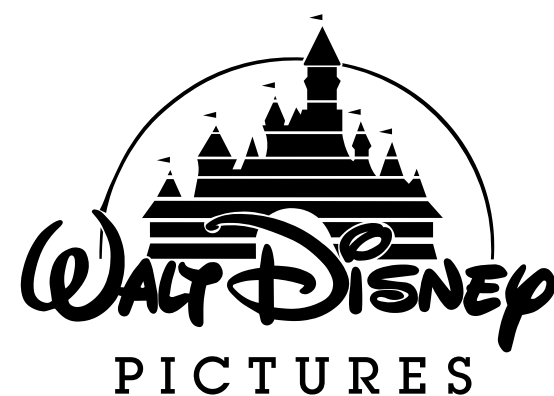
В поле зрения наших аналитиков



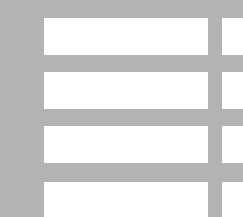
Финансовый потенциал реализации этих планов может быть огромным. Достаточно взглянуть на частную компанию Airbnb, которая получает миллиарды долларов в год от продаж. По некоторым оценкам, у Airbnb более 150 млн пользователей в 65 тыс. городов. Однако сеть Marriott не намерена сосредотачиваться на предложении дешевого проживания, такого как у Airbnb или HomeAway. В дополнение к новому пути расширения бизнеса знаменитая сеть отелей, насчитывающая 1,3 млн гостиничных номеров, охватывающих 30 брендов, уже объявила, что к 2021 году она увеличит количество новых номеров на 295 тыс. В процессе проектирования и строительства у Marriott International Inc на сегодня более 2800 отелей суммарной вместимостью около 475 тыс. номеров. С начала года акции MAR растут почти на 30%.



PepsiCo (PEP) заключила соглашение о покупке южноафриканской Pioneer Food Group за \$1,7 млрд. На сообщении об этом 19 июля акции Pioneer пошли вверх и весь сегмент получил поддержку. Американская корпорация заявила, что ассортимент продукции Pioneer дополняет ее собственный и поможет PepsiCo расширить присутствие в Африке к югу от Сахары, а также усилить производственные и дистрибьюторские возможности. PepsiCo считает Африку ключевым рынком для дальнейшего роста, а Pioneer Food является одним из крупнейших производителей продуктов питания на этом континенте. По итогам прошлого года выручка компании составила порядка \$1,5 млрд. Акции PEP в этом году подорожали уже на 18%.



22 июля стало известно, что ремейк мультфильма Walt Disney «Король Лев» стал лидером кассовых сборов в прошедшие выходные, собрав \$185 млн в Северной Америке. Обновление мультфильма, вышедшего 25 лет назад, получилось успешным. Премьера фильма состоялась 9 июля, и на текущий момент он уже окупил затраты на создание. Disney подтвердил отсутствие сложностей с выпуском качественного контента, что чрезвычайно важно для успешного продвижения сервиса Disney+ и конкурентной борьбы с Netflix. Также Disney сообщил, что «Мстители: Финал» превзошли по выручке «Аватар», обеспечив рекордный объем кассовых сборов. Акции DIS в этом году прибавляют около 30%, и это не предел: по нашим оценкам, текущий потенциал роста акций компании составляет около 16% при целевой цене \$165. Вполне вероятно, что сильным драйвером роста для котировок станет квартальный отчет, который Disney выпустит 6 августа.



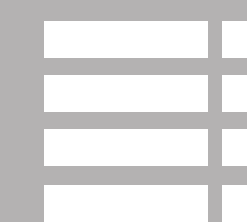
Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тиккер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Изначальный потенциал (%)	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	7,34	2019-07-23	117,44	117,44	143,75	2020-07-17	22%	22%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	231,46	2019-07-08	34,3	31,72	45,56	2020-07-02	33%	44%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	44,45	2019-06-25	357	302,37	379,83	2020-06-19	6%	26%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,97	2019-06-07	46,42	53,53	62,03	2020-06-01	34%	16%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	230,21	2019-05-28	44,57	51,42	57,16	2020-05-22	28%	11%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	34,21	2019-07-19	37,38	40,79	55,37	2020-07-13	48%	36%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	8,07	2019-04-24	163,02	154,06	181,12	2020-04-18	11%	18%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,33	2019-03-11	88,72	68,33	86,83	2020-03-05	-2%	27%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	253,79	2019-03-26	107,79	141,02	164,61	2020-03-20	53%	17%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	46,88	2019-07-23	19,98	20,71	20,96	2020-07-17	5%	1%	Держать
MDT	Medtronic PLC	Пр-во медицинского оборудования и товаров	135,88	2019-02-26	92,22	101,32	128,32	2020-02-21	39%	27%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	34,75	2019-02-14	43,96	45,37	52,2	2020-02-09	19%	15%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,65	2019-07-11	146,31	145,33	145,12	2020-07-05	-1%	0%	Держать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	51,97	2019-01-29	167,48	195,40	196,14	2020-01-24	17%	0%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	57,51	2019-01-15	37,87	40,55	44,02	2020-01-10	16%	9%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,29	2018-12-21	72,23	53,74	69,76	2019-12-16	-3%	30%	Покупать
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	18,56	2018-12-21	46,2	49,52	60,95	2019-12-16	32%	23%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,99	2019-07-22	8,37	11,06	11,84	2020-07-16	41%	7%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	83,29	2018-12-21	67,35	65,50	77,19	2019-12-16	15%	18%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Пр-во медицинского оборудования и товаров	3,27	2018-12-05	84,05	78,26	85,51	2019-11-30	2%	9%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,37	2018-11-20	19,04	16,38	20,78	2019-11-15	9%	27%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,64	2018-11-07	68,41	65,28	61,06	2019-11-02	-11%	-6%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	24,58	2018-10-24	115,45	150,16	143,15	2019-10-19	24%	-5%	Держать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	2,04	2019-01-15	12	17,74	21,35	2020-01-10	78%	20%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	2,86	2018-09-25	73,08	64,10	70,27	2019-09-20	-4%	10%	Покупать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,20	2018-09-12	51,05	41,75	57	2019-09-07	12%	37%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	162,90	2018-08-29	163,081	213,35	197,57	2019-08-24	21%	-7%	Продавать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	40,99	2018-08-08	90,6	131,69	Находится в процессе поглощения				
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	21,33	2019-03-18	239,72	222,23	222,23	2020-03-12	-7%	0%	Держать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	47,42	2018-02-07	40,28	50,66	45,26	2019-02-02	12%	-11%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	48,97	2018-02-07	71,47	54,23	79,79	2019-02-02	12%	47%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,54	2019-01-15	19,27	16,41	19,59	2020-01-10	2%	19%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	1,67	2019-01-15	20,64	17,94	19,36	2020-01-10	-6%	8%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	8,64	2019-02-14	64,9	73,22	67,71	2020-02-09	4%	-8%	Продавать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая промышленность	4,28	2019-07-19	26,4	23,09	36,37	2020-07-13	38%	58%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	7,30	2019-02-28	34,61	35,23	45,71	2020-02-23	32%	30%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	73,27	2018-03-27	163,82	204,68	207,67	2019-03-22	27%	1%	Держать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	28,60	2018-03-13	33	37,21	37,36	2019-03-08	13%	0%	Держать
ABBV	AbbVie Inc	Биотехнологии	100,45	2019-05-06	78,71	67,95	88,24	2020-04-30	12%	30%	Покупать

Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru

20



Инвестиционные идеи для американского рынка

alteryx

Название	ALTERYX INC
Тикер	AYX
Текущая цена акций	\$117,78
Целевая цена акций	\$ 143,7
Потенциал роста	22,05%

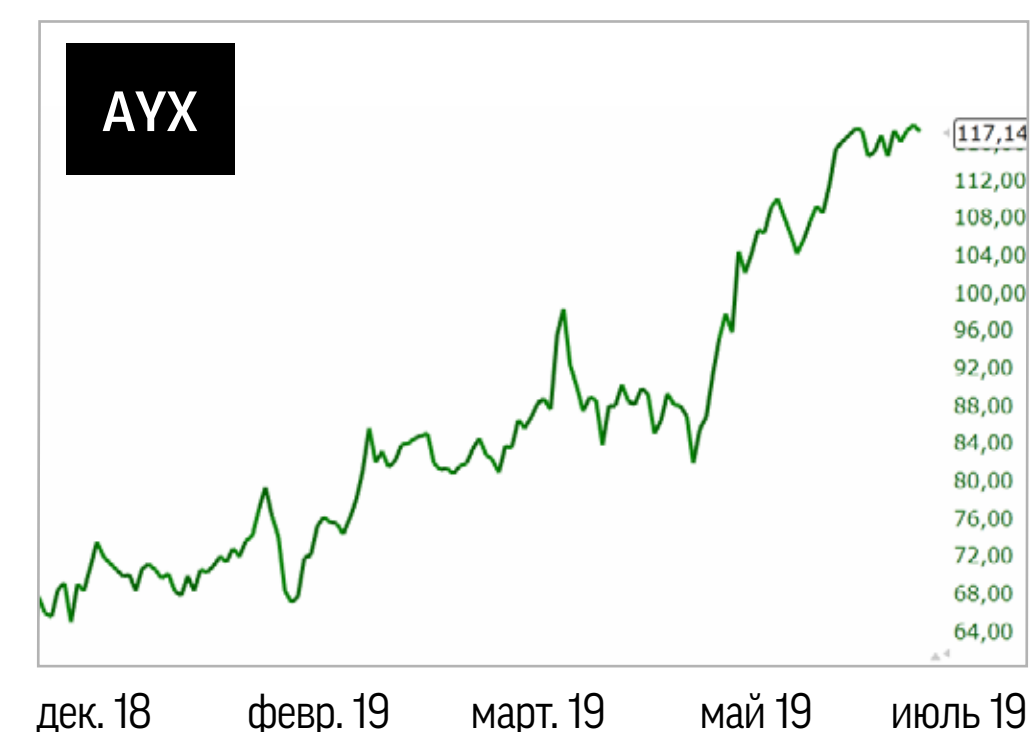
Alteryx Inc. – американский производитель программного обеспечения для обработки данных и аналитики. Основная цель компании – сделать программы для анализа big data доступными и понятными любому пользователю. Материнская для Alteryx компания SRC была основана в 1997 году. Она разработала первый онлайн-сервис по сбору и предоставлению демографической статистики. Позже компания участвовала в реализации нескольких проектов по государственному подряду. В 2010 году SRC сменила название в честь своего основного продукта Alteryx. За 2011–2015 годы компании удалось привлечь порядка \$163 млн венчурного капитала. В марте 2017 года она вышла на IPO на NYSE.

На сегодняшний день Alteryx разрабатывает софт для анализа данных самого широкого спектра видов деятельности: недвижимость, маркетинг, аудит, финансы, нефтегаз, ретейл, здравоохранение и многое другое. Среди партнеров компании такие гиганты, как Microsoft и Amazon, а также Qlik и Tableau.

В 2018 году Alteryx вышла на положительную операционную маржинальность: показатель повысился с -14% до 6%, но прогноз менеджмента на текущий год предполагает его снижение до 1%.

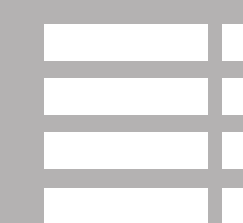
Эти ожидания обоснованы неудачным вторым кварталом. На этот период пришлось проведение конференции для клиентов Alteryx и широкой презентации в формате дня инвестора, которая проходила почти целую неделю. Издержки на эти мероприятия привели к сокращению операционной маржинальности за второй квартал на 15-20%. Вместе с тем работа с инвесторами обеспечит рост выручки на 43% в текущем году, несмотря на то, что в 2018-м она уже поднялась на впечатляющие 83%. Менеджмент Alteryx также повысил прогноз по маржинальности чистого денежного потока в течение четырех-шести лет с диапазона 20-28% до 30-35%.

Достичь этого уровня, как пояснили в компании, позволит оптимизация затрат на продажи, маркетинг и персонал.



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
AYX US Equity	0,45%	2,83%	9,04%	36,27%	180,76%
Russell 2000	-0,20%	-1,10%	-0,31%	-2,73%	-7,13%
S&P 500	0,28%	-0,63%	1,17%	1,97%	5,90%
DJI	0,47%	-0,20%	2,10%	2,57%	7,19%
NASDAQ Composite	1,09%	0,15%	2,54%	1,65%	6,44%

Инвестиционный обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



Инвестиционные идеи для американского рынка

alteryx

Выручка компании растет огромными темпами, но все еще объективно низка для ИТ-индустрии (\$266 млн за 2018 год), так что связанная с ее бумагами инвестиция сопряжена с повышенным риском. Основное конкурентное преимущество Alteryx заключается в более высокой,

чем у конкурентов, операционной маржинальности. Если прогноз менеджмента по ее улучшению оправдается за счет роста продаж, то акции компании легко превысят целевую цену, которая на сегодня равняется \$143.

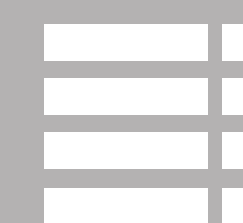
	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	27,0	21,1	11,7
EV/EBITDA	611,8	360,4	-54,6
P/E	434,9	107,6	-54,7
P/Revenue	27,6	16,2	13,5
P/CF	245,0	73,1	117,4
P/FCF	317,3	106,1	97,6

Период	1Q2019	2019
Долг к активам	0,3	0,4
Долг к акционерному капиталу	0,6	1,0
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,1	0,9
Коэффициент покрытия процентов	-1,5	0,4
Текущая ликвидность	1,6	2,0
Быстрая ликвидность	1,4	1,9
Абсолютная ликвидность	1,3	1,7
Коэффициент Альтмана	14,3	9,2

Количество инвестировавших хедж-фондов	10
Количество инвестировавших НПФ	6

Период	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021	2022
Выручка, \$ млн.	131,61	266,15	76,02	74,87	80,18	128,38	359,45	521,21	750,5	1050,8
EBITDA, \$ млн.	-14,24	11,76	-2,75	-10,31	10,29	16,47	13,69	51,05	118,42	218,17
Чистый доход, \$ млн.	-17,50	28,53	5,91	-11,53	4,88	8,36	7,63	20,68	73,01	150,76
Доход на акцию	-0,37	0,46	0,10	-0,18	0,08	0,13	0,13	0,33	1,17	2,41
Валовая маржинальность	83%	87%	89%	87%	91%	91%	90%	91%	92%	92%
Операционная маржинальность	-14%	6%	-6%	-16%	10%	10%	1%	7%	13%	18%

Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru



Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 23 июля

Внешний фон

Американский фондовый рынок после обновления абсолютных максимумов, похоже, вступает в фазу коррекции из-за отсутствия новых драйверов роста. Большая часть позитивных ожиданий, таких как снижение процентных ставок ФРС или очередное торговое перемирие между Китаем и США, уже заложена в цены акций.

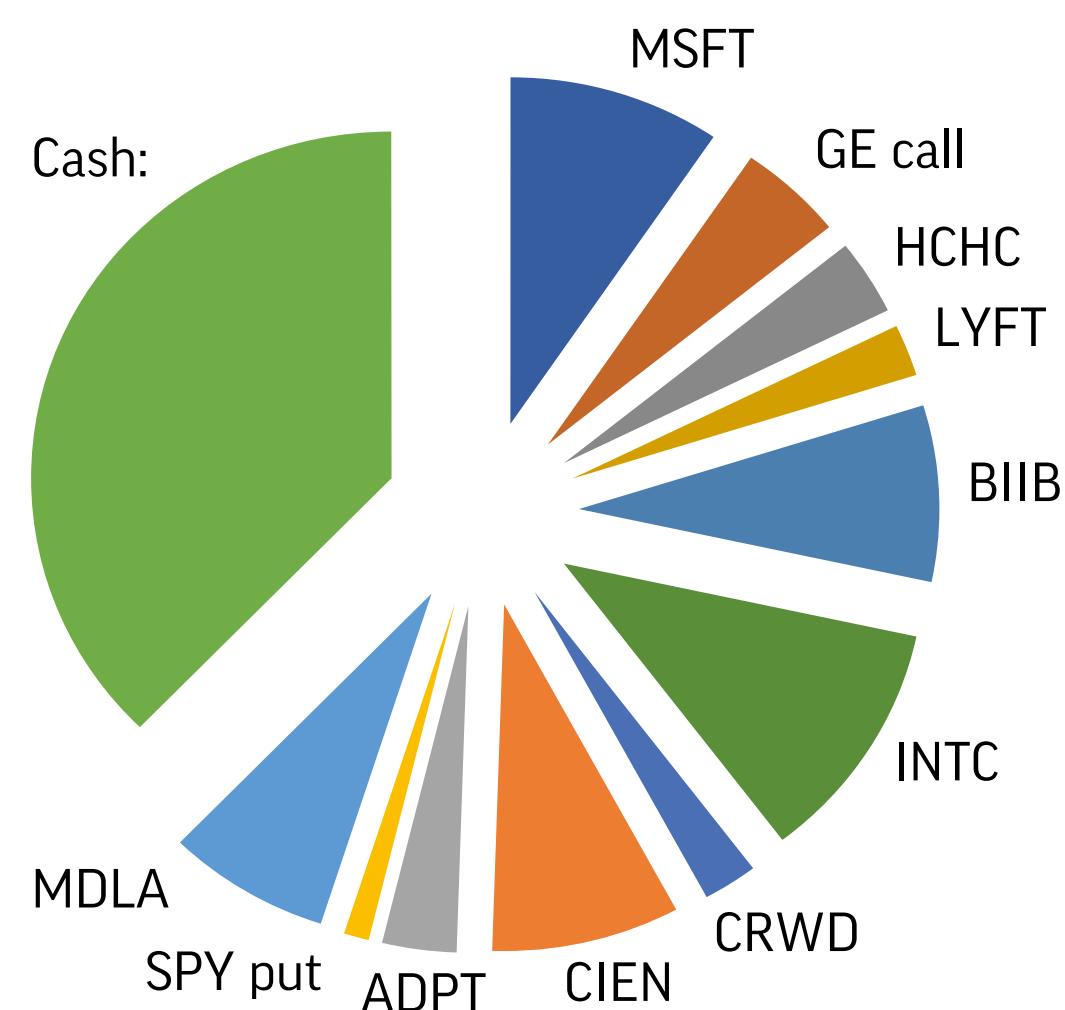
В этих условиях сюрпризы становятся скорее негативными. Примером этого стала реакция рынка на сообщение The Wall Street Journal, что «чиновники ФРС сигнализируют о снижении ставки на 0,25% на июльском заседании», тогда как участники рынка рассчитывали на ее сокращение сразу на 0,5%. Корректировка этих ожиданий спровоцировала распродажу на фондовых площадках.

Вероятность снижения ставки ФРС по итогам ближайшего заседания на 0,5% уменьшилась с 40% на 18 июля до 20% на 23 июля, то есть 80% участников рынка прогнозируют сокращение ставки на 0,25%.

Сезон отчетов оказывает котировкам акций сдержанную поддержку. Пока результаты компаний в основном немного лучше ожиданий, но замедление темпов роста налицо, а это заставляет инвесторов с осторожностью смотреть в будущее. Почти 100 из 500 компаний, входящих в индекс S&P500, отчитались повышением прибыли в среднем на 3%.

В ближайшие две недели на рынок будут оказывать влияние квартальные результаты Apple, Amazon, Alphabet, Facebook, а также Berkshire Hathaway. Пока реакция на сезон отчетов схожа с той, что наблюдалась по итогам первого квартала, когда прогнозы оказались более пессимистичными, чем фактические результаты.

Таким образом, в течение ближайших двух недель не исключена повышенная волатильность из-за ожидаемого заседания ФРС, что приведет к усилению рисков для акций. Тем не менее сезон отчетов способен сгладить негатив.

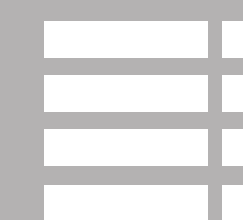
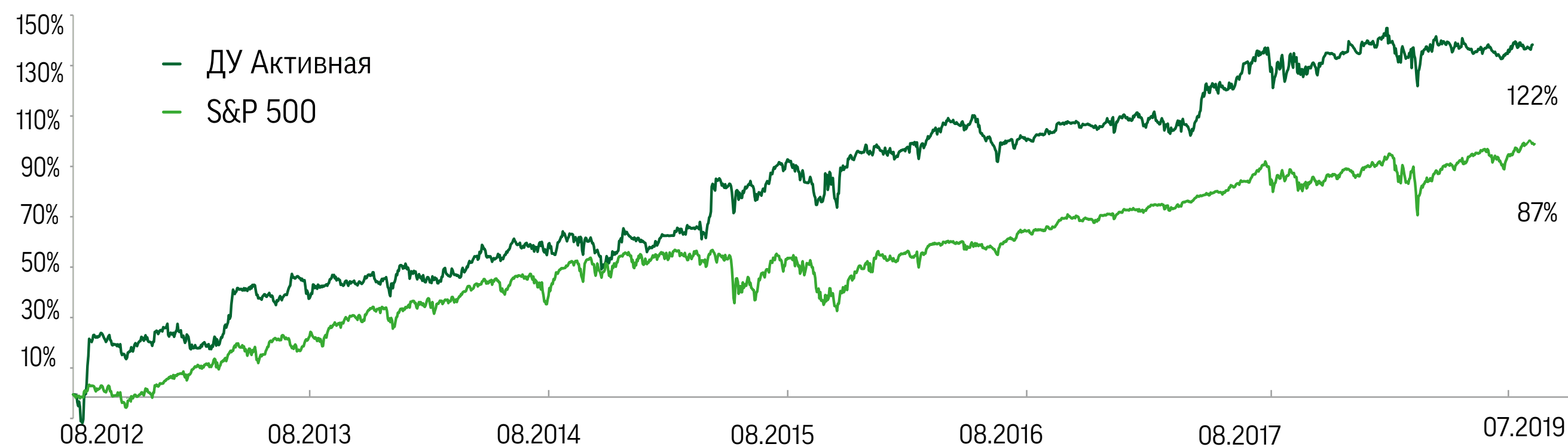


Последние изменения

Участие в IPO Medallia (MDLA) по \$21 – 18 июля.
Покупка Medallia (MDLA) по \$35,78 – 19 июля.

Техническая картина

Техническая картина по S&P500 свидетельствует о том, что индекс все-таки вышел из восходящего тренда последних пяти недель, поэтому вероятность продолжения коррекции сохраняется. Рост пока выглядит лишь как попытка протестировать нижнюю границу прежнего восходящего тренда. Мы считаем, что индекс S&P500 вновь попытается вернуться в канал роста, но шансов на успех у него теперь меньше, учитывая негативные сигналы от индикаторов MACD и случившейся «медвежьей» дивергенции по RSI. Закрепление индекса широкого рынка выше 3000 пока маловероятно. В случае продолжения коррекции поддержки для него могут стать отметки 2965 и затем 2943 пунктов, где располагается гэп конца июня.



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

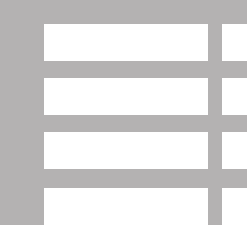
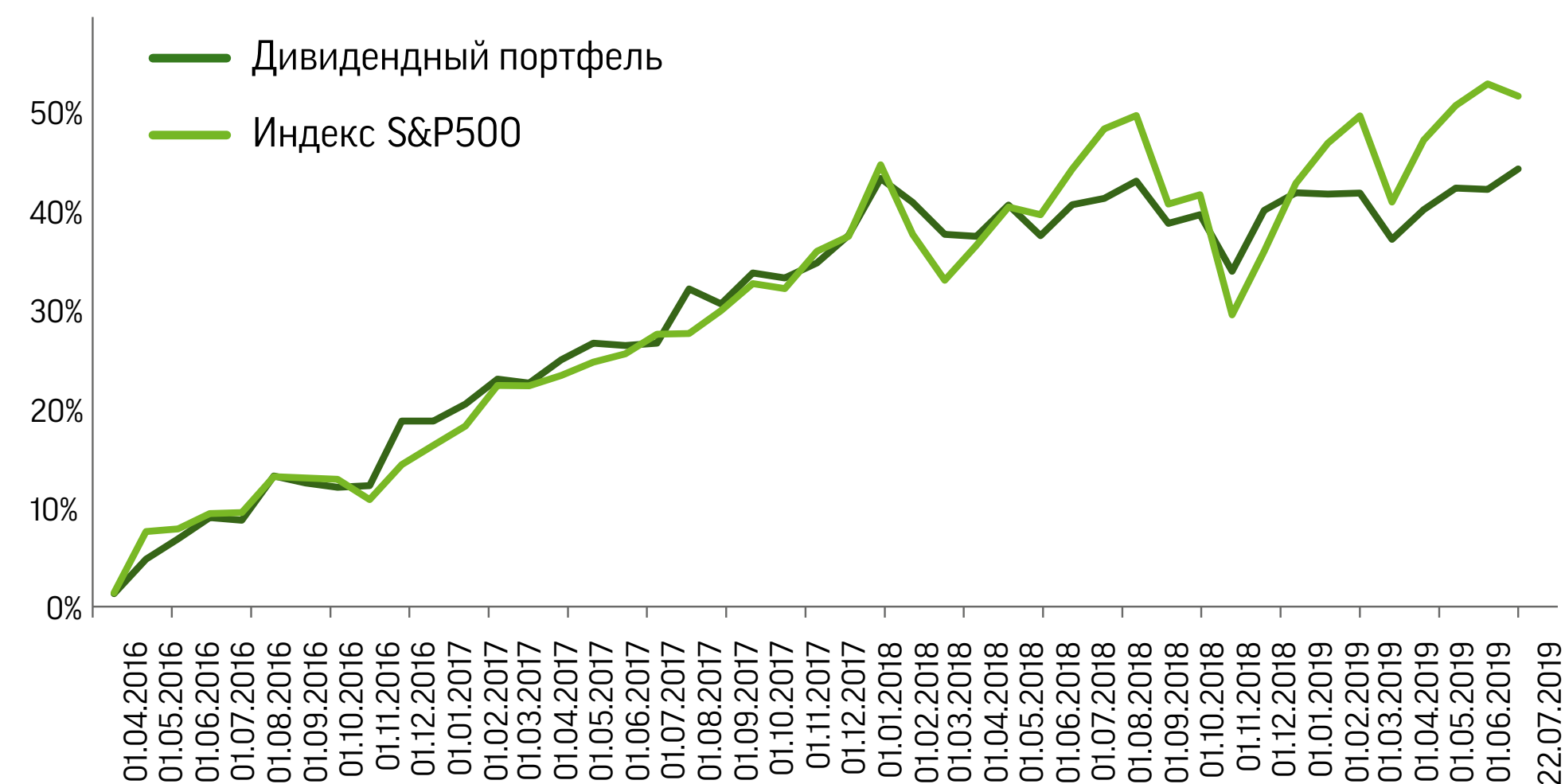
Озвученные тренды

Уверенность инвесторов в снижении ставки на 50 п.п. ослабла под давлением рыночных сигналов, одним из которых стало сообщение The Wall Street Journal о том, что ФРС не планирует резкого сокращения ставки и ограничится шагом в 0,25%. В результате вероятность снижения ставки на 0,5% с 40% на 18 июля была переоценена до 20% уже 23 июля. Сезон отчетов продолжается. Прибыль почти 100 из 500 компаний, входящих в S&P500, в среднем повысилась на 3%. Данный фактор оказывает умеренно позитивное влияние на рынок в преддверии заседания ФРС, которое состоится 30-31 июля.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	58,0	47,8	5,52%
BA	Boeing Co	209,0	373,4	2,20%
T	AT&T	232,0	32,1	6,35%
GD	General Dynamics	52,7	184,6	2,21%
MSFT	Microsoft Corporation	1 057,0	138,4	1,30%
WFC	Wells Fargo	209,8	46,5	3,87%
TXN	Texas Instruments	112,2	118,2	2,60%
UPS	United Parcel Service	89,6	104,0	3,69%

Последние изменения

- Microsoft инвестирует \$1 млрд в компанию Open AI, основанную Илоном Маском** и специализирующуюся на разработке всеобъемлющего искусственного интеллекта, который будет способен решать более сложные задачи, чем те, которые доступны ИИ на нынешнем этапе развития. Илон Маск и сооснователь компании Питер Тиль вместе с другими инвесторами вложили в нее \$1 млрд. По словам еще одного сооснователя Open AI Грега Брокмана, привлеченные от Microsoft средства пойдут на усиление компьютерных мощностей, так как объем необходимых вычислений с 2012-го по 2018 год увеличился в более чем 300 тыс. раз.
- AT&T и Microsoft договорились о долгосрочном сотрудничестве.** Согласно этим договоренностям, AT&T получит право использовать облачный сервис Microsoft Azure и пакет сервисов Microsoft Office 365 с охватом более чем 268 тыс. сотрудников, а Microsoft приобретает преимущественные права на поставку AT&T облачных систем на сумму \$2 млрд. Также компании планируют вместе работать над проблемами искусственного интеллекта и развитием сетей 5G.
- Чистая прибыль американской инвестиционной компании Blackstone Group в первом полугодии сократилась на 29%**, причем во втором квартале упала сразу в 2,4 раза к тому же периоду 2018-го и составила \$647 млн. Общие активы под управлением компании выросли на 24% – с \$512 млрд годом ранее до рекордных \$545 млрд. По словам CEO Blackstone Group Стивена Шварцмана, торговая война между США и Китаем нанесла минимальный урон выручке, так как компания оперирует небольшим количеством бизнесов в глобальной цепочке.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Jukedeck

Jukedeck – это сервис для генерации музыки, работающий на основе искусственного интеллекта. Стартап был основан в 2012 году выходцем из Университета Кембриджа Эдом Ньютоном-Рексом. С 2014 года он со своим партнером по бизнесу Патриком Стоббсом привлек инвестиции объемом более \$3,1 млн. Основной вклад в эту сумму сделал фонд Cambridge Innovation Capital. По неподтвержденной информации, на данный момент Jukedeck находится на стадии приобретения TikTok – «дочкой» китайской Bytedance.



Genie AI

Сервис Genie AI работает на основе искусственного интеллекта в интеграции с базами данных адвокатских фирм, помогая практикующим юристам без труда находить шаблоны для составления договоров подходящей семантики в зависимости от специфики того или иного кейса. Компания смогла привлечь \$2,5 млн на этапе «посевого» раунда, ведущим инвестором выступил фонд Connect Ventures, вложивший \$1,5 млн. Остальные средства команда Genie AI получила в виде правительственного гранта и частных венчурных инвесторов, среди которых бывший председатель Верховного суда Великобритании лорд Дэвид Ньюбергер и профессор Университетского колледжа Лондона Юн Ванг.



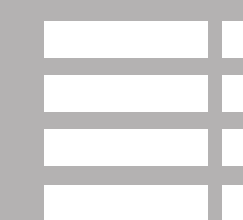
MoneyLion

MoneyLion – это универсальный онлайн-банк, предоставляющий услуги по размещению депозитов, выдаче кредитов, а также персональные финансовые сводки и советы по инвестированию. Основную выручку компания получает от сервисов по подписке. Размер клиентской базы не раскрывается, но, по словам основателя компании, приложением пользуется более 5 млн человек. Запущенный в 2013 году сервис на сегодня привлек более \$200 млн, предварительная оценка стоимости бизнеса приближается к \$1 млрд.



Heар

Heар – стартап, работающий в сфере сбора и анализа данных, а также автоматизации аналитических решений. Компания была основана в 2013 году бывшим менеджером по продукту Facebook Матином Мовассате. На сегодняшний день у сервиса свыше 6 тыс. клиентов, среди которых Twilio, AppNexus, Harry's, WeWork и Microsoft. В последнем инвестиционном раунде Heар привлекла \$55 млн, в результате чего общий объем полученного ею финансирования превысил \$95 млн. Ведущие инвесторы последнего раунда из NewView Capital присоединятся к совету директоров компании.



IPO Livongo Health

Точка роста на рынке сервисов управления здоровьем

24 июля состоялось IPO Livongo Health – компании, которая развивает онлайн-систему контроля за хроническими заболеваниями



- Платформа Livongo Health помогает пациентам с хроническими заболеваниями, такими как диабет, отслеживать состояние своего организма.** На сегодняшний день основное направление деятельности Livongo Health состоит в обеспечении больных диабетом возможностью контролировать состояние своего здоровья, в планах – аналогичная методика для гипертоников.
- На 30 июня 2019 года на платформе Livongo Health было зарегистрировано более 192 тыс. пользователей и 720 клиентов, 20% из которых состоят в списке Fortune 500.**
- Какие решения предлагает Livongo Health.** Платформа Livongo состоит из Livongo for Diabetes (анализирует уровень сахара в крови, в случае его превышения предлагает консультацию специалиста компании), Livongo for Hypertension (измеряет артериальное давление, напоминает о необходимости принять лекарство), Livongo для предиабета (мобильное приложение для контроля веса с возможностью получить консультацию диетолога), а также приложение для управления поведением и повышения психологической устойчивости.
- Результаты: снижение затрат и улучшение состояния здоровья более чем 190 тыс. пользователей.** Последние данные показали, что использование платформы снижает расходы на лечение диабета на 21,9% (\$88 в месяц), благодаря тщательному контролю за уровнем сахара в крови, снижению веса и общему улучшению самочувствия. В среднем клиенты компании экономят до \$1900 в год.
- Рост свыше 100% при сокращении расходов.** За 2018 год выручка компании повысилась на 122%, в первом квартале 2019-го ее рост ускорился до 157%. Маржа EBIT в 2018 году составляла -55%, в 2017-м: -51%, а по итогам первого квартала текущего года равнялась -52%.

Обзор перед IPO

Эмитент: Livongo Health
Тикер: LVGO
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: \$24-26
Объем к размещению: \$267,5 млн
Андеррайтеры: Morgan Stanley/
Goldman Sachs/ J.P. Morgan



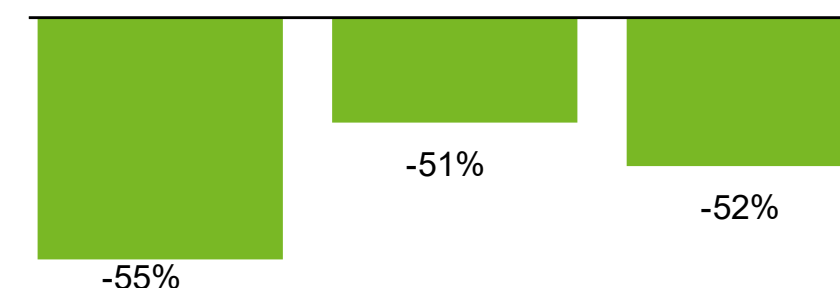
Инвестиционный
обзор №179
10 - 24 июля 2019
www.ffin.ru

Операционные показатели бизнеса:

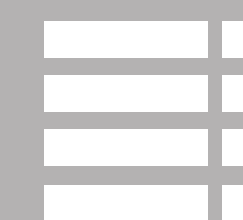
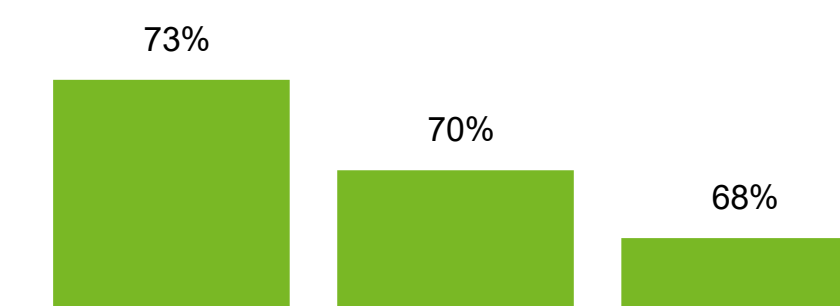
■ Темпы роста выручки



■ EBIT маржа



■ Валовая маржа



**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**Филиалы****Барнаул****+7 (3852) 29-99-65**ул. Молодежная,
дом 26
barnaul@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**Краснодар****+7 (861) 203-45-58**ул Кубанская Набережная, 39/2,
ТОЦ Адмирал
krasnodar@ffin.ru**Красноярск****+7 (391) 204-65-06**ул. Ленина, 21
krasnoyarsk@ffin.ru**Курск****+7 (4712) 77-13-37**ул. Радищева, 64
kursk@ffin.ru**Липецк****+7 (4742) 50-10-00**ул. Гагарина, 33
lipetsk@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., 28/34
saratov@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