

Инвестиционный обзор



№181
9 – 22 августа 2019

Американский рынок:

На паузе

Инвесторы внимательно наблюдают за макроэкономическими показателями и ждут сентябрьских новостей

Россия: Между поддержкой и сопротивлением

Биржевая Украина: ВВП растет — акции снижаются

Биржей Казахстана: История прошлого лета повторяется

Немецкий рынок: Цена стабильности – 50 млрд евро

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

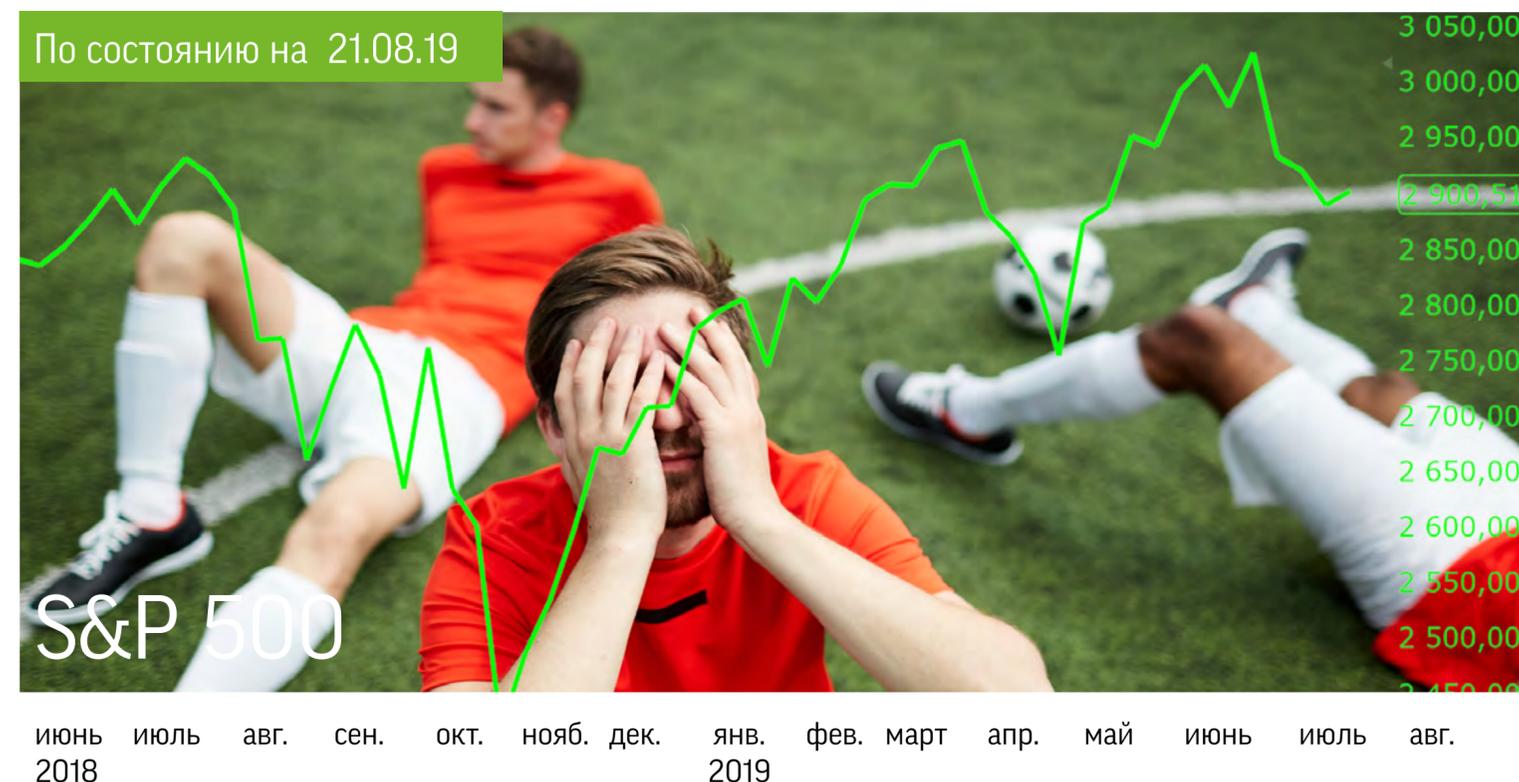
Фондовый рынок США: На паузе.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Фондовый рынок США: Оставаясь в рамках	6
Российский рынок: Между поддержкой и сопротивлением	7-9
Инвестидея: ВТБ достоин большего.....	10
Биржевая Украина: ВВП растет – акции снижаются	11-12
Биржевой Казахстан: История прошлого лета повторяется.....	13-14
Среднесрочная идея: КазТрансОйл. Сильный отчет – высокие дивиденды.....	15
Немецкий рынок: Цена стабильности – 50 млрд евро	16-17
Среднесрочная идея: Merck Kommanditgesellschaft	18
Наиболее важные новости компаний	19-20
Текущие рекомендации по акциям	21
Инвестидея: Essex Property Trust – классика защитных инвестиций.....	22-23
Активная стратегия	24
Дивидендная стратегия	25
Обзор венчурных инвестиций	26
Кто идет на IPO: WeWork. Одно из самых ожидаемых IPO года	27
Контакты.....	28



Фондовый рынок США

На паузе

Инвесторы внимательно наблюдают за макроэкономическими показателями и ждут сентябрьских новостей. Неопределенность относительно торговых войн и замедления мировой экономики сдерживает торговую активность



Новости одной строкой:

- 13.08.19 США отложили до декабря введение новых пошлин на некоторые товары из Китая
- 13.08.19 Инфляция в США оказалась на уровне ожиданий
- 14.08.19 Слабые данные из Европы и Китая вынуждают центробанки принимать стимулирующие меры
- 15.08.19 Розничные продажи в США выросли с опережением прогноза при снижении промпроизводства

По состоянию на 21.08.19

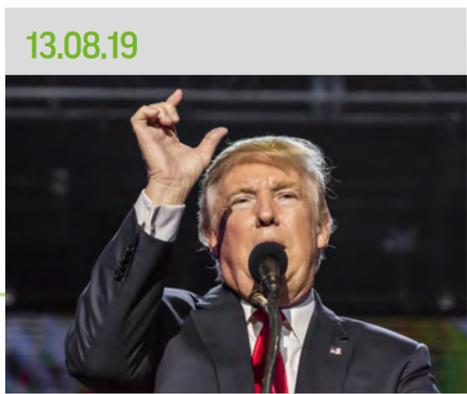
Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-0.84%	-2.62%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0.75%	-2.89%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1.32%	-4.40%
UUP	Доллар	0.38%	1.21%
FXE	Евро	-0.68%	-1.04%
XLF	Финансовый сектор	-1.85%	-5.43%
XLE	Энергетический сектор	-1.95%	-8.34%
XLI	Промышленный сектор	-0.94%	-3.81%
XLK	Технологический сектор	-0.42%	-3.12%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.45%	2.37%
XLV	Сектор здравоохранения	-1.15%	-1.02%
SLV	Серебро	1.13%	4.56%
GLD	Золото	0.30%	5.77%
UNG	Газ	2.94%	-3.27%
USO	Нефть	-2.02%	-0.43%
VXX	Индекс страха	-0.60%	16.11%
EWJ	Япония	-0.69%	-2.67%
EWU	Великобритания	-0.96%	-7.13%
EWG	Германия	-2.09%	-6.17%
EWQ	Франция	-1.46%	-4.96%
EWI	Италия	-1.41%	-7.12%
GREK	Греция	1.61%	-6.75%
EEM	Страны БРИК	-0.28%	-7.21%
EWZ	Бразилия	-5.87%	-11.47%
RSX	Россия	-2.95%	-7.60%
PIN	Индия	-0.43%	-5.85%
FXI	Китай	0.36%	-7.30%





Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (9.08–22.08.2019)



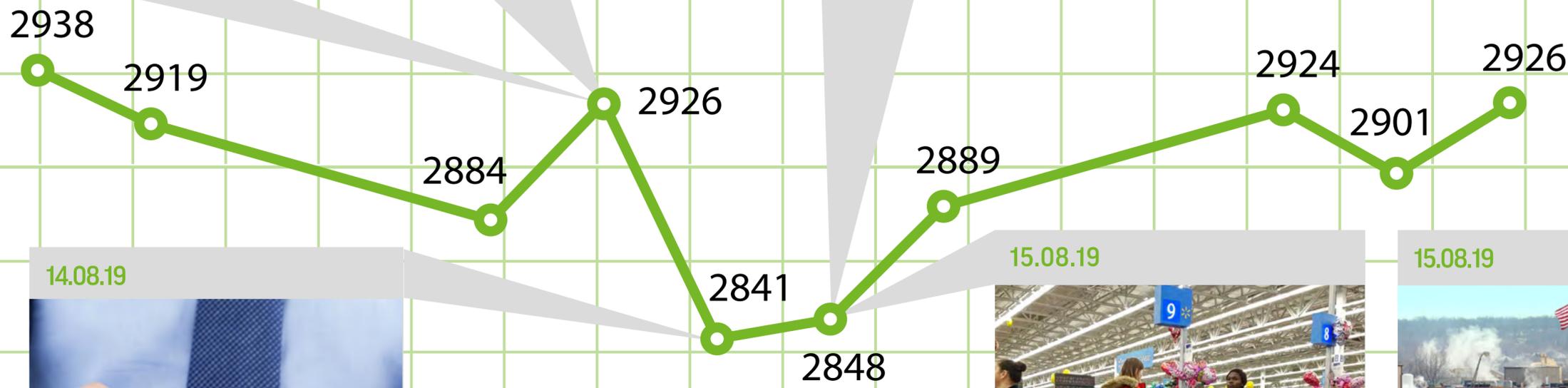
13.08.19
США отложили до декабря введение новых пошлины на некоторые товары из Китая



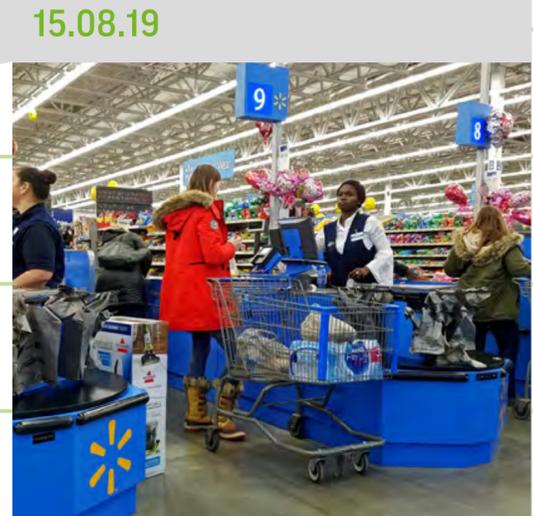
13.08.19
Инфляция в США оказалась на уровне ожиданий



15.08.19
Розничные продажи выросли с опережением прогноза при снижении промпроизводства



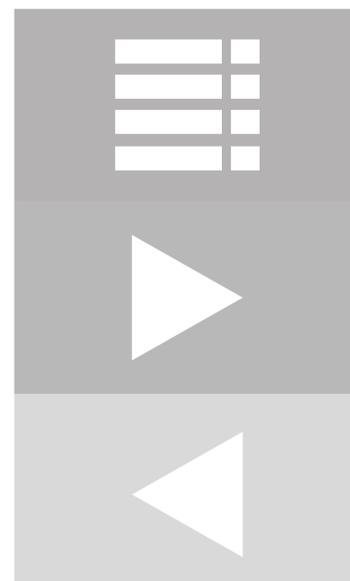
14.08.19
Слабые данные из Европы и Китая вынуждают центробанки прибегать к стимулирующим мерам



15.08.19
Walmart отчитался лучше ожиданий, подтвердив уверенность потребителей в США



15.08.19
Акции General Electric упали на 11%, после того как разоблачитель по делу Бернарда Мэдоффа заявил, что финансовые документы компании скрывали глубину ее проблем



Новости ИК «Фридом Финанс»



19.08 Дебютировавшая на долговом рынке при поддержке ИК «Фридом Финанс» компания успешно отчиталась за полугодие

Объем выручки «Директ Лизинг» в январе-июне 2019-го вырос примерно на 87% и превысил 127,5 млн руб., чистая прибыль повысилась на 84%, до 1,7 млн.

Компания продолжает динамично развиваться с учетом привлеченных облигационных займов. Так, объем средств на балансе компании вырос почти на 130%, превзойдя отметку 855 млн руб. При этом лизинговый портфель за последние два года увеличился почти на 300%, более чем до 506 млн руб. В июне 2019 года уставный капитал компании повысился на 10 млн руб.

Размещение третьего выпуска облигаций компании «Директ Лизинг» было осуществлено при поддержке ИК «Фридом Финанс» в качестве соорганизатора.

На привлеченные от выпуска облигаций денежные средства компания расширила и обновила парк автотранспорта и закупила оборудование для предоставления в лизинг российским предприятиям малого и среднего бизнеса.

14.08 Выведенное ИК «Фридом Финанс» на Мосбиржу ПАО ММЦБ готово выплатить дивиденды

Совет директоров ММЦБ рекомендовал выплатить дивиденды из чистой прибыли, полученной в первом полугодии 2019 года. Общая сумма для распределения между акционерами – 49 268 736 руб., что подразумевает дивидендную выплату 33 руб. на одну обыкновенную именную акцию. Рекомендованный объем должно утвердить общее внеочередное собрание акционеров, которое назначено на 13 сентября.

Чтобы получить дивиденд в этом году, необходимо владеть акциями ММЦБ на 25 сентября 2019 года. Акции ММЦБ доступны на Московской бирже с июля текущего года. Организатором размещения выступила ИК «Фридом Финанс».



12.08 Холдинг Freedom Holding Corp. ударно провел первый квартал финансового года

Freedom Holding Corp. отчиталась за первый квартал 2020 фискального года, завершившийся 30 июня 2019 года.

Выручка холдинга увеличилась на 295% год к году, достигнув \$29,2 млн за счет роста комиссионных доходов на 316%. Расходы поднялись на 35% вследствие роста операционных издер-



жек на \$3,6 млн в результате расширения бизнеса и открытия новых филиалов. Также на показатель повлияло увеличение затрат на комиссии на \$3,3 млн ввиду роста количества клиентов и объема совершенных ими сделок. Чистая прибыль компании выросла на \$15,1 млн и достигла \$8,2 млн против чистого убытка в размере \$6,9 млн, зафиксированного годом ранее. Прибыль на акцию увеличилась на \$0,26 и составила \$0,14. Прочий совокупный убыток \$13,6 млн, зафиксированный в первом квартале прошлого финансового года, сменился прочим доходом в размере \$8,9 млн, что означает рост показателя на \$22,5 млн.

Активы и обязательства холдинга за первый квартал увеличились на \$78,2 млн и \$70,0 млн соответственно.

Тимур Турлов, CEO Freedom Holding Corp., прокомментировал публикацию отчетности, заявив, что:

«Холдинг динамично растет во всех государствах присутствия. Сейчас мы сосредоточены не только на развитии и экспансии, но и на том, чтобы постоянно поддерживать высокую планку качества услуг. Мы уже достигли очень хороших результатов, но не в наших правилах останавливаться на достигнутом. Уверен, мы с командой холдинга продолжим радовать инвесторов и в следующем отчетном периоде».



Фондовый рынок США

Оставаясь в рамках

Индекс S&P500 на 3,5% ниже абсолютных максимумов и на 4,5% выше уровня 200-дневной скользящей средней. То есть рынок нельзя не назвать растущим, но и для изменения долгосрочного тренда будет достаточно не очень сильной просадки. Вполне вероятно, что S&P500 выйдет за пределы этих границ в течение сентября-октября, так как именно в эти месяцы произойдут определяющие долгосрочный тренд события: США и Китай объявят о результатах переговоров, ФРС примет решение по ставке, американские компании отчитаются за третий квартал.

Что позитивно в оценке дальнейших перспектив – деньги не уходят с рынка. Да, часть средств перетекает в облигации, но существенная доля остается в акциях. Однако меняется предмет инвестирования. В настоящий момент усиливается спрос на дивидендные активы. Это вполне логично, так как доходности облигаций снизились. Дивидендная доходность более 3% становится весьма привлекательной для крупного капитала. Такой уровень могут предложить компании коммунального сектора, а также фонды, инвестирующие в недвижимость (REIT).

Спрос на соответствующие ETF особенно заметен на горизонте последнего месяца, в течение которого рынок снижался. Но даже в период активного движения индексов вверх заметно, что дивидендные ETF коммунального сектора и недвижимости опережают рынок и большинство его сегментов по темпам роста. Учитывая, что режим мягкой монетарной политики будет продолжен, этот тренд сохранится, а данные фонды останутся в лидерах роста.

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Будущее американской экономики во многом в руках политиков, ведущих переговоры с Китаем. Самый важный элемент экономики США – потребитель – по-прежнему в хорошей форме. Вопрос в том, усилят ли компании свою инвестиционную активность на ожиданиях того, что рост потребительских расходов останется сильным, или потребители сократят расходы, опасаясь неопределенности в торговых отношениях между Вашингтоном и Пекином. Это также станет яснее за первые осенние месяцы.

Тикер ETF	Название	Изменение за месяц	Изменение с начала года	Дивиденды
XLE	Сектор энергетики	-8.00%	+1.41%	3.34%
XLF	Финансовый сектор	-5.97%	+11.67%	1.92%
XLY	Потребительский сектор	-2.78%	+20.84%	1.22%
SPY	Индекс S&P500	-2.53%	+17.02%	1.80%
XLK	Сектор технологий	-2.52%	+29.07%	1.25%
XBI	Сектор биотехнологий	-2.40%	+16.04%	0.10%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.90%	+5.55%	1.62%
XLU	Сектор коммунальных услуг	+3.71%	+17.31%	3.08%
XLRE	Сектор недвижимости (REIT)	+4.74%	+25.42%	3.24%

Ожидаем

- Консолидации S&P500 в диапазоне 2820–2960 пунктов

Важные новости

13 августа Торговое представительство США объявило о переносе введения новых пошлин на ряд китайских товаров с 1 сентября на 15 декабря. О 10%-м повышении пошлин на \$300 млрд с сентября Трамп объявлял ранее. До зимы отложен ввод импортных тарифов преимущественно на технику – ноутбуки, смартфоны, планшеты, мониторы. Это обеспечило заметным позитивом компании американского технологического сектора.

13 августа Министерство труда США опубликовало данные по индексу потребительских цен (CPI) за июль. Потребительская инфляция за этот период составила 0,3% и 1,8% в годовом исчислении против 1,6% месяцем ранее. Базовая часть индекса без учета продуктов питания и энергии выросла в июле на 0,3% по сравнению с июнем и на 2,2% по сравнению с июлем 2018 года. Рост показателей оказался на уровне ожиданий. Заметного ускорения инфляции не наблюдается, возможность для снижения ставки ФРС сохраняется.

14 августа стало известно, что ВВП Германии во втором квартале сократился на 0,1%, а ВВП еврозоны замедлился до 0,2%. При этом промышленное производство упало в июне до минимума за три последних года. В этот же день Национальное бюро статистики Китая сообщило, что рост промышленного производства в июле замедлился до 4,8% – наименьшего темпа за более чем 17 лет. На этом фоне 20 августа Народный Банк Китая снизил процентную ставку с 4,31% до 4,25%, а 19 августа министр финансов Германии Олаф Шольц заявил, что правительство может выделить 50 млрд евро для поддержки экономики страны. ЕЦБ также готовит новый пакет стимулирующих мер, принятие которого ожидается на заседании в сентябре.

По данным Министерства торговли США, опубликованным 15 августа, розничные продажи в стране за июль повысились на 0,7%, более чем вдвое опередив прогноз, предполагавший рост на 0,3%. В этот же день ФРС сообщила, что промышленное производство в стране в июле упало на 0,2%. Июньский показатель, однако, был пересмотрен до +0,2% с 0,0%. Потребительский спрос в США по-прежнему силен, что позитивно, однако промышленное производство в этом году сокращается четыре месяца из семи.



Российский рынок Между поддержкой и сопротивлением

На отечественные фондовые площадки влияют разнонаправленные факторы

В фокусе внимания информация о готовящихся мерах монетарного стимулирования со стороны ЕЦБ и ФРС, а также риторика Белого дома относительно торговых отношений с Китаем. Рынок ожидает, что в сентябре ЕЦБ объявит о выкупе с открытого рынка облигаций на сумму порядка 50 млрд евро в месяц и снизит ключевую ставку на 0,1%, до -0,5% годовых. Также инвестсообщество с большим интересом ожидает публикации протокола заседания ЕЦБ. Аналогичный документ по июльскому заседанию ФРС выйдет в среду, а в пятницу ее глава Джером



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



Пауэлл выступит с комментариями, посвященными текущей монетарной политике. Дефляционного сценария в планах ФРС и ЕЦБ нет. Это отразили итоги их июльских заседаний. В этой связи считаем сообщения о планах обоих регуляторов факторами риска для ставок на понижение рынка.

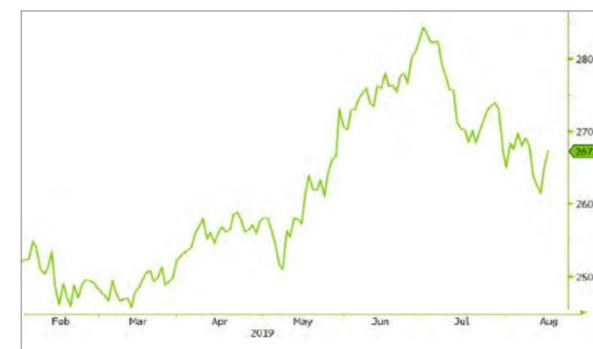
Формат общения американских властей с рынком в виде комментариев о состоянии экономических отношений США и КНР показал себя как эффективный инструмент формирования рыночных тенденций, поэтому Вашингтон продолжит его использовать. Характерным представляется крайне сегментированное доминирование «медвежьих» тенденций. На ряде наиболее ликвидных рынков металлов и энергоносителей присутствие выраженного интереса в поддержке цен со стороны производителей, наличие стабильного спроса, риски формирования дефицита из-за политики последних лет по искусственному сдерживанию инвестиций обеспечивают относительную стабильность или даже рост. Эта ситуация отражает значительный среднесрочный «бычий» потенциал рынка рискованных вложений.

Публикация отчетности российских эмитентов, запланированная на ближайшие недели, также выступает риском для «медведей», поскольку уже вышедшие результаты в основном не разочаровали инвесторов. Особенно важными будут отчеты Мосбиржи, Полиметалла и ЛУКОЙЛа по МСФО за второй квартал, которые выйдут 23, 27 и 28 августа, а также релизы результатов за этот период Аэрофлота, АФК Система и Русгидро, которые появятся 29 августа.

Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 20.08.2019	Значение на 06.08.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 672	2 683	-0,41%
РТС	1 264	1 294	-2,32%
Золото	1 422	1 483	-4,11%
Brent	60,1	59,57	0,89%
EUR/RUR	73,795	73,173	0,85%
USD/RUR	66,6575	65,29	2,09%
EUR/USD	1,1105	1,12	-0,85%

График: Индекс Мосбиржи дневной



Номинированный в рублях индекс Московской биржи тестирует снизу важный уровень сопротивления 2675 пунктов, который представляет собой отметку 50%-й коррекции движения от 2500 до 2850 пунктов. При этом рассчитываемый в долларах на той же базе индекс РТС поддерживает тоже многократно выступавший в роли поддержки/сопротивления уровень 1250 пунктов. С начала года индексы Мосбиржи и РТС поднялись на 12,7% и 18,3% соответственно. Рост рубля к доллару США с начала года замедлился до 4,5%. Отечественная валюта уступила лидерство среди валют развивающихся стран тайскому бату.



Российский рынок

Новости компаний



Русагро отчиталось за первое полугодие по МСФО. Выручка и чистая прибыль компании за этот период увеличились на 130% и 34% г/г. Чистый долг сократился до 44,2 млрд руб., соотношение между чистым долгом и EBITDA опустилось до 2,3х. Руководство компании считает комфортным уровнем долговой нагрузки коэффициент чистый долг/EBITDA ниже 3х. Холдинг сохранил прогноз сокращения долга до 40 млрд руб. Совет директоров рекомендовал выплатить за полугодие дивиденд в размере \$0,19 на одну ГДР, или \$0,95 на акцию. Это обеспечивает доходность около 1,7% годовых. Учитывая снижающийся долг и тесную связь стоимости компании с рынком широкого спектра товаров АПК, даже столь скромная доходность может оказаться привлекательной для инвесторов, опасующихся усиления инфляционных рисков в долгосрочном периоде.



QIWI в первом полугодии зафиксировала рост чистой прибыли на 60%, до 3 млрд руб. Выручка увеличилась на 38%, до 18,5 млрд руб. Компании удалось снизить отношение капитализации к чистой прибыли с крайне высоких 27,7х по состоянию на 2018-й до 16,6х. Вместе с тем во втором полугодии ожидается снижение выручки до 165 млрд руб., нарастить чистую рентабельность до крайне завышенных прогнозных 32% с текущих 14-17% ей, скорее всего, не удастся. С учетом этого консенсус по прибыли компании на 2019 год, составляющий 80 млрд руб., возможно, реализован не будет.



Алроса в первом полугодии показала соответствующую ожиданиям выручку и чистую прибыль. За счет существенного снижения долга компания может направить на выплату дивидендов за этот период до 28,3 млрд руб., примерно в два раза опередив прогнозы. С учетом сезонности чистая прибыль компании по итогам года может составить около 60 млрд руб., что приблизительно на 16% ниже консенсуса. Информация о снижении CAPEX примерно на 4,6 млрд компенсирует примерно половину этого отставания. При принятии ожидаемых мер в области монетарного стимулирования от ведущих ЦБ мы считаем возможным значимое улучшение финансовых показателей Алросы в среднесрочном периоде. Однако краткосрочно ее акции сохраняют зависимость от динамики цен на ее продукцию.



МТС в первом полугодии нарастила выручку на 9% г/г, опередив средний темп роста за 2015-2019 годы, не превышавший 5% г/г. Ускорение данного показателя началось в 2018 году, и тренд заметно отклонился вверх от трендов, сформированных с учетом показателей ключевого рынка компании. Рентабельность по чистой прибыли составила 11% против 13% за аналогичный период прошлого года, которые соответствуют среднему результату за 2015-2018 гг.



ЛУКОЙЛ в период действия публичной оферты получил заявления о продаже 82 млн 891 тыс. 133 акций. Этот объем отражает потенциал дальнейшего сокращения количества акций компании в обращении в ближайшие кварталы. Заявленные к выкупу 35 млн акций – это около 4,7% уставного капитала компании, который в результате уменьшится до 715 млн обыкновенных акций. Текущее сокращение числа бумаг в свободном обращении уже учтено в рыночных оценках справедливой стоимости бумаг компании.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 20.08.2019	Значение на 06.08.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	231,54	226,76	2,11%
НОВАТЭК	1275,6	1303,2	-2,12%
Роснефть	407,9	412	-1,00%
Сургут-ао	26,055	26	0,21%
Сургут-ап	31,9	31,74	0,50%
ЛУКОЙЛ	5326,5	5234,5	1,76%
Башнефть - ао	1829	1856	-1,45%
Башнефть - ап	1579,5	1596,5	-1,06%
Газпром нефть	416,5	421,2	-1,12%
Татнефть - ао	721,1	740	-2,55%
Татнефть - ап	625,9	663,7	-5,70%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	957,4	989	-3,20%
НЛМК	140	144,8	-3,31%
ММК	38,12	40,445	-5,75%
ГМК Норникель	15150	14482	4,61%
Распадская	128	130,08	-1,60%
Алроса	70,55	77,51	-8,98%
Полюс	7314	6791,5	7,69%
Мечел - ао	56,16	63,29	-11,27%
Мечел - ап	87,4	99,9	-12,51%
Русал	26,125	28,515	-8,38%
Polymetal	889,7	805,3	10,48%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	216	226,01	-4,43%
Сбербанк-ап	189,66	197,23	-3,84%
ВТБ	0,03932	0,0416	-5,48%
АФК Система	10,867	11,8	-7,91%
Мосбиржа	91,5	94,9	-3,58%
Сафмар	472,8	485,2	-2,56%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный
обзор №181
9 - 22 августа 2019
www.ffin.ru



Новости по российским акциям в США



Mechel (NYSE:MTL) 15 августа сообщил, что в ближайшем будущем рассчитывает достичь соглашения со своими основными кредиторами, чтобы отодвинуть сроки выплат по задолженностям. Компания ведет переговоры по реструктуризации долга в течение нескольких лет. На этот раз она попросила, чтобы банки-кредиторы отодвинули сроки выплат с 2020-2022 годов на 2024-2026-й. Результаты Mechel за первое полугодие показали, что его чистая задолженность сократилась на 12 млрд руб., до 411 млрд, без учета штрафов и пени. Отношение чистого долга компании к EBITDA составило 6,4. Чистая прибыль Mechel во втором квартале сократилась с 11,34 млрд в январе-марте до 1,4 млрд руб. Продажи коксующегося угля выросли на 13%, до 1,9 млн тонн, производство стали повысилось с 930 тыс. до 932 тыс. тонн.



QIWI plc (QIWI) 19 августа представила отчетность за второй квартал. Чистая прибыль компании выросла на 23%, до \$88 млн. EBITDA на скорректированной основе увеличилась на 90%, до \$41 млн. Совет директоров компании также одобрил выплату дивидендов в размере 28 центов на акцию.



Yandex 19 августа сообщил, что рассматривает увеличение своего парка самоуправляемых автомобилей до 1000 в следующие два года, для того чтобы ускорить испытания этой передовой технологии. Yandex надеется начать тестировать свыше 100 своих самоуправляемых автомобилей на дорогах до конца текущего года. В настоящее время ее парк состоит из 90 таких авто.

Ожидаем

Во второй половине августа мы ожидаем боковую динамику. Надежды рынка, связанные с монетарной поддержкой спроса, и комментарии о рисках, связанных с торгово-экономическими конфликтами, в том числе под влиянием технических факторов, начинают уравновешивать друг друга. Не исключено краткосрочное тестирование индексом Мосбиржи новых минимумов. Защитными инвестициями будут акции золотодобывающих компаний, представителей отрасли цветной металлургии. Аутсайдеров, вероятно, определит реакция рынка на большой блок выходящей во второй половине августа корпоративной отчетности. Целевой диапазон закрытия торгов 30 августа: 2595–2705 пунктов по индексу Мосбиржи и 63,95–69,25 руб. за доллар США.

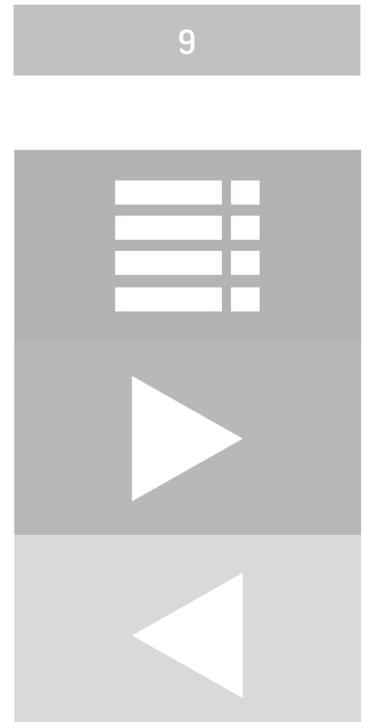
Наша стратегия

Рекомендуем повременить с открытием среднесрочных позиций в акциях. Возможны краткосрочные покупки в рамках дневных и недельных трендов при появлении соответствующих сигналов. В качестве защитных бумаг можно рассмотреть Полюс, Polymetal, а также традиционные для последних месяцев ГК Норникель и Газпром. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят бумаги Yandex N.V. и Мосбиржи, для длинных – акции ММК и Северстали.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 20.08.2019	Значение на 06.08.2019	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,09	4,191	-2,41%
РусГидро	0,541	0,552	-1,99%
ОГК-2	0,502	0,4873	3,02%
Юнипро	2,638	2,67	-1,20%
ТГК-1	0,010476	0,010318	1,53%
Энел	0,9205	0,9395	-2,02%
Мосэнерго	2,2155	2,29	-3,25%
ФСК ЕЭС	0,1713	0,18006	-4,87%
Россети - ао	1,0719	1,164	-7,91%
Потребительский сектор			
Магнит	3584	3594	-0,28%
X 5	2146,5	2072	3,60%
Лента	219,9	213,6	2,95%
Детский мир	87,4	89,26	-2,08%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	109,24	104,7	4,34%
НМТП	8,11	7,695	5,39%
Трансконтейнер	7160	7160	0,00%

Инвестиционный обзор №181
9 – 22 августа 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея ВТБ достоин большего

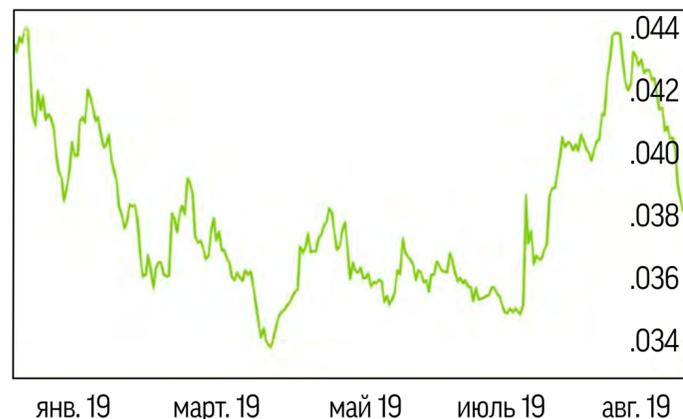
Название компании **ПАО ВТБ**
 Тикер **VTBR**
 Текущая цена акций **0,039 ₪**
 Целевая цена акций **0,051 ₪**
 Потенциал роста **28,76%**



В первом полугодии 2019-го кредитный портфель Группы ВТБ увеличился на 1,7%, до 11,6 трлн руб., при среднем по отрасли росте данного показателя, составившем 2,9%. В текущей экономической ситуации ВТБ способен ускорить повышение объема кредитования во втором полугодии. Даже с учетом сокращения этого показателя до конца года по отрасли в целом динамика чистой прибыли ВТБ выглядит заниженной для своего тренда.

Сезонность спроса на услуги банка свидетельствует о стабильном ускорении прироста его активов во втором полугодии. В плане наращивания объема корпоративного кредитования ВТБ значительно опережает своего главного конкурента Сбербанк. Портфель кредитов ВТБ юридическим лицам за январь-июнь снизился на 1,3% при сокращении его у Сбера на 6,9%. Целевой ориентир по прибыли ВТБ на текущий год на уровне 200 млрд руб. по-прежнему выглядит вполне достижимым, учитывая, что за первые полгода в условиях спада экономической активности этот показатель составил 76,8 млрд руб. Однако достижение этой цели, на наш взгляд, будет способствовать

не ожидаемое банком ускоренное снижение ставок ЦБ, а расширение рыночной доли в рамках текущей тенденции. Доля ВТБ в суммарных активах крупнейших 15 банков РФ в июле текущего года составляла 13% против 8% в июле 2016-го. По этому показателю ВТБ уже вполне сравним с лидером отечественного финсектора Сбербанком, доля которого в суммарных активах топ-15 российских кредиторов за указанный период снизилась с 42% до 39%. Значительное усиление позиций ВТБ в секторе не отражено в котировках акций группы. Реакция рынка на отчетность выглядит избыточно негативной.

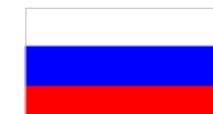


	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019E	4Q2019E	2019	2020
Чистый доход, млн руб.	746 600,00	778 800,00	160 700,00	163 100,00	171 810,00	209 990,00	705 600,00	806 400,00
Доход до формирования резервов, млн руб.	631 100	364 900	67 200	66 300	68 724	81 896	284 120	305 637
Чистая прибыль, млн руб.	126 460	155 100	41 960	30 820	49 220	54 400	176 400	182 528
Доход на акцию	0,0098	0,0120	0,0032	0,0032	0,0032	0,0032	0,0136	0,0141
Валовая маржинальность	85%	47%	42%	41%	40%	39%	40%	38%
Операционная маржинальность	62%	26%	33%	21%	35%	32%	31%	30%

	Current	Market's Median
P/E	3,9	6,0
P/Revenue	0,3	1,0
P/CF	0,6	9,9
P/FCF	0,7	11,5
P/Net revenue	0,7	1,9
P/BV	0,6	0,7
ROA	1,1	1,2
NPL to total loans	5,9	3,8

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,8	0,8
Долг к акционерному капиталу	0,6	0,5
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,1	0,1
Текущая ликвидность	1,0	1,1
Быстрая ликвидность	0,3	0,3
Быстрая ликвидность	5,5	7,6
Абсолютная ликвидность	0,6	1,1
Коэффициент Альтмана	4,1	3,4

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
VTBR:RX	2,48%	-2,25%	-9,42%	12,36%	-10,95%
IMOEX	0,85%	-0,36%	-0,51%	3,85%	17,52%
RTS	1,26%	-2,66%	-5,81%	0,56%	18,58%
Russell 2000	-0,53%	-0,65%	-2,85%	-1,58%	-11,65%
S&P 500	-0,59%	-0,68%	-2,63%	2,33%	1,73%
NASDAQ Composite	-0,49%	-0,66%	-2,94%	3,39%	1,82%



Биржевая Украина

ВВП растет – акции снижаются

Нерезиденты приостановили покупку облигаций

Основной фондовый индекс UX продолжает двигаться в нисходящем тренде. Переломить его не смогла даже новость о том, что во втором квартале ВВП Украины рекордно вырос на 4,6%, а отношение государственного долга к ВВП упало до безопасных 56%.

ФГИ удалось остановить процедуру банкротства Центрэнерго (-6,96%) и остается выиграть суд против бизнесмена Виталия



Кропачева, который ранее претендовал на покупку компании, чтобы запустить процесс приватизация снова. Окружной административный суд Киева открыл производство по иску Офиса крупных плательщиков налогов Государственной фискальной службы к Укрнафте о взыскании с ее банковских счетов налогового долга перед бюджетом на сумму 547 млн грн. Райффайзен банк (+6,9%) решил назначить главой правления Александра Писарука – банкира с 27-летним опытом работы, в том числе на руководящих должностях в ведущих международных банках, НБУ и МВФ.

Гривна за прошедшие две недели укрепилась к доллару на 2% и торгуется у психологически значимой отметки 25. Впрочем, последняя неделя августа, по всей видимости, станет традиционным периодом ослабления гривны. На сентябрь приходится пиковые выплаты по государственному долгу, что окажет дополнительное давление на курс нацвалюты.

Иностранцы немного умили спрос на облигации внутреннего займа Украины. Их доля в портфеле облигаций достигла 87,7 млрд грн, или 10,9% совокупного внутреннего долга страны, и последние две недели не меняется. По всей видимости, участники рынка долга ожидают сезонного ослабления гривны, чтобы войти по более высоким ценам и заработать на операциях carry trade.

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 рекомендуем обратить внимание на акции Райффайзен Банка Аваль, поскольку они являются самым надежным активом на украинском рынке ценных бумаг.

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 06.08.2019	значение на 20.08.2019	изменение,%
Индекс украинских акций (UX)	1619,9	1594,66	-1,56
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,29	0,31	6,9
Укрнафта, (UNAF)	160	160	0
Центрэнерго, (CEEN)	11,5	10,7	-6,96
Ferrexpo (FXPO), GBp	234	219	-6,41
Донбассэнерго, (DOEN)	23,6	23,7	0,42
Турбоатом, (TATM)	10,45	10,7	2,39
MHP S.A., (MHPC)	275	275	0
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0
USD/UAH	25,631	25,118	-2



Биржевая Украина

Важные новости

- **Официальная безработица сокращается.** По состоянию на 1 августа 2019 года в Государственной службе занятости было зарегистрировано 280,8 тыс. безработных при 287,1 тыс. на начало июля.
- **В первом полугодии 2019 года отрицательное сальдо внешней торговли товарами и услугами увеличилось.** Показатель по сравнению с уровнем за тот же период 2018-го вырос на 641,7 млн, достигнув \$1 619,3 млн.
- **Чистые международные резервы НБУ растут.** В июле резервы увеличились на 12,5% м/м – с \$10,501 млрд до \$11,809 млрд.
- **Украинские граждане массово скупают валюту.** В июле физлицами приобретено валюты на \$93,7 млн больше, чем продано.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №181
9 – 22 августа 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

История прошлого лета повторяется

Второй год подряд август складывается неудачно как для индекса KASE, так и для остальных развивающихся рынков



Формально снижение рынков в нынешнем августе вызвано иными, чем в 2018-м, причинами, но на KASE картина складывается точно так же, как в прошлом году. Главные характеристики ситуации на рынке – это ослабление тенге и снижение нефти,

небольшая коррекция основных акций индекса и заметное падение котировок KAZ Minerals. Отличием этого года является более быстрое достижение годового дна и одновременно уровня поддержки на отметке 2136 пунктов. В прошлый раз индекс KASE начал восстанавливаться от данных минимумов 18 сентября и рос до начала сезона дивидендных выплат в апреле текущего года. На этой неделе мы ожидаем пробоя индексом уровня 2136 пунктов. Тем не менее ситуация на рынке все же не выглядит критической. Снижение прошло в основном по одной бумаге, остальные остаются на достигнутых ранее уровнях. В середине августа на KASE стартовал сезон отчетности, который задает вектор движению акций. Судя по прошлогоднему графику, можно предположить, что ждать отскока осталось недолго. Рост начнется, после того как будет сформирована восходящая дивергенция на четырехчасовом либо на дневном графике.

Котировки нефти сигнализируют о вероятности начала восстановления от трехлетней трендовой линии. Сезон ураганов в США и вербальные интервенции Саудовской Аравии могут способствовать повышению цен на черное золото.

Ожидания

Во время сезона отчетности на KASE можно присмотреться к акциям компаний, публикующим свои результаты. Неплохой отчет представил КазТрансОйл, оптимистичные ожидания у инвесторов относительно показателей Народного банка. Для спекулятивных сделок можно выбрать акции KAZ Minerals при формировании четкого дна: в прошлом году с локального минимума 422 пенса ее акции прибавили в цене 40%. Достаточно явные технические признаки отскока демонстрирует российский индекс РТС, что впоследствии может стать неплохим триггером для роста акций Сбербанка.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 21.08.2019	значение на 06.08.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 149,54	2 222,74	-3,3%
К Cell (GDR)	4,85	4,58	5,9%
Казахтелеком (KASE)	24 990,00	24 700,00	1,2%
Халык Банк (KASE)	132,84	131,48	1,0%
Казатомпром (KASE)	5 650,00	5 642,90	0,1%
Баст (KASE)	28 248,59	28 227,05	0,1%
К Cell (KASE)	1 899,98	1 902,99	-0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	215,51	217,69	-1,0%
Казтрансойл (KASE)	1 016,00	1 033,97	-1,7%
KEGOC (KASE)	1 509,04	1 539,67	-2,0%
Халык Банк (ADR)	13,35	13,90	-4,0%
Bank of America (KASE)	10 557,45	11 261,46	-6,3%
KAZ Minerals PLC (GDR)	399,40	493,60	-19,1%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 039,00	2 572,99	-20,8%



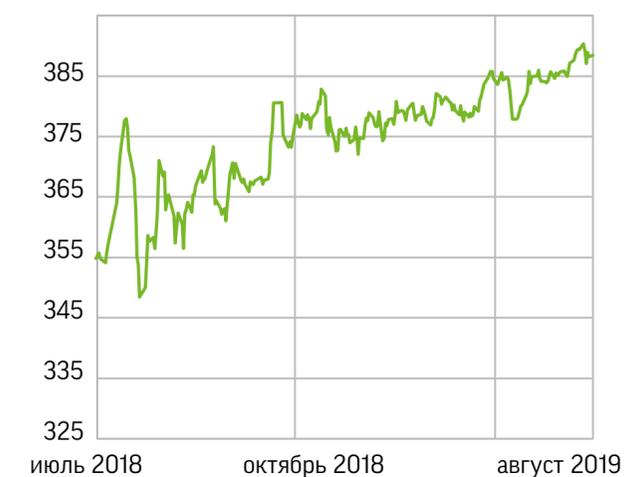
- **KAZ Minerals нейтрально отчиталась за первое полугодие 2019 года.** Сюрпризов релиз не принес, а основным негативным моментом в отчетности стало увеличение капитальных затрат на развитие месторождений Актогай и Баимская во втором полугодии в объеме \$180 млн. Тем самым общие за год расходы, по прогнозу, вырастут до \$518 млн. Рынок, по всей видимости, воспринимает это как усиление рисков для операционной деятельности компании, чистый долг которой примерно \$2,6 млрд.
- **КазТрансОйл представил сильные результаты за первое полугодие 2019 года.** Отчет компании оказался позитивным по части роста прибыли благодаря стабильному курсу тенге с начала этого года. В случае отсутствия сильных шоков на валютном рынке до конца года компания легко выйдет на прибыль свыше 60 млрд тенге, или 155 тенге на акцию. Все эти средства могут быть направлены на выплату дивиденда.
- **KEGOC нейтрально отчитался за первое полугодие 2019 года.** Несмотря на заморозку тарифов, EBITDA осталась без существенных изменений, а чистая прибыль упала в основном из-за роста финансовых расходов, а также за счет износа и амортизации.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №181
9 – 22 августа 2019
www.ffin.ru



Сильный отчет – высокие дивиденды

Позитивная отчетность КазТрансОйла за первое полугодие делает его акции интересной дивидендной идеей

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Результаты за первое полугодие. 16 августа компания отчиталась за первое полугодие 2019 года. Выручка в отчетном периоде выросла на 8,9% в годовом выражении благодаря повышению тарифов. Валовая маржа увеличилась с прошлогодних 37,4% до 40,6%, благодаря низкому росту себестоимости. Операционная прибыль компании поднялась за счет повышения прибыли от доли в совместных предприятиях, а маржинальность выросла с 30,8% до 36,1%. Чистая прибыль КазТрансОйла увеличилась на 22%, прибыль на акцию достигла 88 тенге против прошлогодних 72 тенге. Основным драйвером роста прибыли стало укрепление тенге к доллару в течение первого полугодия с 384,2 до 380,53, так как долг СП «Казахстанско-китайский трубопровод» номинирован в американской валюте. В прошлом году задолженность была негативно переоценена из-за роста пары доллар/тенге примерно на 20%.

2. Ожидание повышенных дивидендов по итогам 2019 года.

КазТрансОйл регулярно платит дивиденды, начисляя их на основе чистой прибыли. В случае сохранения текущей ситуации дивиденды в следующем году могут оказаться намного выше последних. Если курс доллара к тенге будет относительно стабильным и не уйдет выше 410, то годовая чистая прибыль на акцию компании может составить минимум 165 тенге, как и дивиденд по итогам 2019 года. В этом случае дивидендная доходность составит 16% от текущих цен. До конца года существенную просадку тенге мы оцениваем как маловероятную. На текущий момент от уровней конца 2018 года американская валюта укрепилась к казахстанской лишь

на 0,52%, так что серьезного влияния этот фактор на прибыль КазТрансОйла не оказывает. Если же доллар все-таки укрепится до 420 тенге, прибыль на акцию и, соответственно, дивиденд, составит примерно 155 тенге, то есть его доходность в текущих ценах будет равняться 15,2%. Чтобы дивиденды компании в следующем году не выросли (доходность в 10%), доллар в паре с тенге должен достичь 460, а вероятность этого мала. Рынок в 2017 году оценивал акцию компании в 1600 тенге перед дивидендами в размере 160 тенге, а три-четыре месяца назад бумага стоила 1400 тенге при ожидаемом дивиденде на уровне 140-150 тенге. С учетом этого мы считаем, что текущая оценка КазТрансОйла крайне низка относительно ожидаемой прибыли и дивидендов. Повторим, что успешный отчет за первое полугодие – хороший повод купить акции КазТрансОйла в качестве дивидендной идеи на среднесрочную перспективу.

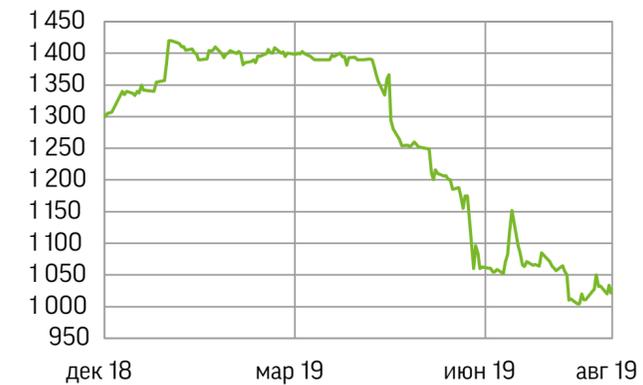


Среднесрочная идея

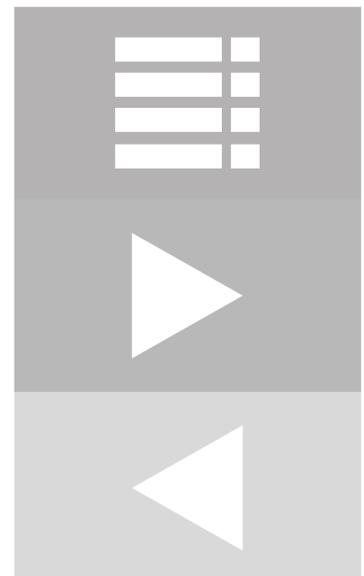
АО «КазТрансОйл»

Тикер KASE: **KZTO**
Текущая цена: **1020 тенге**
Целевая цена: **1200 тенге**
Потенциал роста: **18%**

Динамика KZTO на KASE



Инвестиционный
обзор №181
9 – 22 августа 2019
www.ffin.ru



Немецкий рынок

Цена стабильности – 50 млрд евро

Готовность властей ФРГ к стимулированию экономики позволила DAX пробить даунтренд

С пятого по девятое августа фондовый индекс Германии DAX в основном консолидировался в диапазоне 11600-11700 пунктов после сильного падения на фоне эскалации американо-китайского торгового конфликта. Однако по итогам недели индекс потерял 1,5% из-за обострения политического кризиса в Италии.

В начале недели немецкий фондовый рынок упал на 1,81% на заявлениях Дональда Трампа в отношении Китая. В течение трех следующих дней снижение отыгрывалось в связи с публикацией статистики по КНР, зафиксировавшей стабильность юаня при увеличении экспорта, которое стало приятной неожиданностью для инвестсообщества. В самом конце недели на новостях о призыве вице-премьера Италии провести перевыборы в парламент снижение было зафиксировано на итальянском долговом и фондовом рынках. Это привело к падению DAX на 0,8%. Deutsche Post отчиталась 6 августа ростом выручки на 3% при снижении расходов, котировки компании на этом фоне прибавили 4,6%. Bayer и Lanxess 7 августа объявили о продаже своих долей в Currenta за 3,5 млрд евро, акции Bayer на этих новостях подорожали на 6%.

На неделе с 12 по 16 августа были опубликованы данные, зафиксировавшие снижение ВВП Германии во втором квартале на 0,1% к/к. В результате начавший пятидневку умеренным ростом

индекс DAX к ее середине потерял 2,2%. Однако благодаря глобальному отскоку на ведущих фондовых площадках мира неделя на немецком рынке завершилась в плюсе. 14 августа негативно отчитался Schindler Holding, что вместе со снижением прогнозов руководства привело к падению его акций на 7,2%. Хуже ожиданий инвесторов оказались и прогнозы руководства Henkel, котировки которой просели на 6,8%.

Тон торгам текущей недели зададо заявление министра финансов ФРГ о готовности выделить 50 млрд евро на стимулирование экономики страны в случае рецессии.



Ожидания и стратегия

Техническая картина на четырехчасовом графике индекса DAX показывает мощный пробой даунтренда вверх после формирования дивергенции, что, возможно, является индикатором локального разворота. К тому же индекс смог удержать важный горизонтальный уровень поддержки в 11315 пунктов. Следующее значимое сопротивление расположено на отметке 11806 пунктов. Если будет пробита и она, DAX может продолжить расти к уровню 12120 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 16.08.2019	значение на 02.08.2019	изменение, %
DAX INDEX	11 562,74	11 872,44	-2,6%
BAYN GR Equity	64,66	58,30	10,9%
MTX GR Equity	241,60	224,20	7,8%
BEI GR Equity	109,85	105,15	4,5%
OSR GR Equity	35,01	33,85	3,4%
PUM GR Equity	65,65	63,60	3,2%
UTDI GR Equity	28,39	27,60	2,9%
HNR1 GR Equity	144,80	141,00	2,7%
G1A GR Equity	22,87	22,35	2,3%
RWE GR Equity	25,59	25,04	2,2%
MUV2 GR Equity	217,10	214,70	1,1%
MRK GR Equity	94,26	93,46	0,9%
DPW GR Equity	28,61	28,42	0,7%
DTE GR Equity	14,88	14,85	0,1%



Немецкий рынок

Важные новости

- ВВП Германии во втором квартале снизился на 0,1% кв/кв с учетом всех сезонных корректировок, а в годовом выражении вырос на 0,4%.
- Министр финансов Германии Олаф Шольц заявил, что его ведомство готово выделить 50 млрд евро на поддержку экономики страны в случае кризиса. Основным риском, по его мнению, является неопределенность, связанная с торговой войной между США и КНР.
- По данным Handelsblatt, немецкое правительство считает достаточной вероятностью жесткого Brexit.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №181
9 – 22 августа 2019
www.ffin.ru



Merck Kommanditgesellschaft

готова реализовать потенциал

Рост котировок на 3% после выхода сильного отчета за второй квартал – не предел

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

- 1. Отчетность за второй квартал.** Прибыль Merck KGaA оказалась выше ожиданий рынка благодаря увеличению объема поставок лабораторных материалов. Прибыль по EBITDA составила 1,14 млрд евро при прогнозе 1,11 млрд евро. EBITDA маржа выросла с прошлогодних 22,6% до 27%. Выручка поднялась на 6% г/г, до 3,9 млрд евро. Компания подтвердила свой прогноз роста маржи EBITDA на 10-13%.
- 2. Получение новых патентов.** 19 августа Merck получила семь патентов на редактирование генома CRISPR, тем самым их общее число достигло 20. Компания планирует и дальше получать патенты на свою технологию.
- 3. Реакция инвестдомов на отчетность компании.** Рынок позитивно отреагировал на отчетность Merck, которая была опубликована 8 августа. Из 12 аналитиков, выпустивших обновления по акциям Merck, шестеро рекомендуют их покупать, отмечая недооцененность компании на текущих уровнях. Средняя целевая цена инвестдомов составляет 101,67 евро (потенциал роста: 6,4%). Commerzbank установил таргет на отметке 122 евро, цель Barclays – 82 евро, и он дает рекомендацию «продавать».
- 4. Техническая картина.** На текущий момент акции отскочили от уровня сопротивления 96,7 евро и движутся к

уровню поддержки 95,6. В случае пробоя этого сопротивления откроется потенциал роста на 6,9%, до 103 евро. При этом дивидендная доходность по акциям Merck составляет 1,31%.



Среднесрочная идея

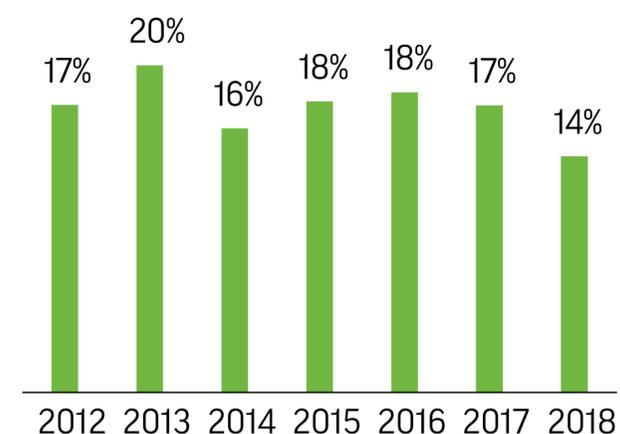
Merck Kommanditgesellschaft

Тикер на Xetra: MRK
Текущая цена: 95,54 евро
Целевая цена: 101,67 евро
Потенциал роста: 6,4%
Дивидендная доходность: 1,31%

Динамика акций MRK на XETR



Динамика EBIT маржи с 2012 года



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



15 августа **Walmart Inc. (WMT)** сообщила о получении во втором квартале прибыли в размере \$3,61 млрд (\$1,26 на акцию) по сравнению с убытком в \$861 млн (29 центов на акцию) годом ранее. Скорректированная прибыль на акцию снизилась до \$1,27 с прошлогодних \$1,29. Выручка за отчетный период повысилась со \$128 млрд до \$129,4 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне \$1,22 на акцию при выручке \$130,1 млрд. Электронные продажи увеличились на 37%. Сопоставимые продажи в США выросли на 2,8%. Показатели Walmart можно использовать в качестве дополнительного индикатора потребительских расходов в Штатах. С учетом сильных данных по розничным продажам, можно сказать, что американский потребительский сектор находится в хорошей форме.



13 августа стало известно, что американский авиастроительный гигант **Boeing Co (BA)** за первые семь месяцев 2019 года поставил на 38% меньше самолетов, чем за тот же период 2018-го, поскольку сомнения относительно будущего его самых продаваемых самолетов 737 MAX ослабили спрос на продукцию концерна.

С января по июль текущего года Boeing продал 258 самолетов, в аналогичном отрезке 2018-го – 417. При этом основной конкурент авиапроизводителя Airbus SE за семь месяцев 2019-го передал заказчикам 458 самолетов.

Эти данные указывают на то, что Boeing вскоре потеряет статус крупнейшего в мире авиастроителя, который он непрерывно удерживал в течение семи лет.

Динамика акций BA подтверждает эти опасения: в этом году они прибавляют всего около 5% против примерно 50%-го роста котировок Airbus за это же время.



Акции **General Electric (GE)** 15 августа упали на 11% на фоне публикации в Wall Street Journal заявления юриста Гарри Маркополоса, участвующего в расследовании дела Бернарда Мэдоффа, о том, что финансовые документы компании скрывали истинный масштаб ее проблем.

В отчете по результатам частного финансового расследования Маркополос утверждает, что \$38 млрд, сокрытых в результате манипуляций с бухгалтерской отчетностью, превышают 40% рыночной капитализации GE. Это делает преступление значительно серьезнее, чем подобные кейсы Enron или WorldCom. Упоминание Маркополосом двух наиболее известных случаев с корпоративным мошенничеством в США было расценено как серьезная угроза. В двух указанных случаях подозреваемые в манипуляциях подверглись уголовному преследованию.

Маркополос утверждает, что у GE нет фондов для выплаты средств по долгосрочным страховым полисам (long term care insurance). Мы не согласны с этим обвинением. GE уже сделала выплаты по страховым кейсам США в прошлом году. Кроме того, компания находилась под жестким контролем SEC в течение 2017-2018 годов. Маловероятно, что в течение первой половины 2019-го компания смогла растратить резервы или пытается обмануть инвесторов.

Считаем, что в настоящий момент стоит избегать как покупки, так и продажи акций GE. С начала года их котировки уже упали более чем на 30%.



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



16 августа немецкая фирма по прокату автомобилей Nextmove официально отменила большую часть заказа на 100 автомобилей **Tesla (TSLA)** на сумму 5 млн евро (\$5,54 млн) из-за проблем с качеством Model 3.

Nextmove заявила, что заказала автомобили в 2018 году, но у нее появились вопросы к качеству сборки и отделки после получения первых 15 машин весной этого года.

Компания заявила, что отменила заказ на оставшиеся 85 автомобилей, не сумев договориться с Tesla о том, как исправить проблемы с качеством, включая дефекты краски, неисправную проводку, царапины на приборной панели и конденсацию в фарах.

А 21 августа сеть Walmart предъявила иск к Tesla по поводу систематических возгораний в солнечных батареях, произведенных компанией. Ритейлер требует через суд убрать солнечные батареи Tesla из более чем 240 своих магазинов.

На фоне этих новостей акции Tesla потеряли в цене более 2%. С начала года котировки американского автопроизводителя теряют более 30%.



29 июля стало известно, что **Pfizer Inc (PFE)** решила выделить свой бизнес по производству дженериков и объединить его с **Mylan (MYL)**. За Pfizer останутся более прибыльные разработки и производство инновационных лекарственных средств, включая противораковый препарат Ibrance и вакцину против пневмонии Prevnar.

В результате «под одной крышей» объединятся такие блокбастеры, как Viagra, EpiPen (шприц-тюбик с адреналином для экстренных инъекций при анафилактическом шоке в результате приступа аллергии) и Lipitor (препарат для снижения уровня холестерина). Это решение следует в тенденции многолетней стратегии Pfizer по разделению бизнеса на три части – инновационные лекарства, малоприбыльные лекарственные препараты и потребительские медицинские товары.

Название новой компании пока не сообщается. Известно, что 57% в ней будет принадлежать Pfizer, а 43% – Mylan. Выручка новой компании в 2020 году может составить порядка \$20 млрд.



Дата анонса нового iPhone от **Apple (AAPL)** может быть скрыта в релизе последней бета-версии новой операционной системы.

15 августа Apple выпустила новейшую бета-версию iOS 13 для разработчиков, что, по мнению некоторых, является подсказкой к дате анонса iPhone. Операционная система содержала скриншот под названием HoldForRelease, на котором отображался домашний экран iPhone с календарной датой 10 сентября, сообщает 9to5Mac. Apple проводила свои осенние презентации примерно в этих же числах сентября в течение последних четырех лет.

Яблочный гигант стал одним из главных бенефициаров отсрочки новых тарифов на товары из Китая. С момента выхода новости котировки Apple выросли более чем на 6%. С начала года они поднялись почти на 35%.



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	"Капитализация, млрд \$"	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа	Текущая цена	Целевая цена	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	20,89	2019-08-21	315,74	317,80	355	2020-08-15	12%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	15,37	2019-08-07	14,1	14,38	16,5	2020-08-01	15%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	8,95	2019-08-02	131,57	142,48	145	2020-07-27	2%	Держать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	256,37	2019-07-09	34,17	35,09	46	2020-07-03	20%	Покупать
ILMN	illumina Inc	Фармацевтическая продукция	42,29	2019-07-22	357	287,70	323,2	2020-07-16	12%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,74	2019-06-07	47,51	47,25	43	2020-06-01	-9%	Продавать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	208,54	2019-08-02	48,68	47,08	50	2020-07-27	6%	Покупать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	33,89	2019-07-19	37,38	40,40	48	2020-07-13	19%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	7,06	2019-08-21	155,76	138,09	145	2020-08-15	5%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,74	2019-08-02	69,37	72,96	78	2020-07-27	7%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	244,22	2019-08-02	107,79	135,58	165	2020-07-27	22%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	46,23	2019-07-23	19,98	20,42	22	2020-07-17	8%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	144,72	2019-02-26	92,22	107,91	128,32	2020-02-21	19%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	37,56	2019-02-14	43,96	48,97	45	2020-02-09	-8%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,84	2019-08-02	145,94	152,79	144	2020-07-27	-6%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	45,62	2019-01-29	167,48	173,21	185	2020-01-24	7%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	52,96	2019-01-15	37,87	37,10	42	2020-01-10	13%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,28	2019-08-21	72,23	53,26	48,46	2020-08-15	-9%	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	16,44	2018-12-21	46,2	43,75	65	2019-12-16	49%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,22	2019-08-21	8,37	8,21	9	2020-08-15	10%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	80,84	2019-08-02	67,35	63,83	69	2020-07-27	8%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,71	2019-08-02	84,05	88,78	87	2020-07-27	-2%	Держать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,30	2019-08-02	19,04	15,94	18	2020-07-27	13%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,12	2018-11-07	68,41	60,74	58	2019-11-02	-5%	Держать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	26,01	2019-08-02	153,23	159,09	165	2020-07-27	4%	Держать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,83	2019-01-15	12	15,60	16	2020-01-10	3%	Держать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	2,87	2018-09-25	73,08	64,25	60	2019-09-20	-7%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,42	2019-08-21	51,05	45,78	50	2020-08-15	9%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	166,80	2019-08-21	163,081	219,63	202	2020-08-15	-8%	Продавать
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	19,53	2019-03-18	239,72	203,49	236	2020-03-12	16%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	44,12	2018-02-07	40,28	47,14	45,26	2019-02-02	-4%	Держать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	46,00	2019-08-21	71,47	50,93	61	2020-08-15	20%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,10	2019-01-15	19,27	13,58	19,59	2020-01-10	44%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	1,59	2019-01-15	20,64	17,05	20	2020-01-10	17%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	8,78	2019-02-14	64,9	74,55	75	2020-02-09	1%	Держать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая промышленность	3,48	2019-07-19	26,4	18,73	19	2020-07-13	1%	Держать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	6,94	2019-02-28	34,61	33,49	45,71	2020-02-23	36%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	76,35	2019-08-09	163,82	213,22	226	2020-08-03	6%	Покупать

Инвестиционный
обзор №181
9 - 22 августа 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

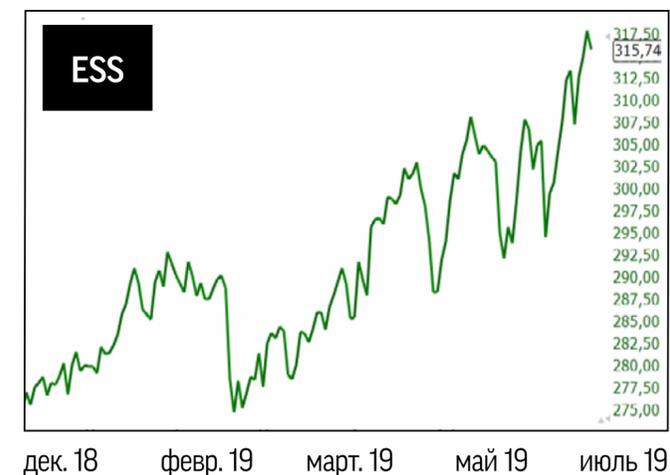
Essex Property Trust – классика защитных инвестиций

ESSEX PROPERTY TRUST INC

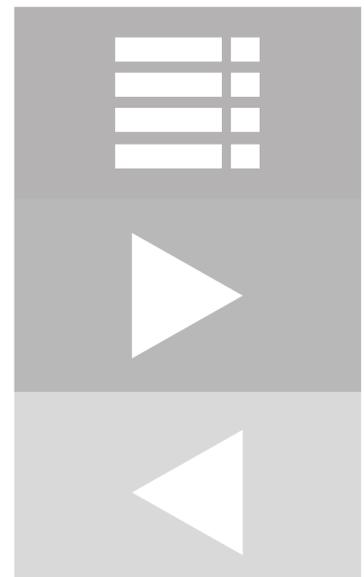
Тикер: **ESS**
 Цена акций на момент анализа:
\$317,73
 Текущая цена акций: **\$315,74**
 Целевая цена акций: **\$355,00**
 Потенциал роста: **12,43%**
 Текущая дивидендная
 доходность: **4,83%**

Essex Property Trust (ESS) – real estate investment trust (инвестиционный траст, R.E.I.T.), который в основном занимается развитием жилых апартаментов. Траст был создан в 1971 году с фокусом на округа в Калифорнии. В дальнейшем компания расширила свое присутствие на Западном побережье, а именно в Сиэтле. Ожидаем, что она сможет увеличить совокупную площадь апартаментов и – что еще важнее – нарастить same-store sales до 3,7% уже в конце 2019 года. Достижению этой цели способствует повышение стоимости аренды в таких регионах, как Ориндж, Сиэтл и Сан-Франциско. Главным драйвером роста стоимости аренды выступает сильный и стабильный рост зарплат сотрудников базирующихся здесь технологических компаний. По нашим подсчетам, цена аренды в текущем году продолжит повышаться на 10-11%. Позитивное воздействие этого фактора сохранится и в 2020 году, когда показатель same-store sales ожидается на уровне 3,9%. Другим сильным драйвером для роста

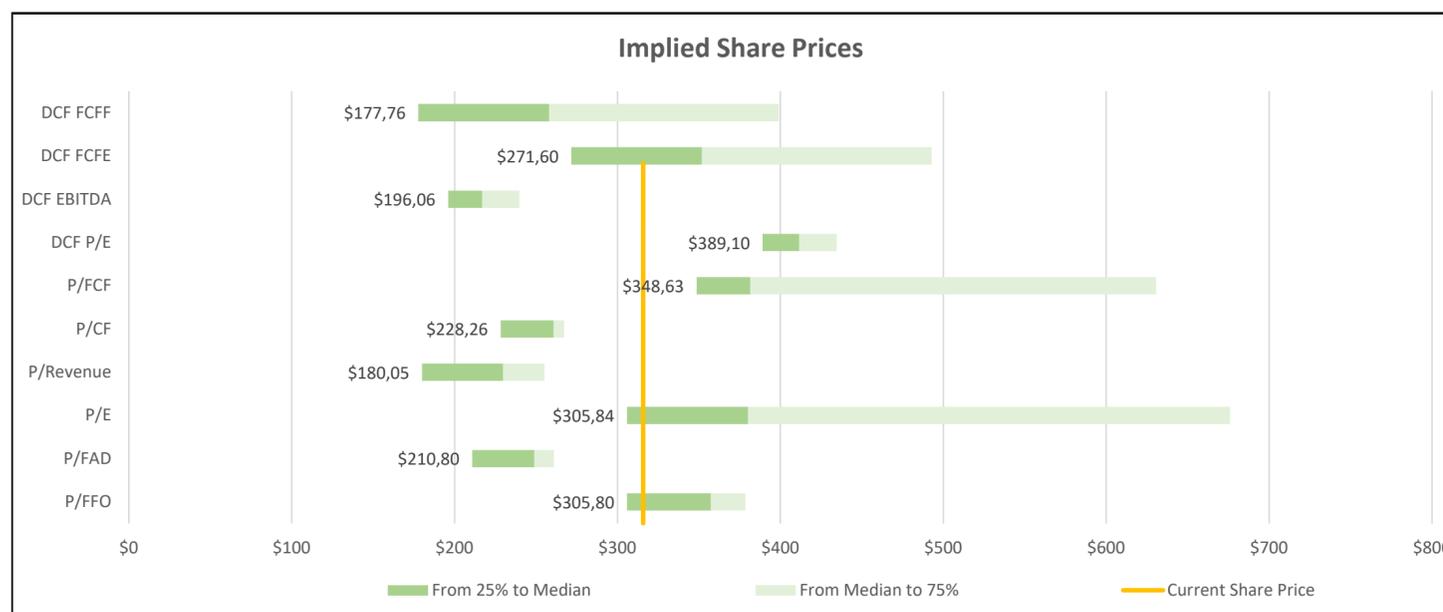
капитализации Essex Property Trust станет смягчение денежно-кредитной политики ФРС: благодаря этому уменьшатся основные расходы компании. На текущий момент ожидается три раунда снижения ставки с вероятностью 53%. Эта вероятность будет повышаться с ухудшением макроэкономической ситуации, например из-за технической рецессии в Германии или замедления производства в США. На этом фоне будут дорожать акции ESS. Компания снизит операционные издержки в 2019-2020 годах при сохранении операционной прибыли на уровне 32% с 2021 года. Для финансирования своей деятельности ESS выпустила 10-летние облигации на сумму \$400 млн с доходностью 3%. Это позволит ей погасить часть долговых обязательств в конце текущего и в начале следующего года. За счет этого в 2019-м совокупно процентные выплаты поднимутся на 0,5%, но благодаря новому, более дешевому финансированию в 2020 году компания снизит стоимость долга на 1,5%.



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ESS US Equity	-0,64%	2,75%	8,11%	9,10%	29,33%
Russell 2000	-0,72%	2,08%	-3,03%	-0,22%	-13,19%
S&P 500	-0,79%	2,11%	-2,83%	2,77%	0,90%
DJI	-0,66%	1,90%	-4,45%	1,85%	0,67%
NASDAQ Composite	-0,68%	2,25%	-3,12%	4,20%	0,03%



Инвестиционная идея для американского рынка



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

Инвестиционный
обзор №181
9 - 22 августа 2019
www.ffin.ru



	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
P/FFO	18,7	21,2	16,0
P/FAD	29,7	23,4	24,0

Количество инвестировавших хедж-фондов	11
Количество инвестировавших НПФ	29

Период	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021	2022
Выручка, \$ млн.	1363,90	1421,93	356,22	361,64	362,50	364,81	1445,17	1517,43	1623,6	1769,8
ЕБИТДА, \$ млн.	915,40	948,25	236,82	245,25	217,13	218,51	917,71	978,77	1063,52	1159,23
Чистый доход, \$ млн.	433,06	327,04	125,54	98,09	81,84	83,05	388,50	438,51	504,16	572,60
Доход на акцию	6,58	5,91	1,81	1,40	1,25	1,27	5,72	6,72	7,76	8,82
Валовая маржинальность	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Операционная маржинальность	33%	32%	32%	34%	26%	26%	30%	31%	32%	32%



Внешний фон

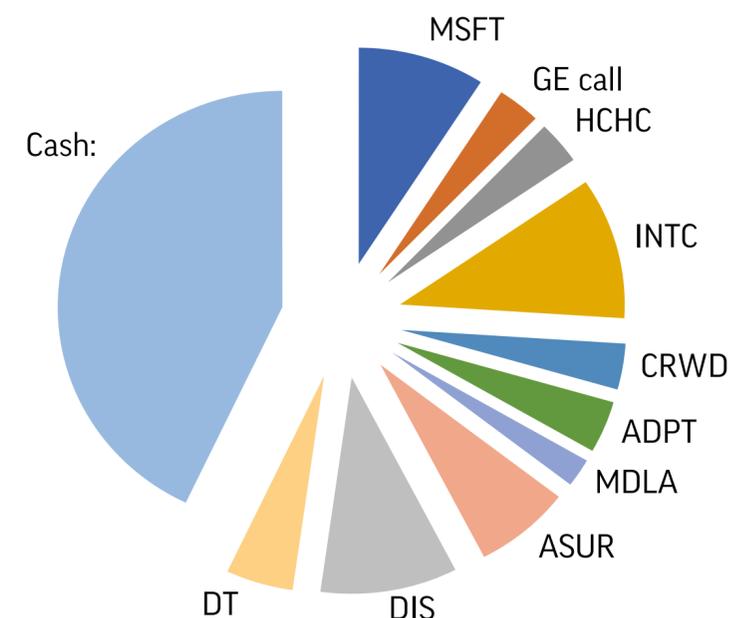
Оказавшиеся во власти «медведей» мировые фондовые площадки предпринимают попытки восстановления на фоне позитивных новостей относительно перспектив развития торговых переговоров между США и КНР, а также в связи с ожиданием смягчения монетарной политики центральных банков ряда крупных стран.

13 августа Трамп решил отложить часть анонсированных 1 августа тарифов на китайский импорт, а 19 августа Министерство торговли США приняло решение до конца года продлить временную лицензию для Huawei, которая позволит компании закупать у американских поставщиков оборудование, а также получать обновление ПО для своих устройств. Инвесторы расценили новости как нежелание эскалировать конфликт. По словам представителей Белого дома, переговоры между китайской и американской сторонами носят позитивный характер. Но Дональд Трамп считает невозможным заключение соглашения, пока китайские власти не разрешат ситуацию с протестами в Гонконге.

Одним из главных событий этой недели станет выступление Джерома Пауэлла на конгрессе в Джексон-Хоуле, где по традиции соберутся банкиры и представители финансового блока для обсуждения экономических трендов и их перспектив. Пауэлл сможет высказаться относительно своего видения монетарной политики США на горизонте ближайших месяцев в свете требования Трампа снизить ключевую ставку на 1%. Если регулятор не убедит рынки в готовности к активному смягчению монетарной политики, то распродажи могут продолжиться.

Евростат обнародовал данные по инфляции в еврозоне. Показатель упал на 0,3% к июньскому уровню и на 1,3% в годовом выражении. Учитывая замедляющийся рост экономики в целом, можно сказать, что вероятность рецессии в еврозоне увеличивается и наступает время для решительных действий властей. В частности, Министерство финансов Германии заявило, что при необходимости готово выделить на поддержку экономики дополнительные \$55 млрд. Сентябрьское заседание ЕЦБ также призвано убедить инвесторов в готовности регулятора обеспечить дополнительные стимулы перед лицом надвигающейся рецессии.

Сезон отчетов почти завершился. Больше 450 компаний из индекса S&P500 отчитались, что не оставляет дополнительных драйверов для рынка в виде неожиданно высоких финансовых и операционных результатов. Средний рост чистой прибыли, составивший 1,7%, превзошел ожидания инвесторов почти на 5%. Таким образом, на рынке пока не очень много уверенных драйверов роста, но надежды инвесторов на торговое перемирие и смягчение монетарных условий сохраняются, что может помочь рынку продолжить восстановление. Однако пока сложно говорить о том, что августовская коррекция осталась позади, так как позитив исходит лишь от ожиданий.



Последние изменения

Продажа **Biogen** (BIB) по **\$226,95** – 14 августа
Продажа **Alteryx** (AYX) по **\$131,10** – 14 августа

Техническая картина

Техническая картина по S&P500 показывает признаки улучшения, но, для того чтобы констатировать возобновление аптренда, необходимо закрепление выше 50-дневной скользящей средней. Рынок продолжает колебаться в нисходящем канале с неуспешными попытками подняться выше 50-дневной средней. При этом по индексу RSI прослеживается «бычья» дивергенция, что повышает шансы на восстановление. Тем не менее без уверенного подъема выше уровня в 2945, где располагается «50-дневка», падение может продолжиться и в район 200-дневной средней на отметке 2800 пунктов, и к минимумам марта у 2720.



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

Сезон отчетов почти завершился. Более 450 компаний из индекса S&P500 отчитались, не оставляя дополнительных драйверов роста в виде неожиданно высоких финансовых и операционных результатов. Средний рост чистой прибыли, составивший 1,7%, превзошел ожидания инвесторов почти на 5%. Инвесторы начинают распродавать рискованные активы, которые перестали приносить необходимые доходности. Если рынку не будет придан дополнительный стимул, распродажи продолжатся. Поддержать котировки способен Джером Пауэлл, если на ежегодном собрании банкиров и представителей финансовых институтов в Джексон-Хоуле анонсирует стимулирующие экономику меры. В этом случае, а также при условии, что тарифные войны войдут в фазу затишья, можно ожидать некоторого восстановления рынков.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	56,4	47,2	4,38%
BA	Boeing Co	185,9	330,5	2,49%
T	AT&T	255,5	35,0	5,83%
GD	General Dynamics	53,2	184,4	2,21%
MSFT	Microsoft Corporation	1 039,0	136,1	1,32%
WFC	Wells Fargo	195,6	44,4	4,60%
TXN	Texas Instruments	114,7	122,8	2,50%
UPS	United Parcel Service	99,1	115,3	3,33%

Последние изменения

- Правительство Канады сообщило о заключении контракта с General Dynamics (GD)** на поставку 360 легких бронированных машин общей суммой \$2,26 млрд. Судьба предыдущего крупного заказа на поставку машин Саудовской Аравии на сумму \$13 млрд до сих пор остается неизвестной. Новая сделка поможет сохранить рабочие места на канадском заводе General Dynamics на период конфликта между Оттавой и Эр-Риядом, вспыхнувшим в связи с нарушением саудитами прав человека.
- Менеджмент Microsoft (MSFT) сообщил, что персонал компании, а также ее подрядчики могли прослушивать пользовательскую информацию личного характера**, содержащуюся в голосовых сообщениях сервисов Skype и Cortana. Microsoft (MSFT) и ее подрядчики собирали голосовую информацию, чтобы повышать качество и производительность голосовых сервисов внутри приложений Skype и Cortana. Признание было сделано на фоне скандала с Facebook, который заявил, что отправленные через социальную сеть аудиосообщения прослушивали и расшифровывали сотрудники сторонних компаний.
- CBS и AT&T достигли договоренности после того, как пользователи CBS на 20 дней остались без вещания телеканала.** Семилетний контракт между CBS и AT&T истек 19 июля, а следующие 20 дней стороны не могли договориться о цене нового контракта. На данный момент ситуация урегулирована, но детали контракта не раскрываются.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Prellis Biologics – биотех, работающий в сфере регенеративной медицины. С помощью технологии 3D-печати в Prellis Biologics создают сосудистые структуры, которые поставляются исследовательским институтам и фармкомпаниям для тестирования лекарственных препаратов. Во время последнего инвестиционного раунда компании удалось привлечь \$8,7 млн, а общий объем инвестиций превысил \$10 млн. У стартапа много амбициозных проектов, главным из которых является генерация полноценного человеческого органа для трансплантации, который будет создан на основе клеток пациента, чтобы минимизировать риски отторжения.



WeTransfer – аналог Dropbox, Google Диск и OneDrive был основан в Нидерландах в 2009 году. Это бесплатная онлайн-служба отправки данных объемом до 2 ГБ любому количеству получателей по всему миру. Выручку компания генерирует в основном за счет внедрения премиум-подписки и рекламных контрактов, в том числе с Apple, Nike, Balenciaga, Adobe. По словам менеджмента, компания не терпела убытков с 2013 года. Дополнительно WeTransfer занимается созданием приложений, часть из которых она приобретает у сторонних разработчиков с целью дальнейшей коммерциализации. В последнем инвестиционном раунде ведущим инвестором выступил фонд HPE Growth, портфель которого превышает \$550 млн. В этом раунде WeTransfer удалось привлечь \$38 млн, а общий объем инвестиций в компанию превысил \$63 млн.



Lumineye – стартап, занимающийся разработкой оборудования для идентификации живых объектов через стены и другие препятствия. Внутри такого устройства находится прибор эхолокации, посылающий сигналы к живому объекту и по его пульсу определяющий его размер, дальность и положение в пространстве. Обычно такие устройства громоздки и неудобны в использовании, а Lumineye удалось создать девайс весом всего 700 граммов. Стартап был создан в 2017 году и сейчас находится на «посевной» стадии. В команде Lumineye всего четыре человека, в планах которых продолжать изготавливать, коммерциализировать и продавать свой продукт напрямую покупателям.



Shiru – стартап, основанный в 2019 году бывшим директором группы по химии пищевых продуктов Just, выпускницей Университета Нью-Йорка Жасмин Хьюм. Компания работает в сфере фудтеха и занимается поиском определенных протеинов, оказывающих наибольшее влияние на структуру пищи. У компании пока нет четкой продуктовой линейки, но технология, которой она занимается, известна рынку. Ее перспективный продукт можно сравнить с продуктами Geltor, которая сместила свой фокус с пищевой индустрии на индустрию красоты, оставив часть потенциального рынка для Shiru. За три инвестиционных раунда Geltor сумела привлечь более \$23 млн. Shiru пока не привлекала дополнительного капитала, но, по словам ее основательницы, готовится к первому раунду инвестиций.



IPO WeWork

Одно из самых ожидаемых IPO года

14 августа заявку на IPO объемом \$1 млрд подала WeWork – мировая сеть коворкингов с офисами в 111 городах мира



1. **WeWork – это мировая сеть арендуемых площадей для стартапов и быстрорастущих компаний.** Бизнес-модель, предложенная компанией, обрела популярность благодаря вниманию к деталям обстановки и неформальному сервису. WeWork занимается сдачей в аренду коммерческой недвижимости после перепроектировки помещений под офисы. Членство в сообществе компании платное. WeWork управляет 528 офисами в 111 городах по всему миру. За последний год количество участников сообщества выросло на 90%, до 527 тыс. Все они ежемесячно платят за аренду. Самым быстрорастущим стал корпоративный сегмент, доля которого в сообществе WeWork достигла 40%. В последнем на сегодня раунде инвестирования компанию оценили в \$47 млрд. Среди ее крупных акционеров Benchmark, J.P. Morgan и Softbank. WE Holdings контролируется генеральным директором WeWork Адамом Нейманом с долей голосов после выхода на IPO не менее 50%. Forbes оценивает стоимость этой доли в \$4,1 млрд.

2. **Потенциальный адресный рынок в \$1,7 трлн.** На 30 июня 2019 года потенциальный рынок компании составляет 149 млн человек в 111 городах, или \$945 млрд. Компания планирует расширяться до 280 городов, что составит \$1,7 трлн. На текущий момент доля компании оценивается в 0,2% потенциального рынка.

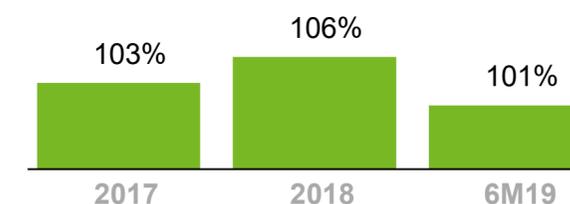
3. **Бизнес компании растет более чем на 100% в год вместе с показателями операционной маржи.** За 2017 год выручка компании увеличилась на 103%, в 2018-м – на 106%, за первое полугодие текущего года – на 101%. Операционная маржа с -91% в 2016 году повысилась до -89% за январь-июнь текущего года. По состоянию на 30 июня WeWork располагала \$3 млрд наличности на балансе при долге \$1,3 млрд.

Обзор перед IPO

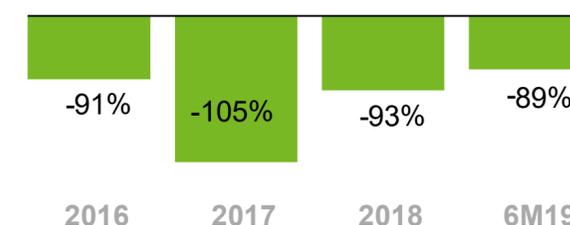
Эмитент: We Co
Тикер: WE
Биржа: TBA
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: \$1 млрд
Андеррайтеры: J.P. Morgan/
Goldman Sachs/ BofA Merrill Lynch/
Barclay/ Citigroup/ Credit Suisse//
HSBC Securities/ UBS Securities/
Wells Fargo Securities

Операционные показатели бизнеса:

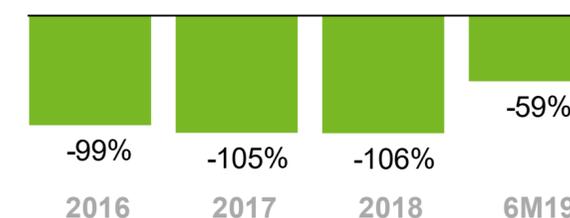
■ Темпы роста выручки



■ EBIT 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**Астрахань****+7 (8512) 28-88-80**
ул. Чернышевского, 1,
офис 100
astrahan@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 «Кlover», 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**
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**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.,
28/34
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