

Инвестиционный обзор



№183
5 – 17 сентября 2019

Американский рынок:

Неплохо, Америка, очень неплохо!

Макростатистика в США вселяет оптимизм

Россия: Нефтяной факел поджег фитиль ралли на рынке

Биржевая Украина: Гривна продолжает укрепляться

Биржевой Казахстан: Зарождение нового тренда

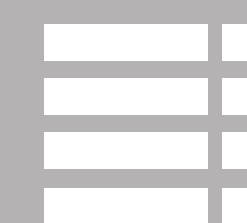
Немецкий рынок: Сентябрь на мажорной ноте

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Фондовый рынок США: Неплохо, Америка, очень неплохо!	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное: Ждем рекордных высот	6
Российский рынок: Нефтяной факел поджег фитиль ралли на рынке	7-9
Инвестиция: Юнипро в ожидании роста увеличивает дивиденды	10
Биржевая Украина: Гривна продолжает укрепляться	11-12
Биржевой Казахстан: Зарождение нового тренда.....	13-14
Среднесрочная идея: KAZ Minerals. Повторение прошлогоднего сценария	15
Немецкий рынок: Сентябрь на мажорной ноте	16-17
Среднесрочная идея: Porsche Automobil Holding SE. Выход на новые растущие рынки	18
Наиболее важные новости компаний	19-20
Текущие рекомендации по акциям	21
Инвестиция: Nutanix поможет с облаками.....	22-23
Активная стратегия	24
Дивидендная стратегия	25
Обзор венчурных инвестиций	26
Кто идет на IPO: IPO Datadog. Классическое размещение SaaS-компании	27
Контакты.....	28



Фондовый рынок США

Неплохо, Америка, очень неплохо!

Макростатистика из США вселяет оптимизм, вероятность понижения ставки ФедРезервом высока, США и Китай делают шаги навстречу – на таком фоне S&P500 вполне по силам обновить абсолютный максимум

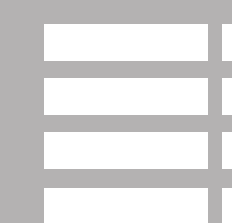


Новости одной строкой:

- **05.09.19** Переговоры США и Китая запланированы на начало октября
- **06.09.19** В США растет число занятых людей, что позитивно для перспектив потребительского спроса
- **10.09.19** Китайские компании вынуждены снижать цены на фоне падения спроса
- **12.09.19** ЕЦБ снизил ставку по депозитам и возобновил количественное смягчение

По состоянию на 17.09.19

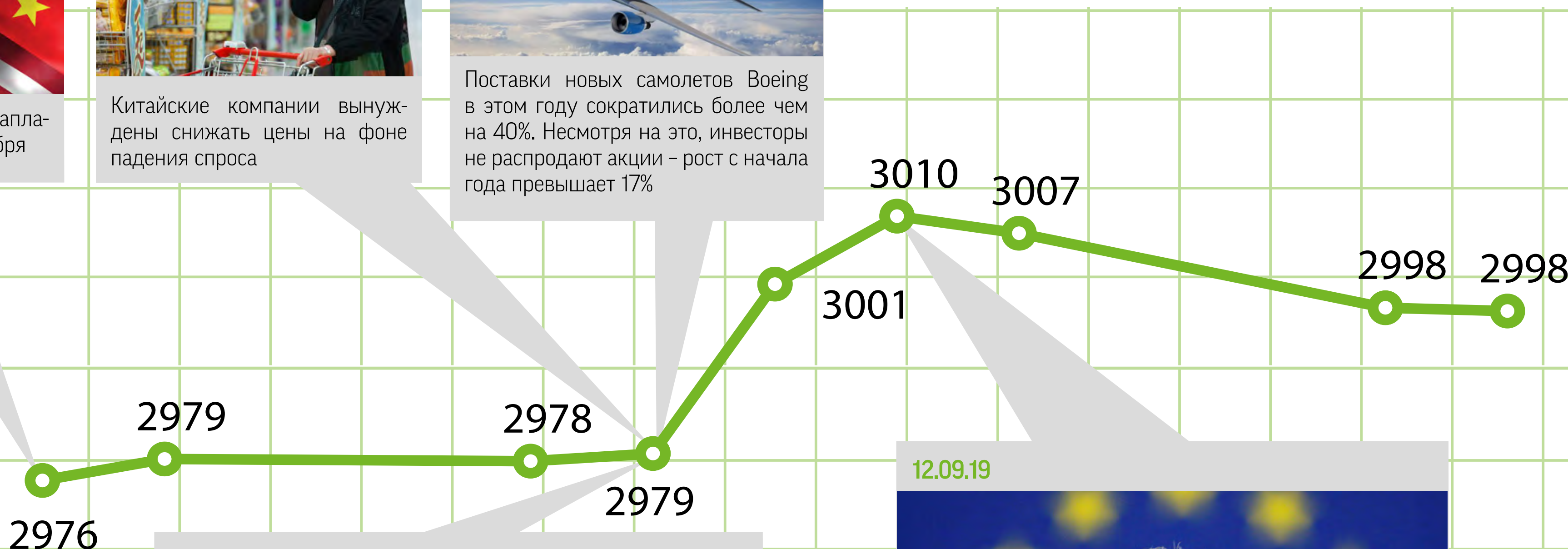
Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.66%	5.45%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0.26%	5.00%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0.88%	5.78%
UUP	Доллар	0.41%	0.75%
FXE	Евро	-0.42%	-1.06%
XLF	Финансовый сектор	1.90%	8.73%
XLE	Энергетический сектор	4.85%	12.17%
XLI	Промышленный сектор	2.39%	8.77%
XLK	Технологический сектор	0.09%	5.39%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0.78%	3.14%
XLV	Сектор здравоохранения	0.97%	2.08%
SLV	Серебро	-0.53%	3.78%
GLD	Золото	-0.05%	-1.66%
UNG	Газ	3.51%	20.70%
USO	Нефть	6.21%	13.04%
VXX	Индекс страха	-4.33%	-21.07%
EWJ	Япония	2.50%	7.02%
EWU	Великобритания	1.72%	6.51%
EWG	Германия	0.63%	7.76%
EWQ	Франция	-0.03%	5.80%
EWI	Италия	-0.43%	8.97%
GREK	Греция	2.16%	11.43%
EEM	Страны БРИК	1.28%	7.46%
EWZ	Бразилия	0.52%	2.39%
RSX	Россия	4.11%	11.30%
PIN	Индия	-0.64%	0.83%
FXI	Китай	1.89%	8.56%





Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (5.09–17.09.2019)



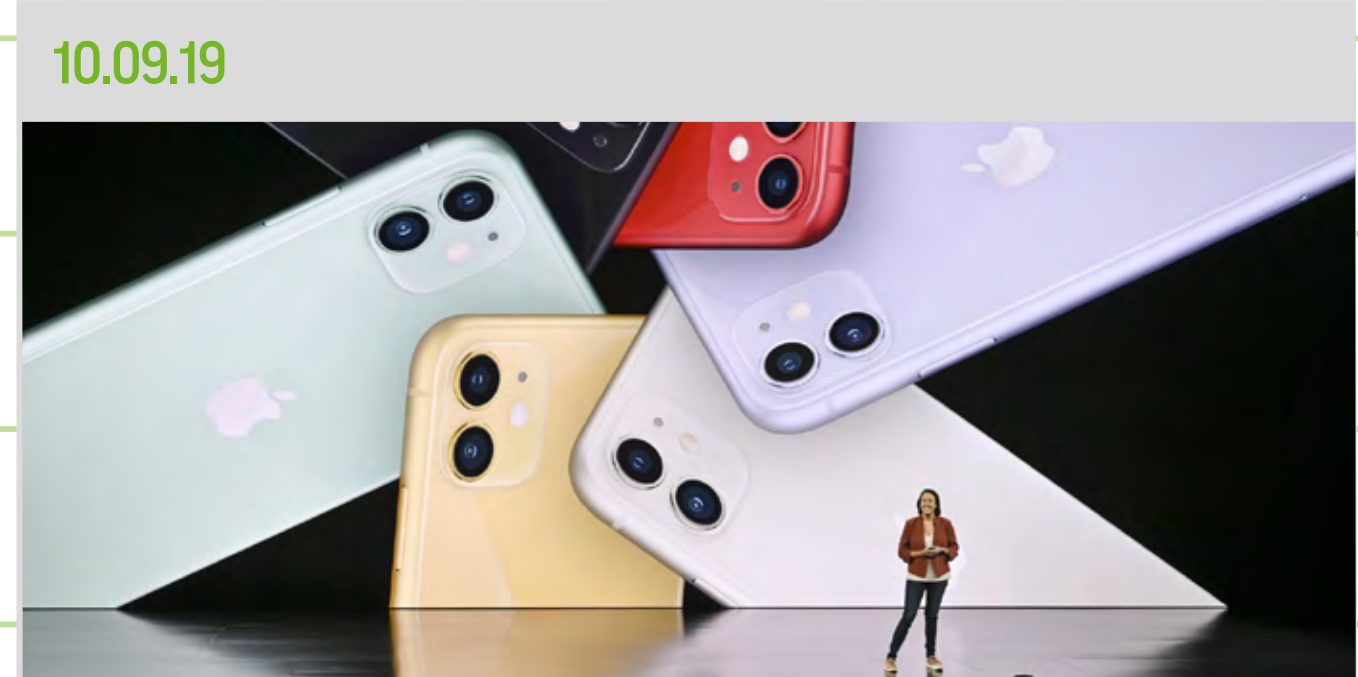
05.09.19
Переговоры США и Китая запланированы на начало октября



10.09.19
Китайские компании вынуждены снижать цены на фоне падения спроса



10.09.19
Поставки новых самолетов Boeing в этом году сократились более чем на 40%. Несмотря на это, инвесторы не распродают акции – рост с начала года превышает 17%



10.09.19
Apple традиционно представила новые iPhone. Самым большим сюрпризом стали цены на устройства и подписки, которые оказались ниже ожиданий



12.09.19
ЕЦБ снизил ставку по депозитам и возобновил количественное смягчение



ИК «Фридом Финанс» заняла 8 место в рейтинге брокерских компаний ИД Коммерсантъ

ИД Коммерсантъ опубликовал рейтинг российских брокерских компаний, в котором ИК «Фридом Финанс» заняла 8-е место. Первая половина 2019 года стала продуктивной для брокеров, бизнес которых продемонстрировал заметный рост на фоне хорошей рыночной конъюнктуры и растущего спроса на инвестиционные услуги со стороны физических лиц. Выручка ИК «Фридом Финанс» составила в первом полугодии 751,7 млн рублей.

Комментируя итоги рейтинга, генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов подчеркнул, что все больше фактов свидетельствуют об укреплении институтов фондового рынка в РФ:

«На мой взгляд, получение не прямых комиссионных доходов для самого комиссионера может говорить о том, что у нас рынок достаточно сильно продолжает укрепляться и укрупняться: брокеров первого круга остается достаточно мало, остальные несут бизнес брокерам первого круга. Брокера первого круга ищут дополнительные возможности для развития своего бизнеса».

Турлов также отметил перспективы роста отдельных сфер бизнеса инвесткомпаний: «Мне кажется, достаточно активны будут три ключевые области: брокерские услуги, доверительное управление и инвестиционный банкинг. В целом рынок на подъеме. Очень активно развивается сегмент иностранных ценных бумаг на Санкт-Петербургской бирже, достаточно хорошо растет бизнес управляющих компаний. У нас сформирован сейчас зрелый растущий тренд, на рынок приходит много новых игроков, и они зарабатывают на нем. Первое полугодие действительно прошло для ИК «Фридом Финанс» продуктивно. Компания получила рейтинг международного рейтингового агентства S&P на уровне «В-/В», прогноз – «стабильный». Кроме того, компания увеличила свою клиентскую базу до 37 тысяч человек, успешно способствовала развитию российского рынка, в частности, запуску целого ряда иностранных ценных бумаг на Санкт-Петербургской бирже (включая Levi's, Zoom, PagerDuty, Shockwave Medical, др.), а также выступила андеррайтером 5 размещений ценных бумаг на Московской бирже.

Freedom Holding Corp. провел ежегодное собрание акционеров

В финансовой столице Казахстана – Алма-Ате – 10 сентября состоялось ежегодное собрание акционеров Freedom Holding Corp. Мероприятие собирает инвесторов из разных стран и регионов, главная общая характеристика которых – владение акциями Freedom Holding Corp.

Собрание прошло в два этапа. На первом этапе, в полном соответствии с международными стандартами, акционеры проголосовали по кандидатурам Тимура Турлова и Джейсона Керра в члены совета директоров FRHC. Обе кандидатуры были поддержаны голосованием акционеров. Кроме того, собрание также утвердило компанию WSRP в качестве независимой лицензированной аудиторской фирмы на 2020 финансовый год. Члены совета директоров также ответили на вопросы акционеров.

Во второй части мероприятия о результатах и планах холдинга акционерам рассказал председатель совета директоров и генеральный директор Freedom Holding Corp Тимур Турлов. Компания прошла большой путь из небольшой «бутиковой» фирмы со штатом в 6 человек в крупный международный холдинг, в котором сегодня работает уже более 1,5 тысяч человек. В холдинг входят российская ИК «Фридом Финанс», казахстанская АО «Фридом Финанс», узбекская ООО «Фридом Финанс», Freedom Finance Germany, ООО «Фридом Финанс Украина», а также Банк Фридом Финанс и онлайн-магазин акций Freedom24. В странах присутствия в компании открыто уже 78 офисов.

Спикер напомнил, что еще два года назад акции FRHC стоили \$5,5. «Наши акции сейчас торгуются выше \$12 за штуку. Я приложу все усилия, чтобы в дальнейшем порадовать наших акционеров результатами и хорошими темпами роста, хорошей финансовой отчетностью, что должно будет поддержать интерес к нашим акциям со стороны инвесторов и привести к положительному росту стоимости нашего бизнеса. Главная задача менеджмента компании – работать над стабильным увеличением ее ценности», – подчеркнул Турлов.



Самое главное

Ждем рекордных высот

Индекс S&P500 находится примерно в 1% от абсолютных максимумов, что говорит о высокой степени уверенности инвесторов в завтрашнем дне. Действительно, поводов для оптимизма с начала осени прибавилось, и главным фактором здесь стал ожидаемый прогресс в торговых переговорах между США и Китаем. Именно сообщение о запланированном на октябрь новом раунде встреч торговых представителей стран стало основным драйвером, который позволил котировкам выйти за пределы августовской консолидации.

По новостному фону отслеживается готовность Китая к уступкам и компромиссам. Так, например, соевые бобы и свинина были добавлены в список продуктов, освобожденных от дополнительных импортных тарифов. Китайские власти можно понять – экономическое замедление в стране все более явное, и перед 70-й годовщиной КНР, которая отмечается 1 октября, хотелось бы сообщить



Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



населению, что перспективы не такие уж и мрачные. Однако готовность продолжить переговоры – это ещё не само заключение сделки. Да, инвесторы абсолютно точно позитивно примут любое подобие итогового соглашения. Однако, если такой договор не позволит снизить, либо полностью устранить давление импортных тарифов, положительный эффект от него на рынке будет весьма краткосрочным. Действия Китая в течение всего 2019 года подтверждали их категоричное нежелание считаться проигравшей стороной в переговорах, поэтому и шаги навстречу могут иметь временный характер.

Смягчение риторики в торговом вопросе существенно изменило ожидания снижения ставки 18 сентября. Вероятность того, что ставка не будет изменена совсем, за месяц выросла с 0% до почти 35%. Это объяснимо – в самой ФРС фактор неопределенности от торговых войн выделялся в качестве главного. Экономические данные в США не подтверждают необходимость снижения ставки прямо сейчас. Однако аргументом в пользу понижения являются околонулевые ставки, принятые Центробанками многих стран. Если ФРС примет решение воздержаться от смягчения монетарной политики, это вызовет заметный спад котировок. Но волне вероятно, что регулятору и нужно сейчас взять паузу, чтобы иметь в дальнейшем, в более явных условиях угрозы рецессии, больше возможностей для маневра.

В любом случае, инвестору по-прежнему стоит быть внимательным с выбором активов. Заметный рост компаний малой и средней капитализации (IWM), который наблюдался с конца августа и который опережал по темпам рыночной (SPY), не должен вводить в заблуждение. На горизонте года IWM заметно отстает от SPY. Поэтому предпочтение по-прежнему стоит отдавать прибыльным компаниям, которые в том числе платят дивиденды.

Ожидаем

- Обновления абсолютного максимума по S&P500

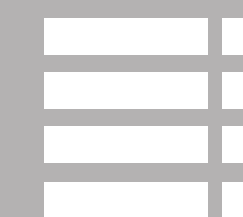
Важные новости

По данным китайского министерства торговли от 5 сентября, следующие переговоры между чиновниками из США и КНР пройдут в начале октября в Вашингтоне. Эти планы были обозначены в телефонном разговоре между вице-премьером Лю Хэ, министром финансов США Стивенем Мнучином и американским торговым представителем Робертом Лайтхайзером. Новость вызвала сильный рост на рынке, S&P500 прибавил 1,3% за один день, обновив максимумы за месяц. Также 12 сентября Трамп решил отложить введение 5% дополнительных тарифов на китайские товары стоимостью \$250 млрд на две недели, в связи с 70-летием Китайской Народной Республики 1 октября. В ответ на этот жест доброй воли Китай рассматривает вопрос о разрешении своим компаниям возобновить покупки американской сельскохозяйственной продукции. Такие шаги навстречу позволяют рассчитывать на прогресс и в переговорах.

6 августа Министерство труда США сообщило, что количество рабочих мест в США в августе увеличилось на 130 тыс. при ожиданиях роста на 170 тыс. Уровень безработицы остался на уровне менее 3,7%. Важно отметить, что общее количество занятых увеличилось с июля, а также выросла оплата труда. Рост числа работающих и получающих деньги людей является хорошим признаком того, что потребительский спрос может остаться на высоком уровне.

10 сентября стало известно, что индекс цен производителей в Китае упал на 0,8% в августе. Это стало самым резким спадом за последние три года, поскольку предприятия сократили цены, чтобы справиться с падающим спросом на фоне ожесточенной торговой войны с США. Ранее, 6 сентября Народный банк Китая сократил долю банковских резервов на 0,5%. Это сделано уже в третий раз в этом году, чтобы поддержать рост экономики. По данным банка данный шаг приведет к высвобождению \$126 млрд ликвидности.

Европейский центральный банк 12 сентября снизил размер ставки по депозитам на 0,1% (в соответствии с ожиданиями). Ключевая процентная ставка ЕЦБ остается на уровне 0%, в то время как ставка по депозитам овернайт теперь на уровне -0,5%. Также ЕЦБ возобновит программу количественного смягчения с 1 ноября. Банк будет ежемесячно покупать облигации на сумму в 20 млрд евро. Регулятор сообщает, что оставит ставки на текущих или более низких уровнях до тех пор, пока не увидит, что прогноз по инфляции устойчиво приближается к уровню 2%.



Российский рынок Нефтяной факел поджег фитиль ралли на рынке

Рост нефти укрепит рубль
и фондовый рынок

Главной мировой новостью стали события в Саудовской Аравии – ближайшем конкуренте США и России по добыче нефти. В результате атак на объекты нефтяной промышленности, добыча упала примерно вдвое, до 5 млн барр./сутки. Быстрого восстановления до прежнего уровня не ожидается. Через полтора месяца добыча может увеличиться на 2-2,5 млн барр./день.

Ралли в нефти (цена Brent подскочила на 10%) задало позитивный импульс рублю и акциям нефтегазовых компаний. Российская валюта вернула себе первое место в рейтинге валют развивающихся стран по динамике с начала года. Намерение США увеличить поставки за счет резервов призвано усилить американские позиции. Полностью восстановить добычу удастся, по всей видимости, не ранее, чем через 4-6 мес. Это поддержит цены на нефть на повышенном уровне. Рост дефицита до 1,9-2 млн барр./сутки может спровоцировать возврат в диапазон \$70-80.

На локальном рынке не ожидается важных событий, динамика будет определяться движениями на мировых сырьевых и фондовых площадках. Рост цены на нефть может зажечь осеннее ралли на фондовом рынке. При стоимости барреля \$70, можно ожидать снижения курса доллара к 62 руб. ОПЕК+ может принять меры по борьбе с дефицитом поставок и ростом цен, разрешив временно увеличить добычу на 1-1,5 млн барр. в сутки, но технически это не просто сделать в сжатые сроки. Нефтяной шок, по-видимому,

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



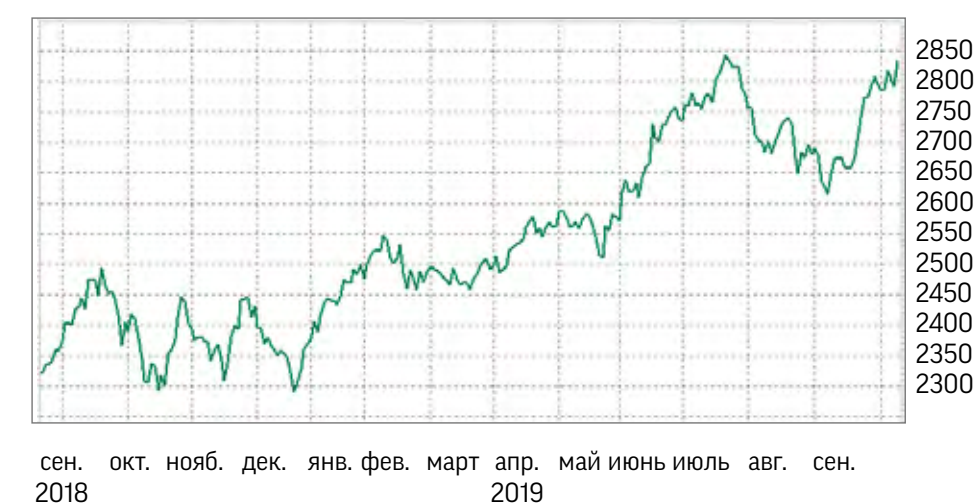
будет продолжаться несколько месяцев и станет драйвером роста российского фондового рынка.



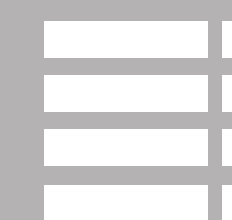
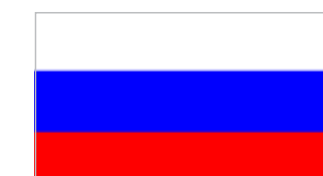
Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 16.09.2019	Значение на 03.09.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 834	2 774	2,16%
РТС	1 396	1 303	7,14%
Золото	1 508	1 555	-3,02%
BRENT	68,77	57,88	18,81%
EUR/RUR	70,313	73,42	-4,23%
USD/RUR	63,925	66,91	-4,46%
EUR/USD	1,1	1,097	0,27%

Индекс Мосбиржи



Рынок демонстрировал небольшую позитивную динамику. Однако этого хватило, чтобы индекс Мосбиржи вышел на максимум с начала июля. До абсолютного максимума осталось менее 1%. Индекс РТС также в шаге от июльского максимума. Рубль укрепился самыми высокими темпами с декабря. За две недели пара доллар/рубль снизилась более чем на 5%.



Российский рынок Новости компаний



АФК Система не будет продавать пакет Детского мира. Решение обусловлено тем, что холдинг не устраивает текущая рыночная стоимость ритейлера, которая длительное время держится вблизи \$1 млрд. Это крупнейший после МТС актив АФК, и при этом выручка торговой сети ежегодно увеличивается примерно на 15%.



Газпром сократил прокачку по газопроводу OPAL. Это решение принято во исполнение решения Европейского суда, постановившего отдавать 50% мощности (18 млрд куб. газа) независимым производителям. Это может сказаться на энергоснабжении восточной Европы, поскольку, альтернативные поставщики не подключены к трубе, и растет зависимость от транзита через Украину, который не гарантирован.



Газпром нефть приняла программу цифровой трансформации компании. Стратегия предусматривает достижение следующих целей: сокращение затрат на производство на 10%, сокращение сроков реализации проектов до 40%, повышение финансовой эффективности. Программа рассчитана на срок до 2030 года.



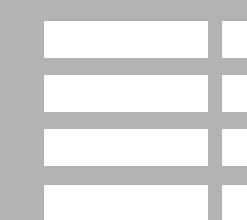
Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 16.09.2019	Значение на 03.09.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	234,88	231,02	1,67%
Новатэк	1317	1320	-0,23%
Роснефть	429,7	410,4	4,70%
Сургут-ао	37,7	35,5	6,20%
Сургут-ап	37,88	38,055	-0,46%
Лукойл	5559	5419	2,58%
Башнефть - ао	1875	1833,5	2,26%
Башнефть - ап	1630	1578	3,30%
Газпромнефть	427,3	407,4	4,88%
Татнефть - ао	759,9	746	1,86%
Татнефть - ап	679,9	641,2	6,04%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1000	990,6	0,95%
НЛМК	148,9	144	3,40%
ММК	41,56	40,8	1,86%
ГМК Норникель	15846	16340	-3,02%
Распадская	125,42	125,1	0,26%
АЛРОСА	77,8	75,02	3,71%
Полюс	7636	7618,5	0,23%
Мечел - ао	64,15	60,46	6,10%
Мечел - ап	90,85	89,95	1,00%
Русал	28,09	26,985	4,09%
Polymetal	908	971,6	-6,55%
Финансовый сектор			
Сбербанк – ао	235,32	224	5,05%
Сбербанк – ап	207,1	196,49	5,40%
ВТБ	0,04267	0,0392	8,85%
АФК Система	12,448	11,629	7,04%
МосБиржа	97,35	95,22	2,24%
Сафмар	495,4	490	1,10%

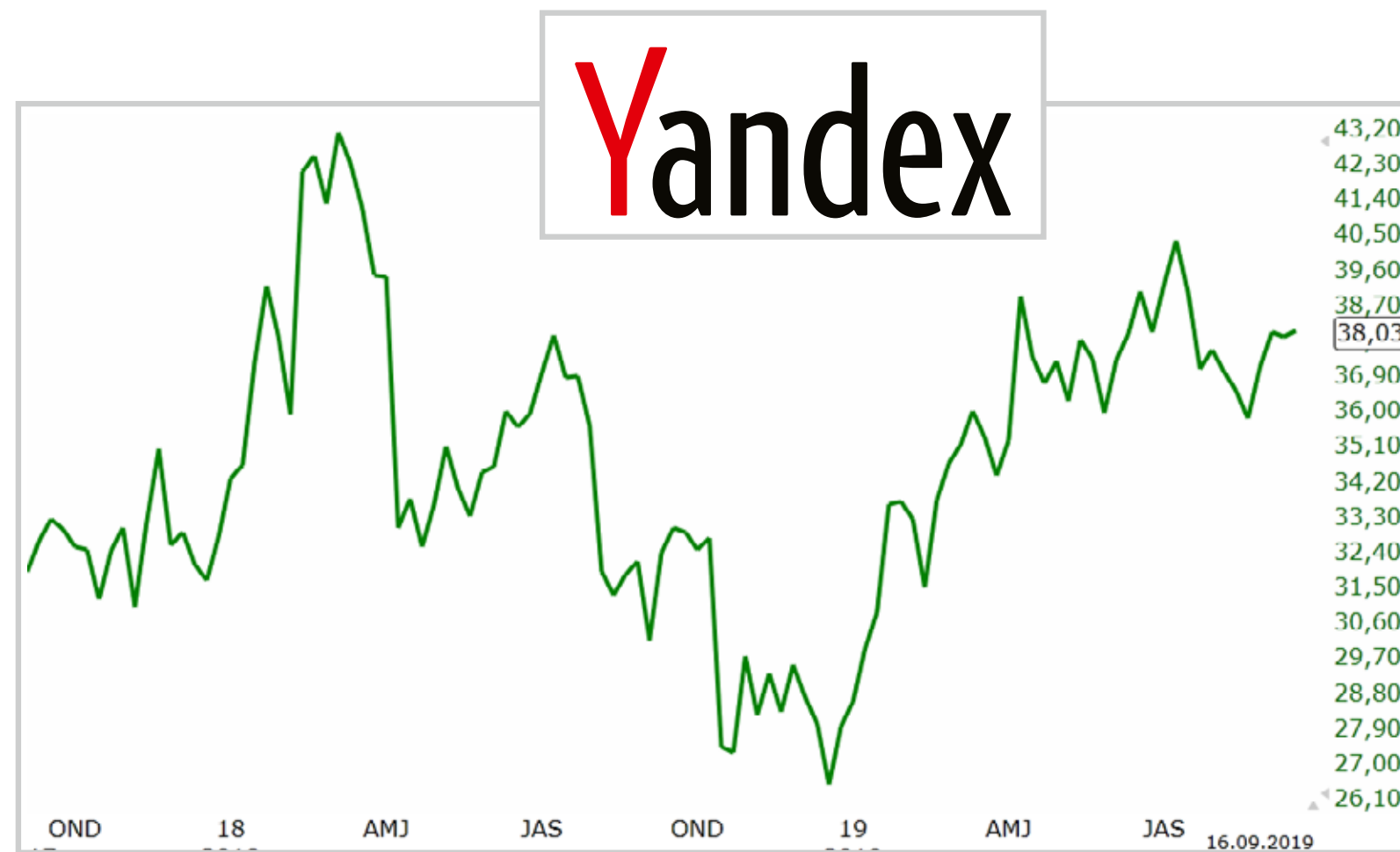
Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный
обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Новости по российским акциям в США



5 сентября **Yandex** заключил соглашение с Национальной хоккейной лигой, чтобы транслировать все игры **НХЛ** в России через свою платформу потокового видео. Это рассчитанное на несколько лет соглашение вступит в силу с сезона 2019-20, который открывается в среду, 2 октября.

Также, по неподтвержденным Yandex данным, компания вскоре запустит новый сервис **«Яндекс.Инвестиции»**. Ожидается, что партнером компании в этом станет банк ВТБ. С помощью сервиса широкий круг людей сможет приобретать акции и другие ценные бумаги. Первым подобным сервисом, запущенным в России, был интернет-магазин акций нашей компании <https://freedom24.ru/>, который работает с 2013 года.

Ожидаем

Мы ожидаем, что нефтяной шок может дать старт новому ралли на фондовом рынке. Среднегодовая цена на нефть вряд ли поднимется выше \$65 за барр., но показатели чистой рентабельности нефтяных компаний в 4 квартале заметно улучшатся. Это позитивно повлияет на дивиденд по итогам квартала и полугодия (в отношении тех компаний, кто его выплачивает). Укрепление рубля вызовет волну спроса на ОФЗ, в особенности на фоне снижения ключевой ставки в США.

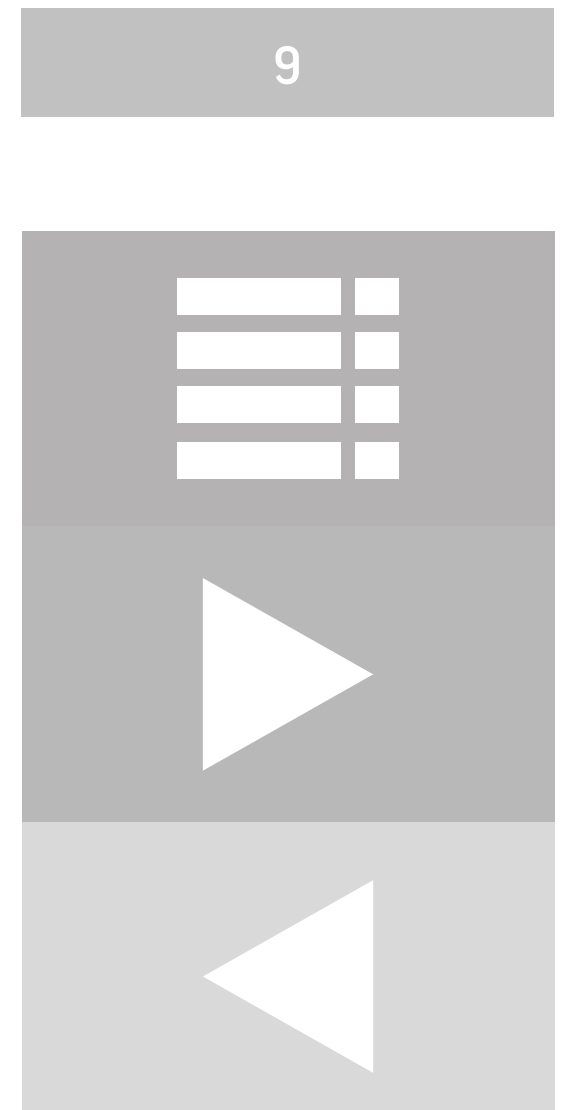
Наша стратегия

Рекомендуем открывать длинные позиции в бумагах нефтегазового и финансового секторов, в особенности, Лукойла, Роснефти, ВТБ. Накапливать позиции в длинных ОФЗ. Идеи для шорта на горизонте 2-х недель – Аэрофлот, Алроса. В бумагах сектора металлургии динамика, скорее всего, будет разнонаправленная, эти акции будут отставать от динамики рынка.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 16.09.2019	Значение на 03.09.2019	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
ИнтерРАО	4,908	4,22	16,30%
РусГидро	0,5396	0,5525	-2,33%
ОГК-2	0,603	0,56	7,68%
Юнипро	2,671	2,728	-2,09%
ТГК-1	0,012262	0,011056	10,91%
Энел	0,944	0,917	2,94%
Мосэнерго	2,2795	2,242	1,67%
ФСК ЕЭС	0,1917	0,18078	6,04%
Россети - ао	1,26	1,184	6,42%
Потребительский сектор			
Магнит	3633	3624	0,25%
X5	2334,5	2267	2,98%
Лента	218,4	224	-2,50%
Детский Мир	90,2	89,6	0,67%
Телекоммуникации			
МТС	269,3	266,2	1,16%
Ростелеком - ао	79,7	80,7	-1,24%
Ростелеком - ап	62,2	62	0,32%
Авиаперевозки			
Аэрофлот	102,06	106,52	-4,19%
НМТП	8,455	8,475	-0,24%
Трансконтейнер	8610	8590	0,23%

Инвестиционный обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Юнипро в ожидании роста увеличивает дивиденды

Название: **ПАО «Юнипро»**
 Тикер: **UPRO**
 Текущая цена акций **2,67 ₺**
 Целевая цена акций **3,27 ₺**
 Потенциал роста **22,31%**
 Стоп-аут **2,64 ₺**



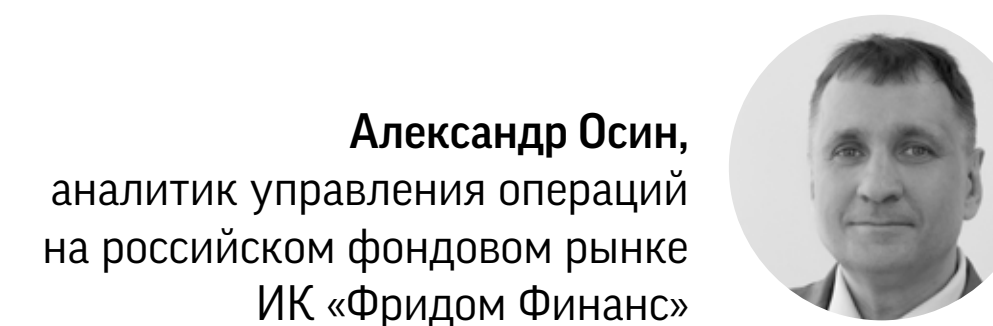
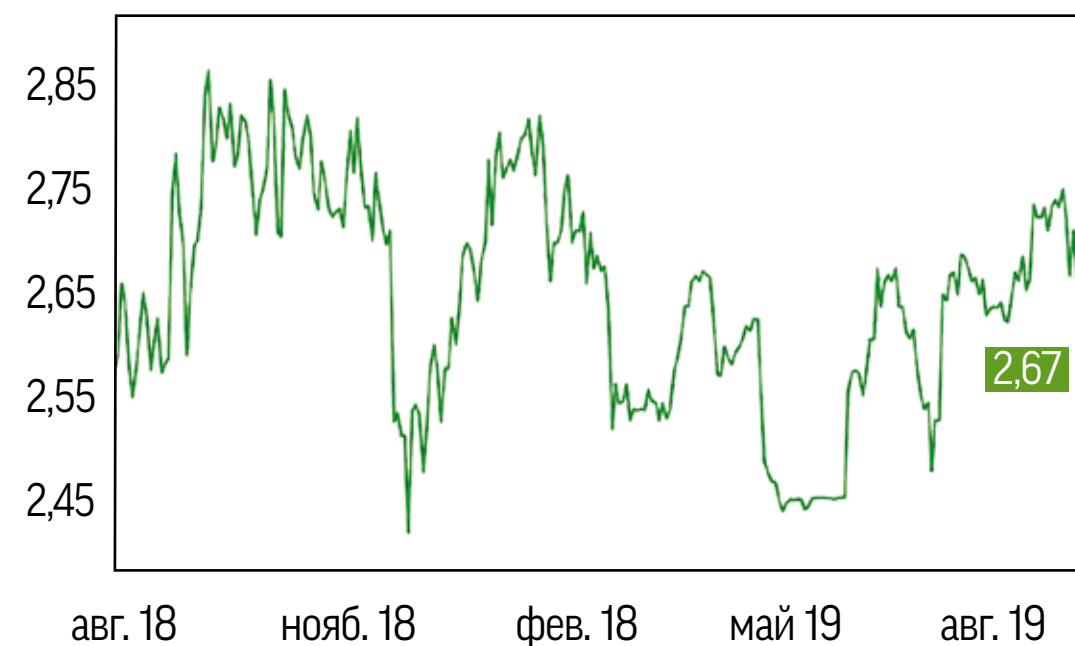
В I полугодии 2019 г. электростанции ПАО «Юнипро» выработали 25,4 млрд кВт.ч энергии, что на 11,4% больше по сравнению с аналогичным периодом 2018 г. Производство тепловой энергии снизилось на 11,9%, до 1,13 млрд кВт.ч, однако в целом, производственные показатели компании выглядят эластичными по отношению к ухудшению внутренних и внешних экономических условий, которое в середине года затронуло бизнес компаний сектора энергетики РФ. Эта эластичность могла быть причиной интереса к компании со стороны «Интер РАО». Руководство «Интер РАО» на недавних встречах с инвесторами заявило, что рассматривает возможность сделок по поглощению других компаний – в том числе, следит за ситуацией с «Юнипро». Мы ожидаем ускорения промпроизводства и повышения темпов прироста электроэнергетики в РФ в первой половине 2020 года и в среднесрочном периоде, что поддержит сравнительно высокие, на данный момент, темпы роста основных производственных показателей компании. ПАО «Юнипро» в марте 2019 г. принял новую дивидендную политику, согласно которой размер дивидендов на 2019 год составит 14 млрд рублей, а возобновление оплаты за мощность энергоблока № 3 Березовской ГРЭС позволит ПАО

	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн. руб.	87 640,58	92 455,18	100 224,52	101 795,15
ЕБИТДА, млн. руб.	20 995,17	21 106,44	29 122,37	25 448,79
Чистый доход, млн. руб.	8 048,09	10 262,80	12 382,81	13 088,67
Доход на акцию	0,0021	0,0027	0,0032	0,0034
Операционная маржинальность	24%	23%	29%	25%
Чистая маржа	9%	11%	12%	13%

«Юнипро» существенно увеличить дивидендные выплаты и стабильно их поддерживать на уровне 20 млрд рублей в год в 2020-2022 годах.

Таким образом, размер годового дивиденда на акцию за 2019 г. составит 0,22 руб. на акцию, при дивидендной доходности на уровне 8,2%, исходя из текущих цен. С 2020 – 2022 гг. размер дивиденда составит 0,317 руб., дивидендная доходность, исходя из текущих цен, оценивается в 11,7% годовых. В 2020 году мы ожидаем уровня инвестиций компании до уровней менее 15% от выручки. Однако и уровень этих расходов в 15-20%, который преобладал в последние годы, позволял компании иметь высокую прибыль и стабильный положительный денежный поток. Краткосрочные риски для инвесторов в бумаги «Юнипро» связаны с задержкой ввода в эксплуатацию третьего блока Березовской ГРЭС.

Данные сравнительного анализа финансовых мультипликаторов свидетельствуют о том, что «Юнипро» значительно дороже своих российских аналогов. В то же время, компания выглядит существенно недооцененной с точки зрения динамики своих производственных показателей и прибыли, а также значительно недооцененной, исходя из её статистики динамики дивидендных выплат.



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



	Current	Market's Median
EV/Revenue	2,0	0,6
EV/EBITDA	5,4	2,8
P/E	9,2	5,3
P/Revenue	2,0	0,5
P/CF	6,6	2,9
P/FCF	15,4	4,3
Net debt/EBITDA	-0,2	0,4

	2Q2019	2020
Долг к активам	0,1	0,1
Долг к акционерному капиталу	0,1	0,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,1	0,1
Текущая ликвидность	2,1	1,8
Быстрая ликвидность	1,4	1,3
Коэффициент Альтмана	7,4	7,6
Абсолютная ликвидность	0,7	0,9
Коэффициент Альтмана	2,9	3,4

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
UPRO:RX	-1,44%	-2,09%	0,64%	6,84%	2,81%
IMOEX	1,12%	1,30%	7,94%	2,22%	18,92%
RTS	1,98%	4,17%	12,61%	2,71%	26,97%
Russell 2000	0,62%	4,18%	6,32%	2,44%	-6,78%
S&P 500	-0,34%	0,63%	3,75%	2,72%	3,75%
NASDAQ Composite	-0,38%	0,72%	3,17%	2,42%	3,17%

Инвестиционный
 обзор №183
 5 – 17 сентября 2019
www.fff.ru



Биржевая Украина

Гривна продолжает укрепляться

«МНР S.A.» дешевеет – дивидендная доходность растет

Основной фондовый индекс UX в прошедшие две недели скорректировался в сторону роста (+1,56%), но долгосрочный тренд пока остается нисходящим.

«Мироновский Хлебопродукт» (МНР S.A.) опубликовал отчет за первое полугодие 2019 года. Выручка компании за период увеличилась на 36% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года. В то же время, чистая прибыль уменьшилась на 10%. Сопутствующие новости касательно расследования целесообразности выделения компании дотаций из бюджета поспособствовали дальнейшему снижению стоимости компании. В результате дивидендная доходность акций компании перевалила за 8%.

Также компания заявила о выпуске новых еврооблигаций на общую сумму 350 млн. долларов США со ставкой 6,25%. Ожидается, что данным ценным бумагам будет присвоен кредитный рейтинг B+ от Fitch и B от S&P.

«Укрнафта» (+11,11%) подросла в стоимости в преддверии собрания акционеров 19 сентября 2019 года.

«Темной лошадкой» прошедших двух недель стала компания «Арселормиттал Кривой Рог» (KSTL), которая 6.09.2019 года опубликовала проекты решений для собрания акционеров, где одним из пунктов является предложение выплатить дивиденды в размере 2,81 грн. на акцию. Это притом, что на рынке

акции данной компании торговались по 4 грн. за штуку на момент публикации сообщения о проведении собрания.

Украинская гривна продолжила свое укрепление (+1,32%) преодолев психологическую отметку в 25 гривен за доллар. Не смогла сломить тренд укрепления новость о снижении Национальным Банком учетной ставки до 16,5%. Данное событие также не повлекло за собой отток инвесторов с украинских государственных долговых бумаг. «На руках» у нерезидентов по-прежнему находится порядка 88 миллиардов гривен облигаций внутрис государственного займа Украины. Однако, доходности ОВГЗ прогнозируемо снизились вслед за учетной ставкой на 0,15-0,3 п.п. в зависимости от периода погашения.



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 02.09.2019	значение на 16.09.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1537,71	1561,74	1,56
Райффайзен Банк (BAVL)	0,31	0,305	-1,61
Укрнафта (UNAF)	135	150	11,11
Центрэнерго (CEEN)	10,5	10,5	0
Фергехро (FXPO) GBp	200,7	200,2	-0,25
Донбассэнерго (DOEN)	23,7	25,7	8,44
Турбоатом (TATM)	10,7	11,1	3,74
МНР S.A. (МНРС)	235	220	-6,38
Мотор Сич (MSICH)	5475	5475	0
USD/UAH	25,1	24,769	-1,32



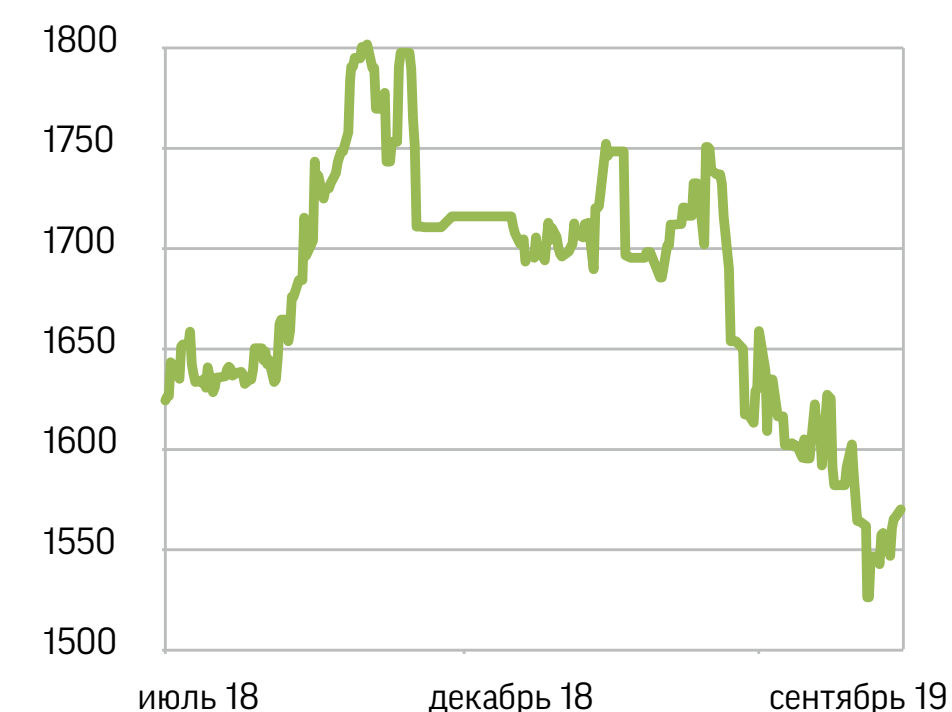
Ожидания

Мы рекомендуем покупать акции «Райффайзен Банк Аваль» и «Мироновский Хлебопродукт». Обе компании стабильно платят высокие дивиденды (19% годовых в гривне и 8% в долларах США соответственно). К тому же, «МНР» имеет значительный потенциал роста после годового периода рецессии.

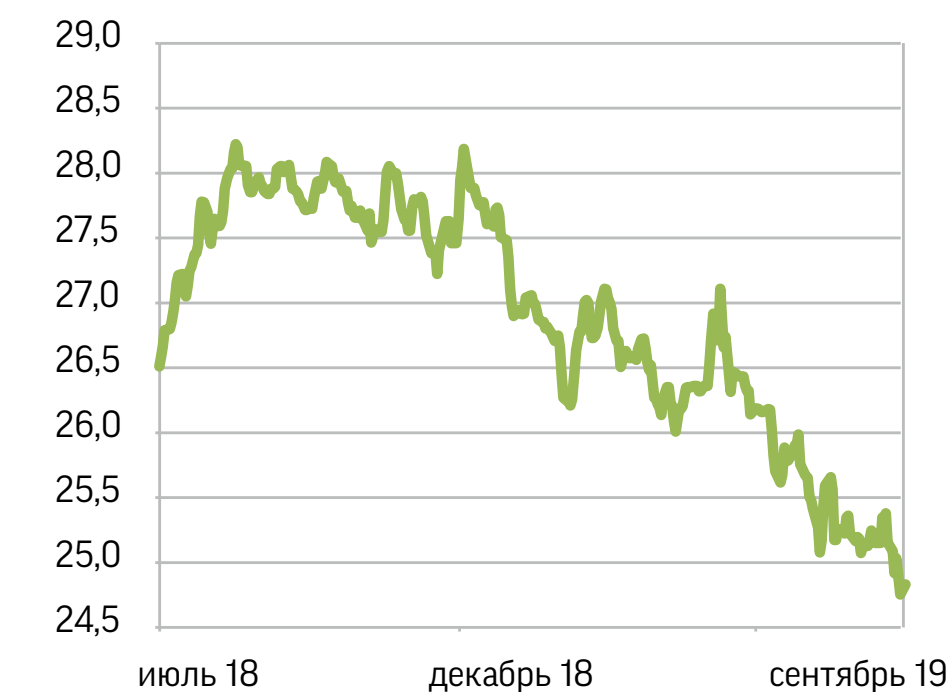
- **Национальный банк и Минфин внесли изменения в положение о порядке проведения операций, связанных с размещением гособлигаций.** Регуляторы предоставили возможность проводить аукционы по размещению ОВГЗ на международных торговых платформах Bloomberg, Refinitiv (ранее Thomson Reuters) или других электронно-торговых системах, с которыми Минфин подписал договор о предоставлении соответствующих услуг.
- **«Украинская железная дорога» дополнительно разместила еврооблигации.** Сумма размещения составила \$100 млн со сроком погашения в 2024 году и ставкой 7,292% годовых – сообщает пресс-служба министерства.
- **Fitch Rating повысило долгосрочный и краткосрочный кредитный рейтинг (IDR) Украины.** С 6 сентября 2019 года кредитный рейтинг повысили с В- до В, также был улучшен прогноз – со стабильного на позитивный.
- **Международные резервы Украины выросли до 22 млрд долл. США.** По состоянию на 1 сентября 2019 года международные резервы Украины увеличились на 5,74% с начала года. Значительную роль в этом увеличении отыграла продажа нерезидентами валюты для покупки ОВГЗ, номинированных в гривне.
- **В первом полугодии 2019 года импорт товаров в Украину превысил \$4,9 млрд.** В течение января-июля отрицательное сальдо торговли товарами ухудшилось на 771,4 млн долларов по сравнению с январем-июлем 2018 года, сообщает Госстат.



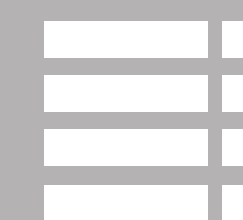
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

Зарождение нового тренда

К текущему моменту индекс KASE находится близко от своих двухлетних минимумов и готов пробить нисходящий тренд вверх



С начала сентября индекс KASE не показывает сильной волатильности и консолидируется у нисходящей трендовой линии, сформированной между апрельскими максимумами и коррекцией рынка 2-3 августа. Как мы отмечали в прошлых обзорах, ситуация достаточно похожа на ту, что была в августе 2018 года. Тогда основной причиной для снижения стал KAZ Minerals, который

также был одним из основных драйверов для последующего восстановления. К текущему моменту рынок подошел к той точке, когда падать дальше будет фундаментально необоснованно, а технические признаки говорят о скором переломе тренда.

В сентябре триггерами для движения акций становились в основном внешние факторы. Лидером роста стали акции KAZ Minerals, которые восстанавливаются вместе с медью на фоне потепления отношений Китая и США. Рост индекса S&P 500 к 3000 пунктам подогрел интерес к акциям Bank of America. Началась еще одна волна роста рубля против тенге выше отметки 6, что прибавило стоимости акциям российских эмитентов на KASE.

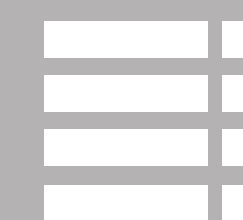
16 сентября произошел довольно сильный скачок цен на нефть, что привело к укреплению тенге к отметке 385 за доллар. Пока сам индекс никак не отреагировал на это, однако, в случае если цены сохранятся на текущих уровнях, это несомненно будет плюсом для рынка в последующие месяцы. На наш взгляд сейчас может быть хороший момент для формирования портфелей с прицелом на рост в осенне-зимний период, перед очередным дивидендным сезоном.

Ожидания

В связи с очень хорошим моментом для открытия позиций, можно начать формировать среднесрочный портфель на осенне-зимний период из акций Народного банка, Казатомпрома, Казтрансойл, KEGOC, Казахтелеком, KAZ Minerals и Bank of America.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 16.09.2019	значение на 02.09.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 188,10	2 182,11	0,3%
KAZ Minerals PLC (GDR)	461,10	401,40	14,9%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 262,00	2 010,00	12,5%
Bank of America (KASE)	11 495,14	10 637,46	8,1%
K Cell (GDR)	4,60	4,51	2,0%
Халык Банк (KASE)	128,00	127,08	0,7%
Банк ЦентрКредит (KASE)	229,02	229,00	0,0%
Баст (KASE)	27 970,37	27 970,74	0,0%
KEGOC (KASE)	1 610,96	1 611,00	0,0%
Халык Банк (ADR)	13,40	13,45	-0,4%
Казатомпром (KASE)	5 620,01	5 650,00	-0,5%
Казтрансойл (KASE)	990,00	1 009,98	-2,0%
Казахтелеком (KASE)	24 100,00	24 600,00	-2,0%
K Cell (KASE)	1 949,98	2 028,07	-3,9%



Биржевой Казахстан

Важные новости

- **Нацбанк Казахстана повысил базовую ставку до 9,25%.** Национальный банк Казахстана принял решение о повышении базовой ставки на 25 б.п., до 9,25% годовых. Прогноз аналитиков складывался уровне на 9% при сохранении текущих значений. При этом Досаев отметил, что повышение ключевой ставки сделает активы в тенге более привлекательными и снизит давление на текущую валютную политику
- **Российский бизнесмен стал владельцем 3% акций KAZ Minerals.** Российский бизнесмен Максим Воробьев и его инвестфонд Amereus Group консолидировали 3,00674% акций казахстанской металлургической компании KAZ Minerals. Доля Воробьева в KAZ Minerals составляет 1,62043%, а Amereus Group, на 100% принадлежащей бизнесмену, 1,38631%
- **Moody's подтвердило рейтинг Народного банка.** Рейтинг банка остается на уровне Ba1, однако, агентство улучшило прогноз со «Стабильного» до «Позитивного». Moody's подтвердило рейтинг на уровне «Ba3» по старшим необеспеченным долговым обязательствам банка.



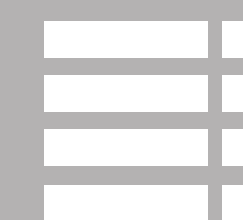
Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Повторение прошлогоднего сценария

После сильной коррекции в августе, акции KAZ Minerals выглядят интересными для среднесрочной инвестиции

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Коррекция и восстановление. Август уже второй год подряд становится неудачным месяцем для акций KAZ Minerals. Сентябрь же напротив дает старт быстрому восстановлению цен. К текущему моменту цена акции на Лондонской бирже превышает уровень минимумов 23 августа и 24 октября 2018 года. С технической точки зрения, восстановление может происходить до конца текущего года, пока котировки не встретят давление нисходящего тренда (+25% потенциала от текущих цен). Исходя из фундаментального анализа потенциал роста составляет 39%. Если сценарий прошлого года будет продолжать повторяться, то нас ждет среднесрочное восстановление цен. Напомним, что в прошлом году 7 сентября котировки выросли на 73% до апрельских максимумов.

2. Некоторое восстановление на рынке меди. Глобальный индекс потребителей меди от агентства Markit Economics по результатам августа показывает зарождающийся тренд на восстановление от минимумов 2012 и января 2019 года. Несмотря на то, что рынок все еще находится под давлением снижения спроса и промышленной активности, заметно снижение инфляционного роста затрат до 41 месячного минимума и увеличения рабочих мест впервые с марта этого года. Это может означать, что глобальный спад отраслей связанных с потреблением и производством меди может показать замедление и дальнейшее восстановление в следующие пару кварталов, что, несомненно, должно отразиться на ценах фьючерсов на медь.

3. Позитив на фронте торговых войн. Одним из драйверов, хоть и наименее предсказуемым, остается фактор торговых войн. Каждое удачное продвижение вопроса на очередном раунде переговоров США и Китая может стать довольно сильным позитивом для рынка меди, и соответственно, для котировок KAZ Minerals. Однако, следует учитывать, что переговорный процесс может затянуться дальше.

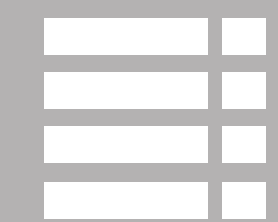


Среднесрочная идея

KAZ Minerals PLC

Тикер KASE: GB_KZMS
Текущая цена: 2200 тенге
Целевая цена: 2707 тенге
Потенциал роста: 23%

Динамика GB_KZMS на KASE



Немецкий рынок

Сентябрь на мажорной ноте

Начало осени оказалось благоприятным для индекса DAX, который показывает рост четыре недели подряд и находится вблизи локальных максимумов

За период с 2 по 6 сентября главный немецкий индекс DAX вырос на 2,11%, достигнув 12191 пунктов и продолжив рост предыдущих недель. Эта неделя открылась для немецкого рынка размеренными торговыми сессиями: первые два дня на фоне незначительных новостей по торговой войне и Brexit. Однако затем сообщения об окончании волн протестов в Гонконге стали триггером роста для глобального рынка акций. Германия не стала исключением, и выросла на 0,96% в среду. На следующий день ралли продолжилось, после того как КНР заявила о возобновлении переговоров в октябре, а Борис Джонсон и его сторонники проиграли важные голосования в парламенте Великобритании, что снизило вероятность Brexit без сделки. Отмечаем, что рынок рос несмотря на публикацию данных по промышленным заказам и валовому доходу сектора промышленности 5 и 6 сентября. Так, объем промышленных заказов упал на 2,7% в июле, тогда как аналитики ожидали снижения на 1,5%. Валовой доход промышленного сектора упал на 0,6% в июле при ожиданиях роста в 0,1%. Следующая неделя также оказалась благополучной для немецкого рынка – причем, в четвертый раз подряд. Индекс DAX вырос на 2,27% по итогам торговой недели. Начало текущей недели вновь оказалось скромным, и индекс медленно рос без особых новостей на ожиданиях итогов заседаний руководителей ЕЦБ и

ФРС. Но уже в среду индексу дала импульс новость об исключении Китаем 16 видов товаров из списка, которые попадают под таможенные пошлины в рамках торговых войн. На этом фоне DAX вырос на 0,74%, а затем в четверг ЕЦБ снизил ставку депозита на 0,1%, до -0,5% и анонсировал возобновление ежемесячного выкупа активов с рынка, что стало фактором продолжения ралли. Индекс вырос на 0,41% и 0,47% в четверг и пятницу, достигнув 12469 пунктов. 9 сентября компания ProSiebenSat.1 Media выросла сразу на 5% после повышения рекомендации от UBS с «нейтрально» до «покупать», в которой отмечается относительная дешевизна этих акций, несмотря на макроэкономические угрозы.

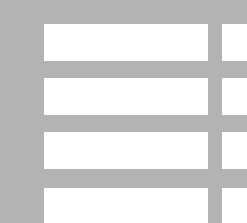


Ожидания и стратегия

Техническая картина на четырехчасовом тайм-фрейме индекса DAX показывает тестирование среднесрочного даунтренда, после продолжительного роста индекса. Несмотря на то, что 16 сентября индекс открылся со знаком минус, медвежьей дивергенции пока не наблюдается. Скорее всего, индекс пойдет вверх к 12550 для тестирования даунтренда, после чего можно и будет сказать куда индекс пойдет в ближайшие пару недель. Тем не менее, отмечаем наличие дивергенции на часовом графике, что говорит об увеличении вероятности некоторой коррекции.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 13.09.2019	значение на 30.08.2019	изменение, %
DAX INDEX	12 468,53	11 939,28	4,4%
PSM GR Equity	14,26	11,96	19,3%
TKA GR Equity	13,12	11,03	18,9%
CBK GR Equity	6,04	5,14	17,6%
IFX GR Equity	18,50	15,74	17,5%
UTDI GR Equity	34,58	29,84	15,9%
DBK GR Equity	7,60	6,57	15,7%
CON GR Equity	126,12	109,74	14,9%
KGX GR Equity	49,78	43,91	13,4%
DAI GR Equity	48,39	42,79	13,1%
HEI GR Equity	69,44	62,86	10,5%
G1A GR Equity	26,82	24,49	9,5%
BAS GR Equity	65,50	60,19	8,8%
VOW GR Equity	160,90	148,20	8,6%



Немецкий рынок

Важные новости

- 10 сентября ЕЦБ впервые с марта 2016 года решил снизить ставку депозита на 0,1%, которая продолжает находиться в отрицательной зоне и составляет -0,5%. Также ЕЦБ объявил о возобновлении программы количественного смягчения. Тем самым ЕЦБ продолжает работу по достижению целевой инфляции в 2%.
- Борис Джонсон и другие сторонники «Brexit без сделки» проиграли несколько важных голосований в парламенте. В итоге, был принят закон, запрещающий Brexit без сделки, который может принести большие убытки для экономики ЕС.
- Данные по промышленности Германии за июль оказались хуже ожиданий. Так, объем промышленных расходов упал на 2,7% (против ожиданий в -1,5%), а валовый доход промышленного сектора упал на 0,6% (ожидался рост +0,1%).



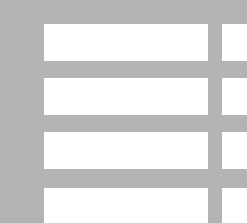
Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Инвестиционный
обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Porsche Automobil Holding SE.

Выход на новые растущие рынки

После презентации Porsche нового электрокара Taycan Turbo, который вызвал восторг автоэкспертов, компания дальше планирует инвестировать в электрокары. К 2025 году компания планирует направить на разработки более \$6 млрд

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. Презентация нового электрокара – Porsche Taycan Turbo S.

В сентябре Porsche презентовал свой первый электрокар – Taycan Turbo мощностью 670 л.с и Taycan Turbo S мощностью в 750 л.с. Цена на данные автомобили – \$150 тысяч за обычный Turbo и \$185 тысяч за Turbo S. Новаторской особенностью является напряжение в системе 800 вольт вместо обычных 400. Это сокращает время перезарядки, а аккумулятор Porsche Taycan заряжается от 5% до 80% за 22,5 минуты. Многие эксперты считают, что это вызов компании Tesla на рынке электрокаров. Тем не менее, Porsche имеет меньший запас хода – в 279 миль. Для сравнения, у Tesla S (стоимость которой составляет \$75 тыс.) запас хода в 370 миль. Но несмотря на это, многие автоэксперты отмечают, что Tesla проигрывает Taycan по управляемости, скорости и ускорению. Porsche презентует свой электрокар на фоне высоких продаж. По данным Edmunds в первом полугодии 2019 года продажи выросли на 51%.

2. **Новая стратегия компании.** В сентябре Porsche увеличил свою долю в хорватской компании-производителе электрокаров Rimac Automobil с 10% до 15,5%. Аналитики отмечают, что увеличение доли – это попытка Porsche вложить больше средств в аккумуляторные технологии. Компания планирует инвестировать более \$6 млрд в разработку новых электрокаров до 2025 года. В разработку Taycan, компания вложила более \$1 млрд, что включает в себя также расширение завода.

3. **Обновления инвестдомов после презентации Taycan.** После

презентации, свои оценки обновили Exana BNP (68 евро), AlphaValue (67,4 евро) и Societe Generale (97 евро). Из последних 12 обновлений, 9 рекомендуют покупать и 3 держать акции Porsche. Средняя целевая цена составляет 77,43 евро.

4. **Техническая картина.** Акции в августе отскочили от уровня поддержки в 54,6 евро и сейчас движутся к уровню сопротивления в 62 евро. В случае пробоя, откроется потенциал до уровня в 65 евро.

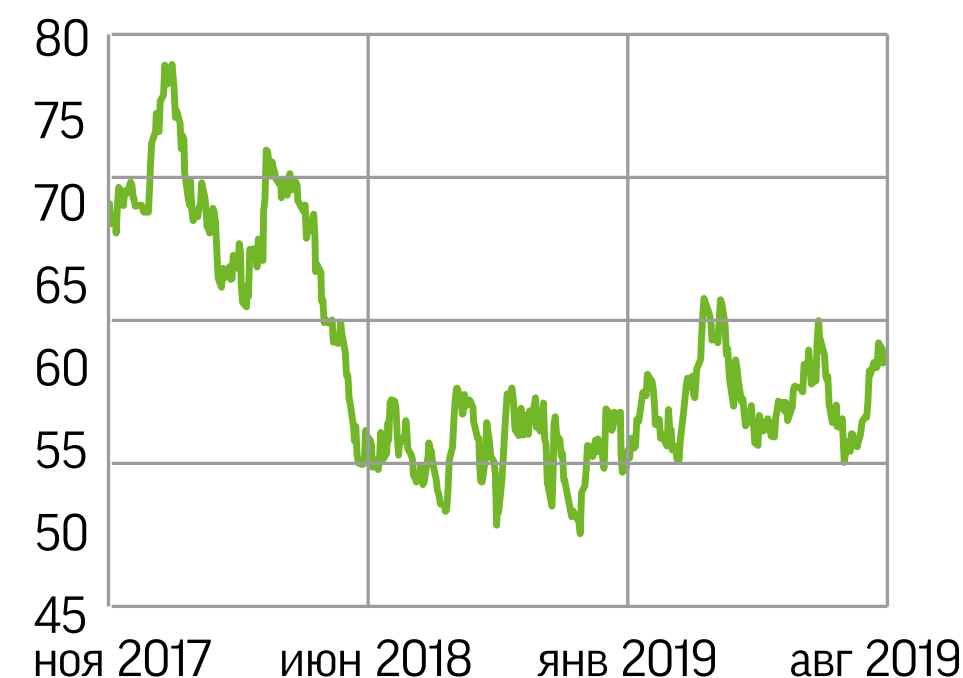


Среднесрочная идея

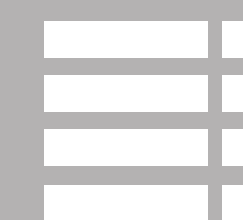
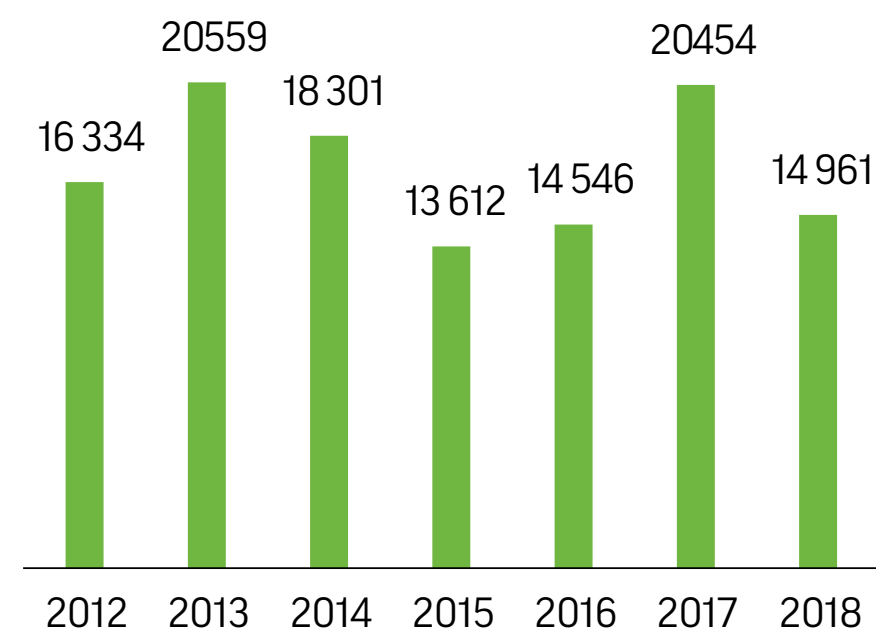
Porsche Automobil Holding SE

Тикер на Xetra: РАНЗ
Текущая цена: 61,06 евро
Целевая цена: 77,43 евро
Потенциал роста: 26,8%
Дивидендная доходность: 3,63%

Динамика акций РАНЗ на XETR



Капитализация компании, млрд евро



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



10 сентября председатель **Alibaba Group (BABA)** Джек Ма ушел из китайской компании, оставив своему преемнику Дэниелу Чжану сложную задачу – руководить колоссом с оценкой в \$460 млрд в то время, когда рынок ее основного бизнеса в области электронной торговли резко замедлился. По данным национального статистического управления, в первой половине 2019 г. розничные онлайн-продажи в Китае выросли всего на 17,8%, почти вдвое сократив рост с предыдущего года.

Джек Ма анонсировал свой уход на пенсию ровно год назад. Он руководил Alibaba ровно 20 лет. Дата основания компании совпадает с его собственным днем рождения. 10 сентября Ма исполнилось 55 лет. Его личное состояние в прошлом году оценивалось примерно в \$40 млрд. Новоявленный пенсионер планирует посвятить свое время образовательным проектам и благотворительности.

10 сентября котировки BABA снижались более, чем на 3%, однако к концу торгов сократили потери до 1,5%. В последующие дни этот спад был компенсирован почти полностью. Рост акций с начала года составляет почти 30%.

23 сентября Alibaba проведет День инвестора, на котором с презентацией выступит новый глава компании, Дэниел Чжан. Ближайший квартальный отчет компании будет выпущен в начале ноября, точная дата еще не известна.

10 сентября **Apple (AAPL)** провела свою традиционную конференцию в Купертино. Компания объявила цену подписки на стриминговый сервис Apple TV+. Она составит всего \$4,99 в месяц. Кроме того, годовая подписка будет предоставлена покупателям новых iPhone, iPad или Mac. На этом фоне упали акции таких лидеров индустрии как Netflix, Disney и Roku – Apple серьезный конкурент, который, понимая, что пока что не может соревноваться с ними по наличию интересного контента, может снизить стоимость подписки, удержав аудиторию.

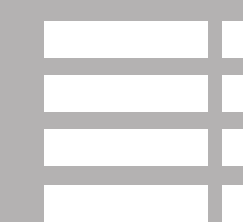
Apple назвала и цену подписки на сервис Arcade, который предназначен для распространения игр для мобильных устройств. Она также составит \$4,99 для одной семьи.

Компания представила iPad седьмого поколения. Он будет оснащен собственной операционной системой iPad OS. Цена в США начинается от \$329. Показаны также новые умные часы Apple Watch Series 5 с функцией Always on Display и встроенным компасом.

Также были представлены три новые модели iPhone. Главной отличительной особенностью линейки стала тройная камера с суперширокоугольным объективом. В селфикамеру добавлена функция замедленной съемки. Обновлению, ожидается, подверглись CPU и GPU.

Однако самым большим сюрпризом вновь стали цены. Цена на самую доступную модель, iPhone 11, вопреки ранее появившейся информации, составит \$699, что на \$50 ниже ожидавшейся. iPhone 11 получит батарею, работающую на час дольше, чем у iPhone XR. Более дорогие версии iPhone 11 Pro и iPhone 11 Pro Max оснащены чипом A13 Bionic, батарея Pro работает на 4 часа дольше, чем у iPhone XS, у iPhone XS – на 5. Pro получил ценник в \$999, Pro Max в \$1099.

С момента презентации акции Apple выросли более, чем на 2,5%, рост с начала года составляет почти 40%.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



10 сентября стало известно, что **Boeing Co (BA)** в августе передала заказчикам примерно четверть самолетов от прошлогоднего показателя, что привело к сокращению общего объема поставок в этом году более чем на 40%. Это произошло на фоне того, что самые популярные лайнеры 737 MAX уже седьмой месяц не могут летать после двух катастроф в Индонезии и Эфиопии.

Регулярные ежемесячные данные от американского авиастроителя показали, что за восемь месяцев с января по август им было поставлено 276 самолетов по сравнению с 481 в прошлом году.

Чикагский Boeing не поставил покупателям за это время ни одного из самолетов 737 MAX.

Авиакомпании в США удалили данную модель из своих рейсовых расписаний до декабря или начала следующего года.

Boeing заявил, что к октябрю рассчитывает получить сертификат Федерального управления гражданской авиации, чтобы вернуть лайнеры 737 MAX в воздух.

Инвесторы, однако, уверены, что компания скоро справится с текущими сложностями – рост акций с начала года превышает 17%.



Target (TGT) планирует нанять около 130 000 рабочих на сезон праздничных покупок, что на 10 000 больше, чем в прошлом году. При этом компания удвоит количество работников, которые собирают заказы, сделанные онлайн. Дискаунтер стремится быть более эффективным в своей практике найма сотрудников. Target делает упор на своих постоянных рабочих, которые готовы работать сверхурочно в течение сезона распродаж. После распродаж в компании, как правило, остается около 40% сезонных работников.

Потребление остается главным драйвером продолжения экономического роста в США. Высокая активность покупателей положительно сказалась на результатах Target, чьи акции с момента публикации последнего квартального отчета прибавили в цене 25%. Увеличение числа сезонных рабочих является признаком того, что высокий уровень потребительского спроса может сохраниться и в период рождественских распродаж. Пока что торговые войны игнорируются населением.

Цена акций Target растет с начала года более чем на 60%.

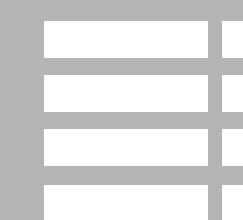


Google (GOOG) согласился выплатить Франции штраф в размере 500 млн евро (\$548 млн) для урегулирования обвинений в налоговом мошенничестве, предъявленных четыре года назад, сообщила в четверг финансовая прокуратура страны.

Французские следователи пытались выяснить, могла ли Google, чья европейская штабквартира находится в Дублине, недоплачивать налоги государству, избегая декларировать часть своей деятельности в стране.

Google, входящий в состав Alphabet Inc, платит небольшой налог в большинстве европейских стран, поскольку регистрируют продажи на территории Ирландии. Это возможно благодаря лазейке в международном налоговом законодательстве.

На котировках GOOG сообщение не сказалось, они сохранили растущий тренд. Акции прибавляют почти 19% с начала года.

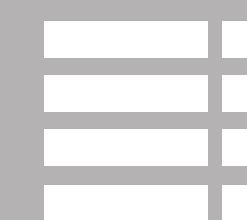


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	5,06	2019-09-17	27,21	27,21	31	2020-09-11	14%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	21,53	2019-09-03	84,81	76,61	95	2020-08-28	24%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,32	2019-08-21	315,74	324,30	355	2020-08-15	9%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	15,92	2019-08-07	14,1	14,34	16,5	2020-08-01	15%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	7,15	2019-08-02	131,57	113,89	145	2020-07-27	27%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	272,62	2019-07-09	34,17	37,31	42	2020-07-03	13%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	44,23	2019-07-22	357	300,89	323,2	2020-07-16	7%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,04	2019-06-07	47,51	55,22	43	2020-06-01	-22%	Продавать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	231,25	2019-08-02	48,68	52,20	50	2020-07-27	-4%	Продавать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	33,80	2019-07-19	37,38	40,30	48	2020-07-13	19%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	6,79	2019-08-21	155,76	132,95	145	2020-08-15	9%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,83	2019-08-02	69,37	74,12	78	2020-07-27	5%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	244,63	2019-08-02	107,79	135,80	165	2020-07-27	22%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	46,79	2019-07-23	19,98	20,67	22	2020-07-17	6%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	146,31	2019-09-02	92,22	109,05	118	2020-08-27	8%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	42,78	2019-02-14	43,96	55,78	45	2020-02-09	-19%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,73	2019-08-02	145,94	148,44	144	2020-07-27	-3%	Держать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	48,01	2019-01-29	167,48	182,28	185	2020-01-24	1%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	53,13	2019-01-15	37,87	37,21	42	2020-01-10	13%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,52	2019-08-21	72,23	63,59	48,46	2020-08-15	-24%	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	16,57	2018-12-21	46,2	44,05	65	2019-12-16	48%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,33	2019-08-21	8,37	8,64	9	2020-08-15	4%	Держать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	83,43	2019-08-02	67,35	65,88	69	2020-07-27	5%	Держать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,71	2019-08-02	84,05	88,77	87	2020-07-27	-2%	Держать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,59	2019-08-02	19,04	17,92	18	2020-07-27	0%	Держать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,50	2018-11-07	68,41	64,47	58	2019-11-02	-10%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	25,59	2019-08-02	153,23	156,52	165	2020-07-27	5%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,94	2019-01-15	12	16,46	16	2020-01-10	-3%	Держать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	3,09	2018-09-25	73,08	69,10	60	2019-09-20	-13%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,36	2019-08-21	51,05	44,65	50	2020-08-15	12%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	157,51	2019-08-21	163,081	207,40	225	2020-08-15	8%	Покупать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	#ЗНАЧ!	2018-08-08	90,6	Находится в процессе поглощения				
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	20,93	2019-03-18	239,72	215,80	236	2020-03-12	9%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	47,04	2018-02-07	40,28	50,92	45,26	2019-02-02	-11%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	49,98	2019-08-21	71,47	55,34	61	2020-08-15	10%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,62	2019-01-15	19,27	17,70	19,59	2020-01-10	11%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	2,23	2019-01-15	20,64	23,93	20	2020-01-10	-16%	Продавать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	9,10	2019-02-14	64,9	77,22	75	2020-02-09	-3%	Держать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая промышленность	4,19	2019-09-11	26,4	22,56	23	2020-09-05	2%	Держать

Инвестиционный
обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка Nutanix поможет с облаками

Название	NUTANIX INC - A
Тикер	NTNX
Цена акций на момент анализа	\$27,21
Текущая цена акций	\$27,21
Целевая цена акций	\$31,00
Потенциал роста	13,93%

Компания Nutanix занимается разработкой программного обеспечения для предприятий на основе облачных технологий. Ключевыми продуктами компании являются облачные сервера, ПО для защиты данных, а также программы автоматизации бизнес-процессов для упрощения менеджмента.

Ключевым отличием от конкурентов является широкая продуктовая линейка, которая позволяет, подписав контракт с фирмой, снизить затраты бизнеса на решение многих задач. В то время как конкуренты, как правило, узко специализируются на предоставлении услуг кибербезопасности, анализа данных или оптимизации работы приложений.

Падение акций обосновано тем, что два года назад менеджмент решил перейти от пути развития all-hardware к all-software, сделав акцент на разработке программного обеспечения. Успех от данного решения был достигнут по результатам 2018 года, когда компания при чистом убытке в \$297 млн смогла сгенерировать положительный чистый денежный поток в \$30 млн. Текущий 2019 год является переходным для компании от бизнес модели all-software к subscription-based. Ввиду этого менеджмент был вынужден значительно расширять штат и вложения к инновации, что снизило операционную маржинальность с -24% до -48%, но увеличило валовую

маржинальность на 8%. Ещё в 2018 году выручка от подписок составляла лишь 41% от общей выручки, в завершившемся фискальном 2019 году менеджмент довёл её долю до 60%. На конец 2020 года планируется достижение отметки в 75% выручки, получаемой на основе подписки, при средней длительности контракта в 3,6 года. Кейс Nutanix очень похож на переход Adobe к subscription-based выручке.

Из финансовых показателей обратим внимание на то, что бизнес фирмы остаётся нерентабельным на этапе операционной маржинальности. Однако фирма имеет крайне высокую валовую маржинальность на уровне 75-80%, что типично для IT-компаний, разрабатывающих программное обеспечение. Несмотря на наличие долговой нагрузки на балансе, фирма имеет отрицательный чистый долг, что позволяет поддерживать все три ключевых показателя ликвидности на безопасно высоких уровнях. По итогам фискального 2019 года фирма покрыла более \$300 млн расходов (что составило 25% от выручки) таким способом.

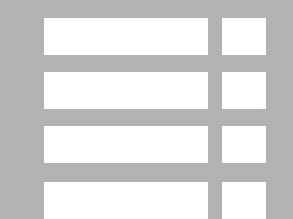
Ключевые риски были нивелированы менеджментом фирмы в ходе презентации результатов за II квартал 2019 года, в котором CEO и CFO заявили о продолжении отрицательной рентабельности на весь следующий год. Поясняется, что ключевой акцент фирма делает сейчас на развитие продаж и занятие



март 19 май 19 июль 19 сент. 19

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
NTNX US Equity	0,63%	2,60%	49,18%	3,78%	-41,42%
Russell 2000	0,41%	2,70%	6,09%	1,87%	-7,46%
S&P 500	-0,31%	0,62%	3,78%	2,44%	2,33%
DJI	-0,52%	0,62%	4,60%	2,16%	1,25%
NASDAQ Composite	-0,28%	0,86%	3,26%	2,08%	2,09%

Инвестиционный
обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка



доли рынка, нежели на рентабельности. В случае недостижения ожидаемых темпов роста в 2020 году, менеджмент переключится на оптимизацию издержек бизнеса для улучшения маржинальности. Стоит отметить, что даже в случае развития в соответствии с прогнозом менеджмента, фирме понадобится около \$155 и \$217 млн дополнительного долгового финансирования в 2020 и 2021 году соответственно, что создаёт дополнительный кредитный риск, так как бизнес предполагает отсутствие операционной рентабельности ещё по крайней мере два года. Это может вынудить менеджмент сокращать рабочий капитал для покрытия процентных платежей.

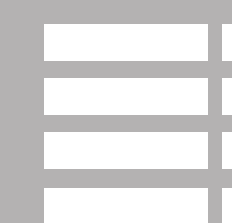
	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	4,1	5,0	5,4
EV/EBITDA	-9,8	16,4	-22,6
P/E	-8,1	30,5	-19,4
P/Revenue	4,1	4,6	5,8
P/CF	120,0	20,3	124,7
P/FCF	-66,3	20,3	-85,7

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

Количество инвестировавших хедж-фондов	9
Количество инвестировавших НПФ	12

	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021	2022
Выручка, \$ млн.	1155,46	1236,14	287,62	299,88	313,28	335,36	1236,14	1477,19	1881,9	2296,0
EBITDA, \$ млн.	-230,11	-520,43	-183,44	-160,65	-154,59	-165,48	-520,43	-533,28	-453,57	-208,96
Чистый доход, \$ млн.	-297,16	-561,26	-209,81	-194,34	-180,73	-193,43	-621,18	-656,54	-611,22	-397,55
Доход на акцию	-1,81	-3,43	-1,15	-1,04	-0,97	-1,04	-3,41	-3,53	-3,29	-2,14
Валовая маржинальность	67%	75%	74%	77%	69%	69%	75%	80%	81%	82%
Операционная маржинальность	-41%	-24%	-71%	-61%	-54%	-54%	-48%	-42%	-30%	-15%

Инвестиционный
обзор №183
5 – 17 сентября 2019
www.ffin.ru



Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 16 сентября Внешний фон

Глобальная картина:

17-18 сентября состоится заседание ФРС, на котором Джером Пауэлл объявит решение комитета по процентной ставке. На данный момент 95% участников рынка уверены в снижении ставки как минимум на 25 б.п. Накануне ЕЦБ снизил ставку по депозитам до -0,5%, а также огласил намерение запустить глобальную покупку активов в еврозоне с 1 ноября. Это должно послужить необходимым стимулом роста на завершающейся стадии экономического цикла. Напряжение между Китаем и США снижается на фоне предстоящего визита китайской делегации в Вашингтон в начале октября. Президент Трамп отложил на две недели введение дополнительных 5% тарифов на \$250 млрд китайских товаров.

При этом вышедшая в Китае макро-статистика сигнализирует о замедлении роста экономики страны. Производство 4,4% против консенсусных 5,2%, розничные продажи – 7,5% против ожидаемых 7,9%, инвестиции – 5,5% против прогноза аналитиков в 5,7%.

Нефть:

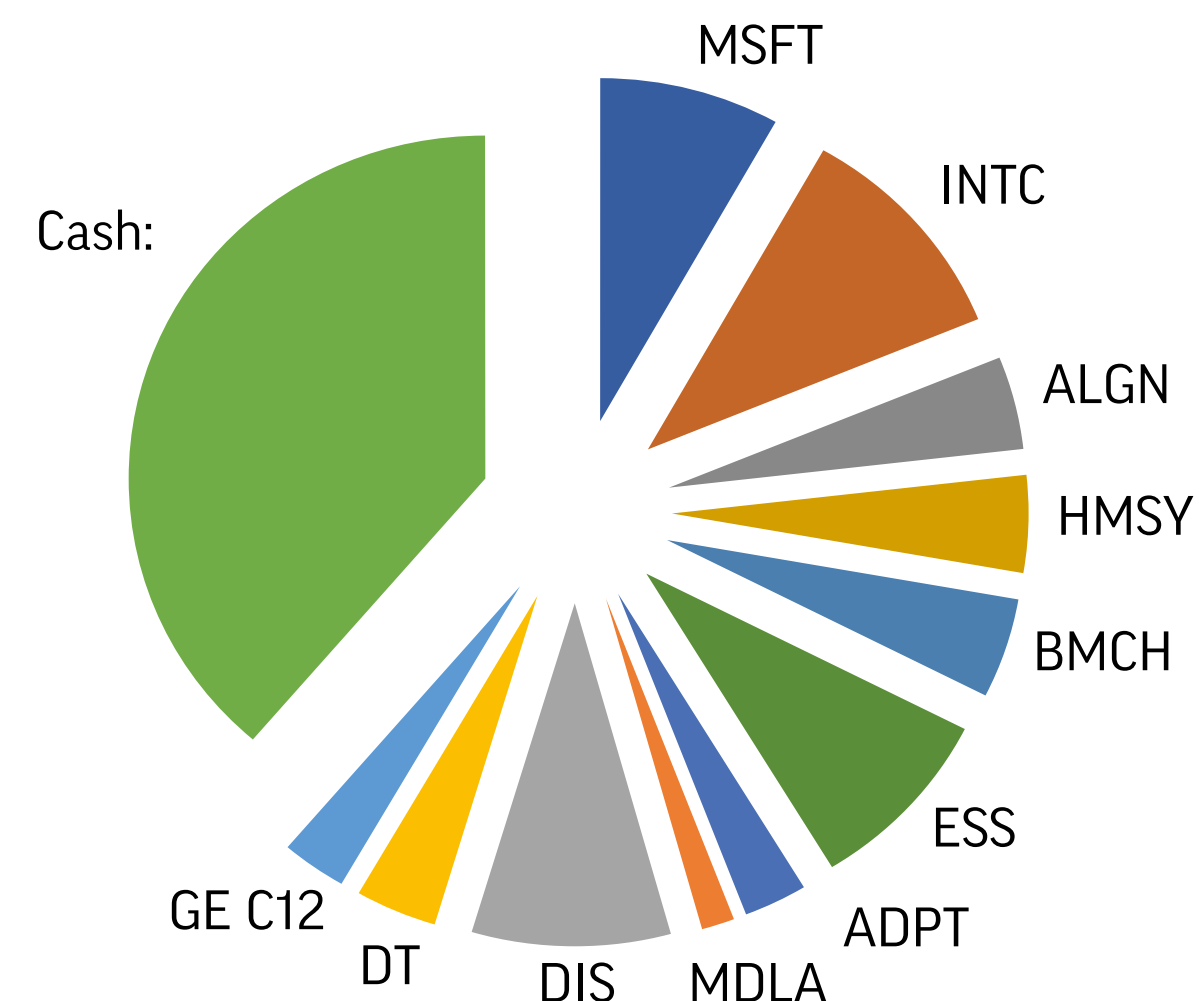
16 сентября котировки нефти марки Brent взлетели на 19% на новостях об атаке дронами НПЗ в Саудовской Аравии. Инцидент вынудил нефтяников сократить добычу в стране на 5,7 млн баррелей в день, что эквивалентно 5% от мирового объема. Это вызвало краткосрочный шок со стороны предложения, сдвинув ценовые показатели вверх.

На фоне роста геополитических

рисков инвесторы снова демонстрируют интерес к безрисковым активам после двухнедельной распродажи. Доходность по 10-летним казначейским облигациям США опустилась ниже 1,85%. Золото прибавило в цене.

Вывод:

Замедляющийся экономический рост заставляет центральные банки по всему миру идти на пути снижения процентных ставок и введения фискальных мер для стимулирования роста. Глобальные риски продолжают оказывать давление на стоимость рискованных активов. На смену тарифным войнам приходит локальный шок предложения нефти, заставляя инвесторов снова принимать позицию risk-off, что ведет рынки к локальным распродажам.

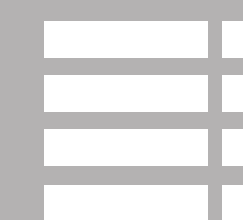
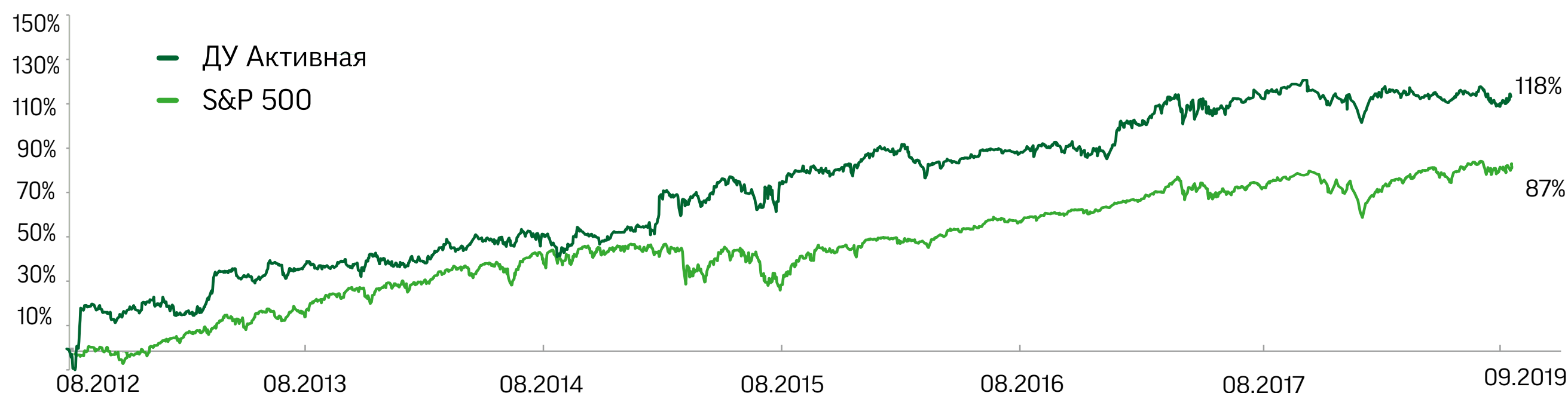


Последние изменения

1. Покупка **BMCH** по \$25,13
2. Покупка **HMSY** по \$36,51
3. Продажа **ALGN** по \$180,94
4. Заккрытие **IPO** позиции по \$77,67

Техническая картина

Техническая картина остается более оптимистичной, чем в конце лета, что позволяет предположить, что августовская коррекция осталась в прошлом. Показатели момента RSI и MACD находятся на значениях, благоприятных для продолжения ралли. Рынок попытался вернуться на линию восходящего тренда, тянущуюся с конца 2018, но нефтяной шок сбил с ног «быков». Теперь индекс пребывает в нерешительности, так что есть вероятность боковой консолидации или локального снижения в ближайшие дни. Тем не менее, долгосрочная картина выглядит благоприятной.



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

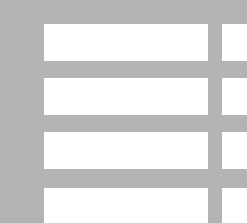
Озвученные тренды

Инвесторы ожидают решения по процентной ставке, уже сегодня закладывая в цену активов снижение на 0,25 б.п. ЕЦБ принял решение стимулировать замедляющийся рост ликвидностью, понизив ставку по депозитам до -0,5 и сообщив о запуске количественного смягчения без ограничения по срокам его действия. В торговых войнах на фоне намеченной на начало октября встречи американской и китайской стороны наблюдается перемирие – Трамп на две недели отложил увеличение размера тарифов на \$250 млрд китайских товаров. На смену тарифным войнам приходит локальный шок предложения нефти, заставляя инвесторов снова принимать позицию risk-off, что ведет рынки к локальным распродажам.

Тикер	Название компании	Капитализация \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	63 994 458 563	53.6	3.87
BA	Boeing Co	213 694 752 638	379.8	2.07
T	AT&T	277 008 370 000	37.9	5.35
GD	General Dynamics	54 868 829 035	190.0	2.05
MSFT	Microsoft Corporation	1 048 494 418 808	137.3	1.34
WFC	Wells Fargo	215 546 755 516	48.9	3.76
TXN	Texas Instruments	121 006 480 035	129.6	2.38
UPS	United Parcel Service	105 337 339 529	122.7	3.09

Последние изменения

1. Американская инвестиционная компания Blackstone Group Inc (BX.N) покупает канадский инвестиционный фонд недвижимости Dream Global Real Estate Investment Trust (DRG_u.TO) за \$4,69 млрд. Независимый попечительский совет Dream Global рекомендовал акционерам согласовать сделку. Blackstone заплатит последним \$16,79 за акцию, что на момент объявления транзакции составляло премию в 18,5%. Закрытие сделки запланировано на декабрь 2019. На данный момент сделка находится на согласовании у регулятора.
2. Менеджмент компании Boeing заявил о том, что готов объявить о мерах, направленных на повышение безопасности самолетов ее производства. Данные меры могут внести изменения в организационную структуру компании. Boeing планирует создать особые группы специалистов, главной задачей которых станет контроль вопросов, связанных с безопасностью. Также, Boeing нацелен внести изменения в оснащения кабин для будущих самолетов, чтобы они отвечали требованиям «нового поколения пилотов, часть из которых обладают недостаточным опытом». Изменится и порядок отчетности инженеров о проделанной работе – последние впредь будут отчетываться не только перед менеджером проекта, но и главным инженером.
3. Компания Microsoft (MSFT) подала заявку на получение патента на складные двухэкранные устройства. Согласно заявке, новое решение от Microsoft будет представлять собой заполненный жидкостью шарнир, что позволит сделать устройство более долговечным, чем существующие аналоги, например, от Samsung. Также компания утверждает, что новая технология позволит решить проблему с искажением изображения на месте сгиба.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Mitto – испанский финтех-стартап, работающий в сфере банковских услуг для “Поколения Z”. Создатели Mitto утверждают, что рынок банковских решений для людей в возрасте от 14 до 18 лет остается незаполненным, несмотря на то, что именно эта группа потребителей с раннего детства окружена технологиями. Mitto предлагает молодым клиентам дебетовые счета, привязывая их к онлайн-кошельку или пластиковой карте. Родители юных обладателей карт, в свою очередь, могут выполнять моментальные переводы со счета на счет, а также отслеживать, на что были потрачены переведенные средства. В первом же инвестиционном раунде компании удалось привлечь более \$2 млн долларов. Создатели стартапа заявляют, что на данный момент их клиентская база составляет 150 тыс. зарегистрированных пользователей и более 80 тыс. стоят в списке ожидания.



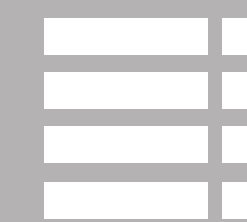
DoorDash – технологическая компания, основанная в Сан Франциско, штат Калифорния. DoorDash был основан как простой сервис доставки еды из ресторанов Пало-Альто в 2013 году, но сегодня уже конкурирует с такими гигантами, как UberEats и GrubHub. За 6 лет существования стартапа компания провела 10 инвестиционных раундов и смогла привлечь около \$2 млрд инвестиций от таких гигантов как SoftBank Group, Sequoia Capital и GIC (суверенный фонд Сингапура).



Petri – это акселератор для стартапов в области биотехнологий и биоинженерии, запущенный при поддержке 26 успешных бостонских биотех компаний и венчурного фонда Pillar. Цель акселератора – оказать необходимую помощь на начальном этапе многообещающим проектам, предоставив капитал, пространство для работы, а также экспертную поддержку и перспективу партнерства с именитыми биотехнологическими компаниями. Каждая из команд, которой удастся принять участие в программе акселератора получит \$250 тыс. на развитие своего продукта. Всего в акселератор Petri было инвестировано \$15 млн.



Индийский стартап **OkCredit** позволяет владельцам малых предприятий управлять продажами и кредиторской задолженностью с помощью приложения в режиме онлайн. По словам основателей приложения, с начала года клиентская база OkCredit выросла в 70 раз и достигла 500 млн активных пользователей из более чем 2 тыс городов. Ведущими инвесторами последнего инвестиционного раунда, на котором компании удалось привлечь \$67 млн, выступили фонды-гиганты Lightspeed и Tiger Global. Всего за два года существования стартап привлек \$83 млн. Большую часть из этих денег основатели направят на развитие технологий и расширение команды.



IPO Datadog

Классическое размещение SaaS-компании

18 сентября состоится IPO компании Datadog, разработчик ПО для мониторинга облачных приложений, обеспечивающий мониторинг серверов, баз данных на основе SaaS. Компания занимает 19 место в списке Forbes Cloud 100. Объем размещения составит \$492 млн при капитализации на IPO в \$5,94 млрд

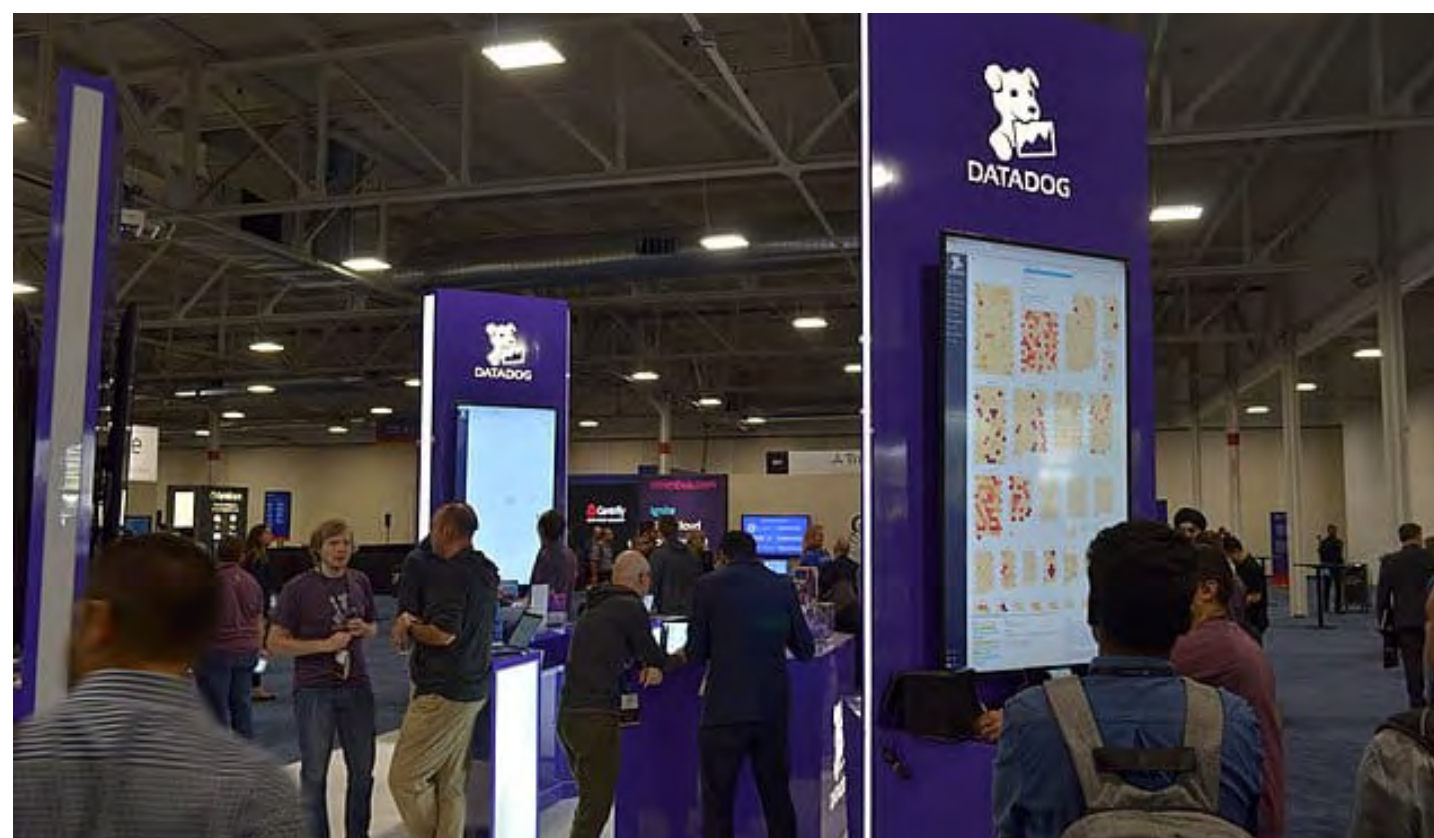


ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Платформа Datadog.** Платформа позволяет в режиме реального времени анализировать приложения и производительность IT-инфраструктуры, обеспечивая быстрое обнаружение и разрешение проблем. Платформа является модульной и включает в себя мониторинг инфраструктуры и производительности приложений, производительности сети, расширенную аналитику, инструменты для совместной работы и другие функции. Платформа имеет более сотни различных интеграций и при этом проста в использовании, «разворачивается» путем обычной установки. Пользователи могут пользоваться платформой без специального обучения.
- 2. Клиентская база компании.** На сегодняшний день компания обслуживает более 8,8 тысяч клиентов. Среди крупных клиентов числятся Activision, AT & T, Deloitte, Samsung, T-Mobile, и Whole Foods. За последние 6 месяцев более 40% клиентов использовали более 1 продукта Datadog по сравнению с 10% клиентов год назад. При этом Datadog наращивает долю крупных клиентов: с 2016 года число клиентов с контрактом свыше \$100 тыс. выросло со 126 до 594, с контрактом свыше \$1 млн - с 2 до 42.
- 3. Потенциальный рынок свыше \$37 млрд.** По данным Gartner, рынок управления IT-операциями в 2023 достигнет \$37 млрд. Datadog на данный момент оценивает свой адресный рынок в \$35 млрд. Компания рассчитывает данную цифру, используя

общее количество компаний с 200 или более сотрудниками, по данным S&P Capital IQ.

- 4. Хорошие цифры для SaaS-компании: двузначный рост и приближение к безубыточности.** В 2018 году темпы роста компании составили 97%, в 1 полугодии 2019 наблюдается замедление до 79%. За последние 1,5 года весь рост выручки компании принесли 60% текущих клиентов, остальные 40% – новые клиенты. Валовая маржа с 2017 года снизилась с 77% до 74% в 1 полугодии 2019 года. Показатели EBIT-маржи демонстрируют снижение с -3% до -9% за этот же период. Основные причины снижения маржи – рост себестоимости и R&D.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Datadog
Тикер:	DDOG
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$19-\$22
Объем к размещению:	\$492 млн
Андеррайтеры:	Morgan Stanley Goldman Sachs J.P. Morgan Credit Suisse

Операционные показатели бизнеса:



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

123100, г. Москва,

1-й Красногвардейский проезд,

д. 15, ММДЦ «Москва-Сити»,

БЦ «Башня Меркурий», 18 этаж

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

пл. Ленина, 4, 1-й этаж

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

ул. Молодежная, дом 26

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

ул. Фонтанная, 28

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

пр-т им. В.И. Ленина, 35

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

ул. Кирова, 4,

БЦ «Эдельвейс», офис 311

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

ул. Сакко и Ванцетти, 61

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

ул. Горького,

дом 36 Б, оф II-5

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

ул. Сибгата Хакима, 15

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

пл. Победы, 10,

БЦ «Кловер», 1-й этаж

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

пр. Октябрьский, 2Б

БЦ «Маяк Плаза», офис 910

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

ул Кубанская Набережная, 39/2,

ТОЦ Адмирал

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

Проспект Мира, 26

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

ул. Гагарина, 33

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

упроспект Хасана Туфана,

д.12, офис 1915

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

ул. Короленко 29, оф.414

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

ул. Советская, 37А

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

ул. Гагарина, 14, 1 этаж

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

ул. Екатерининская, 120

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

Буденновский пр-т, 62/2,

БЦ «Гедон»

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

ул. Молодогвардейская,

204, 4-й этаж

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

Басков переулок,

дом 2, строение 1

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

ул. Парковая, 2

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

ул. Ленина, 219,

3-й этаж, офис 277,

«Бизнес центр»

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

ул. Фрунзе, д.8

ДЦ «PLAZA»,

оф. 909

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

ул. Челюскинцев, 10,

офис 112

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

ул. Карла Маркса, 20

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

ул. Лесопарковая, 5

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

ул. Ленина, 54 г

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

ул. Трефолева, 22,

2 этаж

yaroslavl@ffin.ru