

# Инвестиционный обзор



№184

18 сентября – 3 октября 2019

Американский рынок:

## Октябрьские стресс-тесты

Торговые переговоры, расследования по вопросу импичмента, квартальные отчеты. Всплески волатильности почти гарантированы

Россия: Снижение деловой активности озадачило инвесторов

Биржевая Украина: Индекс UX попал под давление Ferrexpo

Биржевой Казахстан: Флешмоб из вторичных размещений

Немецкий рынок: DAX нужна передышка

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Фондовый рынок США: Октябрьские стресс-тесты .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Самое главное: Возможна турбулентность .....	6
Российский рынок: Снижение деловой активности озадачило инвесторов.....	7-9
Инвестидея: Время работает на Ленту .....	10-11
Биржевая Украина: Индекс UX попал под давление Ferrexpro .....	12-13
Биржевой Казахстан: Флешмоб из вторичных размещений .....	14-15
Среднесрочная идея: Казахтелеком. В преддверии долгожданного SPO .....	16
Немецкий рынок: DAX нужна передышка.....	17-18
Среднесрочная идея: Allianz SE. Стабильность в движении к цели.....	19
Наиболее важные новости компаний .....	20-21
Текущие рекомендации по акциям .....	22
Инвестидея: Owens Corning. Сильное звено строительной индустрии.....	23-24
Активная стратегия .....	25
Дивидендная стратегия .....	26
Обзор венчурных инвестиций .....	27
Кто идет на IPO: IPO BellRing Brands. Протеиновые продукты выходят на рынок .....	28
Контакты.....	29



# Фондовый рынок США

## Октябрьские стресс-тесты

Наступивший месяц будет чрезвычайно важен для инвесторов. Предстоит узнать результаты торговых переговоров между Пекином и Вашингтоном и выводы расследования по вопросу импичмента Трампа. Не менее значимы и данные квартальных отчетов. Всплески волатильности почти гарантированы.



### Новости одной строкой:

- 18.09. ФРС понизила ключевую процентную ставку на 0,25, до 2%
- 20.09.19 Федрезерв планирует проводить операции РЕПО ежедневно до 10 октября
- 23.09.19 Саудовская Аравия восстановила более 75% объема добычи нефти, выпавшего после атак дронов
- 25.09.19 Официально объявлено о начале процедуры импичмента президента Дональда Трампа

По состоянию на 01.10.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-0.89%	0.27%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0.37%	-0.11%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0.92%	0.52%
UUP	Доллар	0.90%	0.52%
FXE	Евро	-0.73%	-0.56%
XLF	Финансовый сектор	-1.62%	1.82%
XLE	Энергетический сектор	-4.14%	0.61%
XLI	Промышленный сектор	-1.88%	0.01%
XLK	Технологический сектор	0.06%	0.31%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0.06%	3.21%
XLV	Сектор здравоохранения	-1.57%	-1.49%
SLV	Серебро	-7.40%	-5.83%
GLD	Золото	-3.38%	-2.87%
UNG	Газ	-8.99%	-0.61%
USO	Нефть	-5.97%	-2.36%
VXX	Индекс страха	2.61%	-8.19%
EWJ	Япония	-0.84%	4.77%
EWU	Великобритания	-0.61%	2.44%
EWG	Германия	-0.71%	1.52%
EWQ	Франция	-1.00%	0.98%
EWI	Италия	-0.40%	1.41%
GREK	Греция	-1.50%	-0.11%
EEM	Страны БРИК	-1.53%	0.97%
EWZ	Бразилия	0.02%	1.68%
RSX	Россия	-2.20%	1.89%
PIN	Индия	-2.22%	1.45%
FXI	Китай	-1.02%	1.30%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## S&P 500 (18.09–3.10.2019)

Инвестиционный обзор №184  
18 сентября – 3 октября 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



18.09.19

ФРС понизила ключевую процентную ставку на 0,25%, до 2%



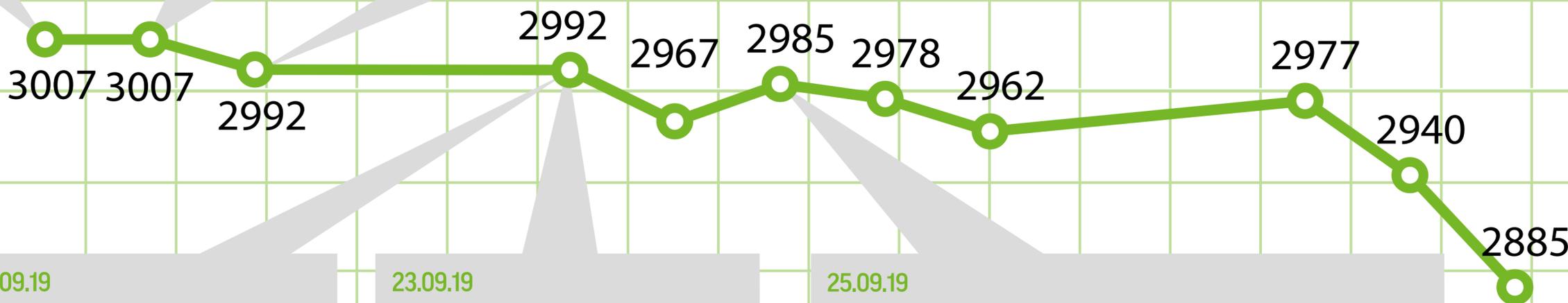
19.09.19

Tesla Model 3 первой среди автомобилей этой фирмы получила наивысший рейтинг безопасности от Institute For Highway Safety



20.09.19

ФРС планирует проводить операции РЕПО ежедневно до 10 октября



23.09.19



Саудовская Аравия восстановила более 75% объемов добычи нефти, выпавших после атак дронов

23.09.19



Из-за активного развития конкурентами онлайн-сервисов котировки Netflix ушли в минус с начала года, растеряв более чем 40%-й рост

25.09.19



Официально объявлено о начале процедуры импичмента в отношении Дональда Трампа





## 03.10.2019 Клиентская база ИК «Фридом Финанс» превысила 40 тысяч

В начале каждого месяца Московская биржа подводит итоги предыдущего, публикуя списки ведущих операторов площадки. По итогам сентября ИК «Фридом Финанс» сохраняет 9-ю строчку в списке брокерских компаний с наибольшим числом зарегистрированных клиентов. За месяц клиентская база приросла еще почти тысячей новых счетов и преодолела порог в 40 тыс.

ИК «Фридом Финанс» входит и в другие рэнкинги площадки. По общему объему клиентских операций на MOEX компания занимает 16-е место с результатом 286 817 022 514 руб. По количеству активных клиентов компания по-прежнему располагается на 12-м месте.

В списке ведущих операторов в режиме основных торгов Т+ компания поднялась еще на две строчки по сравнению с августом. Торговый оборот превысил 3 млрд руб., что ставит «Фридом Финанс» на 32-ю позицию.

Комментируя итоги месяца, начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко подчеркнул: «Деловой сезон успешно стартовал, инвесторы заметно активизировались. В режиме торгов Т+ мы подросли почти на миллиард рублей. Мне кажется, это

отличный результат. В прошлом месяце мы были допущены к участию в секции срочного рынка, что также стало для нас важным моментом».

## 02.10. 2019 Freedom Holding Corp. вышел на NASDAQ

Инвестиционный холдинг Freedom Holding Corp., оказывающий финансовые услуги в странах Восточной Европы и Центральной Азии, объявляет об одобрении заявки на листинг на NASDAQ Capital Market. Начало торгов запланировано на 15 октября, акции будут торговаться под тикером FRHC.



После продолжительной процедуры проверки бизнеса группы компаний Freedom Finance американская биржа NASDAQ приняла решение о листинге. До этого акции компании торговались на OTCQX: по итогам 2018 года FRHC вошла в список 50 лучших компаний площадки.

«Мы рады сообщить, что успешно прошли листинг на NASDAQ. Мы – первая российская инвестиционная компания, которая смогла добиться листинга на этой площадке. Это результат нашей продолжительной кропотливой работы, а также еще один шаг в реализации бизнес-плана на ближайшие годы. Мы уверены, что листинг позволит нам вести коммуникацию с более широкой аудиторией и установить стратегические отношения с инвесторами и другими участниками финансового

рынка. Вместе мы сможем достичь эффективного взаимодействия как на локальном рынке, так и на международных», – прокомментировал Тимур Турлов, CEO Freedom Holding Corp.

## 25.09.2019 Тимур Турлов выступил на заседании «Клуба Идей» в Санкт-Петербурге

25 сентября в Санкт-Петербурге состоялось заседание клуба предпринимателей «Клуб Идей Premier», гостем которого стал генеральный директор ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов, приглашенный создателями клуба не только как специалист по фондовым рынкам, но и как человек, сумевший построить многомиллионный бизнес из небольшой компании, в которой работало всего шесть человек.

«Я очень проникся теми возможностями, который давал в тот момент самый большой рынок капитала, который с тех пор только больше стал. Американский рынок как место встречи, где встречаются эмитенты и инвесторы со всего мира. Единственный финансовый центр по долевному капиталу, который активно развивается и продолжает рост», – отметил глава ИК «Фридом Финанс».

Эксперту также задавали вопросы о правилах инвестирования. Новичкам на фондовом рынке Тимур Турлов порекомендовал присмотреться к магазину акций Freedom24.



# Самое главное

## Возможна турбулентность

**S&P500** корректируется, но, чтобы вернуться к абсолютным максимумам, ему нужно прибавить немного – порядка 5%. Впереди, однако, несколько важных событий, которые на рыночной динамике точно скажутся. Расследование по вопросу импичмента Трампа уже идет, переговоры США с Китаем запланированы на 10 октября, а сезон отчетов стартует 15-го.

Трамп лишится должности президента США, в случае если за это проголосуют 20 и более республиканцев, все демократы и два независимых сенатора. Пока что вероятность такого развития событий невысока, однако дискуссия между сторонами жаркая, а это снижает уверенность инвесторов.

Чрезвычайно важными будут заявления китайской стороны после предстоящей встречи по вопросам торговли в Вашингтоне. Учитывая, что 10-е число уже близко, отсутствие комментариев, подтверждающих наличие прогресса, существенно усугубит беспокойство не-



Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



уверенных инвесторов. Это, в свою очередь, вызовет продолжение коррекции.

А дальше начнут выходить отчеты. Согласно данным FactSet, прибыль компаний за первый квартал снизилась на 0,2%, за второй – на 0,4%, а в третьем квартале ожидается ее падение сразу на 3,8%. То есть перспективы не самые радужные, поэтому, скорее всего, в ближайшие дни активизации покупок на рынке не произойдет.

Как уже не раз случалось в этом году, поводом для оптимизма может стать развитие событий по менее мрачному, чем ожидается сейчас, сценарию. Допустим, что Трамп остается американским президентом, Китай не говорит твердого «нет» и продолжает диалог с Вашингтоном, а первые отчеты выходят лучше прогнозов. А ведь это вполне реалистичное будущее! Обратите внимание, что реакция рынка на все предыдущие квартальные отчетности была позитивной, хотя прибыль американских компаний постоянно снижалась. Это происходило именно потому, что снижение оказывалось не столь сильным, как прогнозировалось. В том числе не стоит забывать, что потребление в США по-прежнему на высоком уровне, как и занятость.

В очередной раз обращаю ваше внимание на рекомендуемые нами в обзоре компании. Спад S&P500 почти на 3% в ходе торгов 1-2 октября в гораздо меньшей степени затронул такие компании, как AT&T (T), которая потеряла всего 0,25%, Essex Property Trust (ESS), Kinder Morgan (KMI), eBay (EBAY), которые подешевели примерно на 2%, а также Nutanix (NTNX), просевшей на 4%, что для ее средней волатильности довольно скромно. Обо всех этих эмитентах мы писали в наших обзорах с июля по сентябрь, их акции по-прежнему обладают потенциалом роста, причем у T, NTNX и EBAY он составляет 12%, 22% и 25% соответственно. А устойчивость к снижению говорит о том, что активный рост в них можем увидеть уже в ближайшие дни.

### Ожидаем

- Обновления абсолютного максимума по S&P500

### Важные новости

18 сентября ФРС понизила ключевую процентную ставку на 0,25%, до 2%. Представители ФРС считают, что несколько понижений ставок помогут экономике преодолеть неопределенность, вызванную главным образом торговой войной, развязанной Дональдом Трампом против Китая. В заявлении ФРС говорится, что экономика продолжает расти с умеренной скоростью в условиях сильного рынка труда. Расходы домохозяйств остаются высокими, а затраты бизнеса сокращаются. Джером Пауэлл на пресс-конференции по итогам сентябрьского заседания заявил, что снижение ставки стало страховочной мерой от продолжающихся рисков. Решение было ожидаемым, рынок отреагировал на него умеренным ростом и коррекцией в последующие дни.

20 сентября Федрезерв заявил, что будет ежедневно проводить ночные РЕПО на сумму до \$75 млрд. Кроме того, еженедельно до 10 октября пройдут три так называемых срочных РЕПО по \$30 млрд. После этой даты ФРС будет проводить операции РЕПО по мере необходимости. Аукционы РЕПО помогают ослабить беспокойство, регулятор проводит их ежедневно с 17 сентября после того, как ставки по займам овернайт взлетели до 10%.

Саудовская Аравия восстановила более 75% добычи нефти, выпавшей после атак дронов на ее объекты, и вскоре выйдет на прежние объемы производства, сообщил источник Reuters 23 сентября. Напомним, что 14 сентября месторождения государственной нефтяной компании Saudi Aramco были атакованы с помощью беспилотников. По разным оценкам, это привело к потере около 5,7 млн баррелей в день, что стало историческим рекордом, превывсив падение добычи в Иране в 1979 году из-за Исламской революции, а также падение поставок из Кувейта и Ирака во время войны в Персидском заливе 1990 года. На торгах 16 сентября котировки Brent взлетели более чем на 14%, достигнув отметки \$69 за баррель. К 1 октября цены вернулись к прежним уровням и даже опустились ниже \$60.

24 сентября спикер палаты представителей американского Конгресса Нэнси Пелоси объявила об официальном начале процедуры импичмента в отношении президента Дональда Трампа. Его обвиняют в нарушении присяги, предательстве национальных интересов и нарушении порядка ведения предвыборной кампании. В центре расследования находится июльский телефонный звонок Трампа украинскому президенту Владимиру Зеленскому. Вероятность того, что импичмент состоится, мала, но покупательская активность инвесторов на фоне этой новости.



# Российский рынок

## Снижение деловой активности озадачило инвесторов

### Котировки бумаг черной металлургии вблизи годовых минимумов

На локальном рынке не происходит ничего интересного, поэтому отыгрываются события на внешних площадках. Восстановление добычи в Саудовской Аравии привело к уходу котировок нефти ниже \$60 за баррель. Это, в свою очередь, вернуло курс USD/RUB на уровень начала месяца – в диапазон 65–65,50. Без драйверов котировки демонстрируют разнонаправленную динамику, рынок в целом умеренно снизился, но игроки сохраняют спокойствие.

В ближайшие две недели операционные или финансовые результаты представят Сбербанк, НЛМК и Алроса, реестры акционеров на выплату промежуточного дивиденда закроют ММК, МТС, Фосагро, Полюс, ВСМПО, Роснефть и Алроса. Но

эти события будут слабыми драйверами для рынка: дивидендные идеи уже отыграны. Рынок продолжит острее реагировать на движения на основных мировых площадках. Помимо торговой войны США и Китая в фокусе приближение сезона корпоративной отчетности.

Неприятной новостью стало неожиданное падение до минимума за 10 лет (46,3 п.) уровня деловой активности в обрабатывающих отраслях. Спад промышленных заказов на внешнем и внутренних рынках стал сюрпризом. Динамика цен на сырьевые товары разнонаправленная, кризиса не наблюдается. Факторами ослабления спроса могли стать замедление экономики Германии и торговая война между США и Китаем.

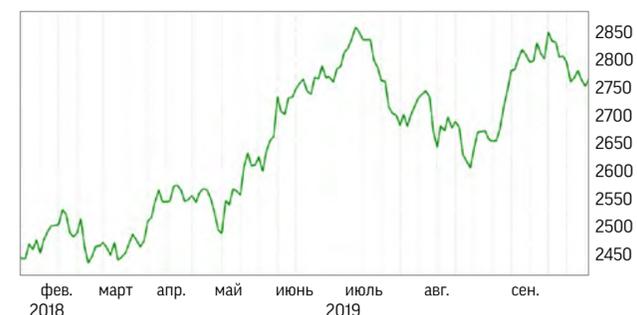
Георгий Ващенко,  
начальник управления торговых  
операций на российском рынке  
ИК «Фридом Финанс»



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 01.10.2019	Значение на 16.09.2019	Изменение, %
ММББ	2758	2 834	-2,68%
РТС	1329	1 396	-4,80%
Золото	1483	1 508	-1,66%
BRENT	59,2	68,77	-13,92%
EUR/RUR	70,8449	70,313	0,76%
USD/RUR	65,067	63,925	1,79%
EUR/USD	1,0888	1,1	-1,02%

### Индекс Мосбиржи



Рост сменился коррекцией. Индекс Мосбиржи начал снижение в шаге от абсолютного максимума. Основные индексы все еще выше 50-, 100- и 200-дневных скользящих средних, но стремительно к ним приближаются. Основной индикатор фондового рынка испытывал на прочность уровень 2750 пунктов. Пара USD/RUB также пошла вверх после появления новостей о восстановлении добычи в Саудовской Аравии до прежних уровней, достигнув отметки 65.



# Российский рынок Новости компаний



**Мечел** намерен выкупить у Газпромбанка 34% компании, владеющей Эльгинским месторождением. Стоимость акций оценивается в 30 млрд руб. В кризис Мечел был вынужден продать 49% для снижения долга. При этом, долг Мечела остается высоким, 440 млрд руб., и компания не объясняет источники финансирования сделки.



Партнер **НОВАТЭКа** столкнулся с американскими санкциями. Ограничения наложены на транспорт по перевозке СПГ, в том числе, с арктических проектов. По заверению российской компании, бизнес по перевозке СПГ с Ямала не пострадает, НОВАТЭК обладает необходимыми транспортными мощностями.



**Сбербанк** снижает ставки по ипотеке в пределах 0,3-0,6 п.п. Минимальная ставка составит 7,3%. Однако средняя ставка по рефинансированию кредитов находится на уровне 9,6%, что не гарантирует Сбербанку увеличение притока клиентов. Однако в последующие 12 месяцев прогнозируется дальнейшее снижение ставок банками при условии снижения инфляции.



**ЛУКОЙЛ** объявил о выкупе акций. Программа рассчитана на три года, объем составит \$3 млрд. Это соответствует около 5% текущей капитализации компании. Количество ее акций в свободном обращении сейчас около 54%. Свободный денежный поток ЛУКОЙЛа составляет около \$2,5 млрд в квартал, следовательно на объеме дивиденда выкуп негативно отразиться не должен. Новость поддержала котировки ЛУКОЙЛа.



## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 01.10.2019	Значение на 16.09.2019	Изменение, %
<b>Нефтегазовый сектор</b>			
Газпром	226,49	231,02	-1,96%
Новатэк	1319	1320	-0,08%
Роснефть	420,65	410,4	2,50%
Сургут-ао	35,995	35,5	1,39%
Сургут-ап	37,35	38,055	-1,85%
Лукойл	5530	5419	2,05%
Башнефть - ао	1828,5	1833,5	-0,27%
Башнефть - ап	1634,5	1578	3,58%
Газпромнефть	423,1	407,4	3,85%
Татнефть - ао	694,9	746	-6,85%
Татнефть - ап	622,4	641,2	-2,93%
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	923,8	990,6	-6,74%
НЛМК	140,6	144	-2,36%
ММК	38,7	40,8	-5,15%
ГМК Норникель	16720	16340	2,33%
Распадская	120,2	125,1	-3,92%
АЛРОСА	74,35	75,02	-0,89%
Полюс	7549	7618,5	-0,91%
Мечел - ао	63,26	60,46	4,63%
Мечел - ап	88,7	89,95	-1,39%
Русал	28,56	26,985	5,84%
Polymetal	910	971,6	-6,34%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	226,49	224	1,11%
Сбербанк-ап	201,44	196,49	2,52%
ВТБ	0,0423	0,0392	7,91%
АФК Система	12,65	11,629	8,78%
МосБиржа	95,03	95,22	-0,20%
Сафмар	459,4	490	-6,24%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный  
обзор №184  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США

Российский интернет-гигант **Yandex** запустил сервис потоковой передачи видео, нацеленный на конкуренцию с **YouTube от Google**. Пользователи смогут публиковать видео на платформе **Яндекс.Дзен**, сообщила компания 27 сентября. Платформа **Яндекс.Дзен**, которая выбирает контент на основе пользовательских предпочтений, позволит блогерам публиковать видео длительностью 15 минут.

**VEON Holdings B.V.**, принадлежащая **VEON Ltd. (VEON)** и работающая в России под брендом «Билайн», 25 сентября объявила о выпуске старших необеспеченных нот на сумму \$1 млн. Компания планирует использовать полученные от размещения средства для рефинансирования отдельных кредитов. Доходность нот составляет 4%.



## Ожидаем

На наш взгляд, шансы на рост есть у бумаг ритейлеров и представителей черной металлургии, а аутсайдером могут стать бумаги финансового и нефтегазового сектора. При этом в целом на фондовом рынке сохранится боковая динамика, индекс Мосбиржи удержится в диапазоне 2750–2800 п. Пара USD/RUB, по нашему мнению, останется в диапазоне 64,5–66,5.

## Наша стратегия

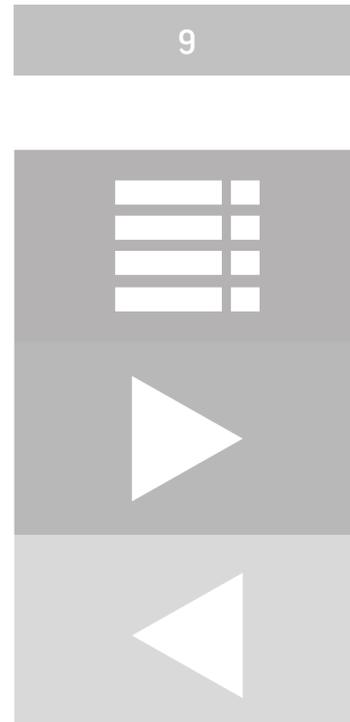
В спекулятивных целях рекомендуем открывать длинные позиции в бумагах Магнита, ММК, НЛМК, Мечела, Северстали. Однако не стоит ожидать от них многого: они выглядят перепроданными лишь в краткосрочном плане. Идеи для шорта – акции Полюса, Polymetal. Есть резон накапливать длинные позиции в акциях Татнефти со стопом на уровне 660 руб. Валютные инструменты, в частности облигации, выглядят предпочтительнее рублевых.

## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 01.10.2019	Значение на 16.09.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
ИнтерРАО	4,3695	4,22	3,54%
РусГидро	0,517	0,5525	-6,43%
ОГК-2	0,542	0,56	-3,21%
Юнипро	2,684	2,728	-1,61%
ТГК-1	0,011646	0,011056	5,34%
Энел	0,9205	0,917	0,38%
Мосэнерго	2,27	2,242	1,25%
ФСК ЕЭС	0,18276	0,18078	1,10%
Россети - ао	1,197	1,184	1,10%
Потребительский сектор			
Магнит	3540,5	3624	-2,30%
Х 5	2318	2267	2,25%
Лента	217,6	224	-2,86%
Детский Мир	89,38	89,6	-0,25%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	264,45	266,2	-0,66%
Ростелеком - ао	78,54	80,7	-2,68%
Ростелеком - ап	62,45	62	0,73%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	103,5	106,52	-2,84%
НМТП	8,335	8,475	-1,65%
Трансконтейнер	8740	8590	1,75%

Инвестиционный обзор №184  
18 сентября – 3 октября 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

## Время работает на Ленту

Название: **Лента ЛТД**  
 Тикер: **LNTA**  
 Текущая цена акций **217 ₺**  
 Целевая цена акций **282 ₺**  
 Потенциал роста **30 %**  
 Стоп-аут **214,4 ₺**

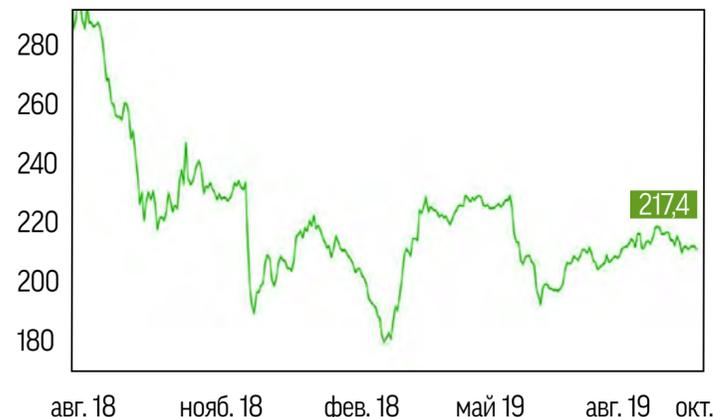
Разовый убыток Ленты во втором квартале вызвал краткосрочное ухудшение ее финансовых показателей. Однако с учетом сезонности и продолжении роста числа магазинов мы ожидаем восстановления чистой прибыли ритейлера во втором полугодии и результата 8,9 млрд руб. по итогам текущего года при позитивной динамике розничных продаж в России. Замедление инфляции в нашей стране мы считаем чрезмерным и неподготовленным, что привело к формированию рисков дефицита в ряде важнейших производственных сегментов. Действия регуляторов, направленные на минимизацию этих рисков, будут способствовать ускорению инфляции и усилению инфляционных ожиданий. Монетарное стимулирование в Европе будет способствовать повышению глобального спроса и ускорению российских макроэкономических показателей. Мы ожидаем значимого роста розничных продаж в

РФ в конце 2019-го и первой половине 2020 года. Алексей Мордашов совсем недавно на текущих ценовых уровнях завершил скупку акций Ленты у миноритариев, увеличив свою долю в ритейлере до 78,73%, а крупные игроки покупают не для того, чтобы их активы падали в цене.

Присутствие в компании акционера, единолично владеющего контрольным пакетом, формирует высокую и устойчивую в долгосрочном периоде положительную корреляцию экономических интересов этого акционера (рост дохода) и компании (рост капитализации). Впрочем, параллельно традиционно возникает риск принятия решений, отражающих только интересы мажоритария, в том числе риск размывания долей миноритарных акционеров при сохранении жесткой дивидендной политики. Однако подобная практика будет противоречить формированию потенциала роста капитализации группы, осложняя для ее акционеров возможность



	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	365 177,60	413 562,20	446 250,85	461 869,63
ЕБИТДА, млн руб.	36 220,60	36 220,60	35 700,07	40 644,53
Чистый доход, млн руб.	13 487,50	11 815,50	8 925,02	13 856,09
Доход на акцию	27,7200	24,2500	18,3176	28,4381
Операционная маржинальность	10%	9%	8%	9%
Чистая маржа	4%	3%	2%	3%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,5	0,6
EV/EBITDA	6,1	6,9
P/E	11,0	17,8
P/Revenue	0,2	0,3
P/CF	4,2	4,7
P/FCF	15,1	9,4
Net debt/EBITDA	3,5	3,9

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

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
LNTA:RX	-0,28%	-0,32%	-0,68%	6,15%	-7,45%
IMOEX	-0,39%	-1,37%	0,26%	-2,23%	11,12%
RTS	-1,02%	-2,88%	3,14%	-4,60%	11,97%
Russell 2000	0,43%	-2,01%	2,15%	-2,53%	-8,73%
S&P 500	0,68%	-0,33%	1,90%	0,30%	1,96%
NASDAQ Composite	0,80%	-1,35%	0,50%	-1,31%	-0,43%

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



**Инвестиционный обзор №184**  
 18 сентября – 3 октября 2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея

этот потенциал монетизировать. В перспективе ближайших лет такие действия нелогичны.

Беспокойство также вызывает увеличение соотношения между чистым долгом и EBITDA, однако благодаря увеличению числа магазинов торговая сеть в последние годы улучшила свои возможности для разрешения долговой проблемы.

С 2013 года число магазинов Ленты увеличилось в 5,2 раза, с 2016-го – на 57%. Для сравнения: у Магнита этот показатель вырос в 1,8 раза и на 41%, а у X5 Retail – в 2,8 и на 66% соответственно. На фоне активной экспансии в условиях стагнации розничного спроса средний чек за 2017-2019 год сократился на 16%. Такая ситуация, как правило, объясняется продвижением за счет промоакций новых магазинов, цены в которых ниже, чем в работающих больше года точках.

Между тем среднерыночные показатели демонстрируют номинальный рост среднего чека в последние годы. В частности, по данным Ромира, в июле текущего года этот рост составил 3,6% г/г.

Восстановление среднего чека Ленты на уровне 2013-2018 годов обеспечит повышение выручки компании до 500 млрд руб. в год и выше.

Планы X5 Retail Group сократить сеть гипермаркетов «Карусель» в 2,5 раза увеличат для Ленты возможности расширения бизнеса. Признаков наличия фундаментальных рисков для ключевого направления деятельности компании в связи с решением конкурента в настоящее время не наблюдается. Во-первых, сегмент гипермаркетов для X5 неосновной. Решение о его сокращении принято из-за зафиксированного в 2017-2018 году оттока покупателей в среднем на 2,85% и замедления роста выручки до 1% г/г. В магазинах Ленты трафик и выручка продолжают повышаться, несмотря на замедление темпов роста продаж и снижение среднего чека. Во-вторых, продажи Walmart Inc., как глобального индикатора состояния ритейла, после снижения до 0% г/г в 2016-2017 годах в 2018-2019-м восстановились до среднего темпа 3% год к году. Это соответствует нашим прогнозам по динамике выручки Ленты в среднесрочном периоде.



**Инвестиционный  
обзор №184**  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Биржевая Украина

## Индекс UX попал под давление Ferrexpo

Акции компании Ferrexpo упали более чем на 20% и готовы к восстановлению

Основной фондовый индекс UX с середины сентября не показал заметных изменений. Наиболее яркой за этот период оказалась динамика акций Ferrexpo, обвалившихся на 20,2%. Их падение связывают с возбуждением против Константина Жеваго – владельца 50,3% и CEO компании – уголовного дела по подозрению о растрате и отмытии 2,5 млрд грн в банке «Финансы и Кредит», который находится в процессе ликвидации. Замглавы Государственного бюро расследований (ГБР) Ольга Варченко в связи с этим кейсом сообщает: в ходе досудебного расследования было установлено, что средства, полученные с поручительством банка, были использованы в пользу иностранных компаний, находящихся в собственности Жеваго. Между тем благоприятная для цен на металлы конъюнктура может в скором времени позитивно сказаться на динамике акций Ferrexpo. Мы рассматриваем их обвал как коррекцию перед очередной волной роста. Индикативная точка входа в эти бумаги – 140 фунтов за акцию.

Посещение Украины миссией МВФ пока не привело к подписанию договоренностей. Сложностями на пути сотрудничества с фондом выступают: проблема денационализации Приватбанка, сохранение независимости центробанка несмотря на расследование его деятельности комиссией Верховного совета, либерализация тарифов на газ. Украинская гривна за полмесяца укрепилась к доллару на

1,77% и тестирует новый психологически значимый уровень 24 в паре с американской валютой. Динамика нацвалюты негативно сказывается на украинском экспорте. Отрицательное сальдо торгового баланса за январь-июль составило \$4,9 млрд, или 17,1% совокупного экспорта против \$4,1 млрд (15,1% экспорта) годом ранее. Ухудшение показателя фиксируется, несмотря на благоприятную ценовую конъюнктуру для экспортных товаров из Украины на мировых рынках. Цены на металлы в этом году выросли в среднем на 40%, зерновые подорожали на 5%. При этом активно увеличивается потребительский импорт. С начала 2019 года рост импорта одежды и обуви достиг 42%, автомобилей – 40%, бытовой техники – 20%. Эта динамика сигнализирует о том, что укрепление гривны завершается и впереди процесс выравнивания сложившихся экономических диспропорций.



### Ожидания

Мы оставляем рекомендацию «покупать» в отношении акций Райффайзен Банка Аваль и Мироновского хлебопродукта. Обе компании стабильно платят высокие дивиденды (19% годовых в гривне и 8% в долларах США соответственно). В бумагах МХП сохраняется потенциал роста до \$12,8 с текущих \$8,5.

### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 16.09.2019	значение на 30.09.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1561,74	1561,74	0,00
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,305	0,305	0,00
Укрнафта, (UNAF)	150	148	-1,33
Центрэнерго, (CEEN)	10,5	10,5	0,00
Ferrexpo (FXPO), GBp	200,2	159,75	-20,20
Донбассэнерго, (DOEN)	25,7	26,2	1,95
Турбоатом, (TATM)	11,1	11,1	0,00
МНП S.A., (MHP)	220	230	4,55
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0,00
USD/UAH	24,769	24,33	-1,77



- Синдикат европейских банков увеличил крупнейшему в Европе экспортеру подсолнечного масла, компании Кернел, предэкспортную кредитную линию на \$200 млн до \$300 млн.
- **Fitch Ratings** **обновило долгосрочные кредитные рейтинги** Ощадбанка, Укрэксимбанка, Приватбанка, Укргазбанка, Креди Агриколь Банка, ПроКредит Банка и Правэкс-банка с В- до В с прогнозом «стабильный».
- **Министерство финансов заявило о намерении прекратить размещение пятилетних облигаций внутреннего государственного займа.** Правительственный уполномоченный по вопросам управления государственным долгом Юрий Буца объяснил отказ от этого инструмента тем, что объем привлеченных за счет него средств уже слишком велик.
- **Горно-металлургическая группа Метинвест объявила о предложении (оферте) выкупить за денежные средства еврооблигации на \$440 млн из выпуска на \$944,52 млн с погашением в 2023 году и купоном 7,75% и выпустить новые облигации.** Об этом сообщает Stockworld. «Целью оферты является проактивное управление погашением долга, продление сроков погашения долга и снижение рисков рефинансирования», пояснили в компании.



### Динамика индекса UX



### Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №184  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Биржевой Казахстан Флешмоб вторичных размещений

О двух из трех крупных SPO на 2019 год объявлено в течение одной недели: инвесторы ожидают размещение Казахтелекома



Основными драйверами движения акций на KASE стали два объявления о вторичном размещении – от Казатомпрома и Народного банка. В первом случае цена размещения составляла \$13 за ГДР, что скорректировало котировки Казатомпрома на LSE на 12,5%. В случае с Народным банком, который снизился в район 121 тенге, цена размещения пока неизвестна.

## Ожидания

Несмотря на снижение индекса KASE, которое в основном было связано с коррекцией Народного банка и KAZ Minerals, он способен отыграть потери в течение месяца за счет других акций. Тем не менее участие во вторичных размещениях, которые не имели сильного фундаментального влияния на весь рынок в целом, считаем удачной возможностью и ожидаем возвращения котировок акций HSBK и KZAP к прежним уровням.

В обоих случаях предложения довольно интересны в связи с возможностью покупки перспективных акций по цене ниже рыночной. Фундаментально для компаний изменений не будет, а ликвидность акций в среднесрочной перспективе должна повыситься. Теперь Казахтелекому остается определиться с датой размещения. Насколько известно из заявлений представителей Самрук Казына, это размещение не будет проходить по цене ниже рыночной. Ориентировочно SPO запланировано на ноябрь, когда компания отчитается за третий квартал 2019 года. Резкий рост акций Kcell поддержал индекс KASE, который мог бы опуститься еще ниже на фоне распродаж акций KAZ Minerals, Народного банка и Казахтелекома. Рост акций оператора пришелся на момент объявления выигранного компанией суда против своего миноритария, который требовал выкупа акций на сумму более миллиарда тенге. Фундаментально новость позитивна для Казахтелекома, однако это еще не отразилось на его котировках. Последние две недели тенге находится под давлением доллара и уже начинает тестировать уровень сопротивления по графику USD/KZT на отметке 388 тенге за доллар. Пока явных триггеров для преодоления данной отметки не просматривается.

## Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 02.10.2019	значение на 17.09.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 169,18	2 188,10	-0,9%
K Cell (GDR)	5,56	4,60	20,9%
K Cell (KASE)	2 170,00	1 949,98	11,3%
Bank of America (KASE)	11 541,98	11 495,14	0,4%
Казтрансойл (KASE)	993,00	990,00	0,3%
Баст (KASE)	28 000,00	27 970,37	0,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	228,99	229,02	0,0%
KEGOC (KASE)	1 610,00	1 610,96	-0,1%
Казахтелеком (KASE)	23 278,00	24 100,00	-3,4%
Халык Банк (KASE)	122,01	128,00	-4,7%
Казатомпром (KASE)	5 350,00	5 620,01	-4,8%
KAZ Minerals PLC (LSE)	425,00	461,10	-7,8%
Халык Банк (ADR)	12,20	13,40	-9,0%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 002,22	2 262,00	-11,5%



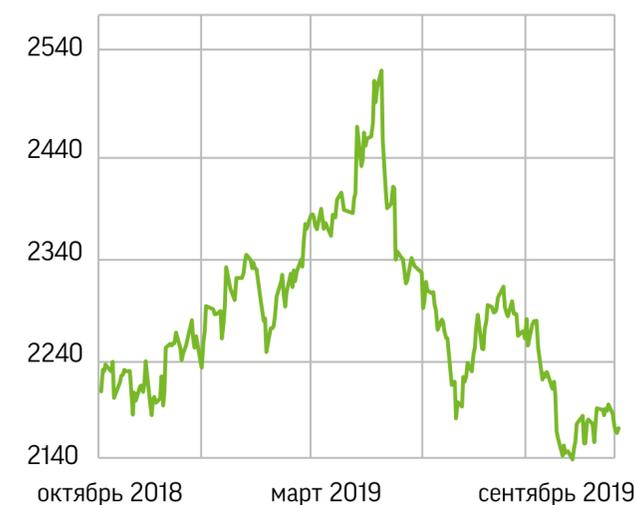
# Биржевой Казахстан

## Важные новости

- **Казатомпром провел быстрое SPO.** 27 сентября в рамках плана приватизации 2016-2020 года фонд Самрук-Казына разместил 3,8% Казатомпрома по \$13 за ГДР, выручив \$128 млн. На LSE объем предложения превысил спрос в 1,7 раза. Параллельно компания привлекла 70 млрд тенге на KASE, разместив пятилетние индексированные облигации.
- **Народный банк готовится к SPO.** Основной акционер Народного банка холдинговая группа АЛМЭКС собирается продать как минимум 14,6 млн ГДР, каждая из которых включает 40 обыкновенных акций. Подписка пройдет с 30 сентября по 3 октября. Размещение планируется на LSE и AIX.
- **Суд отказал в удовлетворении иска миноритарного акционера к АО «Казакхтелеком».** Специализированный межрайонный экономический суд Нур-Султана 5 сентября вынес решение об отказе в удовлетворении иска Бахыта Джумабаева в требовании к Казакхтелекому выкупить у него акции в связи с несогласием с решением СД о приобретении доли в Kcell.



### Динамика индекса KASE



### Динамика USD/KZT



**Инвестиционный  
обзор №184**  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



## В преддверии долгожданного SPO

Заметная активизация компаний на АИХ свидетельствует, что допэмиссия Казахтелекома не за горами

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

**1. Потенциальная цена размещения.** В марте глава фонда Самрук-Казына Алмасадам Саткалиев назвал в качестве ориентиров проведения SPO Казахтелекома июль и ноябрь 2019 года. В июле этого не случилось, и Саткалиев сообщает, что компания готова к размещению, которое с большой вероятностью пройдет в ноябре, после публикации финансового отчета за третий квартал. После анонса сразу двух SPO на прошлой неделе логично было бы предположить, что запланированные на текущий год три дополнительных размещения Самрук-Казына не собираются откладывать в долгий ящик. Размещение Казахтелекома будет отличаться от Казатомпрома и Народного банка по уровню цены. По словам управляющих Самрук-Казына, компания оценивается в диапазоне \$1,1-1,6 млрд, что гораздо выше ее текущей цены на рынке, поэтому вариант размещения с дисконтом отпадает. Если в первой половине 2019 года у компании были нерешенные вопросы, такие как обратный выкуп доли Теле2, завершение сделки покупки Kcell и разбирательства с миноритариями, то теперь препятствий для размещения нет. Наш предполагаемый диапазон цен остается в районе 39-54 тыс. тенге за акцию.

**2. Техническая картина.** На прошлой неделе акции Казахтелекома опустились до минимумов 2019 года. Уровень 22500 уже трижды – в январе 2018-го, в апреле и июне 2019 года – становился отправной точкой для разворота цен. Если SPO все-таки состоится в ноябре, то возможности для роста у акций сохраняются. В данном случае

идеальным вариантом выступает покупка от уровней 22500-22600 тенге с лимитной заявкой. Можно рассмотреть и покупку по рынку в случае стремительно движения котировки вверх. Но стоит все же учитывать, что проведение SPO зависит от рыночной конъюнктуры и от наличия покупателей акций по указанной цене, поэтому в проведении размещения в этом году остается спекулятивный фактор. Однако преимущество текущих цен в том, что даже при очередном переносе SPO уйти еще ниже акции будет трудно.



### Среднесрочная идея

АО «Казахтелеком»

Тикер KASE: KZTK  
Текущая цена: 23278 тенге  
Целевая цена: 26834 тенге  
Потенциал роста: 15%

### Динамика KZTK на KASE



Инвестиционный  
обзор №184  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Немецкий рынок

## DAX нужна передышка

После неплохого роста в течение четырех недель подряд индекс DAX пытается закрепиться на достигнутых уровнях

С 16 по 20 сентября ведущий фондовый индекс Германии DAX потерял полпункта, закрывшись на отметке 12468 пунктов, что ознаменовало окончание роста, длившегося четыре недели подряд. Неделя к 20 сентября началась для немецкого рынка в минусе в связи с атаками дронов на нефтяную инфраструктуру Саудовской Аравии, которая в результате осталась без значительной части нефтедобывающих мощностей. К середине недели индекс практически полностью отыграл потери, позитивно отреагировав на решение ФРС по ключевой ставке и сообщения о возобновлении переговоров о взаимной торговле между США и КНР. На фоне снижения ставки ФРС европейские банки, в том числе немецкие, вышли в лидеры роста. Онлайн-ритейлер Zalando потерял 9,8% капитализации, после того как инвестиционная компания Kinnevik сообщила о продаже 5,2% его акций.

Период с 23 по 27 сентября был похож на предыдущую неделю, но оказался чуть менее благоприятным для немецкого рынка. В течение этой пятидневки индекс DAX упал на 0,7%. Как и на предыдущей неделе, торги стартовали в минусе, но отыграть потери первых дней рынку не удалось. С понедельника по среду DAX упал на 1,9%. Главным драйвером снижения стали данные индекса деловой активности в промышленности Германии, который в сентябре снизился с 43,5 до 41,4 пункта – минимума

с 2012 года. Также глобальные фондовые рынки, в том числе немецкий, негативно отреагировали инициативу по импичменту Дональда Трампа. Далее ключевой фондовый индекс ФРГ начал быстро отыгрывать потери после заявления американского президента о том, что торговые переговоры между США и КНР могут закончиться быстрее, чем ранее ожидалось. В последний торговый день рассматриваемой недели председатель Бундестага Вольфганг Шойбле призвал к пересмотру фискальной политики страны в сторону повышения расходов. 23 сентября котировки Commerzbank упали на 7% на фоне публикации его стратегической программы, предполагающей инвестиции в объеме 1,6 млрд евро, сокращение 4300 работников, снижение количества филиалов на 200 и продажу мажоритарной доли в польском mBank.



### Ожидания и стратегия

Техническая картина на четырехчасовом графике индекса DAX отражает пятую попытку тестирования среднесрочного даунтренда. Индекс стремится закрепиться на уровне 12430 пунктов, находясь на окончательной стадии формирования «треугольника». В случае пробоя даунтренда и выхода из «треугольника» вверх немецкий рынок может вырасти до ближайшего сильного сопротивления на отметке 12900 пунктов. В противном случае можно ожидать падения как минимум до 12150 или даже до 11800 пунктов.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 27.09.2019	значение на 13.09.2019	изменение, %
DAX INDEX	12 380,94	12 468,53	-0,7%
OSR GR Equity	40,79	37,39	9,1%
RWE GR Equity	28,48	26,13	9,0%
VNA GR Equity	45,93	42,17	8,9%
AT1 GR Equity	7,47	6,88	8,6%
DWNI GR Equity	33,48	31,22	7,2%
PUM GR Equity	69,75	66,80	4,4%
MRK GR Equity	103,10	98,92	4,2%
ADS GR Equity	284,20	272,70	4,2%
DB1 GR Equity	143,00	137,90	3,7%
UNO1 GR Equity	30,30	29,23	3,7%
MUV2 GR Equity	236,80	230,20	2,9%
EOAN GR Equity	8,94	8,78	1,8%
HNR1 GR Equity	153,50	151,10	1,6%



# Немецкий рынок

## Важные новости

- **Индекс деловой активности промышленного сектора Германии в сентябре снизился с 43,5 до 41,4 пункта** – минимума с 2012 года. Причем аналитики ожидали рост показателя до 44. Композитный индекс деловой активности Германии опустился ниже 50 пунктов впервые за семь лет и составил 49,1 пункта.
- **Председатель Бундестага Вольфганг Шойбле, который восемь лет был министром финансов и сторонником экономии госрасходов, призвал пересмотреть фискальную политику Германии в сторону повышения расходов для решения проблем изменения климата и цифровизации.**
- **18 сентября ФРС США снизила ключевую ставку во второй раз за текущий год.**



Председатель Бундестага  
Вольфганг Шойбле

### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD



**Инвестиционный  
обзор №184**  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Allianz SE

## Стабильность в движении к цели

Компания подтвердила прогноз по операционной прибыли, продолжает buyback и усиливает присутствие в Бразилии через покупку доли в SulAmérica

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. После отчета за второй квартал компания подтвердила прогноз операционной прибыли.** Общий доход Allianz вырос с 31,3 млрд евро за тот же период 2018-го до 33,2 млрд евро (+6,1% г/г). Операционная прибыль повысилась на 5,4% г/г, до 3,2 млрд евро. Основным драйвером роста стал сегмент Life / Health, также поддержку показателю обеспечило увеличение активов под управлением Asset Management. 14 февраля компания объявила о программе выкупа акций на сумму 1,5 млрд евро, к 30 июня было приобретено 6,2 млн бумаг. Руководство Allianz подтвердило прогноз операционной прибыли на 2019 год на уровне 11,5 млрд евро с возможным отклонением в 500 млн евро.
- 2. Последние новости компании.** Allianz усиливает присутствие в Бразилии путем приобретения у SulAmérica части бизнеса, связанного с различными видами страхования. Это приобретение укрепит конкурентные позиции Allianz в Бразилии, сделав компанию одним из трех крупнейших страховщиков с долей рынка около 15% в сфере автомобильного транспорта и 9% в страховании имущества от несчастных случаев. Цена покупки составляет 3 млрд бразильских реалов (667 млн евро).
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Из десяти рекомендаций, данных аналитиками в сентябре, целевая цена в восьми выше текущей рыночной цены. Аналитики RBC Capital дают рекомендацию «продавать» с целевой ценой 200 евро, Exane BNP и MainFirst Bank рекомендуют «держат» акции с целью

210 и 215 евро соответственно. Средний таргет по бумаге – 227,78 евро.

- 4. Техническая картина.** Акции в августе отскочили от поддержки на отметке 196,5 евро и сейчас движутся к уровню сопротивления 217,5 евро. В случае пробоя этого уровня откроется потенциал роста до 238,7 евро.



### Среднесрочная идея

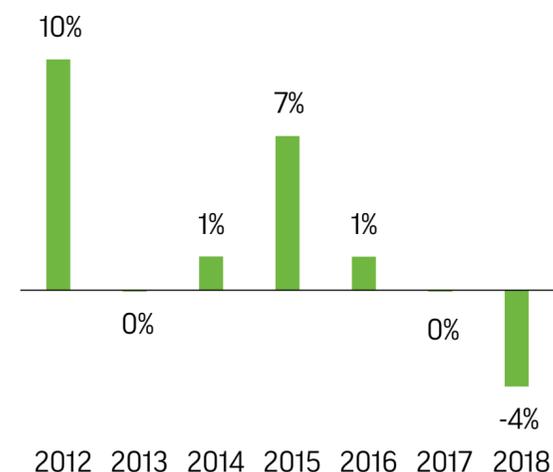
#### Allianz SE

Тикер на Xetra: ALV  
Текущая цена: 213,95 евро  
Целевая цена: 227,78 евро  
Потенциал роста: 6,5%  
Дивидендная доходность: 4,2%

### Динамика акций ALV на XETR



### Темпы роста с 2012 года



# Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



**Tesla Model 3** получила наивысший рейтинг безопасности **Institute For Highway Safety (IIHS)**, став первой моделью компании с таким статусом. Model 3 от Tesla стал вторым после Audi e-tron электроавтомобилем, который получил данную награду. 18 сентября в блоге Tesla написали, что в результатах института отмечена исключительная прочность цельностеклянной крыши Model 3, которая поддерживается очень прочной металлической конструкцией кузова и помогает защитить пассажиров при опрокидывании. С начала года акции Tesla снижаются почти на 27%, рост за последний месяц составил порядка 8%.

Компания **FedEx (FDX)** переживает один из худших периодов за свою более чем сорокалетнюю историю на фондовой бирже. 18 сентября был опубликован отчет за первый квартал 2020 финансового года, по результатам которого скорректированная прибыль составила \$3,05 на акцию при прогнозах в \$3,17. Прибыль FedEx снизилась до \$745 млн, или \$2,84 на акцию, с \$835 млн (\$3,1 на акцию) в предыдущем квартале. Компания также понизила свои прогнозы на полный 2020 год. На этом фоне акции FDX упали на 13% за один день, а с того момента подешевели еще на 6%.

Руководство FedEx называет причиной слабого прогноза годовой прибыли обострение торговых отношений США и Китая, а также прекращение сотрудничества с Amazon.com Inc.

В июле FedEx действительно не продлила контракт с Amazon.com, а любая компания, в конкурентах у которой числится этот гигант онлайн-торговли, будет испытывать трудности.

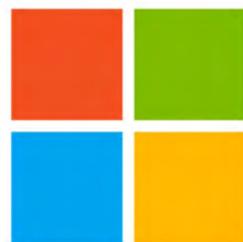
Другой проблемой для FedEx является ее незаконченная интеграция с TNT Express. Приобретая нидерландскую компанию по доставке посылок по всей Европе в 2016 году, FedEx сделала крупную ставку на регион в размере \$4,4 млрд. Три года спустя FedEx все еще пытается интегрировать TNT в свой бизнес. Снижение деловой активности в Европе препятствует развитию компании за пределами США и не лучшим образом сказывается на финансовых результатах.

При этом доверие к компании пострадало из-за неожиданного ухода прошедшей зимой президента FedEx Дэвида Брончека и главы ее крупнейшего подразделения FedEx Express Дэвида Каннингема.

С октября прошлого года акции компании теряют порядка 40%, обновив после отчета минимумы за три года. У компании есть внутренние проблемы, но также на нее влияет снижающаяся деловая активность в мире.

19 сентября **Microsoft Corp. (MSFT)** сообщила, что ее совет директоров одобрил увеличение квартального дивиденда на 11%, до 51 цента на акцию. Этот дивиденд будет выплачен 12 декабря, реестр акционеров на его получение будет закрыт 21 ноября.

Совет директоров корпорации также одобрил выкуп акций на сумму до \$40 млрд. У программы выкупа нет временного графика и срока действия. Кроме того, компания назначила ежегодное собрание акционеров на 4 декабря.



Microsoft



# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



2 октября в Нью-Йорке Microsoft представила свой новый планшет Surface Pro 7. Новинка демонстрирует новые возможности по редактированию вместе с программным пакетом компании Office. Microsoft отметила также функцию голосового ввода. Цена устройства начинается от \$749. Планшет поступит в продажу 22 октября, предварительные заказы уже принимаются.

Microsoft также представила ноутбук Surface 3 в версиях с дисплеями 13,5 и 15 дюймов (последний с процессором AMD, а не Intel) и с долгожданным портом USB-C. Компания заявляет, что Surface 3 в два раза быстрее, чем Surface 2, и в три раза быстрее, чем MacBook Air Apple.

Цена на версию 13-дюймовым дисплеем начинается от \$999, а 15-дюймовым – от \$1199.

Также состоялась презентация наушников Surface Earbuds с двумя микрофонами на каждое ухо. Встроенный аккумулятор рассчитан на 24 часа работы. Наушники будут доступны позднее в этом году по цене \$249.

Microsoft стала одним из примеров стабильного роста в этом году, показав второй в индексе DJ-30 результат с начала года, составивший 32%. Квартальный отчет компании будет опубликован 23 октября.



23 сентября акции **Netflix (NFLX)** ушли в минус с начала года после потери подписчиков и усиления конкуренции в сегменте потоковых видеосервисов. С мая котировки компании растеряли более чем 40%-й рост первых месяцев 2019-го.

В последнее время Netflix преследовали плохие новости. Во-первых, его самое популярное шоу «Офис» было снято с платформы NBC. Затем Netflix пострадала от неожиданной потери подписчиков в США, а во втором квартале ей не удалось оправдать ожидания и по размеру международной платной аудитории, что привело к падению акций и самой затяжной полосе неудач за последние пять лет.

Множество заявлений от медиакомпаний, запускающих свои собственные потоковые сервисы: Apple, Disney, AT&T, WarnerMedia, NBC – также не обещают простого будущего для видеосервиса Netflix.

Квартальный отчет компании будет опубликован 16 октября после закрытия торгов.



25 сентября **Amazon (AMZN)** провела ежегодное мероприятие, посвященное аппаратному обеспечению, где представила несколько новых устройств Echo и рассказала о расширенных возможностях голосового помощника Alexa. Компания также показала своего конкурента для Apple AirPods, который называется Echo Buds. В наушники стоимостью \$129 встроена система Alexa, также в них применена технология шумоподавления от Bose. Наушники способны работать в автономном режиме пять часов. Они уже доступны для предварительного заказа.

Компания также представила Echo Studio за \$199, которая больше, чем предыдущие модели, и оснащена высококачественными динамиками, обеспечивающими трехмерный звук.

В дополнение к новому оборудованию Amazon также презентовала новые функции Alexa, в том числе «дверной звонок консьержа», который добавляет голосового помощника в «умные» дверные звонки Ring.

С начала года акции AMZN растут на 14%, за последний месяц они потеряли 4%. Квартальный отчет компания опубликует 24 октября.



## 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
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6,71	2019-10-02	61,64	61,64	84	2020-09-26	36%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	4,79	2019-09-17	27,21	25,35	31	2020-09-11	22%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	20,50	2019-09-03	84,81	72,96	95	2020-08-28	30%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,40	2019-08-21	315,74	325,63	355	2020-08-15	9%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	16,31	2019-08-07	14,1	14,17	16,5	2020-08-01	16%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	6,72	2019-08-02	131,57	106,97	145	2020-07-27	36%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	273,35	2019-07-09	34,17	37,41	42	2020-07-03	12%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	43,51	2019-07-22	357	296,02	323,2	2020-07-16	9%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	1,90	2019-06-07	47,51	51,66	43	2020-06-01	-17%	Продавать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	224,87	2019-08-02	48,68	50,76	50	2020-07-27	-1%	Держать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	32,33	2019-07-19	37,38	38,54	48	2020-07-13	25%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	6,44	2019-08-21	155,76	126,04	145	2020-08-15	15%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,60	2019-08-02	69,37	71,16	78	2020-07-27	10%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	233,37	2019-08-02	107,79	129,55	165	2020-07-27	27%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	45,93	2019-07-23	19,98	20,29	22	2020-07-17	8%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	145,20	2019-09-02	92,22	108,22	118	2020-08-27	9%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	40,58	2019-09-24	43,96	52,90	48	2020-09-18	-9%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,95	2019-08-02	145,94	157,51	144	2020-07-27	-9%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	46,09	2019-01-29	167,48	174,98	185	2020-01-24	6%	Покупать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	51,56	2019-01-15	37,87	36,11	42	2020-01-10	16%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,25	2019-08-21	72,23	52,00	48,46	2020-08-15	-7%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию							
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	15,12	2019-10-01	46,2	40,17	70	2020-09-25	74%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	1,94	2019-08-21	8,37	7,17	9	2020-08-15	26%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	80,07	2019-08-02	67,35	63,22	69	2020-07-27	9%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,08	2019-08-02	84,05	72,38	87	2020-07-27	20%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,42	2019-08-02	19,04	16,72	18	2020-07-27	8%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,55	2018-11-07	68,41	64,96	58	2019-11-02	-11%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	25,58	2019-08-02	153,23	156,45	165	2020-07-27	5%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,91	2019-01-15	12	16,26	16	2020-01-10	-2%	Держать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	3,04	2018-09-25	73,08	68,13	60	2019-09-20	-12%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,04	2019-08-21	51,05	38,57	50	2020-08-15	30%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	158,74	2019-08-21	163,081	209,02	225	2020-08-15	8%	Покупать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	Приобретена компанией Fidelity National за \$41 млрд							
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	19,88	2019-03-18	239,72	205,00	236	2020-03-12	15%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	46,21	2018-02-07	40,28	50,02	45,26	2019-02-02	-10%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	49,40	2019-08-21	71,47	54,70	61	2020-08-15	12%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,48	2019-01-15	19,27	16,75	19,59	2020-01-10	17%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	1,81	2019-01-15	20,64	19,48	20	2020-01-10	3%	Держать
QRVO	Qorvo Inc	Производство полупроводников	8,62	2019-02-14	64,9	73,17	75	2020-02-09	3%	Держать

Инвестиционный  
обзор №184  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея для американского рынка

## Owens Corning: сильное звено строительной индустрии

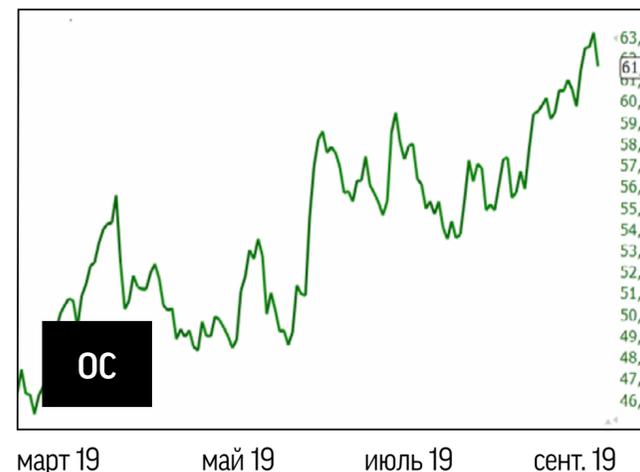
Название	<b>OWENS CORNING</b>
Тикер	<b>OC</b>
Цена акций на момент анализа	<b>\$61,64</b>
Текущая цена акций	<b>\$61,64</b>
Целевая цена акций	<b>\$84</b>
Потенциал роста	<b>36%</b>

Компания Owens Corning занимается производством стекловолокна и композитных материалов, которые используются в строительной индустрии по всему миру. Выручка компании генерируется тремя сегментами: Composites, Insulation и Roofing. Сегмент Composites занимается производством изделий из стекловолокна, нетканых материалов и других подобных продуктов. Сегмент Insulation производит стекловолокно для изоляции труб, шумопоглощения, гибких воздуховодов и так далее. Сегмент Roofing производит материалы для кровли, используемые в жилищном и коммерческом строительстве.

Объемы строительства домов в текущем году отскочили от низких уровней конца 2018-го. Pending Home Sales Index в августе увеличился на 1,6%, до 107,3 пункта, превысив рыночный консенсус. В сопоставлении год к году этот показатель вырос на 2,6%. С учетом снижения ставок по ипотеке спрос на жилую недвижимость будет увеличиваться, что приведет к дальнейшему улучшению ситуации в секторе. Часть производителей строительных материалов уже показали позитивную динамику, но мы ожидаем, что активность в этом секторе продолжит усиливаться. Owens Corning занимает значительное место

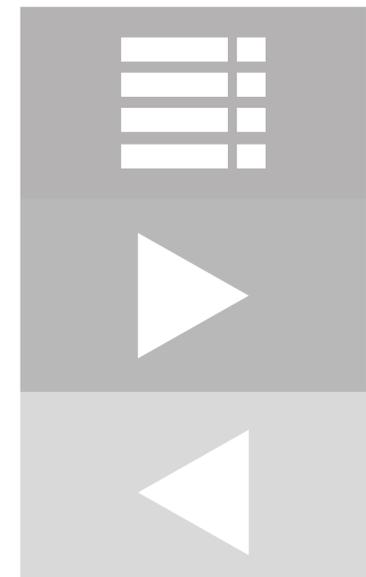
в строительной цепочке из-за своего продукта PINK, который применяется при строительстве не только в Америке, но и в Европе и Азии. С 2008-го по 2017 год компания стабильно получала около \$5 млрд выручки. С середины 2017 года Owens Corning начала реализовывать стратегию развития посредством сделок M&A. Примечательно, что слияния и поглощения проводились в период повышения ключевой ставки в США. На сегодня Owens Corning сможет рассчитывать на увеличение синергии в связи с более благоприятной для компании конъюнктурой рынка.

Несмотря на активную экспансию, Owens Corning по-прежнему генерирует стабильный денежный поток, который позволяет ей погашать кредиты. Умеренная долговая нагрузка и коэффициент покрытия более 5,5 обеспечивает компании возможность регулярно выплачивать дивиденды, которые в среднем растут на 6% ежегодно. Сейчас дивидендная доходность составляет 1,43%. В финансовую модель компании мы заложили более низкие (1-3%) темпы роста выручки за счет консолидации в строительстве при поддержке операционной маржинальности бизнеса на уровне 10%. Но и столь консервативный подход дает потенциал роста более 30%.

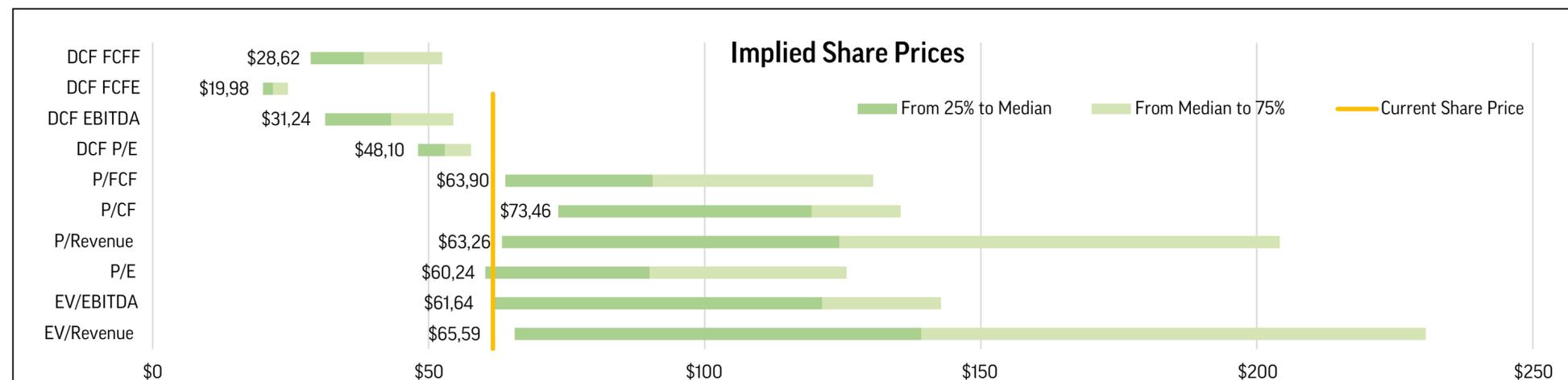


март 19      май 19      июль 19      сент. 19

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
OC US Equity	-2,47%	0,28%	7,46%	6,51%	15,43%
Russell 2000	-1,97%	-3,69%	-0,09%	-5,01%	-8,50%
S&P 500	-1,23%	-1,49%	0,47%	-1,85%	1,89%
DJI	-1,28%	-1,47%	0,64%	-1,46%	0,48%
NASDAQ Composite	-1,13%	-2,09%	-0,68%	-3,20%	1,54%



# Инвестиционная идея для американского рынка



	2Q2019	2019E
Долг к активам	0,4	0,3
Долг к акционерному капиталу	0,8	0,8
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,4
Коэффициент покрытия процентов	7,1	5,7
Текущая ликвидность	1,7	1,8
Быстрая ликвидность	0,8	0,9
Абсолютная ликвидность	0,1	0,2
Коэффициент Альтмана	1,1	1,1

Инвестиционный  
обзор №184  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	1,4	2,6	1,5
EV/EBITDA	8,2	13,3	8,2
P/E	13,0	19,1	15,7
P/Revenue	0,9	1,9	1,0
P/CF	8,6	16,6	7,2
P/FCF	19,8	29,2	14,5

Количество инвестировавших хедж-фондов	11
Количество инвестировавших НПФ	16



	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021	2022
Выручка, \$ млн.	6384,00	7127,00	1667,00	1918,00	1854,36	1758,48	7197,84	7413,78	7562,1	7637,7
EBITDA, \$ млн.	1168,00	1262,00	229,00	339,00	333,00	315,78	1216,78	1253,29	1278,35	1291,13
Чистый доход, \$ млн.	289,00	608,00	43,00	139,00	144,57	135,79	462,35	482,02	498,66	512,02
Доход на акцию	2,59	4,94	0,40	1,27	1,33	1,26	4,26	4,52	4,74	4,87
Валовая маржинальность	25%	23%	19%	23%	23%	23%	22%	22%	22%	22%
Операционная маржинальность	12%	11%	7%	12%	11%	11%	10%	10%	10%	10%



# Стратегия активная

## Обзор для доверительного управления на 30 сентября Внешний фон

### Глобальная картина:

Торговая война остается ключевым фактором при оценке риск-профиля мировой экономики на стадии замедления глобального бизнес-цикла. Экономисты Всемирной торговой организации 1 октября опубликовали отчет, в котором снизили апрельский прогноз по росту объемов мировых

торговых операций в 2019 году с 2,6% до 1,3% – минимума за последние 10 лет.

Главным ожидаемым событием будет визит китайской делегации в США, который должен состояться 10 октября. От итогов предстоящей встречи зависят перспективы торговой войны и, как следствие, динамика фондо-

вых рынков. На данный момент переговорный процесс поставлен на паузу в связи с празднованием в Китае с 1 по 7 октября 70-летия государства. Саудовская Аравия восстановила добычу, и фьючерсы на нефть стабилизируются на прежних отметках. На этом фоне энергетический сектор ушел в минус.

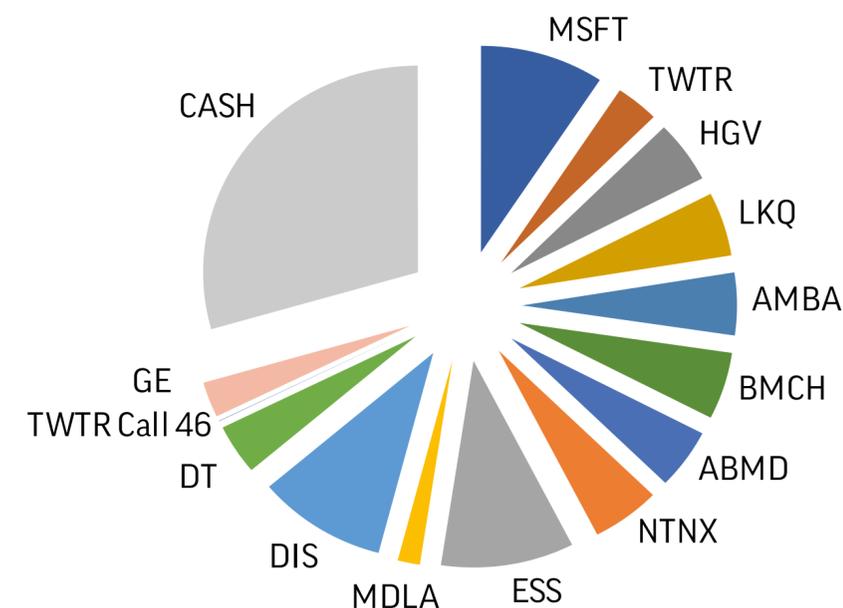
### Последние изменения

1. Закрытие позиции шорт **Align Technology** по **\$186,28** – 20.09
2. Продажа **Intel** по **\$50,59** – 24.09
3. Покупка **Twitter** по **\$43,12** с продажей опционов колл на позицию – 24.09
4. Покупка **Ambarella** по **\$64,71** – 24.09
5. Покупка **Hilton Grand** по **\$33,28** – 24.09
6. Покупка **LQK Corp** по **\$31,65** – 24.09
7. Открытие шорта в **Abiomed** по **\$183,64** – 24.09
8. Покупка **Nutanix** по **\$25,9** – 24.09
9. Продажа **HMS Holdings** по **\$35,56** – 26.09

Инвестиционный  
обзор №184  
18 сентября – 3 октября  
2019  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

### Техническая картина

Техническая картина остается смешанной. Показатели момента RSI и MACD ухудшились, что негативно для общей ситуации. Для сохранения шансов на рост индексу S&P500 необходимо удержаться выше 2950 пунктов, где располагается 50-дневная скользящая средняя.



# Стратегия дивидендная

## Дивидендный портфель

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

### Озвученные тренды

Самым ожидаемым для инвесторов событием станет визит китайской стороны в США, который, предположительно, должен состояться 10 октября. От итогов встречи зависят перспективы торговой войны и, как следствие, фондовых рынков. На данный момент в торговых переговорах наблюдается затишье на фоне празднования в Китае Дня образования КНР с 1 по 7 октября.

Тикер	Название компании	Капитализация \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	60 014 971 223	50,2	4,12
BA	Boeing Co	215 439 153 663	382,9	2,06
T	AT&T	273 501 010 000	37,4	5,42
GD	General Dynamics	52 864 250 842	183,0	2,13
MSFT	Microsoft Corporation	1 051 624 936 662	137,7	1,34
WFC	Wells Fargo	223 433 687 086	50,7	3,63
TXN	Texas Instruments	118 700 438 790	127,1	2,42
UPS	United Parcel Service	102 142 957 014	119,0	3,19

### Последние изменения

- 1. Американская инвестиционная компания Blackstone Group Inc (BX.N), которая с 2010 года приобрела более 9 тысяч гектаров логистического пространства,** продолжает наращивать скупку складских помещений на фоне активного развития электронной коммерции. На этот раз Blackstone объявила о приобретении за \$5,9 млрд складского подразделения Colony Capital, включающего 465 помещений в 26 штатах на территории площадью почти 600 гектаров. Закрытие сделки запланировано на конец 2019 года.
- 2. Совет директоров Microsoft Corporation (MSFT) одобрил программу обратного выкупа акций на сумму \$40 млрд** и поднял размер квартального дивиденда до 51 цента на акцию, что на 11% выше показателя предыдущего квартала. За четвертый квартал фискального 2019 года Microsoft вернул своим акционерам более \$7,5 млрд.
- 3. Wells Fargo (WFC) после шести месяцев поиска кандидата на этот пост назначил нового генерального директора.** С 1990 года ни один из крупнейших коммерческих банков США не нанимал человека извне на позицию CEO, предпочитая культивировать кадры внутри компании. Чарли Шарф – выходец из JPMorgan. С 2012 по 2017 год он занимал пост генерального директора Visa, а с 2017-го возглавлял BNY Mellon. Решение Wells Fargo может объясняться тем, что после череды скандалов банку необходимо обновление. На данный момент новый CEO не поделился своими планами по стратегии, но котировки компании позитивно отреагировали на его назначение, прибавив почти 4% на закрытии 27 сентября.



# Обзор венчурных инвестиций

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

 Nextdoor

**Nextdoor** – крупнейшая в мире локальная социальная сеть для соседей, запущенная в 2010 году. Приложение отличается от локальных групп, например в Facebook, тем, что Nextdoor сделала ставку на гарантию реальности соседей. Процесс регистрации в приложении позволяет сократить количество ложных или анонимных аккаунтов до минимума. Внутри приложения соседи могут создавать приватные чаты и обсуждения, делиться районными новостями, подавать объявления о продаже ненужных вещей или поиске помощников по дому. На сегодня услугами приложения пользуются 247 тыс. соседств и районов из 10 стран мира. В последнем инвестиционном раунде, где ведущим инвестором выступил Riverwood Capital, компания была оценена выше \$2 млрд и смогла привлечь \$170 млн. Общий объем привлеченного соцсетью финансирования – почти \$500 млн.

 Beam  
THERAPEUTICS

**Beam Therapeutics** – биотехнологический стартап, который в марте этого года привлек \$135 млн, принял решение выйти на публичный рынок и уже подал заявку на размещение на NASDAQ. Beam Therapeutics специализируется на редактировании генома для борьбы с различными наследственными заболеваниями. По словам сооснователя компании Дэвида Лю, примерно половина из 60 тыс. известных генетических заболеваний может быть отнесена к точечным мутациям в геноме человека. Технология Beam Therapeutics помогает избавиться от данного вида мутаций с помощью локального редактирования оснований генома. Компания была основана в 2017 году и за два года сумела привлечь более \$220 млн инвестиций. На IPO планируется привлечь дополнительно \$100 млн.

 DOORDASH

**DoorDash** – конкурент UberEats и GrubHub, специализирующийся на доставке еды, сообщил об утечке данных почти 5 млн клиентов, курьеров и представителей ресторанного бизнеса в результате хакерской атаки. Утечка произошла 4 мая по вине «одного из подрядчиков компании, имя которого не сообщается». Среди попавших в открытый доступ данные последние четыре цифры номеров банковских карт и счетов клиентов и представителей бизнеса, а также информация с водительских удостоверений около 100 тыс. курьеров. DoorDash была основана как классический сервис по доставке еды из ресторанов Пало-Альто в 2013 году. За шесть лет существования компания провела 10 инвестиционных раундов и смогла привлечь около \$2 млрд от таких гигантов, как SoftBank Group, Sequoia Capital и GIC (Суверенный фонд Сингапура). Капитализацию компании оценивают более чем в \$12 млрд.

 Uber

**Uber** запускает проект для предпринимателей под названием **Uber Incubator**. Данная платформа позволит предпринимателям реализовать их бизнес-идеи и в случае успеха получить необходимое финансирование для дальнейшего развития. Так, например, идея интеграции приложения Uber с системами общественного транспорта вышла именно из Uber Incubator. Еще одной инициативой станет проект New Mobility Robotics, информация по которому пока недоступна широкой публике. Предположительно, данный проект призван воплотить идею компании об автономных велосипедах и скутерах, которые смогут самостоятельно добираться до базы подзарядки. Uber активно диверсифицирует бизнес, создавая мультимодальную платформу для различных видов транспортных перевозок, а такие проекты, как Uber Incubator, становятся основой для генерации новых идей и поиска талантов, на которых компания сможет капитализироваться в будущем.



# IPO BellRing Brands

## Протеиновые продукты выходят на рынок

20 сентября заявку на IPO подала BellRings Brands – холдинговая компания, выпускающая белковое питание. В линейке BellRings ряд популярных на мировом рынке, который оценивается в более \$32,7 млрд, продуктов. Компания демонстрирует рост валовой и операционной маржи

### О компании

BellRing Brands. BellRing Brands (ранее Post Holdings) – компания, специализирующаяся на выпуске готовых к употреблению протеиновых и других напитков, порошков, батончиков и пищевых добавок под брендами Premier Protein, Dymatize и PowerBar, которые распространяются через широкий спектр розничных магазинов.

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

1. **Потенциальный рынок стоимостью свыше \$32,7 млрд.** По данным Euromonitor, в 2018 году мировой рынок пищевых добавок оценивался в \$32,7 млрд. Основным рынком сбыта для BellRing Brands выступают США с объемом \$17,1 млрд. Allied Market Research приводит прогноз, согласно которому мировая индустрия спортивного питания к 2022 году достигнет стоимости \$44 млрд с CAGR 7,8% в период между 2016-м и 2022 годом. Основными драйверами роста сектора станут все большая популярность спортивных занятий и здорового образа жизни. По прогнозам, наиболее интенсивно этот сектор будет развиваться в Азиатско-Тихоокеанском регионе.

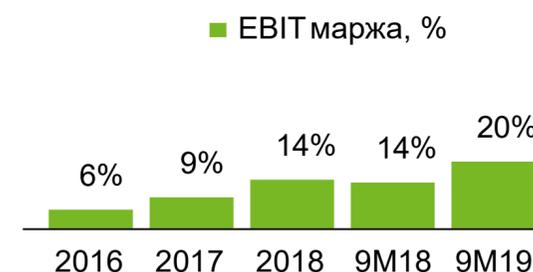
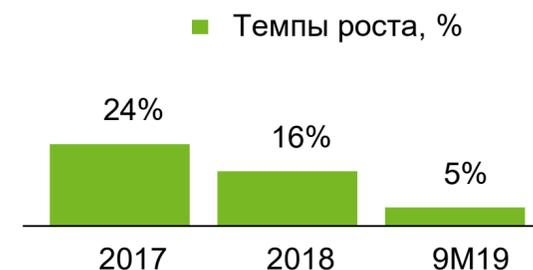
2. **Финансовые показатели компании.** Выручка BellRing Brands в 2017 финансовом году увеличилась на 24%, на 16% – в 2018 финансовом году, на 5% – за девять месяцев 2019 финансового года. Валовая прибыль с 31% в 2016 финансовом году поднялась до 37% за девять месяцев 2019 финансового года, а операционная маржа за тот же период увеличилась с 6% до 20%. Рост операционной прибыли обусловлен снижением себестоимости, расходов на продажи и административных издержек.



## Обзор перед IPO

Эмитент: BellRings Brands  
Тикер: BRBR  
Биржа: NYSE  
Диапазон на IPO: -  
Объем к размещению: \$100 млн  
Андеррайтеры: Morgan Stanley/  
Citigroup/  
J.P. Morgan/  
Goldman Sachs

### Операционные показатели бизнеса:



## Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15, этаж 18, Башня «Меркурий», Москва-Сити (м. «Выставочная», «Деловой центр»)  
www.ffin.ru | info@ffin.ru



### Архангельск

+7 (8182) 457-770  
пл. Ленина, 4, 1-й этаж  
arhangelsk@ffin.ru

### Барнаул

+7 (3852) 29-99-65  
ул. Молодежная, дом 26  
barناول@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. Карла Маркса 67/1  
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  
kemeroovo@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.,  
28/34  
saratov@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

