

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance

№186

24 октября – 6 ноября 2019

Американский рынок:

ФРС поддержала ралли

Федрезерв в третий раз за год снизил ключевую ставку.

На этом фоне индекс S&P500 два дня подряд обновлял абсолютные максимумы: инвесторы уверены в продолжении экономического роста

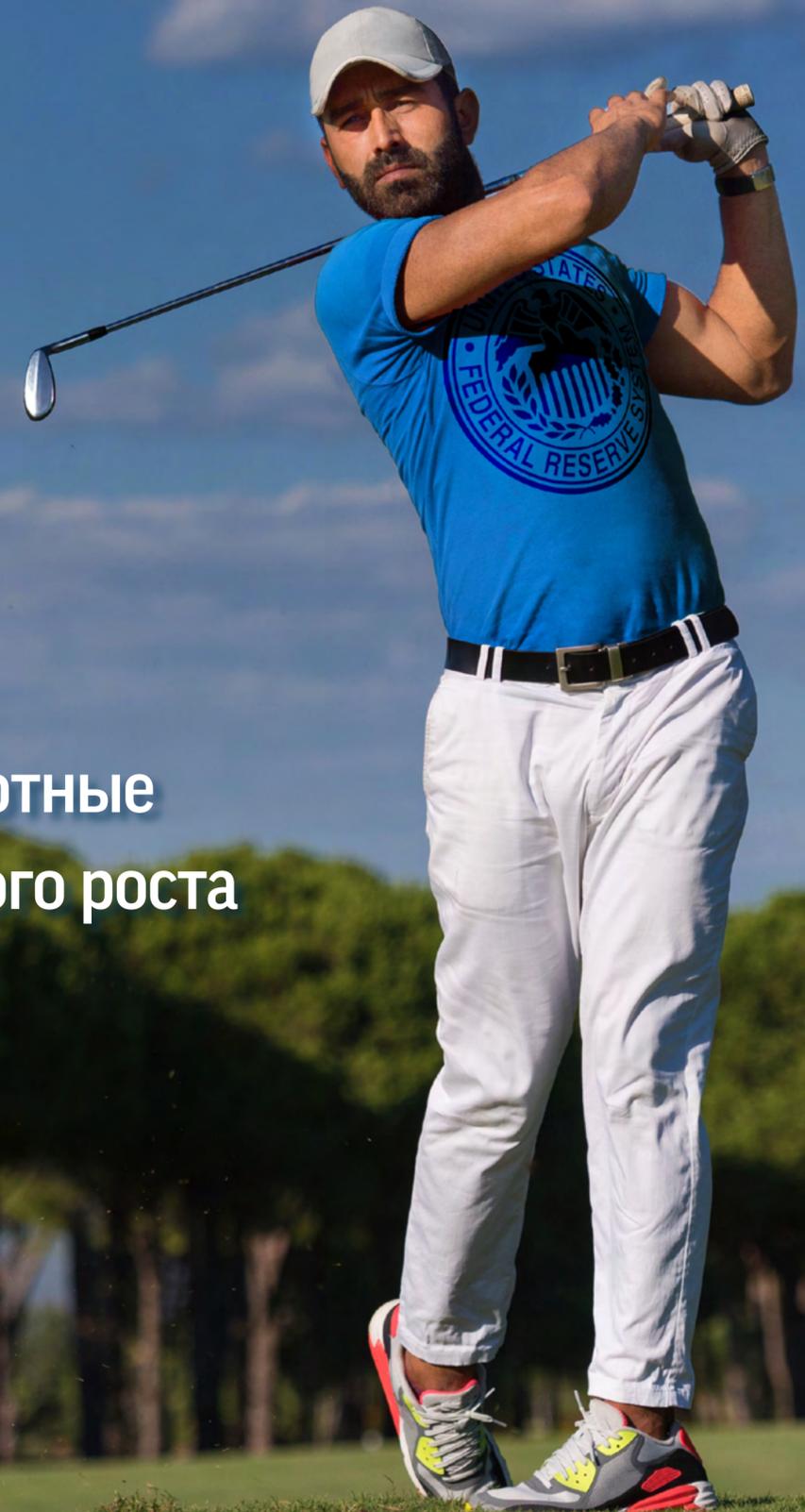
Россия: Осеннее ускорение

Биржевая Украина: Сезон отчетности в разгаре

Биржей Казахстана: KASE продолжает ралли

Немецкий рынок: Возвращение к покоренным вершинам

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Фондовый рынок США: ФРС поддержала ралли	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Самое главное: Инвесторы видят перспективу	6
Российский рынок: Осеннее ускорение	7-9
Инвестиция: Корпорация ВСМПО-Ависма. Защита от шоков и рисков	10-11
Биржевая Украина: Сезон отчетности в разгаре	12-13
Биржевой Казахстан: KASE продолжает ралли	14-15
Среднесрочная идея: SPDR S&P 500 ETF. Впереди новые пики	16
Немецкий рынок: Возвращение к покоренным вершинам. DAX уверенно движется к историческому максимуму 2018 г.	17-18
Среднесрочная идея: Fresenius SE&Co KGaA. Расширяя горизонты	19
Наиболее важные новости компаний	20-21
Текущие рекомендации по акциям	22
Инвестиция: American Electric Power Co Inc. Ставка на ветер	23-24
Активная стратегия	25
Дивидендная стратегия	26
Обзор венчурных инвестиций	27
Кто идет на IPO: IPO Sprout Social. Платформа для управления соцсетями	28
Контакты	29



Фондовый рынок США

ФРС поддержала ралли

Федрезерв в третий раз в году понизил ставку на 0,25%. Инвесторы уверены, что монетарные стимулы помогут экономике продолжить рост. С момента обнародования решения регулятора индекс S&P 500 два дня подряд обновлял абсолютные максимумы



Новости одной строкой:

- **30.10.19** Рост ВВП США, по предварительной оценке, в третьем квартале составил 1,9%
- **30.10.19** ФРС снизила ставку в третий раз за год, текущий уровень – 1,75%
- **01.11.19** Китай заявил, что консенсус по основным торговым вопросам с США достигнут
- **05.11.19** Отчитались почти 80% компаний из S&P 500, прибыль снижается слабее прогнозов

По состоянию на 06.11.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0.04%	0.27%
QQQ	Индекс NASDAQ-100	-0.86%	0.71%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0.89%	-0.57%
UUP	Доллар	-0.71%	-0.89%
FXE	Евро	0.89%	1.19%
XLF	Финансовый сектор	1.17%	1.03%
XLE	Энергетический сектор	1.20%	-4.08%
XLI	Промышленный сектор	0.96%	0.45%
XLK	Технологический сектор	-2.11%	0.21%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1.63%	0.72%
XLV	Сектор здравоохранения	0.35%	0.38%
SLV	Серебро	0.61%	-6.51%
GLD	Золото	0.42%	-2.47%
UNG	Газ	-3.30%	-11.59%
USO	Нефть	2.53%	-7.13%
VXX	Индекс страха	-3.14%	-9.01%
EWJ	Япония	0.17%	1.69%
EWU	Великобритания	0.85%	1.87%
EWG	Германия	1.91%	4.40%
EWQ	Франция	-0.36%	1.06%
EWI	Италия	0.93%	2.90%
GREK	Греция	2.09%	4.04%
EEM	Страны БРИК	1.12%	1.78%
EWZ	Бразилия	4.90%	4.80%
RSX	Россия	3.13%	-0.76%
PIN	Индия	2.07%	0.61%
FXI	Китай	-0.39%	2.10%



28.10.19



LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton сделала предложение о покупке Tiffany за \$14,5 млрд

30.10.19



Рост ВВП США, по предварительной оценке, в третьем квартале составил 1,9%

30.10.19



ФРС снизила ставку в третий раз за год, текущий уровень – 1,75%

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (24.10–6.11.2019)



01.11.19



Китай заявил, что консенсус по основным торговым вопросам с США достигнут

01.11.19



Alphabet приобретет Fitbit Inc. за \$2,1 млрд

05.11.19



Отчитались почти 80% компаний из S&P 500, прибыль выходит лучше прогнозов



Новости ИК «Фридом Финанс»



«Фридом Финанс» удваивает доходы

Согласно отчету по отраслевым стандартам бухгалтерского учета для некредитных финансовых организаций, чистый доход от торговых и инвестиционных операций с января по сентябрь 2019-го вырос более чем вдвое и достиг 116,7 млн руб. Основная выручка компании от оказания услуг на рынке ценных бумаг и комиссионные доходы удвоились и превысили 1,1 млрд руб. Общие и административные расходы поднялись до 526 млн руб., прямые операционные расходы – до 57,7 млн руб., расходы на персонал – до 455 млн руб. Однако это не помешало компании получить чистую прибыль более 73 млн руб. по итогам девяти месяцев.

«В этом году мы модернизировали нашу сеть продаж, открыли несколько новых офисов. Данные расходы мы расцениваем как инвестиции в бизнес. Мы нисколько не сомневаемся в том, что данные инвестиции будут работать во благо компании и уже очень скоро принесут свои плоды», – прокомментировала итоги отчета главный бухгалтер ИК «Фридом Финанс» Наталья Морозова.

ИК «Фридом Финанс» увеличивает количество активных клиентов на Московской бирже

Московская биржа опубликовала рейтинги ведущих операторов фондового рынка за октябрь. Наша компания улучшила показатель по количеству активных клиентов, поднявшись на 11-ю строчку рейтинга с результатом 3150. Число зарегистри-

рованных клиентов компании за прошлый месяц достигло 40 919, что позволило ей занять 9-е место в рейтинге. Также ИК «Фридом Финанс» традиционно входит и в топ-50 операторов по объему клиентских операций: в октябре объем торгов достиг 4,2 млрд руб.

«Компания занимает устойчивые позиции в рейтингах активности участников торгов. Торговые обороты в октябре выросли как вследствие роста числа клиентов, так и на фоне роста фондового рынка в целом, прирост составил около 19% за месяц. Компания заняла 31-е место в рейтинге репо, это произошло в том числе благодаря участию в программах маркетмейкинга», – резюми-



ровал статистику начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.

ИК «Фридом Финанс» движется вверх в топе 10 брокеров Санкт-Петербургской биржи

Санкт-Петербургская биржа обнародовала октябрьские рейтинги лидирующих финансовых и брокерских компаний России. Как следует из представленных списков, ИК «Фридом Финанс» сохраняет стабильные позиции среди ведущих финансистов страны. По количеству зарегистрированных клиентов наша компания удерживает седьмую строчку, по числу активных клиентов остается на шестом месте, по суммарному обороту во всех режимах торгов ИК «Фридом Финанс» пятая. При этом по обороту в режиме основных торгов компания поднялась сразу на



две строчки и завоевала четвертое место по сравнению с шестым по итогам сентября.

Игорь Ключнев встретился с клиентами ИК «Фридом Финанс» в Новосибирске

31 октября в Новосибирске состоялась встреча в рамках дня инвестора, на которой выступил заместитель гендиректора ИК «Фридом Финанс» Игорь Ключнев. В своем выступлении эксперт проанализировал ситуацию на фондовом рынке США и РФ, предложил несколько интересных инвестиционных идей и дал рекомендации по составлению портфеля. Г-н Ключнев предложил посмотреть на будущее комплексно, отметив, что на экономические и торговые взаимодействия продолжит влиять политика. Он рекомендовал слушателям всегда оставаться на связи со своим персональным менеджером, не забывать про диверсификацию портфеля, а также инвестировать не только в финансовые активы, но и в собственное образование, что позволит более осознанно делать выбор на фондовом рынке.



**Инвестиционный
обзор №186**
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Самое главное

Инвесторы видят перспективу

ФРС в январе этого года практически в одиночку развернула тренд с нисходящего на растущий, сначала заявив о намерении сделать паузу в цикле повышения ставки, а после и вообще переключившись на ее снижение. В итоге чуть более чем за десять месяцев ставка была уменьшена трижды, а индекс S&P 500 прибавил около 23%.



Все это время продолжают торговые войны, понемногу замедляется экономический рост и снижаются доходы американских корпораций, но инвесторов это не слишком пугает. Высока уверенность в том, что замедление временное, а мягкая монетарная политика поможет вернуться к росту. Весьма важным моментом прошедшего заседания Федерального резерва стало заявление Джерома Пауэлла на пресс-конференции о том,

Ожидаем

- Консолидации S&P 500 в диапазоне 3050-3100 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



что для повышения ставки существует серьезный барьер: для этого шага необходим устойчивый рост инфляции. Это важный довод, который повысил уверенность инвесторов в том, что ФРС не намерена возвращаться на путь ужесточения денежно-кредитной политики. Отсутствие стремления повышать ставку для рынка важнее наличия планов по дальнейшему ее снижению. Инвесторы продолжили активные покупки на абсолютных максимумах, невзирая на то, что ФРС в ближайшее время воздержится от любых изменений ставки.

ФРС поступает разумно, приостанавливая дальнейшее смягчение именно сейчас. В ноябре ожидается подписание временного соглашения между США и Китаем. Похоже, что оно действительно будет заключено, а это позволит рассчитывать на облегчение тарифного бремени для бизнеса. Также уже совсем близок праздничный сезон, который должен подтвердить благополучное состояние потребительского спроса в США. Таким образом, есть факторы, способные поддержать энтузиазм инвесторов и стимулировать растущий тренд. У Федерального резерва при этом остается возможность для дальнейшего смягчения монетарной политики на случай, если ситуация того потребует.

Ноябрь важен развитием американо-китайских переговоров и статистикой за октябрь. Вероятно, не будет отмечено существенного замедления экономики, что оставит индекс S&P 500 около текущих уровней. Дальнейший импульс роста стоит ждать после фактического подписания соглашения между США и КНР и ближе к 28 ноября, когда стартуют рождественские распродажи.

Важные новости

Согласно вышедшему 30 октября отчету Министерства торговли, ВВП США за третий квартал в первой оценке прибавил 1,9% при прогнозе роста 1,6%. Во втором квартале показатель повысился на 2%. Основное влияние на результат оказала динамика потребительских расходов, которые замедлились до 2,9% с 4,6% во втором квартале. Темпы роста американского ВВП замедляются с третьего квартала 2018 года.

30 октября ФРС снизила ставку в третий раз за год, текущее значение показателя составляет 1,75%. В последние месяцы в среднем стабильно росло количество рабочих мест, а уровень безработицы оставался низким. Хотя расходы домашних хозяйств увеличиваются высокими темпами, инвестиции в основной капитал и экспорт остаются слабыми. Общая инфляция и инфляция без учета продуктов питания и энергии остаются ниже 2%. Джером Пауэлл на пресс-конференции заявил, что Федеральному резерву необходимо увидеть «устойчивый и существенный рост ценового давления», прежде чем рассматривать вопрос о повышении ставок.

1 ноября Китай заявил, что он достиг принципиального консенсуса с США по основным вопросам, связанным с торговыми отношениями, после телефонных переговоров высокопоставленных представителей на этой неделе. Страны продолжают работу над текстом соглашения по первой фазе сделки. Хотя оно до сих пор не подписано, инвесторы позитивно реагируют на информацию о продолжении работы на нем. На новостях об этом индекс S&P 500 обновил абсолютные максимумы. Когда и где будет подписано временное соглашение, пока неясно.

На 5 ноября за третий квартал отчиталось почти 80% компаний из состава индекса S&P 500. Результаты большинства оказываются лучше ожиданий, что способствует росту рынка. Совокупная выручка повышается почти на 3%, прибыль снижается на 1,4%. Отчетность помогает рынку сохранить восходящий тренд, так как ожидалось более существенное снижение прибыли. Все топ-5 крупнейших по капитализации компаний (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet и Facebook) уже представили свои квартальные показатели и засвидетельствовали продолжение их роста. Apple и Microsoft обновили абсолютные максимумы. «Яблочная» корпорация сохранила статус самой дорогой публичной американской компании.



Российский рынок

Осеннее ускорение

Индекс Мосбиржи обновил абсолютный максимум

Рынки толкают вверх внешние и внутренние драйверы. В США вопреки ожиданиям выходит хорошая корпоративная отчетность. Снижение стоимости фондирования вслед за ставкой ФРС делает акции привлекательнее. Также рынок заряжает оптимизмом подготовка соглашения между США и Китаем. Несмотря на противоречия, стороны намерены заключить сделку, и это в обоюдных интересах.

В России также в основном наблюдается улучшение финансовых показателей эмитентов. В ближайшие две недели еще отчитаются RusAl, Русагро, ВТБ, МТС, ТМК, Ростелеком, Мосэнерго, Интер РАО, Юнипро, Детский мир. Среди важных новостей обострение конфликта, связанного с транзитом газа через Украину. Это может привести к его полной остановке с начала 2020 года, а как следствие, к дефициту газа в Восточной Европе и повышению спотовых цен.

Рубль укрепляется на фоне снижения инфляции и инфляционных ожиданий, это вызывает усиление спроса на кредиты и инструменты с фиксированной доходностью. Уход инфля-

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



ции ниже 4% и удержание цены на нефть выше \$60 за баррель способствуют стабилизации рубля. Дополнительную поддержку ему оказывают бюджетные доходы и расходы: они стимулируют продажи валюты экспортерами и одновременно способствуют росту денежной массы в банках, которые, в свою очередь, генерируют спрос на ОФЗ.



Ожидаем

Мы ожидаем продолжения роста акций нефтегазового сектора, отдельных бумаг банков и ретейлеров. Цель по индексу Мосбиржи: подъем в диапазон 3000-3100 п. Индекс РТС в короткий срок перевалит за 1500 п. Однако значительного укрепления рубля в ноябре не прогнозируем. Уход пары USD/RUB ниже 63 будет использован как повод для накопления долгосрочных позиций в валюте.

Наша стратегия

В спекулятивных целях рекомендуем держать длинные позиции в бумагах Магнита, ММК, НЛМК, Мечела, Северстали, а также в акциях Газпрома и Татнефти. Инвестиционная идея – покупка ВСМПО-Ависма с целью 20700 на горизонте 12 месяцев. Идеи для шорта – акции ГМК Норникель, Полюса, Polymetal.

Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 06.11.2019	Значение на 22.10.2019	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 949	2 802	5,25%
РТС	1 460	1 387	5,26%
Золото	1 484	1 486	-0,13%
Brent	62,84	59,64	5,37%
EUR/RUR	70,303	70,863	-0,79%
USD/RUR	63,498	63,617	-0,19%
EUR/USD	1,11	1,114	-0,36%

Индекс Мосбиржи



На фоне положительной динамики большинства бумаг фондового рынка основные индексы подошли близко к психологически важным отметкам – 3000 п. по индексу Мосбиржи и 1500 п. по РТС. Индекс РТС на максимуме с 2008 года, а индекс Мосбиржи – на абсолютных максимумах. Пара USD/RUB снизилась в диапазон 63-64. Лидерами роста стали акции нефтегазового сектора. Среди них выделились бумаги Сургутнефтегаза, выстрелившие без новостей. Заметно подскочили в цене отдельные бумаги различных секторов, в частности Х5, МТС, ГМК и другие. Среди явных аутсайдеров оказались акции Распадской.



Российский рынок Новости компаний



Полюс отчитался за третий квартал по МФСО. Выручка золотодобывающей компании достигла \$10170 млн, что на 19% больше, чем во втором квартале. Показатель EBITDA достиг \$705 млн, что соответствует уровню рентабельности 65%. Прибыль составила \$459 млн, операционный денежный поток оказался на уровне \$603 млн. Улучшение основных показателей происходило на фоне сезонного увеличения добычи и роста цены на золото.



Сбербанк выпустил результаты за третий квартал по международным стандартам. Чистые процентные доходы банка сохранили положительную динамику и составили 353 млрд руб. Чистая процентная маржа держится на уровне 5,3%. Чистые комиссионные доходы увеличились на 15% по сравнению с прошлогодним показателем за тот же период, до 130 млрд руб. Чистая прибыль составила 230 млрд руб., а по итогам девяти месяцев достигла 702 млрд руб. Рентабельность активов составляет 3,1%, капитала – 22,4%.



ММК также представил отчетность за третий квартал по МФСО. Выручка составила \$2009 млн, показатель EBITDA – \$525 млн, что соответствует уровню рентабельности 26%. Прибыль оказалась равна \$271 млн. Эти результаты почти не отличаются от уровня второго квартала. За девять месяцев выручка металлурга сократилась на 6,5%, до \$5844 млн, EBITDA упала на 23%, до \$1462 млн, а прибыль – на 28%, до \$768 млн. Ухудшение связано с негативной ценовой для сталепродукта конъюнктурой на отдельных рынках. Совет директоров рекомендовал промежуточный дивиденд в размере 100% свободного денежного потока, что соответствует 1,65 руб. на акцию.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 06.11.2019	Значение на 22.10.2019	Изменение, %
Нефтегазовый сектор			
Газпром	263	235,36	11,74%
НОВАТЭК	1374,4	1348	1,96%
Роснефть	451,4	417,4	8,15%
Сургут-ао	46,115	36,725	25,57%
Сургут-ап	38,025	38,26	-0,61%
ЛУКОЙЛ	6008	5860,5	2,52%
Башнефть - ао	1954,5	1802,5	8,43%
Башнефть - ап	1780	1619	9,94%
Газпромнефть	420,9	415,2	1,37%
Татнефть - ао	773	738	4,74%
Татнефть - ап	661,6	643,5	2,81%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	914	878	4,10%
НЛМК	129,02	126,62	1,90%
ММК	37,28	36,82	1,25%
ГМК Норникель	18140	16462	10,19%
Распадская	105,84	116,4	-9,07%
Алроса	74,48	72,34	2,96%
Полюс	7377	7130	3,46%
Мечел - ао	60,63	61,9	-2,05%
Мечел - ап	88,35	91,5	-3,44%
Русал	29,4	27,155	8,27%
Polymetal	1018,6	975,8	4,39%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	238,53	239,77	-0,52%
Сбербанк-ап	216,57	212,14	2,09%
ВТБ	0,04403	0,0437	0,74%
АФК Система	14,978	13,97	7,22%
Мосбиржа	100,29	92,99	7,85%
Сафмар	482,8	460	4,96%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru

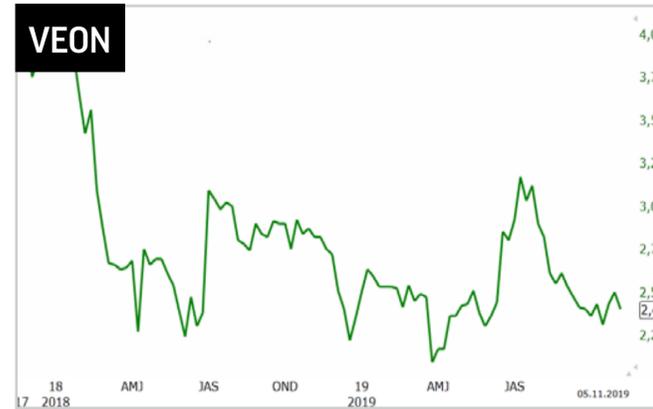


Российский рынок

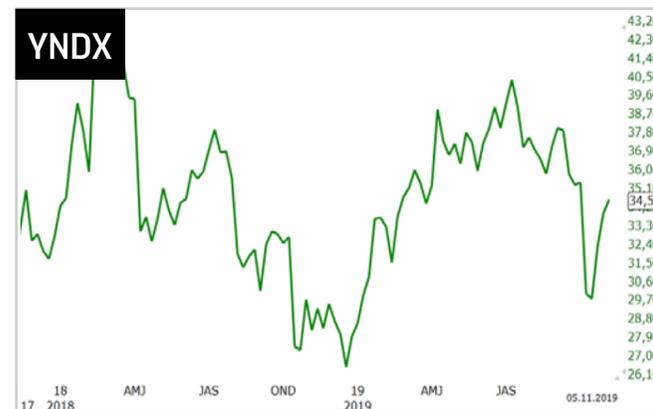
Новости по российским акциям в США



4 ноября глобальный провайдер телекоммуникационных и интернет-услуг **VEON Ltd. (VEON)** объявил о результатах за квартал, окончившийся 30 сентября 2019 года. Выручка, EBITDA и свободный поток наличности (исключая лицензии) соответствуют общему прогнозу компании на 2019 год. Низкая эффективность работы в России была компенсирована высокими показателями «двигателей роста», к числу которых относятся Пакистан, Украина, Узбекистан, Казахстан. В сегменте «пограничные рынки» результаты вышли в соответствии с ожиданиями компании. Сообщение вызвало всплеск волатильности в акциях оператора связи, однако в итоге цена изменилась не существенно: -0,8%. С начала года акции VEON растут также весьма умеренно, прибавляя порядка 2,5%.



28 октября **Yandex N.V. (YNDX)** отчитался за третий квартал 2019 года. Прибыль на скорректированной основе составила 32 цента на акцию, что оказалось ниже консенсусной оценки на 3 цента. Выручка выросла на 38%, до \$698,8 млн, превысив консенсус, предполагавший показатель на уровне \$672 млн. Со дня публикации отчета акции Yandex подорожали почти на 7%. Рост с начала года превышает 26%.

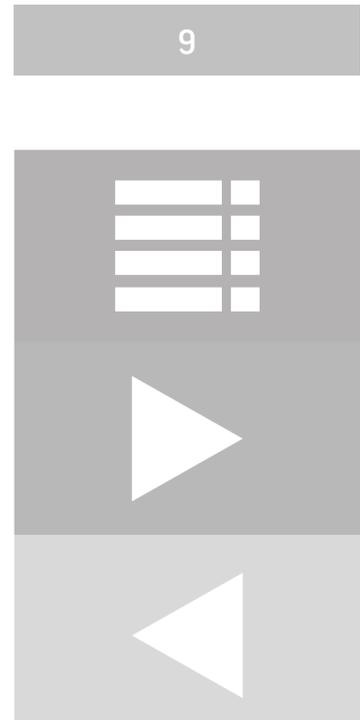


Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 06.11.2019	Значение на 22.10.2019	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,459	4,59	-2,85%
Русгидро	0,522	0,5166	1,05%
ОГК-2	0,6076	0,5739	5,87%
Юнипро	2,642	2,678	-1,34%
ТГК-1	0,01228	0,011788	4,17%
Энел	0,959	0,887	8,12%
Мосэнерго	2,296	2,298	-0,09%
ФСК ЕЭС	0,1884	0,18542	1,61%
Россети - ао	1,178	1,2017	-1,97%
Потребительский сектор			
Магнит	3346,5	3230	3,61%
X 5	2230	2044,5	9,07%
Лента	207,9	214,2	-2,94%
Детский мир	97,1	95	2,21%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	289,75	270,3	7,20%
Ростелеком - ао	79,39	79,5	-0,14%
Ростелеком - ап	65,6	64,4	1,86%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	106,04	103,5	2,45%
НМТП	8,25	8,325	-0,90%
Трансконтейнер	8505	8610	-1,22%

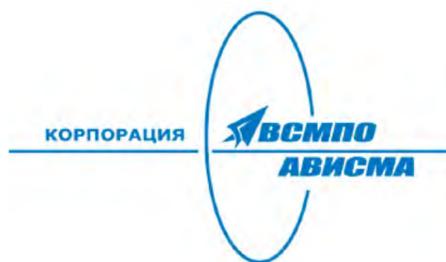
Инвестиционный обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Корпорация ВСПО-Ависма: Защита от шоков и рисков

Акции ВСПО сохраняют значительный потенциал роста по сравнению с аналогами и привлекательны с точки зрения дивидендных выплат



Название: **ПАО «Корпорация ВСПО-Ависма»**
 Тикер: **VSMO**
 Текущая цена акций: **17260 ₺**
 Целевая цена акций: **20165 ₺**
 Потенциал роста: **16,8 %**
 Стоп-аут: **16621₺**

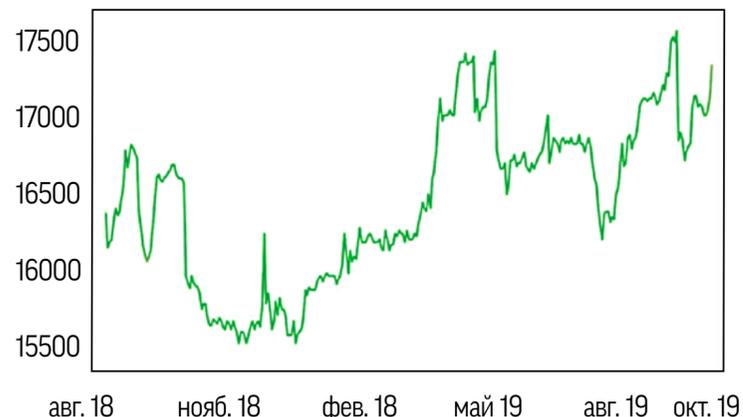
В октябре ПАО «Корпорация ВСПО-Ависма» анонсировала планы инвестиций и модернизации с целью наращивания производства к 2026 году на 30-40% от текущих уровней. Этот план соответствует оценке прироста выпуска продукции компании в 2019-2026 годах на 4-5% г/г, что выше, чем 2008-2018 годах, когда этот рост составлял 3,2%. Однако необходимо отметить, что в период 2008-2018 годов произошло два масштабных макроэкономических кризиса, сопровождавшихся сырьевым шоком. В данной связи производственные планы компании не выглядят амбициозными. Не исключаем, что они будут пересмотрены в случае улучшения рыночных и официальных макроэкономических оценок. Высокая долгосрочная зависимость от динамики цен на сырье – фактор риска, но вола-

тельность цен на титан одна из самых низких на рынке.

ВСПО-Ависма – монополист, подпадающий под определение too big to fail, поскольку производит более 90% российского титана более 2/3 которого идет на экспорт, и прежде всего, в западные страны, где ее продукцию покупают крупнейшие в мире двигателе- и авиастроительные компании, в том числе Boeing, EADS, Embraer, UTAS, Messier-Bugatti-Dowty, Rolls Royce, Airbus, Pratt and Whitney.

Чистая рентабельность компании даже в условиях глобального кредитного кризиса 2008 года не опустилась значительно ниже диапазона значений, соответствовавших предшествовавшему периоду бума. В 2008 и 2009 годах она составляла 8%, в 2003-2007 гг. – 10-20%.

	31.12.2017	31.12.2018	2019	2020
Выручка, млн руб.	87 960,63	101 548,53	111 703,38	125 107,79
ЕБИТДА, млн руб.	34 701,93	41 883,57	45 798,39	47 194,27
Чистый доход, млн руб.	13 875,14	17 099,70	19 509,49	22 519,40
Доход на акцию	1 204,04	1 483,86	1 692,97	1 954,16
Операционная маржинальность	39%	41%	41%	38%
Чистая маржа	16%	17%	17%	18%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	2,3	2,5
EV/EBITDA	5,9	6,1
P/E	10,6	8,4
P/Revenue	1,9	2,4
P/CF	5,6	4,9
P/FCF	8,2	8

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

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
VSMO:RX	1,16%	1,51%	-1,13%	3,07%	11,07%
IMOEX	0,30%	2,36%	-1,26%	2,22%	19,60%
RTS	0,73%	3,33%	-0,89%	1,46%	22,26%
Russell 2000	1,10%	3,12%	-0,47%	-0,16%	0,84%
S&P 500	0,69%	1,37%	0,49%	0,04%	9,10%
NASDAQ Composite	0,91%	1,42%	0,56%	-1,07%	9,30%

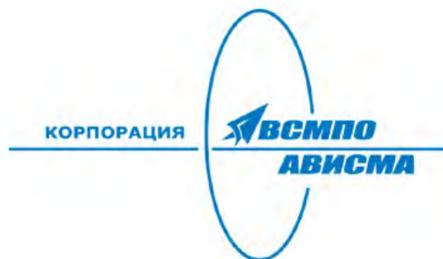
Александр Осин,
 аналитик управления операций
 на российском фондовом рынке
 ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
 обзор №186
 24 октября – 6 ноября 2019
www.fff.ru



Инвестиционная идея



Учитывая тесную взаимосвязь бизнеса эмитента с западными рынками, вложения в бумаги ВСППО позволяют сделать ставку на ожидаемое нами в ближайшие кварталы ускорение темпов роста экономик ЕС и США под влиянием антидефляционных и стимулирующих мер в ряде ведущих стран. В случае шока акции ВСППО с учетом указанных выше факторов демонстрируют относительно высокую устойчивость вопреки сравнительно низкой ликвидности.

Несмотря на отсутствие прогнозов бума в производстве и объемах продаж, наличие стабильного (а в случае ряда сегментов активно растущего на фоне повышения рисков дефицитов) спроса на рынке цветных металлов позволяет рассматривать акции ПАО «Корпорация ВСППО-Ависма»

как актив, потенциально сохраняющий для инвесторов стоимость в условиях повышения долгосрочных инфляционных рисков. На нашу оценку справедливой стоимости компании на конец 2020 года оказала влияние недооцененность компании по отношению к аналогам с точки зрения ее финансовых мультипликаторов, а также позитивная история ее дивидендных выплат. Совет директоров ВСППО-Ависма предложил выплатить 884,60 руб. на одну обыкновенную акцию в качестве дивидендов за первое полугодие 2019 года. Исходя из наших прогнозов чистой прибыли компании, мы ожидаем, что по итогам 2019 года дивиденд на акцию ВСППО-Ависма составит 1455,53 руб., что при текущих ценах эквивалентно 8% годовой доходности.

**Инвестиционный
обзор №186**
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Биржевая Украина

Сезон отчетности в разгаре

Результаты неоднозначны.

Индекс UX за прошедшие две недели упал на 2,01%. В лидерах снижения оказались бумаги Укрнафты (-2,37%). Среди лидеров роста были акции Центрэнерго (+1,06%). Райффайзен Банк и Донбассэнерго не показали выраженной динамики. При этом приостановилось падение акций Ferrexpo (+0,58%).

Главными новостями для украинского рынка стали публикации финансовой отчетности эмитентов за третий квартал 2019 года. Вышедшие результаты оказались неоднозначными.

Райффайзен Банк Аваль зафиксировал снижение прибыли на 14% год к году, до 3 503 873 тыс. грн. Однако стоит учесть, что 2018 год отметился для банка рекордной прибылью, поэтому нынешний показатель приемлем и позволяет прогнозировать дивиденд в размере 0,07 грн на акцию. Это обеспечит дивидендную доходность 22% при цене 0,315 грн за акцию.

Прибыль компании «Крюковский вагоностроительный завод» за январь-сентябрь составила 778, 061 тыс. грн, так что по итогам года она может достичь 1 млрд. При этом прибыль за весь прошлый год равнялась лишь 490 859 тыс. грн, так что ее уверенный рост свидетельствует об инвестиционной привлекательности данного эмитента. Мы ожидаем, что по примеру 2018 года компания может распределить 40% чистой прибыли в виде дивидендов. Если итоговая прибыль за 2019-й достигнет упомянутых 1 млрд грн, то выплата составит 3,5 грн на акцию, обеспечив доходность 21,5% от последней сделки (16,25 грн).

Турбоатом отчитался за июль-сентябрь ростом прибыли на 13,28%

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



квартал к кварталу при снижении на 33,5% год к году. Даже если компании удастся выйти на прошлогодний уровень прибыльности по итогам 2019-го, дивидендная доходность при текущей цене составит максимум 9%. Это свидетельствует о незначительной инвестпривлекательности данного актива. Ситуация может улучшиться в случае приватизации предприятия, однако в 2019-2020 годах это событие мы оцениваем как маловероятное. Укрнафта, Донбассэнерго и Центрэнерго зафиксировали убыток по результатам третьего квартала. Сейчас сложно прогнозировать дальнейшую динамику их акций, так что говорить о целесообразности инвестиций в данные активы не приходится. Мирановский хлебопродукт представит свои квартальные результаты 19 ноября.



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	значение на 22.10.2019	значение на 05.11.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1522,49	1491,87	-2,01
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,31	0,31	0
Укрнафта, (UNAF)	147,5	144	-2,37
Центрэнерго, (CEEN)	9,4	9,5	1,06
Ferrexpo (FXPO), GBp	130,05	130,8	0,58
Донбассэнерго, (DOEN)	26,5	26,5	0
Турбоатом, (TATM)	10,8	10,78	-0,19
MHP S.A., (MHPC)	235	227	-3,4
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0
USD/UAH	24,81	24,798	-0,05

Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.fff.ru



Ожидания

Мы продолжаем рекомендовать к покупке акции Райффайзен Банка Аваль и Мирановского хлебопродукта. Обе компании стабильно платят высокие дивиденды, которые обеспечивают доходность 22% годовых в гривне и 8,5% в долларах США соответственно. Кроме того, в акциях МХП сохраняется высокий потенциал роста с текущих \$8,5 до \$12,86.

Биржевая Украина

Важные новости

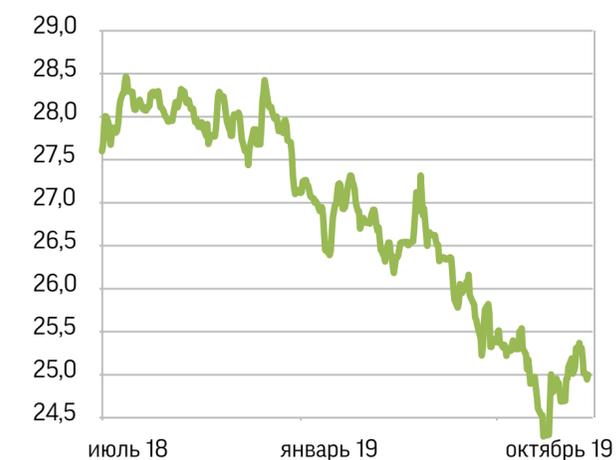
- **DTEK планирует выпуск дебютных «зеленых» облигаций.** Цель эмиссии – привлечь средства на существующие и будущие проекты в возобновляемой энергетике. Компания уже прошла предварительную экспертизу от Sustainalytics. ДТЭК ВИЭ планирует разместить пятилетние «зеленые» евробонды в евро. Организаторами размещения станут Raiffeisen Bank International AG и Ренессанс Капитал, road show проходит в США и Европе с 24 октября.
- **Подписан меморандум о начале процедуры IPO Укрзалізниця.** Министерство инфраструктуры, акционерное общество Укрзалізниця и Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) подписали соглашение о начале процедуры первичного размещения акций (IPO) компании. Об этом сообщил председатель Укрзалізниця Евгений Кравцов на своей странице в Facebook.
- **Национальный банк Украины снизил учетную ставку до 15,5%.** Данный шаг соответствует планам и политике НБУ. В сентябре потребительская инфляция в годовом измерении замедлилась до 7,5%, оказавшись ниже июльского прогноза регулятора.
- **Правительство ищет стратегического инвестора для Укрпочты.** По словам премьер-министра Алексея Гончарука, государственному предприятию необходим стратегический инвестор. Также глава правительства отметил, что иностранные инвесторы могут заходить в компанию на уровне 5-10% и изменять «культуру внутри».



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



**Инвестиционный
обзор №186**
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан KASE продолжает ралли

Новая цель для индекса Казахстанской фондовой биржи – уровень 2300 пунктов



Отскок индекса KASE от годового минимума на отметке 2138 пунктов можно считать первой фазой роста, а подъем от 2200 пунктов до 2300 станет завершением второго этапа ралли.

На отметке 2300 проходит уровень сопротивления, который сформировался в середине июля 2019 года. За прошлые две недели индекс показал довольно стремительный рост и уже прибавил 7,15% с минимумов 27 августа. На дневном графике показатель RSI находится в зоне перекупленности (82 пункта), что может означать скорое начало консолидации перед отметкой

2300 пунктов либо локальную коррекцию. С учетом быстрого роста индекса такой сценарий является вполне вероятным. Тем не менее после недолгой передышки ожидаем продолжения ралли.

Лидером роста за прошлые две недели снова стали акции KAZ Minerals. Несмотря на свою волатильность, в среднесрочном сценарии данные бумаги остаются интересными в связи с ростом индексов производителей меди в Китае. В краткосрочном горизонте цены поддерживаются снижением добычи медной руды на крупных месторождениях в Чили. Еще одним фаворитом инвесторов на KASE стали акции Казахтелекома, которые до этого находились в глухом боковом тренде. Триггером для стремительного роста стала публикация финансовых результатов за январь-сентябрь. Напомним, что, по словам представителей Самрук-Казына, сигналом для проведения SPO может стать позитивная отчетность за девять месяцев, поэтому ждем появления подробностей относительно будущего размещения.

Одной из позитивных новостей стало включение акций Казатомпрома в индекс KASE и его ETF FXKZ (тикер на KASE IE_FXBF). В ETF может увеличиться ликвидность этих акций, которые также станут доступны для покупателей на Мосбирже в составе портфеля.

Ожидания и стратегия

KASE продолжает активно расти, подтверждая наш прогноз, предполагающий ралли до начала дивидендного сезона. Мы ожидаем консолидации рынка у 2300 пунктов, которая создаст неплохую возможность для откупа акций либо непосредственно в локальном боковом тренде, либо по пробое основных уровней сопротивления. Продолжаем рекомендовать портфель из дивидендных (HSBK, KZTO), стабильных (KEGC), обладающих потенциалом быстрого роста (KZTK, GB_KZMS) и защищенных от ослабления тенге (US_BAC, US_SPY, KZAP) акций.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 06.11.2019	значение на 22.10.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 284,53	2 223,17	2,8%
KAZ Minerals PLC (GDR)	506,80	448,30	13,0%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 480,00	2 245,70	10,4%
Казахтелеком (KASE)	25 350,00	23 348,99	8,6%
Bank of America (KASE)	12 619,88	11 890,00	6,1%
Халык Банк (KASE)	129,00	125,15	3,1%
Казатомпром (KASE)	5 380,00	5 297,00	1,6%
Халык Банк (ADR)	13,25	13,05	1,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	228,00	226,56	0,6%
К Cell (GDR)	5,30	5,32	-0,4%
Баст (KASE)	27 615,37	27 742,99	-0,5%
KEGOC (KASE)	1 589,00	1 597,02	-0,5%
Казтрансойл (KASE)	1 021,00	1 039,00	-1,7%
К Cell (KASE)	2 135,00	2 200,00	-3,0%



Биржевой Казахстан

Важные новости

- **KAZ Minerals представила операционные результаты за девять месяцев.** Компания показала рекордные квартальные объемы производства меди, достигшие 82,9 тыс. тонн, объем производства золота составил 58,5 тыс. тонн. Высокие показатели были обеспечены месторождениями Актогай и Бозшаколь.
- **Нацбанк сохранил базовую ставку на прежнем уровне.** Регулятор прогнозирует инфляцию на конец 2019 года на уровне 5,7-5,8%, что соответствует верхней границе целевого коридора 4-6%. В сентябре инфляция замедлилась с 5,5% до 5,3%.
- **С 1 ноября акции Казатомпрома включены в индекс KASE.** С 1 апреля по 30 сентября 2019 года с акциями уранового гиганта было заключено 1330 сделок на сумму 1,09 млрд тенге, что и послужило поводом для их вхождения в биржевой индекс.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



SPDR S&P 500 ETF

Впереди новые пики

ETF на индекс S&P 500 как идея для портфельных инвестиций интересен на фоне пробоя сопротивления и обновления максимумов

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Широко диверсифицированный инвестиционный продукт.** SPY, как ETF на индекс S&P 500, является идеальным финальным компонентом для консервативного портфеля инвестора на KASE. Помимо облигаций, на местном рынке такими характеристиками, как низкая волатильность, привязка к доллару и стабильно растущий тренд, обладает лишь SPY. Наряду с данным ETF на KASE представлены акции Bank of America, однако они более волатильны и подходят для несколько иных портфельных целей.
- 2. Техническая картина.** С конца июля 2019 года на графике индекса S&P 500 формируется классическая фигура «треугольник». 25 октября котировки вышли из этого треугольника вверх. Поводом для этого стали ожидания заключения предварительного торгового соглашения между США и КНР, данные по ВВП, занятости, рост доходностей американских казначейских облигаций и курс ФРС на уменьшение базовой ставки, которую снизили уже три раза подряд. С учетом традиционного новогоднего ралли в декабре и январе основные паи, торгуемые на рынке США, могут достичь отметки \$320 уже середине зимы, что может стать неплохим дополнением к ожидаемому нами в этот период ралли индекса KASE.
- 3. Повышение прогнозов к концу года.** В целом инвестодомы сохраняют позитивную оценку по отношению к S&P 500. Goldman Sachs, несмотря на сокращение прибыли компа-

ний на акцию, рассчитывает на дальнейший рост фондовых рынков. Целевая цена по SPY на конец 2019 года – 3100, по итогам 2020-го – 3400.



Среднесрочная идея

SPDR S&P 500 ETF

Тикер KASE: US_SPY
Текущая цена: 120745 тенге
Целевая цена: 126774 тенге
Потенциал роста: 5,05%

Динамика US_SPY на KASE



Немецкий рынок

Возвращение к покоренным вершинам

DAX уверенно движется к историческому максимуму, который был установлен в начале 2018 года

С 21 по 25 октября ведущий индекс фондового рынка Германии DAX вырос на 2,07%, окончательно закрепившись выше уровня даунтренда, который развивался около полутора лет, тем самым пробив его и открыв путь к историческому максимуму на отметке 13600 пунктов. В понедельник рынок продолжил восходящее движение благодаря банковскому сектору. Однако в следующие полтора дня рост приостановился, но после выхода сильных отчетов представителей автомобильной и фармацевтической отраслей повышательная динамика возобновилась. В конце недели были опубликованы данные по индексу бизнес-климата в Германии от Ifo за октябрь. Показатель не зафиксировал выраженной динамики и находится недалеко от семилетних минимумов. Котировки Daimler в четверг выросли на 3,3% благодаря более высокой, чем ожидалось, операционной прибыли. В понедельник на 6% подорожали акции платежной компании Wirecard AG, пригласившей независимых аудиторов из KPMG, которые занялись проверкой возможных нарушений в составлении финансовой отчетности, о которых ранее писала Financial Times.

С 28 октября по 1 ноября DAX вырос на 0,52%. Позитивную динамику в начале недели обусловили сильные корпоративные отчеты. Затем в течение трех дней индекс корректировался вниз в преддверии заседания ФРС по вопросам монетарной политики.

Ожидания и стратегия

DAX продолжает движение в восходящем канале с начала 2019 года. При этом индекс пробил важный даунтренд, продолжавшийся с мая 2018-го, и готов штурмовать исторический максимум на отметке 13600 пунктов. Однако пока DAX находится у верхней границы канала, поэтому высока вероятность небольшого отката. Тем не менее, если верхняя граница восходящего канала будет все-таки пробита, индекс способен быстро достичь уровня 13600 пунктов.

Завершилась последняя октябрьская неделя для европейских рынков на мажорной ноте. Неожиданно хорошие макроэкономические данные из КНР и США обеспечили фондовые площадки драйверами роста. При этом, по данным Jefferies, 24-30 октября на европейские рынки акций поступило \$1,7 трлн кэша, что стало рекордным объемом за полтора года. Среди отдельных акций стоит отметить Fresenius Medical Care, которые поднялись на 5%, так как прибыль компании оказалась выше ожиданий. Beiersdorf AG отчиталась за девять месяцев 2019 года. Ее выручка и прибыль в целом совпали с общерыночным консенсусом, в том числе благодаря росту продаж товаров под брендом Nivea на 3%. Также компания подтвердила свои изначальные прогнозы на текущий год.



Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 01.11.2019	значение на 18.10.2019	изменение, %
DAX INDEX	12 961,05	12 633,60	2,6%
KGX GR Equity	60,26	49,68	21,3%
FRE GR Equity	47,78	43,40	10,1%
IFX GR Equity	17,82	16,22	9,8%
DAI GR Equity	52,74	48,42	8,9%
BAYN GR Equity	70,08	65,13	7,6%
FME GR Equity	65,80	61,18	7,6%
SRT3 GR Equity	177,00	167,30	5,8%
G1A GR Equity	28,15	26,62	5,7%
BOSS GR Equity	38,31	36,35	5,4%
SIE GR Equity	104,84	99,80	5,1%
CON GR Equity	122,44	117,08	4,6%
BMW3 GR Equity	56,15	53,75	4,5%
DPW GR Equity	32,09	30,76	4,3%



Немецкий рынок

Важные новости

- **Индекс бизнес-климата в Германии в октябре, по данным IFO, остался на уровне 94,6 пункта.** Тем не менее индекс ожиданий, который учитывает прогнозы участников опроса на следующие шесть месяцев, повысился с 90,9 до 91,5 пункта.
- **Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства в США за октябрь выросло на 126 тыс. против прогнозируемых 85 тыс.**
- **Wirecard пригласила независимых аудиторов из KPMG** для проверки информации о нарушениях при составлении финансовой отчетности, опубликованной Financial Times.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



**Инвестиционный
обзор №186**
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Fresenius SE&Co KGaA

Расширяя горизонты

Ослабление спроса на продукцию компании в США компенсировали развивающиеся рынки – прогноз менеджмента по выручке в силе

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Сильные результаты за третий квартал и подтверждение прогнозов.** Общий доход компании увеличился на 8% г/г и составил 8,9 млрд евро при прогнозе менеджмента на уровне 8,7 млрд евро. Операционная прибыль поднялась на 2%, до 1,13 млрд евро. Основным драйвером роста стало расширение присутствия Fresenius Kabi на развивающихся рынках. Это позволило частично компенсировать слабый спрос в США. Подразделение Helios, которое управляет частными больницами, увеличило доход на 7%, до 2,23 млрд евро. Компания подтвердила свой прогноз по росту выручки от 4% до 7% с учетом обменных курсов.
- 2. Развитие компании на развивающихся рынках.** В ноябре Fresenius Helios приобретает один из ведущих диагностических медицинских центров Колумбии CediMed примерно за 40 млн евро. Fresenius продолжает увеличивать присутствие в Латинской Америке. Сделка будет закрыта в ближайшие месяцы после получения решения антимонопольного регулятора. Кроме того, в октябре мощности предприятия компании в Бразилии были увеличены примерно на 30%.
- 3. Последние обновления инвестдомов.** Из последних 12 оценок 10 предполагают целевую цену выше текущей рыночной. Аналитики из Goldman Sachs, JPMorgan и DZ Bank AG дают рекомендацию «покупать» с целью 53, 59,4 и 59 евро соответственно. Таким образом, средний таргет по бумаге находится на уровне 56,06 евро.
- 4. Техническая картина.** В октябре акции отскочили от уровня

поддержки 40,5 евро и сейчас движутся в восходящем канале. Ближайшее сопротивление находится на уровне 49 евро. В случае пробоя этой отметки у акции появится потенциал роста к 51,5 евро.



Среднесрочная идея

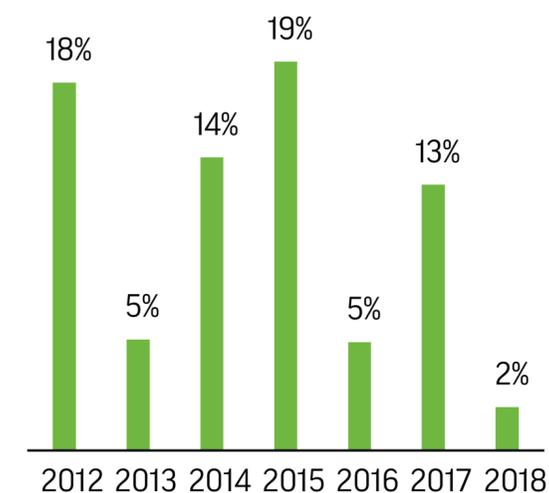
Fresenius SE&Co KGaA

Тикер на Xetra:	FRE
Текущая цена:	48,57 евро
Целевая цена:	56,06 евро
Потенциал роста:	15,4%
Дивидендная доходность:	2,33%

Динамика акций FRE на XETR



Темпы роста с 2012 года



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



24 октября **Twitter Inc. (TWTR)** сообщила о получении в третьем квартале прибыли в размере \$37 млн (5 центов на акцию) против \$789 млн (\$1,02 на акцию) годом ранее. Операционная прибыль составила 17 центов на акцию против 21 цента за тот же период 2018-го. Выручка компании за отчетный период выросла до \$824 млн с \$758 млн. Ожидался показатель прибыли на уровне 14 центов на акцию при выручке \$701 млн. Среднее число активных ежедневных пользователей увеличилось за квартал со 139 млн до 145 млн при прогнозе 142 млн. Менеджмент Twitter сообщил, что обнаружил некоторые ошибки, которые повлияли на способность компании ориентировать рекламу и возможности маркетологов измерить эффективность своих кампаний. С момента выхода новости акции сети микроблогов подешевели более чем на 22%.



28 октября курс акций **Tiffany & Co. (TIF)** вырос более чем на 31%, после того как ювелирный ретейлер подтвердил получение им предложения о покупке от **LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE** за \$120 за акцию наличными. В заявлении Tiffany говорится, что «стороны не участвуют в обсуждениях», но компания обязана рассмотреть данное предложение. Компания отметила, что ее акционерам не нужно предпринимать никаких действий в это время. 27 октября газета Wall Street Journal сообщила, что была подана соответствующая заявка на поглощение. LVMH подтверждает эту информацию. Предложение предполагает цену на 30% больше, чем рыночная цена перед появлением новостей о предложении. Портфель LVMH включает в себя бренды Louis Vuitton, Fendi, Hennessy, Chandon, Bvlgari и многие другие.



28 октября **Alphabet (GOOGL)** сделала предложение **Fitbit** о приобретении, с которым, по сообщениям от 1 ноября, компания согласилась. Сумма сделки – \$2,1 млрд, ее закрытие планируется в 2020 году. 28 октября акции FIT выросли почти на 31%, а в последующие дни подорожали еще на 24%. Исполнительный директор Fitbit Джеймс Парк считает, что, благодаря ресурсам и глобальной платформе Google, его компания сможет ускорить внедрение инноваций в категории носимых устройств, повысить масштабирование и сделать продукцию еще более доступной. Сделка выгодна и для Alphabet, так как делает компанию весомым игроком в области носимых устройств фитнес-трекинга, конкурирующим с Apple, которая недавно выпустила новую версию своих популярных «умных» часов. Google создал свою операционную систему Wear для таких компаний, как Fossil, но в настоящее время не производит собственные «умные» часы. Инвесторы позитивно отнеслись к перспективе слияния. Котировки Alphabet 28 октября выросли почти на 2%.



30 октября, после закрытия сессии, **Apple Inc. (AAPL)** сообщила о получении в четвертом квартале прибыли в размере \$13,7 млрд (\$3,05 на акцию) по сравнению с \$14,1 млрд (\$2,91 на акцию) годом ранее. Выручка за отчетный период повысилась до \$64 млрд с \$62,9 млрд. Выручка от продажи iPhone снизилась с \$37,2 млрд до \$33,4 млрд, а от сервисных услуг и продажи софта увеличилась на 13%, до \$12,5 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне \$2,83 на акцию при выручке в \$63 млрд. Компания прогнозирует выручку за первый квартал в диапазоне \$85,5-89,5 млрд при консенсусе \$86,7 млрд. С момента отчета акции Apple подорожали почти на 6%, обновив абсолютные максимумы. Рост котировок с начала года превышает 60%.

**Инвестиционный
обзор №186**
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



23 октября **Microsoft (MSFT)** сообщила о получении прибыли в размере \$10,7 млрд (\$1,38 на акцию) по сравнению с \$9,8 млрд (\$1,14 на акцию) годом ранее. Выручка за отчетный период повысилась до \$33,1 млрд с \$29,08 млрд. Ожидалось, что показатель прибыли составит \$1,25 на акцию при выручке \$32,15 млрд.

Со дня публикации отчета акции Microsoft подорожали более чем на 5%, обновив абсолютные максимумы. Капитализация компании закрепились выше \$1 трлн благодаря росту котировок с начала года более чем на 40%.

Считаем, что связанность многих продуктов Microsoft усиливает позиции компании в конкуренции с другими облачными гигантами Amazon и Alphabet, а развитая экосистема может позволить Microsoft стать крупнейшей облачной компанией в мире и обогнать лидера Amazon на горизонте пяти лет.

**Инвестиционный
обзор №186**
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



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

Тиккер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа, \$	Текущая цена, \$	Целевая цена*, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
AEP	AMERICAN ELECTRIC POWER	Коммунальные услуги. Электрогенерация	46,21	2019-11-04	93,56	93,56	110	2020-10-29	18%	Покупать
DRI	Darden Restaurants Inc	Гостиницы, рестораны и места отдыха	13,65	2019-10-22	110,16	111,35	126	2020-10-16	13%	Покупать
OC	Owens Corning	Производство строительных изделий	6,85	2019-10-02	61,64	63,01	84	2020-09-26	33%	Покупать
NTNX	Nutanix Inc	Производство программного обеспечения	5,50	2019-09-17	27,21	29,12	31	2020-09-11	6%	Покупать
MTCH	Match Group Inc	Цифровые средства информации	20,75	2019-09-03	84,81	73,85	95	2020-08-28	29%	Покупать
ESS	Essex Property Trust Inc	Инвестирование в недвижимость (REIT)	21,37	2019-08-21	315,74	323,39	355	2020-08-15	10%	Покупать
IAU	iShares Gold Trust	Фонды	17,08	2019-08-07	14,1	14,27	16,5	2020-08-01	16%	Покупать
AYX	Alteryx Inc	Производство программного обеспечения	5,90	2019-08-02	131,57	93,94	145	2020-07-27	54%	Покупать
T	AT&T Inc	Телекоммуникационные услуги	281,09	2019-07-09	34,17	38,49	42	2020-07-03	9%	Покупать
ILMN	Illumina Inc	Фармацевтическая продукция	44,70	2019-07-22	357	304,06	323,2	2020-07-16	6%	Покупать
FN	Fabrinet	Производство электронного оборудования	2,01	2019-10-15	47,51	54,39	59	2020-10-09	8%	Покупать
INTC	Intel Corp	Производство полупроводников	246,91	2019-08-02	48,68	56,76	50	2020-07-27	-12%	Продавать
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	29,24	2019-07-19	37,38	35,94	48	2020-07-13	34%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	5,46	2019-08-21	155,76	106,79	145	2020-08-15	36%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	5,42	2019-08-02	69,37	68,91	78	2020-07-27	13%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	235,13	2019-08-02	107,79	130,53	165	2020-07-27	26%	Покупать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	45,71	2019-07-23	19,98	20,18	22	2020-07-17	9%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Производство медицинского оборудования и товаров	142,51	2019-09-02	92,22	106,22	118	2020-08-27	11%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	41,85	2019-09-24	43,96	54,56	48	2020-09-18	-12%	Продавать
HELE	Helen of Troy Ltd	Производство товаров длительного пользования	3,84	2019-08-02	145,94	152,43	144	2020-07-27	-6%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	48,96	2019-01-29	167,48	187,76	185	2020-01-24	-1%	Держать
GM	General Motors Co	Производство автомобилей	52,31	2019-01-15	37,87	36,64	42	2020-01-10	15%	Покупать
AVAV	AeroVironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,44	2019-08-21	72,23	60,01	48,46	2020-08-15	-19%	Продавать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	Приобретена компанией Qlik Technologies Inc по \$23,50 за акцию							
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	13,52	2019-10-01	46,2	35,85	70	2020-09-25	95%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,00	2019-08-21	8,37	7,40	9	2020-08-15	22%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	80,68	2019-08-02	67,35	63,73	69	2020-07-27	8%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Производство медицинского оборудования и товаров	3,01	2019-08-02	84,05	70,87	87	2020-07-27	23%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Производство электронного оборудования	2,72	2019-08-02	19,04	18,84	18	2020-07-27	-4%	Держать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Производство электронного оборудования	6,47	2018-11-07	68,41	64,24	58	2019-11-02	-10%	Продавать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	24,29	2019-08-02	153,23	148,55	165	2020-07-27	11%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Производство электрооборудования	1,87	2019-01-15	12	15,86	16	2020-01-10	1%	Держать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Производство строительных изделий	3,37	2018-09-25	73,08	75,34	60	2019-09-20	-20%	Продавать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,35	2019-08-21	51,05	44,40	50	2020-08-15	13%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	145,65	2019-08-21	163,081	191,78	225	2020-08-15	17%	Покупать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	Приобретена компанией Fidelity National за \$41 млрд							
PANW	Palo Alto Networks Inc	Производство программного обеспечения	22,11	2019-03-18	239,72	227,95	236	2020-03-12	4%	Держать
AMAT	Applied Materials Inc	Производство полупроводников	52,61	2018-02-07	40,28	56,95	45,26	2019-02-02	-21%	Продавать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розничная торговля продуктами массового спроса	49,80	2019-08-21	71,47	55,80	61	2020-08-15	9%	Покупать
BOX	Box Inc	Производство программного обеспечения	2,48	2019-01-15	19,27	16,80	19,59	2020-01-10	17%	Покупать

* Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

American Electric Power Co Inc. Ставка на ветер



Название: **American Electric Power Co Inc**
 Тикер: **AEP**
 Цена акций: **\$93,56**
 на момент анализа: **\$93,56**
 Текущая цена акций: **\$110**
 Целевая цена акций: **17,6%**
 Потенциал роста: **2,9%**
 Текущ. дивид. доходность: **2,9%**

AEP была основана в 1906 году (штаб-квартира находится в Колумбусе, штат Огайо). В настоящее время в компании около 17 600 сотрудников. Она представляет собой электроэнергетический холдинг, который специализируется на производстве, передаче и распределении электроэнергии через семь регулируемых дочерних компаний для 5,4 млн потребителей на 200 тыс. квадратных миль в одиннадцати штатах. Компания производит электроэнергию с использованием угля и лигнита, природного газа, ядерной, гидроэлектрической, солнечной, ветровой и других источников энергии, а также поставляет и продает электроэнергию оптом для других генерирующих компаний, потребителей разных уровней и других участников рынка. Компания имеет в собственности, арендует или контролирует около 3664 вагонов, 468 барж, 9 буксирных катеров и терминал по перевалке угля с годовой пропускной способностью около 18 млн тонн.

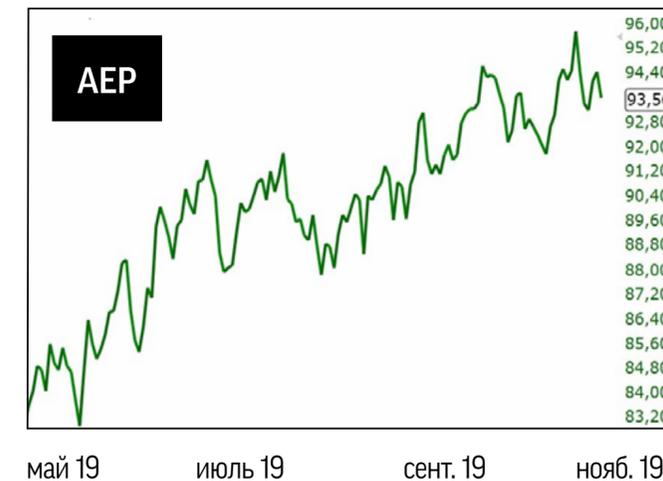
Одним из наиболее важных оснований для включения акций компании в портфель являются сильная стратегия и масштабная инвестиционная программа по переходу на генерацию электричества с помощью технологий возобновляемой энергетики, а также текущие перспективы развития отрасли, связанные с изменением регулирования выбросов CO₂. Последний фактор обеспечит преимущество для компаний, развивающих зеленую энергетику со снижением доли угольных электростанций.

В настоящий момент наблюдается краткосрочная тенденция к изменению спроса на электроэнергию: рост

начинает замедляться впервые с 2008 года. Одна из причин этого – переход на более энергоэффективные приборы и элементы освещения. Использование светодиодов, заменяющих лампы накаливания, в 2015-2017 годах привело к снижению потребления электроэнергии в США на освещение на 26%. Тем не менее увеличение количества электромобилей, рост объемов электроэнергии, используемой в промышленных производствах, а также для освещения в пересчете на домохозяйство, может способствовать повышению объемов потребления электроэнергии. Например, в случае замещения всего личного транспорта на электрический в Техасе, одном из ключевых для компании регионов, потребуется дополнительно 290 гигаватт электроэнергии.

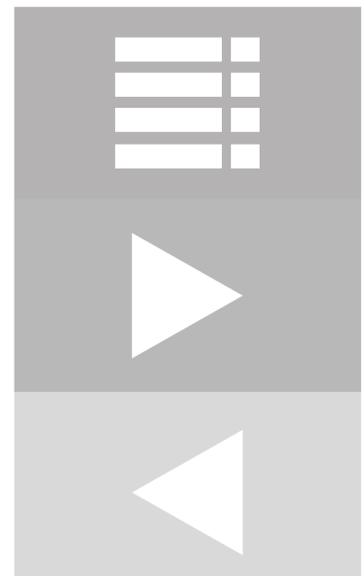
66% чистой прибыли American Electric Power было выплачено в качестве дивидендов за последние 12 месяцев. Дивидендный поток оставался стабильным в течение последних 10 лет, что может указывать на устойчивость бизнес-модели и дивидендной политики компании. Дивиденд с \$1,64 в 2009 году был увеличен до \$2,68 в 2018-м. Совокупный годовой темп роста (CAGR) составил примерно 5,0%. Прибыль на акцию повышается приемлемыми темпами, хотя компания выплачивает акционерам более половины своей чистой прибыли, поэтому рискует ограничить свои возможности реинвестировать в перспективные направления развития бизнеса.

В прошлом American Electric Power была сфокусирована на развитии генерации на базе угольных электростанций на Среднем Западе, но в настоящий



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
AEP US Equity	-1,17%	-0,76%	-1,22%	3,04%	22,76%
Russell 2000	0,44%	1,22%	6,37%	6,37%	3,02%
S&P 500	0,32%	1,31%	4,22%	6,68%	10,63%
DJI	0,43%	1,45%	3,35%	5,60%	5,67%
NASDAQ Composite	0,56%	1,89%	5,65%	7,25%	13,86%

Инвестиционный обзор №186
 24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

момент она видит потенциал роста в развитии крупных ветряных электростанций, технологий передачи электроэнергии на дальние расстояния, а также в активном взаимодействии с поставщиками природного газа из Пермского бассейна. Около 60% капиталовложений АЕР в настоящее время приходится на сетевую инфраструктуру, а 40% инвестиций направляются в создание объектов генерации на основе возобновляемых источников энергии.

American Electric Power реализует крупную инвестиционную программу для поддержки прогнозируемых темпов роста EPS на 5-7% в год. Одним из дополнительных драйверов роста капитализации компании способен стать активный интерес к покупке акций со стороны ESG-фондов, таких как Axa Global Factors, Hermes Impact, Liontrust, так как компания активно развивает направление зеленой энергетики. На текущий момент приблизительно 1% выручки АЕР приходится на возобновляемую энергетику, но инвестиции, за последние три года превысившие \$5 млрд, сформируют будущие денежные потоки. Мы ожидаем, что акции компании достигнут целевого уровня, прежде чем начнут снижаться потребительские запросы домохозяйств и промышленности.

	Current	Market's Median	Historical 3-year Median
EV/Revenue	4,8	5,2	3,6
EV/EBITDA	5,7	11,9	4,5
P/E	4,9	20,4	3,9
P/Revenue	2,9	2,6	2,2
P/CF	10,0	9,2	7,0
P/FCF	-27,0	42,7	-22,9

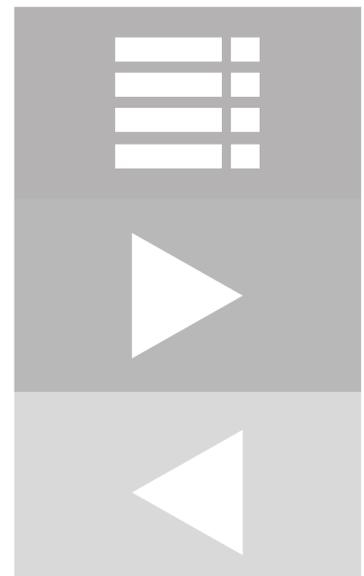
	2Q2019	2019E
Долг к активам	0,4	0,3
Долг к акционерному капиталу	1,5	1,3
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,4
Коэффициент покрытия процентов	9,7	10,0
Текущая ликвидность	0,6	2,9
Быстрая ликвидность	0,3	2,6
Абсолютная ликвидность	0,1	2,3
Коэффициент Альтмана	0,8	0,8

Количество инвестировавших хедж-фондов	10
Количество инвестировавших НПФ	31

	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020
Выручка, \$ млн.	15424,90	16195,70	4056,80	3573,60	4315,00	4314,98	16260,38	17393,76
EBITDA, \$ млн.	5557,50	5173,60	1430,69	1219,92	1604,03	1307,75	5562,39	6887,64
Чистый доход, \$ млн.	1912,60	1923,80	572,80	461,30	733,50	310,50	2078,10	2484,27
Доход на акцию	3,89	3,90	1,16	0,94	1,49	0,63	4,22	5,04
Валовая маржинальность	66%	64%	65%	68%	67%	67%	70%	69%
Операционная маржинальность	22%	17%	20%	16%	22%	22%	20%	23%



Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 21 октября Внешний фон

Американская промышленность вступает в стадию кризиса, что особенно заметно по отрасли автомобилестроения. Финальные данные по рынку труда за октябрь выявили масштабное сокращение сотрудников в этой индустрии.

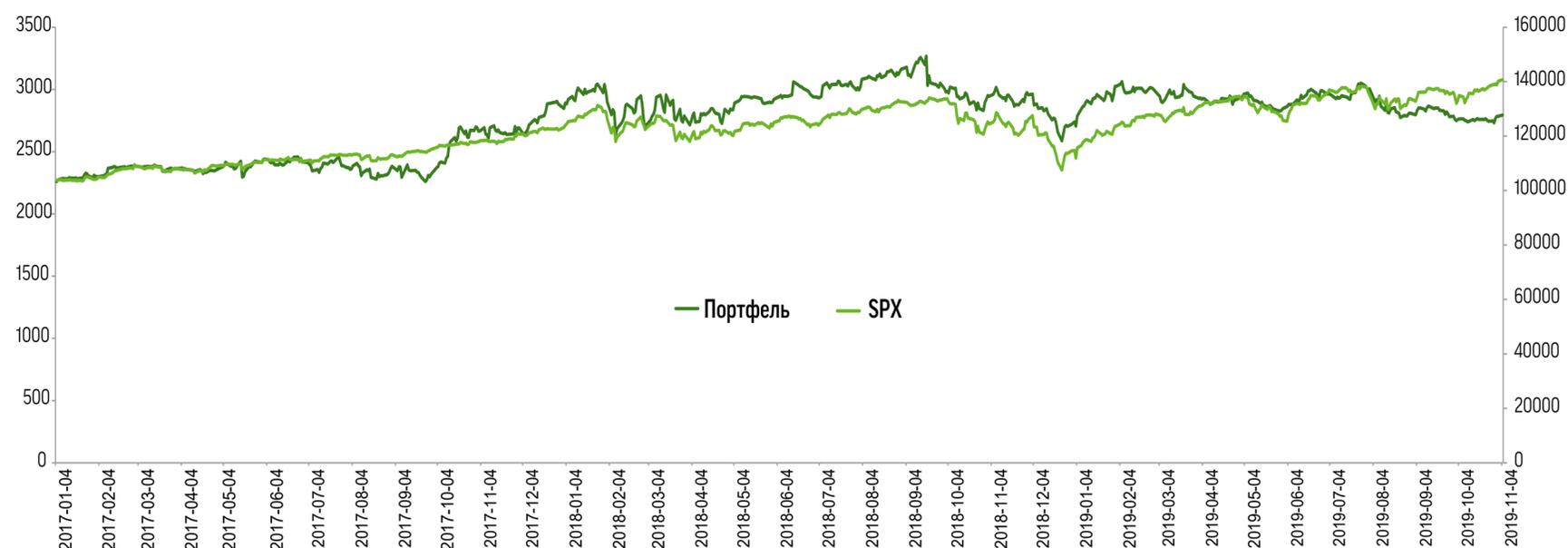
Но, несмотря на негативную динамику в промышленности, сфера услуг, в том числе здравоохранение, сохраняет сильные показатели, что также отражают октябрьские данные по рынку труда. Они оказались в целом позитивными и позволили фондовым индексам обновить мак-

симумы. Главными причинами роста рынка остаются снижение внешне-торговой нестабильности после ожидаемого заключения предварительных соглашений между США и Китаем, а также третье снижение ставок за год. Положительно была воспринята и информация о том, что Штаты отложат повышение пошлин на автомобили из ЕС.

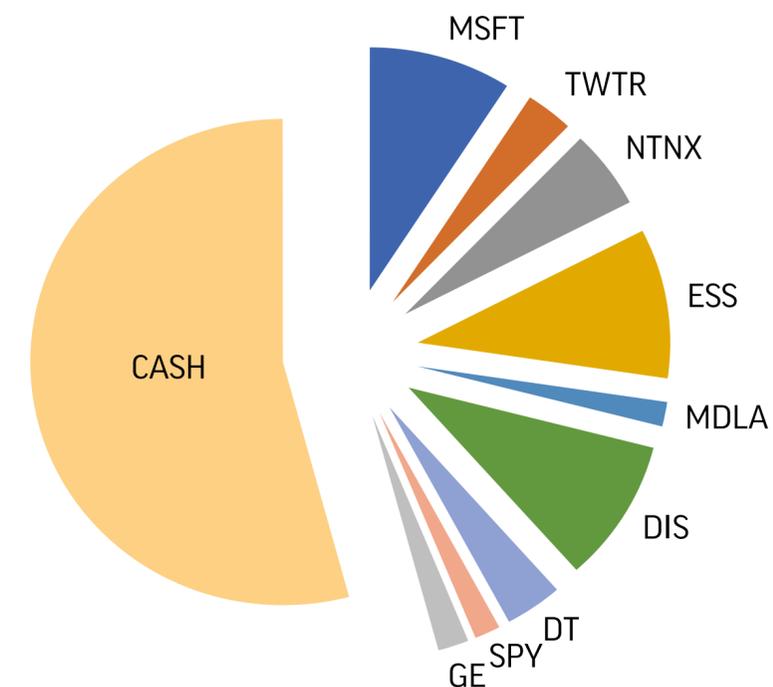
Глава ФРС Джером Пауэлл, выступая по итогам последнего заседания регулятора, вновь проявил сдержанную позицию, указав лишь на сроки скупки «коротких» облигаций

(до второго квартала 2020 года), что добавит краткосрочной ликвидности на рынок. Кроме того, Пауэлл прозрачно намекнул инвестсообществу, что вероятность повышения ставки крайне низка.

Отчеты крупнейших ИТ-компаний Apple и Facebook были позитивно восприняты рынком: их котировки повысились на 2% и 4,5% соответственно. Сезон отчетности близок к завершению. Результаты 75% компаний превзошли прогнозы, что является благоприятным сигналом для инвесторов.



Структура портфеля



Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru

Последние изменения

За рассматриваемый период изменения отсутствуют.

Техническая картина

Техническая картина располагает к достижению индексом S&P 500 новых максимумов и движению к диапазону 3070-3120 пунктов. Показатель RSI еще не приблизился к значениям перекупленности, что говорит о сохранении потенциала роста. Ключевым фактором для развития ралли будет способность индекса широкого рынка удержаться выше предыдущих сопротивлений на уровнях 3025 и 3000 пунктов.



Стратегия дивидендная

Дивидендный портфель

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

Озвученные тренды

На повестке остаются переговоры между США и Китаем. Несмотря на достижение некоторых договоренностей, о разрешении конфликта говорить пока рано. Финальный этап диалога, по результатам которого ожидается подписание соглашения, способного положить конец торговой войне, может состояться в ноябре. Завершение американо-китайского конфликта обеспечит рынок дополнительным драйвером роста на фоне слабой корпоративной отчетности. Показатели прибыли компаний демонстрируют снижение относительно предыдущего отчетного периода.

Тикер	Название компании	Капитализация \$	Цена \$	годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	58 664 574 619	53,66	4,22
BA	Boeing Co	186 290 775 248	345,19	2,38
T	AT&T	279 346 610 000	38,95	5,34
GD	General Dynamics	50 677 700 854	179,73	2,27
MSFT	Microsoft Corporation	1 065 267 532 370	143,72	1,33
WFC	Wells Fargo	215 418 786 000	52,18	3,65
TXN	Texas Instruments	122 238 858 351	118,04	2,35
UPS	United Parcel Service	101 773 713 874	119,51	3,20



Последние изменения

- 1. Коммуникационная компания AT&T (T) через WarnerMedia приобрела права на трансляцию мультсериала South Park за \$500 млн.** Все 23 сезона будут доступны на HBO Max с июня.
- 2. Microsoft Corporation (MSFT) отчиталась за первый фискальный квартал 2020 года. Выручка компании повысилась на 14%/г и достигла \$33,1 млрд.** Операционная прибыль выросла на 27%, до \$12,7 млрд. Чистая прибыль и прибыль на акцию увеличилась на 21%.
- 3. Акции Texas Instruments (TXN) упали на 13% на слабом отчете за третий квартал 2019 года.** Выручка упала на 11%, операционная прибыль сократилась на 18%. По словам CFO корпорации, падение было связано со сниженной активностью заказчиков из-за напряженности, вызванной торговым конфликтом между КНР и США, а также с неблагоприятной макроэкономической ситуацией.

Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

**tobii**
EYETRACKING

Tobii – шведская компания, основанная в 2007 году и занимающаяся созданием устройства для отслеживания движения зрачка на основе инфракрасной камеры. Устройство сможет помочь людям, которые не в состоянии передвигаться, а также позволяет диагностировать близорукость. С помощью него человек, работающий на компьютере, может кликать на файлы, ссылки или буквы на клавиатуре и просматривать их. Компания утверждает, что новое устройство пятого поколения I-Series, оснащенное 13/16 дюймовым экраном, самое легкое, быстрое и долговечное среди аналогов, а также обладает защитой от воды и пыли. На сегодняшний день Tobii привлекла инвестирование в объеме \$121,8 млн, включая \$14 млн от Investor Growth Capital Limited в раунде А, состоявшемся 26 марта 2017 года, и \$21 млн от Intel Capital в раунде С от 15 марта 2012-го.

**taskade**

Taskade – компания, специализирующаяся на создании корпоративного программного обеспечения. На данный момент в компании работает всего шесть человек, а портфолио представлено веб-платформой Taskade с минималистичным удобным интерфейсом, предназначенной для распределения задач между участниками проекта. Одно из существенных преимуществ платформы – наличие функции совместной работы, позволяющей раздавать задачи сотрудникам и тем самым легко управлять большим проектом. Также стартап занимается разработкой платформы Notion для упрощения взаимодействия между подразделениями внутри компаний. Стартап завершил посевной инвестраунд 24 октября и смог привлечь \$5,2 млн.

**Beeflow**

Beeflow – аргентинский стартап, производящий питательные добавки для пчел. На данный момент существует проблема сокращения популяции пчел. Из-за этого снижается количество опыленных растений, что негативно влияет на экосистему в целом. Созданные добавки делают пчел выносливее и устойчивее к низким температурам, нацеливая насекомых на опыление определенных растений. Побочные действия добавок не изучены, однако они уже доказали свою эффективность. Тестовые испытания в Аргентине позволили увеличить урожайность миндаля и яблок на 90%. В общей сложности компания сумела привлечь \$3,5 млн на предпосевном и посевном раундах от Arvind Gupta и Dwight Anderson.

**fair**

Fair – стартап, предлагающий онлайн-аренду автомобилей с пробегом. В автопарке компании автомобили более чем 30 марок, включая различные внедорожники и грузовики. Fair заключает договоры аренды в среднем на 36 месяцев с правом расторжения в любое время. Это дает сервису большое конкурентное преимущество. Договор можно заключить, прислав по почте отсканированные документы, машину арендатор забирает в ближайшем для себя автосалоне. По договору необходимо раз в месяц вносить плату, ее размер зависит от срока аренды. На данный момент стартап привлек \$2,1 млрд инвестиций, часть из которых в прошлом году потратил на программу Uber по лизингу автомобилей Xchange Leasing.



IPO Sprout Social

Платформа для управления соцсетями

25 октября заявку на IPO подала компания из Чикаго Sprout Social, основанная в 2010 году и обслуживающая более 23 тыс. компаний и 380 тыс. профилей пользователей соцсетей из 100 стран мира. Среди инвесторов компании – Goldman Sachs Group, NEA, Lightbank и AU Special Investments II

Чем интересна компания?

- 1. Платформа Sprout Social.** Sprout Social разработала платформу для управления аккаунтами и активностями в соцсетях, которая включает в себя функции планирования публикаций, анализа реакции пользователей, жалоб клиентов и тому подобное. Платформа поддерживает Twitter, Facebook, Instagram, Pinterest, LinkedIn, Google и YouTube. Платформа проста в использовании, ее внедрение не требует подключения отдела продаж или службы поддержки. Платформа работает на единой базе кода, что позволяет использовать ее без необходимости дополнительной настройки. В 2018 году более 90% новых клиентов компания получила благодаря простоте установки своего ресурса.
- 2. Клиентская база компании.** В настоящее время Sprout Social обслуживает более 23 тыс. компаний – от малых предприятий до транснациональных корпораций. Среди ее клиентов маркетинговые агентства, государственные, некоммерческие и образовательные учреждения.
- 3. Бизнес-кейсы.** Компания Trek – ведущий производитель и дистрибьютор велосипедов и сопутствующих товаров столкнулась с проблемой создания единого аккаунта в социальных сетях с контентом для привлечения потребителей. В 2014 году Trek стала клиентом Sprout и использует ее платформу для оптимизации публикаций и планирования контента. Решение Sprout позволяет Trek легко создавать, организовывать, редактировать и публиковать информацию на разных ресурсах, бла-

годаря чему количество подписчиков компании в социальных сетях увеличилось на 82%.

- 4. За последние два года и девять месяцев выручка Sprout растет в среднем на 52% при сокращении расходов.** Выручка формируется за счет доходов от подписки на платформу и от профессиональных услуг. В 2018 году темп ее роста составил 76%. Основным драйвером повышения доходов стало расширение клиентской базы. С января по сентябрь 2019 года темпы роста составили 32%. Валовая маржа в 2017 году составила 78%, в январе-сентябре 2019-го – 74%. Операционная маржа и маржа чистой прибыли повышаются. Увеличение операционной маржи обеспечило сокращение расходов на R&D, S&M и G&A с 37%, 56% и 33% в 2017 году до 26%, 46% и 31% за 9M19 соответственно



Обзор перед IPO

Эмитент: Sprout Social
Тикер: SPT
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: -
Объем к размещению: -
Андеррайтеры: Goldman Sachs, Morgan Stanley



Операционные показатели бизнеса:



Инвестиционный
обзор №186
24 октября – 6 ноября 2019
www.fff.ru



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 этаж
arhangelsk@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, 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, 36 Б
офис II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, 10
БЦ «Кlover», 1 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, 2 Б
БЦ «Маяк Плаза», офис 910
kemерово@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58
ул. Кубанская Набережная, 39/2
ТОЦ «Адмирал»
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
пр-т Мира, 26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, 12
офис 1915
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко, 29, офис 414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, 37 А
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 этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, 2, стр. 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,
(Бизнес центр)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, 8
ДЦ PLAZA,
офис 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

