

# Инвестиционный обзор



№166  
6 декабря 2018 – 18 января 2019

Американский рынок

**После шторма**  
**S&P500: декабрь -9%, январь +5%**

Россия: Сила позитива

Биржевая Украина: Рынок впал в январскую спячку

Биржей Казахстана: Хорошее начало нового года

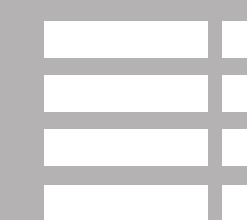
Немецкий рынок: Оглядываясь на мировую экономику

Инвестидеи, самые важные новости  
и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Фондовый рынок США: S&P500: декабрь -9%, январь +5% .....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	4
Новости ИК «Фридом Финанс» .....	5
Фондовый рынок США: У страха глаза велики .....	6
Российский рынок: Сила позитива .....	7-9
Новости по российским акциям в США .....	10
Биржевая Украина: Рынок впал в январскую спячку .....	11-12
Биржевой Казахстан: Хорошее начало нового года .....	13-14
Среднесрочная идея: Казтрансойл .....	15
Немецкий рынок: Оглядываясь на мировую экономику .....	16-17
Среднесрочная идея: Bayer AG .....	18
Наиболее важные новости компаний .....	19-20
Текущие рекомендации по акциям .....	21
Инвестиция: General Motors .....	22
Активная стратегия .....	23
Стратегия дивидендная .....	24
Обзор венчурных инвестиций .....	25
Кто идет на IPO: FUTU HOLDINGS LIMITED .....	26
Контакты .....	27



# Фондовый рынок США

## S&P500: декабрь -9%, январь +5%

По итогам волатильного 2018-го индекс S&P500 потерял чуть более 6%, в начале 2019-го рынок растет на фоне прогресса в переговорах США и Китая, ожидая паузы в повышении ставок ФРС и позитивных отчетов американских компаний. Шатдаун росту не мешает

По состоянию на 18.01.19

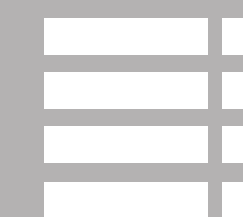


### Новости одной строкой:

- **09.01.19** США и Китай сообщают о прогрессе в переговорах по взаимной торговле
- **14.01.19** Признаки замедления экономики отмечены в Китае, но власти готовы ее простимулировать
- **15.01.19** Члены ФРС могут взять паузу в процессе повышения ставки
- **16.01.19** Сезон отчетов стартовал позитивно

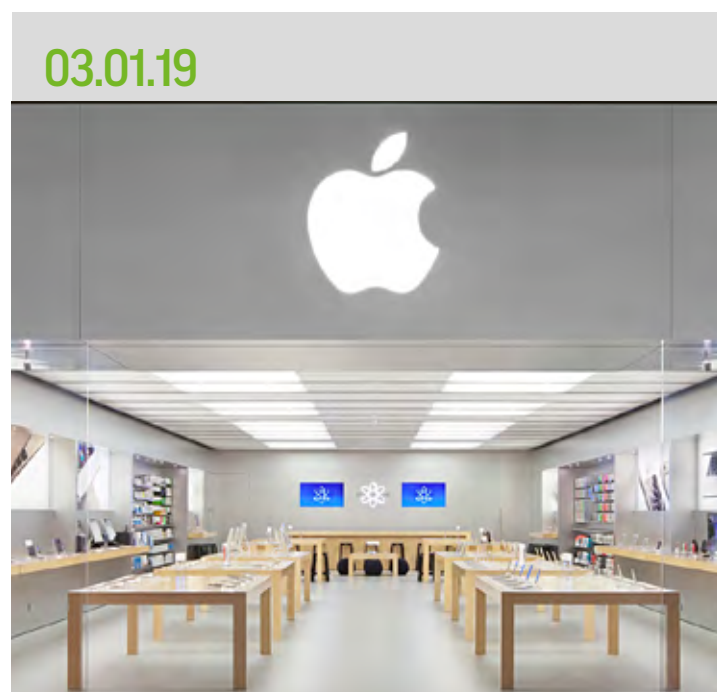
По состоянию на 18.01.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.39%	-1.89%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1.79%	-1.65%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1.14%	-2.29%
UUP	Доллар	0.08%	-1.89%
FXE	Евро	-0.24%	0.37%
XLF	Финансовый сектор	2.39%	1.67%
XLE	Энергетический сектор	1.39%	-2.30%
XLI	Промышленный сектор	1.61%	-0.50%
XLK	Технологический сектор	2.13%	-3.46%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0.74%	-7.48%
XLV	Сектор здравоохранения	1.66%	-3.98%
SLV	Серебро	-0.61%	5.34%
GLD	Золото	0.29%	3.70%
UNG	Газ	16.09%	-14.11%
USO	Нефть	4.76%	-1.87%
VXX	Индекс страха	-10.33%	-3.46%
EWJ	Япония	0.83%	-0.52%
EWU	Великобритания	1.26%	-0.07%
EWG	Германия	0.39%	0.42%
EWQ	Франция	-0.26%	-1.93%
EWI	Италия	0.24%	-0.12%
GREK	Греция	-1.52%	-7.06%
EEM	Страны БРИКС	1.85%	0.67%
EWZ	Бразилия	2.00%	10.07%
RSX	Россия	1.26%	-2.43%
PIN	Индия	-0.92%	0.38%
FXI	Китай	1.64%	-3.10%



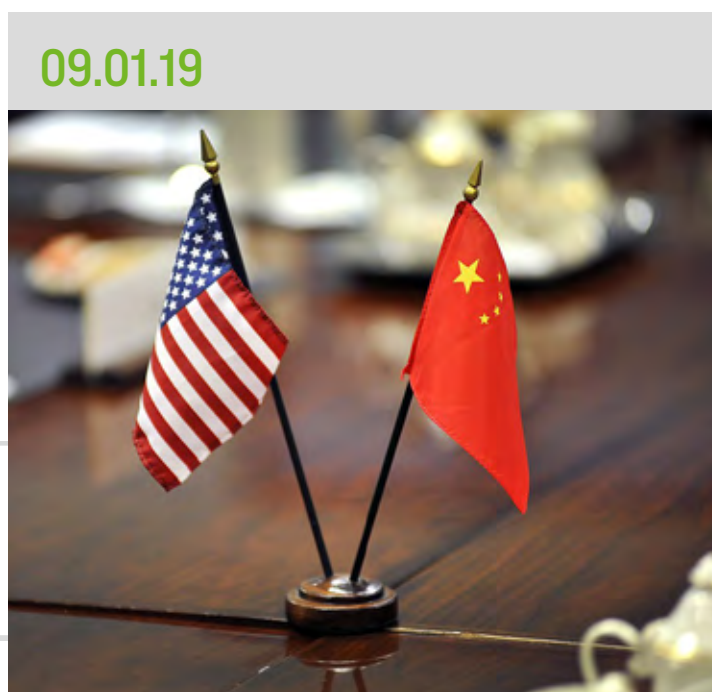


# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (06.12.2018-18.01.2019)



03.01.19

Apple резко понизила прогноз на четвертый квартал, ее котировки потеряли почти 10% за один день



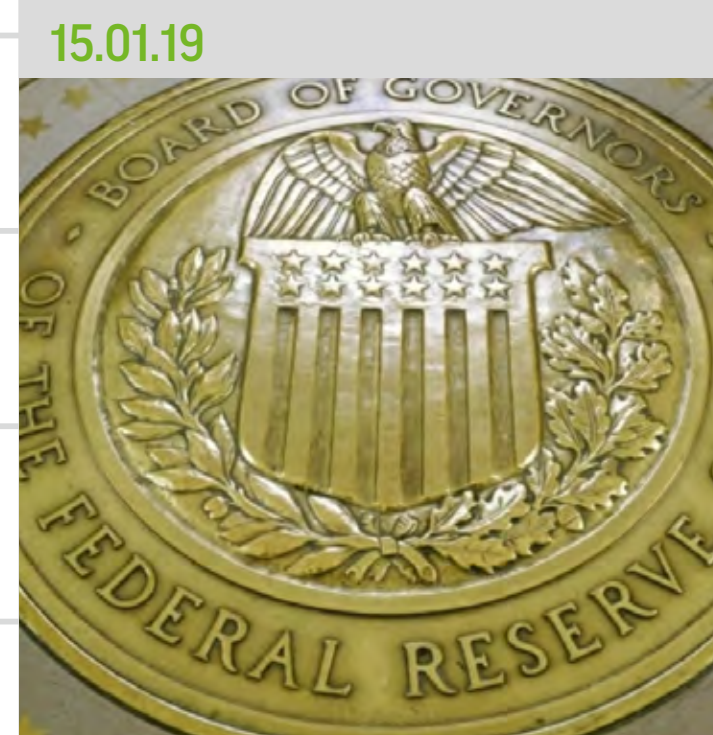
09.01.19

США и Китай сообщают о прогрессе в переговорах, следующий раунд запланирован на конец января



14.01.19

Признаки замедления подает экономика Китая, но власти готовы принять стимулирующие меры



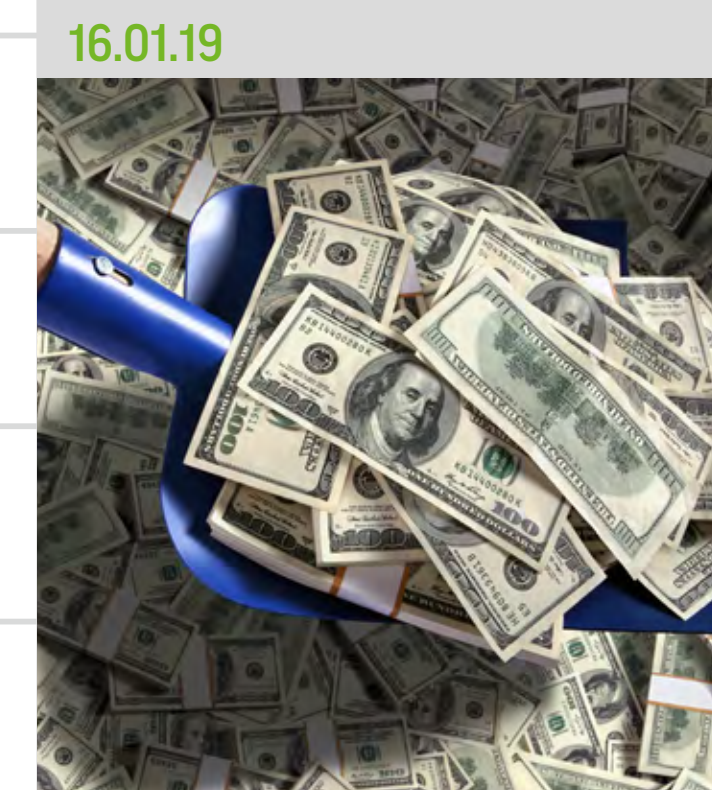
15.01.19

Члены ФРС планируют сделать паузу в цикле повышения ставки, это поддерживает рост фондовых индексов



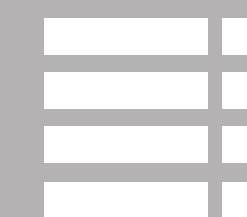
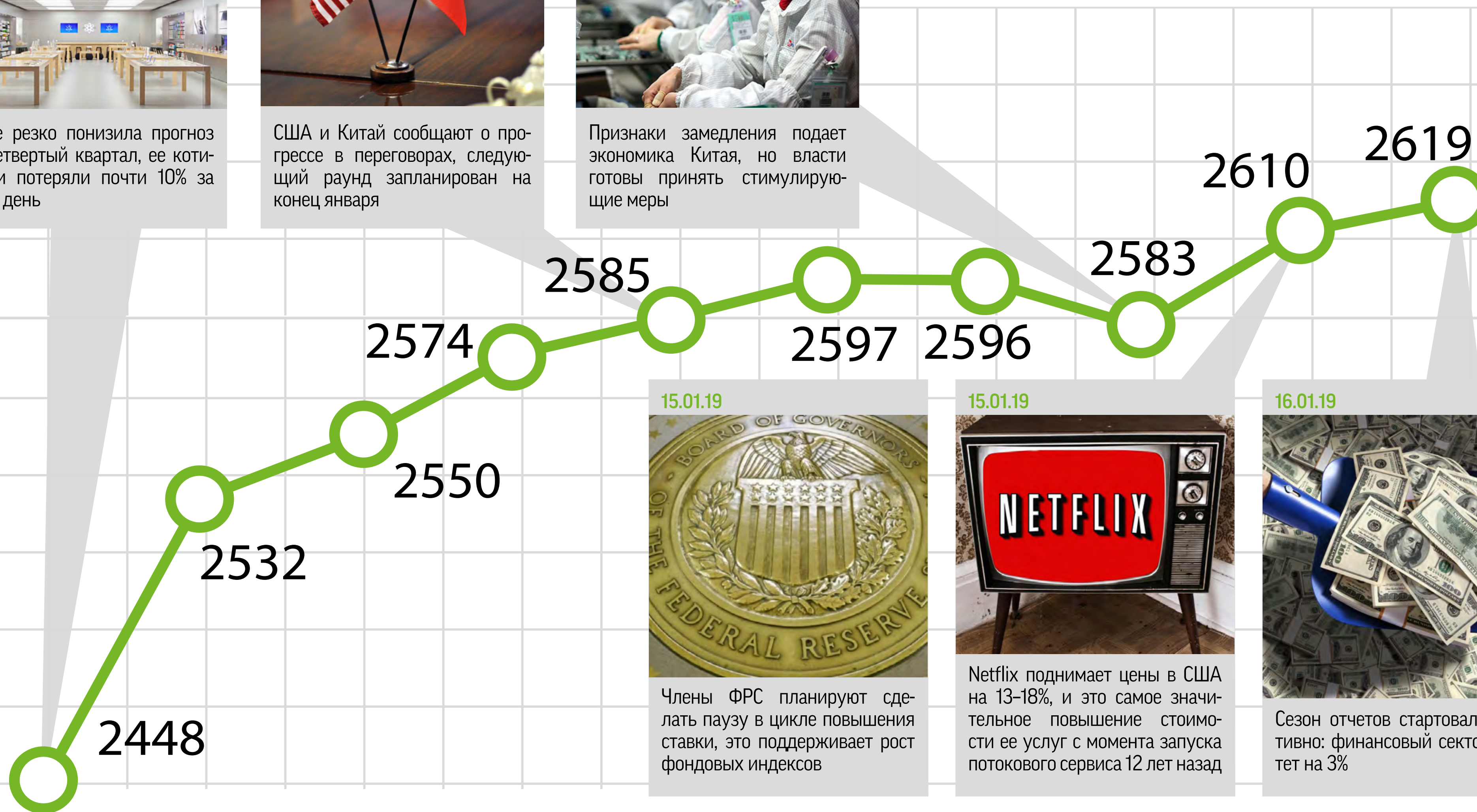
15.01.19

Netflix поднимает цены в США на 13-18%, и это самое значительное повышение стоимости ее услуг с момента запуска потокового сервиса 12 лет назад



16.01.19

Сезон отчетов стартовал позитивно: финансовый сектор растет на 3%



# Новости ИК «Фридом Финанс»

## 15.01 Тимур Турлов выступил на деловом завтраке Forbes в рамках Гайдаровского форума

Генеральный директор, глава инвестиционного комитета ИК «Фридом Финанс» Тимур Турлов принял участие в деловом завтраке журнала Forbes. Основной темой беседы, которая состоялась 15 января на площадке Гайдаровского форума, стала тема частных инвестиций в образование и взаимодействия в этой области государства и бизнеса.

ИК «Фридом Финанс» в настоящее время реализует различные обучающие проекты, которые ориентированы на слушателей с разным уровнем финансовой грамотности и помогают получить как базовые знания, так и необходимые навыки для биржевой торговли.

«Основная масса людей, которая заинтересована в том, чтобы заниматься инвестициями, готова прикладывать усилия, чтобы хотя бы научиться говорить на одном языке со специалистами, которые будут их консультировать. Это нужно, чтобы синхронизировать понятия и понимание ситуации. Здесь мы понимаем, что это лучший способ сблизиться с клиентом, сформировать у него определенное доверие, в том числе продемонстрировав свои компетенции, раскрыв свою философию, свои подходы к анализу», – подчеркнул г-н Турлов. По мнению эксперта, это процесс – важнейший элемент, характерный для всего мирового бизнеса.

В дискуссии принимали участие министр просвещения Российской Федерации Ольга Васильева, руководители российских вузов и частных школ, представители известных фондов и предпринимательского сообщества.

## 10.01 Год для «Фридом Финанс» начался успешно

Московская биржа опубликовала декабрьские рейтинги ведущих операторов на российском фондовом рынке. Уже традиционно «Фридом Финанс» вошла в топ-10 брокерских компаний по количеству зарегистрированных клиентов с результатом 33 323. Предновогодняя суэта никак не сказалась и на показателях торгового оборота клиентских операций - компания сохраняет свое место в списке 30 наиболее значимых по объему торгов операторов. В декабре торговый оборот «Фридом Финанс» в режиме основных торгов Т+ составил 2 984 441 468 рублей. Кроме того, брокер остается в рейтинге участников с наибольшим числом зарегистрированных индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС). Комментируя рэнкинги, директор департамента корпоративных финансов ИК «Фридом Финанс» Сергей Носов отметил, что в целом для компании 2018 год стал успешным, а результаты декабря позволили войти в новый 2019 год на позитивной волне:

«Мы видим, что наша клиентская база постоянно растет, что имеет значение для нас не только как брокера, но и для развития инфраструктуры фондового рынка в России. На практике это означает, что спрос на инвестиции среди частных лиц растет, а это всегда стимул для профессиональных участников рынка», – подчеркнул эксперт.

## 27.12 «Фридом Финанс» – финалист конкурса инвестиционных идей

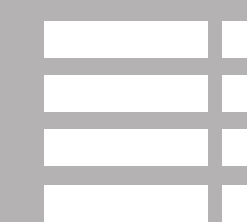
ИК «Фридом Финанс» получила Invest Awards в номинации «Лучшая диверсификация и выбор идей». Для оценки использовались показатели диверсификации предлагаемых идей по географическому признаку, отраслям, а также капитализации эмитентов. Кроме того, аналитики портала высоко оценили стратегию компании по отбору проектов, выходящих на IPO.

Для оценки использовались инвестиционные идеи, которые аналитики «Фридом Финанс» предлагают в двухнедельных инвестиционных обзорах, доступных на сайте ffin.ru и по подписке. Отдельные идеи наших экспертов показали довольно впечатляющую исполняемость: своих целевых цен достигли акции McDonald's Corp., которые специалисты рекомендовали летом 2018 года, Palo Alto Networks, Twitter, Abbot, Adobe Systems и многие другие.

Награда Invest Awards – это четкий ориентир для частных инвесторов: она позволяет оценить качество рекомендаций команды экспертов. Поздравляем наших специалистов с заслуженной победой!



**Инвестиционный  
обзор №166**  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019



# Фондовый рынок США

## У страха глаза велики



**Рынок в 2018 году сделал всех мудрее. Начинающим инвесторам он наглядно показал, что акции могут не только расти, опытным в очередной раз напомнил об этом. Значение личного опыта в инвестициях сложно переоценить. Одно дело – прочитать в книге о спаде на 30%, и совершенно другое – наблюдать за поведением своего счета во время коррекции на 10%. Последнее и запомнится сильнее, и научит большему.**

Тимур Турлов  
Глава инвестиционного  
комитета компании



Основной вывод из событий прошлого года заключается в том, что влияние негативных новостей инвесторы почти всегда склонны переоценивать. Многим казалось, что и ФРС слишком увлеклась повышением ставок, и Штаты и Китаем поссорились надолго, и темпы роста доходов компаний упадут существенно. И вот члены Федрезерва в один голос говорят о желательности сделать паузу в цикле ужесточения монетарной политики, Америка проводит конструктивные переговоры с Поднебесной, а динамика квартальной прибыли оказывается не такой уж и нисходящей.

Конечно, сезон отчетов лишь начался, и пока свои результаты раскрыли только банки. Одна только Apple могла бы придать рынку ощутимый положительный импульс, если бы продемонстрировала рост показателей. Однако в этот раз, похоже, двигателями станут другие компоненты индексов. Трудно поверить, но компания, преодолевшая планку в \$1 трлн в прошлом году, в начале следующего не входит даже в первую тройку. Невероятно высокая конкуренция! Новые лидеры капитализации – Amazon, Microsoft и Alphabet, причем разница между первыми двумя всего 2%.

Ближайшие три недели дадут ответы на многие вопросы. Состоится следующий раунд переговоров между США и Китаем, завершится наиболее активная фаза сезона отчетов, а ФРС официально подтвердит перерыв в повышении ставки (30 января). Думаю, что все эти события станут драйверами роста для S&P500. На этом фоне индекс может прибавить порядка 3% и приблизиться к уровню 2750 пунктов.

### Ожидаем

- **Закрепления индекса S&P500 выше важного уровня 2600 пунктов**

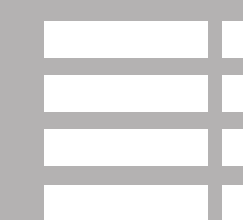
### Важные новости

9 января Китай и США на оптимистичной ноте завершили торговые переговоры, которые продолжались три дня вместо запланированных двух. Хотя некоторые нерешенные вопросы по наиболее сложным проблемам в сфере энергетики и сельского хозяйства остаются, прогресс, согласно данным информированных источников, был достигнут. Правда, официальные итоги переговоров пока не опубликованы. Следующая встреча пройдет 30-31 января в Вашингтоне на более высоком уровне. Американский рынок на этом фоне растет.

14 января в Китае вышла слабая статистика по внешней торговле за декабрь. Экспорт снизился почти на 4,5%, достигнув минимума за последние два года. 15 января власти Китая пообещали дополнительную поддержку национальной экономике. В анонсированный комплекс стимулирующих мер входит снижение налогов «в более широком масштабе» и изменение монетарной политики. Акции стран АТР и по всему миру положительно отреагировали на эти новости.

В течение первых недель 2019 года с комментариями относительно дальнейших действий регулятора выступили несколько членов ФРС. В их заявлениях четко прослеживается намек на необходимость в настоящий момент сделать перерыв в цикле повышения ставки. Даже президент ФРБ Канзас-Сити Эстер Джордж, известная как убежденный сторонник повышения процентных ставок, 15 января заявила, что пауза сейчас является хорошей идеей. Подобная риторика позитивно воспринимается инвесторами.

К 16 января отчиталось около 40 компаний из индекса S&P500. Общая выручка растет более чем на 7%, а прибыль – на 18%. Результаты большинства крупных банков превзошли прогноз, что вызвало повышение их котировок. ETF сектора с начала сезона отчетов прибавил в цене более 3%. Впрочем, не все компании порадовали улучшением показателей. Например, Ford еще до своего квартального релиза опубликовал прогноз по прибыли за октябрь-декабрь, который оказался ниже ожиданий, в результате чего акции компании потеряли 6%.



# Российский рынок

## Сила позитива

Российский рынок в очередной раз продемонстрировал волю к росту. Всего за две недели индекс Мосбиржи прибавил около 8%. Посленовогодним ралли этот подъем называть, на мой взгляд, неправильно: рынок всего лишь, вернулся на уровень начала декабря, но новость, безусловно, хорошая.

Позитивным драйвером отечественные фондовые индексы обеспечили внешние факторы, в том числе отскок американского рынка, причем индекс S&P500 за три недели поднялся сильнее – на 12%. Главным поводом для роста стала перепроданность: американский рынок обвалился почти на 18% за три недели, после чего появилась причина для технического отскока, положительную роль также сыграло повышение цены на нефть.

Внутренних драйверов для роста российского рынка пока нет. Динамику продолжит определять внешний фон. В США начался сезон корпоративных отчетов, который пока проходит без неприятных сюрпризов. Новостной спектр пока преимущественно негативен. Информационный фон формируют замедление экономики Китая и возможное ослабление юаня, опасения в связи с процессом выхода Великобритании из ЕС. Вместе с тем есть сигналы о том, что ФРС может замедлить темп повышения ключевой ставки, а это благоприятно для рынков.

Стоит отметить, что ослаблению юаня и замедление китайской экономики особенно негативно для России. ЦБ увеличил долю юаня в резервах с 5% до 14,7%. Российские энергетические гиганты НОВАТЭК, Роснефть, Газпром развивают совместные с китайскими партнерами проекты и имеют общие интересы в нефтегазовой сфере. Пока о возможных потерях не сообщалось, на мой взгляд, подобных рисков в этом году нет, но спекулянты могут резко отыгрывать каждую негативную новость. Рейтинговое агентство АКРА снизило прогноз по росту рос-

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



сийской экономики до 1,4%, Минэкономразвития предполагает увеличение ВВП в пределах 1,3–1,8%. Широкий диапазон объясняется чувствительностью к внешним шокам, а низкие темпы обусловлены ускорением инфляции и консервативными ожиданиями по динамике цен на нефть. В связи с этим интересы инвесторов на фондовом рынке в первом квартале могут сместиться с сырьевого сектора на банки и ритейл.



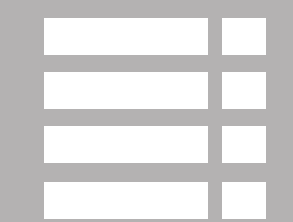
### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 15.01.2019	Значение на 04.12.2018	Изменение, %
Индекс Мосбиржи	2 439	2 341	4,19%
РТС	1 148	1 116	2,87%
Золото	1 288	1 243	3,62%
BRENT	60,33	62,13	-2,90%
EUR/RUR	76,2900	75,6000	0,91%
USD/RUR	66,9900	66,7500	0,36%
EUR/USD	1,1390	1,1400	-0,09%

### График: Индекс Мосбиржи дневной



Российский рынок преодолел провал конца года, вернувшись на уровень 2450 п. по индексу Московской биржи. Это всего в 3% от исторических максимумов. Индекс РТС, в конце года обновлявший полуторалетний минимум, вернулся к отметке 1150 п., и пытается закрепиться выше 200-дневной средней.



# Российский рынок

## Новости рынков и компаний



### RusAl и En+

Акции обеих компаний резко подскочили на новости о намерении американского Минфина снять санкции. Формально основные требования были выполнены, поэтому есть основания для исключения обоих предприятий из санкционного списка. Правда, соответствующее решение пока не одобрено американским Конгрессом. Снятие санкций – хороший знак. Это откроет возможность для раскрытия информации и возобновления торгов акциями за рубежом. Инвесторы с нетерпением ждут раскрытия операционных и финансовых показателей алюминиевого гиганта. Цена на алюминий сейчас на 7% ниже, чем год назад, но держится выше производственной себестоимости компании примерно на \$200 за тонну.



### ЛУКОЙЛ

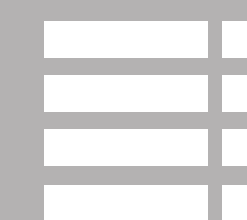
Компания продолжила выкуп собственных акций и депозитарных расписок. За первую половину января на эти цели было направлено более 3 млрд руб. и \$3 млн. Интерес инвесторов к акциям ЛУКОЙЛа объясняется ростом цен на топливо на внутреннем рынке. Котировки вернулись к уровню 5200 руб., что близко к абсолютным максимумам. Один из американских инвестбанков поднял целевую цену по бумагам нефтяника с \$77 до \$92 (6164 руб.), что соответствует потенциалу роста 18% на горизонте года.



Ростелеком

### Ростелеком и Мегафон

Два ведущих оператора связи создали совместное предприятие для развития сетей 5G. В перспективе, после 2020 года, может появиться крупный объединенный оператор. Сети пятого поколения рассчитаны на подключение различных устройств IoT, для чего потребуется создание инфраструктуры дата-центров. Объем инвестиций в проект не раскрывался, ориентировочно они могут составить порядка 3 млрд руб. за три года. Объем рынка устройств IoT оценивается в 20–30 млн штук на горизонте пяти лет.





# Российский рынок

## Ожидаем

Мы ожидаем, что рынок сохранит высокую зависимость от динамики внешних сырьевых и фондовых площадок. Целью роста до конца месяца видится уровень 2500 п. по индексу

## Наша стратегия

В качестве долгосрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции Магнита, Интер РАО, Газпрома, Х5, Мосбиржи. В качестве защитных бумаг можно рассмотреть акции ФСК и Русгидро.

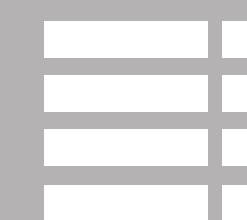
Мосбиржи. В случае повторения коррекции рынок может откатиться к 2300 п. Пара USD/RUB, вероятнее всего, будет торговаться в коридоре 67-70.

Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят акции ЛУКОЙЛа, Норникеля и Новатэка.



## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 17.01.2019	Значение на 04.12.2018	Изменение, %
Газпром	439	413,55	6,15%
Новатэк	1130,8	1130	0,07%
Роснефть	424,35	439	-3,34%
Сургут-ао	28,115	26,945	4,34%
Сургут-ап	37,995	36,79	3,28%
ЛУКОЙЛ	5209	4809,5	8,31%
Башнефть - ао	1968	1944	1,23%
Башнефть - ап	1888	1841	2,55%
Газпромнефть	385	361,8	6,41%
Татнефть - ао	771,3	750,8	2,73%
Татнефть - ап	548,5	532,4	3,02%
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	954,8	964,3	-0,99%
НЛМК	150,58	161,14	-6,55%
ММК	43,68	46,335	-5,73%
ГМК Норникель	13389	12666	5,71%
Распадская	128,75	127,26	1,17%
Алроса	104,05	98,36	5,78%
Полюс	5365	4715	13,79%
Мечел - ао	79,14	89,95	-12,02%
Мечел - ап	104,4	103,6	0,77%
Русал	30,15	28,97	4,07%
Polymetal	734,6	682,3	7,67%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	198	199	-0,50%
Сбербанк-ап	171,8	172,54	-0,43%
ВТБ	0,035465	0,03699	-4,12%
АФК Система	8,491	8,414	0,92%
Мосбиржа	88,86	90,25	-1,54%
Сафмар	573,8	560,8	2,32%



# Российский рынок

Новости по российским акциям в США

## Mechel PAO (MTL)

Ведущая российская горнодобывающая и металлургическая компания Mechel PAO (MTL) 15 января сообщила о продлении соглашения на поставку коксовой продукции турецкому металлургическому холдингу Kardemir.

Мечел обязуется поставить турецкому партнеру 200 тыс. тонн металлургического кокса, произведенного на Московском коксогазовом заводе, с января по декабрь 2019 года. Этот объем почти на 70% превышает оговоренные предыдущим соглашением поставки.

Цена на экспортируемую продукцию будет устанавливаться ежеквартально в ходе переговоров между участниками сделки. На фоне этих новостей акции Мечела выросли почти на 3,5%, с начала года его котировки прибавляют более 22%.

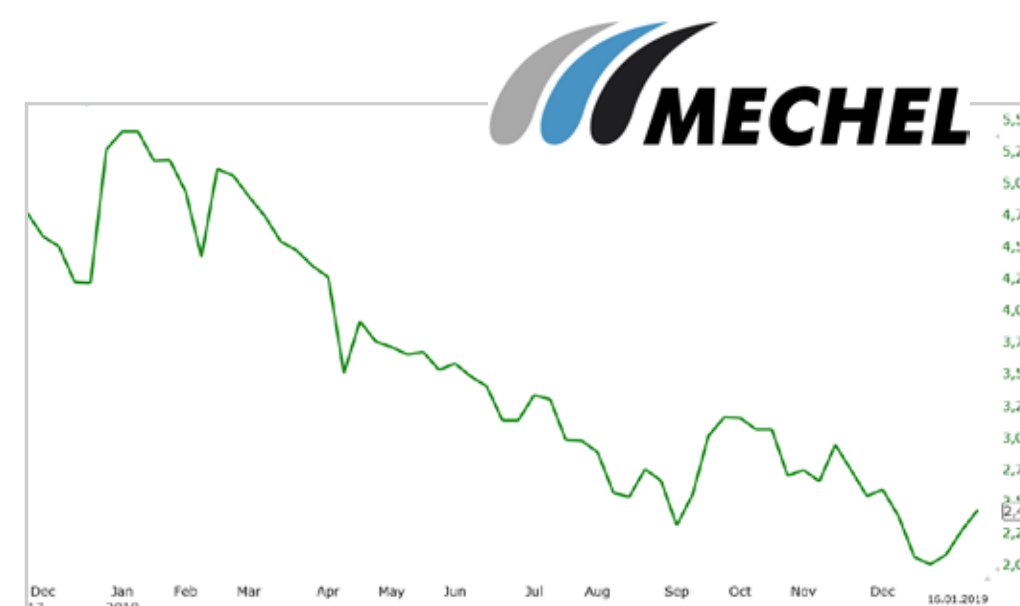
## Veon (VEON)

Председатель совета директоров телекоммуникационной компании Veon (VEON) (в России работает под брендом «Билайн») Урсула Бернс назначена главой оператора на постоянной основе. Об этом сама компания сообщила 13 декабря.

Бернс руководила Veon после ухода бывшего CEO в марте 2018 года, занимая пост председателя совета директоров компании с июля 2017 года.

## Yandex N.V. (YNDX)

18 декабря компания сообщила о подписании соглашения по приобретению примерно за \$145 млн (без учета НДС) земельного участка площадью около четырех гектаров для своей новой штаб-квартиры в Москве. Речь идет о покупке Korston Hotel Moscow (бывшая гостиница «Орленок») и земельного участка по адресу ул. Косыгина, 15, на котором он расположен.

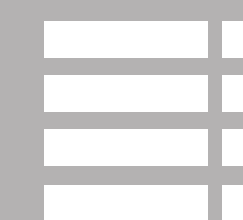
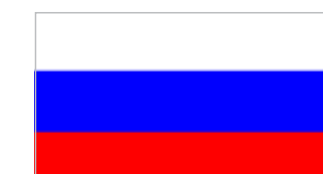


## Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 17.01.2019	Значение на 04.12.2018	Изменение, %
<b>Электроэнергетический сектор</b>			
Интер РАО	3,9365	4,1235	-4,53%
РусГидро	0,5099	0,5145	-0,89%
ОГК-2	0,3372	0,3585	-5,94%
Юнипро	2,65	2,753	-3,74%
ТГК-1	0,00881	0,009094	-3,12%
Энел	1,078	1,083	-0,46%
Мосэнерго	2,158	1,905	13,28%
ФСК ЕЭС	0,15322	0,15954	-3,96%
Россети - ао	0,8065	0,7403	8,94%
<b>Потребительский сектор</b>			
Магнит	3920	3630	7,99%
Х 5	1772,5	1667,5	6,30%
Лента	223,1	236,8	-5,79%
Детский мир	91,5	93,02	-1,63%
<b>Телекоммуникационный сектор</b>			
МТС	252,45	248,2	1,71%
Мегафон	644	583,8	10,31%
Ростелеком - ао	72	70,65	1,91%
Ростелеком - ап	61,4	59,95	2,42%
<b>Транспортный сектор</b>			
Аэрофлот	106,98	106,7	0,26%
НМТП	6,92	6,825	1,39%
Трансконтейнер	4400	4545	-3,19%



Инвестиционный обзор №166  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019



# Биржевая Украина

## Рынок впал в январскую спячку

### Инвесторы не спешат покупать акции

Украинский рынок акций в начале года движется разнонаправленно. На бирже ПФТС проходят единичные сделки по большинству бумаг. Активность наблюдается лишь в акциях Центрэнерго (-2,37%), которые снижаются из-за несостоявшейся приватизации и на ожиданиях слабой отчетности эмитента по итогам года. ФГИ уже заявило, что повторно компания будет выставлена на продажу в текущем году, однако условия и сроки аукциона остаются неизвестными.

Донбассэнерго (+3,98%) планирует наладить поставки дефицитного антрацита из Испании. Стоит отметить, что компания провела тендер на реконструкцию шестого энергоблока Славянской ТЭС. Выиграла этот конкурс китайская компания Dongfang Electric. Стоимость реконструкции составит 19 млрд грн, при этом 85% средств предоставит в кредит Банк Китая, который подтвердил свой интерес к проекту. По предварительным данным, Укрнафта (-0,77%) увеличила добычу нефти на 5%, тем самым переломив 10-летний негативный тренд. Абсолютный лидер роста начала года – акции Ferrexpo (+10,04%). Они дорожают благодаря стабилизации цен на железную руду, а также реагируют на предварительные данные отчетности компании за 2018-й. Компания увеличила производство

окатышей на 1,6%, уменьшив чистый долг с \$403 млн до \$340 млн. В то же время руководство Ferrexpo заявило, что среднегодовая себестоимость производства окатышей в прошлом году поднялась с \$33 до \$44 за тонну из-за высоких цен на энергоносители и возросших затрат на добычу.



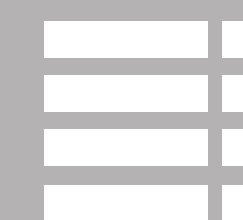
### Ожидания

По нашим оценкам, до конца января рынок будет находиться в состоянии «анабиоза», значительное улучшение ситуации с ликвидностью возможно только в преддверии публикации годовой отчетности. На данном этапе мы наблюдаем аномально высокую доходность в трехмесячных облигациях госзайма: она превысила 20%. На этом уровне доходность, по всей видимости, долго не продержится, эта отметка станет максимумом года. В этой связи ставка на «короткие» облигации госзайма до старта сезона годовой отчетности, на наш взгляд, выглядит оптимальной инвестицией.

### Динамика наиболее интересных акций

Акция	значение на 13.12.2018	значение на 16.01.2019	изменение, %
Ferrexpo (FXPO)	187,3	206,1	10,04
Донбассэнерго, (DOEN)	31,4	32,65	3,98
МНР S.A., (MHP)	280	287,5	2,68
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0
ETF Индекс УБ, (KUBI)	70,27	70,27	0
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,34	0,3393	-0,21
Укрнафта, (UNAF)	130	129	-0,77
Турбоатом, (TATM)	13,3	13	-2,26
Центрэнерго, (CEEN)	14,75	14,4	-2,37

Инвестиционный обзор №166  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019



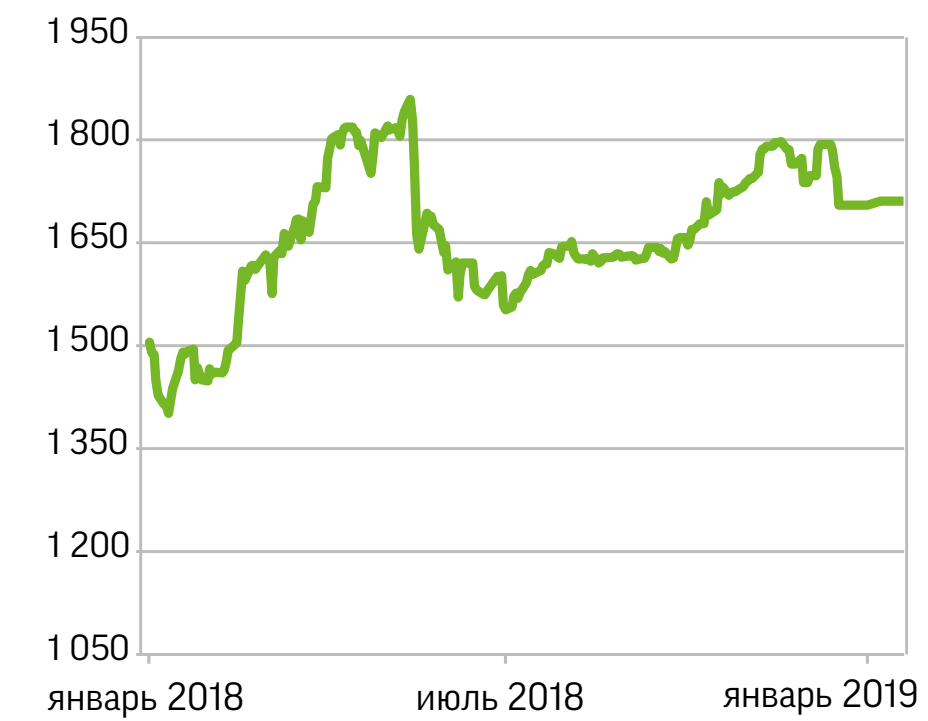
# Биржевая Украина

## Важные новости

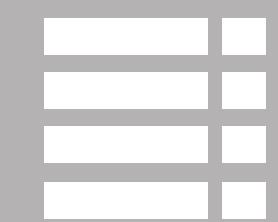
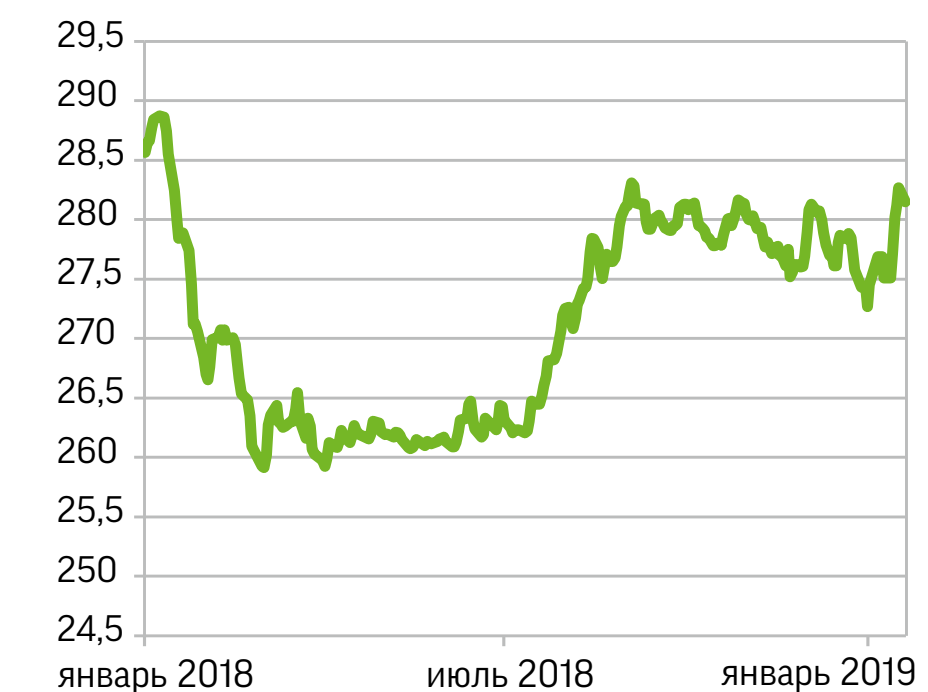
- **Официальные резервные активы НБУ в декабре выросли на 17,6%** – с \$17,712 млрд до \$20,820 млрд. За весь 2018-й этот показатель увеличился на 10,7%.
- **Инфляция** в ушедшем году составила 9,8%.
- **Всемирный банк ухудшил прогноз** роста ВВП Украины на текущий год с 3,5% до 2,9%.
- **Украина прогнозирует получение от Евросоюза** второго транша макрофинансовой помощи объемом 500 млн евро в начале 2019 года.
- **Банки получили рекордную прибыль.** По данным НБУ, опубликованным в отчете по финансовой стабильности, после четырех убыточных лет банковский сектор получил прибыль по результатам десяти месяцев 2018-го. Ее размер составил 14,8 млрд грн. Позитивная тенденция сохранялась до конца года, поэтому в 2018-м банковский сектор станет прибыльным впервые после начала кризиса. Основные причины выхода сектора в прибыль – повышение операционных доходов и снижение отчислений в резервы.



Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



# Биржевой Казахстан

## Хорошее начало нового года

Развитые и развивающиеся рынки начали 2019 год ростом, казахстанский рынок не стал исключением и присоединился к новогоднему ралли

После довольно неудачного августа прошлого года индекс KASE сформировал восходящий канал, в котором стабильно рос три месяца и по итогам 2018 года прибавил 6,6%. Положительный тренд не сломало и снижение цены на нефть с \$86 до \$50 за баррель Brent. Оптимизм инвесторов основывался на прогрессе переговоров США и Китая, предвещавшем конец торговой войны. Второй причиной стало переключение риторики ФРС из режима «экономика сильна – повышению ставок быть» в режим «ФРС будет гибкой и продолжит тщательно оценивать ситуацию». Это изменение планов американского регулятора на руку развивающимся рынкам.

Если обратиться к историческим данным, то с 2009 года KASE в первом квартале обычно растет на 8-9%. Обусловлено это ожиданием выплаты дивидендов в апреле и мае. Первыми обычно начинают повышаться котировки Казтрансойла. С начала 2019 года они уже прибавили 5,6%. Драйвером роста для акций компании стало повышение тарифов. Мы предполагаем, что Казтрансойл заплатит в виде дивиденда 150 тг на акцию, однако после публикации в феврале отчета за четвертый квартал эта сумма может быть уточнена. Ростом отметились и акции KAZ Minerals (+3,1%),



которые движутся в пределах широкого бокового канала. Bank of America прибавил 2,9% в связи с ослаблением тенге и восстановлением на фондовых площадках США.

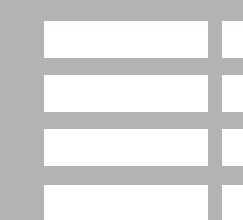
На фоне активного роста цен на нефть тенге начал укрепляться по отношению к доллару, оттолкнувшись от отметки 384, но сумел подняться лишь на 12 тг, до сопротивления на уровне 372.

### Ожидания

После пробоя локального канала индекс KASE сформировал еще один восходящий канал под более крутым углом. На дневном графике видна нисходящая дивергенция, что отсылает к возможной коррекции до уровня поддержки 2300 пунктов в течение двух ближайших недель. При развитии более негативного сценария коррекция может дойти до 2280 пунктов, однако затем последует отскок.

### Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 16.01.2019	значение на 03.01.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 324,51	2 293,71	1,3%
KAZ Minerals PLC (GDR)	537,80	493,30	9,0%
Казтрансойл (KASE)	1 415,06	1 340,00	5,6%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 568,02	2 490,00	3,1%
Bank of America (KASE)	10 050,00	9 770,00	2,9%
KEGOC (KASE)	1 619,39	1 599,90	1,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	238,00	235,60	1,0%
К Cell (KASE)	1 845,00	1 833,99	0,6%
Казахтелеком (KASE)	32 750,00	33 000,00	-0,8%
АЗМ (KASE)	9 400,03	9 503,85	-1,1%
Халык Банк (KASE)	99,70	101,20	-1,5%
К Cell (GDR)	4,99	5,08	-1,8%
Халык Банк (ADR)	10,15	10,35	-1,9%
Баст (KASE)	31 337,92	32 801,96	-4,5%



# Биржевой Казахстан

## Важные новости

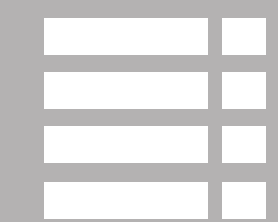
- **Нацбанк сохранил базовую ставку в размере 9,25%.** «При текущем решении во внимание были приняты фактический уровень годовой инфляции, его соответствие прогнозным значениям и оценки на текущий год, а также наблюдаемое снижение инфляционных ожиданий населения», – пояснил глава ЦБ Данияр Акишев.
- **Регулятор дал прогноз по инфляции на текущий год.** Г-н Акишев сообщил, что в 2019 году годовая инфляция будет складываться внутри нового целевого коридора 4-6%, ближе к его верхней границе с дальнейшим плавным понижением в последующем году. По его словам, на прогнозном горизонте ожидается сохранение инфляции преимущественно в пределах 5-5,5%.
- **Оборот по акциям Казатомпрома с момента IPO на АИХ составил 3,3 млрд тенге.** С момента первичного размещения на бирже МФЦА (АИХ) оборот торгов обыкновенными акциями Казатомпрома составил 3,3 млрд тенге, заключено 2359 сделок по 697047 бумагам.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



# Казтрансойл

## Рост на ожиданиях дивидендов

По нашим прогнозам, Казтрансойл может выплатить в виде дивиденда за 2018 год 150 тг на акцию. Предложение совета директоров станет известно в начале апреля, а окончательное решение будет принято к концу мая

### Причины для покупки:

- 1. Стабильность финансовых результатов и повышение тарифов.** Выручка компании увеличилась на 0,7% кв/кв после прошлого квартального роста на 9,2%, вызванного повышением тарифов на экспортные направления. Валовая маржа за три квартала составила 37,2% против прошлогодних 37,9%. Рентабельность EBIT увеличилась с 28,8% до 31,1%. Тариф на транзит из России в Китай был повышен на 32%, до \$15 за тонну, притом что через трубопроводы Казтрансойла ежегодно пропускается как минимум 10 млн тонн российского сырья.
- 2. Техническая картина. Динамика акций Казтрансойла зависит от сезонного фактора.** Импульсы роста а этих бумагах возникают через три-четыре месяца после дивидендной отсечки, в январе-феврале – перед отчетом за четвертый квартал и за пару месяцев перед выплатой дивидендов. Оттолкнувшись от уровня перепроданности 1236 тг, акции двинулись вверх на ожиданиях квартальной отчетности и прибавили 14%. К текущему моменту идет ретест уровня 1415, преодолев который, котировки смогут достичь 1485 и 1600 тг.
- 3. Дивиденды в размере 150 тг на акцию.** Несмотря на снижение прибыли и некоторое сокращение денежных средств и банковских вкладов на балансе компании, мы считаем, что дивидендные выплаты она сохранит на уровне прошлого года или немного ниже. При выплате дивидендов Казтрансойл учитывает в первую очередь денежные потоки, а не чистую

прибыль, которая в 2018 году упала из-за неденежных расходов. На конец третьего квартала у компании было 47 млрд тг в виде наличных и вкладов. Операционные денежные потоки приносили компании в среднем 26 млрд тг в квартал. Если уровень капзатрат также окажется средним (14 млрд тг), можно ожидать, что компания получит 24,6 млрд тг наличности к концу первого квартала 2019 года. При таком раскладе на ее балансе окажется 72 млрд тг в виде кэша и на банковских депозитах. На основе этих расчетов мы прогнозируем дивиденд в размере как минимум 150 тг, что эквивалентно совокупной выплате 57,8 млрд тг и дивидендной доходности 10,6% в текущих ценах.



## Среднесрочная идея

Казтрансойл

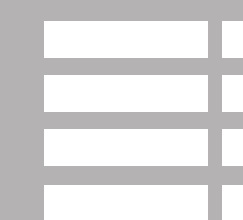
Тикер KASE: **KZTO**

Текущая цена: **1 417 тенге**

Целевая цена: **1 600 тенге**

Потенциал роста: **13%**

### Динамика акций KZTO на KASE



# Немецкий рынок

## Оглядываясь на мировую экономику

Двигавшийся параллельно с фондовыми бенчмарками США немецкий индекс DAX может завершить новогоднее ралли из-за неопределенности вокруг Brexit

Немецкий фондовый рынок можно назвать зеркалом мировой торговли. Заточенный под экспортную экономику, в 2018 году он испытал давление из-за торговых войн США, ослабления юаня, замедления роста мирового ВВП и кризиса на развивающихся рынках. Продолжающийся на протяжении последних девяти лет рост ВВП Германии в 2018 году замедлился до минимума за пять лет и составил 1,5%. Министерство экономики Германии снизило прогноз на 2019 год с 2,1% до 1,8%. Помимо слабости глобальной экономики на немецкий рынок повлияло ужесточение стандартов загрязнения для автопромышленного сектора и эпидемия гриппа. Тем не менее в 2018 году ВВП Германии превысил свой 10-летний средний показатель роста – 1,2%.

Коррелирующий с рынком США немецкий биржевой индекс DAX с начала года вырос на 2,7%. Рождественское ралли началось уже после самого Рождества. Развивающиеся рынки также начали год ростом, что было на руку немецким компаниям. Напомним, что слабость валют развивающихся рынков и сильный евро оказывают давление на выручку основных экспортеров. В частности, можно отметить снижающийся юань, который давит на автопромышленный и химический сектор рынка. В конце второй недели



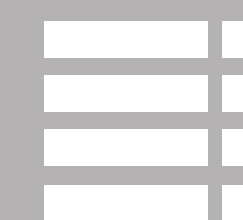
декабря новостной фон омрачили сообщения о забастовке профсоюза Verdi, что затруднило работу авиакомпаний, а также слабые макроэкономические данные из Китая. Негативным фактором для автопрома остается вопрос повышения тарифов на автомобили и запчасти. Дедлайн, установленный Министерством торговли США для принятия решения по данному вопросу, истекает 17 февраля. До этого министр Уилбур Росс должен представить оценку того, влияет ли импорт автомобилей и запчастей на национальную безопасность. После этого у президента Трампа будет 90 дней для принятия таможенного решения.

### Ожидания

10 января на графике DAX была сформирована нисходящая дивергенция. Негативные данные по экономике Китая были нивелированы новостью о планах властей страны понизить налоги. Сохраняется неопределенность в отношении Brexit, который крайне важен для дальнейшей динамики немецкого рынка. Ожидаем, что волатильность сохранится высокой до конца второй декады января. Движущийся в нисходящем тренде DAX может завершить новогоднее ралли на текущих позициях и скорректироваться в следующие две недели в район 10750 пунктов.

### Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 15.01.2019	Значение на 02.01.2019	изменение, %
Индекс DAX	10 866,10	10 580,19	2,7%
LANXESS AG	46,43	41,07	13,1%
MTU Aero Engines AG	176,40	159,00	10,9%
Continental AG	126,25	121,10	4,3%
Daimler AG	49,65	45,43	9,3%
Volkswagen AG	148,50	136,60	8,7%
thyssenkrupp AG	16,20	14,92	8,6%
HeidelbergCement AG	57,78	53,32	8,4%
Porsche Automobil Holding SE	55,54	51,50	7,8%
Commerzbank AG	6,26	5,80	8,0%
Uniper SE	24,06	22,51	6,9%
Symrise AG	70,68	66,12	6,9%
adidas AG	197,15	184,50	6,9%
Volkswagen AG	145,92	136,96	6,5%





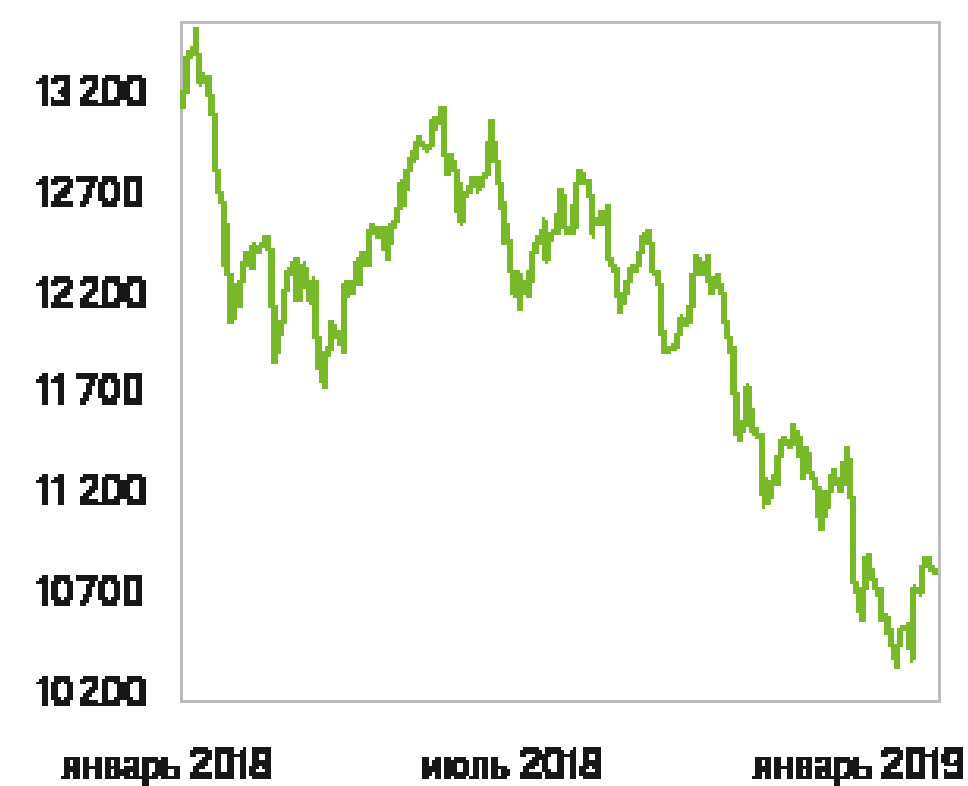
# Немецкий рынок

## Важные новости

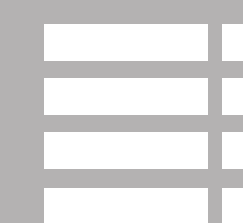
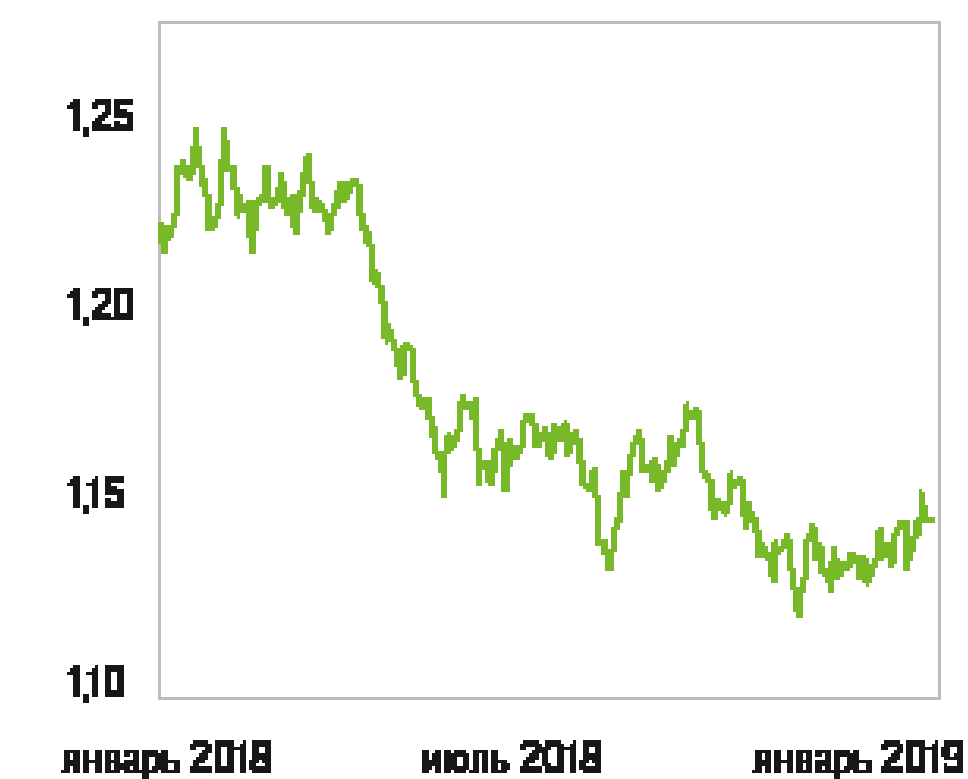
- Авторынок Германии в 2018 году остался на рекордном уровне. В стране было выпущено 3,4 млн машин, что на 0,2% ниже показателей 2017 года.
- Volkswagen инвестирует 700 млн евро в производство электромобилей в США. Концерн вложит эти средства в свой североамериканский автозавод в Чаттануге, штат Теннесси, для развертывания там производства электромобилей.
- Забастовка в Германии, начавшаяся 15 января, может охватить шесть аэропортов. Профсоюз Verdi требует повысить зарплату 23 тысячам работников сферы обеспечения безопасности аэропортов.
- Посол США в ФРГ пригрозил санкциями компаниям, поддерживающим строительство Северного потока-2. Письмо с соответствующим предупреждением было разослано ряду немецких компаний. МИД Германии расценил это как провокацию.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



# Bayer AG

## Ставка на недооцененность актива

После снижения выручки на 24% в 2016 году Bayer AG рассчитывает повысить ее на 11% при продолжении тренда на рост операционной маржи с 9,9% в 2012 году до 17% в 2018-м

### Причины для покупки:

#### 1. Сильный финансовый профиль и недооцененность актива.

Результаты одного из крупнейших фармацевтических предприятий мира за третий квартал 2018 года вызвали у инвесторов смешанные чувства. В результате акции компании упали на 14%. В отчетном квартале выручка Bayer увеличилась на 23,4% г/г, до 9,9 млрд евро. EPS снизилась до 1,19 евро против 1,45 евро годом ранее (-18% г/г). Это связано с приобретением компании Monsanto и с валютными расходами в размере 160 млн евро. За полный 2018 год компания ожидает выручку в объеме 39 млрд евро, чистую прибыль в размере 4,9 млрд, EPS на уровне 5,7-5,9 евро. Дивиденд составит 2,8 евро на акцию. Акции Bayer торгуются с дисконтом 40% к европейским аналогам. На протяжении последних лет компания наращивает операционную прибыль. Маржа EBIT с 2012 года до 2017-го увеличилась с 9,9% до 16,9%. Сильный финансовый профиль и недооцененность актива делает компанию привлекательной для покупки.

2. **Техническая картина.** С 28 декабря котировки Bayer AG демонстрируют отскок от локального тренда 2018 года и уровня поддержки 58,52 евро. С декабря более 14 аналитиков дали по бумагам компании рекомендацию «покупать» с целевой ценой выше 70 евро. На данный момент наблюдается откат от уровня сопротивления в 66,61 евро. Преодоление данного уровня откроет путь к 72 евро за акцию.

3. **Высокая дивидендная доходность делает Bayer защитным активом.** В связи с коррекцией индексов DAX и MSCI Germany с начала 2018 года Bayer AG, предлагающую высокую дивидендную доходность в размере 4-5%, можно покупать как защитный актив в условиях внешнего негатива и ухудшения деловой активности в Европе.



### Среднесрочная идея

Bayer AG

Тикер Xetra: BAYN GR

Текущая цена: 64,69 евро

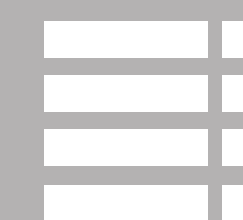
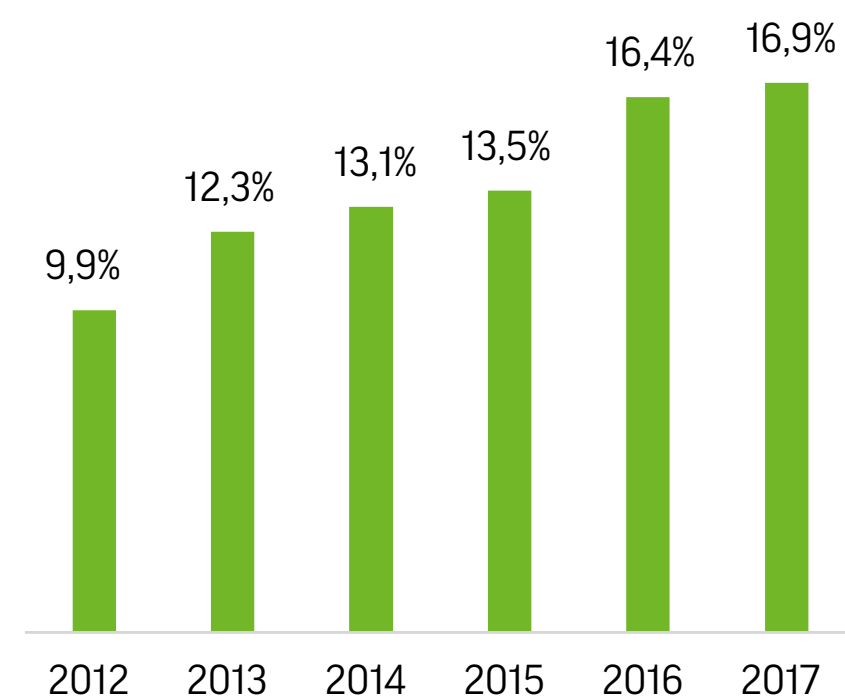
Целевая цена: 89,54 евро

Потенциал роста: 38,3%

### Динамика акций BAYN GR на XETR



### Динамика EBIT маржи с 2012 года



# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



По итогам прошлого года акции фармацевтического гиганта **Merck (MRK)** выросли более чем на 30%, что является наибольшим результатом с 2006-го. Бумаги Merck входят в состав индекса DJ-30, который за минувший год упал на 6,7%, продемонстрировав худшие показатели с 2008-го. Акции Merck за четвертый квартал поднялись более чем на 6%.

Ключевым фактором успеха Merck стало резкое увеличение продаж Keytruda – препарата, используемого для лечения различных форм рака. Объемы реализации Keytruda в первом и втором квартале 2018-го выросли на 150% и 89% соответственно.

В 2019-м котировки Merck пока отстают от рынка, снижаясь на 2,3%.



3 января **Apple (AAPL)** сообщила о снижении прогноза по финансовым результатам за четвертый календарный квартал. Основной причиной этого названо замедление китайской экономики. Согласно пересмотренным прогнозам, производитель iPhone ожидает получить в течение трех месяцев, включающих сезон рождественских распродаж, выручку в размере \$84 млрд вместо ранее запланированных \$89-93 млрд.

9 января Apple заявила о сокращении плана по выпуску трех новых моделей iPhone приблизительно на 10% в течение января-марта. Об этом сообщил новостной ресурс Nikkei Asian Review. Этот редкий случай снижения прогноза доказывает ослабление спроса на iPhone в Китае – крупнейшем рынке смартфонов в мире. В целом, по словам источника Nikkei, запланированный объем производства и старых, и новых iPhone на текущий квартал, вероятно, будет сокращен с 47-48 млн до 40-43 млн.

Эти новости стали причиной снижения котировок Apple, которые теряют более 1,5% с начала года, в то время как S&P500 растет почти на 4,5%.

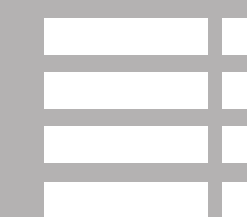


7 января **Tesla Inc (TSLA)** открыла площадку для шанхайской Гигафабрики, где к концу года планируется начать выпускать Model 3. На церемонии открытия завода присутствовали глава компании Илон Маск, мэр Шанхая и другие представители администрации города. Это важный шаг для компании, поэтому в этот день ее акции выросли на 5,5%. В 2018 году Tesla Inc. (TSLA, NASDAQ) стала по-настоящему массовым производителем электромобилей. За год компания выпустила 346 тыс. электрических авто против 100 тыс. в 2017-м.

При этом Tesla еще не начала продавать самые дешевые версии Model 3, которые могут обеспечить дополнительный спрос. На сегодня Model 3 поставляется только в США. Это создает для Tesla высокий потенциал экспансии на международном рынке, где у продаж Model 3 хорошие перспективы.

С начала года акции Tesla выросли почти на 4%.

Инвестиционный  
обзор №166  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019



# Новости компаний

## в поле зрения наших аналитиков



11 января компания **General Motors Co. (GM)** сообщила, что прибыль и скорректированный свободный денежный поток за 2018 год могут превзойти ожидания.

Консенсус FactSet по прибыли компании на скорректированной основе за ушедший год предполагает результат \$6,24 на акцию. GM же ожидает, что в 2019 году этот показатель окажется в границах \$6,50-7,00. Также компания прогнозирует free cash flow на уровне \$4,5-6,0 млрд.

На этой новости акции автоконцерна прибавили в цене почти 7% и продолжили расти далее. С начала года котировки автопроизводителя прибавляют более 12%.

Публикация отчета компании состоится 6 февраля.

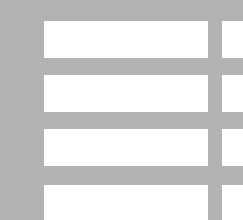
15 января **Netflix Inc. (NFLX)** сообщила о повышении цен на подписку в США. Это позволит компании закрепить позиции на международном рынке и ускорить расширение зарубежной аудитории.

В зависимости от тарифного плана стоимость подписки на интернет-TV Netflix в США вырастет на 13-18%. Самая дешевая подписка подорожает с \$8 до \$9, самая дорогая (Ultra HD для четырех устройств) – с \$14 до \$16. Повышение цен было ожидаемым, так как Netflix инвестирует большие средства в создание контента, а это отрицательно влияет на прибыль. Так, в четвертом квартале 2018 года EPS составила \$0,23 против \$0,29 в 2017-м. Повышение тарифов поможет Netflix увеличить прибыль, даже несмотря на значительные затраты на контент.

Повышение цен в США указывает на то, что Netflix планирует использовать свой самый прибыльный рынок для международной экспансии. На домашнем для себя рынке компания зарабатывает более чем в два раза больше прибыли, нежели за рубежом. Тем не менее в прошлом году Netflix за границей впервые получила больше выручки, чем в США. Очевидно, у компании есть потенциал для значительного увеличения прибыли за пределами Штатов.

Повышение цен в 2017 году не привело к оттоку подписчиков. Наоборот, за 2018-й Netflix привлекла больше абонентов, чем годом ранее, когда цены были ниже. Вероятно, пользователи положительно оценили увеличение объема и качества контента.

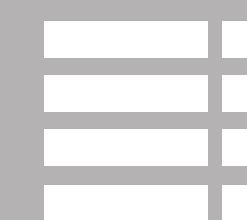
С начала года котировки Netflix прибавляют более 30%.



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

Тикер	Название компании	Сектор	Капитализация, млрд \$	P/E	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа	Текущая цена	Целевая цена	Изначальный потенциал (%)	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
GM	General Motors Co	Пр-во автомобилей	52,91	5,06	15-Jan-19	37,87	37,485	51,07	35%	36%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Пр-во мед. оборудования и товаров	3,27	35,27	5-Dec-18	84,05	78,28	100,33	19%	28%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Пр-во электронного оборудования	2,67	9,51	20-Nov-18	19,04	18,49	24,33	28%	32%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Пр-во электронного оборудования	6,45	27,46	7-Nov-18	68,41	63,26	81,64	19%	29%	Покупать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	18,40	32,97	24-Oct-18	115,45	111,75	135,03	17%	21%	Покупать
RUN	Sunrun Inc	Пр-во электрооборудования	1,30	22,04	15-Jan-19	12,00	11,63	18,82	57%	62%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Пр-во строительных изделий	2,68	21,41	25-Sep-18	73,08	58,34	88	20%	51%	Покупать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Применение биотехнологий	2,17	-	12-Sep-18	51,05	46,88	66	29%	41%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Деят. гостиниц, ресторанов и мест отдыха	139,63	24,24	29-Aug-18	163,08	181,12	186,49	14%	3%	Держать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информ. технологий	24,43	438,04	8-Aug-18	90,60	78,26	139,91	54%	79%	Покупать
PANW	Palo Alto Networks Inc	Пр-во программного обеспечения	18,51	-	18-Jul-18	215,90	195,043	279,66	30%	43%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Пр-во полупроводников	32,64	7,63	3-Jul-18	45,64	34,045	58,64	28%	72%	Покупать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Розн. торговля прод. массового спроса	66,86	13,15	21-Jun-18	67,94	70,865	83,57	23%	18%	Покупать
BOX	Box Inc	Пр-во программного обеспечения	2,82	-	15-Jan-19	19,27	18,58	25,07	30%	35%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Деят. гостиниц, ресторанов и мест отдыха	1,92	-	15-Jan-19	20,64	20,91	37,44	81%	79%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Пр-во полупроводников	7,67	51,85	4-May-18	78,82	61,42	89,96	14%	46%	Покупать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая пром-сть	5,30	6,74	19-Apr-18	59,40	28,41	72,96	23%	157%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	5,45	12,94	3-Apr-18	36,33	26,4	67,3	85%	155%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	64,28	30,99	27-Mar-18	163,82	179,66	209,02	28%	16%	Покупать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	24,68	68,47	13-Mar-18	33,00	32,42	44,8	36%	38%	Покупать
ABBV	AbbVie Inc	Применение биотехнологий	128,67	12,43	27-Feb-18	117,91	85,54	150,56	28%	76%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	Деят. гостиниц, ресторанов и мест отдыха	14,53	30,49	15-Jan-19	28,60	27,56	32,24	13%	17%	Покупать
WMT	Walmart Inc	Розн. торговля прод. массового спроса	275,91	19,63	30-Mar-18	88,90	94,97	104,26	17%	10%	Покупать
MU	Micron Technology Inc	Пр-во полупроводников	38,78	2,82	25-Sep-18	44,20	34,59	49,32	12%	43%	Покупать
BP	BP PLC	Добыча нефти, газа и потр. топлива	135,96	37,45	21-Dec-17	40,95	40,2643	56,91	39%	41%	Покупать
XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	Фонд	23,57	0,00	21-Dec-17	27,95	24,615	32	14%	30%	Покупать
UTX	United Technologies Corp	Аэрокосмическая и оборон. пром-ность	95,37	15,31	21-Dec-17	127,00	110,455	148,77	17%	35%	Покупать
PYPL	PayPal Holdings Inc	Услуги в сфере информ. технологий	106,41	41,56	21-Dec-17	74,00	90,33	112,94	53%	25%	Покупать
AAPL	Apple Inc	Аппаратное обеспечение	707,20	12,64	27-Aug-17	217,94	149,52	229,5	5%	53%	Покупать
MSFT	Microsoft Corp	Пр-во программного обеспечения	788,27	26,30	21-Dec-17	84,44	101,99	116,89	38%	15%	Покупать

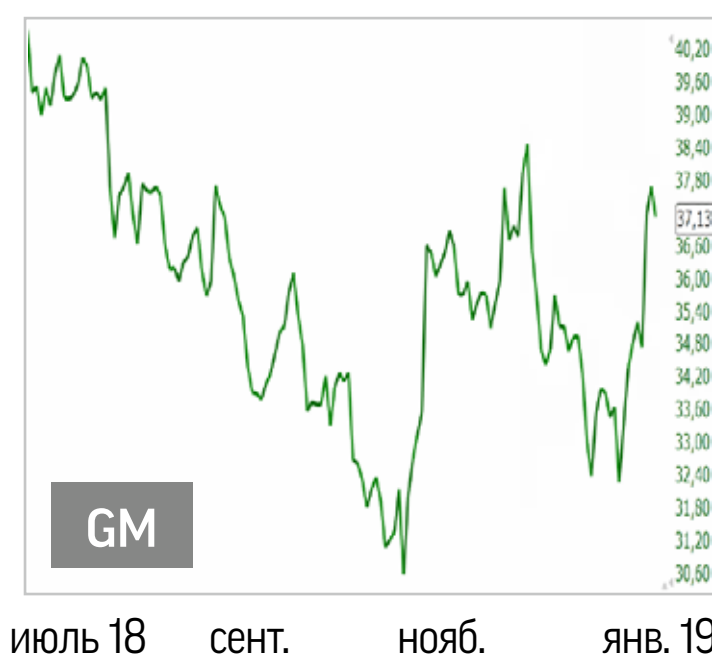
Инвестиционный  
обзор №166  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019



# Инвестиционные идеи для американского рынка



Тикер: **GM**  
Текущая цена: **\$37,87**  
Целевая цена: **\$51**  
Потенциальная доходность: **35%**



## General Motors

GM – один из крупнейших американских производителей автомобилей. Основные рынки сбыта продукции концерна – это сами Соединенные Штаты и Китай.

Последние года компания регулярно испытывала трудности. На сегодняшний день главные из них – это закредитованность и общий спад на автомобильном рынке.

Тем не менее GM успешно внедряет новые модели и наращивает производство электрокаров, спрос на которые стабильно усиливается с 2015 года. На рынке электрокаров компания ставит целью создать прототип машины, способной пройти 180 миль, и с возможностью заряжать аккумулятор не более чем за 10 минут.

Основными драйверами роста для GM выступают лидирующие позиции на рынке пикапов и внедорожников под брендами Cadillac и GMC. До 2020 года планируется каждые полгода выпускать новую модель Cadillac XT4, которая на текущий момент уже имеет встроенное частичное самоуправление от Super Cruise. Эта функция будет улучшаться в каждой последующей модели.

Для улучшения состояния своих финансов компания оптимизирует производство, отказываясь от убыточных проектов. В начале января компания объявила о закрытии пяти заводов в США и Канаде и сокращении штата сотрудников на 14 тыс. единиц. CEO рассчитывает, что в совокупности это позволит компании сэкономить \$6 млрд наличности до 2020 года. GM продлила программу выкупа акций, под нее выделено \$4,3 млрд. Ожидаем, что в результате этих действий операционная маржинальность GM увеличится на 4% в течение следующих трех лет.

Компания остается привлекательной и для институциональных инвесторов: суммарно она привлекла \$655 млн и \$3,53 млрд инвестиций от 28 НПФ и 14 хедж-фондов соответственно.

Период	31.12.2017	LTM	4Q2018E	1Q2019E	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021	2022
Выручка, \$ млн	145588.00	20327.68	36459.99	37127.60	36148.91	20530.95	130267.45	132872.80	2985,20	3104,61	3166,70
EBITDA, \$ млн	22277.00	4205.76	5594.81	5932.64	6160.04	5493.24	23180.73	30482.17	903,67	920,54	1099,96
Чистый доход, \$ млн	10564.20	812.74	1966.90	2168.33	2275.11	1658.06	8068.40	12517.24	672,46	808,31	985,08
Доход на акцию	-2.65	0.59	1.45	1.63	1.74	1.29	6.27	9.73	2,26	2,71	3,31
Валовая маржинальность	21%	20%	21%	21%	21%	23%	23%	24%	34,12%	34,12%	39,21%
Операционная маржинальность	15%	21%	15%	16%	17%	27%	18%	23%	30,27%	29,65%	34,74%

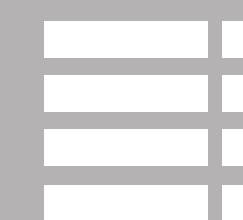
Период	3Q2018	2019
Долг к активам	0.82	0.64
Долг к акционерному капиталу	4.52	2.76
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0.41	0.41
Коэффициент покрытия процентов	20.38	30.46
Текущая ликвидность	0.89	1.32
Быстрая ликвидность	0.69	1.08
Абсолютная ликвидность	0.29	0.75
Коэффициент Альтмана	0.75	2.31

Количество инвестировавших хедж-фондов	14
Количество инвестировавших НПФ	28

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
GM US Equity	0,32%	8,47%	7,94%	20,74%	-12,98%
Russell 2000	0,66%	0,64%	5,63%	-5,66%	-9,37%
S&P 500	0,22%	0,75%	2,75%	-5,48%	-7,66%
DJI	0,59%	0,86%	2,25%	-4,86%	-7,66%
NASDAQ Composite	0,15%	0,70%	3,70%	-5,56%	-5,04%



Инвестиционный обзор №166  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019



# Стратегия активная

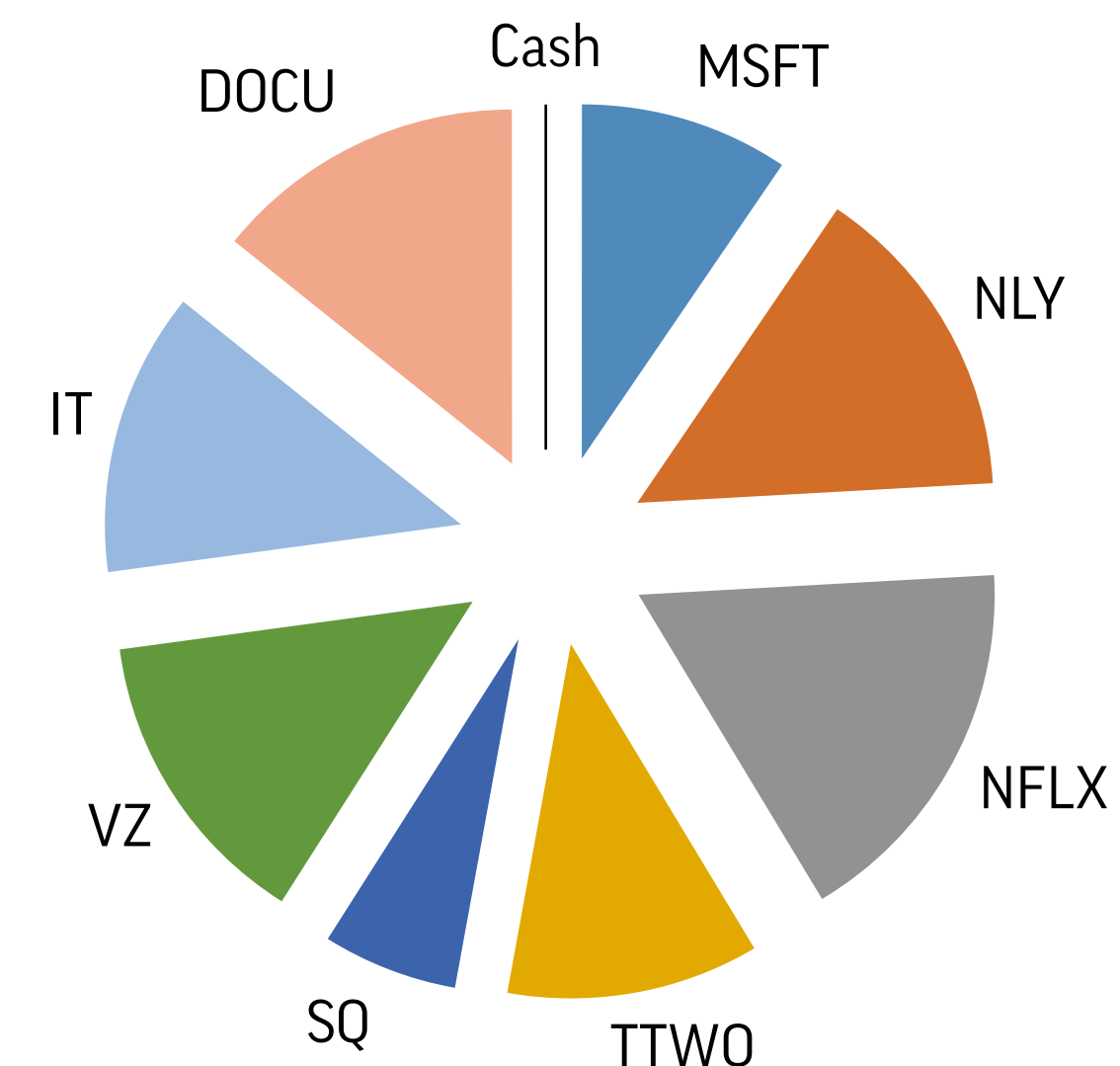
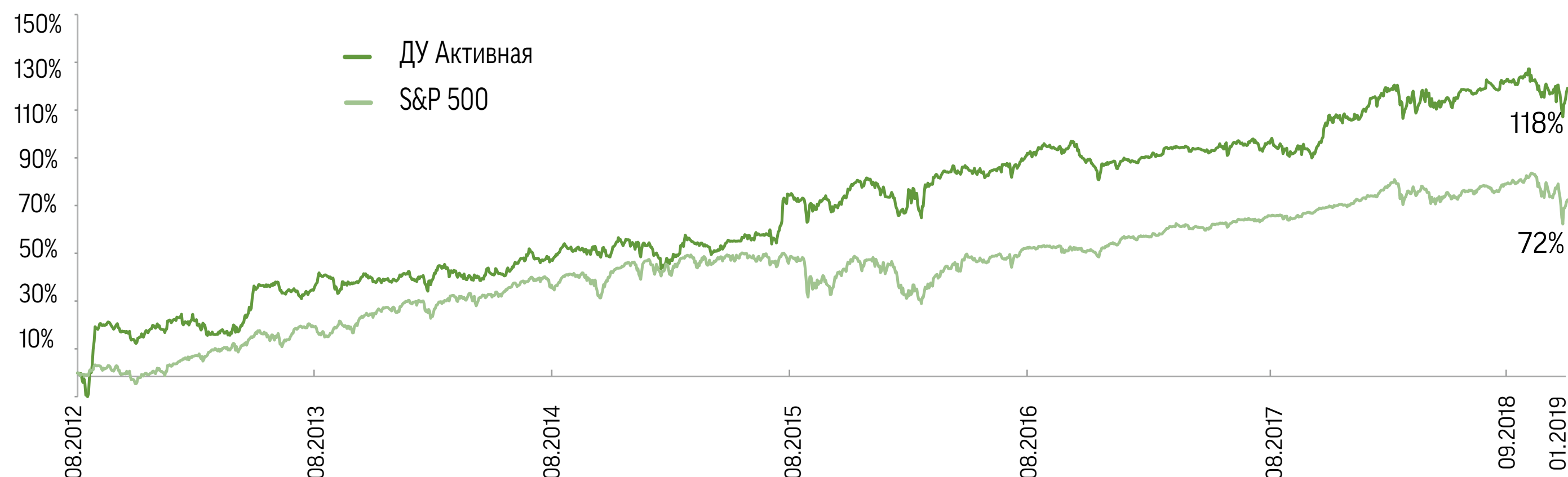
## Обзор для доверительного управления на 16 января

2018 год не особенно порадовал инвесторов доходностью: индекс S&P500 упал почти на 7%, а наш активный портфель ДУ опустился в цене лишь на 4,5% с учетом комиссий. Безусловно, радоваться негативным результатам не приходится, однако преимущество портфеля перед индексом налицо.

С начала года доходность ДУ превысила 5%, а S&P500 прибавил только 2,9%. Удачное начало года обусловлено возобновлением торговых переговоров между США и Китаем. Высока вероятность того, что на этот раз стороны придут к взаимоприемлемому соглашению, поскольку Дональд Трамп на три месяца отсрочил повышение ввозных тарифов. Китай, со своей стороны, собирается отменить ранее введенные пошлины на американские товары. Эта ситуация сигнализирует о том, что торговый конфликт угасает.

Еще одним драйвером роста для рынка стало выступление главы ФРС, из которого следует, что политика регулятора будет гибче, чем предполагалось ранее. Это вызвало у инвестсообщества ярко выраженную позитивную реакцию, ведь еще в конце 2018 года на рынке рассчитывали на два повышения ставки в 2019-м, а из всех последних заявлений Джерома Пауэлла следует, что в ближайшие три месяца денежно-кредитная политика ужесточена не будет.

Начало сезона отчетов обеспечит американские компании лишь небольшим положительным импульсом, так как в прошлом году из-за бурного роста экономики и налоговой реформы финансовые показатели демонстрировали существенное улучшение, поэтому в году текущем возник эффект высокой базы.



Инвестиционный обзор №166  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019

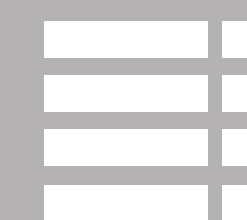
23

### Последние изменения

- **28 декабря:** продажа позиции в SPDR S&P Regional Banking ETF по \$46,37
- **7 января:** закрытие IPO-позиции в Elastic NV
- **11 января:** закрытие IPO-позиции в Eventbrite и Farfetch
- **14 января:** закрытие IPO-позиции в Anaplan

### Озвученные тренды

Сезон отчетов выявит стабильные компании с сильным фундаментальным потенциалом. В целом же S&P500 будет лишь в слабом плюсе, так как многие эмитенты отчитаются хуже, чем ожидалось.



# Стратегия дивидендная

## Дивидендный портфель

Цель портфеля – сохранение вложенных средств.

В благоприятной ситуации он становится эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

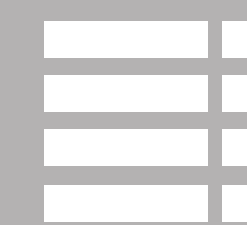
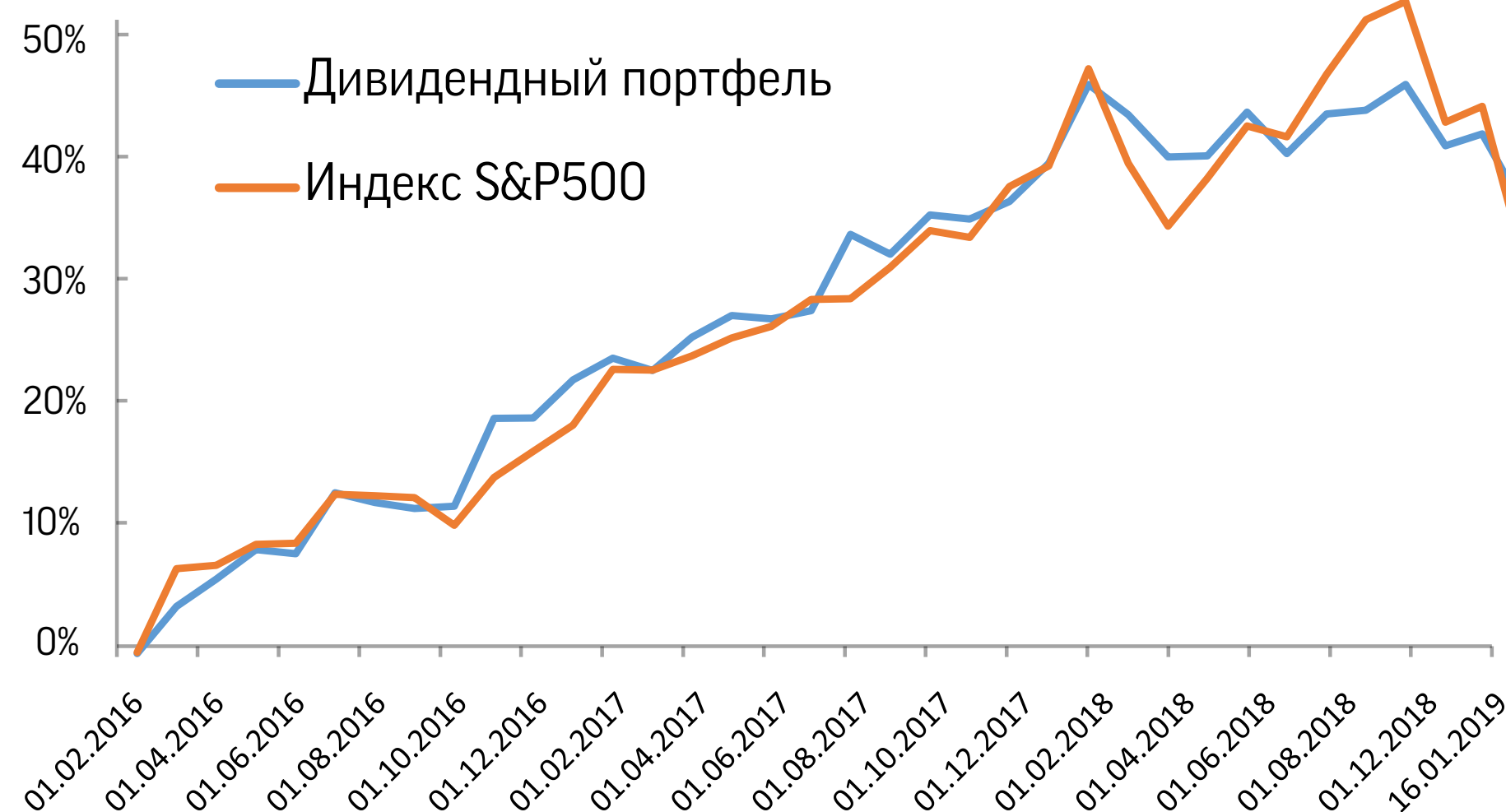
### Озвученные тренды

Прогресс в переговорах между КНР и США по взаимной торговле и мягкие комментарии руководства ФРС способствовали восстановлению на американской фондовой бирже после обвала в конце года. Тем не менее риски замедления мировой экономики остаются фактором давления. Стартовавший сезон отчетов, скорее всего, ознаменуется первым за почти два года заметным замедлением темпов роста прибыли компаний, что может вынудить инвесторов закрывать позиции и не способствует уверенному окончанию коррекции. В то же время текущие уровни цен на акции делают их достаточно привлекательными для покупки с точки зрения фундаментальной стоимости.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд, \$	Цена, \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	39,55	30,07	6,41%
BA	Boeing Co	140,18	323,81	1,97%
T	AT&T	236,39	29,54	6,06%
GD	General Dynamics	59,98	157,26	1,01%
MSFT	Microsoft Corporation	566,81	101,12	1,56%
WFC	Wells Fargo	254,3	46,94	2,91%
TXN	Texas Instruments	81,23	94,45	3,85%
UPS	United Parcel Service	98,36	97,21	2,99%

### Последние изменения

- Blackstone собирается вывести на IPO некоторые свои подразделения.** Речь идет о платформе для автокредитов Exeter Finance Corp., а также о Tradeweb Markets LLC – платформе для торговых операций по облигациям, которая входит в состав совместной с Thomson Reuters Corp. компании Refinitiv. Известна возможная оценка Tradeweb Markets LLC – \$4 млрд.
- Boeing в 2018-м установил очередной рекорд по поставкам самолетов, однако не достиг собственного целевого показателя.** Компания поставила 806 самолетов при плане в 810–815. Причиной более слабых результатов стала нехватка фюзеляжей, двигателей и других комплектующих, замедлявшая сборку самолетов с лета. Ключевым фактором неопределенности для бизнеса компании остается торговый конфликт между Китаем и США.
- Политический кризис в США может негативно отразиться на бизнесе General Dynamics из-за возможного сокращения бюджетных расходов на оборону.** В результате разногласий в вопросах формирования бюджета, которые привели к временной остановке работы правительства, военные расходы могут быть урезаны на \$100 млрд в год, что будет неблагоприятно для индустрии оборонных заказов.





# Обзор венчурных инвестиций

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



### Zapier

Компания, специализирующаяся на автоматизации бизнес-процессов посредством взаимосвязи между веб-приложениями. Технологии Zapier делают бизнес намного продуктивнее и эффективнее.

Данные передаются между определенными приложениями или сервисами для оптимизации передачи важной информации или отслеживания новых данных, так как позволяют синхронизировать различные процессы. Zapier работает более чем с 1000 приложений. Использование продуктов компании повышает уровень кооперации между сотрудниками. Сервисом Zapier уже пользуются Adobe, Spotify, Fox. Zapier присутствует на рынке с 2011 года. Первый и единственный на сегодня инвестраунд, состоявшийся в октябре 2012-го, принес компании \$1,3 млн. Участие в нем приняли пять инвесторов.

### Brain Corp.



Компания была основана в 2009 году в Сан-Диего. Основное направление деятельности – разработка и продвижение автономных роботов-навигаторов с применением технологий искусственного интеллекта. Компания предоставляет ПО и облачные технологии для самодвижущихся роботов, ориентирующихся на местности, регулирующих свои действия, способных обходить разнообразные препятствия. В трех инвестраундах, последний из которых состоялся в июле 2017-го, было привлечено \$125 млн. Среди крупных инвесторов были SoftBank Vision Fund и Qualcomm Ventures, которые в общей сложности вложили в капитал Brain Corp. \$114 млн. Недавно Brain Corp. объявила о сотрудничестве с Walmart.

### Synthace

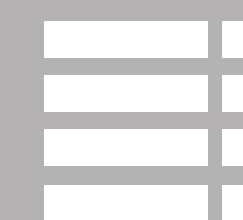


Цель Synthace – повышение продуктивности биологических исследований и улучшение биоинжиниринга для различных отраслей. Разработанное компанией ПО для биологов Antha позволяет проектировать и оптимизировать операции с биологическими единицами. С помощью Antha можно оперативно передавать данные между лабораторным оборудованием, что позволяет с высокой скоростью проводить масштабные разработки в любой сфере биологических исследований. Программное обеспечение Synthace используют Microsoft, OxfordBioMedica и Cambridge Consultants. Synthace провела семь инвестиционных раундов и привлекла совокупно \$45,2 млн от 15 инвесторов.

### Berkshire Grey



Компания производит промышленных роботов для розничной торговли и логистики. Использование искусственного интеллекта, применяемого в этих роботах, позволяет осуществлять доставку различных товаров в рамках единой системы. Это обеспечивает удовлетворение спроса и осуществление доставки при минимальном участии человеческих ресурсов. Berkshire Grey стремится усовершенствовать процессы автоматизации и технологий искусственного интеллекта в сфере сортировки и логистики. Berkshire Grey в 2013 году провела единственный инвестиционный раунд и привлекла \$3 млн от Canaan Partners и Khosla Ventures.



# IPO FUTU HOLDINGS LIMITED

## Онлайн-брокер с активно растущей пользовательской базой

28 декабря заявку на IPO подал один из ведущих онлайн-брокеров в Китае Futu Holdings Limited, развивающий платформу для инвестирования в ценные бумаги. Размещение с первоначальным объемом в \$300 млн состоится на бирже NASDAQ под тикером FHL

### Чем интересна компания?

- 1. Futu Holdings Limited – это первый провайдер Nasdaq TotalView в Китае.** Через свою платформу компания предлагает универсальный доступ к операциям на Гонконгской и американской биржах, а также к A-Share (акциям компаний, которые могут приобрести только жители материкового Китая). База собственной платформы компании Futu NiuNiu на конец сентября 2018 года выросла на 36% – с 3,9 млн пользователей на конец 2017 года до 5,3 млн. На данной платформе существует собственная социальная сеть, в которой коммуницируют компании, инвесторы, аналитики и журналисты. За шесть месяцев 2018 года Futu заключила сделок с клиентами на сумму \$61,1 млрд, заняв четвертое место среди онлайн-брокеров Гонконга. За девять месяцев прошлого года объем сделок достиг \$86,6 млрд. Основные акционеры Futu – это Tencent Holdings, Matrix Partners и Sequoia. В общей сложности они владеют более 45% компании. За всю историю Futu получила финансирование на \$215,5 млн. Привлеченный капитал будет использован в корпоративных целях, в том числе на новые разработки и увеличение оборотного капитала.
- 2. Потенциальный адресный рынок в \$3,1 трлн.** Биржа Гонконга занимает четвертое место по величине в мире. Ежегодный объем торгов на ней вырос с \$404,5 млрд в 2012 году до \$1,6 трлн в 2017-м с CARG в 31,3%. Ожидается, что к 2022-му этот показатель достигнет \$3,1 трлн. Рынок США занимает второе место в мире с объемом торгов \$8,6 трлн по итогам 2017-го.
- 3. Финансовые показатели.** В 2017 году выручка Futu выросла на 258%, до 312 млн гонконгских долларов. За девять месяцев 2018-го темпы роста замедлились до 228% г/г. Убыток компании в 2016 году составил 112 млн гонконгских долларов (маржа EBIT: -127%), в 2017-м Futu получила операционную прибыль в размере в 3 млн гонконгских долларов (маржа EBIT: +3%), а за девять месяцев 2018-го операционная прибыль достигла 141 млн гонконгских долларов (маржа EBIT: +25%). Компания снижает расходы. Себестоимость с 2016 года по сентябрь 2018-го опустилась с 52% до 32% от выручки, затраты на НИОКР снизились 71% до 18%, S&M сократился с 68% до 13% и G&A – с 37% до 13%. Futu Holdings Limited на протяжении последних двух лет генерирует позитивный Cash Flow, при этом у нее отсутствует долговая нагрузка.

## Обзор перед IPO

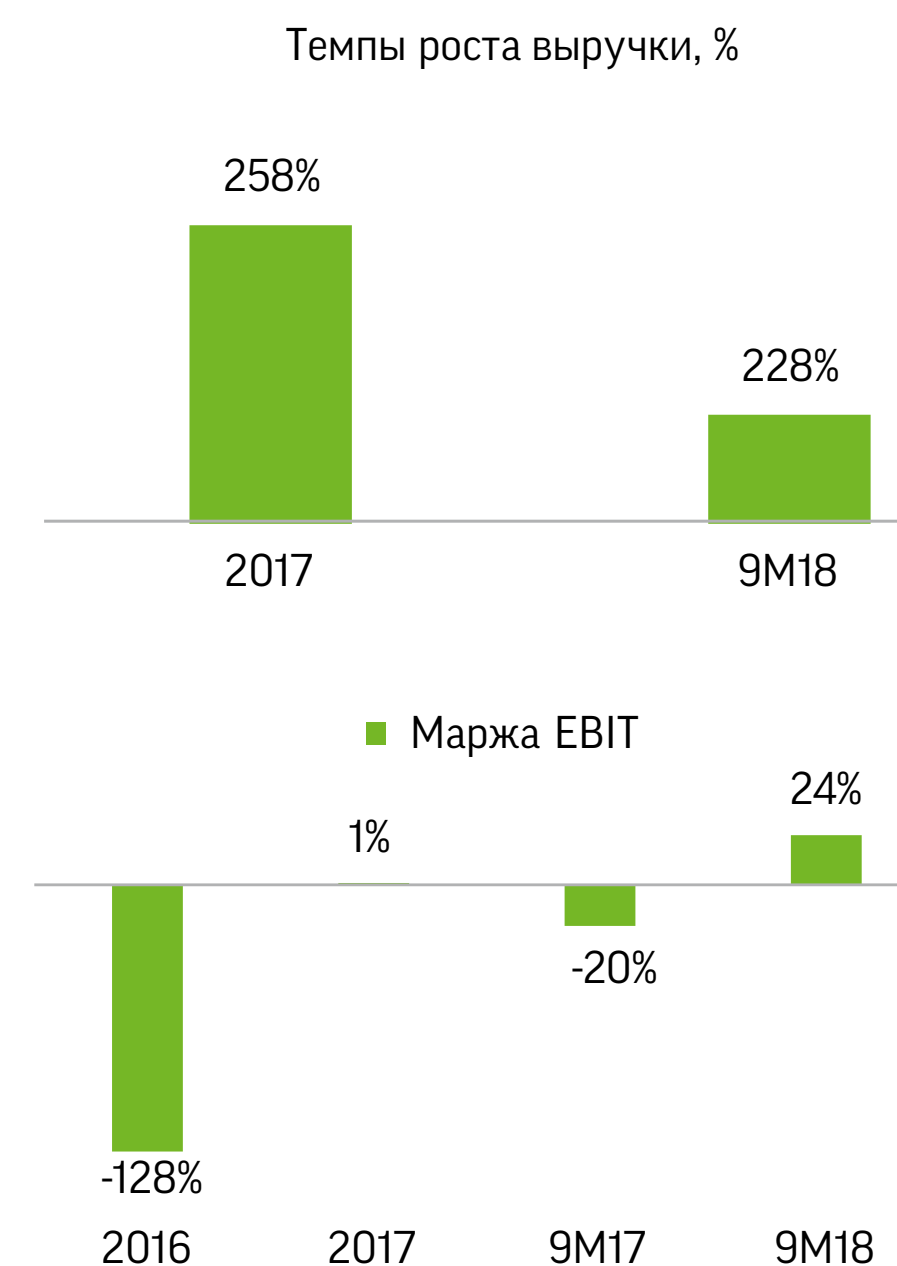


Эмитент: FUTU HOLDINGS LIMITED  
Тикер: FHL  
Биржа: NASDAQ  
Диапазон на IPO: -  
Объем к размещению: \$300 млн  
Андеррайтеры: Goldman Sachs (Asia)/  
UBS Investment Bank/ Credit Suisse



Инвестиционный  
обзор №166  
6 декабря 2018 –  
18 января 2019

### Операционные показатели бизнеса:



**Филиал «Москва-Сити»,  
Россия, Москва**

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва,

1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, ММДЦ «Москва-Сити»,  
БЦ «Башня Меркурий», 18 этаж  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru) | [info@ffin.ru](mailto:info@ffin.ru)

**Филиалы**

**Астрахань**

+7 (8512) 28-88-80

ул. Чернышевского, 1,  
офис 100  
[astrahan@ffin.ru](mailto:astrahan@ffin.ru)

**Барнаул**

+7 (3852) 29-99-65

пр-кт Красноармейский 51а,  
оф. 1107  
[barnaul@ffin.ru](mailto:barnaul@ffin.ru)

**Владивосток**

+7 (423) 279-97-09

ул. Фонтанная, 28  
[vladivostok@ffin.ru](mailto:vladivostok@ffin.ru)

**Волгоград**

+7 (8442) 61-35-05

пр-т им. В.И. Ленина, 35  
[volgograd@ffin.ru](mailto:volgograd@ffin.ru)

**Воронеж**

+7 (473) 205-94-40

ул. Кирова, 4,  
БЦ «Эдельвейс»,  
офис 311  
[voronezh@ffin.ru](mailto:voronezh@ffin.ru)

**Екатеринбург**

+7 (343) 351-08-68

ул. Сакко и Ванцетти, 61  
[ekaterinburg@ffin.ru](mailto:ekaterinburg@ffin.ru)

**Иркутск**

+7 (3952) 79-99-02

ул. Горького,  
дом 36 Б, оф II-5  
[irkutsk@ffin.ru](mailto:irkutsk@ffin.ru)

**Казань**

+7 (843) 249-00-51

ул. Сибгата Хакима, 15  
[kazan@ffin.ru](mailto:kazan@ffin.ru)

**Калининград**

+7 (4012) 92-08-78

пл. Победы, 10,  
БЦ «Кlover»,  
1-й этаж  
[kaliningrad@ffin.ru](mailto:kaliningrad@ffin.ru)

**Краснодар**

+7 (861) 262-11-21,  
262-72-77

ул. Гимназическая, 51  
[krasnodar@ffin.ru](mailto:krasnodar@ffin.ru)

**Красноярск**

+7 (391) 204-65-06

ул. Ленина, 21  
[krasnoyarsk@ffin.ru](mailto:krasnoyarsk@ffin.ru)

**Курск**

+7 (4712) 77-13-37

ул. Радищева, 64  
[kursk@ffin.ru](mailto:kursk@ffin.ru)

**Липецк**

+7 (4742) 50-10-00

ул. Гагарина, 33  
[lipetsk@ffin.ru](mailto:lipetsk@ffin.ru)

**Нижний Новгород**

+7 (831) 261-30-92

ул. Короленко 29, оф.414  
[nnovgorod@ffin.ru](mailto:nnovgorod@ffin.ru)

**Новосибирск**

+7 (383) 377-71-05

ул. Советская, 37А  
[novosibirsk@ffin.ru](mailto:novosibirsk@ffin.ru)

**Омск**

+7 (3812) 40-44-29

ул. Гагарина, 14, 1 этаж  
[omsk@ffin.ru](mailto:omsk@ffin.ru)

**Пермь**

+7 (342) 255-46-65

ул. Екатерининская, 120  
[perm@ffin.ru](mailto:perm@ffin.ru)

**Ростов-на-Дону**

+7 (863) 308-24-54

Буденновский пр-т, 62/2,  
БЦ «Гедон»  
[rostovnadonu@ffin.ru](mailto:rostovnadonu@ffin.ru)

**Самара**

+7 (846) 229-50-93

ул. Молодогвардейская,  
204, 4-й этаж  
[samara@ffin.ru](mailto:samara@ffin.ru)

**Санкт-Петербург**

+7 (812) 313-43-44

Литейный пр-т, 26,  
офис 101  
[spb@ffin.ru](mailto:spb@ffin.ru)

**Сочи**

+7 (862) 300-01-65

ул. Парковая, 2  
[sochi@ffin.ru](mailto:sochi@ffin.ru)

**Саратов**

+7 (845) 275-44-40

ул. им. Вавилова Н.И.,  
28/34  
[saratov@ffin.ru](mailto:saratov@ffin.ru)

**Тольятти**

+7 (848) 265-16-41

ул. Фрунзе, д.8  
ДЦ «PLAZA»,  
оф. 909  
[tolyatti@ffin.ru](mailto:tolyatti@ffin.ru)

**Тюмень**

+7 (3452) 56-41-50

ул. Челюскинцев, 10,  
офис 112  
[tyumen@ffin.ru](mailto:tyumen@ffin.ru)

**Уфа**

+7 (347) 211-97-05

ул. Карла Маркса, 20  
[ufa@ffin.ru](mailto:ufa@ffin.ru)

**Челябинск**

+7 (351) 799-59-90

ул. Лесопарковая, 5  
[chelyabinsk@ffin.ru](mailto:chelyabinsk@ffin.ru)

**Череповец**

+7 (8202) 49-02-86

ул. Ленина, 54 г  
[cherepovets@ffin.ru](mailto:cherepovets@ffin.ru)

**Представительства**

**Кемерово**

+7(3842) 45-77-75

пр. Октябрьский, 2Б  
БЦ «Маяк Плаза»,  
офис 910  
[kemeroovo@ffin.ru](mailto:kemeroovo@ffin.ru)

**Набережные Челны**

+7 (8552) 204-777

проспект Хасана Туфана,  
д. 12, офис 1915  
[n.chelny@ffin.ru](mailto:n.chelny@ffin.ru)

**Ярославль**

+7(4852) 60-88-90

ул. Трефолева, 22,  
2 этаж  
[yaroslavl@ffin.ru](mailto:yaroslavl@ffin.ru)

