

Инвестиционный обзор



№240
27 января 2022

Фондовый рынок США:

Геополитика правит бал

Ультимативные заявления Кремля и подготовка Западом новых санкций против России сигнализируют об усилении напряженности между Москвой и НАТО. Рынки оценивают вероятность вооруженного противостояния

Российский рынок: Возврат к истокам

Рынок Украины: Ажиотаж на рынке евробондов

Рынок Казахстана: «Медведи» нацелились на ГДР

Рынок Узбекистана: Весна уже близко!

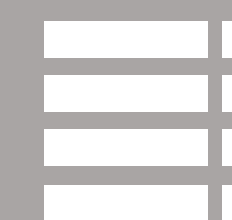
Рынок Германии: Балансируя на грани

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание

Рынок США. Геополитика правит бал	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Самое главное. Штормовое предупреждение для инвесторов	5
Актуальные тренды. Обзор на 24 января	6
Наиболее важные новости компаний	7-11
Текущие рекомендации по акциям	12
Инвестиционная идея. Mastercard. Весь мир у ваших ног	13-14
Инвестиционная идея. Короткий спред путов на SPY	15
Обзор венчурных инвестиций	16
Кто идет на IPO. Thomas James Homes. Под крышей дома твоего	17
Российский рынок. Возврат к истокам	18-20
Инвестиционная идея. ГК Норникель. Ставка на стратегическое сырье	21-22
Рынок Украины. Ажиотаж на рынке евробондов	23-24
Рынок Казахстана. «Медведи» нацелились на ГДР	25-26
Инвестиционная идея. FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF. Выкупая просадки	27
Рынок Узбекистана. Весна уже близко!	28-29
Инвестиционная идея. Кизилкумцемент. Даешь стране бетон!	30
Рынок Германии. Балансируя на грани	31-32
Среднесрочная идея. Hugo Boss AG. Инвестиции от-кутю	33
Новости ИК «Фридом Финанс»	34
Контакты	35



Фондовый рынок США

Геополитика правит бал

Ультимативные заявления Кремля и подготовка Западом новых санкций против России сигнализируют об усилении напряженности между Москвой и НАТО. Рынки оценивают вероятность вооруженного противостояния

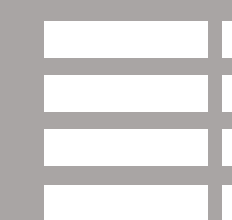
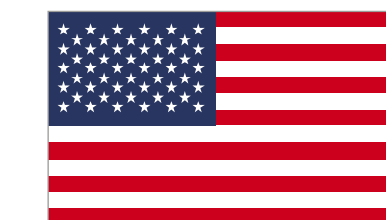


Новости одной строкой:

- 12.01.22** Заседание Совета Россия – НАТО в Брюсселе завершилось безрезультатно
- 12.01.22** Потребительская инфляция в США за декабрь ускорилась до 7% – максимума с 1982 года
- 13.01.22** Крупнейшие американские банки дали старт сезону отчетности за четвертый квартал 2021-го
- 18.01.22** Доходность десятилетних гособлигаций США вернулась на пики января 2020 года

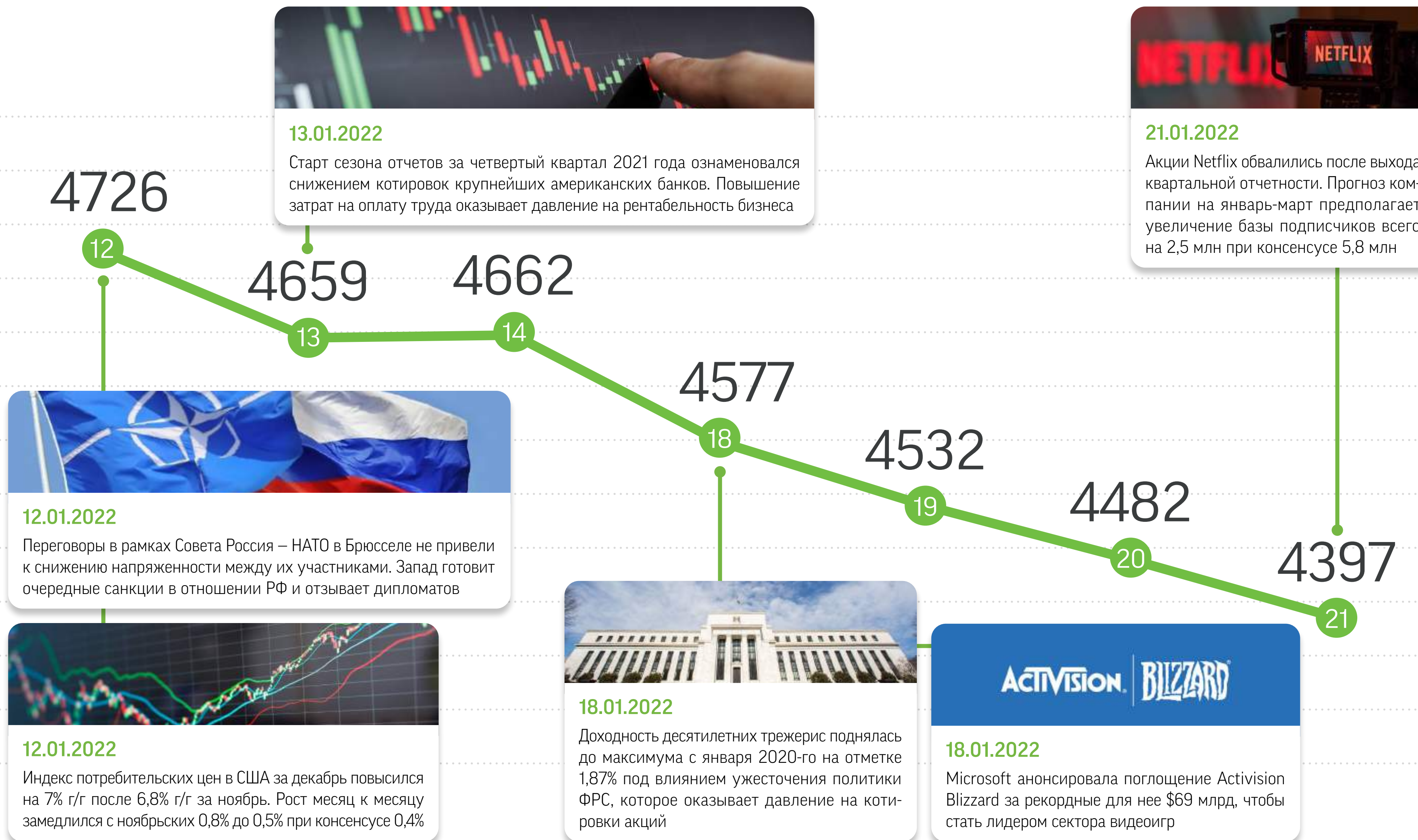
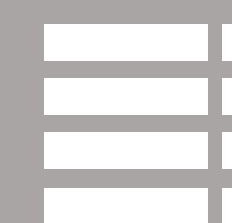
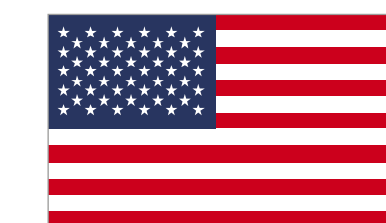
По состоянию на 25.01.2022

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-5,35%	-6,54%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-7,03%	-10,99%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-4,27%	-4,33%
UUP	Доллар	0,75%	-0,16%
FXE	Евро	-0,86%	-0,20%
XLF	Финансовый сектор	-6,17%	-1,31%
XLE	Энергетический сектор	-2,54%	14,52%
XLI	Промышленный сектор	-3,85%	-2,06%
XLK	Технологический сектор	-6,41%	-10,30%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,76%	-2,21%
XLV	Сектор здравоохранения	-3,75%	-7,37%
SLV	Серебро	4,29%	4,49%
GLD	Золото	1,39%	1,81%
UNG	Газ	-6,00%	10,08%
USO	Нефть	0,23%	13,14%
VXX	Индекс страха	28,56%	17,54%
EWJ	Япония	-4,02%	-4,26%
EWU	Великобритания	-3,38%	1,55%
EWG	Германия	-5,01%	-3,62%
EWQ	Франция	-4,28%	-2,54%
EWI	Италия	-4,24%	-1,23%
GREK	Греция	-2,59%	3,30%
EEM	Страны БРИК	-3,59%	-0,84%
EWZ	Бразилия	1,37%	6,34%
RSX	Россия	-11,58%	-15,81%
INDA	Индия	-7,12%	-1,11%
FXI	Китай	-1,23%	2,78%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (12.01.2022 – 21.01.2022)



12.01.2022

Переговоры в рамках Совета Россия – НАТО в Брюсселе не привели к снижению напряженности между их участниками. Запад готовит очередные санкции в отношении РФ и отзывает дипломатов

12.01.2022

Индекс потребительских цен в США за декабрь повысился на 7% г/г после 6,8% г/г за ноябрь. Рост месяц к месяцу замедлился с ноябрьских 0,8% до 0,5% при консенсусе 0,4%

13.01.2022

Старт сезона отчетов за четвертый квартал 2021 года ознаменовался снижением котировок крупнейших американских банков. Повышение затрат на оплату труда оказывает давление на рентабельность бизнеса

18.01.2022

Доходность десятилетних трежерис поднялась до максимума с января 2020-го на отметке 1,87% под влиянием ужесточения политики ФРС, которое оказывает давление на котировки акций

18.01.2022

Microsoft анонсировала поглощение Activision Blizzard за рекордные для нее \$69 млрд, чтобы стать лидером сектора видеоигр

21.01.2022

Акции Netflix обвалились после выхода квартальной отчетности. Прогноз компании на январь-март предполагает увеличение базы подписчиков всего на 2,5 млн при консенсусе 5,8 млн

Самое главное

Штормовое предупреждение для инвесторов

Вероятнее всего, нынешний январь на фондовых площадках завершится в красной зоне из-за неопределенности в отношении параметров и сроков ужесточения монетарной политики. В предыдущем обзоре я советовал инвесторам закрывать хеджирующие позиции, поскольку на тот момент на рынке присутствовали признаки стабилизации после первой недели коррекции. Однако сценарий разворота вверх не реализовался. Среди причин этого публикация протоколов декабрьского заседания ФРС, на котором обсуждалось сокращение ее баланса (QT) в качестве альтернативы повышению ставок в 2022 году. Изначально инвесторы слабо отреагировали на релиз, но с приближением январского заседания FOMC внимание рынка все отчетливее фокусировалось на планах регулятора. Это можно понять не только по заголовкам СМИ, но и по тому, что подразумеваемая волатильность в опционах на SPY за последние две недели увеличилась сразу вчетверо. В результате усиления неопределенности за тот же период рынки скорректировались на 7%.

Благодаря этой коррекции инвесторы смогут научиться набирать позиции в течение нескольких месяцев для формирования долгосрочных инвестиционных портфелей, следуя примеру институциональных фондов. У институционалов свои причины для этого: объемные позиции собирают долго, поскольку на рынке не хватает ликвидности для фондов с

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



активами на десятки (даже не сотни!) миллионов долларов. Если фонды начнут покупать по рынку, это вызовет двузначные скачки котировок. Частному инвестору следование этой тактике позволяет уберечь свой портфель не от отсутствия ликвидности, а от волатильности, которая останется высокой до конца первого полугодия.

В этих условиях начинающие биржевые игроки получают новый опыт и понимание того, что рынок бывает не только «бычьим», но и высоковолатильным. Для принятия правильных инвестиционных решений в таких условиях частным инвесторам понадобится тщательная диверсификация портфелей и, возможно, помощь профессионалов. Желающим разобраться в ситуации самостоятельно предлагаем читать наши материалы. В итоговом инвестиционном обзоре за прошлый год мы давали прогнозы на 2022-й, отмечая высокую вероятность сильных всплесков волатильности на фондовых площадках мира. В соответствии с этими ожиданиями мы сформировали модельный портфель из инструментов, которые способны обеспечить максимальный доход в текущих рыночных условиях. Когда волатильность находится на пиковых значениях, а индекс «страха и жадности» (FGI) – на годовых минимумах, это лучшее время для открытия позиций. Главное – помнить о необходимости контроля рисков, объемов позиций в акциях и секторах, а также о диверсификации.

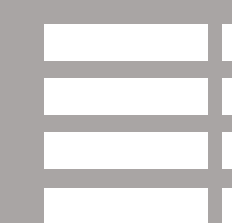
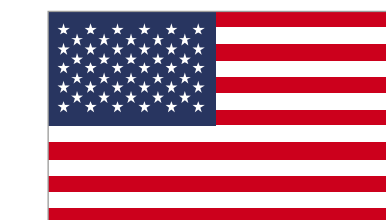
Важные новости

12 января в Брюсселе состоялось первое более чем за два года заседание Совета Россия – НАТО. Встреча стала продолжением переговоров между Москвой и Вашингтоном, прошедших 10 января в Женеве. Российские власти фактически выставили Североатлантическому альянсу ультиматум, заявив, что без гарантий отказа от расширения НАТО за счет стран бывшего СССР последует «военно-технический ответ».

12 января были опубликованы данные о динамике потребительской инфляции в США за декабрь 2021 года, зафиксировавшие ее ускорение до 7% г/г после 6,8% в ноябре при консенсусе 7,1%. Рост показателя в сопоставлении месяц к месяцу замедлился с 0,8% до 0,5%, однако общерыночные ожидания предполагали повышение инфляции на 0,4% м/м. Индекс потребительских цен за исключением волатильных компонентов (продовольствие и энергоносители) в декабре поднялся на 5,5% после 4,9% за ноябрь.

13 января крупнейшие банки США обнародовали финансовые результаты за четвертый квартал 2021 года, обозначив тем самым начало сезона отчетности. Участники рынка опасаются, что в ходе этого сезона многие компании будут фиксировать рост издержек и повышение стоимости рабочей силы. Хотя выручка уже отчитавшихся эмитентов продолжает расти, рентабельность бизнеса испытывает давление опережающего увеличения затрат.

18 января ставка доходности десятилетних гособлигаций США достигла 1,87% впервые с начала 2020 года. Росту ставки способствует сокращение Федрезервом объемов QE. В марте регулятор прекратит покупку активов и, скорее всего, повысит ключевую ставку. Эти шаги способны обусловить дальнейший рост доходности гособлигаций и оказать давление на котировки акций.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4200–4600 пунктов

Актуальные тренды

Обзор на 24 января

Глобальная картина

За две прошедшие пятидневки S&P 500 скорректировался на 6%, из которых 5,7 п.п. снижения пришлось на последнюю неделю. Котировки индексов находятся под давлением из-за роста доходностей трежерис: 19 января десятилетние гособлигации США тестировали отметку 1,9% на фоне укрепления уверенности инвесторов в том, что ужесточение монетарной политики в США в текущем году ускорится. Невыразительный старт сезона отчетности в банковском секторе, а также замедление прироста аудитории Netflix, который, снижаясь, утянул за собой котировки конкурентов по стриминговому бизнесу, также сильно испортили настроение инвесторам. Слабые данные розничных продаж в декабре рынок интерпретировал как последствие скачка инфляции, что еще более усилило давление на индекс широкого рынка.

По состоянию на 24 января результаты за четвертый квартал опубликовали 64 компании из состава S&P 500. Выручка и прибыль отчитавшихся эмитентов выросли на 13,6% и 21,3% соответственно, превысив ожидания инвесторов на 2,3% и 8,4%. Сильные результаты представили Wells Fargo, Delta Air Lines, Procter & Gamble, UnitedHealth Group, Kinder Morgan, EPS которых превзошли консенсус на 24,5%, 34,8%, 0,5%, 4,1% и 7% соответственно. Прибыль Huntington Bancshares и Discover Financial Services, напротив, недотянула до прогнозов 2,4% и 2% соответственно. Результаты Netflix оказались лучше показателей прочих участников рынка, при этом прирост аудитории заметно замедлился. J.P. Morgan отчитался по прибыли лучше консенсуса ожиданий, однако показатель снизился по сравнению с прошлым отчетным периодом, что вкупе с прогнозом роста расходов оказало давление на котировки банка.

В ближайшие 14 дней ждем отчетов Apple, Microsoft, Tesla и Visa, которые в значительной степени сформируют настроения в ИТ-секторе.

Также в фокусе внимания инвесторов будут результаты компаний Johnson & Johnson, Chevron, Comcast, Abbott.

Макроэкономическая статистика

Вышедшие за последние 14 дней макроданные оказались слабыми. Так, декабрьский базовый индекс потребительских цен вырос на 5,5% г/г (прогноз: +5,4%), декабрьский базовый индекс розничных продаж снизился на 2,3% м/м (прогноз: +0,2%), объем промышленного производства по итогам декабря сократился на 0,1% (прогноз: +0,3%). Январский индекс производственной активности NY Empire State составил минус 0,7 пункта (ожидалось снижение до 25,9 пункта). При этом число выданных разрешений на строительство в декабре выросло на 9,1% м/м (прогноз: -1%). Январский индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии повысился до 23,2 пункта при ожиданиях на уровне 20 пунктов.

В течение ближайших двух недель инвесторы будут отслеживать данные индексов деловой активности, статистику занятости и продаж нового жилья в январе 2022 года.

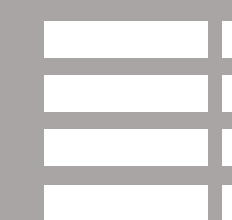
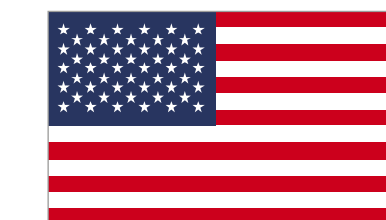
Монетарная политика ФРС

«Ястребиная» риторика членов Комитета по открытым рынкам указывает на повышение вероятности того, что регулятор начнет ужесточать монетарную политику уже в ближайшее время. Так, один из чиновников ФРС Кристофер Уоллер заявил, что в случае сохранения высокой инфляции регулятор может повысить ставки четыре или даже пять раз по итогам 2022 года. В схожем ключе высказался председатель ФРБ Сент-Луиса Джеймс Баллард, отметивший, что ФРС может поднять ставку четырежды в текущем году, реагируя на повышенное инфляционное давление.

Техническая картина

Пробой вниз индексом S&P 500 диапазона 4570–4600 пунктов, который выступал ранее в качестве линии поддержки восходящего тренда, усилил «медвежьи» настроения на рынке. Полагаем, что на текущий момент не исключено падение бенчмарка ниже 4400 пунктов и проторговка в диапазоне 4300–4400 пунктов. Поскольку осциллятор RSI вошел в зону перепроданности (ниже 30 пунктов), вполне вероятно, что в ближайшей перспективе S&P 500 может предпринять попытку отскока вверх.

Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

T2

Take-Two Interactive (TTWO) объявила о поглощении разработчика игр Zynga (ZNGA). Сделка обойдется приобретающей стороне в \$12,7 млрд, по условиям соглашения акционеры Zynga получат \$3,50 наличными и \$6,36 акциями Take-Two Interactive, что в сумме составит \$9,86 за бумагу ZNGA и обеспечит премию в 64%. Генеральный директор Take-Two Штраус Зельник останется главой объединенной компании, а руководство Zynga будет курировать стратегическое направление мобильных игр.

На наш взгляд, сделка выгодна обеим сторонам. Сотрудники Zynga смогут создавать новые увлекательные игры на базе тех франшиз, которыми владеет Take-Two, а акционеры Zynga получат прибыль благодаря значительной премии к рынку. В то же время цена покупки (\$9,86 за акцию Zynga) достаточно привлекательна для Take-Two, так как предусматривает 20%-й дисконт к многолетнему максимуму, достигнутому в феврале 2021 года.

Ранее менеджмент Take-Two демонстрировал невысокую M&A-активность, неоднократно повторяя тезис о том, что компания будет приобретать только наиболее привлекательные активы. Считаем, что поглощение Zynga полностью совпадает с ранее обозначенной позицией руководства и рассматриваем сделку как стратегически оправданную для Take-Two Interactive по следующим причинам:

- Мобильные игры – самый привлекательный сегмент игрового рынка с темпами роста в 8% в ближайшие три года.
- Take-Two сможет нарастить долю выручки от мобильных игр с текущих 12% до 50% уже по итогам 2023 финансового года, что значительно снизит волатильность доходов компании, которая до сих пор сильно зависела от длительного цикла разработки игр для консолей и ПК. В результате данной трансформации эмитент привлечет более консервативных институциональных инвесторов, для которых важна стабильность финансовых результатов.
- Сокращение части административных затрат обеспечит экономию до \$100 млн в год уже через два года.
- Компания сможет сгенерировать дополнительную выручку в объеме \$500 млн благодаря реализации ряда инициатив, в числе которых создание новых кроссплатформенных игр, обмену опытом между командами разработчиков, а также географической экспансии.
- В результате объединения показатель Net Bookings (скорректированная выручка) будет расти в среднем на 14% в течение трех лет (по оценкам менеджмента), что выше среднего показателя по отрасли. При этом прогноз не учитывал возможность увеличения выручки

на \$500 млн. Согласно данным FactSet, доля компании Take-Two на глобальном игровом рынке в результате поглощения увеличится с 2,6% до 4,2%.

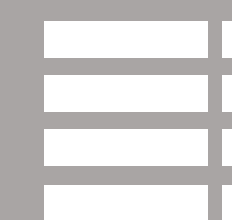
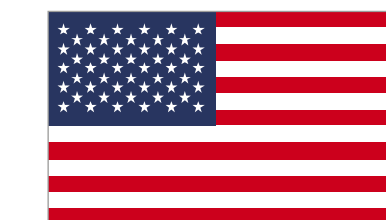
После объявления о слиянии 10 января акции Take-Two потеряли 13%, что мы считаем неоправданной реакцией, которая, впрочем, может объясняться следующими причинами:

- Для частичного финансирования сделки Take-Two придется привлечь кредит объемом \$2,7 млрд, что, однако, не помешает объединенной компании сохранить финансовую гибкость и низкую долговую нагрузку.
- Очень крупный размер сделки предполагает возможные проблемы при интеграции. Некоторые инвесторы сомневаются в том, что она будет проведена успешно, однако мы хотели бы отметить большой опыт топ-менеджмента объединенной компании, что существенно снижает риски.
- Часть инвесторов Take-Two полагает, что вследствие объединения компаний разработка очень ожидаемой игры GTA 6 затянется и релиз будет сдвинут на более поздний срок. Впрочем, официальных комментариев на этот счет не поступало, дата выпуска пока неизвестна. На наш взгляд, сделка по объединению с Zynga вряд ли помешает внутренним планам Take-Two в отношении GTA 6.

Как следствие, мы сохраняем целевую цену по акциям TTWO на уровне \$220 и отмечаем значительный апсайд на горизонте года. Коррекция в бумагах, с нашей точки зрения, создает выгодные условия для наращивания позиций, поскольку соотношение риска и прибыли на текущих ценовых уровнях весьма привлекательно (потенциально 1:4).



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



18 января **Microsoft (MSFT)** объявила о приобретении одного из крупнейших разработчиков игр Activision Blizzard (ATVI) за \$68,7 млрд.

Соглашение может стать знаковым для компании-покупателя по нескольким причинам. Во-первых, таких крупных приобретений у Microsoft еще не было: сумма сделки близка к той, которую эмитент совокупно заплатил за LinkedIn, Nuance, Skype, ZeniMax и GitHub. Во-вторых, решившись на подобный шаг, Microsoft подтвердила, что намерена продолжать активно развивать игровое направление. Ранее ИТ-гигант уже приобрел ZeniMax Media (материнскую компанию Bethesda Softworks) за \$7,5 млрд, а соглашение с Activision Blizzard позволяет сделать вывод, что Microsoft стремится превратиться из разработчика средств доступа к контенту в одну из крупнейших компаний по его созданию. В сегменте видеостриминга сейчас складывается аналогичная ситуация: крупнейшие провайдеры вкладывают много сил в разработку собственного контента.

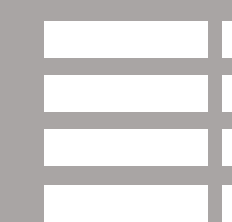
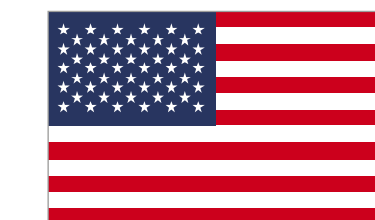
Приобретение ATVI позволит Microsoft не только улучшить финансовые показатели игрового сегмента и расширить библиотеку собственных игр, но также укрепить конкурентные позиции Microsoft Xbox по сравнению с Sony PlayStation. В настоящий момент в США около половины самых кассовых игр для PlayStation 4 приходится на продукты из серии Call of Duty разных лет. Таким образом, получив эксклюзивные права на свежие релизы Call of Duty, Microsoft сможет повысить привлекательность своей приставки. В частности, на новости о данной сделке котировки Sony на Токийской бирже снизились в моменте на 12,8%. Конечно, вряд ли американский ИТ-гигант решится закрыть доступ к новым версиям популярной игры на других приставках, ведь в таком случае Microsoft может потерять долю рынка. Однако не исключено, что обновления будут доступны для пользователей, предпочитающих другие приставки, с задержкой. Кроме того, Microsoft, скорее всего, добавит игры Activision Blizzard в Xbox Game Pass, что повысит привлекательность сервиса, возможно, позволит компании поднять стоимость подписки.

Мы не ожидаем заметной синергии от сделки, однако не исключаем того, что Microsoft постарается сгладить график создания и обновления контента Activision Blizzard, которая с 2019 года повысила частоту обновлений существующих серий игр в ущерб росту количества новых предложений. Если Microsoft пересмотрит указанную стратегию приобретаемой компании, это будет стимулировать органический рост игрового направления ИТ-гиганта.

Важно отметить, что Microsoft выбрала очень удачное время для приобретения Activision Blizzard, поскольку недавний скандал, связанный с домогательствами к сотрудникам разработчика, привел к снижению его котировок более чем на 30% по сравнению с пиками лета 2021 года.

Из рисков отметим возможные сложности, связанные с одобрением покупки Activision Blizzard регуляторами, поскольку это очень крупная сделка, которая может сильно изменить ландшафт игровой индустрии, что обеспечит чрезвычайно пристальное внимание надзорных органов к соглашению. При этом считаем нужным отметить, что игровая индустрия (видеоигры без учета аппаратных решений) остается сравнительно низкоконцентрированной: на Activision Blizzard приходится лишь около 5% глобального рынка видеоигр, поэтому не исключено, что компаниям удастся получить одобрение на сделку, которая, как ожидается, может быть закрыта летом 2023 года. Если это произойдет, Microsoft вплотную приблизится к лидерам отрасли по выручке от видеоигр и консолей, которая может составить около \$24 млрд против \$33,4 млрд у Tencent и \$25,5 млрд у Sony.

В условиях неопределенности по поводу регуляторных рисков мы сохраняем целевую цену по бумаге MSFT на уровне \$335. Одобрение сделки окажет положительный эффект на финансовые показатели и таргет по акции, который в рамках консервативного сценария может быть повышен до \$340.



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

BANK OF AMERICA

Вторая по размерам активов финансовая организация США **Bank of America Corporation (BAC)** за четвертый квартал 2021 года нарастила прибыль на акцию на 39% г/г, до \$0,82, при консенсусе \$0,77. Чистая прибыль увеличилась на 28% г/г, достигнув \$7,01 млрд. Чистая выручка повысилась на 10% г/г, до \$22,06 млрд, перекрыв рост операционных расходов лишь на 6% г/г. Как и другие крупные банки, BAC столкнулся с более высокими затратами на зарплаты и бонусы сотрудников, но эффективнее решал эту проблему в сравнении с конкурентами (расходы J.P. Morgan выросли на 11%, Goldman Sachs – на 23%).

В целом за год BAC увеличил чистую прибыль на 78% в сравнении с 2020 годом и превзошел результат 2019-го на 11%. На этом фоне показатели рентабельности акционерного капитала были значительно улучшены и также превысили допандемийный уровень: коэффициент ROE вырос до 12,23% после 6,76% в прошлом году и 10,62% в 2019-м.

После стагнации в течение всего 2021 года BAC увеличил объемы кредитования в четвертом квартале на 6% г/г. Рост объема депозитов и наличие избыточной ликвидности позволили реинвестировать денежные средства в расширение кредитного портфеля. При этом доля невозвратных кредитов в общих активах составила рекордно низкие 0,15%, в результате чего чистый процентный доход Bank of America повысился на 11,3% г/г. Это стало ключевым драйвером роста выручки. Повышение кредитоспособности заемщиков и улучшение макроэкономической ситуации позволило продолжить расформирование резервов под ожидаемые кредитные убытки, хотя и более медленными темпами. Однако за счет этого эмитент получил \$489 млн дополнительной прибыли в четвертом квартале. Поскольку объем провизий достиг уровня начала 2020-го, банк может сохранить либо увеличить резервы в текущем году в связи с ростом объема кредитования и более жесткой монетарной политикой ФРС.

BAC значительно нарастил доходы за счет консультационных услуг на фоне высокой активности компаний на рынках M&A и IPO. Рост объема активов под управлением до рекордных для банка \$1,6 трлн обеспечил высокие комиссионные поступления за брокерские услуги и управление активами. Однако в 2022 году в условиях нормализации рынков капитала и снижения активности компаний в сфере слияний и поглощений ожидается, что доходы от инвестиционно-банковских услуг сократятся.

Банковский сектор традиционно является бенефициаром повышения процентных ставок и роста доходности долгосрочных гособлигаций. На фоне сокращения сбережений и прекращения программ государственного стимулирования мы можем наблюдать дальнейший рост кредитования и, соответственно, процентных доходов банка. Ключевым условием повышения

чистой прибыли является оптимизация расходов. В этом году менеджмент BAC ожидает снижения затрат за счет гибкой бонусной политики и цифровизации как внутренних процессов, так и банковских услуг.

Наша базовая целевая цена по акции BAC – \$52. Рекомендация – «покупать».

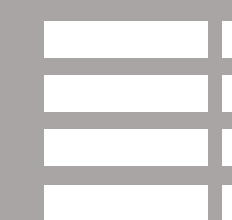
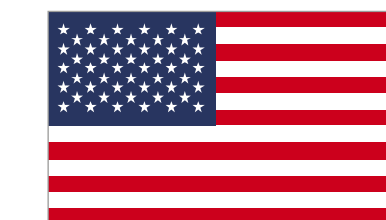
PELOTON

CNBC со ссылкой на внутренние документы **Peloton (PTON)** распространила информацию о том, что компания приостанавливает производство велотренажеров Bike в феврале и марте. Среди причин этого решения названо снижение потребительского спроса из-за ценового давления и конкуренции, а также контроль расходов. В декабре Peloton временно прекратила производство премиальной модели Bike+ до июня. Та же мера применена в отношении беговых дорожек Tread+.

Комментируя эту информацию, CEO Peloton заявил, что корректировка производственных планов обусловлена сезонными факторами. При этом приемлемый уровень churn rate (коэффициент оттока клиентов) компания обозначила как 0,79%, а количество пользовательских тренировок за день достигло 2,9 млн. Эти показатели положительно характеризуют бизнес компании и свидетельствуют об уверенном удержании пользователей. Предварительные данные о выручке Peloton за четвертый календарный квартал 2021 года укладываются в прогнозный диапазон самой компании \$1,1–1,2 млрд, составляя \$1,14 млрд. Тем не менее перспектива замедления темпов роста выручки остается фактором давления для акций PTON. Предварительные данные о числе подписчиков за квартал зафиксировали результат на уровне 2,77 млн при прогнозе 2,8–2,85 млн. Учитывая реальные риски снижения выручки от продажи тренажеров в ближайшие месяцы, мы не видим перспектив для значимого роста цены PTON в ближайшее время.

В то же время из-за снижения капитализации Peloton к уровням IPO компания стала привлекательной целью для поглощения. Многие участники рынка предполагают, что купить ее может Apple (AAPL), развивающаяся по схожей бизнес-модели. Продукты обеих компаний относятся к премиальному сегменту и замыкаются в пользовательскую экосистему. Приобретение Peloton позволит Apple привлечь новых пользователей в свою экосистему и увеличить время их контакта с продуктами компании. Дополнительный эффект синергии обеспечит интеграция мониторинга показателей здоровья в Apple Watch в спортивную экосистему Peloton, что позволит корпорации из Купертино собирать больше данных о пользователях. Поглощение Peloton будет способствовать развитию Apple в сегменте продуктов для ЗОЖ. Мы считаем, что такая сделка возможна.

Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

NETFLIX

Результаты **Netflix (NFLX)** за октябрь-декабрь 2021 года преимущественно совпали с консенсусом, тогда как прогнозы менеджмента на следующий отчетный период сильно разочаровали инвесторов. После релиза квартального отчета акции стримингового сервиса упали на 20%. Выручка компании выросла на 16% г/г, до \$7,71 млрд, совпав с предварительными оценками рынка. Операционная маржинальность превзошла ожидания инвесторов, достигнув 8,2%. EPS по GAAP увеличилась с \$1,19 до \$1,33 при консенсусе экспертов с Уолл-стрит на уровне \$0,83. База подписчиков по итогам четвертого квартала 2021 года расширилась на 8,28 млн, до 221,84 млн, немного недотянув до ожиданий инвесторов и первоначального прогноза менеджмента на уровне 8,4 млн и 8,5 млн соответственно. Впрочем, многие инвестора ранее уже указывали на этот риск, поэтому, с нашей точки зрения, он был учтен в котировках еще до выхода отчета. Фактические данные оказались даже лучше, чем предполагали некоторые инвесторы. Динамика роста аудитории сервиса действительно существенно замедлилась в ноябре после спада интереса к сериалу «Игра в кальмара», но завершение года оказалось достаточно сильным благодаря насыщенному графику релизов и фактору сезонности.

Разочарование инвесторов вызвали два следующих аспекта отчета:

1. В первом квартале 2022 года компания прогнозирует расширение базы подписчиков всего на 2,5 млн против консенсуса на уровне 5,8 млн. Столь слабый гайденс стал неприятным сюрпризом для аналитиков и инвесторов. Менеджмент отметил, что прогноз отражает более высокую плотность премьер в конце квартала по сравнению с его началом, однако точная причина замедления прироста аудитории пока не ясна. Не исключено, что это может объясняться макроэкономическими факторами, а также конкуренцией со стороны других стриминговых сервисов, которые осуществляют активную географическую экспансию.
2. Согласно ожиданиям руководства, операционная маржинальность по итогам 2022 года составит 19-20%, что хуже предварительных прогнозов. Давление на показатель окажет возможное укрепление доллара, так как 60% выручки стриминг-сервис генерирует за пределами США, а его расходы номинированы преимущественно в американской валюте. По оценке Netflix, укрепление доллара к основным валютам за последнее полугодие может привести к снижению выручки за 2022 год на \$1 млрд.

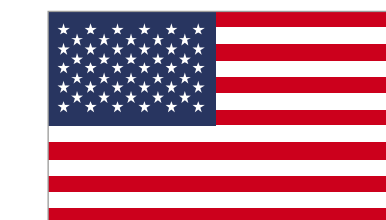
Столь слабый гайденс руководства на текущий квартал усиливает неопределенность в отношении долгосрочной траектории роста аудитории. В результате мы понижаем целевую цену по бумаге NFLX на горизонте года с \$690 до \$505.

Несмотря на значительный пересмотр таргета, мы по-прежнему позитивно оцениваем долгосрочные перспективы эмитента благодаря следующим ключевым факторам:

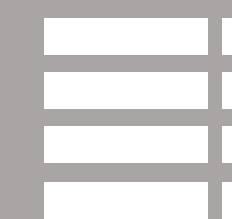
- Глобальный переход с традиционного ТВ на стриминг будет продолжаться, и Netflix является лидером рынка. Компании принадлежат права на шесть из 10 самых популярных (по версии поисковика Google) сериалов 2021 года.
- База подписчиков в США и Канаде (на домашнем рынке сервиса) в прошедшем квартале выросла на 1,2 млн, до 75,2 млн (при консенсусе +550 тыс.), продемонстрировав самые высокие темпы расширения с начала пандемии. Следовательно, компания способна увеличивать проникновение на наиболее насыщенном рынке, несмотря на растущую конкуренцию, что является позитивным знаком.



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



10



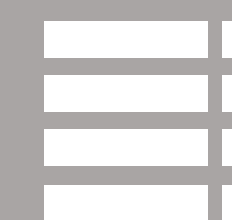
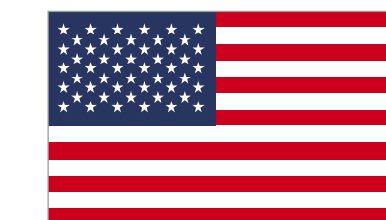
Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

- Согласно комментариям менеджмента, свободный денежный поток останется положительным в 2022 году.
- Несмотря на растущие затраты на создание контента, руководство сохраняет таргет по повышению операционной маржинальности на среднем уровне +3 п.п. в год, хотя инвесторы опасались снижения гайденса из-за разгона инфляции. EPS в 2022-2025-м может увеличиваться в среднем более чем на 20%.
- График релизов фильмов и сериалов в 2022 году характеризуется сбалансированностью, поэтому вовлеченность аудитории будет поддерживаться на высоком уровне в течение всего года.
- Эпидемический фактор более не приводит к задержкам в съемочном процессе.
- Компания по-прежнему активно развивает направление мобильных игр, поэтому мы ожидаем, что с целью формирования опытной команды разработчиков Netflix продолжит совершать M&A-сделки, однако крупные поглощения маловероятны. Netflix будет создавать игры по мотивам популярных сериалов, экспериментируя с различными жанрами.

- Мы ожидаем, что в наступившем году инвесторы начнут воспринимать Netflix как компанию с эффективной бизнес-моделью, поскольку эмитент будет генерировать значительный свободный денежный поток и проводить программу обратного выкупа акций, в то время как конкуренты характеризуются отрицательным денежным потоком от стриминга в силу меньших масштабов бизнеса.

Принимая во внимание все перечисленные факторы, мы полагаем, что реакция инвесторов на отчет является чрезмерно негативной, поскольку долгосрочные перспективы бизнеса не ухудшились. Мы полагаем, что распродажи в бумагах эмитента были вызваны не столько изменением ожиданий инвесторов в отношении самой компании, сколько временным ослаблением интереса к акциям большинства быстрорастущих фишек на фоне ожидаемого ужесточения политики ФРС. По этой причине в ближайшее время акции Netflix могут демонстрировать боковую динамику или даже продолжить снижение. Однако при наличии этих бумаг в портфеле мы не рекомендуем от них избавляться, поскольку долгосрочные перспективы компании, на наш взгляд, по-прежнему позитивны.

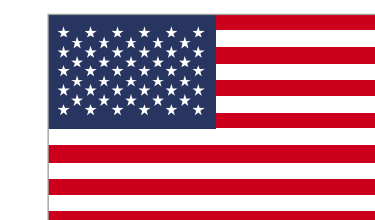
**Инвестиционный
обзор №240**
27 января 2022
www.ffin.ru



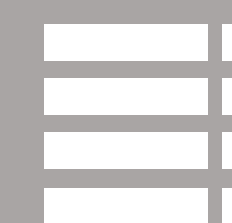
Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
MA	MASTERCARD	Услуги в сфере информационных технологий	340 583	2022-01-25	349	410	2023-01-25	17%	Покупать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	245 124	2022-01-11	520	619	2023-01-11	19%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	65 108	2021-12-21	246	305	2022-12-21	24%	Покупать
SQ	BLOCK INC	Услуги в сфере информационных технологий	46 823	2021-11-23	117	294	2022-11-23	151%	Покупать
BHP	BHP GROUP	Металлы и горнодобывающая промышленность	95 632	2021-11-08	65	75	2022-11-08	15%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	156 586	2021-10-25	101	120	2022-10-25	19%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	34 827	2021-12-02	167	276	2022-10-11	65%	Покупать
MRK	MERCK INC	Производство фармацевтической продукции	199 120	2021-09-28	79	93	2022-09-28	18%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	6 393	2021-11-24	17	22	2022-09-11	29%	Покупать
NFLX	NETFLIX INC	Развлечения	171 489	2022-01-21	387	505	2022-08-31	30%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	611 537	2022-01-14	126	149	2022-08-17	8%	Держать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	17 367	2021-08-09	14	18	2022-08-03	25%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	30 151	2021-10-26	35	45	2022-07-20	28%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 597	2021-07-06	27	71	2022-07-06	163%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	19 259	2021-12-18	121	193	2022-06-22	59%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	250 242	2021-06-08	137	220	2022-06-08	60%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	16 329	2021-08-04	137	187	2022-05-25	37%	Покупать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	17 282	2021-06-08	128	174	2022-04-27	36%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	44 945	2022-01-10	240	292	2022-07-13	15%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	9 810	2022-01-11	30	72	2023-01-11	144%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	15 201	2021-11-08	26	29	2022-03-16	11%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	19 042	2021-03-01	165	220	2022-03-02	33%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	4 664	2022-01-11	46	60	2023-01-11	29%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	3 863	2021-11-03	27	55	2022-04-30	106%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 057	2021-11-02	93	115	2022-04-21	23%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACH.	Услуги в сфере информационных технологий	115 526	2022-01-25	129	140	2022-03-24	9%	Держать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	16 303	2021-04-30	31	50	2022-04-25	62%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	44 160	2021-04-30	225	245	2022-04-25	9%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	18 554	2021-11-03	114	119	2022-03-24	4%	Держать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	51 191	2021-10-21	32	80	2022-04-18	152%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	323 079	2022-01-11	120	193	2023-01-11	60%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	176 539	2021-07-30	57	65	2022-04-25	14%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	49 749	2021-11-22	504	600	2022-03-24	19%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	8 112	2021-05-05	22	48	2022-04-30	120%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	190 478	2021-11-22	170	212	2022-04-23	25%	Покупать

Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



12



Инвестиционная идея

Mastercard. Весь мир у ваших ног

Бумаги MA способны подорожать до \$410 на горизонте года

Тикер	MA
Цена акций на момент анализа	\$349,42
Целевая цена акций	\$410
Текущий потенциал роста	17,34%
Текущая дивидендная доходность	0,5%

Mastercard Inc. (MA) – оператор второй в мире по объему транзакций международной платежной системы. Основные источники выручки эмитента – обработка платежей, комиссии за доступ к системе и доход от конвертации валют при совершении трансграничных операций. Компания предоставляет инфраструктуру для более 25 тыс. правительственных, финансовых и коммерческих организаций и ведет деятельность в 210 странах. 34% в общем объеме обслуживаемых транзакций приходится на США и Канаду, 30% – на Европу, 28% – на страны Ближнего Востока, Африки и Азиатско-Тихоокеанского региона, 6% – на Латинскую Америку. На текущий момент в обращении находится более 2,9 млрд карт, выпущенных под брендами Mastercard, Maestro, Cirrus, а общий годовой объем обрабатываемых платежей превышает \$5 трлн.

Компания занимает второе после Visa место в сегменте бескарточных и цифровых платежей с 25,6-процентной долей мирового рынка. В отличие от основного конкурента, Mastercard фокусируется на развитии технологических продуктов для платежей business-to-business. За счет поглощений ряда финтех-компаний эмитент начал предоставлять решения на основе машинного обучения и сквозной обработки инвойсов для ускорения платежей, выйдя на рынки Канады,

Мексики и стран Ближнего Востока. Также компания активно расширяет деятельность в области кибербезопасности, идентификации, анализа данных и консалтинга. Этот сегмент в 2021 году обеспечил уже 32% выручки, нарастив доходы на 33% г/г.

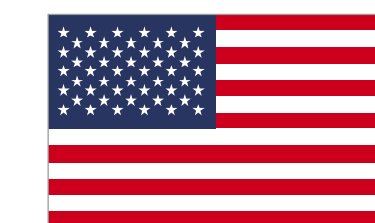
Полагаем, что дальнейший рост деловой активности и международного туризма останется ключевым драйвером развития бизнеса Mastercard в этом году. В целом, по оценке MarketsandMarkets, размер глобального рынка цифровых платежей, выраженный в объеме потенциальной выручки, в следующие пять лет может продемонстрировать среднегодовой рост (CAGR) на 15,2% и достичь \$180,4 млрд в 2026 году по сравнению с \$89,1 млрд в 2021-м. В 2022 году чистая выручка компании увеличится на 19,6%, что позволит повысить прибыль на акцию на 27,5%, до \$10,13.

Корпорация устойчиво наращивает свободный денежный поток, объем которого за последние 12 месяцев превысил допандемийные значения на 30%. Это позволяло увеличивать дивидендные выплаты в среднем на 22% последние семь лет подряд. В ноябре размер ежеквартальных дивидендов был повышен с \$0,44 до \$0,49 на акцию, в результате чего с февраля дивдоходность составит 0,62% годовых, хотя на дивиденды направляется лишь 21,5% чистой прибыли. Кроме того,

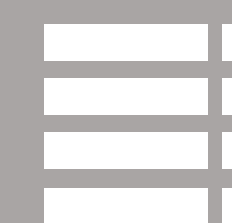
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



13



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MA	(1,6%)	(6,1%)	(3,1%)	(2,6%)	6,2%
S&P 500	0,3%	(5,4%)	(6,7%)	(3,0%)	14,8%
Russell 2000	(0,4%)	(6,0%)	(9,3%)	(11,2%)	(6,2%)
DJ Industrial Average	0,3%	(4,3%)	(4,4%)	(3,7%)	10,9%
NASDAQ Composite Index	0,6%	(7,0%)	(11,5%)	(8,2%)	2,3%



Инвестиционная идея

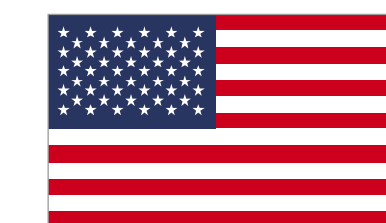
МА активно выкупает собственные акции на рынке. Недавно менеджмент утвердил новую программу buy back в размере \$8 млрд, при этом остаток по текущему проекту, по нашим оценкам, составляет около \$3,5 млрд. В совокупности это позволит проводить обратный выкуп бумаг по крайней мере до середины 2023 года.

МА демонстрирует наиболее сильные метрики маржинальности по чистой прибыли (42% против 21% у конкурентов) и рентабельности акционерного капитала (103% при средних 36,62% в отрасли). Компания также характеризуется уверенными балансовыми показателями: отношение чистого долга к

ЕБИТДА составляет 0,6х, тогда как коэффициент покрытия процентных расходов денежным потоком составляет 21,4х.

После недавней коррекции котировок платежных компаний Mastercard торгуется с P/E 43,6х, что близко к среднему пятилетнему значению; форвардный показатель на 2022 год составляет 33,8х. Принимая во внимание сильные фундаментальные характеристики бизнеса и уверенный потенциал роста, мы считаем, что на горизонте 12 месяцев стоимость акций компании может достигнуть \$410.

Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	16 883	15 301	18 835	22 540	26 299	30 578	35 459	40 778
Основные расходы (SG&A)	6 559	6 484	7 981	9 552	11 144	12 958	13 474	15 496
ЕБИТДА	10 324	8 817	10 733	13 615	16 406	19 364	23 649	24 886
Амортизация	621	703	745	785	868	1 042	1 307	1 477
ЕБИТ	9 703	8 114	9 988	12 830	15 538	18 322	22 342	23 409
Процентные выплаты (доходы)	127	356	385	337	351	353	380	395
ЕВТ	9 731	7 760	9 603	12 456	15 116	17 811	21 802	23 013
Налоги	1 613	1 349	2 017	2 616	3 174	3 740	4 578	4 833
Чистая прибыль	8 118	6 411	7 586	9 841	11 942	14 070	17 224	18 181
Dilluted EPS	\$7,94	\$6,37	\$7,67	\$10,13	\$12,51	\$15,20	\$19,65	\$20,37
DPS	\$1,32	\$1,60	\$1,76	\$2,01	\$2,48	\$3,01	\$3,89	\$4,03

14



Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	103%	112%	116%	113%	107%	104%
ROA	20%	22%	26%	28%	31%	37%
ROCE	42%	44%	50%	54%	61%	77%
Выручка/Активы	0,46x	0,51x	0,56x	0,59x	0,67x	0,76x
Кэф. покрытия процентов	21,35x	24,62x	29,36x	34,45x	40,45x	46,55x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Маржа по ЕБИТДА	61%	58%	58%	60%	62%	63%	67%	61%
Маржа по ЕБИТ	57%	53%	54%	57%	59%	60%	63%	57%
Маржа по чистой прибыли	48%	42%	42%	44%	45%	46%	49%	45%

Инвестиционная идея

Короткий спред путов на SPY

Обоснование идеи

Индекс S&P 500 с начала 2022 года скорректировался на 10%, практически не предпринимая попыток к росту. В последние торговые сессии продажи приобрели панический характер, но для начала полноценной коррекции условия пока не сложились. Ликвидности на рынке достаточно, поэтому есть все основания ожидать хотя бы временный отскок индекса вверх.

Повод для роста может дать заседание ФРС, проведенное 25-26 января, либо уверенная отчетность крупных компаний.

В настоящий момент на рынке отмечается высокая волатильность, поэтому есть основания строить опционную стратегию от продажи.

Описание стратегии

Короткий спред путов обязует инвестора купить актив по страйку 415, если опцион будет исполнен держателем, но также дает право продать бумагу по страйку 400. Короткий спред путов – альтернатива обычному короткому путу. В дополнение к продаже пута с верхним страйком инвестор приобретает более дешевый пут с нижним страйком, чтобы ограничить риски коррекции котировок и уменьшить обеспечение по позиции. Однако стоит помнить, что покупка пута также снижает чистую прибыль от создания всей позиции. Максимальная прибыль будет получена, если оба опциона истекнут без исполнения. Стратегия кредитовая, то есть для ее построения не требуется затрат, однако необходимо обеспечение для поддержания позиции.

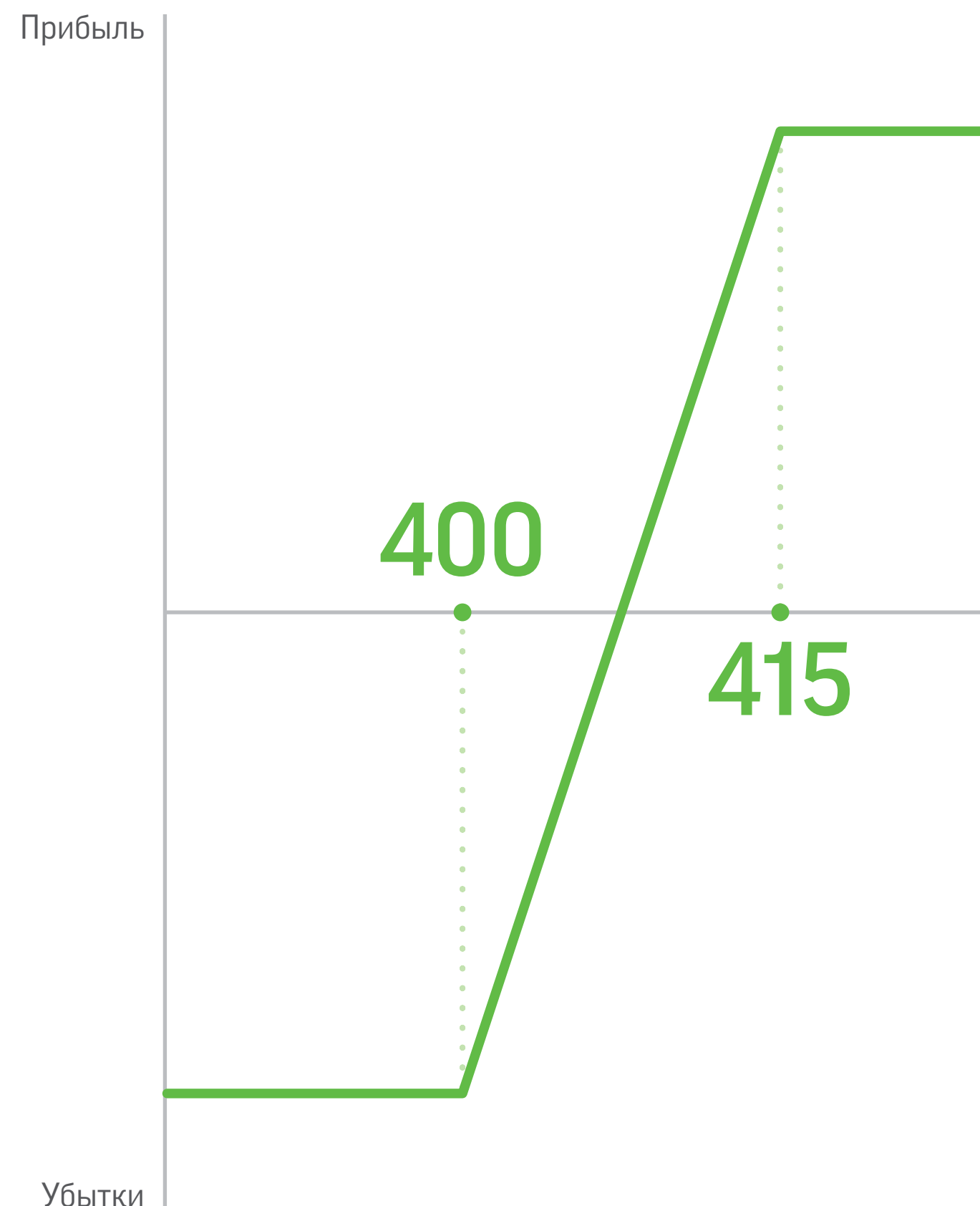
Управление позицией

Стратегия с фиксированным уровнем риска. При снижении котировок актива ниже точки безубыточности следует закрыть позицию.

Риски

Максимальные потери заранее известны и не превысят максимальный убыток, указанный в разделе «параметры сделки». Если отскок не состоится и цена SPY упадет ниже точки безубыточности, следует закрыть позиции офсетными сделками.

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



SPDR S&P 500 ETF Trust

Тикер базового актива:	SPY
Покупка	Put со страйком 400
Продажа	Put со страйком 415
Индустрия:	Индексные фонды
Стоимость стратегии:	\$144 (кредит)
Ожидаемая доходность:	\$144
Точка безубыточности:	\$413,56
Горизонт идеи:	До 04.02.22

Идея с повышенным инвестиционным риском

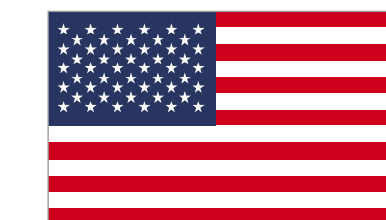
Параметры сделки

Продажа	Пут 415 @\$2.94
Покупка	Пут 400 @\$1.50
Дата экспирации	04.02.22
Маржинальное обеспечение	\$1356
Максимальная прибыль	\$144 – вероятность 90%
Максимальный убыток	\$1356 – вероятность 9,5%

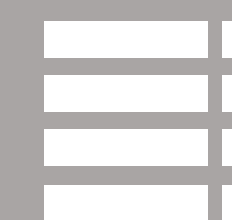
Превышение максимального убытка над максимальной прибылью не должно смущать, так как вероятности этих исходов существенно отличаются.

При желании можно снизить максимальный риск по позиции, изменив страйк покупаемого опциона на более высокий, однако это уменьшит максимальную прибыль.

Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



15



Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru

Factorial Energy

Американская компания Factorial Energy разрабатывает новую технологию для создания батарей из твердого электролитного материала – FEST (Factorial Electrolyte System Technology). Эти аккумуляторы могут быть использованы в электромобилях, а также в качестве накопителей энергии, полученной из возобновляемых источников (при солнечной и ветрогенерации). За свою историю стартап привлек \$240 млн, причем \$200 млн он получил в рамках раунда серии D. Основными инвесторами стали Mercedes-Benz и Stellantis. С последней из этих компаний Factorial Energy подписала соглашение о совместной разработке технологии высоковольтных тяговых твердотельных аккумуляторов. Хотя стартап был основан в 2021 году, он уже успел заключить подобные контракты с такими известными автоконцернами, как Hyundai Motor Co. и Kia Motors. Привлеченные средства менеджмент Factorial Energy планирует направить на совершенствование технологий и ускорение коммерческого производства батарей.



Factorial

Lyra Health, Inc.

Стартап Lyra Health, Inc., зарегистрированный в Калифорнии, предлагает программы по поддержанию психического здоровья крупным работодателям, предоставляя их сотрудникам доступ к онлайн- и офлайн-консультациям с психотерапевтами. Клиенты Lyra – компании из самых разных отраслей, включая eBay и Uber. За всю историю существования (с 2015 года) стартап привлек более \$900 млн. Последний раунд серии F объемом \$235 млн обеспечил «единорогу» оценку в \$5,58 млрд. Основные инвесторы компании – Greylock, Institutional Venture Partners, Coatue, Venrock и Dragoneer Investment Group. Менеджмент рассчитывает, что благодаря привлеченным средствам компания сможет занять лидирующие позиции в сфере сохранения психического здоровья в США, а также начать глобальную экспансию.



Loft

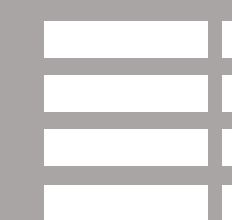
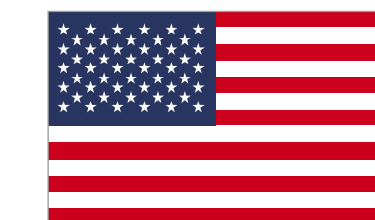
Loft Holdings Ltd – первая в Бразилии торговая площадка, которая дистанционно управляет процессом покупки и продажи недвижимости, упрощая его. Компания была основана в 2018 году в Сан-Паулу и за всю историю существования привлекла \$788 млн от ведущих мировых венчурных инвесторов, включая Andreessen Horowitz, Fifth Wall, Thrive Capital, QED Investors и Monashees. Сейчас Loft активно расширяется, покупая другие фирмы и внедряя новые технологии для более эффективного и быстрого процесса покупки или продажи жилья. В октябре 2021 года компания начала экспансию в Латинской Америке, приобретя TrueHome – технологического брокера недвижимости, который покупает и продает дома с помощью инструментов электронной коммерции. Ранее Loft закрыла сделку о приобретении CredPago – фирмы, предлагающей услуги аренды недвижимости.



Autograph

Autograph – это платформа NFT*, которая объединяет культовые бренды в области спорта и культуры для создания уникальных цифровых коллекций. Стартап был основан в 2021 году при участии семикратного чемпиона Национальной футбольной лиги (НФЛ) США Тома Брэди. За два раунда финансирования компания привлекла более \$200 от Andreessen Horowitz, O1 Advisors, Velvet Sea Ventures, Kleiner Perkins и других инвесторов.

*NFT – это криптографические токены, каждый из которых уникален и не может быть обменен или замещен аналогом. Благодаря этой особенности NFT все больше инвесторов начинают интересоваться новой технологией создания цифровых картинок.



IPO Thomas James Homes

Под крышей дома твоего

10 сентября заявку на IPO подала компания Thomas James Homes, предоставляющая программное обеспечение и оказывающая услуги для сектора городского жилищного строительства. Андеррайтеры размещения – J.P. Morgan, Citigroup, BofA Securities, RBC Capital

Чем интересна компания?

1. О компании. Торговая площадка Fuse360 позволяет находить и приобретать старые дома на несмежных участках в интересующих покупателя городских районах с тем, чтобы затем начать возводить на этих участках новые объекты. Платформа объединяет покупателей жилья, субподрядчиков, риелторов и других участников рынка. Fuse360 может отслеживать до 5 тыс. различных задач для каждого дома и одновременно управлять сотнями несмежных проектов. Акционеры компании – TJH Holdco и Oaktree Direct Stockholder. За свою историю стартап не проводил инвестиционных раундов для привлечения финансирования.

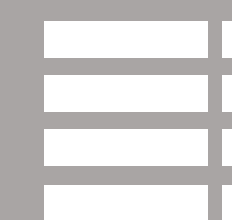
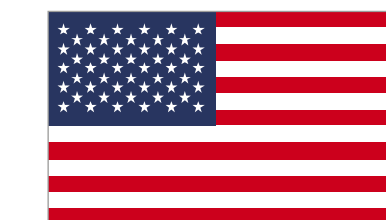
2. Потенциальный рынок и конкуренция. Компания оценивает свой адресный рынок в \$190 млрд при условии экспансии в 18 американских городах. На данный момент TJH предоставляет услуги только на четырех из 18 целевых рынков, но намерена активно расширять географию присутствия в Фениксе, Сан-Диего, Портленде и Вашингтоне, а затем в Бостоне, Чикаго и Детройте.

3. Финансовые показатели. В первом полугодии 2021-го компания продемонстрировала сильный рост, расширив бизнес на 471% против 4% в 2020-м. Маржа EBIT за тот же период улучшилась до +1% против -10% в 2019-м.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Thomas James Homes
Тикер:	TJH
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	J.P. Morgan, Citigroup, BofA Securities, RBC Capital



Российский рынок

Возврат к истокам

Индекс Московской биржи скорректировался к уровням начала года

Коррекция российского фондового рынка, который снижается с середины октября 2021 года, стала шоковой: основные индексы достигли минимумов с декабря 2020-го. При этом в прошлом году на рынок пришло около половины всех новых частных инвесторов. Как следствие, многие из них могли понести убытки.

Пока сложно сказать, приведет ли обвал фондового рынка к охлаждению интереса частных игроков. Сейчас индекс Мосбиржи от абсолютных максимумов скорректировался на 25%, что подогревает «бычьи» настроения желающих купить акции на сильных просадках. В 2020 году падение рынка от пиковых уровней было еще более значительным, составив 35%, однако почти все потери удалось отыграть всего за четыре месяца.

Впрочем, текущая ситуация значительно отличается от той, что мы наблюдали в 2020-м. Однако и снижение рынка сейчас не такое значительное, то есть на восстановление уйдет меньше времени, если факторы, вызвавшие обвал, перестанут оказывать давление на фондовый рынок. Одним из них является негативная динамика на внешних площадках. Так, S&P 500 опустился ниже 200-дневной скользящей средней, пробив нижнюю границу восходящего канала,

что можно расценить как «медвежий» сигнал. Кроме того, значительно просели бумаги высокотехнологичных компаний, однако поддержку им может оказать сильная корпоративная отчетность и словесные интервенции ФРС. Еще один фактор, оказывающий понижающее влияние на рынок, — это негативный геополитический фон.

В то же время некоторые бумаги, в частности Татнефть, ЛУКОЙЛ, ГМК Норникель, торгуются заметно лучше рынка, поскольку обострение отношений между Россией и Украиной не воздействует на эти компании столь значительно, как на других эмитентов. Кроме того, потенциал роста этих акций может реализоваться при повышении цен на сырье на фоне разгона инфляции. Наиболее значительный апсайд к текущим котировкам на горизонте года, на наш взгляд, имеют бумаги потребительского сегмента. В качестве дивидендных фишек можно рассмотреть акции металлургов, Газпрома и ВТБ: доходность выплат может составить более 10%.

На наш взгляд, российский фондовый рынок может вернуться к росту при улучшении новостного фона, однако повышенная волатильность на финансовых рынках сохранится надолго, а на достижение предыдущих максимумов может уйти не менее полугода.

Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



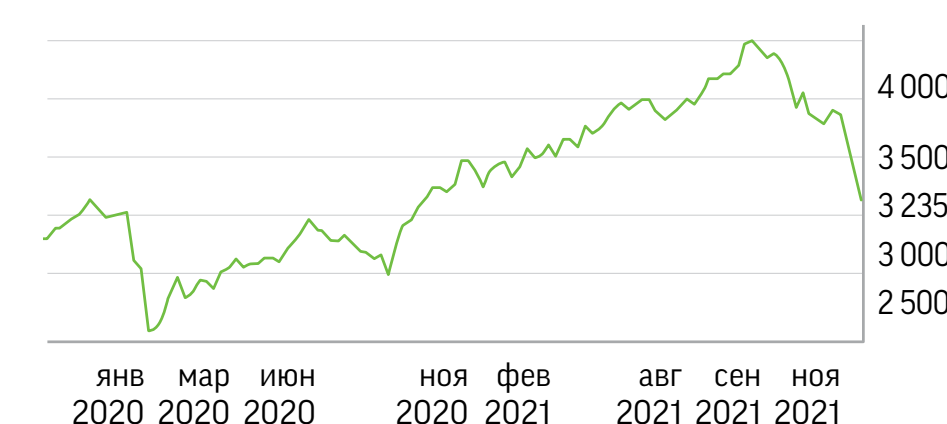
Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru

Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на 10.01.2022	Значение на 24.01.2022	Изменение, %
MOEX	3 738	3 235	-13,46%
PTC	1 565	1 288	-17,70%
Золото	1 799	1 830	1,72%
Brent	81,01	86,07	6,25%
EUR/RUB	85,23	89,44	4,94%
USD/RUB	75,20	79,07	5,15%
EUR/USD	1,1332	1,1308	-0,21%



Индекс Мосбиржи дневной



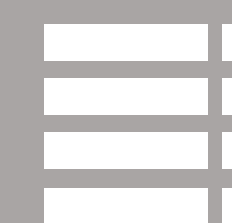
Индекс Московской биржи за последние две недели опустился на минимумы за последние 13 месяцев. Пара USD/RUB, напротив, поднялась до максимума с ноября 2020 года и торгуется вблизи психологически значимой отметки 80.

Ожидаем

По нашему мнению, в ближайшие две недели российский рынок продолжит следовать за динамикой на внешних площадках. При этом мы не исключаем, что в ближайшие дни американским индексам удастся прибавить 10%, вслед за чем может снова последовать коррекция к достигнутым ранее минимумам. Лучше рынка, вероятнее всего, будут торговаться акции нефтегазовых компаний, также возможен отскок в бумагах потребительского сектора. Ориентир для индекса Мосбиржи: диапазон 3300–3500 пунктов. Прогноз для пары USD/RUB: 76–79.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать длинные позиции в бумагах Норникеля, ЛУКОЙЛа, Татнефти и покупать акции VK, Аэрофлота, Газпрома, Московской биржи, МТС, ФСК, Алросы, Х5, Магнита, Интер РАО, Полюса, Polymetal, М.видео, Детского мира. Хорошие идеи для спекулятивных коротких позиций на небольшой срок, на наш взгляд, сейчас отсутствуют.



Российский рынок

Новости рынков и компаний. Операционные результаты за 2021 год



По итогам прошедшего года **X5 Group** открыла 1366 магазинов и увеличила торговую площадь на 7,4%, до 8,4 млн кв. м. Чистая розничная выручка повысилась на 11,4%, до 2,2 трлн руб. Цифровой сегмент расширился на 140%, поступления от него составили 49 млрд руб., что соответствует 4% от совокупных продаж.



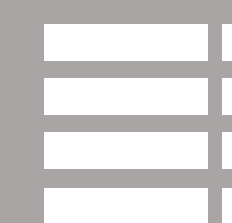
В 2021 году **ГМК Норильский никель** сократил производство одноименного металла на 18% г/г, до 193 тыс. тонн, что связано в числе прочего с приостановкой добычи из-за аварии на рудниках. Производство меди составило 339 тыс. тонн в соответствии с ранее сделанным прогнозом. При этом компании удалось превысить гайденсы по добыче платины и палладия: производство этих металлов достигло 641 тыс. и 2616 тыс. унций соответственно. По итогам года прогнозная EBITDA эмитента составит \$10,6–10,9 млрд. В 2022 году ГМК планирует произвести 205–215 тыс. тонн никеля, свыше 400 тыс. тонн меди, 2,45–2,7 тыс. унций палладия и 604–667 тыс. унций платины.



Минерально-сырьевая база Алросы в 2021 году увеличилась на 15%, до 11,8 млн тонн (без учета сырья, отраженного на забалансовых счетах). Добыча руды повысилась на 13%, до 33,5 млн тонн. Компанией было обработано 30,9 млн тонн извлеченной руды и песков, что на 4% больше показателя прошлого года. Производство алмазов выросло на 8%, до 32,4 млн карат. При этом эмитент реализовал 45,5 млн карат алмазов, на 42% превысив уровень 2020-го. Складские запасы сократились с 20,7 до 8,8 млн карат. Компании удалось заработать \$4 169 млн выручки против \$2 802 млн в 2020 году. Индекс цен вырос на 13%.



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



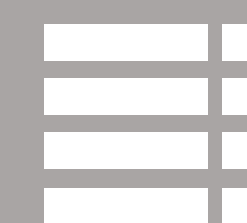
Акция	Значение на 10.01.2022	Значение на 24.01.2022	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1552,8	1399,6	-9,87%
НЛМК	212,18	197,18	-7,07%
ММК	70,64	57,65	-18,39%
ГМК Норникель	23470	21072	-10,22%
Распадская	485,64	377,6	-22,25%
Алроса	116,94	99,21	-15,16%
Полюс	12166,5	11817	-2,87%
Мечел, ао	126,39	101,69	-19,54%
Мечел, ап	312	269,5	-13,62%
ОК РУСАЛ	75,85	69,685	-8,13%
Polymetal	1221,7	1211,4	-0,84%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	291,35	234,82	-19,40%
Сбербанк-ап	276,95	226,18	-18,33%
ВТБ	0,04867	0,041	-15,76%
АФК Система	23,57	19,654	-16,61%
МосБиржа	144,63	141,5	-2,16%
Сафмар	525,6	474,6	-9,70%
TCS-гдр	5800,8	4515,4	-22,16%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	343,6	292,75	-14,80%
НОВАТЭК	1755,4	1505,2	-14,25%
Роснефть	601,35	537,9	-10,55%
Сургут, ао	39,04	33,835	-13,33%
Сургут, ап	38,83	36,345	-6,40%
ЛУКОЙЛ	6714	6210	-7,51%
Башнефть, ао	1422	1283	-9,77%
Башнефть, ап	1003	950	-5,28%
Газпром нефть	534,5	477,6	-10,65%
Татнефть, ао	499,4	453,1	-9,27%
Татнефть, ап	459,7	408,9	-11,05%

Акция	Значение на 10.01.2022	Значение на 24.01.2022	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,243	3,7555	-11,49%
Русгидро	0,7423	0,6956	-6,29%
ОГК-2	0,6241	0,556	-10,91%
Юнипро	2,612	2,392	-8,42%
ТГК-1	0,010004	0,008926	-10,78%
Энел	0,8612	0,7784	-9,61%
Мосэнерго	2,1575	1,9585	-9,22%
ФСК ЕЭС	0,1663	0,14038	-15,59%
Россети, ао	1,1514	0,9593	-16,68%
Потребительский сектор			
Магнит	5444,5	4723	-13,25%
X 5	1999	1648	-17,56%
Лента	194	153,4	-20,93%
Детский мир	124,2	100,42	-19,15%
М. видео	455	366,2	-19,52%
OZON-адр	2017	1251	-37,98%
Fix Price	514,6	395	-23,24%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	294,35	268	-8,95%
Ростелеком, ао	83,29	71,27	-14,43%
Ростелеком, ап	75	66,15	-11,80%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	294,35	268	-8,95%
НМТП	83,29	71,27	-14,43%
ДВМП	75	66,15	-11,80%
GLTR, ГДР	294,35	268	-8,95%
Совкомфлот	83,29	71,27	-14,43%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Впервые за всю историю наших обзоров ни одна из рассматриваемых нами бумаг за последние две недели не закрылась в плюсе. Меньше других скорректировались акции Мосбиржи и Polymetal. В аутсайдерах оказались Ozon и другие фишки потребительского сектора.

Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

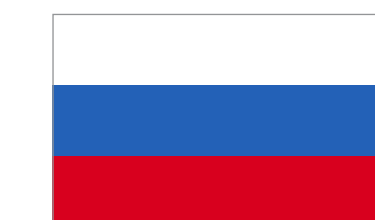
ГМК Норникель. Ставка на стратегическое сырье

Справедливая стоимость обыкновенной акции Норникеля на конец 2022 года – 30 016,73 руб.

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



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



ПАО
«ГМК «Норильский никель»

Тикер	GMKN
Цена акций на момент анализа	21250,00 руб.
Целевая цена акций	30016,73 руб.
Потенциал роста	41,26%
Стоп-аут	19 825,00 руб.

Операционные и финансовые прогнозы

По итогам 2021 года добыча никеля и меди снизилась на 18% г/г и 16% г/г, до 193 тыс. и 407 тыс. тонн соответственно, а производство этих металлов из собственного сырья составило 190 тыс. и 339 тыс. тонн (без учета Быстринского ГОКа), что примерно соответствует нижней границе прогнозов менеджмента на уровне 190–200 тыс. и 335–355 тыс. тонн соответственно. На Быстринском ГОКе производство меди в концентрате по результатам рассматриваемого периода выросло на 8%, до 68 тыс. тонн, при предварительной оценке 65–70 тыс. тонн. Добыча палладия и платины составила 2 616 тыс. унций (-7% г/г) и 641 тыс. унций (-8% г/г) соответственно, превысив гайдены на уровне 2 350–2 410 тыс. унций и 580–640 тыс. унций соответственно.

Важно отметить, что ухудшение операционных показателей в сегменте никеля было вызвано временной приостановкой добычи на рудниках Октябрьский и Таймырский после их подтопления грунтовыми водами, а также сбоем в работе Норильской обогатительной фабрики из-за аварии. Впрочем, к настоящему моменту все указанные объекты вышли на свои проектные мощности, и компания подтвердила прогноз динамики производства металлов из российского сырья на 2022 год: прирост в сегменте никеля и меди составит в среднем 8%, а добыча платиноидов снизится на 1%.

Норникель почти в два раза (то есть примерно на 600 млн тонн) увеличил оценку доказанных и вероятных запасов руды. Такой пересмотр стал возможен благодаря применению более эффективных инструментов по управлению ресурсами. Существенное повышение производственных гайденов в долгосрочном (до 2030 года) периоде также связано с прогнозируемым расширением перерабатывающих активов. ГМК устанавливает целевые показатели для меди, никеля и платиноидов на уровне 500–540 тыс. тонн, 260–280 тыс. тонн и 160–170 тонн соответственно, что эквивалентно среднегодовому приросту производства в размере 2–4% для никеля и меди и 6–7% для платиноидов. Компания лишь незначительно увеличила оценки капзатрат на горизонте до 2025 года. Нарращивание инвестиций в более отдаленной перспективе 2026–2030 годов не окажет существенного давления на текущие оценки рыночной капитализации ГМК. Отношение CAPEX к выручке в среднесрочной перспективе, на наш взгляд, будет соответствовать показателям 2012–2017-го.

Наши ожидания

Мы полагаем, что ситуация на рынке цветных металлов стабилизируется под влиянием монетарных факторов поддержки сектора и на фоне сохраняющихся рисков дефицита сырья. В настоящий момент баланс спроса/предложения на рынке металлов на 2022 год рассматривается нами как нейтральный либо позитивный для ГМК. В частности, рынок никеля вернется в состояние профицита, который в базовом варианте составит 59 тыс. тонн, что соответствует невысоким для сегмента металлов 3% мирового спроса. Дефицит палладия оценивается в 300 тыс. унций, или 4% мирового спроса. На рынке платины в предстоящем году профицит достигнет 0,9 млн унций (без учета инвестиций), что эквивалентно 12,5% мирового спроса. Впрочем, доля платины в выручке ГМК составляет всего 4%.

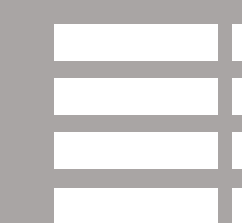
Дивиденды

Принимая во внимание, что текущее акционерное соглашение будет действовать до 2023 года, а также учитывая динамику долговой нагрузки ГМК, мы прогнозируем, что дивидендность выплат по итогам 2021-го и 2022 года достигнет 16% и 13% к текущим котировкам.

По ожиданиям менеджмента, объем дивидендных выплат составит 50–75% свободного денежного потока (FCF) после истечения сроков действующего соглашения акционеров. Ранее при оценке данного показателя руководство ГМК ориентировалось на 50% FCF.

Наши оценки

С точки зрения соотношения финансовых и операционных мультипликаторов ГМК торгуется существенно дешевле российских аналогов и незначительно дороже зарубежных сопоставимых компаний. Налоговые инициативы правительства и экологические расходы в среднесрочном периоде могут обойтись компании в 4% от EBITDA 2022 года. Однако в 2021 году мы отмечали ослабление рисков регуляторного давления на бизнес ГМК на фоне сохраняющейся угрозы дефицита металлов на рынке, особенно при снижении инвестиций в добычу. По нашим прогнозам, прирост продаж в 2022–2027-м составит 15% про-



Инвестиционная идея

тив 18% и 11% в 2013–2020-м и 2002–2012-м соответственно. Отношение чистого денежного потока к выручке в 2022–2027-м оцениваем в 21% против 24% и 23% в 2013–2020-м и 2002–2012-м соответственно.

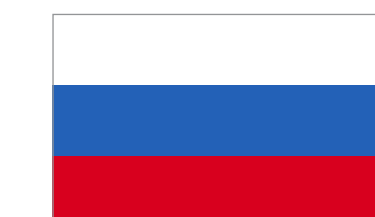
С учетом 10%-го дисконта, обусловленного повышенными макроэкономическими и регуляторными рисками, справедливая стоимость обыкновенной акции ГМК Норникель на конец 2022 года составляет 30 016,73 руб.

Финансовые показатели	31.12.2019	31.12.2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	13 563,00	15 545,00	16 885,34	16 646,14
ЕБИТДА, млн руб.	8 132,00	7 680,00	11 043,14	9 527,80
Чистый доход, млн руб.	5 782,00	3 385,00	8 406,95	7 056,05
Доход на акцию	37,63	22,03	54,71	45,92
Операционная маржинальность	60%	49%	65%	57%
Чистая маржа	43%	22%	50%	42%

	Current	Market's Median
EV/Revenue	3,0	2,9
EV/EBITDA	3,9	5,9
P/E	4,8	8,6
P/Revenue	2,5	2,6
P/CF	6,3	6,7
P/FCF	8,9	9,2



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



22



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
GMKN:RX	0,96%	3,01%	-2,46%	-7,21%	-17,91%
IMOEX	1,78%	-1,08%	-11,07%	-22,61%	-3,08%
RTS	2,48%	-3,46%	-16,67%	-31,23%	-6,51%
Russell 2000	-1,15%	-5,96%	-10,22%	-12,07%	-6,00%
S&P 500	-1,31%	-5,42%	-7,84%	-3,42%	14,39%
NASDAQ Composite	0,63%	-6,97%	-11,43%	-9,01%	1,61%

	2Q2021	2022
Долг к активам	0,6	0,6
Долг к акционерному капиталу	2,4	1,8
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,8	0,6
Текущая ликвидность	1,7	1,9
Быстрая ликвидность	0,3	0,6
Коэффициент Альтмана	6,4	7,7

Ажиотаж на рынке евробондов

Бумаги из индекса UX демонстрируют смешанную динамику, несмотря на эскалацию конфликта на востоке страны и ослабление гривны к доллару

Основной индекс украинской фондовой биржи UX за прошедшие две недели потерял 1,32% при разнонаправленной динамике наиболее ликвидных бумаг. В лидерах роста вновь оказались акции Турбоатома (+15,27%), восстановившиеся после обвала почти на 41%, который отмечался месяц назад. Котировки Донбассэнерго продемонстрировали стабильность, закрепившись на уровне 29 грн за акцию. В аутсайдерах оказались Ferrexpo (-20,71%) на фоне общего отката сырьевых рынков и Центрэнерго (-5,41%). Также в минусе закрылись акции Укрнафты (-2,79%), а бумаги Райффайзен Банка (+2,33%) и МХП (+1,9%), напротив, смогли завершить рассматриваемый период в зеленой зоне.

Основной темой повестки украинского фондового рынка в последние две недели стал взлет доходностей по суверенным евробондам с погашением в сентябре 2022 года с 8% до 15–27% годовых (бумага показала сильную волатильность). Столь сильный ажиотаж обусловлен укреплением уверенности инвесторов в неизбежной эскалации российско-украинского военного конфликта, что впоследствии приведет к изменению условий выплат по данному

инструменту. Однако доходности по длинным евробондам Украины не продемонстрировали ярко выраженной позитивной динамики, что свидетельствует об уверенности инвестсообщества в том, что Украина сможет сохранить платежеспособность в долгосрочной перспективе.

В настоящий момент сильный спрос на бонды с погашением в текущем году наталкивается на отсутствие сопоставимого по уровню доходности предложения. Более того, Минфин даже сократил объем размещаемых ОВГЗ. Дальнейшее развитие событий на рынке государственных еврооблигаций будет полностью определяться новостями геополитики.

Национальная валюта продолжает слабеть, и мы ожидаем, что пара UAH/USD может укрепиться до 29,3 грн до конца февраля. Давление на гривну оказывают эскалация конфликта на востоке страны, рост цен на энергоносители и предстоящее ужесточение денежно-кредитной политики регуляторами США и ЕС. Принимая во внимание эти факторы, Нацбанк на заседании 20 января повысил учетную ставку сразу на 1 п.п., до 10%.

Роман Калиновский,
инвестиционный аналитик

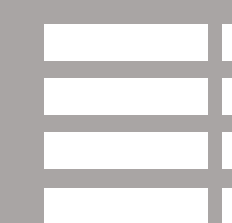


Динамика наиболее интересных акций

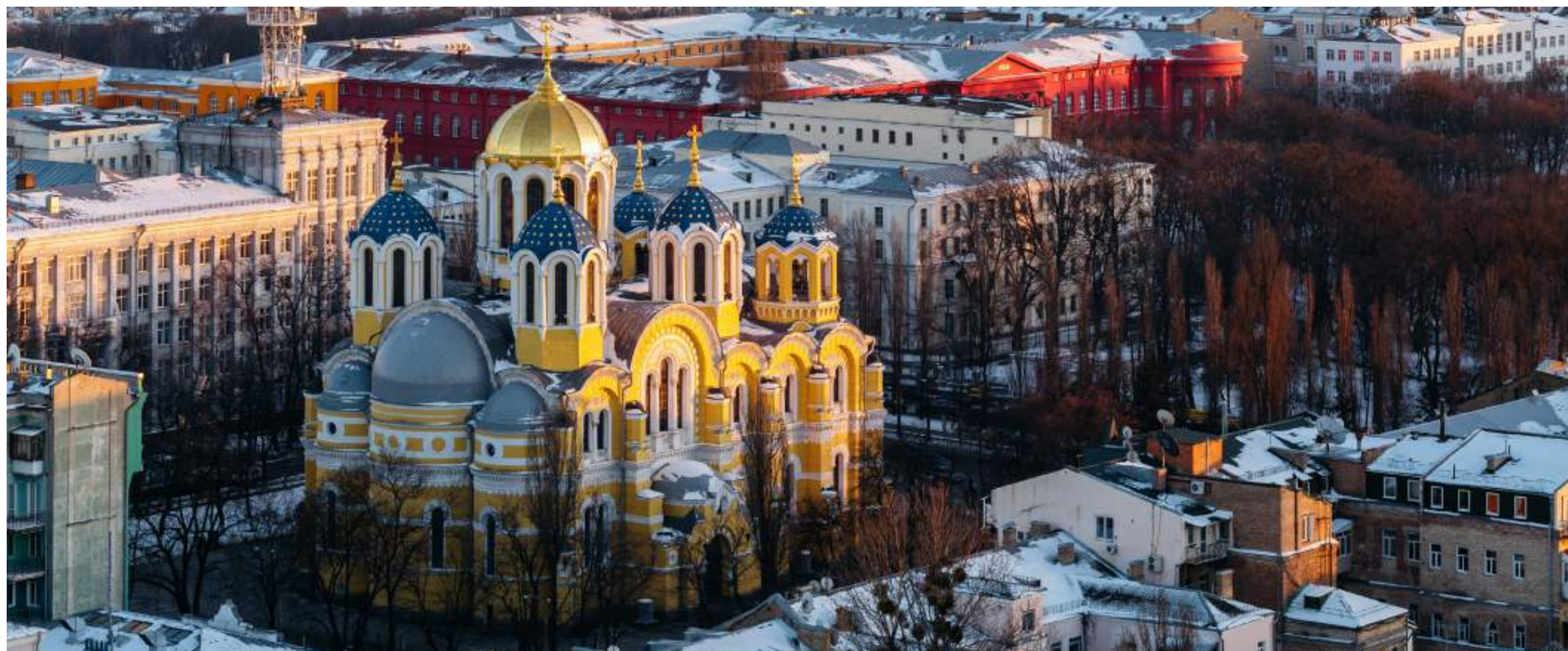
Инструмент	Значение на 07.01.2022	Значение на 21.01.2022	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1735,3	1712,41	-1,32
Райффайзен Банк, (BVL)	0,43	0,44	2,33
Укрнафта, (UNAF)	278	270,25	-2,79
Центрэнерго, (CEEN)	7,4	7	-5,41
Ferrexpo (FXPO), GBp	312	247,4	-20,71
Донбассэнерго, (DOEN)	29	29	0,00
Турбоатом, (TATM)	3,47	4	15,27
МНП S.E., (MHP)	184,5	188	1,90
USD/UAH	27,46	28,32	3,13

Ожидания

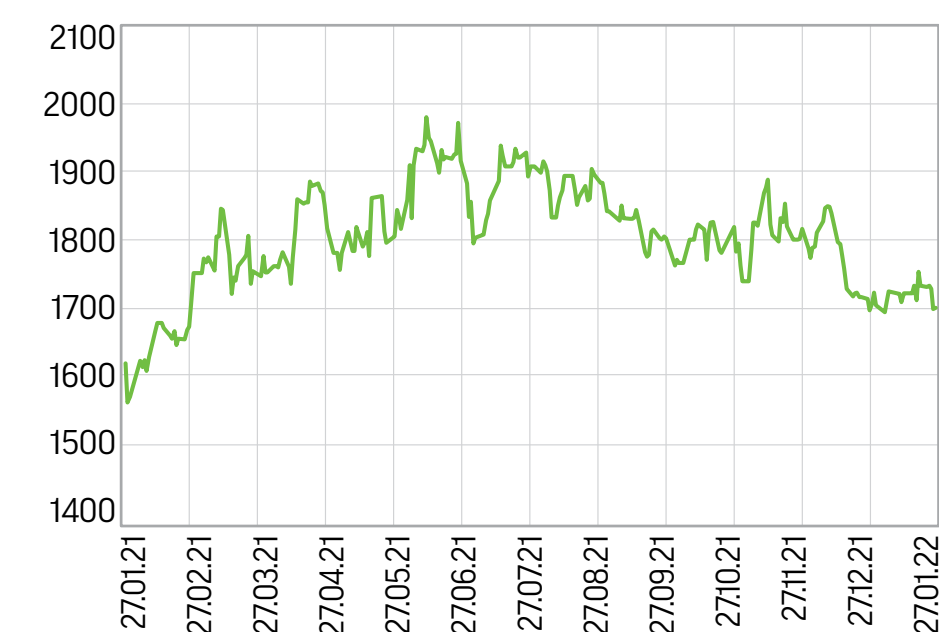
Рост акций МХП (МНПС) до \$10 на горизонте года.



- **Верховный суд Украины отказал в удовлетворении жалобы по поводу приватизации Приватбанка.** В декабре 2016 года кабмин Украины принял решение национализировать кредитную организацию, однако бывшие собственники банка не согласились с этим решением и попытались оспорить его в суде.
- **Государственная продовольственно-зерновая корпорация (ГПЗК) готовится к дефолту.** Компания может оплатить только 9% очередного транша по кредиту Экспортно-импортного банка Китая. Дефолт ГПЗК приведет к запуску исполнения государственных гарантий. В этом случае из бюджета Украины будет выплачено более \$1 млрд в пользу кредитора компании.
- **Антимонопольный комитет расследует дело о продаже Нафтогазом сырья по заниженной цене областным структурам Дмитрия Фирташа.**
- **Окружной административный суд Киева отменил налоговые штрафы для Укрнафты в размере 394 млн грн.** В тексте документа речь идет о неуплате обязательств по НДС за 2019 год. Свое решение суд мотивировал противоправными действиями инспекторов налоговой службы.



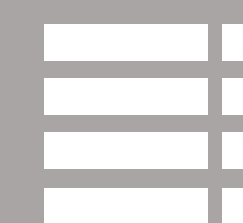
Динамика индекса UX, 1 год



Динамика USD/UAH, 1 год



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



«Медведи» нацелились на ГДР

Движение котировок казахстанских активов определяли динамика ГДР на LSE, новости о предстоящих IPO и снижение на внешних площадках

В последние две недели фондовый рынок Казахстана демонстрировал негативную динамику. При этом на LSE котировки ГДР казахстанских активов просели еще более существенно. Влияние внешних факторов носило разнонаправленный характер. С одной стороны, росли фьючерсы на нефть. С другой стороны, «ястребиная» риторика ФРС США и обострение конфликта между Россией и Украиной, напротив, оказывали давление на KASE.

Негативным фактором для банковского сектора стало намерение Агентства по регулированию и развитию финансового рынка ужесточить требования к кредитованию граждан Казахстана. Финрегулятор планирует ограничить выдачу займов физлицам, платежеспособность которых вызывает сомнения. Еще одной неприятной новостью стало решение экспертов Moody's поместить на пересмотр рейтинги 10 казахстанских банков с целью возможного понижения. Хотя у финтеха Kaspi возникли некоторые вопросы, связанные с условиями развертывания бизнеса в Украине, однако мы считаем, что с учетом долгосрочного характера данного проекта пока рано говорить о его перспективах ввиду неопределенности геополитической ситуации. Еще одной важной темой для рынка стали заявления президента Токаева о реорганизации фонда «Самрук-Казына». Были

подтверждены планы приватизации через IPO ряда компаний, включая КазМунайГаз, Qazaqgaz, Эйр Астана, Тау-Кен Самрук, КТЖ, Казпочту, Самрук-Энерго и QazaqAir. С учетом высокого уровня убыточности (QazaqAir) либо низкой прибыльности (Казпочта, Самрук-Энерго) трех последних компаний им, по всей видимости, предстоит пройти реорганизацию перед листингом.

В последние две недели всех казахстанцев волновал вопрос, связанный с курсом нацвалюты. Большинство экспертов, включая аналитиков «Фридом Финанс», убеждены, что правительство в ближайшее время предпримет валютные интервенции для стабилизации тенге, поскольку кабмину важно поддержать свою репутацию в глазах народа после митингов. 24 января Нацбанк поднял базовую ставку до 10,25%, что мы рассматриваем как превентивную меру, поскольку, несмотря на небольшое замедление инфляции в Казахстане, темпы роста цен в России, Европе и США продолжают повышаться. Это не только влияет на стоимость товаров и услуг в Казахстане, но и заставляет финрегуляторы из этих регионов ужесточать проводимую монетарную политику, что давит на тенге и снижает привлекательность активов, номинированных в нацвалюте Казахстана.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 11.01.2022	Значение на 24.01.2022	Изменение, %
Индекс KASE	3 626,92	3 440,64	-5,1%
Kcell (KASE)	1 600,00	1 649,00	3,1%
Казахтелеком (KASE)	34 757,29	35 244,99	1,4%
Kaspi (KASE)	48 243,90	48 511,99	0,6%
KEGOC (KASE)	1 869,00	1 857,00	-0,6%
Банк ЦентрКредит (KASE)	400,00	395,60	-1,1%
Казтрансойл (KASE)	1 071,19	1 036,00	-3,3%
Казатомпром (GDR)	35,60	31,00	-12,9%
Kaspi (GDR)	92,00	80,00	-13,0%
Казатомпром (KASE)	17 379,00	14 450,00	-16,9%
Халык Банк (KASE)	177,00	143,00	-19,2%
Халык Банк (GDR)	14,74	11,80	-19,9%

Ожидания и стратегия

Мы не исключаем, что волатильность на казахстанском рынке может сохраняться еще некоторое время, однако начало года чаще всего характеризуется снижением бенчмарка, и 2022-й не стал исключением. Возросшая дивидендная доходность по бумагам из индекса будет подогревать интерес инвесторов к фондовому рынку в феврале.

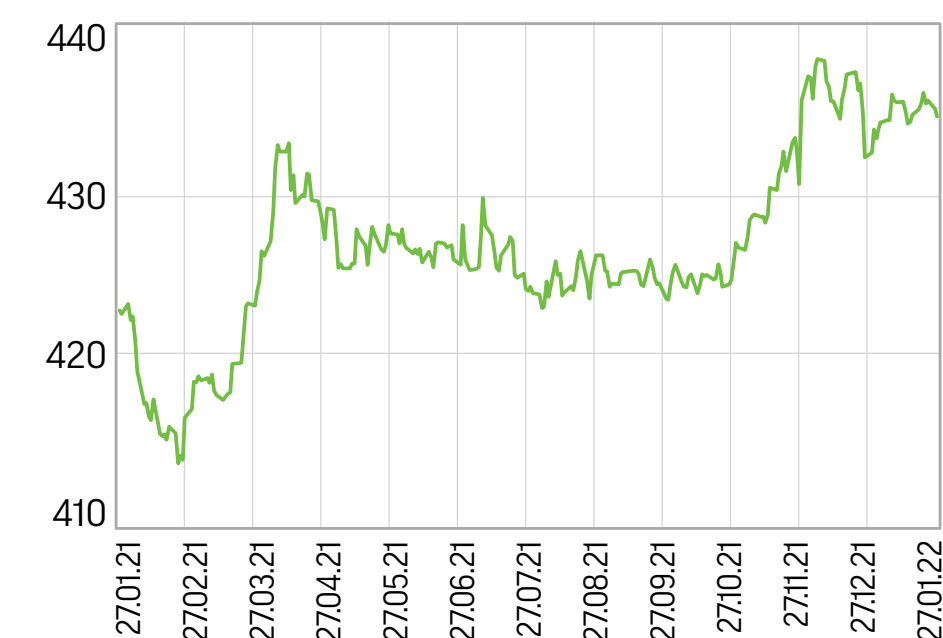
Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



- **Moody's может понизить рейтинги казахстанских банков.** 13 января агентство поместило рейтинги и оценки кредитоспособности 10 финансовых организаций и одной холдинговой компании на пересмотр. Не исключено, что аналитики предпримут негативное рейтинговое действие, чтобы отразить возможное резкое ухудшение операционных условий, вызванное массовыми беспорядками в стране и реакцией властей на них.
- **Президент Токаев поручил оперативно продавать активы «Самрук-Казына».** По словам главы государства, это необходимо для того, чтобы изменить характер отношений между инвестхолдингом и правительством и увеличить доходы фонда.
- **Нацбанк Казахстана установил базовую ставку на уровне 10,25% годовых с процентным коридором плюс/минус 1,00 п.п.** Таким образом регулятор планирует снизить инфляционные ожидания и замедлить темпы роста цен до целевых 4-6% к концу 2022 года.



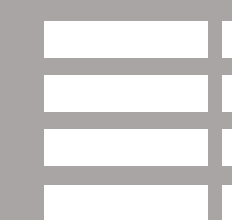
Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Динамика индекса KASE, 1 год



FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF

Выкупая просадки

Эмитенты из состава фонда представили сильные результаты за третий квартал, что в сочетании со коррекцией бумаг в январе 2022 года обеспечивает котировки IE_FXBF 23%-м потенциалом роста

Причины для покупки:

- **Январская просадка открывает новые возможности для роста.** В прошлом обзоре по ETF на индекс KASE мы указывали, что потенциал фонда к росту составляет около 0,3%, однако это было до того, как эмитенты опубликовали сильные финансовые отчеты за третий квартал. 2021 год фонд закрыл примерно с 15-процентным апсайдом. Январская коррекция казахстанских бумаг обеспечивает низкую базу для роста и повышенную дивидендную доходность по ряду акций, что поддержит котировки фонда в первом полугодии 2022-го.
- **Ожидания по дивидендам.** По нашим расчетам, наибольшую дивдоходность среди компаний из индекса KASE обеспечат бумаги Халык Банка: при выплате 22,3 тенге на акцию показатель составит 16%. Стоит учитывать, что эмитент все еще придерживается консервативного подхода, распределяя между акционерами всего 60% чистой прибыли, хотя имеет возможность увеличить этот показатель до 100%. 14,8% доходности принесут инвесторам бумаги Казтрансойла при выплате 150 тенге на акцию. В 2022 году к дивидендным фишкам присоединится Kcell, распределив от 120 до 170 тенге на бумагу, что эквивалентно доходности в диапазоне 7,3–10,35%. Казахтелеком может увеличить выплаты как минимум на 75%, что соответствует не менее 3000 тенге на акцию.
- **Сезонный фактор.** Данные за шесть последних лет свидетельствуют, что бумаги из индекса KASE имеют склонность демонстрировать снижение в период между Новым годом

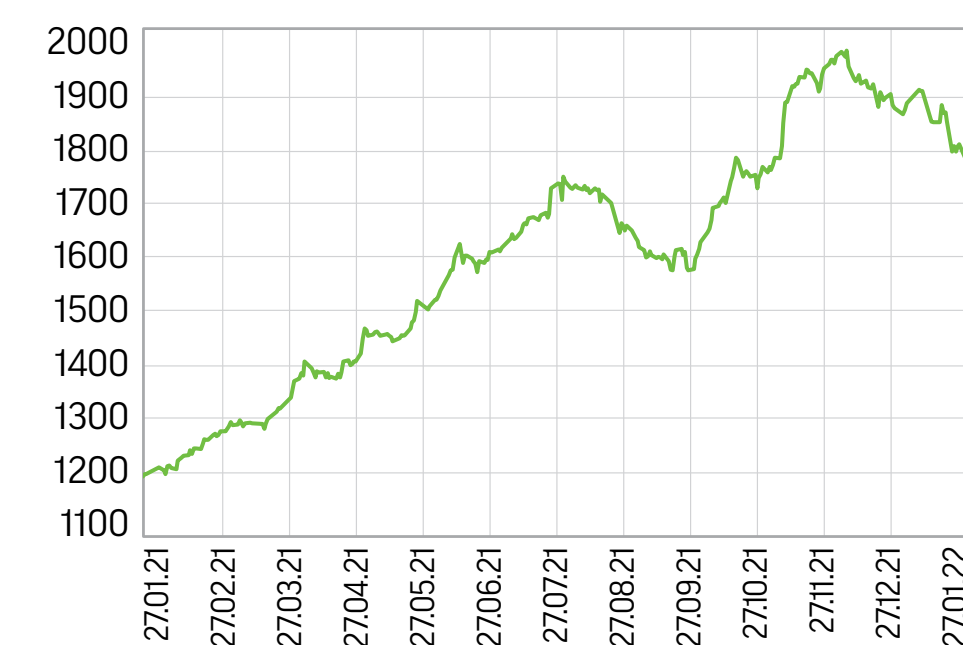
и стартом сезона отчетов за четвертый квартал. В 2022-м котировки скорректировались примерно на 5,6% от пиковых уровней. В 2021-м снижение составило 3,4%, в 2020-м – 6,21% (до обвала, вызванного пандемией). В 2019, 2018-м, 2016-м и 2015-м бенчмарк терял 4,3%, 5%, 10% и 13,3% соответственно. Единственным исключением стал 2017 год, не зафиксировавший коррекции в этот период. Такая динамика во многом обусловлена снижением активности инвесторов в преддверии отчетов за четвертый квартал, которые могут дать более точное представление о размере предстоящих дивидендных выплат. Конечно, нельзя сбрасывать со счетов влияние различных внешних факторов, однако важно отметить, что в пяти из шести рассматриваемых случаев январская коррекция переходила в активное восстановление.



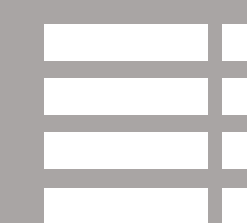
FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF

Тикер на KASE:	IE_FXBF
Текущая цена:	1784 тенге
Целевая цена:	2207 тенге
Потенциал роста:	23,7%

Динамика ETF на KASE



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Новое постановление президента обеспечит фондовый рынок Узбекистана импульсом к росту

За последние две торговые недели индекс ликвидных акций узбекистанского фондового рынка EqRe Blue потерял 1,43%, опустившись на 2,61% в первую из рассматриваемых пятидневок и затем частично восстановившись в течение второй недели, когда рост составил 1,22%. Бенчмарк утянули вниз акции Узметкомбината (UZMK), обвалившиеся на 9,64% в отсутствие фундаментальных причин и негативных новостей, а также бумаги Кувасайцемента (KSCM), просевшие на 5,26% на фоне пересмотра вниз таргета по ним нашими аналитиками с сохранением рекомендации «покупать». Стоит отметить, что почти все производственные компании продемонстрировали снижение. Единственным исключением стали акции Кварца (KVTS), которые за две недели подросли на 1,23%.

Лучше широкого рынка за рассматриваемый период выглядели эмитенты из финансового сектора: котировки Хамкорбанка (НМКВ) выросли на 4,35%, бумаги Узпромстройбанка (SQBN) и УзРТСБ (URTS) прибавили 3,85% и 1,23% соответственно. Мы полагаем, что импульсом к росту рынок акций обеспечит недавнее решение президента, согласно которому инвесторам будут предоставляться налоговые льготы на дивиденды. Кроме того, при делистинге компании инвесторы теперь могут требовать выкупа их акций эмитентом, что также окажет позитивное влияние на биржевую площадку Узбекистана. Основными бенефициарами этих решений станут эмитенты, чьи акции входят в листинг РФБ, а также дивидендные фишки, такие как Кварц и УзРТСБ.

Текущие рекомендации по акциям

- Акции Кизилкумцемента (QZSM), КМЗ (KUMZ), Узвторцветмета (UVCM) и Тошкентвино комбината (A028090) рекомендуем **держать** до пересмотра целевых цен по ним нашими аналитиками.
- Бумаги Кварца (KVTS), УзПСБ (SQBN), УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Кувасайцемента (KSCM), Хамкорбанка (НМКВ), Ипотека-банка (IPTB) и Средазэнергосетьпроекта (SAEP) советуем **покупать** в расчете на достижение котировками справедливых ценовых уровней.

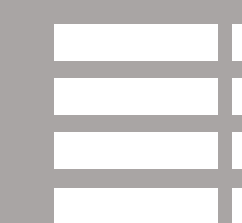


Бехрузбек Очилов,
инвестиционный
аналитик



Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 08.01.2022	Значение на 21.01.2022	Изменение, %
EqRe Blue	2251,75	2219,62	-1,43%
KVTS	4050	4100	1,23%
QZSM	5950	5750	-3,36%
SQBN	13	13,5	3,85%
URTS	26500	26980	1,81%
UZMK	98499	89000	-9,64%
KSCM	570000	540000	-5,26%
НМКВ	46,00	48,00	4,35%
IPTB	1	1	0,00%
UVCM	13800	13500	-2,17%
KUMZ	940,01	940	0,00%
A028090	50000	40000	-20,00%
A005900	14500	11700	-19,31%



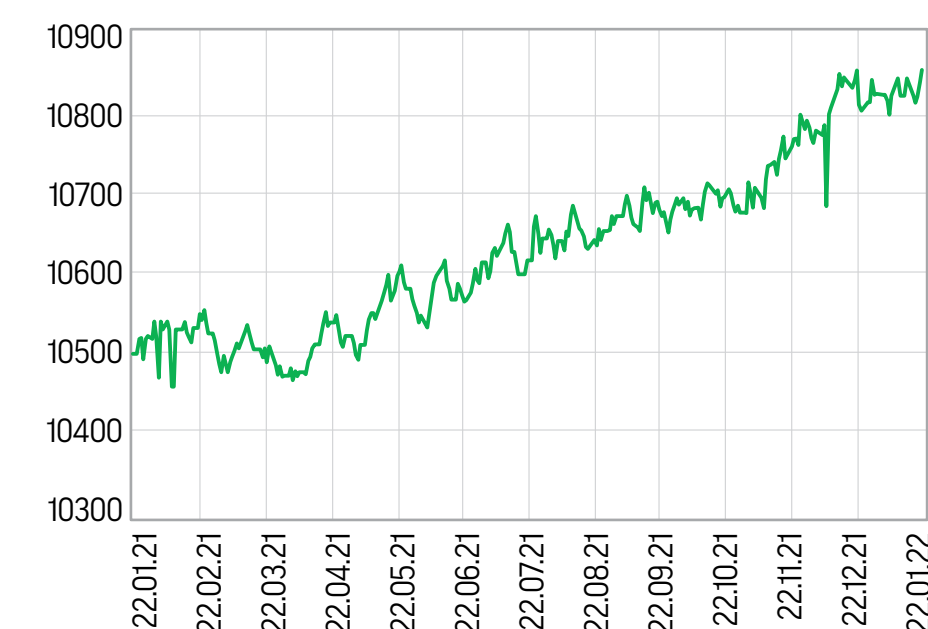
Макростатистика

- **Узбекский сум** в паре с долларом снизился на 3,65% г/г, спред между депозитами в USD и UZS составляет 16-17%. Счетная палата представила прогноз по средневзвешенной ставке национальной валюты на 2022 год в размере 11 321 сум за доллар, что соответствует обесценению на 4,34% г/г от текущих уровней. Согласно нашим обновленным ожиданиям, к концу 2022-го национальная валюта девальвируется к доллару на 3,00% от текущих уровней и пара USD/UZS будет торговаться по 11 175,50. На наш взгляд, замедление темпов девальвации сума будет обусловлено разгоном инфляции в США при достаточно стабильной динамике роста цен в Узбекистане. В первом квартале сум потеряет к доллару 3,18% г/г, во втором и третьем – 3,23% и 3,12% соответственно.
- **Средняя ставка** по размещениям коротких гособлигаций составила 13,83%. Государственный облигационный долг достиг \$3,92 млрд.
- **Центральный банк Республики Узбекистан** на последнем заседании сохранил ключевую ставку на уровне 14%.
- 27 января 2022 года правительство Узбекистана выпустит **пяти- и 10-летние государственные облигации** под 14,5% и 15% соответственно, что станет первым за долгое время размещением длинных бондов на внутреннем рынке. Указанные ставки выше аналогичного показателя для коротких гособлигаций (14%), что дает возможность правильно выстроить кривую доходности по внутренним государственным долговым бумагам.
- К выходу на IPO готовятся **23 госкомпании**. В результате первичных размещений, а также за счет приватизации других государственных объектов правительство Узбекистана намерено получить более \$737 млн до конца 2022 года.
- Согласно постановлению президента, инвесторам будут предоставлены **существенные налоговые льготы**. С 1 апреля 2022 года по 31 декабря 2024 года физические лица освобождаются от налога на дивиденды по акциям узбекистанских эмитентов. Для юридических лиц – нерезидентов ставка налога на дивиденды будет снижена до 5%. Все доходы по корпоративным облигациям также будут освобождены от налога на прибыль.

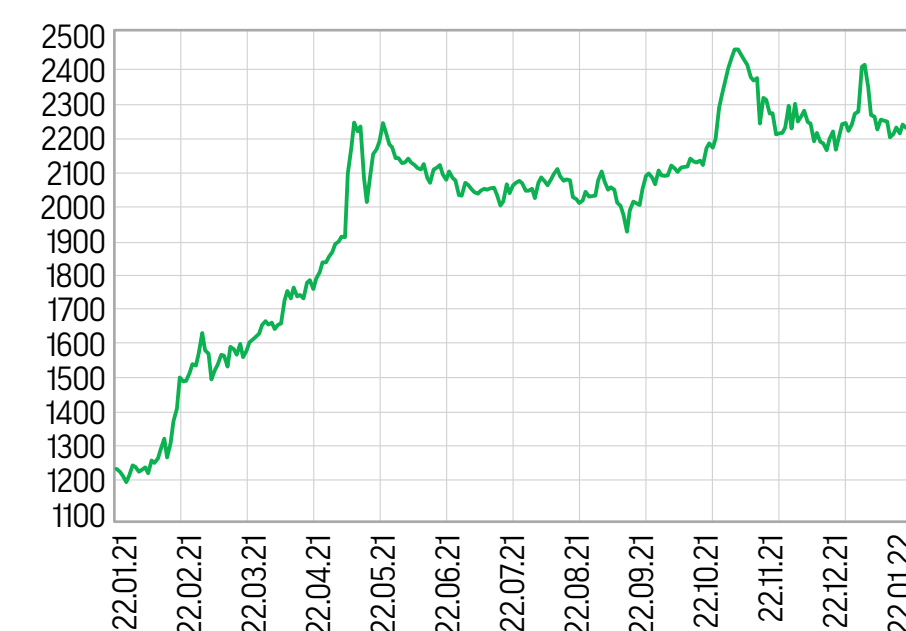
Новости отдельных компаний

- **OTP Bank** может закрыть сделку по приобретению контрольного пакета **Ипотека-банка** до конца третьего квартала 2022 года.

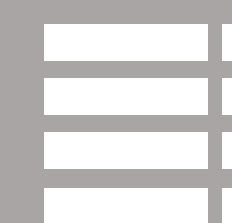
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



Кизилкумцемент

Даешь стране бетон!

Расширение производственных мощностей поддержит котировки QZSM

Несмотря на ухудшение финансовых показателей и рост долговых обязательств, мы рекомендуем держать акции Кизилкумцемента, если они уже есть в портфеле. Однако существует ряд рисков, которые могут оказать давление на бумагу, поэтому их следует учесть при принятии инвестиционного решения.

Риски и позитивные факторы

- **Расширение производственных мощностей.** В данный момент ведется строительство 4-й технологической линии по производству цемента с реконструкцией и модернизацией элементов действующего производства. После ввода нового цеха в эксплуатацию объем выпуска цемента может увеличиться на 1,5 млн тонн в год, при этом заводу удастся снизить удельный расход топлива и электроэнергии на тонну цемента за счет современного энергоэффективного оборудования. Мы полагаем, что новые мощности будут запущены уже в 2022 году. Объем инвестиций составит 276 млрд сумов.
- **Приватизация завода.** Компания United Cement Group (UCG) намерена выкупить государственную долю в размере 86,92% уставного капитала завода. UCG также принадлежат контрольные пакеты акций Кувасайцемента и Бекабадцемента. Не исключено, что новый владелец предприятия будет направлять прибыль завода на реинвестиции, а не на выплату дивидендов, а также предпримет попытку снизить стоимость акций завода.
- **Ухудшение финансовых показателей и увеличение долговой нагрузки.** В третьем квартале 2021 года выручка QZSM снизилась на 11,47% г/г, чистая прибыль упала на 46,3%. Причиной стала сильная нехватка газа, которая повлияла на продажи всех производителей цемента. Однако мы рас-

считываем, что этот риск будет нивелирован в ближайшем будущем благодаря решению правительства Узбекистана приостановить экспорт газа в январе 2022 года. Кроме того, завод привлек банковский кредит на 237 млрд сумов для выплаты дивидендов за 2020 год. Текущее отношение D/E составляет 0,14х.

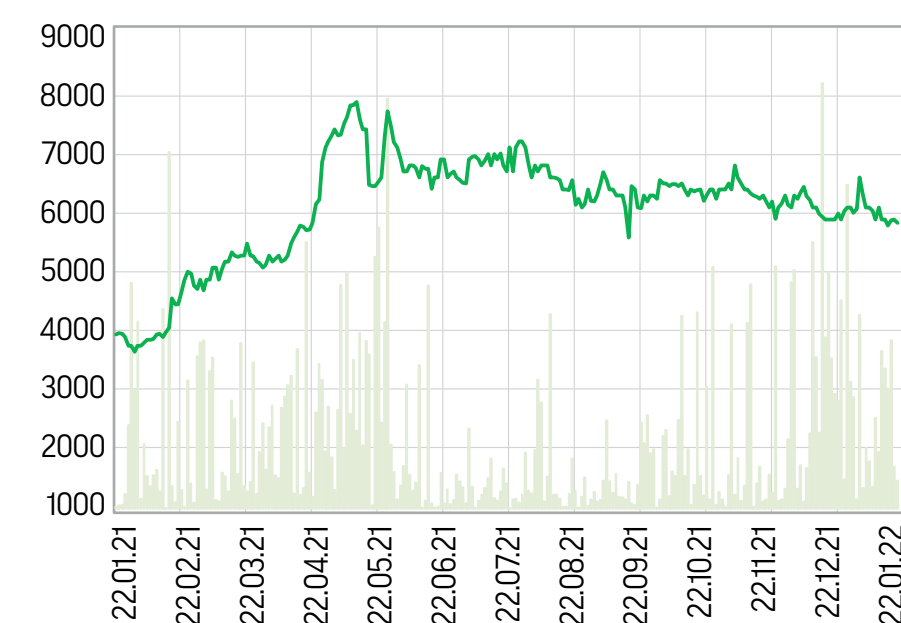
- **Снижение цен на цемент и замедление роста строительной индустрии в стране.** Цены на цемент за 2021 год упали на 2,4%, при этом импорт вырос на 555 тыс. тонн. Реальный ВВП от строительного сектора (UZGDCONN Index) снизился в 2021-м на 13,93% г/г впервые с 2016 года (данные Bloomberg). При этом рост импорта строительных услуг (UZTRISCN Index) составил 10,39% за год. Как следствие, мы полагаем, что в 2022–2025 годах динамика данного сектора будет положительной, учитывая большое количество строительных проектов и продолжающийся строительный бум в Узбекистане.
- **Изменения в модели.** Мы обновили модель оценки эмитента, пересмотрев ряд важных коэффициентов, снизив ожидания по росту выручки и приняв во внимание более свежие данные баланса. Наш таргет по обыкновенной акции компании на уровне в 5 250 сумов за штуку предполагает снижение от текущих уровне на 2,8%. Рекомендация – «держать».



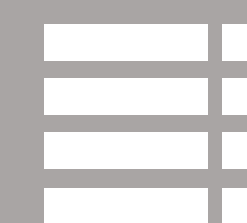
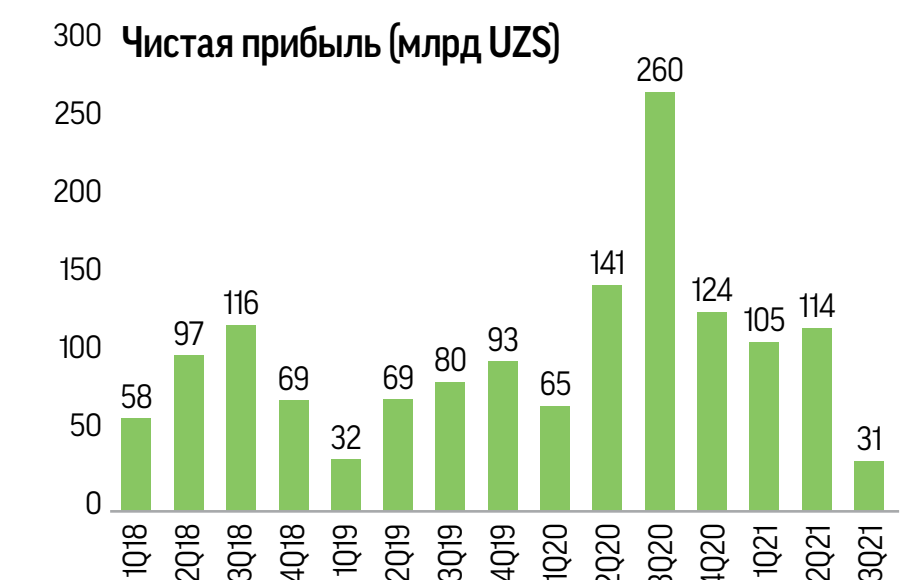
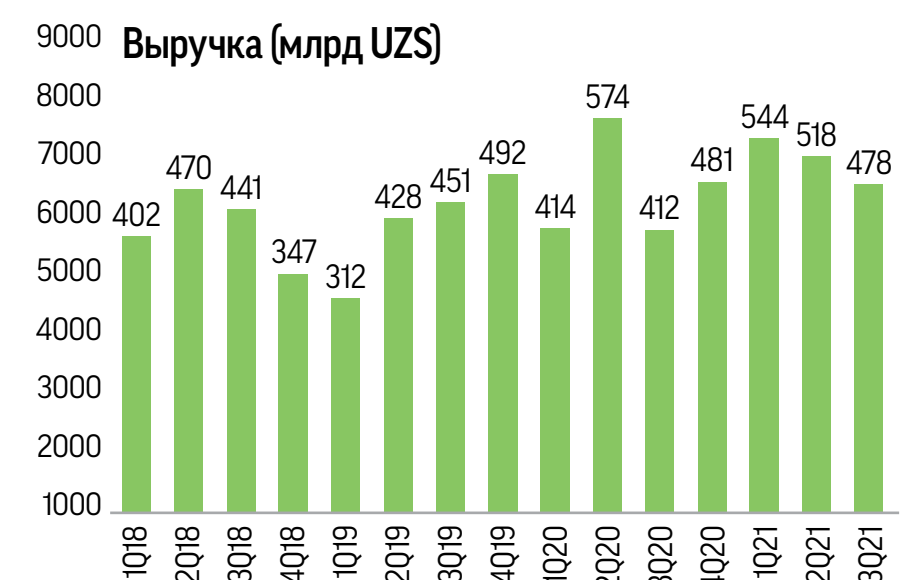
АО «Кизилкумцемент»

Тикер на UZSE:	QZSM
Текущая цена:	5 400 UZS
Целевая цена:	5 250 UZS
Потенциал роста:	-2,8%

Динамика акций за 12 месяцев



Финансовые показатели



Балансируя на грани

Несмотря на небольшое снижение на фоне коррекции на мировых фондовых площадках, индекс DAX продолжает держаться выше психологически значимой отметки 15 000 пунктов

С 10 по 14 января DAX впервые закрылся на отрицательной территории после трех недель роста подряд, снизившись на 0,4% и закрыв неделю на отметке 15 883 пунктов. В понедельник бенчмарк потерял 1,1%, но смог полностью восстановить позиции уже во вторник. На движение котировок активов на немецком фондовом рынке оказали влияние комментарии представителей ФРС по поводу возможного повышения ставок уже в марте в сочетании с завершением программы QE и сокращением баланса, а также публикация данных инфляции в крупнейших мировых регионах. Европейский ИПЦ по итогам года составил 5%, в США темпы роста цен за тот же период ускорились до 7%, что стало антирекордом за последние 40 лет. Однако в КНР годовая инфляция в декабре замедлилась с 2,3% до 1,8%. Еще одним важным фактором, оказавшим давление на рынок, стали обострившиеся отношения между Россией и Украиной. Эта ситуация негативно влияет на все мировые фондовые площадки, включая немецкую. Среди отдельных акций отметим компанию SAP, которая отчиталась за

четвертый квартал 2021 года ростом поступлений от направления облачных технологий на 28% г/г.

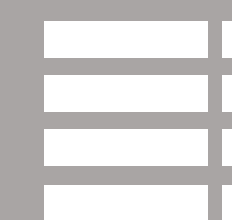
Торговую пятидневку с 17 по 21 января DAX также закрыл в минусе, потеряв на этот раз 1,76%. В пятницу индекс упал на 1,94% на фоне обвала котировок технологических компаний США, ожиданий относительно решения ФРС по ставке и новостей геополитики и завершил последнюю сессию недели на отметке 15 604 пункта. С 18 по 20 января бенчмарк демонстрировал повышенную волатильность, потеряв 1% во вторник на фоне возросших доходностей 10-летних тережис: на «ястребиных» заявлениях ФРС показатель поднялся к максимуму 2019 года на уровне 1,9%. Суверенные облигации Германии смогли даже временно показать положительную доходность впервые с 2019 года, которая в моменте достигала 0,025% для 10-летних бумаг против -0,3% в ноябре-декабре 2021-го. Котировки Siemens Energy обвалились на 17% в пятницу после того, как ее дочерняя компания Siemens Gamesa пересмотрела вниз гайденсы по выручке на 2022 год.

Ожидания и стратегия

После значительного падения 24 января индекс DAX подобрался к нижней границе локального канала роста, берущего начало в октябре 2021 года. Однако пока бенчмарку удастся удержаться выше важной горизонтальной поддержки 15000 пунктов. В случае коррекции индекса ниже этого уровня не исключено дальнейшее значительное снижение к 14000 пунктам. При этом все еще вполне вероятен сценарий, предполагающий отскок DAX от нижней границы канала. Среднесрочное направление движения индекса определится в ближайшие дни.

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение на 07.01.2022	Значение на 21.01.2022	Изменение, %
DAX Index	15 947,74	15 603,88	-2,2%
DB1 GR Equity	145,55	161,55	11,0%
BAYN GR Equity	48,71	50,99	4,7%
HEN GR Equity	70,65	73,40	3,9%
HEN3 GR Equity	74,06	76,48	3,3%
RWE GR Equity	34,61	35,69	3,1%
AT1 GR Equity	5,39	5,55	3,0%
FME GR Equity	56,56	57,64	1,9%
EOAN GR Equity	11,82	12,01	1,6%
BOSS GR Equity	51,30	52,02	1,4%
FRE GR Equity	35,73	35,99	0,7%
BEI GR Equity	89,38	90,02	0,7%
BMW3 GR Equity	78,00	78,45	0,6%
VNA GR Equity	47,30	47,52	0,5%



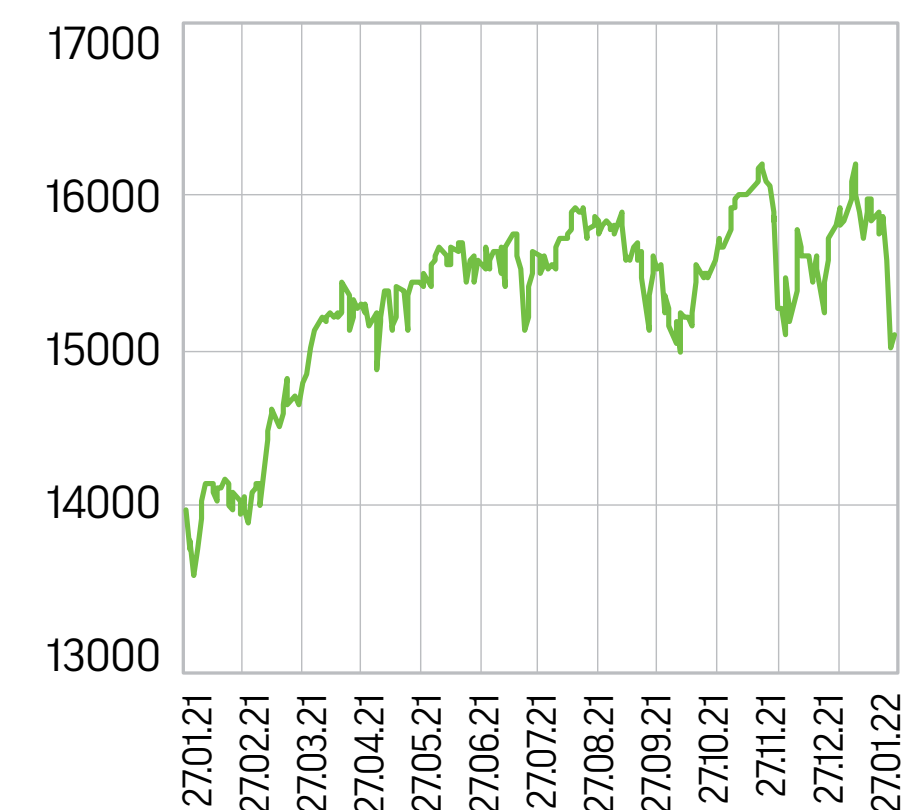
Рынок Германии

Важные новости

- По предварительным данным, рост ВВП Германии по итогам 2021 года составил 2,7% против падения на 4,6% в 2020 году. Результат оказался немного ниже январского прогноза правительства (+3%) и заметно хуже ожиданий исследовательского института Ifo (+4,2%). Столь скромный рост объясняется карантинными ограничениями и проблемами в цепочках поставок, которые отмечались в течение всего 2021 года и оказали особенно сильное давление на производство автомобилей.
- ZEW зафиксировал значительное улучшение настроений инвесторов в январе. Соответствующий индекс вырос с декабрьских 29,9 пункта до 51,7 при консенсусе на уровне 32 пунктов.
- Дефицит государственного бюджета Германии в 2021 году составил 4,3% ВВП. Показателю удалось удержаться на уровне 2020 года и побить прогноз на уровне 5,5%.



Динамика индекса DAX, 1 год

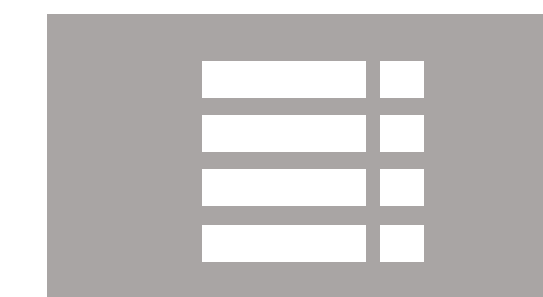


Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru



32

Динамика EUR/USD, 1 год



Hugo Boss AG

Инвестиции от-кутю

Превышение гайденов по выручке и операционной прибыли на 2021 год обеспечит котировки производителя модой одежды драйверами роста

Причины для покупки:

1. Сильные результаты за 2021 год. 18 января компания опубликовала предварительные финансовые показатели за прошедший год, превысившие прогнозы руководства. Выручка эмитента выросла на 43% г/г, до 2,786 млрд евро, операционная прибыль ожидается на уровне 228 млн евро. В октябре компания уже пересматривала вверх собственный прогноз по этому показателю с 125–175 млн до 175–200 млн евро.

2. Последние обновления инвестдомов. Аналитики RBC Capital, Morgan Stanley, J.P. Morgan и Goldman Sachs подтвердили свои таргеты по бумаге на уровне 68 евро, 65 евро, 70 и 63,5 евро соответственно. Средняя целевая цена установлена на отметке 60,94 евро.

3. Техническая картина. Акциям BOSS удалось удержаться выше поддержки на уровне 50 евро, и в настоящее время бумаги принимают локальную попытку роста. При пробое сопротивления на отметке 54 евро возможно движение к 58 евро.



Среднесрочная идея

Hugo Boss AG

Тикер на Xetra: BOSS

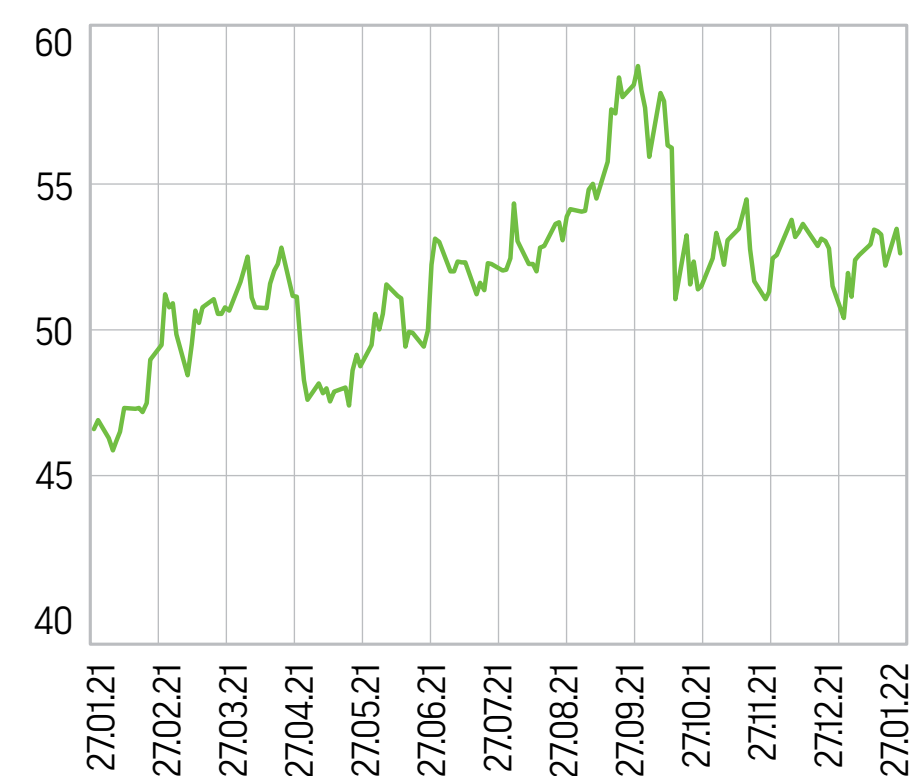
Текущая цена: 52,51 евро

Целевая цена: 60,94 евро

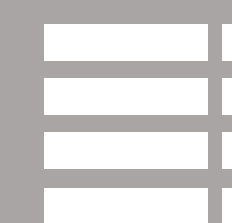
Потенциал роста: 16%

Дивидендная доходность: -%

Динамика акций BOSS на Xetra



HUGO BOSS



Новости ИК «Фридом Финанс»

Число клиентов «Фридом Финанс» на Мосбирже в декабре превысило 136 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за декабрь 2021 года, ИК «Фридом Финанс» продолжает расширять клиентскую базу. Количество клиентов компании составило 136,28 тыс., что на 1% превышает результат ноября 2021 года. ИК «Фридом Финанс» вновь заняла девятое место в топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

Число активных клиентов инвесткомпания в декабре составило 9,7 тыс. По данному показателю она занимает десятое место в рейтинге ведущих брокеров. Объем клиентских операций увеличился на 10,9%, достигнув 500,36 млрд руб., что позволило компании подняться с 18-го на 17-е место. Объем операций на ИИС составил в декабре 433,17 млн руб. По этому показателю компания занимает 17-е место в данном топе.

Тимур Турлов рассказал о перспективах ЗПИФа «Фонд первичных размещений»

Глава холдинга Freedom Holding Corp Тимур Турлов провел прямой эфир в Instagram, посвященный перспективам ЗПИФа «Фонд первичных размещений» (ФПР).

Главными факторами, которые влияют на цену пая, г-н Турлов назвал стоимость бумаг, которые входят в портфель, а также рыночную цену акции фонда. Если бумаги в корзине дорожают, то растет стоимость чистых активов (СЧА).

В настоящий момент отмечается достаточно большой разрыв между справедливой и рыночной стоимостью пая: дисконт составляет около 15% от СЧА. Однако глава компании убежден, что к апрелю ситуация может существенно измениться. Он добавил, что, согласно оценкам аналитиков крупнейших инвестиционных банков, средний потенциал роста компаний, входящих в портфель ФПР, составляет 87%.



«Фридом Финанс» стала лидером в рэнкинге организаторов размещений казахстанских облигаций за 2021 год

По данным Sbonds, АО «Фридом Финанс» (Казахстан) стало лидером в рэнкинге организаторов размещений казахстанских облигаций за прошедший год. «Фридом Финанс» организовала размещение 29 эмиссий 15 различных эмитентов на общую сумму 516,5 млрд тенге. Доля размещений компании составила 35,76% рынка.

Аналитики «Фридом Финанс» заняли второе место в рейтинге «РБК Инвестиции» за 2021 год по точности прогнозов

Портал «РБК Инвестиции» подготовил рейтинги точности и надежности аналитических прогнозов в 2021 году. Они оценивались исходя из того, в какой мере и насколько стабильно инвестор мог получить прибыль, опираясь на них. Претенденты в рейтинг отбирались из числа аналитиков, у которых в 2021 году исполнилось не менее 20 прогнозов, опубликованных в каталоге «РБК Инвестиций».

Аналитики «Фридом Финанс» заняли второе место в топ-10 самых точных экспертов, а в рейтинге надежности – шестую строчку.

Freedom Holding Corp. расширяет возможности на рынке США

25 января 2022 года дочерняя компания Freedom Holding Corp., Prime Executions, Inc., получила разрешение от американского регулятора FINRA на осуществление деятельности на рынках капитала, а также на работу в сфере инвестиционного банкинга.

Получение одобрения от FINRA позволит Prime Executions предоставлять услуги андеррайтинга, обслуживать сделки по объединению компаний и сделки с ценными бумагами, а также даст возможность оказывать консультационную поддержку участникам рынка слияний и поглощений.



Инвестиционный
обзор №240
27 января 2022
www.ffin.ru

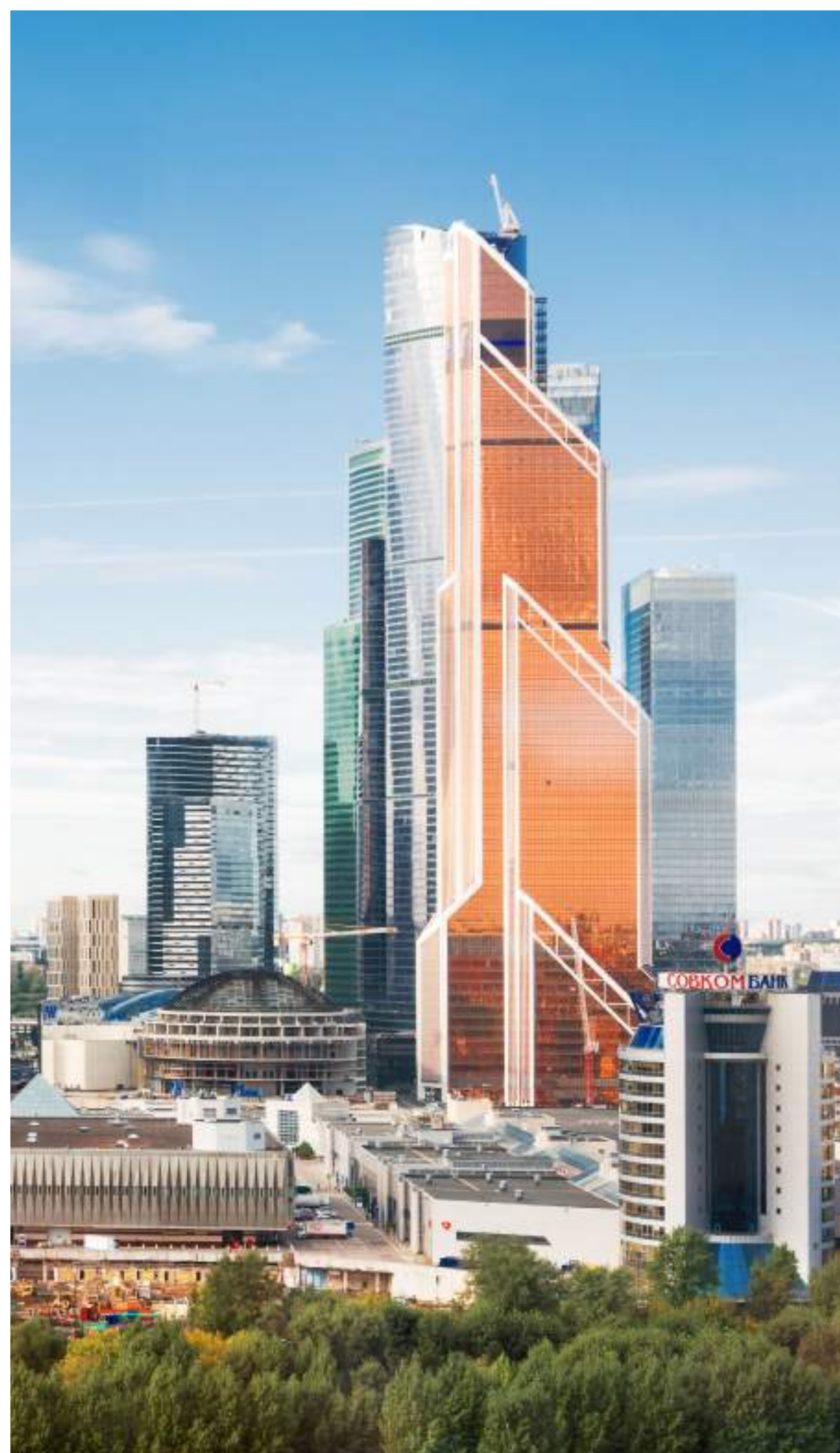


Центральный офис

Москва ☎ +7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д.15, этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити, (м. «Выставочная», «Деловой центр»)

www.ffin.ru | info@ffin.ru



Офисы

Архангельск

☎+7 (8182) 457-770
наб. Северной Двины, д.52, корп. 2
arhangelsk@ffin.ru

Астрахань

☎+7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д.34
astrakhan@ffin.ru

Барнаул

☎+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, д.26
barnaul@ffin.ru

Белгород

☎+7 (472) 277-77-31
ул. Князя Трубецкого, д. 24,
офис 305
belgorod@ffin.ru

Братск

☎+7 (3953) 34-83-89
ул. Мира, д.27, офис 201
bratsk@ffin.ru

Владивосток

☎+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, д.28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

☎+7 (8442) 61-35-05
пр-т им. В.И. Ленина, д.35
volgograd@ffin.ru

Вологда

☎+7 (8172) 26-59-01
ул. Сергея Орлова, д.4
vologda@ffin.ru

Воронеж

☎+7 (473) 205-94-40
ул. Карла Маркса, д.67/1
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

☎+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, д.61
☎+7 (343) 351-09-90
ул. Хохрякова, д.10
yekaterinburg@ffin.ru

Ижевск

☎+7 (3412) 278-279
ул. Пушкинская, д.277
БЦ «Парус Плаза»
izhevsk@ffin.ru

Иркутск

☎+7 (3952) 79-99-02
ул. Киевская, д.2
irkutsk@ffin.ru

Казань

☎+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, д.15
☎+7 (843) 249-00-49
ул. Гоголя, д.10
kazan@ffin.ru

Калининград

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

Кемерово

☎+7 (3842) 45-77-75
Советский пр-т, д. 49
kemeroovo@ffin.ru

Краснодар

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

Красноярск

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

Курск

☎+7 (4712) 90-01-90
ул. Радищева, д. 87/7
kursk@ffin.ru

Липецк

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

Набережные Челны

☎+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, д.26
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

☎+7 (831) 261-30-92
ул. Минина, д.1
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

☎+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, д.37 А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

☎+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, д.14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

☎+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, д.120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

☎+7 (863) 308-24-54
БЦ Форте,
пр. Буденновский, д.62/2
rostovnadonu@ffin.ru

Рязань

☎+7 (4912) 77-62-62
ул. Свободы д. 24А
ryazan@ffin.ru

Самара

☎+7 (846) 229-50-93
Ульяновская улица, д.45
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

☎+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, д.2, стр. 1
☎+7 (812) 200-99-09
Московский пр., д.179, лит. А
spb@ffin.ru

Саратов

☎+7 (845) 275-44-40
ул. им. Вавилова Н.И., д.28/34
saratov@ffin.ru

Сочи

☎+7 (862) 300-01-65
ул. Парковая, д.2
sochi@ffin.ru

Ставрополь

☎+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, д.219, (БЦ) 3 этаж, оф. 277
stavropol@ffin.ru

Стерлитамак

☎+7 (3473) 41-84-88
ул. Коммунистическая, д.30
daniлова@ffin.ru

Сургут

☎+7 (3462) 39-09-00
проспект Мира, д.42, оф.305
surgut@ffin.ru

Тверь

☎+7 (4822) 755-881
бульвар Радищева, д.31 Б, (офис 22)
tver@ffin.ru

Тольятти

☎+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, д.8, ДЦ PLAZA, офис 909
tolyatti@ffin.ru

Томск

☎+7 (3822) 700-309
634050, г. Томск, пл. Батенькова 2,
Центральный вход, этаж 3, офис 7
tomsk@ffin.ru

Тюмень

☎+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, д.10, офис 112
tyumen@ffin.ru

Улан-Удэ

☎+7 (3012) 204-317
ул. Советская, д.23 А, оф. 510
ulan-ude@ffin.ru

Ульяновск

☎+7 (842) 242-52-22
ул. Карла Либкнехта, д.24/5А, оф. 77
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж
ulyanovsk@ffin.ru

Уфа

☎+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, д.20
ufa@ffin.ru

Челябинск

☎+7 (351) 799-59-90
ул. Лесопарковая, д.5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

☎+7 (8202) 49-02-86
пр-т. Победы, д.60
cherepovets@ffin.ru

Якутск

☎+7 (411) 224-34-47
ул. Орджоникидзе, д. 36/1, оф. 410
yakutsk@ffin.ru

Ярославль

☎+7 (4852) 60-88-90
ул. Свободы, д.34, 1 этаж,
yaroslavl@ffin.ru

