

# Инвестиционный обзор



№244  
14 апреля 2022

Фондовый рынок США:

## «Ястребы» ФРС настроены решительно

Мировые ЦБ ужесточают политику для борьбы с инфляцией. Комитет по открытым рынкам на майском заседании может согласовать начало сокращения баланса ФРС и поднять ставку сразу на 0,5 п.п.

Российский рынок: Рубль отвоевал утраченные позиции

Рынок Казахстана: В предвкушении дивидендов

Рынок Узбекистана: Уверенный рост на низких оборотах

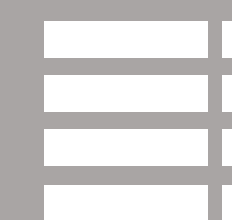
Рынок Германии: Ралли тормозят планы регуляторов

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание

Рынок США. «Ястребы» ФРС настроены решительно.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. Технологический сектор свое возьмет.....	4
Актуальные тренды. Обзор на 12 апреля.....	5
Наиболее важные новости компаний.....	6-8
Текущие рекомендации по акциям.....	9
Инвестиционная идея. Biomarin Pharmaceuticals. Расширяя возможности.....	10-11
Оptionная идея. Длинный спред коллов на GLD.....	12
Обзор венчурных инвестиций.....	13
Кто идет на IPO. HilleVax Inc. Зарабатывайте на здоровье!.....	14
Российский рынок. Рубль отвоевал утраченные позиции.....	15-17
Инвестиционная идея. Yandex. В поисках новых возможностей.....	18-19
Рынок Казахстана. В предвкушении дивидендов.....	20-21
Инвестиционная идея. Казатомпром. Драйвер роста – мирный атом.....	22
Рынок Узбекистана. Уверенный рост на низких оборотах.....	23-24
Рынок Германии. Ралли тормозят планы регуляторов.....	25-26
Среднесрочная идея. SAP SE. Доходные обновления.....	27
Новости ИК «Фридом Финанс».....	28
Контакты.....	29



# Фондовый рынок США

## «Ястребы» ФРС настроены решительно

Мировые ЦБ ужесточают политику для борьбы с инфляцией. Комитет по открытым рынкам на майском заседании может согласовать начало сокращения баланса ФРС и поднять ставку сразу на 0,5 п.п.

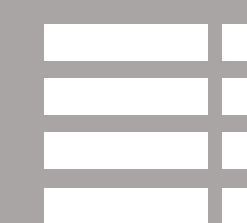
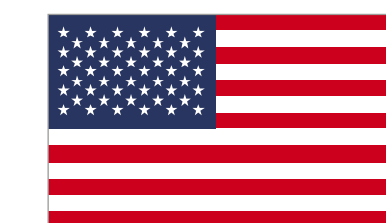


### Новости одной строкой:

- 31.03.2022** США анонсировали продажу 180 млн баррелей нефти из стратегических резервов. Еще 60 млн продадут члены МЭА
- 01.04.2022** В марте в США была создана 431 тыс. рабочих мест, безработица снизилась с 3,8% до 3,6%
- 06.04.2022** Согласно протоколам мартовского заседания, в мае ФРС может повысить ставку на 0,5% и начать сокращение баланса
- 07.04.2022** Количество первичных обращений за пособием по безработице снизилось до 166 тыс. – минимума с 1968 года

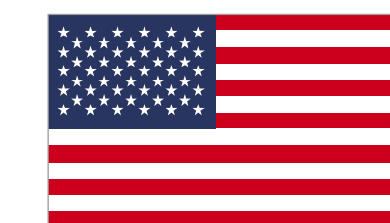
### По состоянию на 08.04.2022

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-1,18%	7,52%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-3,51%	7,98%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,18%	6,38%
UUP	Доллар	1,25%	0,64%
FXE	Евро	-1,61%	-0,38%
XLF	Финансовый сектор	-0,86%	6,25%
XLE	Энергетический сектор	3,21%	2,57%
XLI	Промышленный сектор	-2,52%	2,57%
XLK	Технологический сектор	-3,82%	6,16%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,93%	8,85%
XLV	Сектор здравоохранения	3,45%	11,98%
SLV	Серебро	0,35%	-6,67%
GLD	Золото	1,10%	-5,24%
UNG	Газ	10,89%	37,46%
USO	Нефть	-0,08%	-13,25%
VXX	Индекс страха	-1,44%	-12,36%
EWJ	Япония	-4,04%	2,15%
EWU	Великобритания	0,80%	9,72%
EWG	Германия	-3,22%	7,87%
EWQ	Франция	-4,15%	8,00%
EWI	Италия	-2,74%	9,01%
GREK	Греция	0,59%	13,81%
EEM	Страны БРИК	-2,11%	4,27%
EWZ	Бразилия	-3,27%	13,90%
RSX	Россия	0,00%	0,00%
INDA	Индия	0,99%	12,07%
FXI	Китай	-2,77%	3,23%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (31.03.2022 – 07.04.2022)



**31.03.2022**

Белый дом объявил, что начиная с мая выведет на рынок 180 млн баррелей нефти из госрезервов. Объем продаж будет увеличен до 1 млн баррелей в сутки. Реализацию еще 60 млн баррелей обеспечат другие страны – члены МЭА



**04.04.2022**

Акции Twitter взлетели на 27% на новости о покупке Илоном Маском 9,1% сети микроблогов (73 млн акций). Стоимость этой доли оценивается в \$3,4 млрд



**06.04.2022**

Данные протоколов мартовского заседания ФРС сигнализируют о готовности регулятора в мае начать сокращение баланса на \$95 млрд ежемесячно: \$60 млрд придется на гособлигации, а \$35 млрд – на ипотечные бумаги

4527

31

4543

01

4579

04

4522

05

4478

06

4497

07



**01.04.2022**

Количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства за март в США составило 431 тыс. при прогнозе 477,5 тыс. Оценка февральского показателя была увеличена с 678 тыс. до 750 тыс.



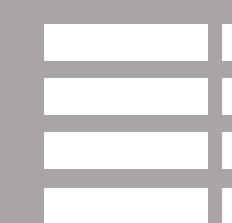
**05.04.2022**

Поставки автомобилей Tesla Inc. за первый квартал обновили рекорд, увеличившись на 67% г/г, до 310 тыс. Другие автопроизводители за тот же период отчитываются сокращением продаж



**07.04.2022**

Недельные данные по рынку труда отразили снижение количества первичных обращений за пособием по безработице до 166 тыс., минимума за 54 года. Консенсус предполагал рост показателя до 200 тыс.



## Самое главное

# Технологический сектор свое возьмет

Один из самых сильных месяцев в году начался, но доходность широкого рынка, а тем более технологического сектора пока не вселяет оптимизма. На закрытие 11 апреля Dow Jones с начала месяца снизился на 1,07%, S&P500 – на 2,60%, а Nasdaq Composite – на 5,69%. Причиной разочарывающей динамики стала публикация протокола мартовского заседания ФРС. Хотя ежемесячный объем сокращения баланса в этом документе заявлен на уровне \$95 млрд, а консенсус закладывал его в пределах \$100–105 млрд, информация о нереализованных планах повысить ставку на 0,5% уже в марте заставила инвесторов серьезно задуматься. Из-за геополитических рисков на последнем заседании ставка все же была поднята только на 25 б.п., но по итогам каждой из двух следующих встреч FOMC этот шаг будет увеличен до 50 б.п. На этом фоне инвестиционный сентимент снизился, а широкий рынок акций подвергся серьезному давлению. Настроения инвесторов 12 апреля улучшились благодаря данным по американской инфляции. Ее базовый показатель (CPI) оказался ниже ожиданий. Как бы то ни было, инвестиционная картина для технологического сектора благоприятна вне зависимости от динамики инфляции. Во-первых, компенсировать удешевление денег входящим в него компаниям позволяют высокие темпы роста выручки и прибыли. Судя по широкому сектору технологий S&P Composite 1500, отражающему 75% всего американского рынка и состоящему из 198 ИТ-компаний, рост их выручки в 2022 году составит 12% при чистой маржинальности 21,6%. На этом фоне инфляция в 8,5% не оказывает критического влияния на большинство крупнейших технологических компаний. Их выручка в основном генерируется на рынках США (41%), Китая (15,5%) и Японии (4,9%), что исключает прямые риски Европы, как одного из самых проблемных регионов этого года. Если сосредоточиться на 100 компаниях, входящих в S&P 500, в отношении которых в 2022 году прогнозируется самый большой прирост выручки, то из них 32% – это представители технологического сектора.

Тимур Турлов,  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



Во-вторых, ключевая ставка ФРС после кризиса доткомов находилась в диапазоне 1–5,25%. В то же время за пять лет с 2002 года доходность S&P 500 Technology Sector (XLK) составила 89% против 82%, показанных S&P 500. Даже после кризиса связанная с высокими оценками ИТ-индустрия продолжила приносить альфу инвесторам. Если рассматривать историческую доходность Nasdaq 100 и Nasdaq Composite, то в результате наступления рецессии они теряют 50% и 60% соответственно. В случае распродаж при отсутствии рецессии коррекция от предыдущего максимума для Nasdaq 100 в среднем составляет около 28%, а для Nasdaq Composite – 41%. На текущий момент оба технологических индекса прошли этот этап, что говорит о перепроданности в секторе.

В-третьих, достаточно сильно снизились оценочные мультипликаторы. Текущее отношение капитализации к прибыли (P/E) для S&P Composite 1500 Information Technology составляет 25,8, что меньше уровня, на котором он был после пандемии. Впрочем, риски пока сохраняются, так как P/E выше среднеисторического за 10 лет примерно на 15%. С учетом потенциального роста прибыли максимальная просадка в широком технологическом секторе составит не более 5%. Нужно оговориться, что этот прогноз реализуется в том случае, если рецессии в текущем году не будет. Правда, вероятность ее наступления до конца 2022-го наши аналитики оценивают ниже 15%.

Для борьбы с любыми рисками есть свои методы, и в нашем случае это диверсификация инвестиционного портфеля. Правильное распределение активов – очень важный навык для инвесторов. Первый квартал стал неудачным для технологического сектора, но с каждым днем коррекции его привлекательность повышается. Фокус рынка на уже сточение монетарной политики, замедление общемирового экономического роста при ускорении инфляции оправдан и пропорционален среднесрочной привлекательности технологического сектора.

## Важные новости

31 марта США объявили о продаже 180 млн баррелей нефти из стратегических резервов начиная с мая. Продажи будут осуществляться на протяжении шести месяцев и составят 1 млн баррелей в сутки. Позднее дополнительные объемы нефти из госрезервов в объеме 60 млн баррелей на рынок выведут страны – члены Международного энергетического агентства.

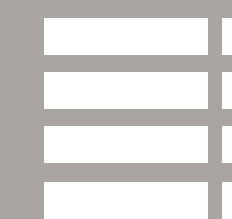
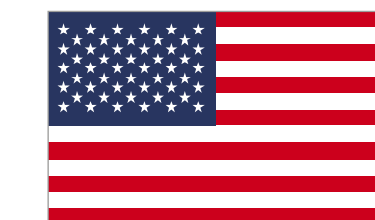
1 апреля вышли данные занятости в несельскохозяйственном секторе в США: в марте была создана 431 тыс. рабочих мест, что ниже прогноза на уровне 477,5 тыс. Однако стоит учитывать, что февральский показатель был пересмотрен и повышен на 72 тыс., до 750 тысяч. Уровень безработицы снизился с 3,8% до 3,6%, показав минимальное значение с февраля 2020 года.

6 апреля были опубликованы протоколы мартовского заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС. Регулятор уже в мае может начать сокращение баланса. Ежемесячный объем этого сокращения ориентировочно составит \$95 млрд: \$60 млрд придется на гособлигации, \$35 млрд – на ипотечные бумаги. Также ФРС рассматривает возможность повысить ставку на 0,5% в мае и июне.

7 апреля стало известно, что количество первичных обращений за пособием по безработице в Штатах (еженедельная статистика) сократилось до 166 тыс., достигнув минимальных отметок с 1968 года. Консенсус предполагал рост показателя до 200 тыс. по сравнению со 171 тыс. недель ранее. Тем не менее общее количество американцев, получающих пособия, увеличилось за неделю на 17 тыс., до 1,52 млн, тогда как рынок ожидал снижения этого показателя на 206 тыс., до 1,3 млн.

## Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4350–4550 пунктов



# Актуальные тренды

## Обзор на 12 апреля

### Глобальная картина

За две прошедшие пятидневки S&P 500 опустился на 1,2% вследствие нормализации монетарной политики ФРС, усиления геополитической напряженности и, как следствие, роста доходностей гособлигаций. Ставка 10-летних трежерис в рассматриваемый период поднялась на 24 б.п., до 2,70%, приблизившись к уровням весны 2019 года; доходность «двухлеток» выросла на 18 б.п., до 2,54%. Наиболее чувствительный к изменениям кредитных условий индекс компаний высокотехнологического сектора Nasdaq Composite снизился на 4,48%. Фактором, оказывающим давление на аппетит инвесторов к риску, также выступает ухудшение эпидемиологической ситуации в Китае и ограничение производства, что может спровоцировать дополнительные задержки в цепочках поставок. Введение карантинных мер в Поднебесной также ослабило спрос китайских потребителей на нефтепродукты, тогда как планы США и других стран – членов МЭА по высвобождению нефти из стратегических резервов для замещения поставок из России позволили временно сдержать рост цен на энергоносители. Сезон отчетности за первый квартал только начинается. По состоянию на 12 апреля результаты представили 20 компаний из индекса S&P 500. Выручка и прибыль отчитавшихся эмитентов выросли на 6,5% г/г и 18,5% г/г соответственно, при этом в совокупности прибыль превысила консенсус-прогнозы на 2,1%. Результаты лучше ожиданий выпустили Costco Wholesales (COST), Micron Technologies (MU) и Constellation Brands Inc (STZ), EPS которых превзошла оценки рынка на 5,8%, 8% и 13,3% соответственно. Чистый убыток на акцию Carnival Corp. (CCL) оказался хуже прогноза на 25%, Landec Corp. (LNDC) представил EPS в размере минус \$0,44, что существенно ниже ожидаемых \$0,01. Следующие две недели в фокусе внимания инвесторов будут отчеты Delta Airlines (DAL), JPMorgan Chase & Co. (JPM), Goldman Sachs (GS), Johnson & Johnson (JNJ), Tesla (TSLA), Netflix (NFLX).

### Макроэкономическая статистика

Опубликованные в конце марта – начале апреля макроданные носили смешанный характер. Так, мартовский индекс делов-

ой активности в производственном секторе США снизился до 57,1 пункта с 58,6 в феврале, тогда как индекс менеджеров по снабжению в непромышленной сфере повысился до 58,3 пункта после 56,5 в феврале. Безработица по итогам первого весеннего месяца снизилась на 0,2%, до 3,6%, за счет сохранения устойчивых темпов найма: численность занятых вне сельского хозяйства выросла на 431 тыс. Восстановление занятости способствовало укреплению доверия потребителей, согласно индексу The Conference Board, который улучшился до 107,2 (выше консенсус-прогноза на уровне 105,7). В течение ближайших двух недель внимание рынка будет сосредоточено на данных потребительской и производственной инфляции, динамике розничных продаж и потребительских настроений.

### Монетарная политика ФРС

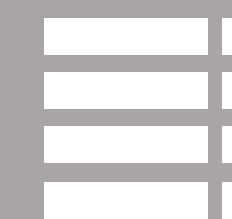
Согласно опубликованному протоколу мартовского заседания ФРС, регулятор может начать сокращение баланса в мае, прекратить реинвестирование средств в новые активы, и постепенно увеличить объем ежемесячного оттока бумаг из портфеля до \$95 млрд к июлю. Если погашение облигаций будет осуществляться медленнее по сравнению с установленными лимитами, ФРС рассмотрит возможность прямой продажи ипотечных ценных бумаг. Это спровоцирует рост ставок ипотечного кредитования, но позволит охладить спрос на недвижимость как один из основных факторов инфляции. Именно для сдерживания темпов роста цен члены FOMC намерены повысить учетную ставку на 50 б.п. уже на ближайших заседаниях в мае и июне.



### Техническая картина

Индекс S&P 500, как мы прогнозировали ранее, не закрепился выше сопротивления на уровне 4600 пунктов и вернулся к нисходящему тренду с ослаблением позиций покупателей. RSI вышел из зоны перекупленности в нейтральную, тогда как MACD подтверждает краткосрочную перспективу нисходящего движения. В течение последних трех торговых сессий бенчмарк тестировал поддержку на уровне 200-дневной скользящей средней на уровне 4490 пунктов, пересечение и закрепление выше которой могло бы поддержать рост индекса. Однако в отсутствие позитивных внешних факторов краткосрочный тренд предполагает нисходящее движение.

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) опубликовала документ (форма 13G), согласно которому Илон Маск купил 9,1% акций **Twitter (TWTR)**. Котировки соцсети отреагировали на эту новость ростом на 27% на торгах 4 апреля. Принадлежащие Маску 73,115 млн акций Twitter по состоянию на закрытие сессии 8 апреля оценивались почти в \$3,4 млрд.

Илон Маск пользуется платформой для микроблогов с 2009 года. За этот период он запостил более 17,3 тыс. твитов, число его фолловеров превышает 80 млн. Судя по твитам 25–26 марта, миллиардер с помощью покупки доли в компании планирует повлиять на решения руководства Twitter в отношении более широкой свободы слова. В частности, Маск провел опрос среди читателей на тему неукоснительного соблюдения в Twitter принципа свободы слова. Положительный ответ дали лишь 30% респондентов.

В то же время информация о покупке Маском пакета акций соцсети была изначально подана через форму 13G, которая подразумевает «пассивное» участие в капитале компании. Однако днем позже миллиардер подал в Комиссию по ценным бумагам и биржам новый документ по форме 13D. Это сигнализирует о намерении Илона Маска принимать активное участие в бизнес-решениях Twitter. Тогда же появились сообщения о планах нового акционера войти в состав совета директоров компании. Для этого доля его владения в капитале не должна превышать 14,9%. Гендиректор сети микроблогов Параг Агравал 10 апреля опроверг ранее появившиеся сообщения о том, что Илон Маск утвержден в качестве члена совета директоров. Мы связываем этот поворот событий с недовольством сотрудников Twitter, которые, по информации The Washington Post, обеспокоены возможным влиянием Маска на корпоративную культуру. Twitter, базирующийся в Сан-Франциско и насчитывающий более 5000 сотрудников, которые могут работать удаленно из любого места в мире, известен чрезвычайно либеральной и яркой корпоративной культурой. Илон Маск, напротив, имеет репутацию достаточно жесткого менеджера, который склонен увольнять сотрудников, не разделяющих его образ мышления.

У Маска есть предложения по нововведениям в Twitter, наиболее важные из которых заключаются в том, чтобы снизить стоимость подписки Twitter Blue (она пока функционирует лишь в некоторых странах в рамках эксперимента), а также внедрить возможность оформления подписки для отключения рекламы. Полагаем, что такая услуга должна быть достаточно дорогой (от \$10 в месяц для развитых стран), чтобы компенсировать выпадающие доходы от рекламы.

Мы не ожидаем, что компания пойдет на этот неоднозначный шаг. Считаем, что резкий взлет акций Twitter можно использовать для сокращения позиций на выгодных ценовых уровнях. Наша целевая цена по данной бумаге – \$50.

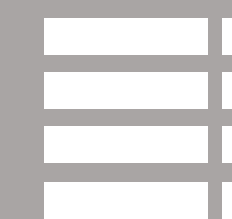


После возвращения основателя **Starbucks (SBUX)** Говарда Шульца на пост генерального директора компания приостановила программу обратного выкупа активов. В октябре 2021 года компания направила \$20 млрд на выплаты акционерам в течение трех лет. Основная часть этой суммы, согласно планам менеджмента, должна была пойти на обратный выкуп акций. В феврале Starbucks выпустила облигации на сумму \$1,5 млрд для корпоративных целей, включая buy back.

За квартал, который для компании завершился второго января, объем обратного выкупа составил 31,1 млн акций. В соответствии с действующей программой оставшийся объем buy back был равен 17,8 млн акций.

Бизнес Starbucks испытывает общие для экономики США логистические проблемы и трудности, связанные с дефицитом персонала. Оба эти фактора усиливают инфляционное давление, с которым Starbucks борется путем повышения цен, перекладывая расходы на конечного покупателя. За пределами Северной Америки сопоставимые продажи сети восстанавливаются медленнее, чем ожидалось, в особенности в Китае, где в связи с очередной волной эпидемии возобновились карантинные ограничения, включающие закрытие заведений общепита. Starbucks стремится компенсировать потери за счет онлайн-продаж, но их развитие привело к снижению валовой маржи в связи с большими расходами на доставку. Программа обратного выкупа была одним из немногих факторов, позволявшим сети ресторанов сохранять инвестиционную привлекательность и удерживать акции от падения. Однако выделенные на buy back средства можно расходовать более рационально. Ожидаем, что вернувшийся на пост CEO компании Говард Шульц найдет способы максимально удачно распорядиться средствами. Мы считаем, что перенаправление денежных потоков на внутренние инвестиции будет способствовать разрешению многих проблем, с которыми сталкивается компания. Однако на быстрый положительный эффект от этих мер рассчитывать не приходится. Мы снижаем целевую цену по акциям SBUX до \$105.

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



**Ford Motor Co. (F)** отчитался за март сокращением продаж автомобилей на 25,6% г/г, до 159 тыс. Однако консенсус аналитиков предполагал этот показатель на уровне 148 тыс. За первый квартал Ford поставил около 432 тыс. автомобилей против 508 тыс. за октябрь-декабрь и 521 тыс. за январь-март 2021-го.

Продажи грузовиков в марте упали на 34,4%, до 74,42 тыс., продажи электрифицированных автомобилей выросли на 16,9%, до 13 772 авто. Реализация самых популярных грузовиков Ford серии F и внедорожников Explorer сократилась на 46,6% и 35,9% г/г – до 44,91 тыс. и 16,92 тыс. соответственно.

Автопроизводитель также сообщил, что в марте объем розничных заказов у дилеров увеличился на 33% г/г, до рекордных 88 тыс.

В первом квартале Ford не поставлял электрические версии модели пикапа F-150, но планирует начать продажи в ближайшее время.

Падение объемов реализации автомобилей Ford в текущем квартале является общей тенденцией в автопроме. Это вызвано продолжающимися сбоями в цепочках поставок полупроводников, без которых невозможно сохранять требуемые объемы выпуска. Данные обстоятельства заставляют компании повышать цены для покупателей, чтобы сохранить прибыль на уровне прошлых лет. Крупнейшие конкуренты Ford в Северной Америке также сообщили о падении количества проданных автомобилей. У General Motors Company (GM) объем реализации в первом квартале упал на 20,1% г/г, до 512,85 тыс., у Toyota Motor Corporation (TM) – почти на 15% г/г, до 514,59 тыс.



**Alnylam Pharmaceuticals (ALNY)** объявила, что FDA продлило сроки рассмотрения заявки на препарат Vutrisiran для лечения транстретин-опосредованного амилоидоза (ATTR). Отсрочка вызвана необходимостью рассмотрения информации о новом стороннем предприятии по упаковке и маркировке препарата. Соответствующая поправка в NDA будет рассматриваться FDA в следующие три месяца. FDA не запросила дополнительных клинических данных, что может служить аргументом в пользу достаточности доказательств эффективности и безопасности

Vutrisiran для получения одобрения. Решение по NDA должно быть вынесено 14–22 июля. Это может стать одним из самых значимых событий для компании в 2023 году. У Vutrisiran есть потенциал стать самым продаваемым препаратом Alnylam. Выручку от его реализации к 2026 году прогнозируют на уровне \$1 млрд. Ранее опубликованные результаты клинических испытаний HELIOS-A указали на достижение всех первичных и вторичных контрольных точек. Vutrisiran продемонстрировал статистически значимую эффективность и благоприятный профиль безопасности.

По прогнозу GlobalData, рынок лекарств от ATTR может расти на 37,5% ежегодно и к 2029-му достичь \$14,1 млрд. Получение одобрения укрепит позиции Alnylam на этом перспективном рынке среди конкурирующих препаратов компаний Pfizer (PFE) и Ionis (IONS).

В ожидании решения FDA внимание инвесторов переключится на коммерческие результаты Alnylam за первый квартал. В предыдущем отчетном периоде компания продемонстрировала ускорение роста выручки от коммерческих препаратов. Консенсус-прогноз на январь-март предполагает ее снижение по сравнению с результатом четвертого квартала. Этот эффект может быть связан со вспышкой заболеваемости COVID-19 в декабре-январе, временно повлиявшей на количество новых назначений. Влияния на долгосрочный потенциал роста выручки компании этот фактор не окажет. Также одним из важных в жизни компании событий остается патентный спор с Pfizer и Moderna (MRNA), в связи с которым в ближайшем отчете может быть зафиксировано увеличение расходов SG&A.

Мы сохраняем целевую цену ALNY на уровне \$200 с рекомендацией «покупать».

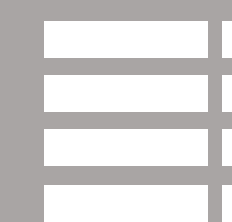
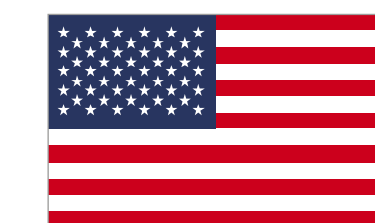


Поставки автомобилей **Tesla Inc. (TSLA)** за первый квартал увеличились на 67% г/г, до 310 тыс., при консенсусе на уровне 317 тыс. Рост по сравнению с результатом четвертого квартала составил 1 тыс. единиц.

Компания объясняет стабильность производства при сохранении общих для индустрии перебоев в цепочках поставок и трудностей, связанных с эпидемической ситуацией в Китае, слаженной работой своих сотрудников и ключевых поставщиков.

Крупнейший завод Tesla, расположенный в Шанхае, был закрыт последние четыре дня марта в связи с жестким карантином, вызванным новой вспышкой заболеваемости COVID-19. Завод производит Model 3 и Model Y, в прошлом году Tesla продала более 470 тыс. собранных на этой

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





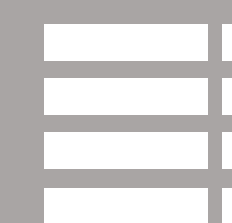
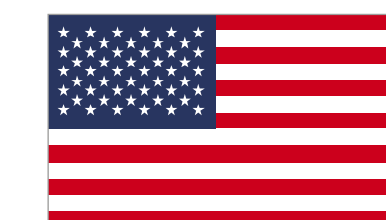
# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

площадке автомобилей. В результате у инвесторов возник вопрос о влиянии этого фактора на квартальные продажи.

Положительным моментом для финансовых результатов компании может стать повышение цен. В середине марта Tesla подняла цены на всю модельную линейку в США, наиболее доро-

гие машины стали стоить на \$12,5 тыс. больше. В Китае автомобиль в среднем подорожал примерно на \$2,2 тыс. Рост цен может помочь сохранить высокую валовую маржинальность автомобильного сегмента Tesla. Напомним, что по итогам четвертого квартала этот показатель составил 30,6%.

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

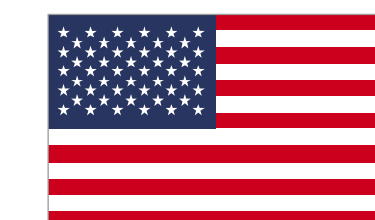


## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

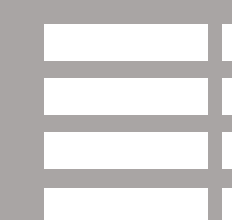


Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
<b>BMRN</b>	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC.	Производство фармацевтической продукции	15 825	2022-04-08	86	99	2023-04-08	15%	Покупать
<b>CRM</b>	SALESFORCE	Производство программного обеспечения	195 198	2022-03-29	197	294	2023-03-29	49%	Покупать
<b>MA</b>	MASTERCARD	Услуги в сфере информационных технологий	341 607	2022-01-25	352	410	2023-01-25	16%	Покупать
<b>ADBE</b>	ADOBE INC	Программное обеспечение	210 423	2022-01-11	445	619	2023-01-11	39%	Покупать
<b>FDX</b>	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	52 230	2021-12-21	202	277	2022-12-21	37%	Покупать
<b>PM</b>	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	155 117	2021-10-25	100	120	2022-10-25	20%	Покупать
<b>CRWD</b>	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	45 837	2021-12-02	218	276	2022-12-02	26%	Покупать
<b>MRK</b>	MERCK INC	Производство фармацевтической продукции	221 632	2022-02-03	88	93	2023-02-03	6%	Держать
<b>GPS</b>	GAP INC	Специализированная розничная торговля	4 922	2022-02-22	13	20	2023-02-22	50%	Покупать
<b>NFLX</b>	NETFLIX INC	Развлечения	157 998	2022-01-21	356	505	2023-01-21	42%	Покупать
<b>TSM</b>	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	508 501	2022-01-14	99	149	2023-01-14	50%	Покупать
<b>VTRS</b>	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	13 354	2021-08-09	11	18	2022-08-09	63%	Покупать
<b>GLW</b>	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	28 828	2022-01-27	34	46	2023-01-27	36%	Покупать
<b>RUN</b>	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 584	2022-02-18	27	50	2023-02-18	87%	Покупать
<b>SPLK</b>	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	21 310	2021-12-18	133	193	2022-12-18	45%	Покупать
<b>DIS</b>	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	240 086	2022-02-10	132	205	2022-06-08	55%	Покупать
<b>ALNY</b>	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	19 645	2022-02-10	163	200	2023-02-10	22%	Покупать
<b>STZ</b>	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	45 768	2021-10-08	244	276	2022-10-08	13%	Покупать
<b>PTON</b>	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	7 812	2022-01-11	24	72	2023-01-11	207%	Покупать
<b>TTWO</b>	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	16 315	2021-11-05	141	220	2022-11-05	56%	Покупать
<b>FL</b>	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	2 766	2022-01-11	29	60	2023-01-11	108%	Покупать
<b>CHGG</b>	CHEGG INC	Интернет-сервисы	4 747	2021-11-03	35	55	2022-11-03	56%	Покупать
<b>LDOS</b>	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	14 724	2021-11-02	108	115	2022-11-02	6%	Держать
<b>DISH</b>	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	17 108	2021-08-09	32	50	2022-08-09	55%	Покупать
<b>SNAP</b>	SNAP INC	Интернет-сервисы	57 939	2021-10-21	36	80	2022-10-21	124%	Покупать
<b>FTCH</b>	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	5 453	2021-05-05	14	48	2022-05-05	236%	Покупать
<b>QCOM</b>	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	154 050	2022-02-03	137	231	2023-02-03	69%	Покупать

Инвестиционный обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



9



# Инвестиционная идея

## Biomarin Pharmaceutical. Расширяя возможности

В долгосрочной перспективе бумаги BMRN могут подорожать до \$99

Тикер	BMRN
Цена акций на момент анализа	\$83,94
Текущая цена акций	\$83,35
Целевая цена акций	\$99,23
Текущий потенциал роста	19,05%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

BioMarin Pharmaceutical (BMRN) – биотехнологическая компания, разрабатывающая препараты для лечения редких и тяжелых заболеваний. Многие медикаменты эмитента можно отнести к одним из самых дорогостоящих в мире. 46% выручки BMRN приходится на североамериканский регион, 30% на Европу, а оставшаяся часть на страны АТР, Африки и Ближнего Востока, что указывает на хорошую географическую диверсификацию, обычно не характерную для биотехнологических компаний из США, и является преимуществом BioMarin.

Компания отразила сильные финансовые результаты в отчете за 4-й квартал 2021 года. Наибольший вклад в повышение выручки внесли препараты Vimizim (+9,7% г/г) и Palynziq (+28,6% г/г). Уверенная динамика продаж Vimizim обусловлена преимущественно ростом с низкой базы аналогичного периода 2020-го в странах Ближнего Востока и Латинской Америки. Повышение поступлений от Palynziq связано с тем, что многие пациенты в США начали получать поддерживающую дозу этого лекарственного средства, а также с экспансией препарата на рынки Европы, Ближнего Востока и Африки. Кроме того, в рассматриваемом периоде была впервые зафиксирована выручка от продаж Voxzogo в США. На момент выхода отчета уже 210 детей получали препарат и еще 54 пациента из США готовились к началу приема. Компания ожидает получения одобрения для Voxzogo в

Японии и Австралии, что будет способствовать росту выручки от этого потенциального блокбастера в 2022 году. Также менеджмент прогнозирует усиление спроса на Naglazyme и увеличение поступлений в этом сегменте в 2022-м.

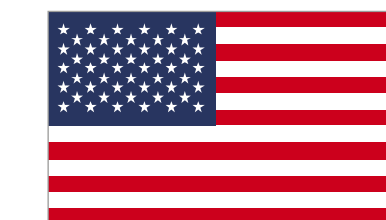
Гайденс руководства на текущий год предполагает повышение выручки на 13,7% г/г, до \$2,05–2,15 млрд. Основными драйверами роста могут стать продажи Voxzogo, Vimizim, Naglazyme и Palynziq. Кроме того, менеджмент BioMarin ожидает, что компания впервые получит коммерческую чистую прибыль (по GAAP) в размере \$95–135 млн.

Рынок продолжает следить за новостями, касающимися потенциального генетического блокбастера Roctavian (valoctocogene roxaparvovec) для лечения гемофилии типа А. В феврале компания завершила набор участников в III фазу исследования 270-303. Результаты 52-недельного наблюдения будут опубликованы в 1-м полугодии 2023-го. До этого компания планирует повторно подать заявку на одобрение препарата в FDA (Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов США) в течение 2-го квартала 2022-го. Параллельно заявка на одобрение Roctavian рассматривается в EMA (Европейском агентстве лекарственных средств). Во втором квартале 2022-го Комитет по лекарственным средствам для человека выскажет свое мнение по поводу данного препарата, что прояснит вопросы о том, как европейский

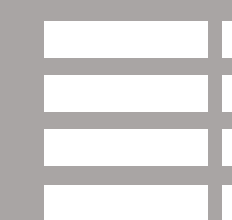
Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



10



B:OMARIN

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
BMRN	1,6%	8,1%	12,2%	(1,1%)	6,8%
S&P 500	0,1%	(0,7%)	7,1%	(3,8%)	10,3%
Russell 2000	0,0%	(2,9%)	3,0%	(7,8%)	(9,6%)
DJ Industrial Average	0,0%	(0,3%)	5,4%	(4,5%)	3,4%
NASDAQ Composite Index	(0,7%)	(2,3%)	8,3%	(7,0%)	1,5%



# Инвестиционная идея

регулятор оценивает результаты клинических испытаний и какова вероятность получения одобрения на применение в ЕС, а также на целевом рынке, в США. Мы оцениваем вероятность положительного решения по использованию Rocavian в Штатах в 50%. Это один из наиболее значимых для компании долгосрочных драйверов роста выручки.

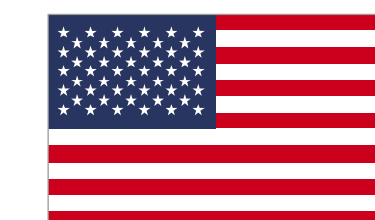
BioMarin характеризуется хорошо диверсифицированным портфелем рецептурных препаратов и сильным пайплайном, обеспечивающим потенциал повышения продаж в длительной перспективе. С 2022 года компания

может стать стабильно прибыльной, однако ее оценки на среднесрочном горизонте все еще будут сильно зависеть от результатов клинических испытаний ключевых препаратов и получения дополнительных одобрений. При этом шансы BioMarin на переход из биотехнологических компаний средней капитализации в разряд крупных и более стабильных в долгосрочной перспективе оцениваются достаточно высоко.

Наша долгосрочная целевая цена бумаги BMRN с учетом 50%-й вероятности одобрения Rocavian составляет \$99.

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Выручка</b>	<b>1 686</b>	<b>1 842</b>	<b>1 846</b>	<b>2 137</b>	<b>2 504</b>	<b>2 955</b>	<b>3 409</b>	<b>3 906</b>	<b>4 383</b>
Основные расходы	413	586	532	513	626	739	852	977	1 096
<b>Валовая прибыль</b>	<b>1 273</b>	<b>1 256</b>	<b>1 314</b>	<b>1 624</b>	<b>1 878</b>	<b>2 216</b>	<b>2 557</b>	<b>2 930</b>	<b>3 287</b>
SG&A	1 387	1 361	1 385	1 496	1 503	1 477	1 432	1 562	1 753
<b>EBITDA</b>	<b>-9</b>	<b>1</b>	<b>37</b>	<b>282</b>	<b>525</b>	<b>886</b>	<b>1 273</b>	<b>1 518</b>	<b>1 690</b>
Амортизация	105	106	108	154	150	148	148	151	155
<b>EBIT</b>	<b>-114</b>	<b>-105</b>	<b>-71</b>	<b>128</b>	<b>376</b>	<b>739</b>	<b>1 125</b>	<b>1 367</b>	<b>1 534</b>
Процентные выплаты (доходы)	1	13	5	11	9	-5	-4	-13	-35
<b>EBT</b>	<b>-95</b>	<b>-42</b>	<b>-75</b>	<b>117</b>	<b>367</b>	<b>743</b>	<b>1 129</b>	<b>1 380</b>	<b>1 569</b>
Налоги	-71	-901	-11	25	77	156	237	290	330
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-24</b>	<b>859</b>	<b>-64</b>	<b>92</b>	<b>290</b>	<b>587</b>	<b>892</b>	<b>1 090</b>	<b>1 240</b>
Dilluted EPS	\$-0,13	\$4,53	\$-0,35	\$0,50	\$1,55	\$3,11	\$4,68	\$5,66	\$6,38
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-



11

**B:OMARIN**

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	Не значимо						
ROA	-1%	1%	4%	8%	11%	12%	12%
ROCE	-1%	2%	6%	12%	16%	17%	17%
Выручка/Активы	0,31x	0,34x	0,36x	0,41x	0,40x	0,40x	0,41x
Коэф. покрытия процентов	Не значимо						

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	76%	68%	71%	76%	75%	75%	75%	75%	75%
Маржа по EBITDA	-1%	0%	2%	13%	21%	30%	37%	39%	39%
Маржа по чистой прибыли	-1%	47%	-3%	4%	12%	20%	26%	28%	28%

# Опционная идея

## Длинный спред коллов на GLD

### Обоснование идеи

В периоды нестабильности золото рассматривается как актив, который способен защитить от обесценения денег в долгосрочной перспективе. Ускорение инфляции исторически выступает сильным драйвером для повышения котировок драгметалла. В настоящий момент позиции золота усиливаются не только ввиду высокой инфляции, разогнавшейся в США до 40-летних максимумов, и стремительного роста цен на сырьевые товары, но также за счет снижения аппетита к риску в американских акциях и усиления геополитической напряженности. Фактором давления на котировки основного драгметалла может стать повышение процентных ставок. Хотя публикация протоколов последнего заседания ФРС отразила намерения членов FOMC поднимать ставки ускоренными темпами, но, скорее всего, на практике ужесточение монетарных условий будет проводиться более медленными темпами на фоне опасений начала рецессии. В настоящий момент цены на золото сохраняют потенциал для роста.

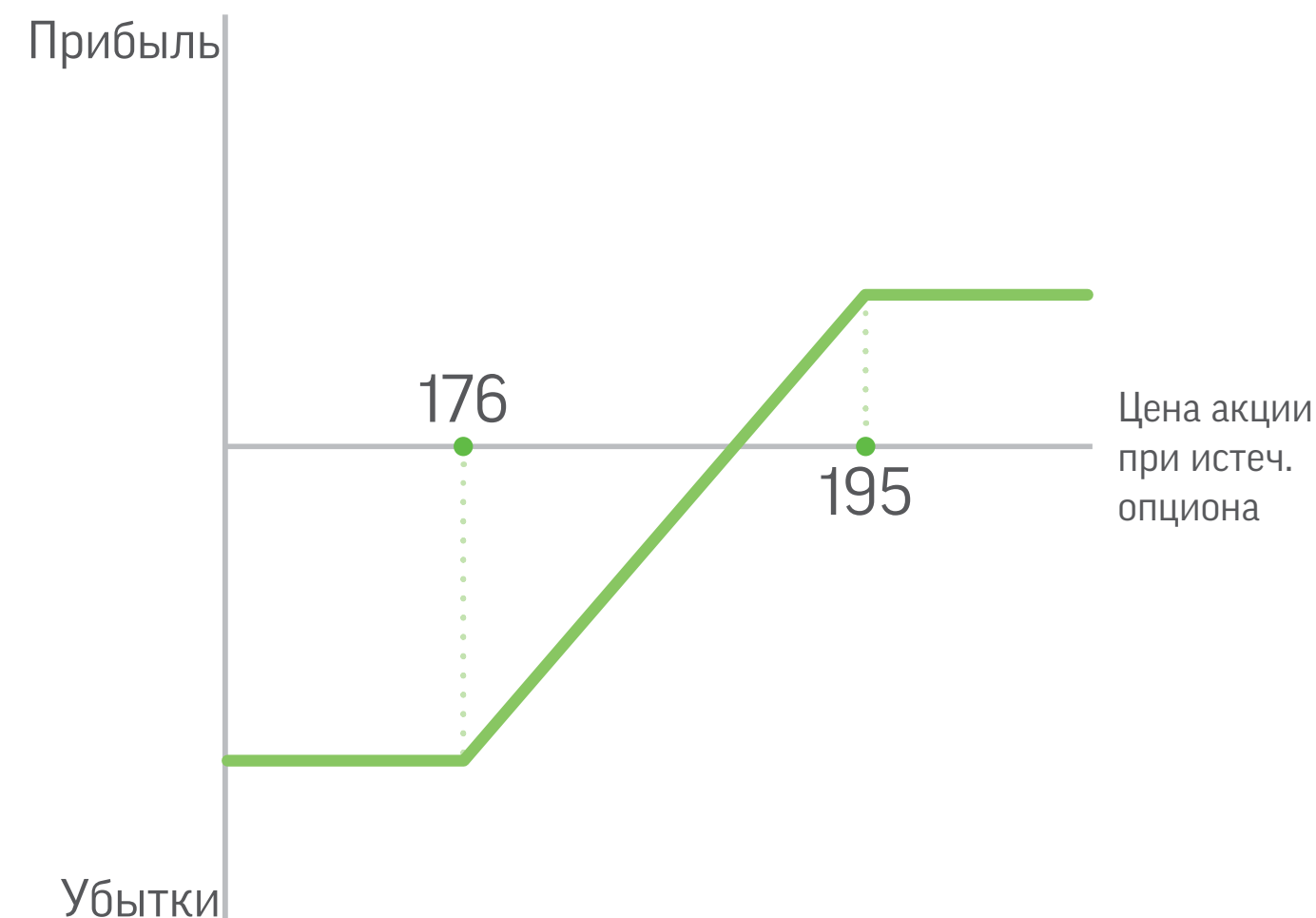
### Описание стратегии

Спред длинных коллов дает инвестору право купить акцию по страйку \$176 и обязует продать ее по страйку \$195, если опцион будет исполнен. Эта стратегия – альтернатива покупке «длинного» колла. Продажа более дешевого колла с верхним страйком (\$195) помогает снизить затраты на покупку колла со страйком \$176. Однако, чтобы ограничить риск, нужно пожертвовать частью возможной прибыли.

Для этой стратегии общий эффект временного распада нейтрален, поскольку разъедаются цены обоих коллов: и проданного, и купленного. Плюсом этой стратегии является то, что она защищена от волатильности рынка, так как на нее одновременно реагируют цены и купленного, и проданного опционов.

Если перед экспирацией текущая цена акции будет находиться между страйками, то инвестору нужно будет сделать выбор. В одном случае (при оптимистичном взгляде на перспективы роста) можно купить акции фонда по \$176 за штуку и продолжать держать бумаги до достижения ценой более высоких уровней. В другом случае (если приобретение акций в планы инвестора не входит) будет нужно закрыть обе опционные позиции.

### Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



### Управление позицией

Стратегия с фиксированным уровнем риска. Действий по управлению позицией не требуется.

Если в моменте финансовый результат достигнет 80% максимальной прибыли (\$1020) и при этом до даты экспирации будет еще более двух недель, то его следует зафиксировать, закрыв позиции по обоим опционам офсетными сделками.

Если цена актива на дату экспирации будет находиться между страйками, нужно будет закрыть позиции по рынку в последний день обращения контрактов, чтобы избежать приобретения 100 акций GLD на каждый купленный опцион по цене \$176 за единицу.

### Риски

Максимальные потери заранее известны и не превысят максимальный убыток, указанный в разделе «Параметры сделки».

### SPDR Gold Shares

Тикер базового актива:	GLD
Покупка	Call со страйком 176,0
Продажа	Call со страйком 195,0
Индустрия:	Фонд ETF на золото
Стоимость стратегии:	\$625(дебит)*
Ожидаемая доходность:	\$862
Точка безубыточности:	\$182,25
Горизонт идеи:	До 17.06.22

**Идея с повышенным инвестиционным риском**

### Параметры сделки

Продажа	Колл 195.0 @\$1.98
Покупка	Колл 176.0 @\$8.23

Дата экспирации 17.06.22

Маржинальное обеспечение не требуется

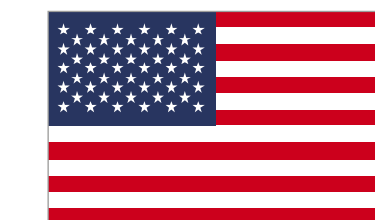
Максимальная прибыль \$1275 - вероятность 47%

Максимальный убыток \$625 - вероятность 32%

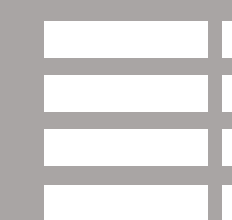
### Ожидания

Котировки фонда укрепятся и к 17 июня 2022 года будут торговаться выше уровня безубыточности.

Инвестиционный обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



12



# Обзор венчурных инвестиций

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



### Cross River

Cross River оказывает финансовые услуги более чем 80 организациям, в том числе известным технологическим стартапам (Affirm, Coinbase, Stripe), предоставляя им кредитную и платежную инфраструктуру. В месяц финтех-компания выдает займы более чем на \$1 млрд, совокупный объем кредитования за последние девять лет составляет около \$30 млрд. С момента основания в 2008 году организация провела шесть раундов финансирования, в результате которых привлекла более \$900 млн от Andreessen Horowitz, Kohlberg Kravis Roberts, CE Innovation Capital, Eldridge, Shefa Capital и других. Полученные средства менеджмент планирует использовать для увеличения собственных криптопредложений компании в дополнение к встроенным платежам, картам и кредитам. Также Cross River продолжит фокусироваться на международной экспансии, увеличении штата и стратегических партнерствах. Ранее компания уже объявила о соглашении с блокчейн-платформой Chainalysis для расширения базы криптосервисов.



### ConcertAI

Компания активно применяет возможности искусственного интеллекта в сфере здравоохранения. ConcertAI занимает лидирующие позиции в сфере корпоративных продуктов и обработки данных реального мира (RWD) для медико-биологических компаний. Решения ConcertAI становятся отраслевым стандартом для ускорения клинических испытаний и получения результатов лечения пациентов. С момента основания в 2018 году компания смогла привлечь \$300 млн от Sixth Street, Declaration Partners, AllianceBernstein, SymphonyAI и Maverick Ventures. Кроме того, ConcertAI получает поддержку от государства (США).

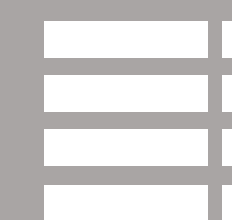
### Brightline

Стартап был основан в 2019 году и работает в отрасли сохранения психического здоровья. Компания разработала универсальную платформу для детей и их опекунов, на которой можно найти множество программ коучинга, помогающих семьям преодолевать трудности. В Brightline применяют инновационные технологии и научный подход для трансформации сферы поведенческого здравоохранения. За пять раундов финансирования стартап смог привлечь более \$100 млн от таких инвесторов, как GV, Threshold, Silicon Valley Bank, Kohlberg Kravis Roberts, Oak HC/FT. Brightline стала победителем премии EHIR Innovator Spring 2021 Traction Award, а также вошла в список Fast Company «50 самых инновационных компаний мира» и заняла второе место в категории «Здоровье». Также организации было присвоено звание «Лучший новый стартап в 2021 году».



### Chief

Компания создала экосистему для поддержки женщин – руководителей высшего звена. По своей сути это закрытый клуб для топ-менеджеров. У Chief есть собственное приложение, в котором участники взаимодействуют и делятся опытом преодоления различных профессиональных трудностей. На онлайн-платформе стартапа можно найти множество интересных семинаров для повышения квалификации, которые проводятся известными профессорами бизнес-школ, экономистами и экспертами в области финансов. В частный клуб входят женщины, занимающие высокие позиции в компаниях из состава Fortune 500: Cartier, Spotify, Google, Walmart, Amazon, Netflix, Sony и др. За четыре раунда финансирования стартап привлек \$140 млн, став «единорогом». Его основные инвесторы – General Catalyst, Flybridge, Primary Venture Partners, CapitalG и Inspired Capital Partners.



# IPO HilleVax Inc

## Зарабатывайте на здоровье!

6 апреля заявку на IPO подала компания HilleVax Inc., разрабатывающая антиноровирусную вакцину. Андеррайтеры размещения – J.P. Morgan, SVB Leerink, Stifel, Guggenheim Securites

### Чем интересна компания?

**1. О компании.** HilleVax была создана в сотрудничестве с Frazier и Takeda Pharmaceuticals для разработки HIL-214 – вакцины-кандидата на основе вирусоподобных частиц для профилактики острого гастроэнтерита средней и тяжелой степени, вызванного норовирусной инфекцией. Компания планирует начать исследование фазы 2b у младенцев во 2-м квартале 2022 года, а основной массив данных ожидает получить во 2-м полугодии 2023-го. В настоящий момент у HilleVax только одна разработка – препарат HIL-214 для четырех возрастных категорий. В испытании уже приняло участие более 4700 добровольцев, вакцина показала 62%-ю эффективность против острого гастроэнтерита, вызванного вирусом. Тот же показатель для конкретных штаммов

норовируса, на нейтрализацию которых нацелена вакцина, составляет 80%.

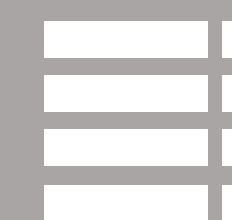
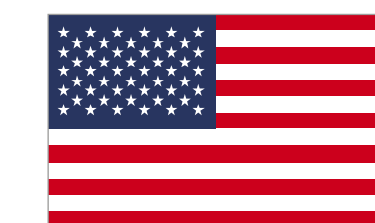
### 2. Потенциальный рынок и история привлечения капитала.

Компания оценивает свой адресный рынок в более \$4 млрд. До 80% детей заражаются норовирусом в течение первого года жизни, причем большинство случаев приходится на возраст от шести месяцев до двух лет. В США в среднем регистрируется около 627 тыс. обращений за медицинской помощью в связи с рассматриваемым заболеванием в год. Всего за свою историю компания привлекла \$135 млн. Основные инвесторы – это Frazier Life Sciences и Takeda Vaccines.



### Обзор перед IPO

Эмитент:	HilleVax Inc.
Тикер:	HLVX
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	J.P. Morgan, SVB Leerink, Stifel, Guggenheim Securites



# Российский рынок

## Рубль отвоевал утраченные позиции

Национальная валюта укрепилась до уровня двухмесячной давности

Рубль, за две недели в начале марта потерявший 60% стоимости, за следующий месяц полностью отыграл потери. Этому во многом способствовало введение защитных мер: ограничение валютных и капитальных операций, требование обязательной продажи 80% валютной выручки экспортерами, отмена кредитного плеча, запрет операций для нерезидентов, заградительная комиссия на покупку валюты, а также экстренное повышение ключевой ставки до 20%. После стабилизации ситуации на валютном рынке стало возможным смягчить ранее введенные ограничения.

Так, 8 апреля Банк России понизил ключевую ставку на 3 п.п., до 17% годовых. Инвесторы ожидают дальнейшего смягчения монетарной политики, что улучшит ситуацию на долговом и кредитном рынках. Кроме того, мы полагаем, что постепенное снижение ставки позитивно не только для граждан и небанковского бизнеса, но и для финансово-кредитных организаций, которые вынуждены поднимать процентные ставки по депозитам в отсутствие широких возможностей по размещению привлеченных средств.

### Ожидаем

По нашему мнению, волатильность на фондовом рынке продолжит постепенно слабеть, хотя операции игроков будут носить преимущественно краткосрочный, спекулятивный характер. Интерес к бумагам и отчасти к отраслям будет определяться новостным фоном. Сохраняется высокая вероятность шоков, но на динамику внешних рынков российская площадка будет реагировать слабо. Волна роста на фондовом рынке по-прежнему не исключена на фоне дисбаланса спроса и предложения в пользу первого. Ориентир для индекса Московской биржи на предстоящие две недели: диапазон 2500–2900 пунктов. При получении позитивных внешних сигналов лидерами роста могут стать акции потребительского сектора, пищевого производства, металлургии, нефтегаза, IT. Снижение ключевой ставки позитивно отразится на котировках бумаг финансового сектора. В аутсайдерах могут оказаться сталелитейные, угольные и транспортные компании. Пара USD/RUB, вероятнее всего, будет торговаться в диапазоне 75–80.

### Наша стратегия

Рекомендуем пока воздержаться от поиска долгосрочных точек входа в позиции, ограничить торговлю только бумагами 1-го и 2-го эшелона и не удерживать лонги более двух-трех дней. Советуем отыгрывать новости, ожидания, техническую картину, сильные движения на рынке.

Инфляция в России достигла 16,7%, однако спрос на защитные активы остается низким даже на фоне отмены 12%-й комиссии на покупку валюты. Частные инвесторы в марте открыли 750 тыс. счетов на Московской бирже, их доля в торговом обороте с акциями составила 68%. На валютном рынке активность физлиц заметно ниже. Розничные игроки присматриваются к долевым бумагам, цены на которые растут на фоне слабого предложения. Волатильность на фондовом рынке снизилась, но основной торговой стратегией остаются краткосрочные спекуляции.



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



Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



### Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на 28.03.2022	Значение на 11.04.2022	Изменение, %
MOEX	2 430	2 557	5,23%
PTC	823	1 017	23,57%
Золото	1 938	1 957	0,98%
Brent	109,13	99,96	-8,40%
EUR/RUB	97,99	86,10	-12,13%
USD/RUB	90,02	79,24	-11,98%
EUR/USD	1,0969	1,0878	-0,83%

### Индекс Мосбиржи дневной



В первые дни после открытия биржи «быки» активно двигали рынок вверх. Впоследствии рост был частично растерян, но основные индексы все еще торгуются заметно выше уровней двухнедельной давности.

15





# Российский рынок

Новости рынков и компаний. Результаты по МСФО



Консолидированная выручка **АФК Система** по итогам 2021 года увеличилась на 16%, до 802 млрд руб. Скорректированная OIBDA выросла на 6%, до 252 млрд руб., рентабельность составила 31%. Чистая прибыль повысилась на 7%, до 17,3 млрд руб., по увеличении чистого долга до 210 млрд руб.

# OZON

Товaroоборот (GMV) компании **Ozon** в 2021-м составил 448,3 млрд руб. против 197,4 млрд руб. годом ранее. Выручка увеличилась на 71% г/г, до 178,2 млрд руб. Скорректированная EBITDA достигла минус 41,2 млрд руб. при чистом операционном денежном потоке на уровне минус 13,6 млрд руб. Свободный денежный поток снизился до минус 37,7 млрд руб. против минус 2,6 млрд руб. годом ранее. Число заказов увеличилось на 200%, до 223 млн.



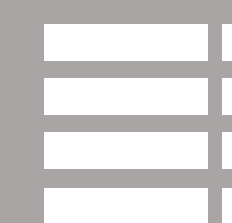
Отгрузка **Beluga Group** в первом квартале увеличилась на 25% г/г, до 39,5 млн литров, при этом поставки собственной продукции выросли на 21%, до 31,2 млн литров. Экспорт увеличился на 17%, число собственных торговых точек достигло 1152. Компания приняла решение распределить дивиденды в размере 47,24 руб. на акцию, общий объем выплат составит 40% прибыли за прошедший год.



Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



16

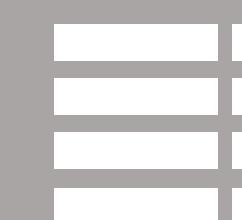
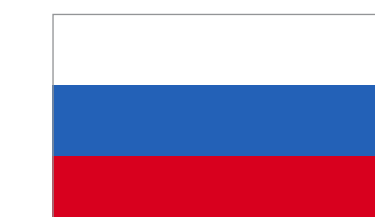


# Российский рынок

Акция	Значение на 28.03.2022	Значение на 11.04.2022	Изменение, %
<b>Металлургический и горнодобывающий сектор</b>			
Северсталь	1053,8	1018	-3,40%
НЛМК	163,5	157,2	-3,85%
ММК	42,23	41,9	-0,78%
ГМК Норникель	20850	21006	0,75%
Распадская	349,9	374	6,89%
Алроса	86,5	79,55	-8,03%
Полюс	11985	14375,5	19,95%
Мечел - ао	76,28	110,99	45,50%
Мечел - ап	171,2	200,25	16,97%
Русал	64,935	67,63	4,15%
<b>Финансовый сектор</b>			
Сбербанк-ао	125	138,69	10,95%
Сбербанк-ап	126,94	143,58	13,11%
ВТБ	0,01685	0,0215	27,60%
АФК Система	11,65	13,2	13,30%
Мосбиржа	93,5	100,77	7,78%
Сафмар	431,4	444,6	3,06%
<b>Нефтегазовый сектор</b>			
Газпром	218,6	234,55	7,30%
НОВАТЭК	1379	1141,6	-17,22%
Роснефть	357,95	414	15,66%
Сургут-ао	22,2	25,66	15,59%
Сургут-ап	35,005	34,4	-1,73%
ЛУКОЙЛ	5118	5190	1,41%
Башнефть - ао	960	1100	14,58%
Башнефть - ап	564	669	18,62%
Газпром нефть	389	424	9,00%
Татнефть - ао	399,8	382,8	-4,25%
Татнефть - ап	318	340,2	6,98%

Акция	Значение на 28.03.2022	Значение на 11.04.2022	Изменение, %
<b>Электроэнергетический сектор</b>			
Интер РАО	2,082	2,68	28,72%
Русгидро	0,6303	0,7702	22,20%
ОГК-2	0,3227	0,4003	24,05%
Юнипро	1,365	1,574	15,31%
ТГК-1	0,00651	0,00733	12,60%
Энел	0,4794	0,5522	15,19%
Мосэнерго	1,533	1,77	15,46%
ФСК ЕЭС	0,0975	0,10464	7,32%
Россети - ао	0,575	0,7004	21,81%
<b>Потребительский сектор</b>			
Магнит	3337,5	4310	29,14%
Детский мир	73,72	83	12,59%
М.видео	215,5	250	16,01%
<b>Телекоммуникационный сектор</b>			
МТС	184,8	211,75	14,58%
Ростелеком - ао	64,2	62,99	-1,88%
Ростелеком - ап	56,5	61,2	8,32%
<b>Транспортный сектор</b>			
Аэрофлот	25,86	35,46	37,12%
НМТП	3,65	4,805	31,64%
ДВМП	21,2	32,19	51,84%
Совкомфлот	38,34	52,01	35,65%

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



## Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

В последние две недели в акциях нефтегазовых, металлургических компаний и представителей сектора майнинга наблюдалась смешанная динамика. Аутсайдерами стали бумаги НОВАТЭКа ввиду негативного информационного фона в СМИ. Большинство бумаг постепенно отрастали после сильного падения, включая акции транспортного сектора, которые прибавили 30-50%.

## Yandex. В поисках новых возможностей

Результаты Yandex за первый квартал будут способствовать восстановлению его котировок после глубокой просадки

Yandex N.V.

Тикер	YNDX
Цена акций на момент анализа	2032,00 руб.
Целевая цена акций	4000,00 руб.
Потенциал роста	96,85%
Стоп-аут	1800,00 руб.

Капитализация Yandex N.V. с декабря упала примерно втрое – до 572 млрд руб. (\$7,2 млрд). Сейчас акции компании торгуются вблизи 2000 руб., это ниже минимума, на котором они были во время обвала на фондовых рынках, случившегося на фоне пандемии в 2020-м. Последний раз котировки находились на текущих уровнях осенью 2019 года. Несмотря на это, Yandex остается самой дорогой российской ИТ-компанией и входит в топ-20 отечественных эмитентов по размеру капитализации.

Торги акциями отечественного интернет-гиганта в США прекращены. Компания столкнулась с трудностями технического характера при обслуживании долга. Из-за приостановки торгов акциями инвесторы имеют право требовать досрочного погашения еврооблигаций на сумму \$1,25 млрд. Но сделать это сейчас невозможно из-за санкций в отношении банков и ограничений на движения капитала.

Непосредственно Yandex не находится под санкциями, зарубежные направления его деятельности не оказывают существенного влияния на состояние дел компании в целом. У Yandex есть офисы и бизнес-проекты в США, Великобритании, Швейцарии, Чехии, Сербии, Норвегии, Финляндии. Некоторые из этих проектов на сегодня приостановлены.

По итогам прошлого года Yandex продемонстрировал сильные финансовые результаты. Консолидированная выручка увеличилась на 54%, до 356,2 млрд руб. Показатель GMV (Gross Merchandise Value) сегмента электронной торговли (e-commerce) вырос на 187%, до 160,4 млрд руб. Товарооборот на площадке Yandex Market повысился на 180%, до 122,2 млрд руб. Выручка транспортного сегмента увеличилась на 94%, до 131,6 млрд руб. Выручка сегмента «поиск и портал» поднялась на 32%, до 165 млрд руб. Скорректированная EBITDA группы сократилась на 29%, до 32,1 млрд руб., что соответствует уровню рентабельности 9%. Скорректированная прибыль снизилась на 55%, до 8 млрд руб.

Доля Yandex на поисковом рынке РФ составила 59,8%. На платформе Android показатель равняется 59,2%, на iOS – 42%. Практически везде продемонстрировано небольшое, в пределах 1.6 п.п., расширение доли рынка. На 70% за

два года увеличилось число пользователей платформы Zen, выручка этого направления выросла более чем вдвое. Количество подписчиков Yandex Plus за три года взлетело в 13 раз, до 12 млн.

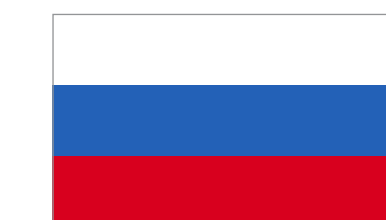
По итогам текущего года компания ожидает роста GMV до 700–720 млрд руб. Выручка, согласно собственному прогнозу менеджмента, должна увеличиться на 40% г/г, достигнув 500 млрд руб. В случае реализации этих ориентиров Yandex может стать самой быстрорастущей крупной российской компанией. Консенсус на 2022–2023 годы предполагает рост выручки группы на 35% – до 477 млрд и 648 млрд руб. соответственно при увеличении EBITDA до 51 млрд и 100 млрд руб. и повышении прибыли до 21 млрд и 41 млрд руб.

С санкционным давлением на экономику связаны определенные риски. В то же время для Yandex ситуация главным образом означает хорошие шансы на расширение своей доли рынка. К рискам можно отнести проблемы производства электронных компонентов, сворачивание деятельности в недружественных странах, временные трудности с импортом оборудования и поиском персонала. Драйверов роста, на наш взгляд, у бизнеса Yandex значительно больше. Важным для него событием стала блокировка иностранных сервисов, в том числе социальных сетей. Иностранные игроки, прежде всего Google, не получают в РФ доходов от рекламы.

В перспективе выручка Yandex увеличится на 40–45% на фоне ухода конкурентов. Нельзя исключать развитие сервисов видеоконтента как на собственной платформе, так и посредством поглощения сторонней компании. На фоне возможного ухода YouTube значительную долю рынка получит его отечественный аналог Rutube. Рост также ожидается в сегменте интернет-коммерции. Из-за невозможности использовать банковские карточки за границей, трафик переместится на отечественные площадки. Рынок розничной интернет-коммерции превышает 1,5 трлн руб., на иностранных игроков приходилось около половины. Среди других позитивных для компании драйверов – повышение тарифов на услуги транспорта.

Мы не даем ценовых ориентиров в связи со значительной волатильностью

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



18



# Инвестиционная идея

на фондовом рынке, неопределенностью в экономике и неактуальностью фундаментальных факторов для принятия торговых решений значительным количеством игроков. Операции нерезидентов и открытие коротких пози-

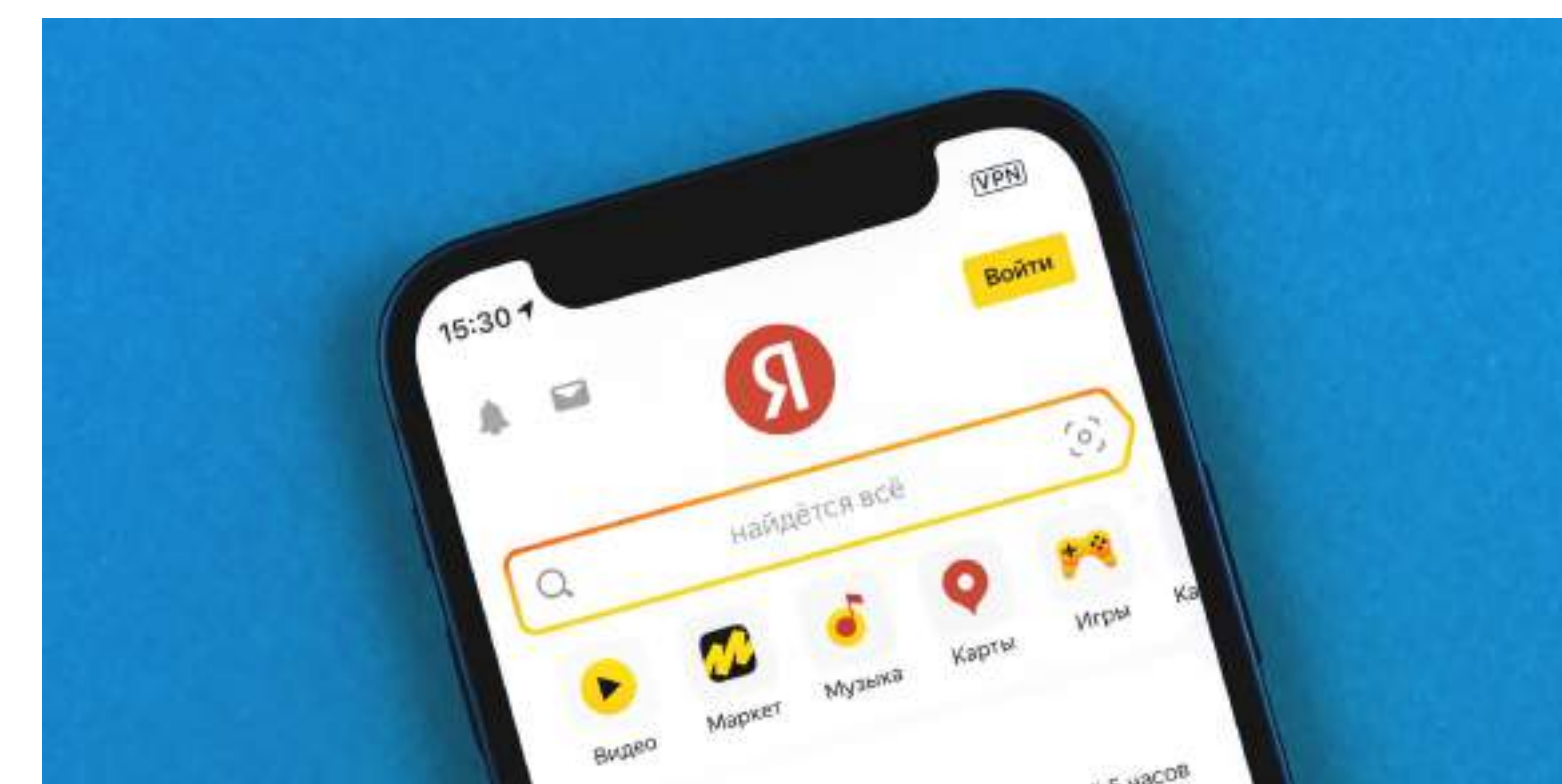
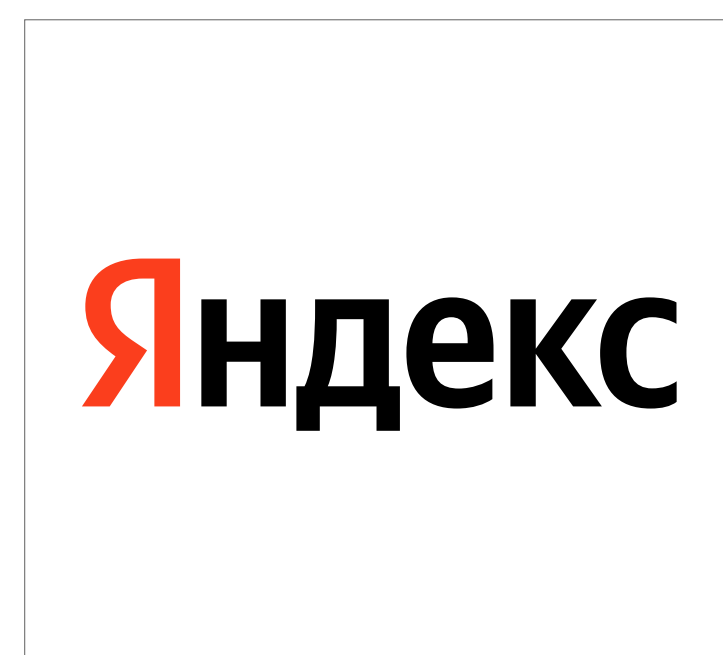
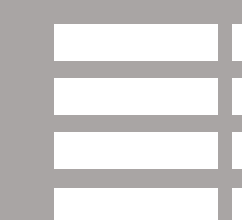
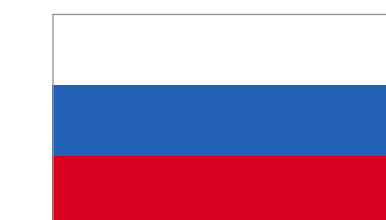
ций запрещены. Давление продавцов на котировки будет слабым. Триггером к росту акций Yandex могут стать отдельные результаты за первый квартал. Вероятно быстрое восстановление котировок до докризисного уровня.

Финансовые показатели	2020	2021	2022П	2023П
Выручка, млн руб.	218 344	356 171	477 125	648 060
Изменение, %	25%	63%	34%	36%
ЕБИТДА, млн руб.	43 677	11 314	51 091	100 981
ЕБИТДА маржа, %	20,0%	3,2%	10,7%	15,6%
Чистая прибыль, млн руб.	17 963	8 005	20 956	40 883
Чистая маржинальность, %	8,2%	2,2%	4,4%	6,3%

	2020	2021	2022П	2023П
P/E	62,9	-	19,4	14,4
P/Revenue	8,1	4,6	1,2	0,9
P/CF	37,0	218,4	-	-

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
YNDX:RX	-3,20%	-6,00%	-	-53,80%	-58,20%
IMOEX	-2,50%	-6,40%	-	-34,90%	-29,30%
RTS	-2,70%	-1,50%	-	-38,40%	-30,90%

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



## В предвкушении дивидендов

Отчетный за 2021 год сезон завершается на минорной ноте, передавая эстафету сезону годовых собраний акционеров

**Начало апреля выдалось для индекса KASE не слишком удачным. Из локальной консолидации котировки вышли вниз под влиянием некоторых корпоративных событий и новостей о планах ФРС активнее сокращать баланс. Завершающийся сезон отчетности за 2021 год принес неприятный сюрприз от KEGOC.**

Тем не менее к финалу последнего двухнедельного отрезка рынки получили надежду на рост котировок казахстанских ГДР на бирже Лондона.

Аутсайдерами в составе KASE стали акции Kcell и KEGOC. Распродажу в бумагах оператора спровоцировали новости о планах правительства по демополизации Казахтелекома. В случае реализации этих планов Kcell может быть вновь выделена в отдельную компанию. Однако возникают вопросы относительно цены продажи ее доли и поиске покупателя. Еще одним фактором снижения могли стать разбирательства в отношении прошлогодней сделки по продаже 24% Kcell. Что касается Казахтелекома, то для него примечательной новостью стало возвращение 28,8% акций компании в государственную собственность от Skyline Investment Company S.A. (24,95%) и Alatau Capital Investment.

### Ожидания и стратегия

На наш взгляд, на сегодняшний день наиболее интересны для инвесторов акции Народного банка, Казатомпрома и Kaspi. ГДР всех трех компаний котируются на LSE и стоят на пороге реализации технических сигналов к старту полноценного восстановления. В случае Kaspi для покупки оптимально подходят именно ГДР.



KEGOC слабо отчитался за 2021 год, отразив в публикации существенные изменения финансовых показателей и ряда параметров деятельности. Из-за безвозмездной передачи 100% дочернего ТОО «РФЦ по ВИЭ» в собственность государства чистая прибыль компании за отчетный период сократилась, были ухудшены и ее прогнозы, при этом несколько вырос чистый долг на балансе. Данный факт снижает ориентир в отношении дивидендов, а также справедливую цену акций. Учитывая это, мы изменили рекомендацию по этой бумаге на «продавать».

В лидерах роста последних двух недель были ГДР Kaspi. Примечательный момент, который был отмечен дважды за четыре недели: акции банка на KASE показывают противоположную котировкам на LSE динамику. Тем не менее наша цель в рекомендации к покупке на уровне \$60 уже достигнута. Текущая техническая картина указывает на усиление вероятности восстановления котировок до 200-дневной скользящей средней на графике ГДР. Это движение предполагает реализацию потенциала роста бумаги на уровне 40%.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 29.03.2022	Значение на 12.04.2022	Изменение, %
Индекс KASE	3 348,83	3 173,09	-5,2%
Kaspi (GDR)	50,50	72,40	43,4%
Казатомпром (GDR)	30,90	34,44	11,5%
Казахтелеком (KASE)	31 000,00	30 499,50	-1,6%
Банк ЦентрКредит (KASE)	389,00	379,50	-2,4%
Казатомпром (KASE)	15 440,00	14 850,00	-3,8%
Казтрансойл (KASE)	1 009,95	958,99	-5,0%
Халык Банк (KASE)	124,50	117,66	-5,5%
Халык Банк (GDR)	10,34	9,66	-6,6%
KEGOC (KASE)	1 867,48	1 722,91	-7,7%
Kcell (KASE)	1 700,00	1 540,00	-9,4%
Kaspi (KASE)	49 600,00	39 098,00	-21,2%

Инвестиционный обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



- **Нацбанк Казахстана в марте провел интервенции на \$990,5 млн.** «Для ограничения рисков по финансовой стабильности Национальный банк в отдельные дни проводил валютные интервенции, объем которых в сумме за март 2022 года составил \$990,5 млн», – пояснил глава регулятора Галымжан Пирматов. С начала марта курс пары USD/KZT упал с 474 до 450 тенге.
- **Годовая инфляция в Казахстане в марте достигла шестилетнего максимума.** За месяц показатель увеличился с 8,7% до 12%, что стало пиковым значением с 2016 года. Наибольший вклад в ускорение инфляции внесли цены на продовольственные товары: темп их удорожания повысился с 10% до 15,4%.
- **Из официального списка KASE исключены обыкновенные акции голубых фишек РФ.** Делистингу подверглись бумаги Сбербанка (RU\_SBER) и ВТБ (RU\_VTBR). Решение принято в связи с отсутствием маркетмейкера по указанным акциям в течение одного месяца, а также на фоне введения блокирующих деятельность эмитентов санкций.



Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



## Казатомпром. Драйвер роста – мирный атом

Котировки акций и ГДР компании могут реализовать существенный потенциал роста благодаря повышению цен на уран и усилению роли ядерной энергетики в мире

### Причины для покупки:

- **Результаты за 2021 год.** В целом отчет Казатомпрома за прошедший год оцениваем как нейтральный. Гайденсы руководства на 2022-й в основном оказались в рамках наших ожиданий с небольшим отклонением в части капзатрат. В октябре-декабре выручка увеличилась до 360 млрд тенге (+56% г/г и +275% кв/кв) благодаря сдвинутому графику поставок оксида урана. Эмитентом было продано 6,8 тыс. тонн сырья, что более чем четырехкратно повышает показатель предыдущего квартала. В целом компания оправдала собственные ожидания в отношении продаж урана в 2021 году. Впрочем, несмотря на рост выручки, рентабельность эмитента немного недотянула до прошлогодних показателей. Так, валовая маржа упала с 46% в 2020-м до 42% в 2021 году, а операционная маржа скорректировалась с 38% до 34%.
- **Позитивные перспективы уранового рынка.** На фоне обострения энергетического кризиса, введения санкций против угольной промышленности РФ и исторически сложившейся зависимости от российского газа страны ЕС начинают обращать все более пристальное внимание на урановую отрасль. В начале апреля премьер-министр Великобритании Борис Джонсон распорядился ускорить строительство атомных и морских ветряных электростанций, стремясь укрепить энергетические позиции Великобритании на фоне усиления геополитической напряженности в Восточной Европе. В рамках этих планов предполагается нарастить совокупную мощность предприятий ядерной энергетики до 24 ГВт к 2050 году по сравнению примерно с 8 ГВт в 2020 году и

генерировать до 95% электроэнергии из низкоуглеродных источников к 2030 году. Кроме того, проект обеспечения безопасности при использовании ядерного топлива от сенатора США Джо Манчина предполагает выделить средства на увеличение добычи как обычного низкообогащенного урана, так и низкообогащенного урана с высокой пробой (эти виды сырья используются в ядерных реакторах) и создать Национальную программу стратегических запасов урана.

- **Техническая картина.** 8 апреля ГДР Казатомпрома дали первый сигнал о возможном начале восстановления, прибавив за день 15% и пробив вверх как нисходящую трендовую линию, так и 50-дневную скользящую среднюю. К текущему моменту уже была преодолена 200-дневная скользящая средняя, что открывает для акций и ГДР широкие перспективы для восстановления.



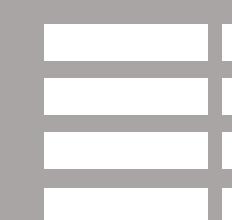
### АО «Казатомпром»

Тикер на KASE:	KZAP
Текущая цена:	18 350 тг
Целевая цена:	14 850 тг
Потенциал роста:	23%

### Динамика акций на KASE



Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



## Уверенный рост на низких оборотах

За прошедшие две недели EqRe Blue прибавил 3,05%

В первую из рассматриваемых пятидневок индекс ликвидных акций увеличился на 0,32%, до 2095,35 пункта. Самую сильную динамику показали бумаги Тошкентвино комбината (A028090), прибавившие 35,71%. Обыкновенные акции Узпромстройбанка (SQBN), потеряли 12,42%, став единственной бумагой из EqRe, продемонстрировавшей снижение. Котировки Узметкомбината (UZMK) и УзРТСБ (URTS) движутся во флэте. Данная динамика первой из указанных акций связана с тем, что биржа остановила торги ими. Отсутствие заметного движения в ценах наиболее ликвидных бумаг и стало причиной столь скромного роста индекса широкого рынка.

За неделю с 4 по 8 апреля бенчмарк продолжил укрепляться, несмотря на низкие объемы торгов, поднявшись на 2,72%, до 2152,26 пункта. Основным драйвером роста выступили акции УзРТСБ (URTS), прибавившие 7,08% благодаря распределению дивидендов и публикации сильного отчета о росте объемов торгов. Позитивную динамику также продемонстрировали все бумаги банковского сектора. Единственной акцией из состава EqRe Blue, закрывшейся в красной зоне, стала обычка Кизилкумцемента (QZSM), скорректировавшаяся на 1,12%.

### Текущие рекомендации по акциям

- Мы рекомендуем **держать** акции Кизилкумцемента (QZSM) и КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Бумаги Кварца (KVTS), АКБ УзПСБ (SQBN), УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Узвторцветмета (UVCM), Кувасайцемента (KSCM), Хамкорбанка (НМКВ), Ипотека-банка (IPTB), Тошкентвино комбината (A028090) и Средазэнергосетьпроекта (A005900) советуем **покупать** по текущим ценам в расчете на достижение котировками сбалансированных ценовых уровней.



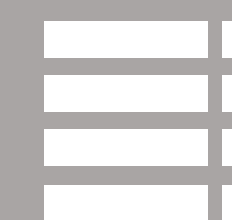
Бехрузбек Очилов,  
инвестиционный  
аналитик



### Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 25.03.2022	Значение на 08.04.2022	Изменение, %
EqRe Blue	2088,66	2152,26	3,05%
KVTS	3850,01	4000	3,90%
QZSM	4399	4400	0,02%
SQBN	13,93	12,5	-10,27%
URTS	24000	25700	7,08%
UZMK	51528	51528	0,00%
KSCM	300002	340000	13,33%
НМКВ	49,01	51,02	4,10%
IPTB	0,93	0,98	5,38%
UVCM	13100	14200	8,40%
KUMZ	930	930	0,00%
A028090	28000	35000	25,00%
A005900	7000	8500	21,43%

Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





### Макростатистика

- Девальвация **узбекского сума** по отношению к доллару составила 7,97% г/г, спред между депозитами в долларах и сумах составляет 12–17%. За первую из рассматриваемых пятидневок нацвалюта Узбекистана укрепилась на 0,70%, за вторую – на 0,39%.
- **Средняя ставка** по размещениям «коротких» гособлигаций – 18,97%. Овернайт-ставки на межбанковском рынке достигли 18,00%. Государственный облигационный долг составляет \$3,80 млрд.
- Годовая рыночная **доходность еврооблигаций** Узбекистана сроком погашения в 2029 году упала с 5,78% до 5,27%. Повышение котировок государственных долговых бумаг обусловлено подъемом ключевой ставки.
- ЕБРР снизил **прогноз роста ВВП** Узбекистана в 2022 году с 6% до 4%, агентство Fitch пересмотрело оценку с 5,7% до 3,1%. В качестве причины названы санкции против России, введенные коллективным Западом.
- Государство упразднило **опцию золотой акции** в уставном капитале акционерных обществ, а также дало организациям с ограниченной ответственностью возможность передавать полномочия исполнительного органа коммерческим структурам.

### Новости отдельных компаний

- Акции **Узбекнефтегаза** были включены в листинг Ташкентской биржи.
- ОТП Банк отложил приобретение 75% в капитале **Ипотека-банка** из-за усиления геополитической неопределенности.
- Выпуск дополнительных акций при капитализации прибыли **Узметкомбината** был зарегистрирован Минфином. Биржевые торги этими бумагами стартовали 12 апреля, мы рекомендуем приобретать их до 18 апреля включительно. Если 19 апреля фондовая площадка не скорректирует цену этих бумаг, советуем в дальнейшем воздержаться от покупок.



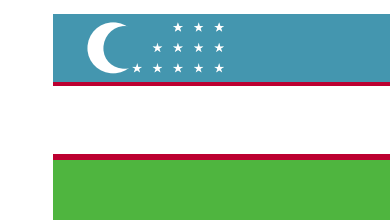
### Динамика USD/UZS, 1 год



### Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



## Ралли тормозят планы регуляторов

Несмотря на предыдущий отскок, DAX не удалось преодолеть нисходящий тренд из-за ожиданий ужесточения монетарных условий в США

С 28 марта по первое апреля основной индекс фондового рынка Германии DAX поднялся почти на 1%, завершив неделю на отметке 14 446 пунктов. За первые два дня этой торговой пятидневки бенчмарк прибавил 3,6%, но за среду и четверг растерял весь показанный во вторник рост. Позитивную динамику в начале недели поддержали ожидания от нового раунда переговоров между Россией и Украиной в Стамбуле, итоги которых их участники оценили как плодотворные. РФ заявила об отводе военных от Киева и Чернигова, что также было положительно воспринято инвестсообществом. Тем не менее в дальнейшем оптимизм на рынке в отношении этого фактора ослаб, так как по факту отмеченный на переговорах прогресс, по всей видимости, оказался незначительным. На динамику второй половины указанного периода повлияли публикации макро-данных, прежде всего мартовский отчет по рынку труда США. Как следует из представленного документа, количество открытых вакансий в Штатах составило 11,3 млн, на 200 тыс. превысив прогнозы, число новых рабочих мест вне сельского хозяйства выросло на 431 тыс. при консенсусе 490 тыс., а безработица сократилась до 3,6%. Что касается динамики отдельных акций, отметим резкое падение

котировок немецкой химической компании K+S более чем на 10% во вторник. Впрочем, эта просадка была отыграна, а на следующей неделе котировки установили новый локальный максимум.

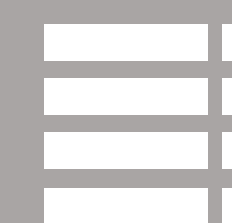
За первую апрельскую неделю рынок Германии скорректировался до уровней конца марта. С четвертого по восьмое число DAX опустился на 1,1%, до 14 284 пунктов, а в моменте падал более чем на 2%. Коррекцию спровоцировали новости о введении очередного пакета санкций против России, а также «ястребиные» комментарии представителей ФРС. Глава ФРБ Миннеаполиса Нил Кашкари заявил о необходимости быстро сократить баланс регулятора при постепенном повышении ставки, чтобы сдержать рост инфляции. На этом фоне вверх пошли доходности казначейских облигаций США и усилились опасения относительно скорой рецессии в экономике. Лишь в последний день торговой недели DAX удалось компенсировать часть потерь. Среди отдельных акций отметим сервис доставки Delivery Hero, акции которого четвертого апреля выросли более чем на 10% на новости о привлечении долгового финансирования на сумму в 1,4 млрд евро для укрепления ситуации с ликвидностью.

### Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение на 25.03.2022	Значение на 08.04.2022	Изменение, %
DAX Index	14 305,76	14 283,67	-0,2%
RWE GR Equity	37,60	41,49	10,3%
BAYN GR Equity	60,52	66,60	10,0%
FRE GR Equity	32,85	34,61	5,4%
SY1 GR Equity	107,35	112,80	5,1%
SHL GR Equity	54,04	56,62	4,8%
FME GR Equity	60,20	62,88	4,5%
MRK GR Equity	180,00	186,15	3,4%
BEI GR Equity	93,24	96,26	3,2%
UN01 GR Equity	23,83	24,60	3,2%
DB1 GR Equity	162,50	167,40	3,0%
DBK GR Equity	11,60	11,74	1,2%
ALV GR Equity	214,00	216,50	1,2%
BOSS GR Equity	51,78	51,94	0,3%

### Ожидания и стратегия

Как мы и предполагали, нисходящий тренд, берущий начало в январе 2022 года, оказался препятствием для роста DAX, откатившегося к 14100 пунктам. В случае ухода индекса ниже этой отметки усилится вероятность новой волны падения в направлении 13500 пунктов. Чтобы преодолеть коррекцию, бенчмарку необходимо закрепиться выше 14500 пунктов, после чего можно будет рассчитывать на краткосрочный боковик.



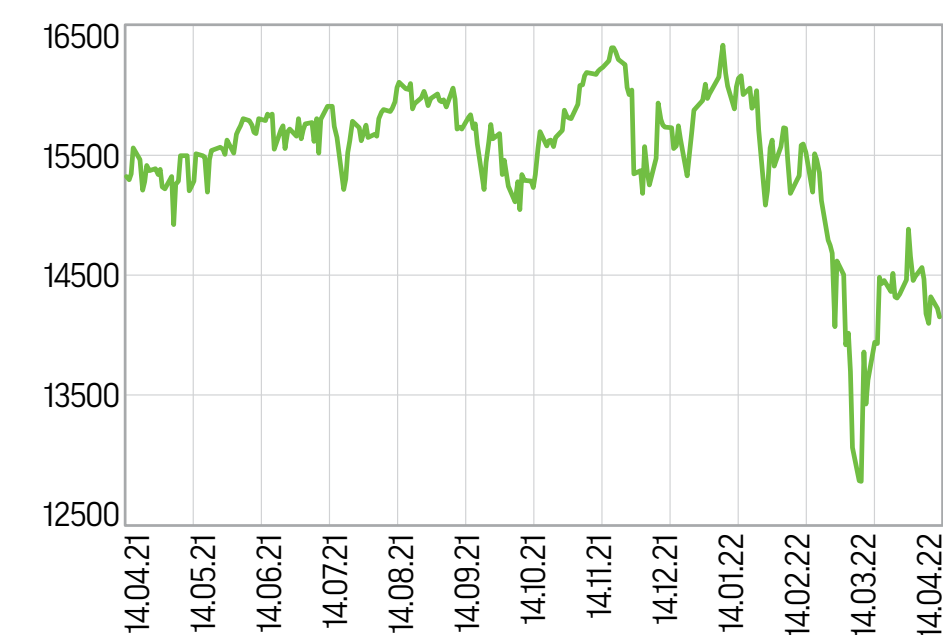
# Рынок Германии

## Важные новости

- **Мартовская инфляция в Германии достигла рекордных значений.** Гармонизированный показатель вырос с февральских 5,5% до 7,6% при консенсусе аналитиков на уровне 6,7%. Этот уровень стал максимумом с 1981 года. Ускорение инфляции во многом обусловил резкий рост цен на природный газ и нефтепродукты после начала военного конфликта в Украине.
- **Финальное значение общего индекса деловой активности (PMI) по еврозоне в марте снизилось с февральских 55,5 пункта до 54,9.**
- По данным Reuters, Германия намерена выделить более 100 млрд евро финансовой помощи компаниям, которые пострадали из-за военного конфликта в Украине.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный  
обзор №244  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# SAP SE

## Доходные обновления

Высокий спрос на новый продукт для повышения операционной эффективности и качества обслуживания клиентов станет новым драйвером роста для котировок SAP

### Причины для покупки:

- 1. Запуск нового продукта.** В марте 2021 года SAP приобрела Signavio – известную компанию, специализирующуюся на аналитике бизнес-процессов и управлении ими. Это приобретение значительно расширило набор решений для преобразования бизнес-процессов. SAP Signavio будет интегрировать данные опросов конечных пользователей (клиентов, поставщиков или сотрудников) с основными ИТ-системами. Это позволит предприятиям усовершенствовать свои сквозные бизнес-процессы, повышать операционную эффективность и качество обслуживания клиентов. Руководство SAP рассчитывает на высокий спрос на новое решение, основываясь на недавнем успехе продукта SAP Signavio Journey Modeler.
- 2. Последние обновления инвестдомов.** В апреле Jyske Bank подтвердил таргет по акции SAP на уровне 135 евро, Stifel и Societe Generale установили цель на отметке 150 евро, Bernstein определил справедливую цену как 151 евро. Средний таргет инвестбанков по акции SAP – 133,18 евро.
- 3. Техническая картина.** Акции SAP на текущий момент близки к тесту поддержки 106 евро. Если эта отметка не будет пробита возможна еще одна волна роста до сопротивления на уровне 115 евро.

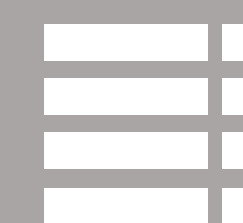
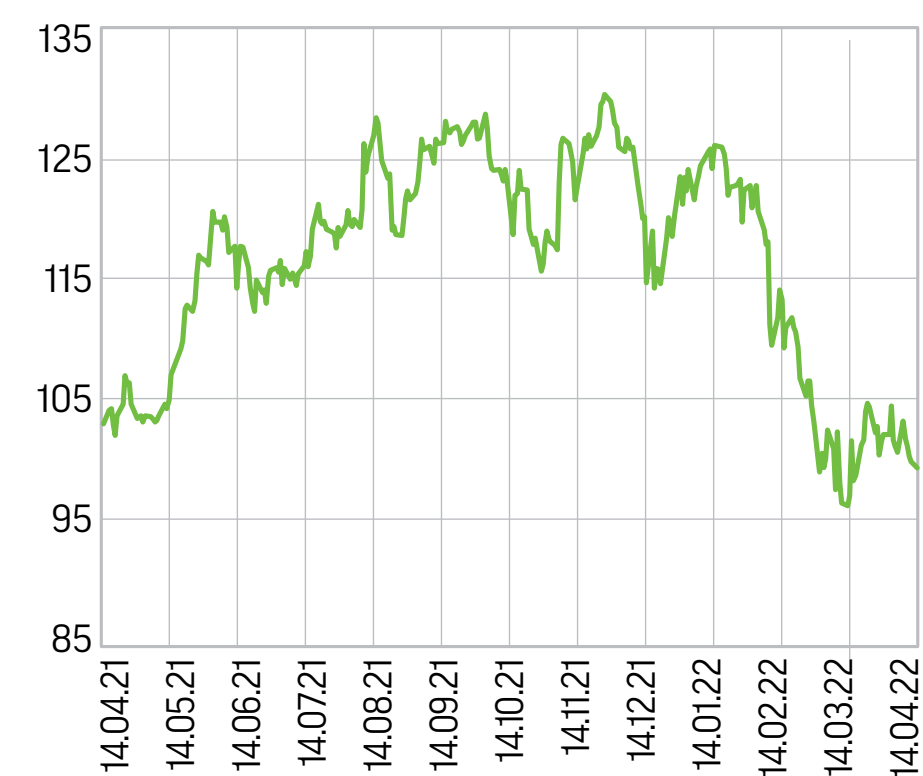


## Среднесрочная идея

### SAP SE

Тикер на Xetra:	SAP
Текущая цена:	107,99 евро
Целевая цена:	133,18 евро
Потенциал роста:	23,33%
Дивидендная доходность:	1,87%

### Динамика акций SAP на Xetra



## ЗПИФ ФПР возобновил торги на Мосбирже

Торги паями ЗПИФа «Фонд первичных размещений» на Московской бирже возобновились 7 апреля после приостановки почти на пять недель. Напомним, с 28 февраля по 6 апреля включительно Мосбиржа не проводила операции по ряду ценных бумаг. 7 апреля, в первый торговый день после паузы, котировки фонда под влиянием эффекта отложенного спроса просели и в моменте снижались почти на 50%, до 1 165 руб., однако по итогам торгов цена одного пая отскочила от минимумов и восстановилась до 1 474,6 руб.

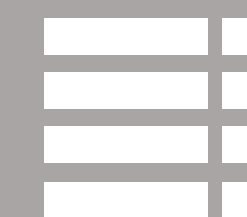
«Фридом Финанс», как маркетмейкер, выкупает паи для поддержания ликвидности, удерживая таким обра-

зом котировки от сильной просадки, балансируя спрос и предложение на бирже. Маркетмейкер обязан поддерживать двусторонние котировки с установленным спредом и объемом подаваемых заявок в минимальном объеме от 1 тыс. шт. до достаточного объема сделок в 10 тыс. за основную торговую сессию и в таком же объеме – в дополнительную.

7 апреля маркетмейкер перевыполнил свои обязательства по покупке паев в рамках маркетмейкерского договора почти в шесть раз. Во второй день торгов, 8 апреля, объемы были превышены в четыре раза. «Фридом Финанс» и дальше продолжит поддерживать котировки фонда. Возможность радикально наращивать позицию и выпол-

нять обязательства маркетмейкера в большем объеме в текущей ситуации ограничена. В частности, сложности связаны с двукратным ростом стоимости заемных средств на бирже. В обычных условиях маркетмейкер кредитует на открытом рынке под залог иностранных бумаг. Но на данный момент биржа не позволяет сделать это. ЗПИФ ФПР включает иностранные акции, которые по-прежнему продолжают наращивать свою выручку высокими темпами, а также обладают впечатляющим потенциалом роста с точки зрения консенсуса аналитиков крупных западных инвестиционных банков. Информацию о стоимости чистых активов и разнице между рыночной и расчетной ценой можно получить на [нашем сайте](#).

**Инвестиционный  
обзор №244**  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Москва

**+7 (495) 783-91-73, info@ffin.ru, ffin.ru**

1-й Красногвардейский пр-д, д. 15, эт. 18

## Офисы

### Архангельск

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

### Астрахань

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

### Барнаул

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

### Белгород

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

### Братск

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

### Владивосток

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

### Волгоград

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

### Вологда

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

### Воронеж

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

### Екатеринбург

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

### Ижевск

+7 (3412) 278-279, izhevsk@ffin.ru  
ул. Пушкинская, д. 277

### Иркутск

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

### Казань

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

### Калининград

+7 (4012) 92-08-78, kaliningrad@ffin.ru  
пл. Победы, д. 10

### Кемерово

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

### Краснодар

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

### Красноярск

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

### Курск

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

### Липецк

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

### Набережные Челны

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

### Нижний Новгород

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

### Новосибирск

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

### Омск

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

### Пермь

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

### Ростов-на-Дону

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

### Рязань

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

### Самара

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

### Санкт-Петербург

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

### Саратов

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

### Сочи

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

### Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22, stavropol@ffin.ru  
ул. Ленина, д. 219

### Стерлитамак

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

### Сургут

+7 (3462) 39-09-00, surgut@ffin.ru  
пр-т Мира, д. 42

### Тверь

+7 (4822) 755-881, tver@ffin.ru  
бул. Радищева, д. 31Б

### Тольятти

+7 (848) 265-16-41, tolyatti@ffin.ru  
ул. 40 лет Победы, д. 26

### Томск

+7 (3822) 700-309, tomsk@ffin.ru  
пл. Батенькова, д. 2

### Тюмень

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

### Улан-Удэ

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

### Ульяновск

+7 (842) 242-52-22, ulyanovsk@ffin.ru  
ул. Карла Либкнехта, д. 24/5А

### Уфа

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

### Чебоксары

+7 (8352) 36-73-53, cheboksary@ffin.ru  
ул. Ярославская, д. 27

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Якутск

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

### Ярославль

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

**Инвестиционный  
обзор №244**  
14 апреля 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

**Все филиалы  
«Фридом Финанс»**

Отсканируйте QR-код  
камерой телефона

