

Инвестиционный обзор



№251
29 июля 2022

Фондовый рынок США:

Бизнес-активность пошла на убыль

Индекс деловой активности в США за июль неожиданно упал до 47,5 пункта – минимума с июня 2020-го, а PMI в сфере услуг достиг самой низкой отметки с мая того же года

Российский рынок: Нет новостей – нет тренда

Рынок Казахстана: Ралли на старте сезона отчетности

Рынок Узбекистана: Ставки вниз – акции вверх

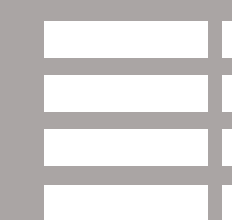
Рынок Германии: Следуя в фарватере ЕЦБ

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание

Рынок США. Бизнес-активность пошла на убыль.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Банки накопили перспективные идеи.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 26 июля.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-10
Текущие рекомендации по акциям.....	11
Инвестиционная идея. Ford. Автомобильная классика снова в авангарде.....	12-13
Оptionная идея. BULL PUT SPREAD ON SNAP.....	14
Обзор венчурных инвестиций.....	15
Кто идет на IPO. Savers Value Village. Магазины с повышенной социальной ответственностью.....	16
Российский рынок. Нет новостей – нет тренда.....	17-19
Инвестиционная идея. Магнит. Пока низкие цены.....	20-21
Рынок Казахстана. Ралли на старте сезона отчетности.....	22-23
Инвестиционная идея. Kaspi.kz. Четыре сильных аргумента для «быков».....	24
Рынок Узбекистана. Ставки вниз – акции вверх.....	25-26
Рынок Германии. Следуя в фарватере ЕЦБ.....	27-28
Среднесрочная идея. Infineon Technologies AG. Полупроводник к полному успеху.....	29
Новости ИК «Фридом Финанс».....	30
Контакты.....	31

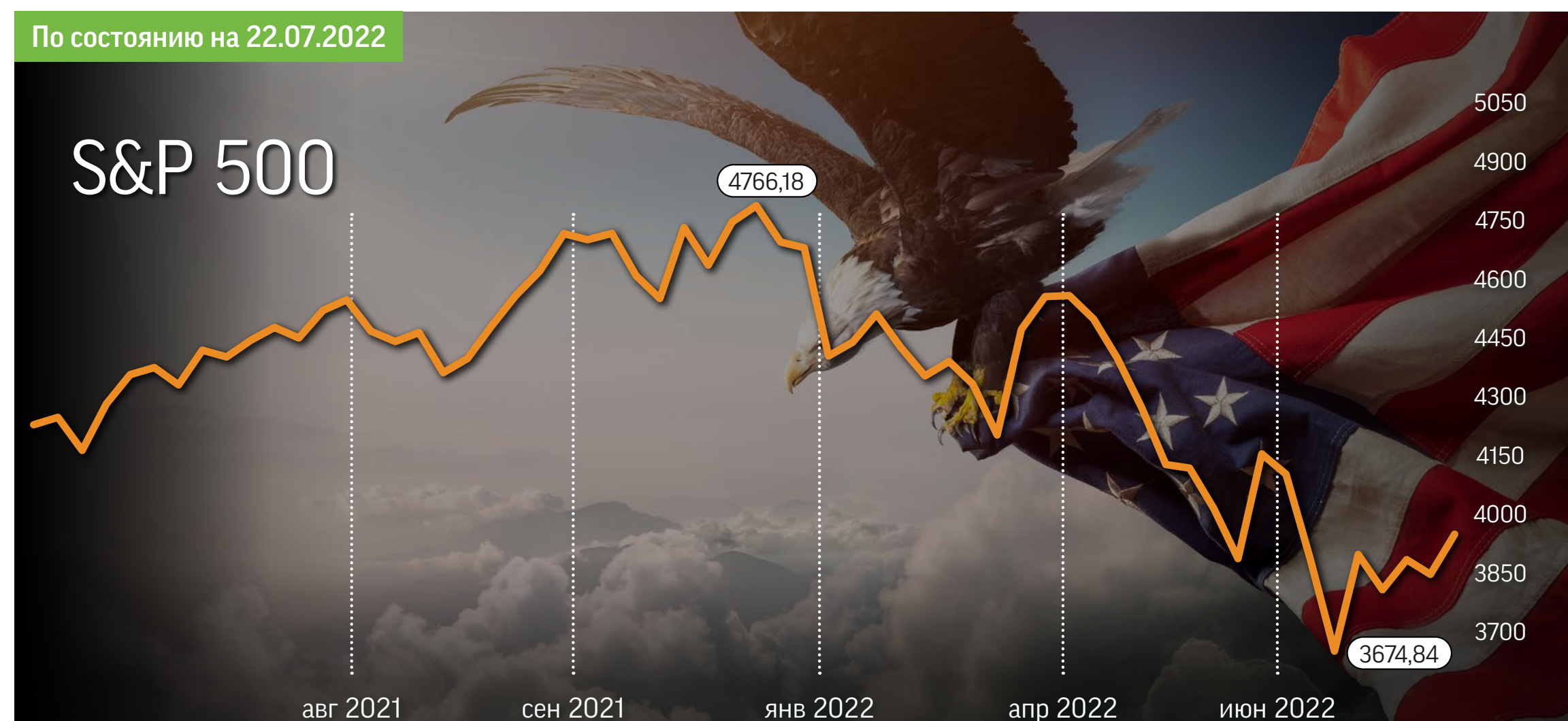


Фондовый рынок США

Бизнес-активность

пошла на убыль

Индекс деловой активности в США (Composite PMI) за июль неожиданно упал до 47,5 пункта – минимума с июня 2020-го, а PMI в сфере услуг достиг самой низкой отметки с мая того же года

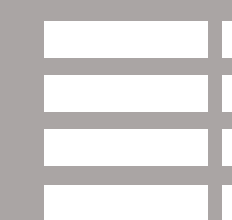
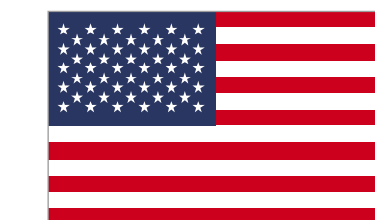


Новости одной строкой:

- 13.07.2022** Потребительская инфляция в США в июне достигла максимальных за 40 лет 9,1% годовых
- 14.07.2022** Крупнейшие американские банки дали старт сезону отчетности за второй квартал
- 21.07.2022** ЕЦБ впервые с 2011 года изменил ключевую ставку, повысив ее на 50 б.п.
- 22.07.2022** Композитный PMI еврозоны в июле опустился ниже 50 пунктов, сигнализируя об ослаблении экономической активности

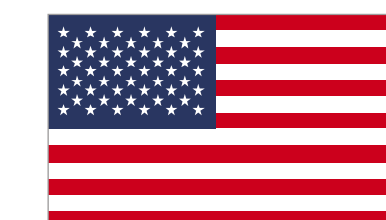
По состоянию на 22.07.2022

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,78%	-1,43%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,45%	0,07%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,27%	-0,85%
UUP	Доллар	3,03%	3,84%
FXE	Евро	-3,72%	-4,59%
XLF	Финансовый сектор	-0,19%	-2,18%
XLE	Энергетический сектор	-3,18%	-20,79%
XLI	Промышленный сектор	-0,89%	-3,87%
XLK	Технологический сектор	2,85%	-0,04%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-2,21%	-1,51%
XLV	Сектор здравоохранения	0,56%	3,92%
SLV	Серебро	-3,99%	-12,93%
GLD	Золото	-4,09%	-7,51%
UNG	Газ	14,09%	-25,87%
USO	Нефть	-4,21%	-13,20%
VXX	Индекс страха	-1,46%	-4,80%
EWJ	Япония	-0,11%	-3,29%
EWU	Великобритания	-2,48%	-5,60%
EWG	Германия	-4,43%	-11,36%
EWQ	Франция	-3,52%	-7,19%
EWI	Италия	-3,97%	-7,96%
GREK	Греция	-6,58%	-13,61%
EEM	Страны БРИК	-2,08%	-5,13%
EWZ	Бразилия	-2,29%	-13,36%
RTSI	Россия	-9,58%	-9,03%
INDA	Индия	1,52%	-0,42%
FXI	Китай	-5,22%	-1,74%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (13.07.2022 – 22.07.2022)



13.07.2022

Рост потребительской инфляции в США в июне достиг максимума с 1981 года на уровне 9,1% г/г при консенсусе 8,8%. Инфляция в сопоставлении месяц к месяцу ускорилась с майского 1% до 1,3%, обогнав прогнозы на 0,2%



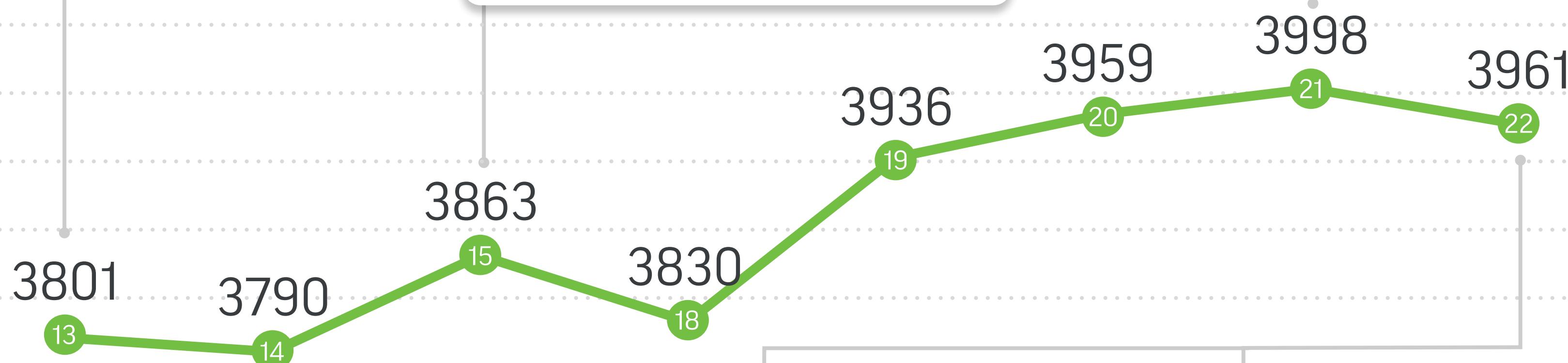
15.07.2022

Citigroup Inc. продемонстрировал наиболее сильные в финсекторе результаты за второй квартал. Драйверами роста для доходов банков США за апрель-июнь стали увеличение объемов кредитования и активное повышение ставки ФРС



21.07.2022

Рекордная инфляция в еврозоне, за июнь достигшая 8,6%, вынудила ЕЦБ впервые за 11 лет изменить ключевую ставку, подняв ее сразу на 50 б.п., притом что в консенсус закладывалось ее повышение только на 25 б.п.



14.07.2022

Сезон отчетности за второй квартал в США открыли крупнейшие банки. К 22 июля прибыль отчитавшихся компаний в среднем выросла на 4,8% при ожиданиях на уровне 4%



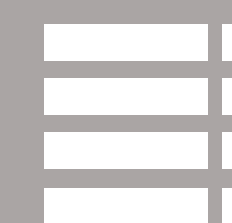
22.07.2022

Котировки Snap, владеющей соцсетью Snapchart, обвалились на 39% после публикации квартального отчета и отказа от прогноза на июль-сентябрь. Негативное влияние на доходы соцсетей оказывает замедление мировой экономики, ведущее к сокращению рекламных бюджетов



22.07.2022

Индекс деловой активности еврозоны в июле опустился с июньских 52 до минимальных за 17 лет 49,4 п. при консенсусе 51 п., что сигнализирует об ослаблении деловой активности



Самое главное

Банки накопили перспективные идеи

По состоянию на закрытие торгов 26 июля квартальную отчетность представили 152 компании из индекса S&P 500, то есть около трети всех включенных в этот бенчмарк эмитентов. Выручка отчитавшихся компаний выросла на 8,88%, а прибыль упала на 3,16%. И, хотя эти результаты можно назвать довольно скромными, они все же превысили ожидания аналитиков примерно на 2,1% и 2,8% соответственно. На сегодняшний день эти показатели в основном сформировали банки из состава индекса широкого рынка, более 60% которых уже представили квартальные отчеты. Таким образом, самое время повнимательнее рассмотреть ситуацию в финансовом секторе США.

Финансовая сфера находится в поиске баланса. С одной стороны, доходы финансовых компаний растут, с другой – увеличиваются и обязательства. Это провоцирует усиление неопределенности в секторе. В результате более агрессивного, чем изначально ожидалось, повышения ключевой ставки, возобновления активности коммерческого кредитования и увеличения остатков по потребительским кредитам рост чистых процентных доходов (NII) ускорился в среднем до 10–18% г/г. На этом фоне JPMorgan (JPM) и State Street Corporation (STT) повысили прогнозы для NII до конца года. Вместе с тем мы ожидаем продолжения негативного тренда, в соответствии с которым высвобождение резервов на покрытие возможных убытков по кредитам либо замедляется, либо банки вновь начнут увеличивать эти отчисления. С учетом все более явного риска рецессии эти меры вполне оправданны. Процент просрочек и невыплат по потребительским и коммерческим кредитам остается на исторических минимумах, но, вероятно, вскоре увеличится, так как реальные доходы будут снижаться из-за инфляции, а это провоцирует усиление долговой нагрузки.

Последние два квартала комиссионные доходы финансовых корпораций от андеррайтинга и консультирования сокращаются в среднем на 40% г/г. Во втором квартале на глобальном рынке было проведено 305 IPO. Объем привлеченных средств сократился на 65% г/г и составил \$40,6 млрд. Совокупная стоимость анонсированных сделок M&A за квартал упала на 25,5% г/г, до \$1 трлн, а

активность на этом рынке снизилась на 40%. В результате здесь формируется огромный отложенный спрос, который будет реализован, как только снизится неопределенность на рынке. Ожидаем, что уже в четвертом квартале количество IPO и M&A-сделок частично восстановится, даже несмотря на растущий риск рецессии в будущем году. Однако на новые рекорды до второй половины 2023-го рассчитывать не приходится.

Доходы финансовых корпораций от трейдинговых направлений активно повышаются за счет высоких результатов в сделках с облигациями, товарно-сырьевыми активами и валютами при повышенной волатильности. Так, у Citi (C) доход в этом сегменте вырос на максимальный за десятилетие 31%, у Goldman Sachs (GS) показатель повысился на 32%. В то же время у Bank of America (BAC) поступления от торговых операций в отчетном периоде не изменились по сравнению с прошлогодним объемом и сократились на 17% кв/кв. Надо сказать, что динамика этого показателя одна из самых непредсказуемых у крупнейших банков, поэтому прогнозы в их отношении делать бессмысленно. В то же время больше шансов на развитие позитивного тренда у трейдеров, которые уже показали сильные результаты в условиях высокой волатильности. Таким образом, Citi и Goldman Sachs способны приятно удивить акционеров в следующих кварталах.

Итак, банки, как и рынок в целом, находятся в условиях повышенной волатильности. Эта ситуация напрямую сказывается на доходности финсектора, которая упала на 15% с начала года. Однако за счет повышения ключевой ставки улучшаются результаты практически во всех видах банкинга. Единственным фактором, ограничивающим доходы финансовых организаций, остается риск рецессии, хотя она прогнозируется не как резкий спад, а как мягкое замедление экономики. Если после этого замедления экономика сумеет быстро восстановиться, банки станут одними из лидеров роста. В свою очередь, рассчитывавшие на реализацию этого сценария долгосрочные инвесторы, могут рассмотреть приобретение акций банковского сектора в начале следующего бизнес-сезона, то есть в сентябре 2022 года.

Важные новости

Вышедшие 13 июля данные индекса потребительских цен в США за июнь зафиксировали рост показателя на 9,1% – максимума с 1981 года, притом что в консенсус было заложено повышение индекса на 8,8% после 8,6% в мае. Потребительская инфляция в сопоставлении месяца к месяцу ускорилась до 1,3% после 1% в мае и при общерыночных ожиданиях на уровне 1,1%. При этом рост стержневого показателя (без учета продовольствия и энергоносителей) замедлился с 6% г/г в мае до 5,9% в июне.

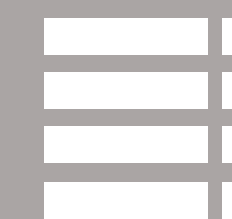
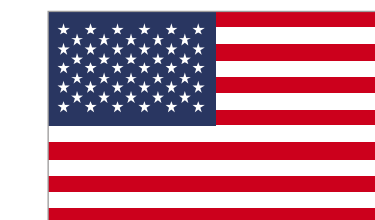
14 июля в США начался сезон отчетности за второй квартал. Его по традиции открыли релизы крупнейших американских банков. По состоянию на пятницу 22 июля темп роста прибыли компаний, входящих в состав индекса S&P 500, составил 4,8% г/г, что оказалось выше спрогнозированного в конце второго квартала повышения на 4%, но тем не менее стало минимальным с результатом с четвертого квартала 2020 года.

21 июля Европейский центральный банк впервые с 2011 года повысил ключевую ставку для борьбы с инфляцией. Показатель был увеличен на 50 базисных пунктов, что вдвое превзошло консенсус. В июне потребительская инфляция в еврозоне достигла рекордных 8,6% при таргете ЕЦБ на уровне 2%.

22 июля был опубликован индекс деловой активности (Composite PMI) еврозоны за июль, опустившийся с июньских 52 пунктов до минимального значения за 17 месяцев на уровне 49,4 пункта при консенсусе 51. Напомним, что значение показателя ниже 50 пунктов сигнализирует о спаде деловой активности.

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3700–4100 пунктов



Актуальные тренды

Обзор на 26 июля

Глобальная картина

По итогам последних двух недель индекс S&P 500 поднялся на 2,9%. Однако его рост обеспечен движением котировок небольшого количества компаний. Лишь 23% эмитентов из индекса широкого рынка торгуются выше средней цены за прошедшие 200 дней. Акции технологических компаний выглядели лучше рынка в целом: Nasdaq за указанный период прибавил 3,6%. Сезон отчетности в США положительно повлиял на настроения инвесторов. Из представивших свои результаты 107 компаний 75% превзошли ожидания аналитиков в отношении прибыли. В то же время слабая макроэкономическая статистика из США и Европы усугубила опасения инвесторов по поводу предстоящего замедления экономического роста. Усиливающиеся риски рецессии повысили спрос на защитные активы, а доходность казначейских облигаций США с 12 июля опустилась на 24 базисных пункта, до 2,8%. На данный момент участники долгового рынка ожидают от ФРС смены курса и снижения ставок в 2023 году.

Международный валютный фонд вновь пересмотрел прогноз роста мировой экономики в текущем году с 3,6% до 3,2%, указав на высокую инфляцию и усиливающееся давление на экономику со стороны центральных банков. В ожидании замедления глобального экономического роста продолжилось снижение котировок сырья. С середины июля спотовые цены на нефть марки Brent упали на 5% – с \$107 до \$102 за баррель, притом что бэквардация углубилась, свидетельствуя о текущем дефиците. Цены на пшеницу вернулись к уровням февраля 2022 года. Кривая доходностей по-прежнему инвертирована, разрыв между доходностями десяти- и двухлетних облигаций увеличился с 8 до 20 базисных пунктов.

В США продолжается сезон отчетности за второй квартал. Средняя прибыль представивших свои результаты компаний из состава S&P 500 превысила результат прошлого года на 4,8%, а выручка выросла на 10,9%. Эти показатели превзошли прогнозы на 3,6% и 1,3% соответственно. Согласно консенсусу FactSet, прибыль эмитентов из S&P 500 превысит результат прошлого года на 6,1%, хотя и упадет на 3,3% без учета энергетической отрасли. В течение следующих 14 дней выйдут финансовые отчеты Exxon Mobil (XOM), Starbucks (SBUX), Caterpillar (CAT), CVS (CVS) и Berkshire Hathaway (BRK).

Макроэкономическая статистика

Опубликованная за прошедшие две недели макростатистика отразила замедление роста экономики США. Потребительская инфляция в стране ускорилась до 9,1% г/г при прогнозах 8,8%. Предварительное значение июльского индекса настроений потребителей от Мичиганского университета зафиксировало повышение с 50 пунктов в июне до 51,1, однако остается на исторических минимумах. Розничные продажи за июнь выросли на 1% м/м, однако эту динамику обеспечило лишь повышение цен. Охлаждение спроса на рынке недвижимости привело к падению продаж домов на вторичном рынке на 14,2% г/г, негативная динамика этого показателя фиксируется пять месяцев подряд. Об ослаблении деловой активности в июле свидетельствует снижение индекса менеджеров по закупкам (PMI) для сферы услуг с 52,7 до 47 пунктов впервые с 2020 года. Аналогичный показатель для производственного сектора оказался стабильнее, но также опустился до 52,3 пункта.

Наиболее важными для инвесторов статистическими данными следующих двух недель будут отчеты о динамике личных доходов и расходов, производственной активности, бизнес-инвестиций и занятости.

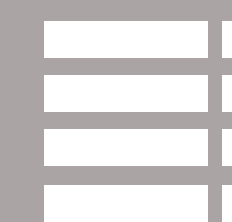
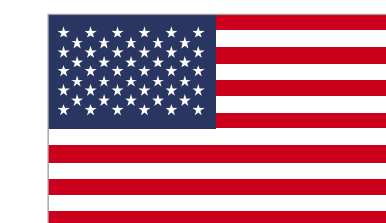
Монетарная политика ФРС

Высокие темпы инфляции при сохранении благополучной ситуации на рынке труда остаются ключевыми аргументами для продолжения агрессивной политики ФРС. Как и ожидалось, базовая процентная ставка по итогам заседания 26-27 июля была повышена на 75 б.п. Это вернуло показатель на предпандемийный уровень и приблизило к значению, которое рассматривается ФРС как нейтральное и не стимулирующее экономику. Аналитики предполагают, что в сентябре ставку поднимут на 50 б.п., а на одном из последующих двух заседаний – еще на 0,25%. Соответственно, к декабрю верхняя граница диапазона достигнет 3,5% и может быть повышена в следующем году. Возможность снижения ключевой ставки рассматривается лишь к концу 2023 года.

Техническая картина

S&P 500 удалось совершить технический отскок от годовых минимумов. Бенчмарк преодолел сопротивление на уровне 3900 пунктов и поднялся выше 50-дневной скользящей средней. RSI остается в области нейтральных значений. При этом индикатор MACD отражает краткосрочно сильные позиции покупателей, хотя и указывает на ослабление «бычьего» тренда. В краткосрочной перспективе динамика индекса широкого рынка будет определяться результатами корпоративных отчетностей и макроэкономическими факторами. Следующей целью для S&P 500 должно стать тестирование отметки 4000 пунктов. Ближайшей поддержкой служит диапазон 3700–3750 пунктов.

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Citigroup Inc. (C) показал наиболее сильные результаты в банковском секторе за второй квартал, неожиданно превзойдя консенсус в отношении выручки и прибыли. Крупнейшие конкуренты корпорации Wells Fargo (WFC), JPMorgan Chase (JPM) и Bank of America (BAC) не смогли оправдать ожиданий по большинству показателей, хотя и демонстрировали схожие с Citi тенденции.

Выручка Citi выросла на 11% г/г, до \$19,6 млрд, прибыль снизилась на 27%, до \$4,5 млрд, или \$2,19 на акцию. Банк увеличил резервы на покрытие возможных убытков по кредитам на \$375 млн. С учетом невыплат это привело к потере \$1,27 млрд прибыли, что оказалось на 69% больше, чем в первом квартале. Макроэкономическая неопределенность и рост объемов кредитования вынуждают банки либо высвобождать меньше резервов, либо вновь увеличивать их. В 2021 году уменьшение отчислений на покрытие рисков обеспечивало представителям финсектора дополнительный доход. Процент просроченных платежей остался на исторически низких уровнях, указав на сильную кредитоспособность заемщиков. Однако в последующие периоды ожидается постепенное увеличение доли просрочек и невыплат, так как реальные доходы потребителей снижаются в условиях высокой инфляции, а рост процентных ставок увеличивает долговую нагрузку.

Ключевыми драйверами роста доходов американских банков в среднем на 10–15% г/г в апреле-июне стало увеличение объемов кредитования и агрессивное повышение ставки ФРС. Чистый процентный доход Citi вырос на 14% г/г и на 10% кв/кв при сохранении прежних объемов кредитования.

Выручка флагманского для Citi подразделения казначейских и торговых услуг (Treasury and Trade Solutions) впервые за десять лет увеличилась на 33% г/г. Этот рост на 31% был обеспечен за счет торговых операций с облигациями, товарными активами и валютами в условиях высокой волатильности.

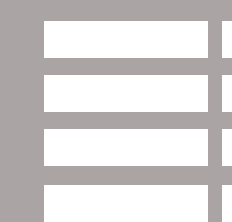
Высокие процентные доходы и результаты трейдинга позволили компенсировать падение выручки банков от андеррайтинга и консультирования. Устойчивая инфляция, рост стоимости заимствований и высокая волатильность фондового рынка охлаждают активность M&A и размещения ценных бумаг. Доходы Citi от инвестбинкинга снизились на 46% г/г и на 22% кв/кв. Полагаем, что в среднесрочной перспективе инвестиционно-банковский бизнес останется под давлением из-за ужесточения финансовых условий.

Как JPMorgan и State Street Corp. (STT), Citigroup объявил о приостановке программы обратного выкупа. Квартальный дивиденд был оставлен без изменений: он составит \$0,51. Эти решения обусловлены усилением требований к достаточности капитала по итогам стресс-теста ФРС, проведенного в июне.

С момента публикации отчета акции Citigroup выросли на 15%, что стало лучшей динамикой с марта 2020 года, однако они остаются самыми дешевыми в топ-6 банков США и торгуются ниже своей балансовой стоимости. В текущих котировках отражены проблемы эмитента с достижением финансовых целей и с внутренним контролем. Для улучшения своих финансовых метрик Citi с 2021 года проводит реструктуризацию, предполагающую, в частности, продажу розничных банков в 14 регионах присутствия и развитие более прибыльного направления услуг для корпоративных клиентов. Реализация этой стратегии позитивно отразится на результатах финансовой корпорации в долгосрочной перспективе.



Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



По данным Canalys Preliminary Smartphone Market Pulse, вышедших 18 июля, рынок смартфонов за второй квартал в натуральном выражении сократился на 9% г/г.

Компания	I квартал 2022 года		II квартал 2022 года	
	Рыночная доля	Динамика продаж	Рыночная доля	Динамика продаж
Samsung	24%	-3%	21%	6%
Apple	18%	7%	17%	11%
Xiaomi	13%	-17%	14%	-25%
OPPO	10%	-19%	10%	-17%
Vivo	8%	-29%	9%	-18%

Аналитики агентства считают, что давление на этот рынок оказали ухудшение экономической ситуации, ослабление спроса и рост запасов.

Также Canalys Research отмечает, что потребители все чаще отдают предпочтение более дешевым моделям, а наиболее выраженный спад спроса фиксируется в среднем ценовом сегменте. Это означает, что большинство крупнейших поставщиков окажется в слабой позиции по отношению к **Apple (AAPL)**, которая специализируется на премиальных продуктах.

Факторы дефицита компонентов и инфляции издержек, как следует из упомянутого отчета, ослабевают, но логистические и производственные трудности, а также усиление таможенных ограничений в ряде развивающихся стран сохраняются. Под ударом находятся китайские производители смартфонов, которые фокусируются на внутреннем рынке больше, чем другие представители топ-5 индустрии. По оценке Counterpoint Research, за первый квартал продажи смартфонов в Китае сократились на 19%. Без учета КНР мировые объемы реализации этой продукции за январь-март уменьшились лишь на 3,2%, а с включением результата Поднебесной это падение составило 8%.

Как показано в таблице выше, Apple в текущем году опережает конкурентов по темпам роста продаж в натуральном выражении. Данные Canalys более оптимистичны, чем оценки исследовательских агентств IDC и counterpointresearch.com, на которые ориентируется ИК «Фридом Финанс». Продажи Apple за первый квартал в натуральном выражении сократились на 1% г/г (при повы-

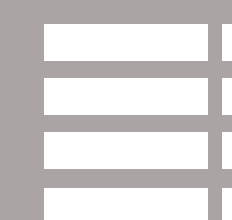
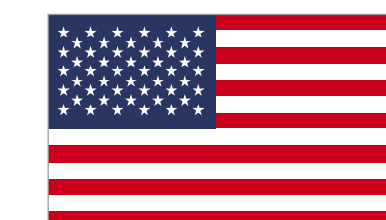
шении ASP на 6,4% г/г выручка поднялась на 6%). Таким образом, если рыночная доля iPhone по итогам второго квартала составит 16,5–17%, продажи в натуральном выражении могут как вновь снизиться на 1%, так и показать рост до 2%, что при увеличении ASP на 5–6% обусловит повышение выручки от реализации iPhone на 4–8%.

Согласно июньскому прогнозу IDC, рынок смартфонов в штучном выражении сократится на 3,5% (вероятно, этот прогноз еще пересмотрят вниз). Учитывая ценовые тренды и устойчивость спроса на продукцию Apple, мы ожидаем, что продажи iPhone в текущем финансовом году увеличатся на 5–7%. При этом прогнозируемое на будущий год восстановление рынка на 5% не окажет значимого эффекта на динамику реализации iPhone в 2023-м.

Среди негативных для рынка в целом факторов можно отметить планы Apple вслед за другими ИТ-гигантами сократить объем найма новых работников.



Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Nutrien

Один из крупнейших производителей удобрений в США **Nutrien Ltd. (NTR)** 20 июля заключил соглашение о приобретении бразильской Casa do Adubo. Этой компании принадлежит розничная сеть из 39 точек под брендом Casa do Adubo и 10 распределительных центров под брендом Agrodistribuidor Casal. На текущий момент Nutrien ведет бизнес в пяти штатах Бразилии, а после завершения сделки расширит свое присутствие до 13 штатов, включая Рио-де-Жанейро. Таким образом компания сделает важный шаг по стратегическому позиционированию в относительно новом для нее регионе с высоким потенциалом роста ввиду широко представленного здесь растениеводства.

Сделка соответствует стратегии Nutrien по развитию розничной торговли в Бразилии. За счет Casa do Adubo компания рассчитывает на дополнительные продажи в размере около \$400 млн, что увеличит совокупные объемы реализации в Латинской Америке примерно до \$2,2 млрд в год. С 2020-го Nutrien уже успешно провела пять сделок M&A. После поглощения Casa do Adubo Nutrien она надеется к 2023 году превысить собственный ориентир по скорректированной EBITDA в Бразилии на уровне \$100 млн.

Если сделку одобрит Административный совет по экономической защите (CADE) Бразилии, в Латинской Америке у Nutrien будет 180 коммерческих подразделений, включая розничные филиалы и центры по работе с клиентами, пять производственных площадок и четыре завода по смешиванию удобрений. Штат сотрудников Nutrien в регионе превысит 3500.



Snap Inc.

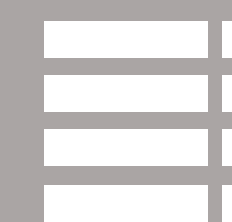
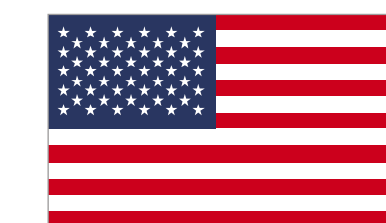
Компания **Snap (SNAP)**, разработчик соцсети Snapchat, 21 июля представила слабые квартальные результаты и отказалась от предоставления гайденса на следующий квартал. Выручка соцсети увеличилась на 13% г/г, до \$1,11 млрд, что оказалось примерно на \$30 млн ниже консенсус-прогноза. Скорректированный убыток на акцию составил \$0,02, тогда как ожидался результат -\$0,21. Глобальная инфляция издержек заставляет компании пересматривать рекламные бюджеты. Как отмечает менеджмент Snap, неблагоприятные макроэкономические изменения вызывают серьезное замедление темпов роста рекламных доходов. Дополнительным негативным фактором остается обновленная политика конфиденциальности Apple в iOS. Кроме того, на рынке усиливается конкуренция за рекламодателей. Из-за чрезвычайно высокой неопределенности менеджмент отказался от предоставления прогнозов на третий квартал 2022 года, что стало негативным сигналом для многих компаний, источником доходов которых выступает рынок онлайн-рекламы. Выручка Snap в текущем квартале, по словам менеджмента, не изменилась к результату за тот же период прошлого года. Составленный в апреле консенсус предполагал рост выручки с \$1,07 млрд в третьем квартале 2021 года до \$1,41 млрд за тот же период 2022-го. Однако после сделанных менеджментом Snap заявлений и общего ухудшения ожиданий в мае прогнозы в отношении выручки были пересмотрены до \$1,23 млрд, а на сегодня снизились уже до \$1,07 млрд. Более долгосрочные оценки также корректируются.

Ухудшение финансовых показателей Snap частично компенсируется уверенным прогнозом расширения активной аудитории до 360 млн к концу третьего квартала (консенсус: 354 млн). Глобальная активная ежедневная аудитория соцсети (DAU) во втором квартале увеличилась до 347 млн. Это на 3 млн выше ожиданий инвестсообщества и на 15 млн больше значения предыдущего квартала. В целом это соответствует темпам, показанным в прошлом квартале. Фактор конкуренции со стороны TikTok не влияет на аудиторию Snapchat так ощутимо, как в случае с Facebook/Instagram. Почти 80% прироста аудитории обеспечивается повышением популярности соцсети за пределами Северной Америки и Европы. Но и здесь DAU растет на 1-2 млн каждый квартал. Если отталкиваться от аналогичных показателей Meta*, то Snapchat сохраняет существенный потенциал роста на домашнем рынке: DAU в Северной Америке у Snapchat составляет 99 млн, а у Facebook – 196 млн.

Snap анонсировала программу обратного выкупа объемом \$500 млн. Основная цель buy back – ограничить размытие долей миноритарных акционеров, так как компания активно стимулирует сотрудников посредством своих акций.

Мы снижаем целевую цену по бумаге SNAP с \$30 до \$17. Полагаем, что давление на котировки

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



сохранится в течение одного-двух кварталов. В то же время долгосрочные перспективы развития этого бизнеса по-прежнему оцениваем позитивно. Расширение ежедневной аудитории, как и раньше, способно превосходить ожидания инвесторов, свидетельствуя о повышении популярности соцсети Snapchat. В то же время если средний темп роста выручки в 2022–2024 годах в прогнозах по итогам первого квартала закладывался в пределах 36–40%, то после обновления гайденса этот ориентир снижен до 18–22%.

* Деятельность Meta Platforms Inc. по реализации продуктов Facebook и Instagram на территории Российской Федерации запрещена по основаниям осуществления экстремистской деятельности.

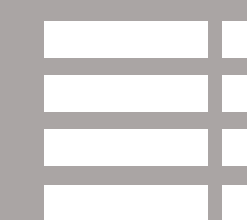


Ford Motor Company (F) 22 июля сообщила о приобретении достаточной для реализации планов по выпуску к 2023 году 600 тыс. электромобилей партии аккумуляторов. Ими будут оснащаться модели Mustang Mach-E, F-150 Lightning и Transit EV. А для обеспечения производства в 2 млн электромобилей к 2026 году компания обеспечена аккумуляторами на 70%.

Ford планирует добавить в модельный ряд электромобили с аккумуляторами нового химического состава. Некоторые модели Mustang, а позже и пикап F-150 Lightning будут оборудованы литий-железо-фосфатными (LFP) аккумуляторами производства Contemporary Ampere Technology Co., Ltd. Ford рассчитывает, что использование этого типа батарей позволит сэкономить 10–15% затрат на эти цели по сравнению с наиболее широко применяемыми на сегодня никель-кобальтовыми аккумуляторами. Компания планирует к 2026 году увеличить операционную маржинальность до 10%. Диверсификация, в том числе в сегменте аккумуляторов, позволит более гибко управлять затратами в зависимости от динамики цен на различные промышленные металлы.

Ford заключил предварительные соглашения на поставку сырья для аккумуляторов с Vale S.A (VALE), BHP Group Limited (BHP) и Rio Tinto Group (RIO). С 2026 года концерн намерен локализовать производство батарей LFP в Северной Америке, что соответствует ранее заявленным планам по совместному с южнокорейской SK On строительству заводов Ford в Теннесси и Кентукки.

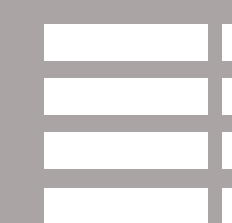
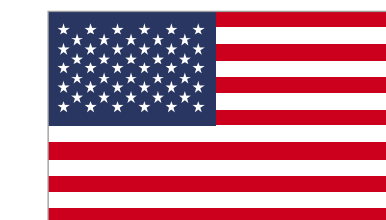
До 2026 года автогигант инвестирует более \$50 млрд в производство электромобилей. Чтобы сократить расходы и профинансировать инвестиции в электромобили, компания сократит 8 тыс. рабочих, задействованных главным образом в сегменте Ford Blue, выпускающем машины с двигателем внутреннего сгорания.



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
F	FORD MOTOR COMPANY	Автомобилестроение	50 625	2022-07-22	13	15	2023-07-22	21%	Покупать
X	UNITED STATES STEEL CORP.	Металлы и горнодобывающая промышленность	4 561	2022-07-12	18	29	2023-07-12	66%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	21 839	2022-06-26	37	53	2023-06-26	44%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 258	2022-06-10	97	140	2023-06-10	45%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	18 745	2022-05-27	82	122	2023-05-27	48%	Покупать
BAC	BANK OF AMERICA CORP.	Банковская деятельность	253 469	2022-07-18	31	40	2023-07-18	27%	Покупать
BMRN	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC.	Производство фармацевтической продукции	16 248	2022-04-08	88	99	2023-04-08	13%	Покупать
CRM	SALESFORCE INC.	Производство программного обеспечения	173 488	2022-03-29	174	294	2023-03-29	69%	Покупать
MA	MASTERCARD INC.	Услуги в сфере информационных технологий	312 818	2022-01-25	324	410	2023-01-25	26%	Покупать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	179 787	2022-01-11	384	619	2023-01-11	61%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	58 105	2021-12-21	224	281	2022-12-21	25%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	144 514	2021-10-25	93	120	2022-10-25	29%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	39 561	2021-12-02	185	276	2022-12-02	49%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	3 223	2022-02-22	9	14	2023-02-22	60%	Покупать
NFLX	NETFLIX INC	Развлечения	78 788	2022-07-20	177	240	2023-07-20	35%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	401 678	2022-01-14	79	149	2023-01-14	88%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	12 184	2021-08-09	10	18	2022-08-09	79%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	27 408	2022-01-27	32	46	2023-01-27	43%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 278	2022-02-18	25	50	2023-02-18	99%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	15 524	2021-12-18	96	193	2022-12-18	100%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	170 563	2022-05-31	94	144	2023-05-31	54%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	18 232	2022-05-05	151	200	2023-05-05	33%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	43 945	2021-10-08	241	292	2022-10-08	21%	Покупать
PTON	PELTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	3 009	2022-05-31	9	18	2023-05-31	96%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	19 875	2021-11-05	123	220	2022-11-05	79%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	2 348	2022-01-11	25	60	2023-01-11	142%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	2 212	2021-11-03	18	55	2022-11-03	213%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 830	2021-11-02	101	115	2022-11-02	13%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	9 047	2022-05-31	17	40	2023-05-31	134%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	23 007	2022-07-22	14	17	2023-07-22	21%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	2 612	2022-05-31	7	13	2023-05-31	82%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	148 109	2022-02-03	132	231	2023-02-03	75%	Покупать

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Ford. Автомобильная классика снова в авангарде

На фоне успешной трансформации и перспектив бизнеса Ford его акции интересны для покупки с таргетом \$15,45

Тикер	F
Цена акций на момент анализа	\$12,82
Целевая цена акций	\$15,45
Потенциал роста	20,50%
Дивидендная доходность	2,3%

Ford Motor Company (F) – один из крупнейших автопроизводителей в Северной Америке с полным спектром операций от проектирования до реализации автомобилей. Доля Ford на его домашнем рынке превышает 10%. Корпорация выпускает и продает легковые и коммерческие автомобили под брендом Ford и премиальной маркой Lincoln.

Дефицит микроэлектроники для автопрома вынудил ведущие компании отрасли существенно ограничить производство. На этом фоне Ford зафиксировал сокращение объема продаж в США за второй квартал. В то же время активно растут объемы реализации электромобилей. В Штатах в июне они увеличились на 76% г/г, в мае – на 221% г/г, в апреле – на 50% г/г. Хотя пока доля электромобилей в общем объеме продаж Ford менее 10%, сохранению маржинальности его бизнеса способствует курс на оснащение электродвигателями популярных моделей, например пикапа F-150, классическая версия которого остается самой продаваемой в своем классе в США.

На сегодня у Ford около 200 тыс. предзаказов на F-150 Lightning с электрическим двигателем, поставки начались в апреле. Компания к концу 2023 года планирует выпускать 600 тыс. электромобилей в год, а к 2026-му собирается нарастить ежегодные объемы производства до 2 млн единиц. За 2021 год Ford реализовал 3,9 млн автомобилей. General Motors Company, один из основных кон-

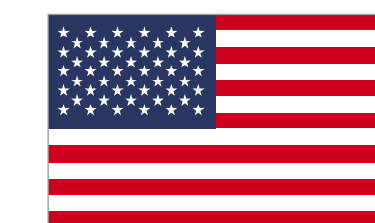
курентов Ford, в отличие от него, развивает стратегию унификации, предполагающую разработку общих решений для целого ряда моделей. Этот подход пока не позволяет GM выводить свои электромобили на рынок так же оперативно, как Ford, который занимает второе место в соответствующем сегменте в США после Tesla. Этот успех не в последнюю очередь обусловлен с удачной тактической ставкой на производство электропикапов, которые до последнего времени были недостаточно широко представлены на автомобильном рынке.

Средние цены реализации автомобилей в США продолжают расти. Потребительский спрос на них, вероятно, останется сильным при сохраняющемся низком уровне безработицы и активном повышении размера оплаты труда. По данным Cox Automotive, средняя цена реализации новых автомобилей в США за 2021 год выросла на 11,8%, до \$45,7 тыс., а в мае 2022-го достигла \$47,1 тыс. Ford одним из первых в автоиндустрии продемонстрировал восстановление продаж: за июнь количество реализованных им автомобилей увеличилось на 31,5% г/г. Преодоление дефицита запчастей к началу 2023 года будет способствовать возвращению годовой прибыли к рекордным показателям 2021 года. На наш взгляд, пик производственных проблем для концерна остался позади, что вместе с активным ростом продаж электромобилей и

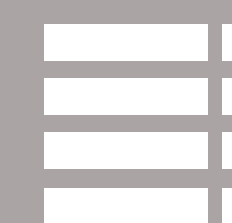
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



12



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
F	0,2%	7,9%	11,7%	(15,3%)	(7,8%)
S&P 500	0,1%	2,5%	5,4%	(7,3%)	(9,3%)
Russell 2000	0,5%	3,6%	6,9%	(6,9%)	(17,8%)
DJ Industrial Average	0,3%	2,0%	4,6%	(5,7%)	(8,4%)
NASDAQ Composite Index	(0,4%)	3,3%	7,1%	(7,8%)	(19,4%)



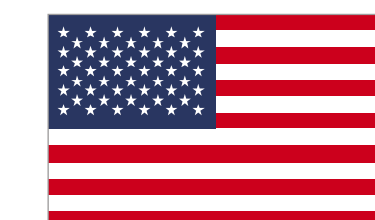
Инвестиционная идея

учетом перспектив второго полугодия дает основание для пересмотра справедливой стоимости акций Ford. На ближайшее время компания прогнозирует дальнейшее увеличение объемов реализации наиболее востребованных электромобилей F-150 Lightning и Mustang Mach-E по мере восстановления их запасов у автодилеров.

Полагаем, что акции Ford Motor Company привлекательны для вложений после прошедшей в них коррекции. Компания сохраняет возможности, для того чтобы в долгосрочной перспективе стать лидером на американском рынке электромобилей с расширением их доли в общей структуре продаж. Целевая цена по акциям F – \$15,45, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	155 900	127 144	136 341	135 452	145 342	169 658	172 877	181 000	192 100
Основные расходы	134 693	112 752	114 651	115 926	124 389	145 201	147 956	154 907	164 407
Валовая прибыль	21 207	14 392	21 690	19 527	20 952	24 458	24 922	26 093	27 693
SG&A	20 633	18 800	17 167	16 162	15 215	14 324	13 485	12 696	11 952
EBITDA	5 978	6 066	15 908	13 440	15 683	20 472	22 737	24 986	27 561
Амортизация	5 630	5 575	5 652	5 075	5 446	6 357	6 478	6 782	7 198
EBIT	348	491	10 256	8 365	10 237	14 115	16 259	18 204	20 363
Процентные выплаты (доходы)	1 020	1 649	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803	1 803
EBT	-672	-1 158	8 453	6 562	8 434	12 312	14 456	16 401	18 560
Налоги	-724	160	-130	1 479	1 901	2 775	3 259	3 697	4 184
Чистая прибыль	52	-1 318	8 583	5 083	6 533	9 536	11 197	12 704	14 376
Dilluted EPS	\$0,01	\$-0,32	\$1,59	\$1,29	\$1,65	\$2,41	\$2,84	\$3,22	\$3,64
DPS	\$0,60	\$0,15	\$0,10	\$0,40	\$0,45	\$0,48	\$0,43	\$0,40	\$0,54



13



Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	13%	6%	7%	12%	13%	13%	13%
ROA	3%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
ROCE	4%	2%	2%	4%	4%	4%	4%
Выручка/Активы	0,53x	0,52x	0,56x	0,63x	0,64x	0,71x	0,72x
Кэф. покрытия процентов	5,69x	4,64x	5,68x	7,83x	9,02x	13,85x	14,00x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	14%	11%	16%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Маржа по EBITDA	4%	5%	12%	10%	11%	12%	13%	14%	14%
Маржа по чистой прибыли	0%	-	6%	4%	4%	6%	6%	7%	7%

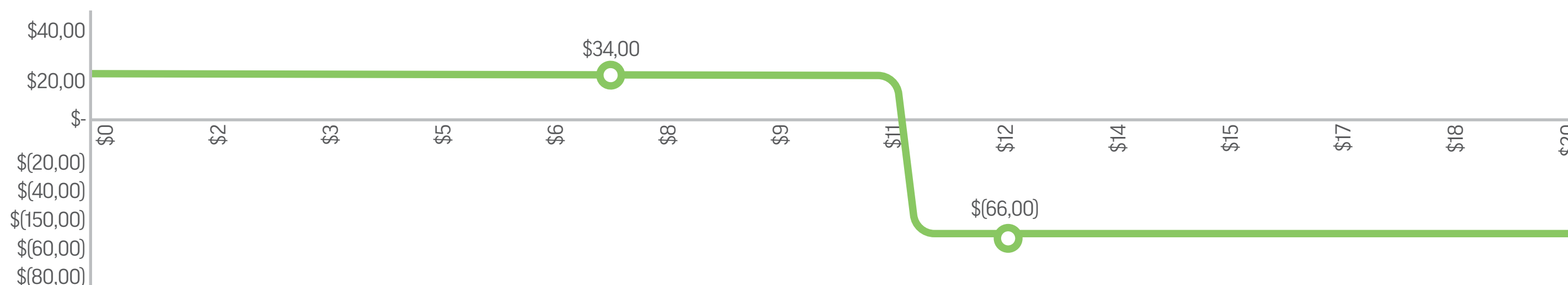
Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON SNAP

Инвестиционный тезис

Snap Inc. (SNAP) – основанная в 2011 году в Калифорнии технологическая компания, развивающая соцсеть Snapchat и приложения для нее, а также выпускающая умные гаджеты. Акции Snap рухнули на 40% после публикации слабых финансовых результатов за второй квартал, а также ввиду отказа менеджмента представить прогноз на следующий отчетный период. Глобальная инфляция издержек заставляет многие компании пересматривать свои рекламные бюджеты, что ведет к усилению конкуренции за клиентов-рекламодателей и оказывает существенное давление на рекламные доходы соцсетей, в том числе Snap. Дополнительный негативный для компании фактор – это измененная политика конфиденциальности Apple в iOS. Отказ менеджмента Snap от предоставления гайденса по финансовым результатам за третий квартал отчасти компенсируется уверенным прогнозом, предполагающим расширение активной аудитории до 360 млн к октябрю (консенсус: 354 млн). Глобальная активная ежедневная аудитория соцсети (DAU) увеличилась во втором квартале до 347 млн. Это на 3 млн выше ожиданий инвестсообщества и на 15 млн больше значения предыдущего квартала. В целом база пользователей соцсети сохраняет темпы роста, наблюдавшиеся с января по март. Мы полагаем, что акции SNAP уже достаточно сильно скорректировались и к 19 сентября поднимутся выше \$9.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
SNAP	Покупать	PUT \$8	19.09.2022	0,445	\$(34,00)	-0,202	0,086	0,011	-0,008	84,81%	154,82%	143,22%	144,89%	112,96%
	Продавать	PUT \$9	19.09.2022	1,785		-0,314	0,111	0,013	-0,010	82,72%				

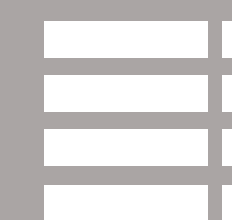
Параметры сделки

Продажа	Bull Put Spread on SNAP
Страйки	Long PUT 8; Short PUT 9
Покупка	+SNAP*С9J8
Продажа	+SNAP*С9J9
Дата экспирации	19 сентября 2022 г.
Маржинальное обеспечение	\$100,00
Максимальная прибыль	\$34
Максимальный убыток	\$(66)
Ожидаемая прибыль	34%
Точка безубыточности	\$8,66

Управление позицией

Если в день экспирации 19 сентября 2022 года цена базового актива будет выше цены страйка проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$34. Если же цена базового актива окажется в диапазоне \$8–9, убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) SNAP для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток, равный \$66. В позицию необходимо заходить до 12 августа включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком будет хуже.

Инвестиционный обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

SumUp

SumUp – основанная в 2012 году британская финтех-компания со штаб-квартирой в Лондоне. Платежной системой SumUp пользуются более чем в 30 странах. База клиентов компании составляет более 3 млн пользователей. Общий объем привлеченных SumUp инвестиций от Goldman Sachs, U-Start, GS Growth, Bain Capital Credit, Temasek Holdings, BlackRock, HV Capital, btov Partners превышает \$2 млрд, в том числе 590 млн евро компания получила в последнем на сегодня инвестраунде. Это финансирование будет направлено на расширение бизнеса и освоение новых рынков.



Monolith

Monolith – основанный в 2012 году производитель экологически чистого водорода, технического углерода (сажи) и аммиака на основе полностью свободной от углерода энергии. Технология производства этой продукции из природного и возобновляемого газа запатентована. Общий объем привлеченных Monolith инвестиций составляет \$364,3 млн. За последний раунд финансирования компания получила \$300 млн от Decarbonization Partners и TPG Rise Climate Fund. Также в число ее инвесторов входят SK Group, Mitsubishi Heavy Industries, Azimuth Capital Management, NextEra Energy Resources.



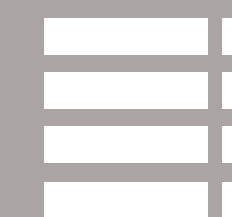
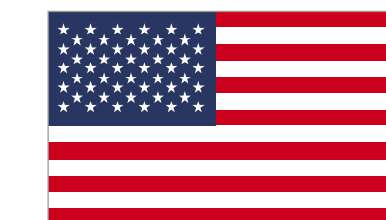
SingleStore

Стартап SingleStore – представитель облачной индустрии, конкурирующий с такими гигантами, как Oracle, MongoDB и Snowflake. Платформа баз данных компании способна обрабатывать триллион строк в секунду, что в 1000 раз быстрее, чем у аналогов, предлагающих схожие услуги. Стартап сотрудничает с Intel, Google Cloud, IBM и другими ИТ-корпорациями. По данным Crunchbase, основанная в 2011 году SingleStore привлекла более \$434 млн, в том числе \$116 было получено за последний раунд, главным инвестором в котором выступила Goldman Sachs Asset Management. Также финансирование SingleStore предоставляли Y Combinator, Accel, Khosla Ventures, Dell Capital, Rev IV, Glynn Capital, and Google Ventures. Привлеченные средства будут направлены на доработку продуктов и повышение узнаваемости бренда.



Cruising Kitchens

Cruising Kitchens – основанная в 2011 году компания, которая производит грузовики для уличной торговли фастфудом. Компания активно сотрудничает с различными ресторанами и пиццериями, взаимодействуя также с Karl Strauss, Taco Palenque, Walmart, Hard Rock Cafe, Aramark. Как наиболее успешный, выделяется проект с пиццерией Roppolo's Pizzeria. Кроме того, Cruising Kitchens предоставила лишившемуся помещения из-за пожара заведению Cantina временную кухню. Компания привлекла \$100 млн в единственном на сегодня инвестраунде от Ghost Financial.



IPO Savers Value Village

Магазины с повышенной социальной ответственностью

22 декабря заявку на IPO подала одна из крупнейших сетей магазинов секонд-хенда Savers Value Village. Андеррайтеры размещения – J.P. Morgan, Goldman Sachs, Jefferies, UBS Investment Bank

Чем интересна компания?

1. О компании. Основанная в 1954 году Savers Value Village – это один из крупнейших коммерческих операторов комиссионных магазинов в США и Канаде с 307 торговыми точками, работающими под вывесками Savers, Value Village, Village des Valeurs, Unique и 2nd Ave. Savers Value Village предлагает недорогие качественные товары средней розничной стоимостью менее \$5. Поддержанный текстиль, обувь, аксессуары, книги и товары для дома компания закупает у своих некоммерческих партнеров.

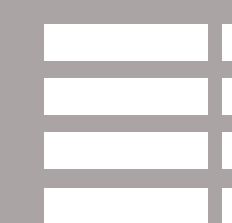
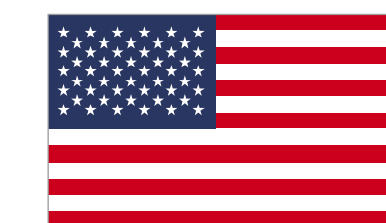
2. Потенциальный рынок. По данным Savers Value Village, рынок бывших в употреблении товаров в США оценивался в \$36 млрд в 2021 году, а в 2025-м прогнозируется его рост до \$77 млрд. На долю секонд-хенда приходится примерно 60% всего рынка поддержанных товаров.

3. Финансовые показатели. В 2020 году выручка компании увеличилась на 6%, в 2021-м ее рост ускорился до 44,4%, а в первом квартале текущего года составил 29,52%. EBIT-маржа повысилась с 1% в 2020 году до 15,13% в 2021-м и 10% в январе-марте 2022-го. На конец первого квартала 2022ФГ Savers Value Village располагала \$91,827 млн наличности при долге \$786,774 (47,6% активов).



Обзор перед IPO

Эмитент:	Savers Value Village
Тикер:	KLC
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	J.P. Morgan, Goldman Sachs, Jefferies, UBS Investment Bank.



Value Village

Российский рынок

Нет новостей – нет тренда

В отсутствие заметных драйверов отечественные акции демонстрировали смешанную динамику

Индекс МосБиржи подходил близко к психологически значимой отметке 2000 пунктов. Снижение было обусловлено отсутствием драйверов для высокой активности покупателей и для роста рынка. Торговые обороты были относительно низкими. Банк России представил концепцию совершенствования механизмов защиты интересов частных биржевых игроков. Не исключается запрет на инвестиции в иностранные ценные бумаги для неквалифицированных инвесторов. При этом требования для присвоения статуса квалифицированного инвестора могут быть серьезно ужесточены. Инвесторы спешат избавиться от долларов и евро на фоне непрогнозируемых рисков владения этими валютами, а также заградительных комиссий за их хранение. Так, доходность пятилетних долларовых еврооблигаций Минфина России оказалась на уровне 2,3% годовых, что на 0,6 п.п. ниже, чем по аналогичным бумагам американского казначейства. Ставки же за хранение долларов достигают порой -5% годовых. Торговый оборот пары CNY/RUB на Московской Бирже впервые превысил оборот пары EUR/RUB.

Ожидаем

Прогнозируем рост Индекса МосБиржи к отметке 2300 пунктов. Позитивными драйверами его обеспечат новости, корпоративные отчеты и коррекция до уровней, от которых вероятен технический отскок. Лидерами роста, вероятнее всего, будут акции телекомов, потребительского сектора, банков и ИТ-компаний. Смешанная динамика вероятна в бумагах нефтегаза, металлургии и горнодобывающего сектора. Будет расти спрос на облигации. В фокусе на локальном рынке корпоративная отчетность, будет отыгрываться техническая картина. Ориентир для пары USD/RUB: диапазон 55–60.

Наша стратегия

Для покупок на средний срок перспективно выглядят бумаги Ozon, Qiwi, VK, Яндекса, Московской Биржи, МТС, ФСК ЕЭС и НОВАТЭКа. По-прежнему лучше воздерживаться от поиска долгосрочных точек входа, ограничить торговлю бумагами первого-второго эшелона и не удерживать длинные позиции более двух недель. Рекомендуем отыгрывать новости, ожидания, техническую картину и сильные движения на рынке.

Экспортеры тоже присматриваются к альтернативным валютам. Русал готовится привлечь 2 млрд юаней при помощи еврооблигационного займа на Московской Бирже. Не исключено, что и другие компании, которые переориентируются сейчас на азиатское направление, в будущем станут отдавать предпочтение займам в валютах дружественных стран.

Прогноз ВВП на текущий год улучшен: теперь ожидается, что базовый показатель экономики снизится на 4–6%. Инфляция к середине июля замедлилась до 15,5%, а к концу года она может сократиться до 12%. В то же время проинфляционные риски на среднесрочном горизонте все еще высоки. В этих условиях Банк России снизил ставку на 150 б.п., до 8% годовых, таким образом, сейчас она на 50 б.п. ниже, чем в начале года. Мы полагаем, что все резервы для смягчения монетарной политики на ближайшие несколько месяцев исчерпаны и новое снижение ставки в третьем квартале маловероятно.

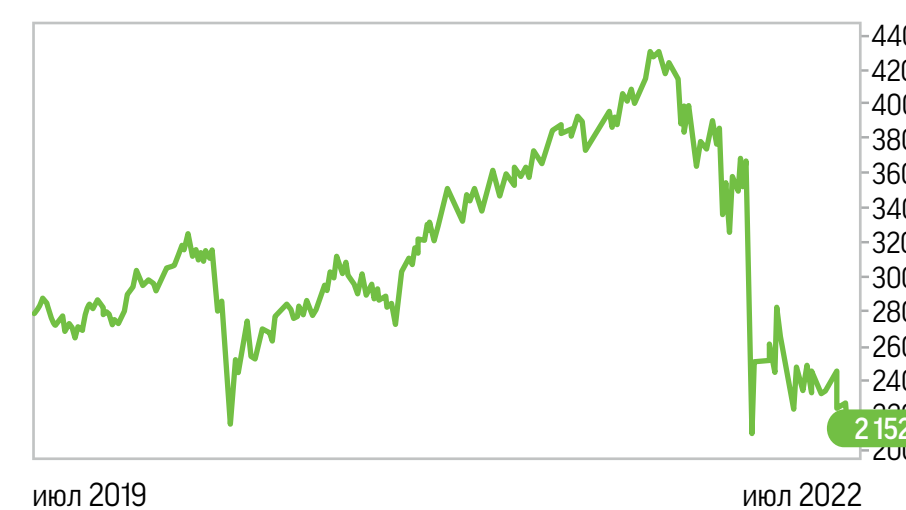
Георгий Ващенко,
заместитель директора
аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

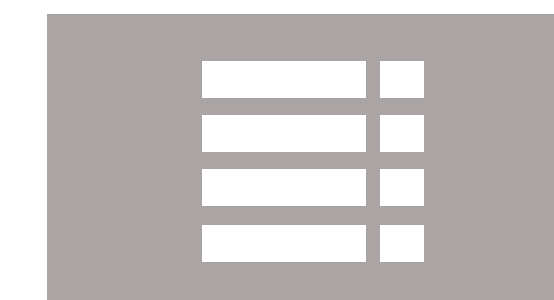
Актив	Значение на		Изменение
	11.07.22	25.07.22	
IMOEX	2 162	2 128	-1,57%
RTSI	1 154	1 155	0,09%
Золото	1 729	1 719	-0,58%
Brent	105,47	103,94	-1,45%
EUR/RUB	59,19	59,22	0,04%
USD/RUB	59,89	58,11	-2,97%
EUR/USD	1,00	1,02	2,38%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи опускался на минимум с конца февраля. Индекс РТС колебался в диапазоне 1100–1200 пунктов. Пара USD/RUB торговалась преимущественно в коридоре 55–60.

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости рынков и компаний. Операционные результаты за I полугодие



ММК отчитался по итогам апреля-июня сокращением производства стали на 7,9% г/г, до 2,9 млн тонн. По итогам первых шести месяцев текущего года снижение объемов выпуска этой продукции в натуральном выражении составило 9,5%, до 6 млн тонн. Объем продаж металлопродукции сократился на 18% во втором квартале и на 15,7% в первом полугодии. На экспорт с апреля по июнь удалось отправить 329 тыс. тонн, а за шесть месяцев зарубежные поставки составили 956 тыс. тонн. Годом ранее эти показатели равнялись 627 тыс. и 1538 тыс. тонн соответственно.



Северсталь зафиксировала снижение производства стали во втором квартале на 18% г/г, до 2,4 млн тонн. С января по июнь было выпущено 5,3 млн тонн стали, что означает сокращение производства на 7% в натуральном выражении. Продажи стальной продукции во втором квартале упали на 17% г/г, до 2,3 млн тонн, а в первом полугодии – на 6% г/г. Данные по экспорту компания не раскрыла.

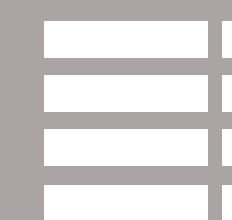
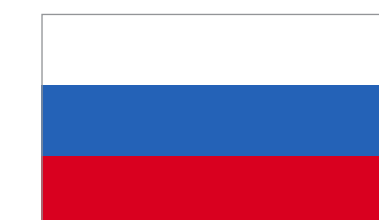


Товарооборот (с НДС) **Детского мира** во втором квартале составил 46,7 млрд руб., а в первом полугодии – 89,3 млрд руб., что означает рост на 11,6% и 9,7% г/г соответственно. Доля онлайн-продаж изменилась незначительно и находится вблизи 28%. Чистая розничная выручка увеличилась за квартал на 10,5% г/г, а за полугодие повысилась на 8,3% г/г – до 41,3 млрд и 79,2 млрд руб. соответственно. Количество магазинов сети выросло на 194 и достигло 1123, а торговая площадь расширилась на 6,5%, до 981 тыс. кв. м.



Группа ЛСР зафиксировала увеличение объема заключенных контрактов в первом полугодии до 53 млрд руб. против 47 млрд руб. годом ранее. При этом законтрактованная площадь сократилась с 313 тыс. кв. м до 308 тыс. Объем контрактов, заключенных в Москве, уменьшился на 50% в натуральном выражении и на 33% в стоимостном. В эксплуатацию введено 348 тыс. кв. м жилья против 246 тыс. за аналогичный период в прошлом году.

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Акция	Значение на 25.07.2022	Значение на 11.07.2022	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	695	808,6	-14,05%
НЛМК	118,72	136,52	-13,04%
ММК	26,84	30,755	-12,73%
ГМК Норникель	14794	16270	-9,07%
Распадская	253,25	288,15	-12,11%
АЛРОСА	63	65,11	-3,24%
Полюс	7676,5	8484	-9,52%
Мечел, ао	122,15	116,9	4,49%
Мечел, ап	141,3	135,95	3,94%
Русал	49,16	54,495	-9,79%
Polymetal	255,5	362,2	-29,46%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	131,45	126,8	3,67%
Сбербанк, ап	125	121,99	2,47%
ВТБ	0,01851	0,018325	1,01%
АФК Система	13,99	14,8	-5,47%
МосБиржа	84,63	84,48	0,18%
ЭсЭфАй	512,6	630,2	-18,66%
TCS-гдр	1969,5	1980	-0,53%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	192	188,9	1,64%
НОВАТЭК	960,8	968,6	-0,81%
Роснефть	336,6	343,8	-2,09%
Сургут-ао	27,05	25,185	7,41%
Сургут-ап	29,685	35,835	-17,16%
ЛУКОЙЛ	3669	3848,5	-4,66%
Башнефть, ао	975	1012,5	-3,70%
Башнефть, ап	641	715	-10,35%
Газпром нефть	361,05	385,3	-6,29%
Татнефть, ао	383,1	400	-4,22%
Татнефть, ап	346	355,9	-2,78%

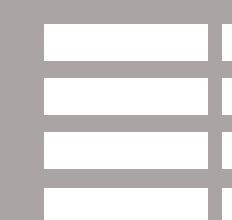
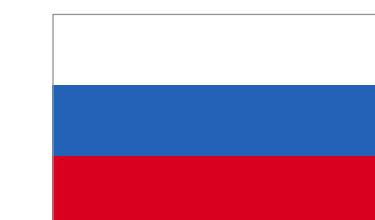
Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Акция	Значение на 25.07.2022	Значение на 11.07.2022	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,2665	3,4005	-3,94%
РусГидро	0,7703	0,8025	-4,01%
ОГК-2	0,5341	0,555	-3,77%
Юнипро	1,433	1,43	0,21%
ТГК-1	0,0082	0,008184	0,20%
Энел	0,4506	0,4674	-3,59%
Мосэнерго	1,837	1,85	-0,70%
ФСК ЕЭС	0,0965	0,0879	9,78%
Россети - ао	0,7398	0,5916	25,05%
Потребительский сектор			
Магнит	4345	4385	-0,91%
X 5	1389	1138	22,06%
Лента	713,5	681	4,77%
Детский мир	76,7	73,14	4,87%
М.видео	191,4	197,6	-3,14%
OZON-адр	1361,5	1050	29,67%
Fix Price	316,6	305,9	3,50%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	230,85	239,85	-3,75%
Ростелеком, ао	60,73	65,88	-7,82%
Ростелеком, ап	60,5	64,1	-5,62%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	27,82	27,7	0,43%
НМТП	4,65	5,09	-8,64%
ДВМП	29,24	29,94	-2,34%
GLTR-гдр	308	285,05	8,05%
Совкомфлот	35,55	37,9	-6,20%

Динамика котировок

Среди аутсайдеров оказались бумаги многих представителей металлургической, горнодобывающей и нефтегазовой отрасли. Лидерами падения стали акции Polymetal, а в лидеры роста вышли отдельные бумаги финсектора и ретейла. Ozon за прошедшие две недели подорожал почти на 30%.

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Магнит. Пока низкие цены

Драйверами роста акции Магнита способны обеспечить ожидания в отношении квартальной и полугодовой отчетности

Магнит	
Тикер	MGNT
Текущая цена акций	4450,00 ₽
Целевая цена акций	5300,00 ₽
Потенциал роста	19,10%
Стоп-аут	4 150,00 ₽
Капитализация, млн	1 175 ₽

Акции Магнита с июня остаются в узком коридоре 4250–4500 руб. С ноября прошлого года капитализация ретейлера упала на треть и сейчас составляет 465 млрд руб. (\$8,05 млрд). Как и другие акции сектора продовольственной розницы, они торгуются ниже уровней начала года. Торговая активность в бумагах ослабла: средние дневные обороты в два-три раза ниже, чем в прошлом году.

Операционные результаты за первый квартал. Общая выручка Магнита поднялась на 37,5% г/г, до 579 млрд руб. Без учета поглощенной ретейлером сети Дикси рост его продаж составил 18,5%. При этом 67% выручки пришлось на сегмент магазинов малого формата под собственным брендом. Доля аналогичных торговых точек Дикси в совокупной розничной выручке составила 13%. Сопоставимые продажи увеличились на 12%. Основной вклад в их динамику обеспечило увеличение среднего чека на 11,1%. Число магазинов с начала года выросло на 528 (657 gross, в том числе 459 «у дома») и достигло 26,6 тыс. Общая торговая площадь, включающая магазины Дикси, расширилась на 238 тыс. кв. м, до 9,2 млн кв. м.

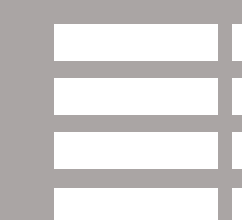
Неаудированные финансовые показатели за первый квартал. Валовая прибыль Магнита выросла на 37,7% г/г и достигла 126,8 млрд руб. Валовая рентабельность оказалась равна 23,1%. Скорректированная EBITDA составила 37,7 млн, что соответствует рентабельности 6,9%. Снижение показателей рентабельности обусловлено консолидацией менее маржинального бизнеса Дикси. Чистая прибыль торговой сети составила 10,9 млрд руб., чистая маржа – 2%.

Продолжение развития в сегменте интернет-коммерции. Число ежедневных онлайн-заказов у Магнита в конце марта превысило 100 тыс. Средний чек с НДС составил 1116 руб. Товарооборот (GMV) с НДС увеличился в десять раз по сравнению с прошлогодним показателем и достиг 9,2 млрд руб. Сервисы e-commerce охватывают более 7,3 тыс. магазинов в 410 населенных пунктах 66 регионов России.



Перспективное направление – дискаунтеры. В конце первого квартала в сети Магнит было 274 магазина этого формата против 33 годом ранее. По нашим расчетам, доля дискаунтеров в розничных продажах в 2026 году достигнет 3%, причем мы видим вероятность повышения этого прогноза. В условиях высокой инфляции дискаунтеры становятся все более востребованными у покупателей.

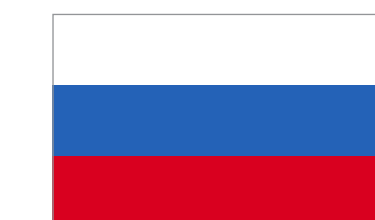
Драйверами роста способны стать операционный отчет за второй квартал и публикация результатов по МСФО за полугодие. Компания опубликовала результаты за второй квартал. Выручка ретейлера немного превысила наш прогноз на уровне 574 млрд руб., достигнув 579 млрд. Из этого объема 397 млрд руб. пришлось на магазины «у дома». Средний чек увеличился на 16% г/г в соответствии с темпами инфляции. Трафик сокращался во всех сегментах, его снижение в супермаркетах на 4,4% г/г объясняется эффектом высокой базы. За квартал сеть пополнилась лишь 126 новыми точками против 444 за тот же период 2021-го. Торговая площадь с начала года увеличилась всего на 2,9%. Компании потребительского сектора демонстрируют сильные операционные результаты за второй квартал, и это позитивно отражается на динамике их котировок. Ожидаем, что акции Магнита возобновят рост в преддверии публикации финансовой отчетности.



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022П	2023П
Выручка, млн руб.	1 553 777	1 856 078	2 295 723	2 556 464
Изменение, %	14%	19%	24%	11%
ЕБИТДА, млн руб.	178 189	214 220	248 460	272 090
ЕБИТДА маржа, %	11,5%	11,5%	10,8%	10,6%
Чистая прибыль, млн руб.	32 993	48 105	57 259	79 131
Чистая маржа, %	2,1%	2,6%	2,5%	3,1%

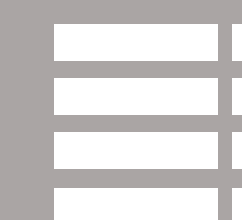
Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



	2020	2021	2022П	2023П
P/S	0,4	0,3	0,2	0,2
P/B	3,2	3,1	2,2	2,1
P/E	17,5	11,5	9,4	6,8
ROA	3,5%	4,0%	4,7%	6,5%
ROE	18,0%	26,9%	23,0%	30,4%

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MGNT:RX	2,1%	1,8%	1,7%	-0,6%	-15,0%
IMOEX	1,9%	-0,2%	-10,0%	-6,5%	-42,2%
RTSI	0,9%	-8,8%	-18,4%	16,7%	-27,3%

21



МАГНИТ



Ралли на старте сезона отчетности

После ослабления торговой активности в середине июля с публикацией первых квартальных отчетов начался масштабный отскок с начала марта

После того как индекс KASE в первой декаде июля нашел дно, а волатильность пошла на убыль, начался довольно продолжительный период консолидации. Во второй декаде июля начался отскок за счет резкого роста акций КазТрансОйла и Казатомпрома. В итоге этот отскок оказался довольно существенным. Он продолжился и на последней неделе текущего месяца с началом сезона отчетностей при поддержке опубликованных результатов Kaspi.kz и Kcell. По итогам торгов 26 июля рост в рамках этого ралли уже достиг 6,6%, а столь продолжительного подъема на рынке мы не видели с начала марта.

Главной новостью последних двух недель стало состоявшееся 25 июля заседание Нацбанка по базовой ставке, которая по итогам встречи была повышена на 50 б.п. Это решение оказалось неожиданным для аналитиков, принявших участие в опросе Reuters: большинство прогнозировало сохранение ставки на уровне 14%. В свою очередь, большая часть аналитиков, опрошенных Интерфаксом, предполагали, что ставку все же поднимут на 25–100 б.п. Нацбанк вновь решил вернуть реальную процентную ставку на нулевой уровень и заявил, что по итогам

2022 года инфляция превысит 15%, а ее замедление начнется только после первого квартала 2023 года. Этот прогноз предполагает, что цикл ужесточения денежно-кредитной политики еще не завершен, поэтому мы наверняка увидим дальнейшее повышение ставки в ближайшие месяцы. И все же многое будет зависеть от инфляции, свежие данные по которой выйдут в начале августа. Лидером роста среди входящих в индекс KASE эмитентов за последние две недели вновь стал КазТрансОйл. Котировки после несколько дней роста подряд развернулись на отметке 844 тенге. Тем не менее для развития основательного и глобального восходящего тренда им необходимо закрепиться выше отметки 1050 тенге. Также в последние две недели активно повышались ГДР Казатомпрома, которые продолжают следовать в нисходящем канале и практически идеально скорректировались на отметке \$30,2, где и проходит его верхняя граница. Для слома этого нисходящего тренда котировкам требуется закрепиться выше отметки в \$31,5. Также в начале недели после выхода отчета, который оказался более чем удачным, неплохо прибавили в цене ГДР Kaspi.kz.

Ожидания и стратегия

Индекс KASE впервые с начала марта показал заметный разворот вверх. Позитивную динамику демонстрируют и торгуемые на LSE казахстанские активы. Сезон отчетности начался сверхудачно: в день публикации квартальных результатов ГДР Kaspi.kz выросли на 7,4%, а акции Kcell поднялись на 13,3%. Подобная динамика сейчас наблюдается и в США, где большая часть отчетности оказывается лучше ожиданий. Можно предположить, что выход результатов за первое полугодие, которые обычно дают основания для прогнозов в отношении дивиденда, станут катализатором дальнейшего роста основного индекса казахстанского фондового рынка.



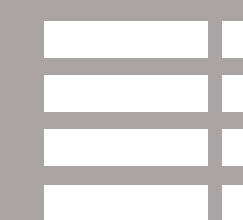
Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение, %
	08.07.22	22.07.22	
Индекс KASE	2 676,19	2 786,20	4,1%
Казтрансойл (KASE)	699,00	813,70	16,4%
Казатомпром (GDR)	25,78	29,86	15,8%
Казатомпром (KASE)	12 400,00	13 851,10	11,7%
Банк Центр Кредит (KASE)	436,70	456,17	4,5%
Kcell (KASE)	1 087,67	1 112,00	2,2%
Казахтелеком (KASE)	27 169,98	27 400,00	0,8%
KEGOC (KASE)	1 601,00	1 611,00	0,6%
Kaspi (KASE)	23 482,00	23 100,00	-1,6%
Халык Банк (KASE)	113,98	112,00	-1,7%
Халык Банк (GDR)	9,35	8,95	-4,3%
Kaspi (GDR)	46,00	42,55	-7,5%

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



22



- **Нацбанк сделал шаг в сторону ужесточения денежно-кредитной политики.** Наиболее значимой новостью этой недели стало повышение регулятором базовой ставки с 14% до 14,5% по итогам заседания, прошедшего 25 июля. Нацбанк считает, что инфляция по итогам 2022 года окажется выше прогноза в 13–15% и продолжит ускоряться до конца первого квартала 2023-го с дальнейшим замедлением к его завершению.
- **Kaspi.kz отчитался за второй квартал 2022 года.** В этот понедельник, 25 июля, Kaspi.kz открыл сезон отчетности на KASE. Квартальная выручка компании выросла на 38%, а чистая прибыль повысилась на 32% г/г. Также компания заявила, что предложила выплатить дивиденд за первое полугодие в размере 500 тенге и анонсировала запуск новой программы обратного выкупа на сумму \$100 млн.
- **Вышла квартальная отчетность Kcell.** Выручка телеком-оператора с апреля по июнь увеличилась на 22,2% г/г, а чистая прибыль выросла на 19,4% г/г. В свою очередь, рентабельность по квартальной EBITDA без учета единовременных доходов/расходов снизилась с 43,5% до 42,5%.



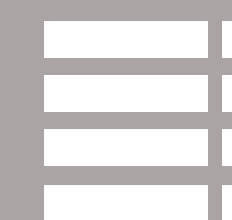
Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Kaspi.kz. Четыре сильных аргумента для «быков»

Реализации потенциала роста в акциях Kaspi.kz способствуют сильные квартальные результаты, оптимистичные прогнозы, а также анонсированные дивиденды и новая программа обратного выкупа

Причины для покупки:

- **Технические факторы.** Текущая техническая картина для ГДР Kaspi.kz, торгуемых в Лондоне, довольно интересна в плане возможной реализации паттерна «перевернутые голова и плечи». На данный момент котировки находятся непосредственно у верхней границы нисходящей трендовой линии. После выхода сильного отчета, а также благодаря общему развороту фондовых рынков вверх бумаги способны на локальный рост как минимум до горизонтального уровня \$55.
- **Результаты второго квартала 2022 года.** 25 июля Kaspi.kz отчитался за апрель-июнь текущего года. Выручка банка (процентные доходы + комиссионные) увеличилась на 38% при росте чистой прибыли на 32%. Число активных ежедневных пользователей суперприложения выросло на 2,8% кв/кв и на 23% г/г, до 7,4 млн. Общая стоимость представленных на MarketPlace компании товаров увеличилась на 50% г/г, объем платных транзакций повысился на 59% г/г, а объем выданных кредитов стал больше на 21% г/г.
- **Обновление прогноза по итогам текущего года.** Менеджмент Kaspi.kz повысил ориентиры в отношении результатов сегментов Payments и MarketPlace. Предыдущий гайденс предполагал увеличение объема транзакций направления Payments в пределах 40-50%, обновленный прогноз закладывает этот рост на уровне 50%. Ожидания в отношении маржи сегмента повышены до «более 60%». Для MarketPlace благодаря удачной акции «Kaspi Жума» прогноз роста про-

даж увеличен с 50% до 55% г/г. В то же время в направлении Fintech руководство банка снизило ориентиры в отношении увеличения объемов кредитования с 30-40% до 25% г/г. Этот пересмотр объясняется более взвешенным подходом Kaspi.kz к одобрению займов. В свою очередь, прогноз роста чистой прибыли был увеличен с 20-30% до 27-30% г/г.

- **Продолжение программ возврата капитала инвесторам.** В рамках презентации отчетности за второй квартал Kaspi.kz объявила о предложении выплатить в виде дивиденда за полугодие 500 тенге на акцию. Это предложение должно быть одобрено на внеочередном собрании акционеров, которое пройдет 25 августа. Также компания анонсировала новую программу обратного выкупа ГДР объемом \$100 млн. Размер предыдущего buy back составил \$51 млн, а количество ГДР сократилось на 0,52.



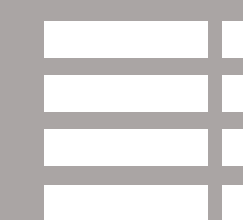
Kaspi.kz

Тикер на KASE:	KSPI
Текущая цена:	23100 тг
Целевая цена:	27400 тг
Потенциал роста:	19%

Динамика индекса KASE



Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Ставки вниз – акции вверх

Второе с начала текущего года снижение ключевой ставки ЦБ будет способствовать позитивной динамике на фондовых площадках Узбекистана

С 11 по 15 июля индекс ликвидных акций EqRe Blue демонстрировал околонулевую динамику: по итогам недели он прибавил лишь 0,06%, добравшись до 1760,43 пункта. А на следующей торговой пятидневке (с 18 по 22 июля) бенчмарк вернулся к затянувшейся коррекции и потерял 2,70%, остановившись на отметке 1712,96 пункта, близкой к психологически важному уровню поддержки 1700. Вниз индекс утянули акции представителей финансовых компаний. Распродажи в них спровоцировали новости о падении прибыли **Узпромстройбанка (SQBN)** – круп-

нейшего представителя сектора. Из входящих в EqRe Blue бумаг в плюсе остались лишь акции **Узметкомбината (UZMK)**, **Кувасайцемента (KSCM)** и **Узвторцветмета (UVCM)**, восстанавливающие ранее понесенные потери. Сохраняющиеся риски в акциях производителей цемента, а также **Узвторцветмета (UVCM)** препятствуют развитию восходящего тренда на рынке Узбекистана, однако нереализованный фундаментальный потенциал роста в остальных бумагах в купе со снижением ставок ЦБ послужит драйвером для разворота вверх.

Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держат** акции Кизилкумцемента (QZSM), Кувасайцемента (KSCM), Узвторцветмета (UVCM) и КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Акции Кварца (KVTS), УзПСБ (SQBN), УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Хамкорбанка (НМКВ), Ипотека-банка (IPTB), Тошкентвино комбината (A028090) и Средазэнергосетьпроекта (A005900) советуем **покупать** по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

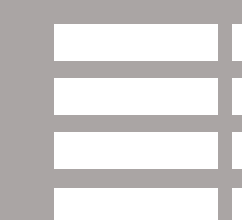
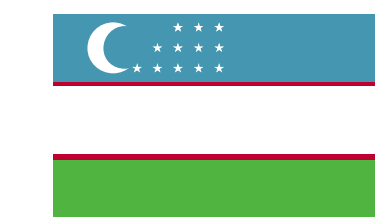


Бехрузбек Очилов,
инвестиционный аналитик
ИП ООО «FREEDOM FINANCE»



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	08.07.22	22.07.22	
EqRe Blue	1759,46	1712,96	-2,64%
KVTS	3200	2999,99	-6,25%
QZSM	3150	3100	-1,59%
SQBN	12,79	11,99	-6,25%
URTS	19501	19000	-2,57%
UZMK	8000	8180	2,25%
KSCM	275000	285000	3,64%
НМКВ	77,99	69,01	-11,51%
IPTB	0,83	0,79	-4,82%
UVCM	11499,99	11800	2,61%
KUMZ	926,99	930	0,32%
A028090	29999,99	36500	21,67%
A005900	6502	11997	84,51%

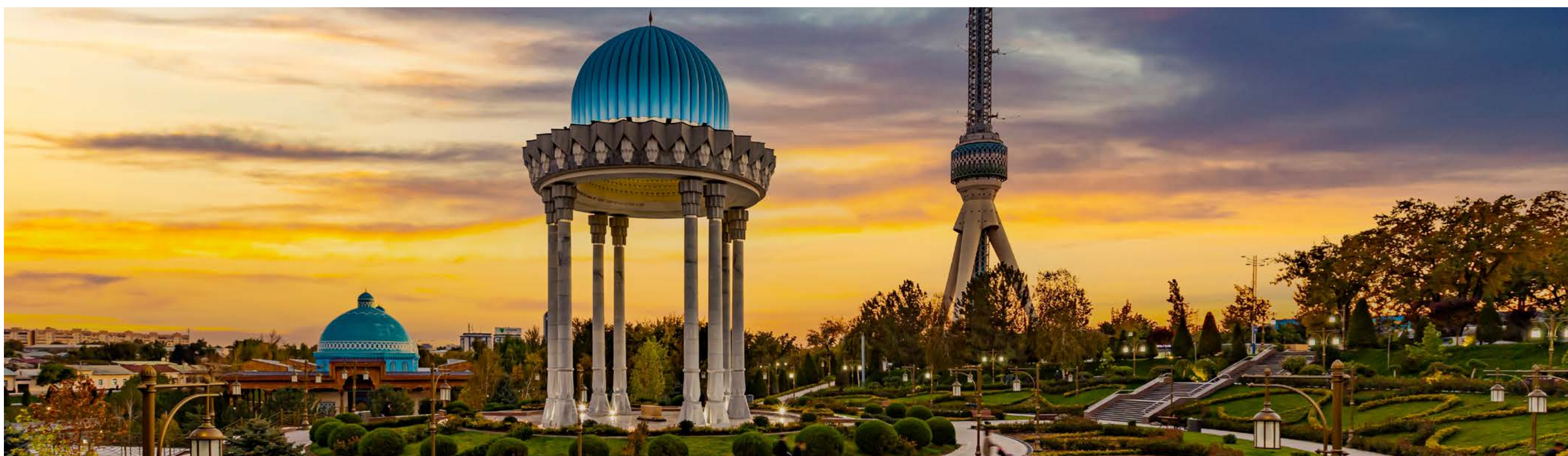


Макростатистика

- Девальвация узбекского сума по отношению к доллару составила 3,23% г/г, спред между депозитами в USD и UZS находится в пределах 12–17%. За последние две недели нацвалюта скорректировалась в паре с долларом на 0,56%, а затем ее курс вырос на ту же величину.
- Средняя ставка по размещениям «коротких» гособлигаций составила 16,21%. Ставки овернайт на межбанковском рынке закрепились на уровне 15,81%. Государственный облигационный долг равняется \$3,80 млрд.
- Доходность евробондов Узбекистана с погашением в 2029 году упала с 8,13% до 8,47% на фоне усиления макроэкономических рисков.
- Центральный банк Республики Узбекистан снизил ключевую ставку с 16% до 15% на фоне укрепления национальной валюты. С учетом высоких инфляционных рисков и экономической турбулентности ЦБ перенес достижение таргета по инфляции, равного 5%, с 2023-го на 2024 год.
- Ташкентская фондовая биржа значительно снизила торговые комиссии по большинству типов инструментов.

Новости отдельных компаний

- **Узметкомбинат** обеспечил 70% финансирования нового литейно-прокатного комплекса.
- **Узпромстройбанк** отчитался за январь-июнь снижением чистой прибыли на 24,98% год к году.



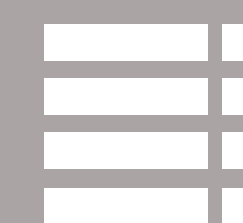
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Следуя в фарватере ЕЦБ

Индекс DAX способен продолжить рост к отметке 14000 пунктов в случае успешного закрепления выше 13300

Период с 11 по 15 июля ведущий индекс рынка Германии DAX завершил снижением на 1,16%, до 12 865 пунктов. В первые две сессии этой недели снижение было несущественным, а за 13-14 июля бенчмарк потерял 1,2% и 1,9%. В последний торговый день DAX сумел успешно отыграть большую часть этих потерь, поднявшись на 2,8%. Главной экономической новостью середины июля стала публикация данных об инфляции в США, ускорившейся за июнь до 9,1% г/г при ожиданиях на уровне 8,8%. Наиболее значимым событием политического характера, повлиявшим на динамику торгов в Европе в середине рассматриваемой пятидневки, стал политический кризис в Италии. Итальянский премьер Марио Драги подал в отставку после отказа партии «Движение 5 звезд» голосовать по одному из законопроектов. Однако эта отставка не была принята президентом страны, который предложил Драги выступить в парламенте с оценкой ситуации. Росту в конце недели способствовала публикация квартальных отчетов банков из США. Наиболее заметную динамику на немецком рынке продемонстрировала энергетическая компания Uniper. Ее котировки скорректировались за рассматриваемый период еще на 14% после падения на 30% неделей ранее. Компании была обещана государственная поддержка, однако Германия и Финляндия не смогли договориться об условиях соответствующей стратегии, что и вызвало обвал котировок эмитента. **С 18 по 22 июля DAX поднялся на 3%, достигнув 13 254 пунктов.** Наиболее интенсивный – сразу на 2,7% рост индекс показал во вторник на ожиданиях решения ЕЦБ по ставке и публикациях квартальной отчетности. Европейский регулятор изменил ставку

впервые за 11 лет, подняв ее сразу на 50 б.п., притом что часть инвесторов ожидала менее решительного ужесточения ДКП. Вышедшие данные об инфляции в Великобритании за июнь, зафиксировали ускорение показателя до максимальных за 40 лет 9,4% г/г. Продолжилось обсуждение господдержки для Uniper, в результате чего всего за три дня ее акции отскочили на 24%. Впрочем, в последний торговый день прошлой недели они вновь просели на 29% на новости о продаже 30%-го пакета за 15 млрд евро, из которых 7 млрд евро компания получит в виде кредита от госбанка KfW.

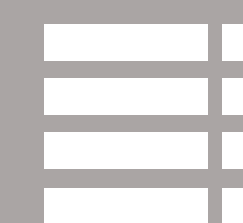


Ожидания и стратегия

Сценарий, предполагающий формирование глобального боковика, пока сохраняется, так как DAX в третий раз сумел удержаться в районе 12400 пунктов. Однако для перехода к консолидации индексу уже на этой неделе необходимо закрепиться выше 13300 пунктов, после чего можно ожидать постепенного роста к отметке 14000.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение, %
	08.07.22	22.07.22	
DAX Index	13 015,23	13 253,68	1,8%
VNA GR Equity	28,28	31,63	11,8%
SRT3 GR Equity	377,70	418,10	10,7%
MTX GR Equity	174,55	190,20	9,0%
IFX GR Equity	23,10	24,70	6,9%
BOSS GR Equity	53,12	56,76	6,9%
DWNI GR Equity	22,09	23,56	6,7%
PUM GR Equity	65,52	69,76	6,5%
SIE GR Equity	99,29	104,86	5,6%
BNR GR Equity	62,58	65,66	4,9%
RWE GR Equity	35,67	37,41	4,9%
ADS GR Equity	167,82	175,50	4,6%
CON GR Equity	67,34	70,14	4,2%
DPW GR Equity	36,38	37,81	3,9%



Рынок Германии

Важные новости

- Индекс экономических настроений в Германии от ZEW с июньских -28 пунктов обвалился до -53,8 в июле, притом что прогноз предполагал снижение до -41 пункта.
- После повышения ставки ЕЦБ также объявил о новой программе выкупа облигаций TPI для помощи странам еврозоны с высоким госдолгом.
- Предварительный индекс деловой активности (PMI) в Германии в секторе услуг снизился с 52,4 пункта в июне до 49,2 в июле, а промышленный PMI упал с 52 пунктов до 49,2. Общий индекс опустился до минимума более чем за два года на уровне 48 пунктов.



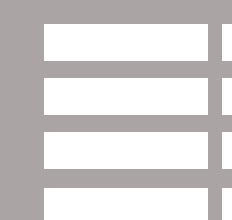
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru



Infineon Technologies AG

Полупроводник к полному успеху

Позитивную динамику котировок Infineon поддержит улучшение прогнозов менеджмента в отношении выручки

Причины для покупки:

- **Улучшение прогноза выручки.** Infineon Technologies после выхода отчета за второй квартал повысила прогноз на 2022 год с расчетом на продолжение восстановления логистических цепочек. В мае компания отчиталась о росте выручки на 22% и улучшила гайденс по итогам года. Infineon Technologies дважды повышала свой прогноз на 500 млн евро. В соответствии с последним обновленным ориентиром выручка по итогам года должна составить 13,5 млрд евро. По данным IBES от Refinitiv, доход за третий квартал компания ожидает на уровне 3,4 млрд евро при общерыночном консенсусе 3,26 млрд евро. Спрос на продукты и решения Infineon Technologies, в особенности на микроэлектронику для автопрома, по-прежнему значительно превышает предложение.
- **Активность на рынке M&A.** В июле Infineon объявила о приобретении румынской компании oBug Consulting SRL и сербской NoBug doo. Эти сделки позволят продолжить развитие инфраструктуры IoT-технологий и обеспечат Infineon выход на развивающиеся рынки. Компания, в частности, предлагает комплексный портфель IoT, а у NoBug есть специализированный опыт цифровой проверки сложных решений System-on-Chip (SoC), позволяющий быстро продвигать свои продукты на рынке.
- **Техническая картина.** Акции Infineon удержали поддержку на уровне 20 евро, затем отскочив от нее. Для продолжения позитивной динамики котировке необходимо продолжить движение в локальном канале роста и закрепить поддержку на отметке 24 евро.

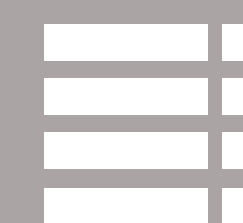


Среднесрочная идея

Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra:	IFX
Текущая цена:	24,49 евро
Целевая цена:	30 евро
Потенциал роста:	22,4%
Дивидендная доходность:	-%

Динамика акций IFX на Xetra



ИК «Фридом Финанс» предоставляет клиентам доступ к гонконгским ценным бумагам

ИК «Фридом Финанс» с 18 июля предоставляет клиентам доступ к торгам гонконгскими ценными бумагами. Торги и расчеты по этим инструментам осуществляются в гонконгских долларах (HKD).

СПБ Биржа 20 июня 2022 года анонсировала начало биржевых торгов ценными бумагами Tencent, JD, Xiaomi, Alibaba, Meituan, Sunny Optical Technology, Country Garden Holdings, Sands China, CK Hutchison Holdings, CK Asset Holdings, Sino Biopharmaceutical, WH Group. Все эти акции имеют первичный листинг на Гонконгской бирже (HKEX).

Планируется, что к концу 2022 года число таких инструментов, доступных на российской бирже, должно достигнуть 200, а за 2023-й – увеличиться до 1000. Гонконгские ценные бумаги входят в группу инструментов «иностранные ценные бумаги» и торгуются под числовыми тикерами, которые используются на оригинальной торговой площадке.

Акции доступны неквалифицированным инвесторам. Для покупки бумаг на СПБ Бирже инвестору необходимо приобрести гонконгские доллары в валютной секции Московской Биржи.

Также клиентам открыт доступ к операциям с парой HKD/RUB с расчетами завтра.

«Хорошо, что СПБ удалось это реализовать, благодаря чему акции стали доступны неквалифицированным инвесторам. Мы ожидаем роста спроса на гонконгские бумаги. Интерес к китайским акциям связан с негативной динамикой американских бумаг и стремлением к диверсификации страновых рисков», – прокомментировал событие **заместитель директора аналитического департамента ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.**



Аналитики ИК «Фридом Финанс» выступили на бизнес-конференции в Челябинске

Инвестиционная компания «Фридом Финанс» 6 июля 2022 года провела в Челябинске бизнес-конференцию на тему «Актуальные тенденции на фондовом рынке во второй половине 2022 года». Основными спикерами на этом мероприятии стали директор аналитического департамента «Фридом Финанс» Вадим Меркулов и руководитель направления DCM департамента корпоративных финансов Максим Чернега.

Вадим Меркулов в своем докладе указал, что наблюдаемого на мировых фондовых площадках негатива не бывало уже давно, и посоветовал инвесторам выбирать отдельные биржевые инструменты и диверсифицировать портфели.

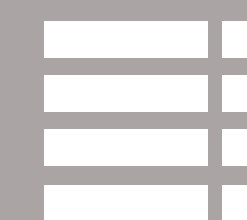
Также финансовый эксперт перечислил наиболее привлекательные для инвестиций индустрии, выделив здравоохранение как максимально устойчивый сектор. По мнению главы аналитического департамента, продолжится активный рост финансовых показателей и акций IT-сектора. Кроме того, спикер посоветовал слушателям включить в портфели акции авиакомпаний. «Мы видим, что спрос на поездки продолжает уверенно расти. Если нефть начнет дешеветь, акции авиакомпаний получат дополнительный позитивный драйвер, но и нефть по \$100 также позволяет сектору авиаперевозок чувствовать себя уверенно», – полагает г-н Меркулов.

Относительно рынка IPO аналитик пояснил, что количество первичных размещений будет достаточно низким, пока не уменьшится волатильность.

Максим Чернега рассказал о ситуации на российском долговом рынке. Эксперт отметил, что в текущей ситуации выигрышное положение у сектора микрофинансовых организаций, также потенциал роста сохраняют представители ретейла.

Максим Чернега отметил, что в связи с отсутствием зарубежных инвесторов с российского рынка ушло 30-50% ликвидности, из-за чего он стал более волатильным. «Сейчас не время для поиска долгосрочных инвестиционных идей на рынке России. На волатильном рынке не работает фундаментальный анализ, тем более что многие российские компании перестали публиковать отчетность. Оптимальный вариант на сегодня – сосредоточиться на спекулятивных идеях», – заключил эксперт.

Инвестиционный
обзор №251
29 июля 2022
www.ffin.ru





Москва

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

1-й Красногвардейский проезд, д. 15, этаж 18, офис 18.02

ООО ИК «Фридом Финанс», ОГРН 1107746963785

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. Преображенская, д. 86

Братск

+7 (3953) 34-83-89, bratsk@ffin.ru
ул. Депутатская, д. 17

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. Коммунаров, д. 221

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
ул. Советская, д. 31

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 №251
29 июля 2022
www.ffin.ru

Офисы ИК
«Фридом Финанс»

Отсканируйте QR-код
камерой телефона

