

Инвестиционный обзор



№253
25 августа 2022

Фондовый рынок США:

ФРС сохраняет «ястребиный» настрой

Протоколы июльского заседания Комитета по открытым рынкам ФРС подтвердили планы регулятора по ужесточению монетарной политики

Российский рынок: Передышка перед рывком

Рынок Казахстана: Эмитенты вновь обсуждают дивиденды

Рынок Узбекистана: В ожидании новых драйверов

Рынок Германии: Под давлением макроданных

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание

Рынок США. ФРС сохраняет «ястребиный» настрой.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Фантастические прибыли, и где они обитают.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 22 августа.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Incyte Corporation. Зарабатывайте на здоровье.....	11-12
Оptionная идея. BULL PUT SPREAD ON TGT.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. Claire's Inc. Красивый бизнес.....	15
Российский рынок. Передышка перед рывком.....	16-18
Инвестиционная идея. Fix Price. Not so fixed.....	19-20
Рынок Казахстана. Эмитенты вновь обсуждают дивиденды.....	21-22
Инвестиционная идея. Казатомпром. Новый кандидат в лидеры роста.....	23
Рынок Узбекистана. В ожидании новых драйверов.....	24-25
Рынок Германии. Под давлением макроданных.....	26-27
Среднесрочная идея. RWE AG. Ставка на зеленое.....	28
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты.....	30



Фондовый рынок США

ФРС сохраняет «ястребиный» настрой

Протоколы июльского заседания Комитета по открытым рынкам ФРС подтвердили неизменность планов регулятора по ужесточению денежно-кредитной политики. С сентября баланс Федрезерва будет сокращаться на \$95 млрд в месяц, а ключевая ставка на ближайшем заседании может быть повышена на 50 б.п.



Новости одной строкой:

- 10.08.2022** Потребительская инфляция в США в июле замедлилась до 8,5% г/г с июньских 9,1%
- 16.08.2022** Джо Байден подписал антиинфляционный закон, предусматривающий повышение налогов для корпораций и введение налога на обратный выкуп акций в размере 1%
- 17.08.2022** Белый дом этой осенью прекратит финансирование закупки вакцин и препаратов от COVID-19, а также тестов для его выявления
- 18.08.2022** Продажи домов на вторичном рынке США в июле снизились до минимума с июня 2020 года на уровне 4810 тыс.

По состоянию на 23.08.2022

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-1,16%	6,85%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2,28%	6,91%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,23%	5,64%
UUP	Доллар	2,41%	1,58%
FXE	Евро	-2,19%	-1,76%
XLF	Финансовый сектор	-1,69%	6,75%
XLE	Энергетический сектор	1,26%	11,68%
XLI	Промышленный сектор	-1,00%	9,28%
XLK	Технологический сектор	-1,66%	7,94%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,28%	11,91%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,52%	2,38%
SLV	Серебро	-8,45%	2,39%
GLD	Золото	-3,07%	1,28%
UNG	Газ	5,92%	13,25%
USO	Нефть	-1,23%	-0,63%
VXX	Индекс страха	-4,04%	-1,12%
EWJ	Япония	-2,45%	1,70%
EWU	Великобритания	-2,30%	3,07%
EWG	Германия	-5,00%	0,31%
EWQ	Франция	-3,43%	3,31%
EWI	Италия	-4,49%	5,06%
GREK	Греция	-0,64%	7,79%
EEM	Страны БРИК	-2,80%	1,22%
EWZ	Бразилия	-2,56%	19,65%
RTSI	Россия	0,00%	0,00%
INDA	Индия	-0,94%	5,30%
FXI	Китай	-3,51%	-6,77%



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (10.08.2022 – 19.08.2022)



15.08.2022

Gilead анонсировала статистически и клинически значимые результаты III фазы испытаний противоракового препарата Trodelvy, продажи которого к 2026 году должны обеспечить компании более \$2 млрд выручки



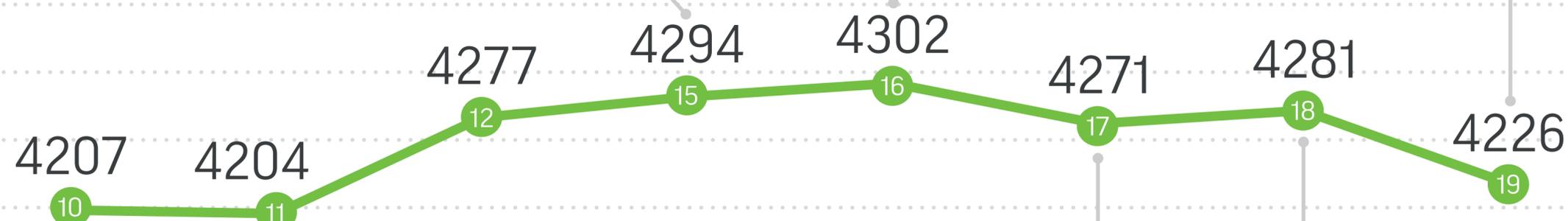
16.08.2022

Байден подписал закон о противодействии инфляции, устанавливающий минимальную ставку налога для корпораций с доходом от \$1 млрд в год на уровне 15%, вводящий налог на buy back в размере 1% и закладывающий расходы на развитие зеленой энергетики и здравоохранения в объеме \$430 млрд



19.08.2022

General Motors Co. объявила о возобновлении выплаты ежеквартальных дивидендов в размере \$0,09 на акцию. Отсечка пройдет 29 августа, выплата – 15 сентября. Также компания объявила об увеличении программы обратного выкупа акций с \$3,3 млрд до \$5 млрд



10.08.2022

Индекс потребительской инфляции в США в июле снизился с 9,1% в июне до 8,5% в июле при консенсусе 8,7%. В соотношении месяц к месяцу рост был нулевым при прогнозе 0,2%, тогда как за июнь показатель повысился на 1,3%



17.08.2022

Белый дом анонсировал завершение этой осенью госзакупки антиковидных вакцин и препаратов, а также диагностических тестов на COVID-19. В 2023 году эти продукты будут распространяться на коммерческой основе



18.08.2022

Продажи домов в США на вторичном рынке за июль упали с 5110 тыс. месяцем ранее до 4810 тыс. Снижение показателя фиксируется на протяжении шести месяцев подряд. По сравнению с январским значением продажи в июле сократились на 26%



Фантастические прибыли, и где они обитают

С января до последней декады августа индекс S&P 500 скорректировался на 13,4%. Высокая волатильность и падение рыночной стоимости активов заставляют инвесторов паниковать и совершать ошибки. И именно сейчас идеальное время, чтобы проанализировать эти ошибки и адаптироваться к изменчивым условиям на рынке акций. Для этого предлагаю в качестве примеров рассмотреть динамику популярных биржевых фондов (ETF).

Одним из самых востребованных во время пандемии был ARK Innovation ETF (ARKK). С начала года его стоимость снизилась на 52%, и интерес к нему со стороны биржевых СМИ и инвесторов значительно ослаб. В начале 2020 года под управлением фонда было активов примерно на \$1,3 млрд, а на максимумах он владел почти \$28 млрд. Основной приток средств в этот ETF, превысивший \$11 млрд, пришелся на четвертый квартал 2020 года и первый квартал 2021-го. И вот на текущий момент общая стоимость активов в этом фонде составляет менее \$9 млрд. Динамика этого инструмента наглядно иллюстрирует одну из самых распространенных ошибок инвесторов – погоня за растущими активами в надежде на повторение ими ранее достигнутых высоких результатов. В недавнем исследовании компании Dalbar Inc., которая занимается аудитом фондов и оценкой бизнес-практик, приведены данные, согласно которым большинство инвесторов терпят убытки при покупке активов, которые ранее обеспечивали высокую доходность, и продают их на коррекции, не дожидаясь восстановления. В результате средняя прибыль активных инвесторов становится ниже доходности индекса S&P 500. На этот случай в биржевом фольклоре есть выражение, которое можно перевести с английского на русский как: «покупай, когда на улицах течет кровь, даже если она твоя». И, хотя этот принцип общеизвестен, инвесторы продолжают действовать интуитивно: вкладывают капитал в растущие активы без какого бы то ни было анализа, оценки горизонта или поиска точек входа в позицию и выхода из нее.

Вторая по распространенности ошибка инвестора – отсутствие понимания того, как работает инструмент, выбранный для покупки. Часто эту ошибку можно наблюдать при операциях с реверсивными ETF, которые основаны на принципе повторения движения котировки внутри дня с обратным знаком. Такие активы не рассчитаны на долгосрочное владение. Наиболее известен реверсивный фонд на волатильность (XIV), который в феврале 2018 года за одну торговую сессию, включая время после закрытия, уничтожил более \$2 млрд вложенных средств. Это произошло из-за использования фьючерсов на

«индекс страха» VIX, которые потеряли более 70% своей стоимости после скачка волатильности. Это привело к практически моментальному банкротству фонда. И, хотя этот ETF был сложен для понимания, он был очень популярен среди инвесторов, поскольку постоянно рос в цене, особенно в условиях рекордно низкой волатильности 2017 года.

На фондовом рынке постоянно появляются новые продукты, которые привлекают инвесторов своей уникальностью. В середине 2020 года возник KFA Global Carbon ETF (KRBN), сформированный из фьючерсов на углеродные кредиты. Судя по доходности фонда, которая за два года превысила 140%, интерес инвесторов к нему продолжит усиливаться. Возможно, этому инструменту еще далеко до падения, но инвесторам уже сейчас стоит обратить внимание на ликвидность как самого фонда, так и включенных в него активов: она отражает краткосрочный и долгосрочные риски. В целом инвестиции в фонды, которые состоят из срочных инструментов, опасны из-за сложности оценки риска и чаще всего не подходят для долгосрочных инвестиций. Еще один пример подобного инструмента – Optimize Advisors Launches AI Smart Sentiment Event-Driven ETF (OAIЕ). Этот биржевой фонд специализируется на активной торговле опционами примерно 30 компаний, которым предстоят значимые корпоративные события, в основном публикация квартальной отчетности. Алгоритм фонда изучает опционную доску перед корпоративным событием для анализа настроений инвесторов, которые готовы на этом этапе покупать актив. На фоне роста популярности торговли опционами этот фонд, включавший чуть более \$0,5 млрд активов на закрытие 23 августа, способен привлечь внимание инвесторов. Однако ликвидность OAIЕ чрезвычайно низка, и в случае просадки его невозможно будет продать даже с большим дисконтом.

Оптимальное решение для инвестора – учиться на ошибках большинства. Но, даже если неудача все-таки случилась, нужно вовремя адаптироваться и изменить свою рыночную стратегию. И неважно, насколько популярен тот или иной биржевой инструмент: необходимо получить максимально полное представление о том, что именно ты покупаешь и на какие результаты можешь рассчитывать. Если же с этой задачей справиться не удастся даже после многочисленных попыток, то, возможно, ваш выбор – это пассивные инвестиции: долгосрочная покупка американских, европейских, азиатских индексов может стать выгодным вложением на десятилетия вперед.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Важные новости

10 августа вышли данные о динамике потребительской инфляции в США за июль, отразившие ее замедление до 0% м/м с 1,3% в июне при консенсусе 0,2%. Годовая инфляция снизилась с июньских 9,1% до 8,5%, что оказалось на 0,2% ниже общерыночных ожиданий. Без учета волатильных цен на продовольствие и энергоносители показатель остался на уровне 5,9% г/г и повысился на 0,3% м/м.

16 августа Джо Байден подписал направленный на борьбу с инфляцией закон, который предусматривает минимальную ставку подоходного налога на уровне 15% для корпораций с доходом от \$1 млрд в год, а также введение налога в размере 1% на обратный выкуп акций. Помимо этого, документ предусматривает расходы в \$430 млрд на развитие возобновляемой энергетики, здравоохранение и производство электромобилей.

17 августа координатор Белого дома по борьбе с распространением COVID-19 Ашиш Джа заявил о планах администрации президента прекратить закупки вакцин и препаратов для профилактики и лечения COVID-19, а также тестов на его определение с этой осени. Речь идет о новых контрактах. Таким образом, с 2023 года все эти продукты будут распространяться на коммерческой основе.

18 августа были опубликованы данные о продажах вторичного жилья в США за июль. Показатель сократился на 300 тыс. по сравнению с июньским значением, достигнув минимума с июня 2020-го на уровне 4810 тыс. К удорожанию ипотеки и снижению спроса привело повышение ключевой ставки ФРС на 0,75 п.п. в июне и июле.

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3950–4250 пунктов

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 22 августа

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 прибавил 2%. До середины августа «бычьи» настроения инвесторов поддерживались сильными квартальными результатами компаний, превышавшими консенсус, а также более значительным замедлением инфляции (до 8,5%) по сравнению с 8,7%, которые ожидались аналитиками. Снижение темпов роста цен свидетельствует об эффективности действий ФРС. Как следствие, инвесторы надеялись, что регулятор может перейти к более плавному повышению ставок. Но к середине месяца позитивные настроения стали слабеть. Негативный сентимент стимулировали неоднозначные данные розничных продаж в июле и публикация «минуток» Федрезерва.

Согласно данным Bloomberg, по состоянию на 22 августа результаты за второй квартал представили 95% компаний из состава S&P 500. Выручка и EPS отчитавшихся эмитентов превзошли как показатели прошлого года (на 14% и 8,15% соответственно), так и консенсус ожиданий. Так, прибыль на акцию компаний Dominion Energy (D), Walt Disney (DIS), Walmart (WMT), Home Depot (HD), Applied Materials (AMAT) превысила общерыночные прогнозы на 2%, 12%, 9,3%, 2%, 9% соответственно. Выручка и прибыль Take-Two (TTWO), Norwegian Cruise Line (NCLH), Fox Corp. A (FOXA), Illumina (ILMN), напротив, недотянули до консенсуса.

Макроэкономическая статистика

В рассматриваемый период вышли данные инфляции. Июльский индекс потребительских цен вырос на 8,5% г/г, тогда как предварительные оценки рынка закладывали увеличение показателя на 8,7%. Это укрепило уверенность инвесторов в том, что пик инфляции пройден. Падение

июльского индекса цен производителей также поддержало убежденность рынка в том, что инфляция продолжит замедляться. Поддержку котировкам оказал августовский индекс ожиданий потребителей от Мичиганского университета: показатель вырос до 54,9 пункта, превзойдя консенсус на уровне 48,4 пункта. Июльский базовый индекс розничных продаж поднялся на 0,4% м/м, хотя ожидалось снижение на 0,1% м/м. При этом продажи жилья на вторичном рынке упали на 5,9%, что оказалось хуже прогнозируемого снижения на 4,3%.

В течение следующих двух недель в фокусе внимания инвесторов будут динамика расходов физических лиц и показатели занятости.

Монетарная политика ФРС

Важным событием последних двух недель стала публикация «минуток» Федрезерва. Ключевые тезисы протоколов следующие:

- ФРС намерена повышать процентные ставки, до тех пор пока инфляция не продемонстрирует существенного замедления.
- При падении темпов роста цен регулятор может перейти к более плавному ужесточению монетарных условий.
- Даже при благоприятной динамике инфляции Федрезерв не начнет опускать ставки, пока тенденция не станет устойчивой.

Кроме того, чиновники ФРС опасаются «укоренения» инфляции, что осложнит борьбу с ней.

Главное событие недели – симпозиум в Джексон-Хоул, который проводится 25–27 августа. В ходе мероприятия ожидается выступление Джерома Пауэлла, которое может пролить свет на дальнейшие шаги ФРС.

Техническая картина

В начале второй декады августа S&P 500 пробил верхнюю границу нисходящего канала вблизи диапазона 4180–4220 пунктов. На фоне локальной перекупленности (осциллятор RSI вышел за отметку 70) индекс широкого рынка скорректировался, но восходящий тренд сохранился. Если в краткосрочной перспективе бенчмарку удастся удержаться выше коридора 4130–4150 пунктов, это станет сигналом, свидетельствующем о сломе «медвежьего» тренда. В этом случае S&P 500 завершит год выше локальных минимумов июня.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



24 августа **NVIDIA (NVDA)** представила отчетность за второй квартал, в котором выручка компании выросла на 3%, до \$6,7 млрд, что оказалось на 2% ниже консенсуса, но полностью совпало с собственным обновленным прогнозом менеджмента. Скорректированная EPS, как мы и рассчитывали, снизилась на 51% г/г при общерыночных ожиданиях, предполагавших сокращение показателя на 49%.

Давление на общий доход продолжило оказывать падение выручки игрового сегмента, продажи которого снизились на 33% из-за ослабления потребительского спроса. Менеджмент отмечает сокращение поставок в штучном выражении и снижение средних цен. Комментарии руководства по поводу влияния криптовалютного рынка на продажи игровых GPU остаются крайне размытыми. На этот раз CEO заявил, что ожидает дальнейшего уменьшения доходов от продаж майнерам. Как крупнейший поставщик GPU-решений с долей 78% в штучном выражении, согласно данным JPR, NVIDIA не могла избежать негативных трендов в продажах стационарных компьютеров: во втором квартале объемы их реализации упали на 15% г/г. Некоторое давление на позиции NVIDIA оказала Intel, которая в начале года представила собственную линейку GPU и заняла 4% рынка по итогам первого квартала.

Рост числа подписчиков игрового стримингового сервиса GeForce Now существенно замедлился по сравнению с темпами 2021 года. Общее число пользователей по итогам апреля-июля составило 20 млн против 14 млн за июль-сентябрь 2021-го. В то же время NVIDIA продолжает активно расширять число тайтлов, в отчетном периоде оно повысилось на 80, до 1350. Ключевым драйвером роста выручки по итогам квартала стал сегмент чипов для дата-центров. Здесь продажи увеличились на 61% г/г. Объемы реализации для провайдеров ЦОД удвоились по сравнению с результатом за аналогичный период 2021-го. Продолжается активный рост доходов от дополняющих друг друга продуктов ConnectX-6 / ConnectX-7 (умные сетевые карты) и Spectrum-4 (коммутатор Ethernet).

Выручка от сегмента профессиональной визуализации снизилась на 4% г/г. NVIDIA продолжает развивать направление цифровых двойников: по итогам квартала в рамках этой стратегии было заключено партнерское соглашение с Siemens. Активно продолжает расти выручка в автомобильном сегменте: продажи электроники для автопрома увеличились на 45% на фоне повышения объема поставок автомобильных компьютерных бортовых систем (cockpit) и решений для самоуправляемых авто.

Валовая маржа по GAAP снизилась на 20,8 п.п., до 45,9%, на фоне списания запасов на сумму \$1,22 млрд. В следующем квартале ожидается повышение валовой маржи до 65%. Скорректи-

рованная операционная маржа упала на 27 п.п. г/г, до 19,8%, как на фоне снижения ВМ, так и в результате роста операционных расходов на 38% г/г (!), обусловленного увеличением затрат на R&D и персонал.

Главным разочарованием для инвесторов стал слабый прогноз NVIDIA на третий квартал. В соответствии с ним выручка за июль-сентябрь сократится на 17%, до \$5,9 млрд, притом что консенсус закладывает этот показатель на уровне \$6,9 млрд, то есть расхождение между общерыночными ориентирами и планами компании составило 14,5%. Операционная маржа по GAAP, по расчетам NVIDIA, в июле-сентябре составит 34,15%. По итогам всего финансового года операционные расходы должны увеличиться на 30%.

Мы оцениваем квартальные результаты NVIDIA умеренно негативно. Снижение финансовых показателей оказалось на уровне уточненных прогнозов менеджмента, однако гайденс на следующий квартал оказался значительно слабее рыночного консенсуса. Руководство компании предполагает, что снижение выручки от игрового сегмента в следующем квартале ускорится по сравнению с прошлогодним темпом, а рост доходов от сегмента ДЦ замедлится до 30-40%. В условиях увеличения запасов на 50% г/г и необходимости сокращать их перед выводом на рынок новых продуктов не исключаем как незначительные новые списания товарных излишков, так и вызванное затоваренностью замедление продаж, в частности в сегменте дата-центров. Напомним, что Intel уже заявила об ослаблении спроса на CPU для ДЦ со стороны конечных производителей.

Полагаем, что давление на финансовые показатели NVIDIA может сохраняться в ближайшие три-пять кварталов. При постепенном восстановлении маржи с середины 2023 года и продолжении в среднесрочной перспективе активного роста выручки, позволяющего удерживать соотношение EV/EBITDA на среднем для компании уровне, диапазон целевых цен по ее акции на следующие 12 месяцев оцениваем от \$136,04 (умеренно пессимистичный сценарий) до \$170,5 (оптимистичный сценарий). Таким образом, медианный таргет находится на отметке \$153,3, наша рекомендация – «продавать».



9 августа агентство Bloomberg сообщило о снижении собственных прогнозов **Micron (MU)** на третий квартал: пересмотренный ориентир предполагает, что выручка компании будет меньше \$6,8 млрд (нижней границы обновленного в июне гайденса). Маржа серьезно сократится в поквартальном сопоставлении, что окажет заметное давление на по GAAP EPS, минимум для которой предыдущий прогноз устанавливал на отметке \$1,43.

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



7



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



В качестве причин пересмотра прогнозов компания назвала ослабление спроса на микропроцессоры и излишки запасов у производителей готовой продукции. Низкий спрос Micron фиксирует не только в потребительском сегменте, что ожидаемо после слабых продаж стационарных компьютеров и смартфонов во втором квартале, но и в автомобильной индустрии, и со стороны дата-центров.

Текущий прогноз Factset предполагает снижение средней цены продаж (ASP) DRAM- и NAND-чипов на 6,3% и 7% кв/кв соответственно. С учетом комментариев Micron есть основания ожидать двузначных темпов падения ASP, как это было во время предыдущего спада в индустрии, пришедшегося на 2019 год.

В условиях неблагоприятной конъюнктуры Micron планирует до конца года сократить CAPEX. До конца текущего десятилетия компания была намерена инвестировать в производственные мощности в США \$40 млрд. Реализация основной части этой инвестиционной программы должна произойти после 2025 года при поддержке недавно принятого закона о стимулировании разработчиков и производителей микрочипов в США. CHIPS and Science Act предполагает выделение на эти цели \$52 млрд. В последние пять лет CAPEX Micron в среднем составляли \$8,38 млрд. Таким образом, можно предположить, что существенная часть капитальных инвестиций во второй половине текущего десятилетия будет направлена на развитие именно на домашнем рынке. Согласно оценкам руководства Micron, инвестиции в развитие производства в Штатах позволят им к концу десятилетия расширить долю в индустрии с текущих 2% до 10%. В конце 2021 года Micron заявляла о планах до 2030 года инвестировать в развитие бизнеса \$150 млрд, включая R&D и CAPEX.

В соответствии с нашим обновленным прогнозом выручка Micron за текущий фискальный год составит \$28–29 млрд, операционная маржа по-GAAP будет в диапазоне 27,5–28,5%, чистая прибыль окажется в пределах \$6,8–7,2 млрд. Эти ориентиры рассчитаны с учетом негативного тренда в индустрии микрочипов памяти в следующие четыре квартала с дальнейшим восстановлением. В зависимости от глубины спада целевую цену по акции Micron на горизонте 12 месяцев устанавливаем в диапазоне \$51–57 с медианным значением на уровне \$54. Нисходящий тренд для производителей чипов памяти может продлиться дольше нескольких кварталов, поэтому на данном этапе мы рекомендуем продавать акции Micron.



15 августа **Gilead (GILD)** анонсировала статистически и клинически значимые итоги третьей фазы испытаний противоонкологического препарата Trodelvy. В частности, компания заявляет,

что получила сильные результаты общей выживаемости (OS) в рамках испытаний TROPiCS-02 среди пациентов с метастатическим раком молочной железы, которые получали другую терапию ранее. Gilead подала заявку на одобрение препарата в sBLA в FDA, в планах получение разрешений на его использование от других ведущих мировых регуляторов. Gilead намерена приобрести права на коммерческое распространение Trodelvy на международном рынке. В частности, компания планирует добиться передачи прав Everest Medicines на продажи этого продукта в Китае, Южной Корее, Сингапуре и ряде других стран АТР. В апреле 2019 года Everest Medicines получила коммерческие права на препарат на этих рынках в результате соглашения с Immunomedics. В октябре 2020-го Gilead поглотила Immunomedics. В рамках трансфера прав Gilead переведет Everest Medicines авансовый платеж в размере \$280 млн, еще до \$175 млн могут составить выплаты по мере достижения определенных регуляторных и коммерческих результатов. Сделку планируется закрыть до конца текущего года.

По итогам 2021 года препарат Trodelvy принес Gilead \$380 млн выручки. Расширение сферы применения этого лекарства, как наиболее перспективного в линейке компании, позволит компенсировать негативный эффект patent cliff, уже оказывающий давление на ее выручку. Поступления от продаж Trodelvy к 2026 году прогнозируются в объеме свыше \$2 млрд.



16 августа президент США подписал Inflation Reduction Act – закон, направленный на сдерживание инфляции. Документ, в частности, предусматривает финансирование климатических и энергетических программ в объеме около \$370 млрд для стимулирования развития зеленой энергетики.

Гражданам, которые повышают энергоэффективность своих домов, в том числе через приобретение солнечных панелей и прочего оборудования для генерации электроэнергии из возобновляемых источников, закон предоставляет налоговые вычеты в размере 30% стоимости оборудования сроком на 10 лет. Основными бенефициарами этой законодательной новации станут такие представители сектора зеленой энергетики, как **Sunrun Inc. (RUN)**, First Solar, Inc. (FSLR), SunPower Corporation (SPWR).

На наш взгляд, особенно интересна инвесторам в этом контексте компания Sunrun Inc., так как конкуренция между производителями солнечных панелей из США и Юго-Восточной Азии усиливается. В этой ситуации Sunrun Inc. только выигрывает, поскольку ее бизнес-модель строится на продаже и предоставлении в аренду оборудования различных производителей, и, чем больше предложение, тем шире возможности компании для увеличения доходов. Операционные результаты Sunrun Inc. также остаются на достойном уровне. Продажи систем

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



8



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



и продуктов за второй квартал выросли на 78,7% г/г, объем реализации готовых решений для домохозяйств повысился на 18,4% г/г. Клиентская база компании увеличилась на 31,8% г/г. Чистая стоимость подписки за отчетный период была повышена на 10,7%, до \$7910, благодаря усилению спроса со стороны домохозяйств, стремящихся минимизировать влияние на свои расходы волатильности цен на электроэнергию. Дополнительная мотивация для конечных потребителей на законодательном уровне будет способствовать дальнейшему ускорению роста продаж Sunpin в текущем квартале.



19 августа совет директоров **General Motors Co. (GM)** санкционировал возобновление ежеквартальных дивидендных выплат в размере \$0,09 на акцию начиная с 15 сентября. Претендовать на предстоящие выплаты имеют право инвесторы, владеющие акциями GM на 31.08.22. Дивидендная отсечка пройдет 30 августа, доходность составит около 0,9% годовых. Компания приостановила перечисление дивиденда в конце марта 2020 года. С 2016 года по эту дату дивиденд составлял \$0,38 на акцию.

Также General Motors расширяет программу обратного выкупа с \$3,3 млрд до \$5 млрд. General Motors Co. поясняет, что возвращение к практике распределения прибыли между акционерами обусловлено уверенностью компании в успешной реализации инвестиционной программы по развитию сегмента электромобилей. На эти цели GM потратит более \$35 млрд до 2025 года. В частности, запланировано расширение модельного ряда электромобилей и дальнейшее развитие собственного производства аккумуляторов. В ближайшее время из вышеуказанной общей суммы \$7 млрд будет вложено в четыре производственные площадки в Мичигане, включая завод по выпуску аккумуляторных элементов в Лансинге.

Безусловно, возвращение GM к распределению прибыли через дивиденды убедит инвесторов в том, что компания эффективно управляет денежными потоками в условиях запланированных крупных инвестиций в развитие. В то же время значительного притока средств дивидендных инвесторов в ценные бумаги автоконцерна, на наш взгляд, не будет. Причина в том, что в последние 10 лет GM не могла себе позволить повышать дивиденд, а это вкуче со стабильностью выплат выступает ключевым фактором отбора акций для дивидендных портфелей.



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



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

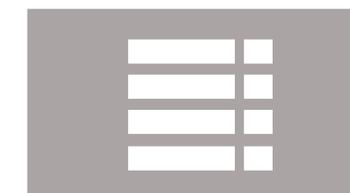


Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	16 369	2022-08-23	74	93	2023-08-23	26%	Покупать
BKR	BAKER HUGHES COMPANY	Нефтесервисные услуги о оборудование	25 567	2022-08-05	25	29	2023-08-05	15%	Покупать
X	UNITED STATES STEEL CORP.	Металлы и горнодобывающая промышленность	5 364	2022-07-12	23	29	2023-07-12	28%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	22 233	2022-06-26	37	53	2023-06-26	41%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 264	2022-08-10	99	134	2023-08-10	35%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	21 015	2022-05-27	91	122	2023-05-27	34%	Покупать
BAC	BANK OF AMERICA CORP.	Банковская деятельность	278 984	2022-07-18	35	40	2023-07-18	15%	Покупать
CRM	SALESFORCE INC.	Производство программного обеспечения	176 095	2022-03-29	177	294	2023-03-29	66%	Покупать
MA	MASTERCARD INC.	Услуги в сфере информационных технологий	331 232	2022-01-25	346	410	2023-01-25	19%	Покупать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	192 512	2022-01-11	411	619	2023-01-11	50%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	58 094	2021-12-21	224	281	2022-12-21	26%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	152 366	2021-10-25	98	120	2022-10-25	22%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	39 670	2021-12-02	186	276	2022-12-02	48%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	3 698	2022-02-22	10	12	2023-02-22	19%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	439 367	2022-01-14	85	149	2023-01-14	75%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	12 405	2022-08-09	10	18	2023-08-09	74%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	29 704	2022-01-27	35	46	2023-01-27	32%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	6 605	2022-08-04	31	45	2023-08-04	45%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	17 088	2021-12-18	106	193	2022-12-18	81%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	211 366	2022-05-31	116	144	2023-05-31	24%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	46 436	2021-10-08	255	292	2022-10-08	15%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	3 907	2022-05-31	12	18	2023-05-31	51%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	20 890	2021-11-05	125	220	2022-11-05	76%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	2 482	2021-11-03	20	55	2022-11-03	180%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 740	2021-11-02	101	115	2022-11-02	14%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	9 259	2022-05-31	17	40	2023-05-31	129%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	18 155	2022-07-22	11	17	2023-07-22	54%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	3 070	2022-05-31	8	13	2023-05-31	55%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	159 028	2022-08-05	142	191	2023-08-05	35%	Покупать

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



10



Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Компания Foot Locker (FT) исключена из списка ввиду реализации потенциала роста.

Инвестиционная идея

Incyte Corporation. Зарабатывайте на здоровье

Ввиду сильных квартальных результатов и благоприятных долгосрочных перспектив бизнеса акции компании интересны для покупки с таргетом \$93

Тикер	INCY
Цена акций на момент анализа	\$74,54
Целевая цена акций	\$92,92
Потенциал роста	24,66%

Incyte (INCY) – американская биотехнологическая компания, специализирующаяся на препаратах для лечения редких и тяжелых заболеваний. Крупнейшая разработка Incyte – блокбастер Jakafi для терапии пациентов с реакцией «трансплантат против хозяина» (РТПХ), миелофиброзом, а также истинной полицитемией. На сегмент Jakafi приходится 83% совокупной выручки компании (по данным за 2021 год). Incyte имеет полные права на коммерциализацию Jakafi в США и получает роялти от международных продаж препарата, осуществляемых компанией-партнером Novartis (SWX: NOVN).

Incyte отчиталась за второй квартал 2022-го выручкой и EPS лучше общерыночных ожиданий. Продажи достигли \$911 млн (+29% г/г), а прибыль на акцию составила \$0,72 (+7,5% г/г). Продуктовая выручка выросла на 15,5% г/г. Поступления от реализации Jakafi в США увеличились на 13% г/г. Годовой прогноз продуктовой выручки этого препарата был повышен с \$2,33–2,4 млрд до \$2,36–2,4 млрд (+11,5% г/г). Спрос на Jakafi устойчиво растет на всех целевых рынках. Дополнительным драйвером роста продаж выступают относительно новые препараты: Orzelura против дерматита и витилиго, а также противоопухолевый Pemazyre.

В долгосрочной перспективе рост бизнеса Incyte будет обеспечиваться получением дополнительных одобрений на существующие препараты, а также разработкой новых фармацевтических продуктов. В ближайший год компания плани-

рует опубликовать несколько важных обновлений пайплайна. В частности, уже в 2022-м ожидается получение дополнительного одобрения FDA на препарат Olumiant для лечения атопического дерматита со среднетяжелым и тяжелым течением. Препарат разрабатывается в партнерстве с Eli Lilly, а Incyte станет получателем двузначных роялти и платежей при достижении контрольных точек. До конца 2022 года ожидается публикация клинических испытаний лекарства axatilimab против РТПХ и онкологического препарата INCAGN1876. Обе разработки сейчас проходят объединенные I и II фазу клинических испытаний. РТПХ признано орфанным заболеванием. Следовательно, подать заявку на одобрение axatilimab компания сможет уже в 2023 году в случае успешного завершения I-II и расширенной II фазы клинических испытаний.

23 марта 2023 года от FDA, возможно, будет получено одобрение на изменение ежедневной дозировки препарата Jakafi для текущих назначений. Это может повысить комфорт пациентов, которым неудобен прием дважды в день.

Incyte – одна из немногих биотехнологических компаний, которая генерирует чистую прибыль. Это позволяет эмитенту самостоятельно финансировать текущие исследования, не прибегая к значительным заимствованиям, которые приводят к разводнению капитала. По этой же причине у компании почти отсутствуют долгосрочные обязательства, что повышает привлекательность ее акций в условиях ужесточения монетарной политики. Хотя

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



11



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
INCY	(1,3%)	0,7%	(8,4%)	0,3%	0,0%
S&P 500	(2,1%)	(1,2%)	7,4%	8,4%	(4,0%)
Russell 2000	(2,1%)	(2,9%)	8,8%	10,2%	(8,2%)
DJ Industrial Average	(1,9%)	(0,2%)	5,9%	7,9%	(3,4%)
NASDAQ Composite Index	(2,5%)	(2,6%)	8,5%	11,6%	(12,6%)



Инвестиционная идея



доходные оценочные мультипликаторы Incyte, как правило, превышают отраслевые бенчмарки, однако это компенсируется высокими темпами расширения бизнеса. За последние два года выручка компании в среднем увеличивалась на 17% в год благодаря активной коммерциализации Jakafi. Мы прогнозируем, что в ближайшие шесть лет темпы роста продаж Incyte будут превышать 8% в год, а EPS будет увеличиваться в среднем на 15%.

На долгосрочном горизонте ключевым позитивным драйвером для денежных потоков Incyte выступает пайплайн. С одной стороны, основной патент

на Jakafi истекает в 2028 году. Однако это оказывает давление на оценку акций INCY и может препятствовать тому, чтобы Incyte стала целью для поглощения. С другой стороны, у Incyte еще достаточно времени, чтобы разработать замещающий блокбастер самостоятельно либо приобрести его у другой компании. Согласно последнему квартальному отчету, объем денежных средств и их эквивалентов на счетах эмитента составлял \$2,7 млрд, что обеспечивает Incyte хорошие возможности для усиления пайплайна. Наш долгосрочный таргет по бумаге INCY – \$93.

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	2 159	2 667	2 986	3 372	3 697	3 876	4 219	4 536	4 832
Основные расходы	147	162	187	202	222	233	253	272	290
Валовая прибыль	2 011	2 505	2 799	3 170	3 475	3 643	3 966	4 263	4 542
SG&A	1 590	2 703	2 161	2 428	2 551	2 558	2 700	2 812	2 947
EBITDA, скорр.	476	-188	695	799	983	1 148	1 332	1 522	1 670
Амортизация	55	52	58	57	59	62	66	71	76
EBIT, скорр.	422	-240	638	742	924	1 085	1 266	1 451	1 594
Процентные выплаты (доходы)	2	2	2	2	2	2	2	2	2
EBT, скорр.	487	-232	570	740	922	1 083	1 264	1 449	1 593
Налоги	40	63	-378	182	227	267	312	357	393
Чистая прибыль, скорр.	447	-296	949	558	695	816	952	1 092	1 200
Dilluted EPS, скорр.	\$ 2,05	\$ -1,36	\$ 4,27	\$ 2,48	\$ 3,05	\$ 3,55	\$ 4,09	\$ 4,63	\$ 5,04
DPS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

12



Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	29,7%	13,5%	14,0%	13,8%	13,6%	13,3%	12,5%
ROA	22,2%	10,4%	11,2%	11,3%	11,5%	11,4%	11,0%
ROCE	18,0%	16,5%	17,4%	17,4%	17,3%	17,0%	16,1%
Выручка/Активы	0,60x	0,59x	0,55x	0,50x	0,47x	0,44x	0,41x
Коеф. покрытия процентов	334,14x	388,82x	484,39x	568,80x	663,40x	760,68x	835,69x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	93%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%
Маржа по EBITDA	22%	-7%	23%	24%	27%	30%	32%	34%	35%
Маржа по чистой прибыли	21%	-11%	32%	17%	19%	21%	23%	24%	25%

Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON TGT

Инвестиционный тезис

Target Corporation – американская компания, управляющая сетью розничных магазинов, работающих под марками Target и SuperTarget. Это шестой по величине ретейлер в США после Walmart, Home Depot, Kroger, Sears и Costco, а также второй крупнейший дискаунтер после Walmart. После выхода отчетности за первый финансовый квартал акции эмитента обвалились более чем на 25%. Позже компания выпустила обновленный гайденс и объявила о намерении проводить агрессивную уценку, чтобы избавиться от избыточных запасов и освободить место для новых сезонных товаров. Мы полагаем, что основные негативные аспекты уже учтены в стоимости бумаг и к 16 сентября 2022 года акции Target будут торговаться выше \$175.

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	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
TGT	Покупать	PUT \$170	16.09.2022	5,025	\$(167,50)	-0,306	0,015	0,186	-0,135	45,19%	28,11%	62,11%	52,60%	40,35%
	Продавать	PUT \$175	16.09.2022	6,700		-0,385	0,017	0,205	-0,143					

Параметры сделки

Продажа	Bull Put Spread on TGT
Страйки	Long PUT 150; Short PUT 155
Покупка	+TGT*C9G170
Продажа	+TGT*C9G175
Дата экспирации	16 сентября 2022 г.
Маржинальное обеспечение	\$500,00
Максимальная прибыль	\$167,5
Максимальный убыток	\$332,5
Ожидаемая прибыль	34%
Точка безубыточности	\$173,33

Управление позицией

Если в день экспирации 16.09.22 цена базового актива будет выше страйка проданного опциона пут, то инвестор получит максимальную прибыль \$167,5. В случае если цена базового актива окажется в пределах \$170–175, убыток будет варьироваться. При этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) TGT для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$332,5. В позицию необходимо заходить до 01.09.2022 включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии, а соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global

TerraPower

TerraPower, основанная Биллом Гейтсом в 2006 году, специализируется на совершенствовании атомных технологий, в том числе на создании ядерных реакторов. В настоящий момент компания запускает демонстрацию собственной технологии натриевых реакторов на угольной электростанции в Вайоминге. Проект реализуется в сотрудничестве с федеральным правительством по программе Министерства энергетики США. Основная задача стартапа – коммерциализация технологий TWR (реактор на бегущей волне) и MCFR (быстрый жидкосолевой реактор). Данные инновации можно использовать для обеспечения промышленных предприятий безуглеродной энергией. Последний раунд финансирования, который был возглавлен одним из крупнейших поставщиков энергии в Южной Корее (SK Group), принес TerraPower более \$750 млн. Привлеченные средства будут направлены на совершенствование ядерных технологий, а также изучение способов лечения рака с помощью радиоактивных элементов.



Senda Biosciences

Основанная в 2017 году биотехнологическая компания Senda Biosciences занимается разработкой медикаментов на основе программируемых молекул. Эта методика позволяет целенаправленно воздействовать на пораженные клетки организма. За три раунда финансирования стартап привлек \$309 млн от Flagship Pioneering (основной инвестор), а также от компаний Samsung Life Science Fund, Alexandria Venture Investments, State of Michigan Retirement System, Stage 1 Ventures, Mayo Clinic, Qatar Investment Authority, Bluwave Capital, Longevity Vision Fund, Partners Investment. Полученные средства менеджмент планирует направить на совершенствование биотехнологических разработок.



Incredible Health

Платформа основанной в 2017-м компании Incredible Health помогает медицинскому персоналу находить высокооплачиваемую работу. Все кандидаты проходят тщательную проверку, в ходе которой собирается информация об их лицензиях, сертификатах, а также о служебных взысканиях. При регистрации указываются цели кандидата: где он хочет работать и какие навыки планирует получить. Incredible Health использует технологию машинного обучения, чтобы эффективнее и быстрее сверять полученные данные с информацией в государственных базах данных. Обычно это занимает всего 14 дней, что намного меньше среднего показателя по США в 90 дней. Последний раунд финансирования серии В принес компании \$80 млн. Основным инвестором стала Base10 Partners. Компанию также финансируют Kaiser Permanente, Andreessen Horowitz и фонд 444. Всего Incredible Health привлекла почти \$100 млн.



VidMob

Онлайн-платформа VidMob позволяет маркетологам всего мира анализировать эффективность цифровой рекламы. Приложение компании аккумулирует большой объем данных, что позволяет улучшать качество контента. С момента основания в 2014 году VidMob привлекла более \$230 млн за восемь раундов финансирования, последний из которых обеспечил стартапу \$110 млн. Основным инвестором стала компания Shamrock Capital Advisors. VidMob также финансируют Brandtech Ventures, BuildGroup, Foundation Capital, Acadia Woods Partners и другие.



IPO Claire's Inc

Красивый бизнес

18 мая повторную заявку на IPO подал розничный продавец аксессуаров и игрушек Claire's Inc. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, Citigroup, Cowen, Guggenheim Securities, Piper Sandler, Telsey Advisory Group

Чем интересна компания:

- **О компании.** Claire's присутствует на рынке более 50 лет, представляя одноименный бренд и марку Icing. Продукция компании ориентирована в первую очередь на девочек-подростков. Сеть Claire's включает в себя 1574 магазина в США и 871 в Европе под брендом Claire's, еще 289 точки работают по франчайзинг-модели. По состоянию на 30 апреля 2022 года у компании было более 11,7 млн постоянных клиентов. В 2018-м розничная сеть была вынуждена объявить о банкротстве и закрыть 189 магазинов. Однако менеджменту удалось довольно быстро и успешно выйти из кризисной ситуации.
- **Потенциальный рынок.** По расчетам Research and Markets, мировой рынок женской одежды и аксессуаров в 2020 году оценивался в \$646 млрд, а к 2027 году вырастет до \$781 млрд. По данным Euromonitor, совокупный объем адресного для Claire's рынка ювелирных изделий, аксессуаров для одежды, декоративной косметики, игрушек и письменных принадлежностей составлял примерно \$450 млрд.
- **Финансовые показатели.** Выручка Claire's в 2022 финансовом году (ФГ) увеличилась на 53% после сокращения на 29% в 2021 ФГ. За первый квартал 2023 ФГ показатель повысился еще на 34%. EBIT-маржа в 2020 ФГ составляла 12%, в 2021-м – упала до -1%, а в 2022 ФГ восстановилась до 12,2%, закрепившись на уровне 11,93% по итогам первого квартала 2023 ФГ. На конец последнего отчетного периода Claire's располагала \$34,633 млн в виде денежных средств, доля долга от активов составляла 25,48%.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Claire's Inc
Тикер:	CLRS
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Goldman Sachs, Citigroup, Cowen, Guggenheim Securities, Piper Sandler, Telsey Advisory Group

claire's

Российский рынок

Передышка перед рывком

Котировки отечественных компаний могут вскоре выйти из бокового коридора, в котором движутся с прошлого месяца

На фондовом рынке коррекция сменилась ростом: Индекс МосБиржи достиг верхней границы бокового коридора, в котором находится с июля. При этом значимых позитивных драйверов не просматривается, основным триггером послужила техническая картина. Котировки акций поднимаются на фоне низких торговых объемов.

Главной новостью последних двух недель стало начало автоматической конвертации депозитарных расписок в акции отечественных эмитентов, учитываемых в российских депозитариях. Расписки, приобретенные в последние полгода, в настоящий момент продать невозможно, поэтому данное событие не оказывает давления на котировки.

Снижение оборотов в акциях (на 63% г/г во втором квартале) и других сегментах рынка привело к сопоставимому падению комиссионных доходов Московской Биржи. Частные инвесторы, на которых теперь приходится значительная доля объемов, демонстрируют пассивность. Многие крупные фонды, которые ранее аккумулировали значительную часть долевых бумаг в свободном обращении, в настоящее время не могут совершать торговые операции.

Пара USD/RUB в последние дни корректируется умеренными темпами. Это связано с тем, что институциональные игроки избавляются от валют недружественных стран, поскольку клиринговая организация Московской Биржи перестает принимать данные активы в качестве обеспечения. На этом фоне усиливается роль юаня, который даже выходил в лидеры по биржевым оборотам. Осенью могут быть возобновлены покупки иностранной валюты в ФНБ за счет дополнительных нефтегазовых доходов бюджета. Вероятнее всего, ею станет юань. Также не исключена и скупка золота в резервы, что поддержит отечественных производителей драгметаллов.

Ожидаем

Полагаем, что вскоре российский фондовый рынок может начать выход из боковика. Негативная динамика на внешних площадках не оказывает влияния на ход торгов в России. Потенциал коррекции рынка, на наш взгляд, ограничен отметкой 2050 пунктов. Целью роста, в свою очередь, видится уровень 2400 пунктов для Индекса МосБиржи. Активность частных инвесторов на фондовом рынке возрастет, восходящий тренд будет увеличивать склонность игроков к покупкам акций. При этом на раскачку может потребоваться еще две-четыре недели. Ориентир для пары USD/RUB: диапазон 58-63.

Наша стратегия

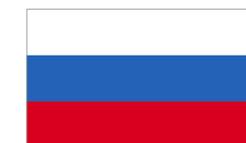
Мы считаем, что в период относительного затишья стоит сократить объем торговых операций на фондовом рынке. Для долгосрочных вложений, на наш взгляд, сейчас больше подходят бумаги, не имеющие значительного потенциала падения и при этом характеризующиеся возможным ростом дивиденда в будущем. Это Московская Биржа, МТС, Ростелеком, ФСК, Русгидро. Рекомендуем отыгрывать новости, ожидания и техническую картину как основные факторы, оказывающие влияние на динамику бумаг. Также советуем открывать спекулятивные длинные позиции в бумагах первого эшелона на одну-две недели, но только в случае выхода котировок наверх из бокового коридора.



Георгий Ващенко,
заместитель директора
аналитического департамента
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



16



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	08.08.22	22.08.22	
MOEX	2 088	2 228	6,70%
PTC	1 083	1 173	8,31%
Золото	1 786	1 736	-2,80%
Brent	96,64	97,00	0,37%
EUR/RUB	62,22	59,51	-4,35%
USD/RUB	60,85	59,89	-1,58%
EUR/USD	1,0196	0,9928	-2,63%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи восстановился к уровню 2220 пунктов, расположенному вблизи верхней границы бокового коридора, в котором бенчмарк торгуется с июля. Пара USD/RUB в последние две недели колебалась вблизи отметки 60.



Группа Позитив представила результаты по МСФО за первое полугодие 2022-го

Выручка увеличилась до 3,5 млрд руб. (+78% г/г). EBITDA выросла в 4,4 раза, до 685 млн руб. Чистая прибыль составила 381 млн руб. против убытка в размере 180 млн руб. годом ранее. Долговая нагрузка достигла 0,6х 12М EBITDA. Капзатраты, включая приобретение нематериальных активов, оказались равны 420 млн руб. при свободном денежном потоке -555 млн руб.



МТС отчиталась по МСФО за второй квартал и первое полугодие 2022-го

Консолидированная выручка в апреле-июне увеличилась на 10,8%, до 128,6 млрд руб. Скорректированная OIBDA достигла 57,2 млрд руб. при рентабельности 44,4%. Чистая прибыль составила 17,2 млрд руб. (+46,5% г/г). Капитальные затраты оказались равны 25,8 млрд руб. при гайденсе на год в пределах 100-110 млрд руб.



Магнит представил результаты по МСФО за первое полугодие

Выручка ретейлера увеличилась на 38% г/г, до 1136 млрд руб. EBITDA (IFRS 16) и прибыль составили 128,4 млрд и 29,3 млрд руб. соответственно против 95,3 млрд и 22,3 млрд руб. в аналогичном периоде прошлого года. Свободный денежный поток достиг 84,5 млрд руб. при долговой нагрузке 2,5х EBITDA (IFRS 16).



Фосагро опубликовало операционные и финансовые результаты по МСФО за первое полугодие

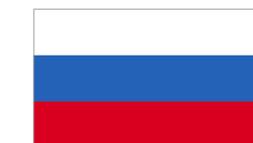
Выручка повысилась до 336,5 млрд руб. (+90% г/г). Скорректированная EBITDA оказалась равна 165,3 млрд руб. при марже 49%. Свободный денежный поток и скорректированная чистая прибыль выросли в 1,2 и 1,3 раза в сравнении с показателями за январь-июнь 2021-го – до 77,6 млрд и 108,5 млрд руб. соответственно. Чистый долг составил 62 млрд руб. (0,2х EBITDA). Производство удобрений увеличилось на 5%, до 5,7 млн тонн. Совет директоров рекомендовал выплатить дивиденд в размере 780 руб. на акцию.



Московская Биржа раскрыла отдельные показатели за второй квартал

Комиссионные доходы фондовой площадки снизились на 18% г/г, до 8,06 млрд руб. Операционные расходы увеличились на 17% г/г, до 5,8 млрд руб. EBITDA и чистая прибыль составили 11,4 млрд и 8,2 млрд руб. соответственно. Руководство компании планирует, что операционные расходы вырастут не более чем на 20%, а капитальные затраты составят 4-5 млрд руб.

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



Российский рынок

Акция	Значение на 08.08.2022	Значение на 22.08.2022	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	683,6	708	3,57%
НЛМК	118,74	116,46	-1,92%
ММК	23,81	26,9	12,98%
ГМК Норникель	14458	15430	6,72%
Распадская	299,45	303,4	1,32%
АЛРОСА	61,8	68,2	10,36%
Полюс	7200	7750	7,64%
Мечел, ао	123,39	126,34	2,39%
Мечел, ап	160,45	155,75	-2,93%
Русал	43,775	46,4	6,00%
Polymetal	267,7	362,6	35,45%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	123,81	126,06	1,82%
Сбербанк, ап	118,91	121,39	2,09%
ВТБ	0,017655	0,01804	2,18%
АФК Система	13,775	14,44	4,83%
МосБиржа	81,88	88,17	7,68%
ЭсЭфАй	468,8	469	0,04%
TCS, гдр	1891,5	2720	43,80%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	177,86	181,7	2,16%
НОВАТЭК	1009,8	1150,2	13,90%
Роснефть	327,35	349,6	6,80%
Сургут, ао	25,64	26,05	1,60%
Сургут, ап	29,115	29,015	-0,34%
ЛУКОЙЛ	3720	4017	7,98%
Башнефть, ао	975,5	1003	2,82%
Башнефть, ап	645,5	691,5	7,13%
Газпром нефть	375	407,95	8,79%
Татнефть, ао	383,7	443,4	15,56%
Татнефть, ап	366,1	414	13,08%

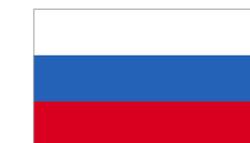
Котировки по данным ПАО «Московская Биржа»

Акция	Значение на 08.08.2022	Значение на 22.08.2022	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,115	3,039	-2,44%
РусГидро	0,7517	0,8	6,43%
ОГК-2	0,5298	0,5206	-1,74%
Юнипро	1,38	1,352	-2,03%
ТГК-1	0,007704	0,007698	-0,08%
Энел	0,4482	0,4686	4,55%
Мосэнерго	1,7925	1,806	0,75%
ФСК ЕЭС	0,09052	0,08918	-1,48%
Россети, ао	0,6015	0,5906	-1,81%
Потребительский сектор			
Магнит	4880	5302	8,65%
X 5	1232	1313	6,57%
Лента	822	935	13,75%
Детский мир	76,92	86,54	12,51%
М.видео	191	222,6	16,54%
OZON, адр	1355	1404	3,62%
Fix Price	329,4	378	14,75%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	247,15	238,1	-3,66%
Ростелеком, ао	60	60,49	0,82%
Ростелеком, ап	59,75	60,6	1,42%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	26,84	27	0,60%
НМТП	4,59	4,86	5,88%
ДВМП	25,27	29,83	18,05%
GLTR, гдр	300,1	332	10,63%
Совкомфлот	35,15	38,24	8,79%

Динамика котировок

В рассматриваемый период большинство акций демонстрировали позитивную динамику. Лидерами роста стали бумаги TCS и Polymetal, прибавившие за две недели более 40% и 30% соответственно. В аутсайдерах оказались акции МТС.

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



18



Инвестиционная идея

Fix Price. Not so fixed*

Благодаря сильным производственным и финансовым показателям компании ее акции могут быть рекомендованы для покупок на среднесрочную перспективу

*Не такая уж фиксированная

Fix Price	
Тикер	FIXP
Текущая цена акций	365 ₺
Целевая цена акций	496 ₺
Потенциал роста	35,89%
Стоп-аут	280 ₺
Капитализация, \$ млрд	5,1

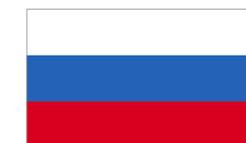
К июлю котировки упали более чем вдвое с момента IPO. После публичного размещения бумаги эмитента демонстрировали отрицательную динамику, несмотря на высокий спрос и переподписку. После возобновления торгов на МосБирже весной 2022 года котировки FIXP за несколько дней вернулись к уровням середины февраля. В настоящий момент капитализация эмитента составляет около 307 млрд руб. (\$5,1 млрд). Торговая активность в бумагах Fix Price снизилась в два-три раза в сравнении с докризисным периодом, но в отдельные дни обороты превышают 200 тыс. акций.

Производственные показатели за первое полугодие. Более 90% магазинов сети находится в России. Общее число торговых точек достигло 5,2 тыс. (4,9 тыс. на конец года). Торговая площадь за год увеличилась на 15% (на 7,5% с конца декабря), до 1,137 млн кв. м. Около 90% площадей приходится на собственные магазины, 10% – на точки, работающие по франшизе. Сопоставимые продажи по результатам первого полугодия повысились на 13,5%, преимущественно за счет увеличения среднего чека на 14,3%. Хотя модель компании предусматривает единообразные цены на товары отдельных групп, однако сама стоимость может меняться.

Финансовые показатели за первое полугодие. Выручка компании в апреле-июне составила 61,3 млрд руб. (+27% г/г). Квартальный прирост продаж на 11% стал самым значительным в сегменте ретейла. Поступления по итогам полугодия достигли 116,7 млрд руб. (+25% г/г). EBITDA и чистая прибыль составили 24,6 млрд (против 19,8 млрд руб. в прошлом году) и 12 млрд руб. (+24% г/г) соответственно, что эквивалентно марже 19% и 9%. Капзатраты достигли 3,5 млрд руб. Свободный денежный поток в январе-июне оказался равен 17,7 млрд руб.

Акции привлекательны для вложений на среднесрочную перспективу. Мы ожидаем, что продажи Fix Price продолжат расти высокими темпами в 2022-2023 годах за счет инфляции и открытия новых магазинов. Отношение чистого долга к 12M EBITDA составляет менее 0,3х, поэтому компания имеет возможность финансировать расширение сети не только за счет значитель-

ного свободного денежного потока, но и благодаря привлечению заемных средств. При этом стоимость долга будет снижаться по мере нормализации экономической ситуации. Индикативная цена бумаги на горизонте 12 месяцев составляет около 500 руб. Столь существенный потенциал роста компенсирует инвесторам отсутствие дивидендов в этом году. На долгосрочном горизонте возможно существенное повышение ценового ориентира на фоне снижения процентных ставок дисконтирования.



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022П	2023П
Выручка, млн руб.	190 059	230 473	286 585	359 846
Изменение, %	31%	21%	24%	26%
ЕБИТДА, млн руб.	36 788	44 155	54 863	68 867
ЕБИТДА маржа, %	19,4%	19,2%	19,1%	19,1%
Чистая прибыль, млн руб.	17 575	21 389	28 166	36 796
Чистая маржа, %	9,2%	9,3%	9,8%	10,2%

	2020	2021	2022П	2023П
P/B	N/A	58,6	11,6	7,0
P/S	N/A	2,0	1,1	0,9
P/E	N/A	21,9	11,6	8,9
ROA	21,0%	920,0%	24,0%	27,0%
ROE	N/A	268,0%	100,0%	79,0%

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
FIXP:RX	-3,3%	5,8%	15,5%	7,5%	-43,7%
IMOEX	1,4%	3,2%	6,2%	-1,5%	-41,9%
RTS	1,4%	4,7%	3,0%	-6,6%	-28,4%

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



20



авг 2021

авг 2022

Эмитенты вновь обсуждают дивиденды

Драйверами дальнейшего восстановления KASE выступают сильные квартальные отчеты, обсуждение ранее отложенных дивидендных выплат и общий оптимистичный настрой компаний

С наступлением августа рост индекса KASE замедлился после июльского ралли. Позитивный импульс немного угас, угол восходящего тренда стал менее крутым, а неделя к 19 августа оказалась первой завершившейся в минусе торговой пятидневкой с середины июля. Тем не менее замедление роста выглядит не столь существенным, как мы ожидали. Наш взгляд на перспективы рынка остается позитивным. Наши оптимистичные прогнозы подкрепляются удачными отчетами большинства представленных в KASE эмитентов. Немаловажный положительный фактор заключается в том, что компании обсуждают возобновление дивидендных выплат, поскольку самые пессимистичные прогнозы на второе полугодие оказались неоправданными.

На казахстанском фондовом рынке сменился лидер роста. Котировки Kcell восстановились к уровням, на которых находились до апрельского обвала, и перешли в твердый боковой тренд. На первый план вышел БЦК, который получит от дочернего Eсо Center Bank дивиденды в размере 30 млрд тенге. Сильная отчетность и объявление о том, что руководство намерено в сентябре

обсудить возможность возобновления дивидендных выплат, поддержали рост в бумагах Народного банка. Котировки акций и ГДР эмитента прибавили более 9% и вышли из бокового тренда, начав фазу восстановления после неудачного первого полугодия. Признаки развития аналогичного сценария просматриваются в акциях Kaspi.kz, который уже решил возобновить выплату дивидендов и утвердил их в размере 500 тенге на акцию на ВОСА, которое состоялось 24 августа.

Что касается сезона отчетности, то мы можем назвать его удачным. Больше половины компаний улучшили свои показатели, результаты ряда других эмитентов совпали с прогнозами, хотя без сюрпризов все же не обошлось. Неудачным оказался отчет Казтрансойла, прибыльность которого продолжила снижаться из-за увеличения себестоимости. Основным негативным фактором стали расходы на оплату труда, рост которых превысил наши ожидания. В отчетности Казахтелекома зафиксирована значительная аккумуляция денежных средств на балансе, что сигнализирует о высокой вероятности дивидендных выплат.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	08.08.22	22.08.22	
Индекс KASE	3 000,38	3 045,04	1,5%
Банк Центр Кредит (KASE)	472,00	525,30	11,3%
Халык Банк (GDR)	10,04	11,00	9,6%
Халык Банк (KASE)	112,31	122,75	9,3%
Kaspi (GDR)	52,50	54,20	3,2%
Kaspi (KASE)	25 950,00	26 150,00	0,8%
Казатомпром (GDR)	28,22	28,30	0,3%
Kcell (KASE)	1 675,00	1 677,00	0,1%
KEGOC (KASE)	1 593,00	1 593,00	0,0%
Казахтелеком (KASE)	27 562,00	27 480,00	-0,3%
Казтрансойл (KASE)	787,08	773,00	-1,8%
Казатомпром (KASE)	14 122,98	13 280,00	-6,0%

Ожидания и стратегия

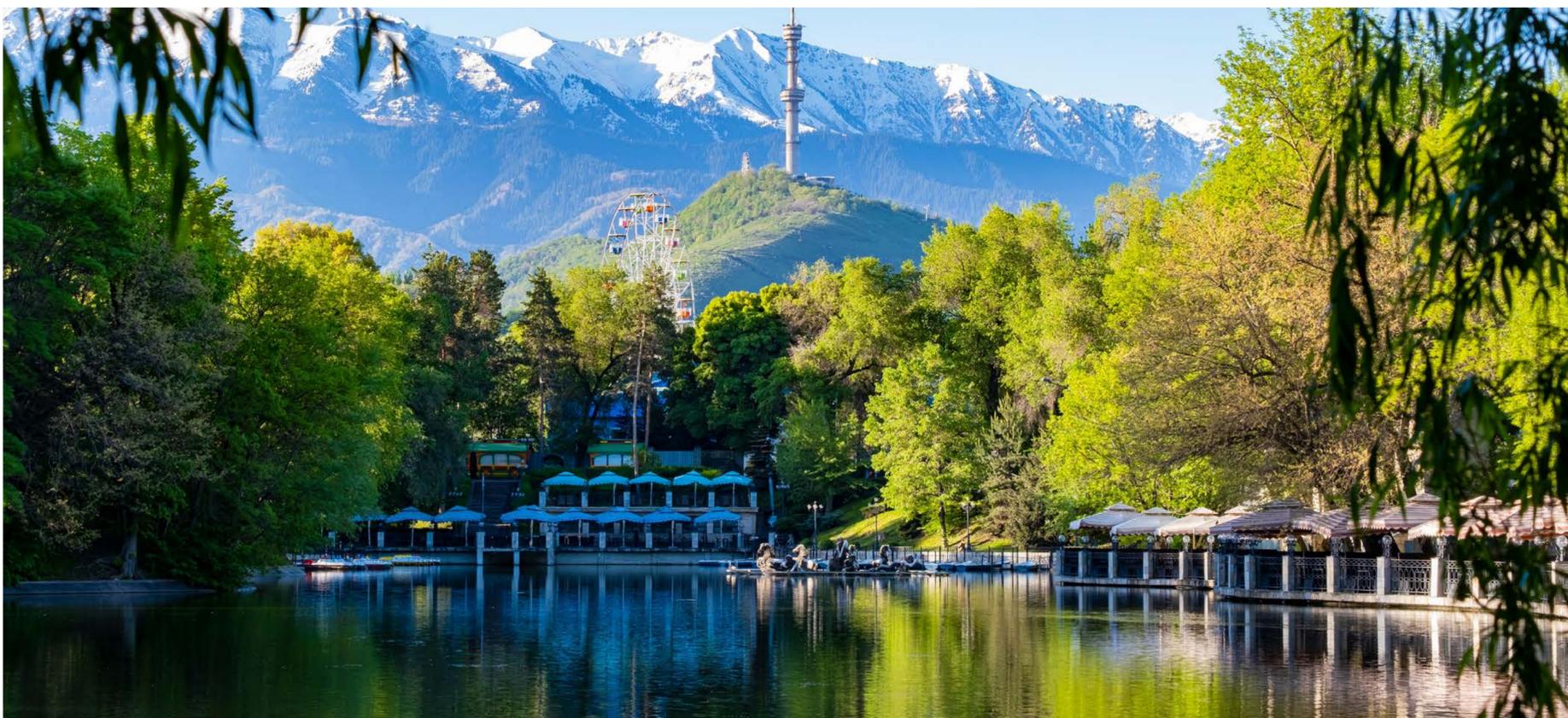
Мы считаем высокой вероятностью восстановления рынка до конца текущего года, хотя и закладываем в прогноз замедление роста. В сентябре некоторые акции испытают на себе давление технических факторов с приближением к уровням скользящих средних, в частности 200-дневных. Это станет естественным сопротивлением для восстановительного тренда. В центре внимания инвесторов остаются акции Народного банка, Kaspi, Казахтелекома и Казатомпрома.



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



- **Народный банк отчитался за второй квартал.** Сильной стороной отчетности стало зафиксированное в ней продолжение роста процентных доходов, объемов кредитного портфеля и чистой прибыли. Прибыль на акцию составила рекордные для кредитора 14,4 тенге. Процентные доходы увеличились на 39% г/г и 17% кв/кв, достигнув 298 млрд тенге.
- **БЦК получит дивиденды от Eco Center Bank.** Дочерний банк БЦК (бывший Альфа-банк) анонсировал выплату дивидендов за 2015–2020 годы общим объемом 30 млрд тенге.
- **Казахтелеком представил финансовые итоги первого полугодия.** Несмотря на неплохой рост выручки как в годовом, так и в квартальном выражении, прибыльность оператора связи ожидаемо остается ниже прошлогодних уровней. Тем не менее компания продолжает аккумулировать денежные средства на своем балансе, кроме того, в состав ее акционеров вошло государство. В этой связи мы считаем довольно высокой вероятностью выплаты дивидендов.
- **Kaspi.kz опубликовал результаты за апрель-июнь.** Отчет компании в целом можно оценить позитивно, так как рост ее финансовых показателей ускорился, а собственные прогнозы на 2022 год были улучшены. Руководство банка выступило с предложением выплатить в виде дивиденда по 500 тенге на акцию и запустить вторую программу обратного выкупа ГДР на сумму до \$100 млн.



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционная идея

Казатомпром. Новый кандидат в лидеры роста

Технический график ГДР Казатомпрома во многом повторяет ранее наблюдавшуюся картину в акциях Народного банка и Kaspi, что позволяет рассчитывать на слом негативного тренда при поддержке сильных квартальных результатов

Причины для покупки:

- **Рост выручки.** В целом отчетность Казатомпрома мы оцениваем как умеренно позитивную: компания ожидаемо нарастила выручку и прибыльность благодаря повышению цены на уран и большему, чем предусматривал собственный план эмитента, объему продаж. Выручка компании за второй квартал увеличилась на 94% г/г и на 140% кв/кв, достигнув 348 млрд тенге. Впечатляющая динамика была обусловлена ростом цен на уран, эффектом низкой базы прошлого года и смещением графика поставок продукции. Объем продаж урана за апрель-июнь увеличился на 31% г/г, до 6,4 тыс. тонн. Тем не менее общий прогноз компании в отношении реализации урана на 2022 год остается в диапазоне 16,3–16,8 тыс. тонн. С учетом этого в следующих кварталах есть основания ожидать значительного снижения выручки. Ее рост в последнем отчетном периоде во многом объясняется увеличением средней цены реализации урана на 34% г/г, а также повышением среднего обменного курса доллара на 6% г/г.
- **Повышение рентабельности.** Значительный рост выручки Казатомпрома обусловил и существенное увеличение его валовой маржи: с 35% в прошлом году она поднялась до 41%. Доля прибыли компании в ассоциированных и совместных предприятиях выросла с 14 млрд до 23,3 млрд тенге. Операционная маржа повысилась с 26% до 35%, а чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, по итогам второго квартала составила 83,9 млрд тенге (+89% г/г). Чистая прибыль на акцию за первое полугодие достигла 467 тенге (+154% г/г).
- **Технические факторы.** Котировки ГДР Казатомпрома на LSE готовы к пробую вверх нисходящего тренда 2022 года. Интересно, что складывающаяся картина напоминает ранее сфор-

мировавшиеся позиции в бумагах Народного банка и Kaspi, которые на сегодня успешно реализовали технические возможности для роста. В случае пробоя коррекционного тренда ближайшее сопротивление ГДР компании встретят у 200-дневной скользящей средней. Потенциал роста до этого уровня составляет около 12%.



НАК «Казатомпром»

Тикер на KASE	KZAP
Цена на момент анализа	13 499 KZT
Целевая цена	16 400 KZT
Потенциал роста	21,5%

Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

В ожидании новых драйверов

Котировки узбекистанских эмитентов не смогли развить последовательное восходящее движение после недавнего отскока

Надежды на то, что отмечавшаяся ранее позитивная динамика сохранится, не оправдались: с 8 по 12 августа EqRe опустился на 2,34%, до 1848,96 пункта, а с 15 по 19 августа снизился еще на 2,34%, до 1809,92. Хотя совокупные потери за две рассматриваемые недели составили 4,41%, в месячном исчислении индекс широкого рынка прибавил 5,66%.

С 8 по 19 августа падали почти все бумаги в составе бенчмарка, за исключением акций Кизилкумцемента (QZSM) и Ипотека-банка

(IPTB), которые восстанавливались после отмечавшейся ранее коррекции. Сильнее прочих за две недели обвалились котировки Узвторцветмета (UZSE; -15,64%) и Узпромстройбанка (SQBN; -11,93%).

В настоящий момент рынок находится в ожидании IPO крупных государственных компаний, что может переломить нисходящий тренд, преобладающий в последние полгода.



Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держать** бумаги 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), Тошкентвинокомбината (A028090) и Средаэнергосетьпроекта (A005900) советуем **покупать** по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИП ООО FREEDOM FINANCE



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global

Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	05.08.22	19.08.22	
EqRe Blue	1893,35	1809,92	-4,41%
KVTS	3449	3288	-4,67%
QZSM	3420	3500	2,34%
SQBN	12,49	11	-11,93%
URTS	22400	20850	-6,92%
UZMK	9498,99	8900	-6,31%
KSCM	295648,47	289999	-1,91%
НМКВ	75,00	74,99	-0,01%
IPTB	0,77	0,81	5,19%
UVCM	11499	9701	-15,64%
KUMZ	944	897,91	-4,88%
A028090	27600	40496	46,72%
A005900	8000	7500	-6,25%



24



Макростатистика

- Девальвация **узбекского сума** по отношению к доллару составила 3,339% г/г, спред между депозитами в USD и UZS находится в пределах 12–17%. За первую из рассматриваемых недель нацвалюта укрепилась к доллару на 0,30%, а затем девальвировала на 0,27%.
- **Средняя ставка** по размещениям «коротких» гособлигаций составила 16,62% и 16,61% в первую и вторую рассматриваемую неделю соответственно. Ставки овернайт на межбанковском рынке в те же периоды достигли 14,50% и 14,55%. Государственный облигационный долг увеличился до \$4,55 млрд.
- Доходность **внешних облигаций** Узбекистана с погашением в 2029 году упала с 7,65% до 7,32% в первую рассматриваемую неделю и затем до 7,17% во вторую на фоне снижения ставок рисков на мировых рынках.
- Председателем **Ташкентской фондовой биржи** был назначен Георгий Парисишвили, ранее возглавлявший Грузинскую биржу.

По отдельным компаниям

- **Кизилкумцемент** был исключен из реестра Антимонопольного комитета, включающего компании, доминирующие на товарных и финансовых рынках.
- **Узпромстройбанк** погасил 10-летние облигации на 10 млрд сумов.



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



Под давлением макроданных

Индекс DAX скорректировался впервые с начала июля на фоне разгона инфляции в Великобритании и рекордного роста индекса цен производителей Германии

Торговая пятидневка с 8 по 12 августа стала четвертой, которую немецкий фондовый рынок завершил в плюсе: DAX вырос на 1,63%, до 13796 пунктов. Несмотря на слабое начало недели (бенчмарк к концу вторника терял 1,1%), восстановление в среду на 1,2% позволило индексу отыграть падение в начале дня. В пятницу рынок прибавил еще 0,74%. Новостью недели стали данные об инфляции в США, вышедшие 10 августа. Именно неопределенность перед релизом важных макроданных обусловила резкое падение котировок широкого рынка на старте недели. Однако годовая инфляция в США в июле составила 8,5%, оказавшись ниже прогноза 8,7%. Также внимание инвесторов привлекла публикация данных о динамике ВВП Великобритании. Экономика Соединенного Королевства во втором квартале сократилась на 0,1% кв/кв при прогнозе снижения на 0,3%. В Германии продолжился сезон отчетности: результаты представили Siemens, Thyssenkrupp, Deutsche Telekom, Continental, Porsche, BioNTech и другие. Среди отдельных акций отметим немецкого производителя тормозных систем Knorr Bremse, котировки которого обвалились на 10% после выхода отчета. Выручка компании в первом полугодии осталась на прежнем уровне, а операционная прибыль снизилась с 301 млн до 240 млн евро. Период с 15 по 19 августа немецкий фондовый рынок завершил в красной зоне впервые с начала июля: DAX опустился на 1,82%, до 13 544 пунктов. Несмотря на неплохой рост в первые два дня недели, в среду индекс резко упал на 2%, а в пятницу потерял еще 1,1%. Снижение было обусловлено публика-

цией 17 августа данных инфляции в Великобритании. Годовой показатель в июле достиг 10,1%, превзойдя и прогноз аналитиков, равный 9,8%, и июньский результат на уровне 9,4%. В тот же день Евростат пересмотрел итоговую оценку роста ВВП в еврозоне во втором квартале с 4% до 3,9% г/г. Другим важным событием дня стал релиз протоколов июльского заседания ФРС. Американский регулятор намерен повышать ключевую ставку, пока инфляция не начнет демонстрировать стабильное замедление. В пятницу был опубликован июльский индекс цен производителей Германии, продемонстрировавший повышение на рекордные 37,2% г/г на фоне удорожания энергоносителей. Среди отдельных акций отметим Delivery Hero, котировки которого прибавили во вторник сразу 5,4% после выпуска предварительных финансовых показателей за второй квартал и пересмотренных вверх гайденсов на следующий отчетный период.



Ожидания и стратегия

DAX не смог пробить вверх отметку 14 000 пунктов, где проходит граница глобального нисходящего тренда. Для разворота индексу необходимо удержаться выше 13 050 и вновь подняться к 13 600 пунктам. Если бенчмарку это не удастся, мы можем увидеть снижение к 12 400 пунктам.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	05.08.22	19.08.22	
DAX Index	13 573,93	13 544,52	-0,2%
SRT3 GR Equity	414,20	446,00	7,7%
HEN GR Equity	62,20	64,65	3,9%
HEN3 GR Equity	63,94	66,42	3,9%
RWE GR Equity	41,25	42,80	3,8%
MUV2 GR Equity	225,60	233,90	3,7%
SY1 GR Equity	108,75	112,60	3,5%
FRE GR Equity	24,69	25,55	3,5%
EOAN GR Equity	8,86	9,15	3,3%
BNR GR Equity	68,24	69,84	2,3%
HNR1 GR Equity	144,05	147,05	2,1%
MTX GR Equity	187,05	190,75	2,0%
VOW3 GR Equity	143,64	146,08	1,7%
BEI GR Equity	101,70	103,15	1,4%

Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global



26



Рынок Германии

Важные новости

- **Индекс цен производителей** Германии в июле повысился на рекордные за всю историю наблюдений 37,2% г/г. Основным фактором роста стали дорожающие энергоносители, цены на которые поднялись на 105% г/г. В ежемесячном исчислении повышение индекса также составило пиковые 5,3%.
- **Uniper** отчиталась за первое полугодие 2022-го чистым убытком в размере 12,3 млрд евро, обусловленным снижением поставок газа из России. Потери в размере 2,7 млрд евро связаны с обесценением газопровода Северный поток-2.
- **Deutsche Telekom** представила результаты лучше общерыночных оценок, также пересмотрев вверх гайденсы прибыли на 2022 год. Кроме того, компания рассчитывает стать мажоритарным акционером американского подразделения T-Mobile намного раньше 2024 года.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global

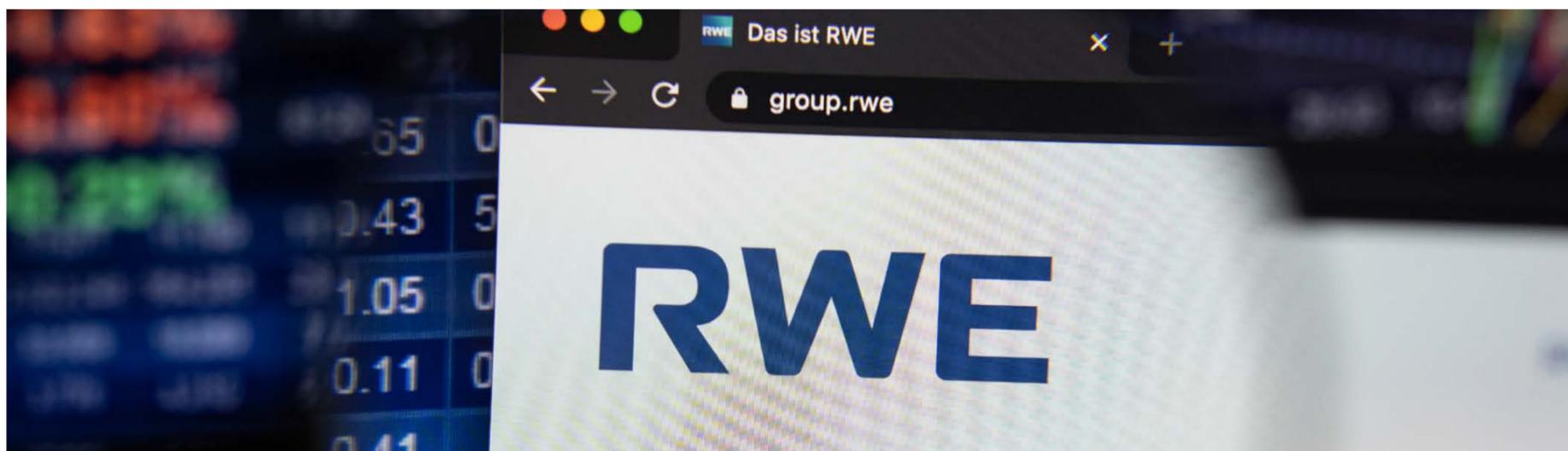


Ставка на зеленое

Драйверами роста акции RWE обеспечат инвестиции в расширение мощностей, позволяющих генерировать энергию из возобновляемых источников

Причины для покупки:

- **Инвестиции в экологически чистые технологии.** В текущем финансовом году компания намерена потратить более 5 млрд евро на расширение собственного зеленого портфеля. Планируется инвестировать в ветряные, солнечные генераторы и аккумуляторные батареи, а также в увеличение производства водорода. В первом полугодии 2022-го компания уже вложила около 2 млрд евро в это направление. В этот период были запущены новые ветряные и солнечные электростанции, а также аккумуляторные системы совокупной чистой установленной мощностью около 1,2 ГВт. Увеличение мощностей и достаточное количество ветреных дней позволило RWE произвести в январе-июне 2022-го примерно на 20% больше электроэнергии из возобновляемых источников по сравнению с тем же периодом прошлого года. В настоящее время компания строит предприятия, совокупная мощность которых после ввода в эксплуатацию составит 4,8 ГВт. RWE также намерена приобрести водородную электростанцию Magnum мощностью 1,4 ГВт, расположенную в Нидерландах.
- **Оценки аналитиков.** Средняя целевая цена акции RWE AG от инвестбанков составляет 51,54 евро. В августе эксперты Barclays подтвердили свой таргет на уровне 53 евро с рекомендацией «покупать». Morgan Stanley и Goldman Sachs подняли целевые цены с 50 до 53 евро и с 53,5 до 60 евро соответственно. Аналитики Stifel подтвердили таргет по бумаге на уровне 55 евро. Всего компанию покрывает 27 инвестбанков, 24 из них рекомендуют бумагу к покупке, три советуют держать.
- **Техническая картина.** Акции RWE AG тестируют уровень сопротивления в 44 евро, при пробое которого возможен рост котировок до 50 евро.



Среднесрочная идея

RWE AG

Тикер на Xetra:	RWE
Текущая цена:	43,1 евро
Целевая цена:	50 евро
Потенциал роста:	16%
Дивидендная доходность:	-%

Динамика акций RWE AG на Xetra



Новости Freedom Holding Corp.

FRHC нанимает новых аудиторов и меняет структуру

CFO Freedom Holding Corp. Евгений Лер в интервью казахстанскому «Курсиву» рассказал о реструктуризации холдинга.

Информация об изменении структуры Freedom Holding Corp. (FRHC) появилась в его предпоследнем квартальном отчете. Намерение продать российские дочерние компании ИК «Фридом Финанс» и Банк «Фридом Финанс» подтверждено и в последнем релизе квартальных результатов.

«Пока к нам не обратится покупатель, который будет соответствовать требованиям законодательства США, мы будем оказывать финансовую помощь только для поддержания деятельности наших российских дочерних компаний в соответствии со сложившейся практикой и инструкциями OFAC. Мы не будем участвовать в финансировании новых или расширении существующих проектов российских дочерних организаций», – подчеркнул Евгений Лер.

CFO также рассказал, что после реструктуризации холдинга прямым владельцем казахстанского сегмента бизнеса станет непосредственно головная структура. В настоящий момент идет подготовка документов для регистрации холдинговой компании в качестве крупного участника казахстанского сегмента бизнеса в Агентстве по регулированию и развитию финансового рынка РК (АРРФР).

Расширяя деятельность на международных рынках, холдинг намерен перейти на глобальной аудит к одной из компаний «большой четверки», поскольку крупные инвестбанки и рейтинговые агентства больше склонны доверять организациям, которые проходят аудит в Deloitte, Pricewaterhouse, Ernst & Young или KPMG. В настоящий момент отчетность FRHC проверяется WSRP, имеющей соответствующую аккредитацию, но от услуг этого аудитора планируется отказаться.

Инвестпортфель Тимура Турлова вырос на 26% за три месяца

В мае текущего года глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов раскрыл структуру личного инвестиционного портфеля, который был сформирован за счет приобретения акций перспективных компаний в период коррекции.

О портфеле

Тимур Турлов инвестировал \$100 тыс. в акции 12 крупных и средних американских эмитентов. Все они имеют статус компаний интенсивного роста, что обуславливает высокий риск инвестирования. На данный момент стоимость портфеля превысила \$126 тыс., инвестиционный горизонт – два-три года.

Какие компании Тимур Турлов включил в свой портфель?

В этот портфель вошли бумаги облачной платформы Snowflake (SNOW), поставщиков решений для кибербезопасности CrowdStrike (CRWD) и Datadog (DDOG), разработчика облачных решений для кибербезопасности Zscaler (ZS), производителя солнечных микроинверторов Enphase Energy (ENPH), поставщика баз данных MongoDB (MDB), производителя медицинского оборудования ShockWave Medical (SWAV), поставщика аутсорсинговых услуг TaskUs (TASK), софтверной компании Avalara (AVLR), специализирующейся на сервисе для разработки и коммерциализации препаратов фирмы Maravai LifeSciences (MRVI), финтех-компания Bill.com Holdings (BILL), разработчика решений для анализа данных ZoomInfo Technologies (ZI).

«В мае уровень пессимизма на фондовых площадках был максимальным, поскольку инвесторы опасались приближения рецессии и падения котировок. Однако с тех пор рынки выросли. Период наибольшего страха и разочарования совпал с достижением дна коррекции. Покупка портфеля на просадке оказалась совершенно оправданной. Есть основания полагать, что страхи инвесторов по поводу рецессии и ужесточения политики ФРС чрезмерны. Регулятор все еще может обеспечить мягкую посадку экономики во втором полугодии, что придаст импульс акциям «роста» с рекордной недооцененностью», – считает инвестиционный стратег.



Инвестиционный
обзор №253
25 августа 2022
ffin.global





Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Республика Казахстан, г. Нур-Султан, район Есиль, улица Достык, здание 16, вnp. 2 (Talan Towers Offices).

**Инвестиционный
обзор №253**
25 августа 2022
ffin.global

ПН-ПТ **09:00-21:00** (по времени г. Нур-Султан)
+7 7172 727 555, info@ffin.global

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)
7555@ffin.global, ffin.global

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Размещенные в данной презентации материалы носят справочно-информационный характер и адресованы клиентам Freedom Finance. Данные сведения не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением инвестировать в акции упомянутых компаний. Перечисленные в представленных материалах финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Информация, содержащаяся в данном обзоре, не учитывает ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является индивидуальной задачей. Freedom Finance не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения им каких-либо торговых операций с упомянутыми в материале финансовыми инструментами и не рекомендует использовать представленные в нем сведения в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

