

# Инвестиционный обзор



№249  
30 июня 2022

Фондовый рынок США:

## Экономика вступила в зону риска

Джером Пауэлл признал ошибочным прогноз временного характера ускорения инфляции, не исключив рецессию из-за ужесточения ДКП

Российский рынок: В ожидании притока денег

Рынок Казахстана: В фокусе внимания новости IPO

Рынок Узбекистана: Накануне разворота

Рынок Германии: Распродажа пошла на убыль

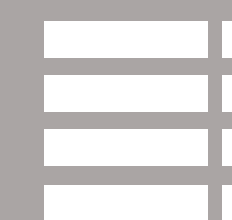
Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций





# Содержание

|   |       |
|---|-------|
| Рынок США. Экономика вступила в зону риска.....   | 3     |
| Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....                                | 4     |
| Самое главное. Адаптация к новым реалиям.....   | 5     |
| Актуальные тренды. Обзор на 28 июня.....  | 6     |
| Наиболее важные новости компаний.....   | 7-9   |
| Текущие рекомендации по акциям.....   | 10    |
| Инвестиционная идея. Southwest Airlines Co. Улетная прибыль.....                          | 11-12 |
| Оptionная идея. BULL CALL SPREAD ON KWEB.....   | 13    |
| Обзор венчурных инвестиций.....   | 14    |
| Кто идет на IPO. Mattress Firm Group. Здоровый сон в каждый дом.....                      | 15    |
| Российский рынок. В ожидании притока денег.....   | 16-18 |
| Инвестиционная идея. Сбербанк. Время взять свое.....                                      | 19-20 |
| Рынок Казахстана. В фокусе внимания новости IPO.....                                      | 21-22 |
| Инвестиционная идея. Exxon Mobil Corporation. Ставка на бенефициара топливного ралли..... | 23    |
| Рынок Узбекистана. Накануне разворота.....  | 24-25 |
| Рынок Германии. Распродажа пошла на убыль.....  | 26-27 |
| Среднесрочная идея. Deutsche Telekom AG. Стабильная связь – высокая прибыль.....          | 28    |
| Новости ИК «Фридом Финанс».....   | 29    |
| Контакты.....   | 30    |

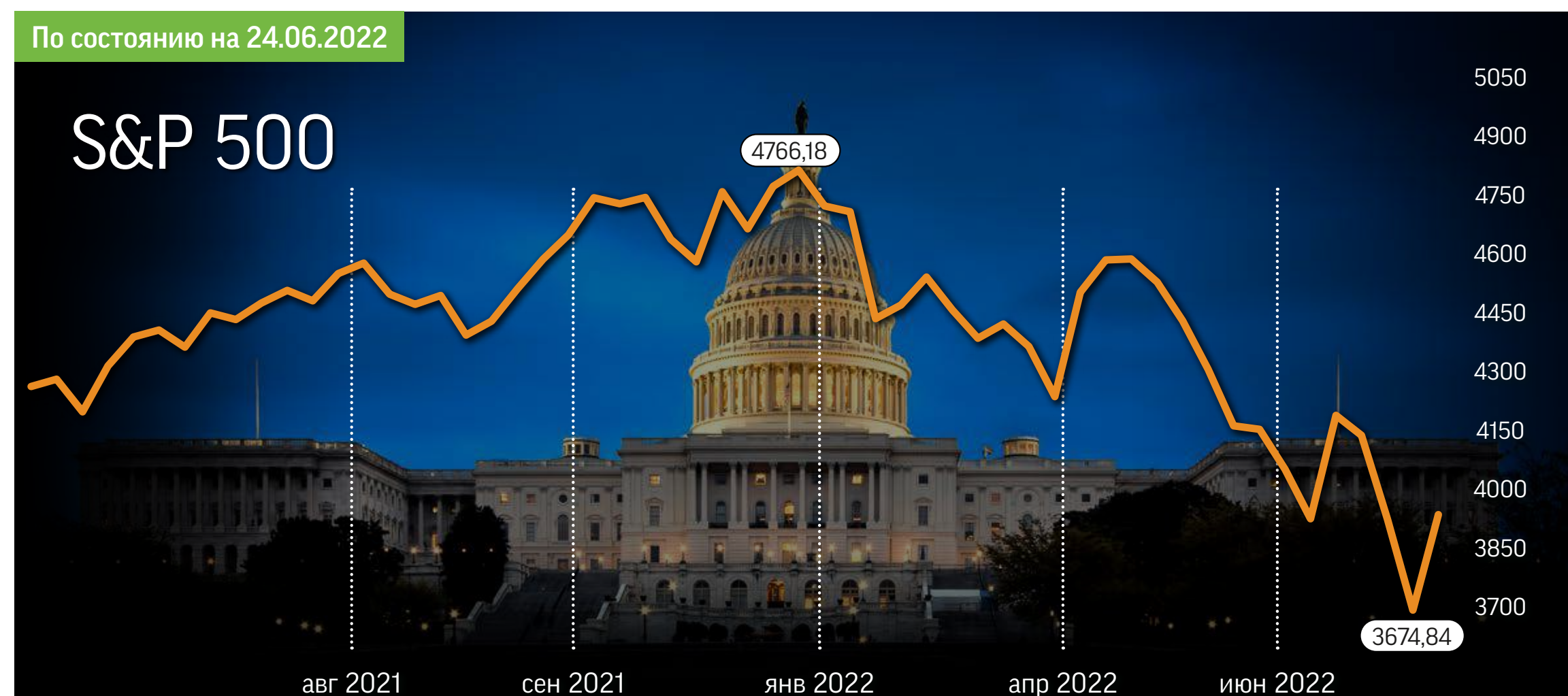


# Фондовый рынок США

## Экономика вступила

### в зону риска

Выступая в Сенате, глава ФРС США Джером Пауэлл признал ошибочными ранее высказанные предположения о временном характере ускорения инфляции, не исключив рецессию из-за ужесточения денежно-кредитной политики

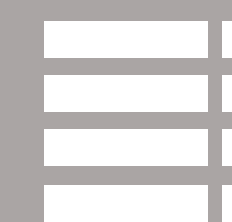
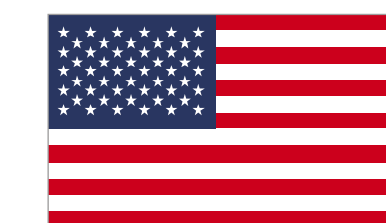


#### Новости одной строкой:

- 14.06.2022** Сроки окончания ремонта на заводе Freeport по выпуску СПГ продлены, при этом природный газ в США за две недели подешевел на 30%
- 15.06.2022** ФРС впервые с 1994 года повысила ключевую ставку сразу на 0,75 п.п.
- 16.06.2022** В мае показатель начала строительства частных домов упал до 1 549 тыс. (-14,4% м/м) при консенсусе 1 720 тыс.
- 24.06.2022** МВФ снизил прогноз роста ВВП США на 2022 год на 0,8 п.п., до 2,9%

#### По состоянию на 28.06.2022

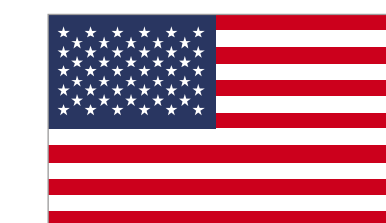
| Тикер | Актив                     | Изменение |          |
|-------|---------------------------|-----------|----------|
|       |                           | за неделю | за месяц |
| SPY   | S&P 500                   | 6,39%     | -0,97%   |
| QQQ   | Индекс NASDAQ100          | 8,56%     | 2,57%    |
| DIA   | Dow Jones Industrial 30   | 5,04%     | -1,37%   |
| UUP   | Доллар                    | 0,40%     | 2,09%    |
| FXE   | Евро                      | -0,05%    | -1,74%   |
| XLF   | Финансовый сектор         | 4,86%     | -4,66%   |
| XLE   | Энергетический сектор     | -7,91%    | -15,03%  |
| XLI   | Промышленный сектор       | 3,54%     | -2,57%   |
| XLK   | Технологический сектор    | 8,07%     | 1,04%    |
| XLU   | Сектор коммунальных услуг | 5,39%     | -6,81%   |
| XLV   | Сектор здравоохранения    | 7,70%     | -1,61%   |
| SLV   | Серебро                   | -3,61%    | -4,32%   |
| GLD   | Золото                    | -1,51%    | -2,32%   |
| UNG   | Газ                       | -15,75%   | -29,32%  |
| USO   | Нефть                     | -7,29%    | -0,89%   |
| VXX   | Индекс страха             | -8,98%    | -3,79%   |
| EWJ   | Япония                    | 2,01%     | -6,48%   |
| EWU   | Великобритания            | 2,53%     | -7,29%   |
| EWG   | Германия                  | 1,79%     | -9,73%   |
| EWQ   | Франция                   | 4,61%     | -6,60%   |
| EWI   | Италия                    | 3,07%     | -10,97%  |
| GREK  | Греция                    | 5,06%     | -3,62%   |
| EEM   | Страны БРИК               | 2,86%     | -0,20%   |
| EWZ   | Бразилия                  | -3,78%    | -21,79%  |
| RTSI  | Россия                    | 7,46%     | 11,09%   |
| INDA  | Индия                     | 2,73%     | -2,44%   |
| FXI   | Китай                     | 6,92%     | 15,93%   |





# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (14.06.2022 – 24.06.2022)



14.06.2022

Ремонтные работы на заводе Freeport LNG, обеспечивающем около 20% экспорта СПГ из США, в соответствии с обновленным прогнозом руководства продлятся три месяца. Цены на природный газ в Штатах с середины июня упали на 30%, а в Европе поднялись на 60%



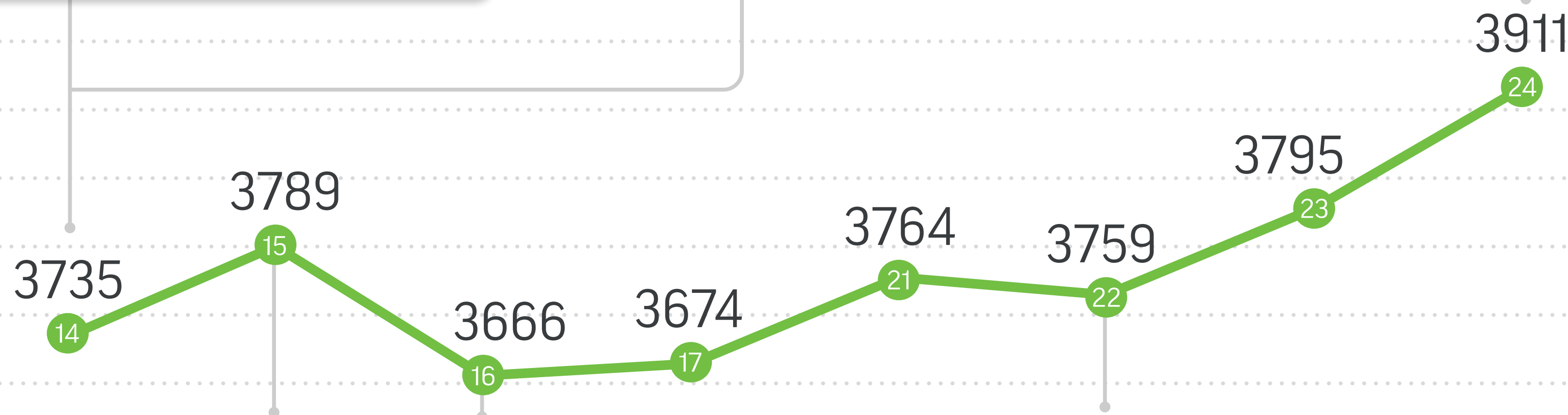
14.06.2022

С целью стимулирования роста рыночной стоимости FedEx Corp. повысила квартальный дивиденд на 53%, до \$1,15 на акцию, что предполагает доходность 2,3% к цене закрытия 13 июня



24.06.2022

МВФ пересмотрел вниз прогнозы роста ВВП США на 2022-2024 годы до 2,9%, 1,7% и 0,8% соответственно



15.06.2022

ФРС впервые с 1994 года подняла ключевую ставку сразу на 0,75 п.п. В случае сохранения высоких темпов инфляции в июне аналогичное решение может быть принято по итогам июльского заседания



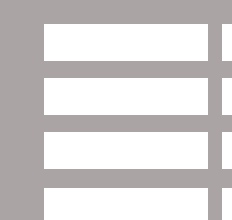
16.06.2022

Показатель начала строительства новых домов в США в мае сократился с 1810 тыс. до 1 549 тыс. при общерыночном прогнозе 1 720 тыс. Количество разрешений на строительство в мае снизилось с 1823 тыс. до 1 695 тыс.



22.06.2022

Акции табачной компании Altria обвалились на 9%. FDA отклонило маркетинговую заявку на устройство Juul (электронная сигарета) и потребовало его полного изъятия из продаж. В 2018 году Altria купила 34% акций производителя электронных сигарет за \$12,8 млрд





# Самое главное

## Адаптация

### К НОВЫМ РЕАЛИЯМ

Инвесторы издавна привыкли к мысли о том, что Федрезерв США готов заливать рынки дешевыми деньгами каждый раз, когда цены на активы падают слишком глубоко. Профессиональные биржевые игроки называют это «пут ФРС», позаимствовав данное понятие из торговли контрактами на соответствующие опционы. Владение этими производными инструментами позволяет продать базовый актив по определенной цене к определенной дате. Это защищает инвестора от более значительного падения цены до истечения срока действия опциона. Тот же принцип срабатывает и в ситуации, в которой рынки верят, что ФРС при необходимости предоставит им практически любые объемы ликвидности. Эта убежденность инвестсообщества удерживает акции и другие активы от обвала, фактически создавая бесплатный опцион «пут» для участников торгов.

Однако в 2022 году накапливавшаяся с годами уверенность в неизменности действий американского регулятора в поддержку рынков серьезно пошатнулась. Из-за устойчиво высокой инфляции на снижение ставки или наращивание баланса ФРС не надеется больше никто. На сегодня регулятор твердо намерен подавить инфляцию при помощи поднятия ставок и сокращения своего баланса. Эти меры пока лишь косвенно влияют на инфляцию, зато с ужесточением монетарной политики усиливается риск рецессии. Ожидание повышения процентных ставок на сегодня привело к снижению рыночной стоимости американских акций на \$10 трлн.

В конце 2021-го вероятность рецессии в экономике США оценивалась в 20% при норме 15%. А уже в конце прошлой недели макроэкономисты ведущих инвестиционных домов закладывали вероятность экономического спада в 2023 году минимум в 35%. Невзирая на усиление риска рецессии, прогнозы прибыли компаний, входящих в S&P 500, на 2023 год улучшались до конца мая. Если среднюю по индексу прибыль на акцию в декабре прогнозировали на уровне \$243,79, то в конце марта этот ориентир повысился до \$248,13, а в мае достиг максимума на отметке \$250. Затем на прошлой неделе консенсус по EPS опустился до \$249,31. Так инвестсо-

общество отреагировало на публикацию июньской статистики по инфляции, значительно превысившей ожидания, что сигнализирует о возрастающем риске экономического спада. В результате создалась парадоксальная ситуация: с одной стороны, участники рынка ждут рецессию, с другой – рассчитывают, что прибыль компаний продолжит расти. Однако в реальности возможно только одно из двух. Исходя из текущих макроэкономических условий, вполне можно предположить, что прогнозы в отношении прибыли на акцию продолжат корректироваться в ближайшие два сезона квартальной отчетности. Ранее мы ожидали, что к концу первой половины текущего года волатильность будет затухать по мере замедления инфляции. Однако с учетом новых статданных есть основания прогнозировать сохранение повышенной волатильности. Инвесторам стоит принимать это обстоятельство во внимание при формировании портфеля. В то же время усиление турбулентности совсем не означает, что все эмитенты будут показывать одинаково слабые результаты до конца года. Среди публичных компаний всегда есть те, что лучше приспосабливаются к меняющимся реалиям, и это напрямую отражают квартальные отчеты. Актуальными примерами этого служат Chewy (CHWY), Oxford Industries (OXM) и Signet Jewelers (SIG), которые не только представили сильные результаты за первый квартал, но и повысили прогнозы до конца 2022 года. В то же время стоит быть готовыми, что по итогам предстоящего сезона отчетности компаний, адаптировавшихся к новым условиям, станет меньше, чем по итогам минувшего. Однако рыночный консенсус предполагает, что в S&P 500 их число составит примерно 120. И на самом деле это не так мало. Рекомендую ориентироваться на наши аналитические отчеты, в которых мы представляем наиболее перспективные с инвестиционной точки зрения биржевые инструменты.

**Тимур Турлов,**

глава инвестиционного комитета  
ИК «Фридом Финанс»



#### Важные новости

14 июня менеджмент предприятия Freeport LNG, на котором произошла авария, заявил, что ремонт может продлиться три месяца, а не несколько недель, как предполагалось ранее. Freeport LNG обеспечивает около 20% экспорта СПГ из Штатов. На этом фоне за последние две недели цены на природный газ в США упали на 30%, тогда как в Европе подскочили на 60%.

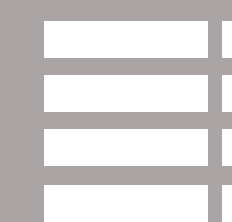
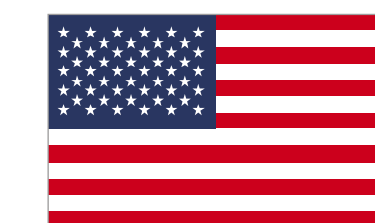
15 июня Комитет по открытым рынкам (FOMC) ФРС повысил ключевую ставку на 0,75 п.п. впервые за 28 лет. Ускорение роста ИПЦ до 8,6% в мае заставило регулятор пойти на более решительное ужесточение ДКП. Если по итогам июня инфляция останется высокой или ускорится, Федрезерв может вновь поднять ставку на 0,75 п.п. на следующем заседании, которое состоится 26-27 июля.

16 июня были опубликованы данные об объеме начатого строительства частных домов в США за май. Показатель сократился на 14,4% м/м, до 1 549 тыс., что оказалось хуже консенсуса на уровне 1720 тыс. Количество разрешений на строительство (опережающий показатель) в мае снизилось на 7,0% м/м, до 1695 тыс., притом что ожидался результат на уровне 1800 тыс.

24 июня Международный валютный фонд понизил прогноз роста ВВП США в текущем году на 0,8 п.п., до 2,9%, а ориентиры на 2023–2024 годы пересмотрены до 1,7% и 0,8%. Эксперты МВФ считают высокими рисками замедления экономики Штатов в этом и особенно в следующем году.

#### Ожидаем

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



# Актуальные тренды

## Обзор на 28 июня

### Глобальная картина

По итогам прошедших двух недель индекс S&P 500 прибавил 4,32%. Финансовые рынки находятся под давлением ужесточения монетарных условий крупнейшими мировыми центральными банками. Регуляторы повышают ставки, пытаясь сдерживать устойчиво высокую инфляцию и предотвратить ослабление нацвалют. 15 июня Федрезерв США впервые с 1994 года расширил целевой диапазон ставки сразу на 75 б.п., затем швейцарский регулятор поднял ставку с -0,75% до -0,25% впервые с 2007 года, а Банк Англии сдвинул ее вверх с 1% до 1,25%. ЕЦБ и Резервный банк Австралии также переходят к нормализации ДКП. Это стало самым масштабным циклом ужесточения монетарных условий за последние 20 лет. Тем не менее, как указывает Банк международных расчетов (BIS), динамика реальных ставок в развитых экономиках за прошедшие 12 месяцев схожа с ситуацией в 1970 годов: в среднем ставки на 1–6 п.п. ниже значений последних 30 лет. Вразрез с общей тенденцией действуют Народный банк Китая (PBOC) и Банк Японии (BOJ), поддерживающие мягкие финансовые условия в целях стимулирования экономики. В мае PBOC снизил базовую процентную ставку по кредитам на 15 б.п. впервые с декабря прошлого года и ослабил ограничения на кредитование коммерческими банками. Японский регулятор ускорил программу выкупа государственных долговых ценных бумаг после резкого роста доходностей на фоне распродажи и уже приобрел более 50% совокупного объема выпущенных госбондов. Значение общего индекса потребительских цен для обеих стран – чуть более 2%, в то время как базовая инфляция в настоящее время составляет 0,9% в Китае и 0,8% в Японии по сравнению с 6% в США и 3,8% в еврозоне.

### Макроэкономическая статистика

Опубликованные в течение последних двух недель макроэкономические данные отразили замедление экономической активности в США. Розничные продажи в мае сократились на 0,3% м/м (консенсус: -0,2% м/м), продажи контрольной группы товаров не продемонстрировали выраженной динамики. Объемы реализации жилья на вторичном рынке США

сократились в мае на 3,4% м/м, однако продажи новых домов выросли на 10,7% м/м. Согласно пересмотренному отчету Мичиганского университета о динамике настроений потребителей за июнь, инфляционные ожидания на следующие 5–10 лет снизились с 3,3% до 3,1%, что, впрочем, не исключает действия проинфляционных факторов. Ожидания на следующий год предполагают темпы роста цен на значительные 5,3%. Индекс деловой активности в производственном секторе от ФРБ Филадельфии снижается третий месяц подряд, неожиданно достигнув отрицательного значения в -3,3 пункта впервые с мая 2020 года. Индекс производственной активности от ФРБ Нью-Йорка в июне вырос на 10,4 пункта, но остался в отрицательной зоне на уровне -1,2. Июньский композитный индекс менеджеров по закупкам (PMI) от S&P Global, отражающий динамику деловой активности в производственном секторе и сфере услуг, упал до 51,2 пункта впервые с начала вспышки заражений штаммом «омикрон» в январе, тогда как прогноз предполагал значение 52,7.

В течение следующих двух недель внимание рынка будет сосредоточено на динамике доходов и расходов потребителей за май, показателях деловой активности и ситуации на рынке труда.

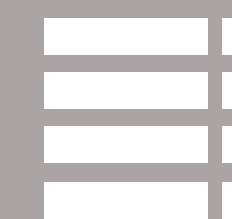
### Монетарная политика ФРС

По итогам июньского заседания финансовый регулятор повысил ставку на 75 б.п., до 1,5–1,75%. Столь решительная мера была применена впервые с 1994 года с тем, чтобы сдерживать инфляционные ожидания. Поскольку в настоящий момент основным фактором риска выступает рост цен на топливо и услуги, участники рынка с вероятностью 94% ожидают очередного повышения ставки на 75 б.п. в июле. Этот шаг позволит добиться нейтральных монетарных условий в кратчайшие сроки, поэтому на последующих заседаниях, по всей видимости, ставки будут повышаться менее активно. Выступая в Сенате США, глава ФРС Джером Пауэлл не исключил рецессии в результате ужесточения монетарной политики, но вновь подчеркнул сильные позиции американской экономики.

### Техническая картина

В преддверии заседания ФРС S&P 500 протестировал поддержку на уровне 3630 пунктов, после чего ожидаемо продемонстрировал отскок, достигнув ближайшего сопротивления на отметке 3900 пунктов. Индикатор RSI вернулся в нейтральную зону, MACD сигнализирует о «бычьей» дивергенции. Если покупатели удержат инициативу, это позволит бенчмарку кратко-срочно вернуться в диапазон 4000–4100 пунктов. Ближайшая поддержка расположена на границе нисходящего канала в районе 3600 пунктов.

**Инвестиционный  
обзор №249**  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Одна из крупнейших в мире горнодобывающих компаний **Vale (VALE)**, занимающая второе место по капитализации после ВНР, завершила геологоразведочные работы на никелевом месторождении в канадской провинции Квебек. Компания планирует освоить этот участок в ближайшие годы в рамках реализации стратегии по переходу от добычи железной руды к металлам будущего – никелю и меди. В Канаде идет разработка трех никелевых рудников (крупнейший – Sudbury), также в стране большие запасы сульфидной никелевой руды. Извлекаемый из нее металл используется для перехода на зеленую энергетику и на EVs. По итогам 2021 года Vale добыла 168 тыс. тонн никелевой руды. В результате разработки нового месторождения производственные мощности должны увеличиться на 25 тыс. тонн, или на 15%. Канада занимает второе место по запасам сульфидных медно-никелевых руд после Африки. Большая часть месторождений в стране до сих пор не осваивается. С начала текущего года никель подорожал на 30%, достигнув новой равновесной цены \$25 тыс. за тонну. В этой связи добыча на новых месторождениях становится экономически эффективной. Скорее всего, в ближайшее время приоритетом для горнодобывающих компаний станет именно производство никеля, спрос на него активно предъявляют автопром и сектор ВИЭ. Ожидается, что к 2030 году CAGR этого спроса составит примерно 8%, однако текущие планы компаний по добыче никеля не предполагают увеличения мощностей, в связи с чем, по прогнозу Wood MacKenezie, к 2025 году на рынке образуется дисбаланс.

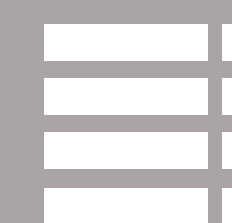


Руководство **FedEx Corp. (FDX)** анонсировало меры повышения рыночной стоимости компании, а также изменения в составе совета директоров.

Квартальный дивиденд компании увеличен на 53%, до \$1,15 на акцию, что подразумевает доходность 2,3% к цене закрытия 13 июня. Программа долгосрочного стимулирования менеджмента на основе денежных средств (LTI) на 2023-2025 финансовые годы включает дополнительный показатель эффективности, привязанный к общей доходности акционеров FedEx (TSR) по отношению к индексу широкого рынка, а также показатель эффективности капитальных затрат в процентах от выручки (CapEx/Revenue). Целевое соотношение между капзатратами и выручкой в новой программе LTI понижено. Этот шаг обусловлен необходимостью соответствовать планам FedEx по капиталовложениям на 2023-2025 финансовые годы. Компания рассчитывает на дальнейшее снижение капиталоемкости. В результате пересмотра этой программы вознаграждение руководства становится напрямую связано с обеспечением высокого TSR и созданием долгосрочной стоимости.

В состав совета директоров FedEx по договоренности с D.E. Shaw group вошли два новых высококвалифицированных независимых директора Эми Лейн и Джим Вена. Позднее совет директоров пополнится еще одним независимым директором в рамках соглашения с D.E. Shaw group. В новом составе после выхода на пенсию его действующего члена Ширли Энн Джексон будет 14 директоров, 12 из которых независимые.

В день выхода этих новостей акции FDX выросли на 12%, а после публикации отчетности прибавили еще 6%. После прихода в компанию нового президента приоритетом для руководства стало повышение эффективности бизнеса. FedEx на сегодня отстает от основного конкурента United Parcel Service (UPS) по показателю рентабельности капитала, хотя существенно превосходит ее по активам и обладает более развитой сетью логистики.





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



РНК-терапия AMVUTTRA (vutrisiran) от **Alnylam Pharmaceuticals (ALNY)** получила долгожданное одобрение FDA для лечения наследственной транстретиновой амилоидной полинейропатии (hATTR amyloidosis) у взрослых. Это решение ожидалось участниками рынка, поскольку ранее компания опубликовала успешные результаты клинических испытаний HELIOS-A. Однако регулятор отложил принятие решения с апреля на июнь в связи с новыми условиями производства препарата.

AMVUTTRA способен стать самым продаваемым препаратом Alnylam против ATTR amyloidosis. Ожидается, что выручка от него превысит \$1 млрд на горизонте ближайших пяти лет, расширив присутствие компании на этом рынке. Новое средство выгодно отличается от предназначенного для внутривенного приема ONPATTRO (patisiran): AMVUTTRA предназначен для подкожных инъекций. Кроме того, в отличие от представленного на рынке аналога, его необходимо принимать лишь раз в квартал, а не раз в три недели. Несмотря на то, что AMVUTTRA может каннибализировать часть продаж ONPATTRO, за счет преимуществ нового продукта рыночные возможности Alnylam улучшатся. Новый продукт компании по-прежнему ждет одобрения регуляторов ЕС, Бразилии и Японии, и получение прав на применение в США повышает шансы на положительное решение по этому вопросу в перечисленных регионах. После выхода новости об одобрении нового продукта со стороны FDA котировки ALNY развернулись вверх и продемонстрировали рост в течение следующего торгового дня, несмотря на коррекцию широкого рынка. Текущее лето обещает быть богатым на обновления пайплайна Alnylam. В середине года компания намерена опубликовать результаты третьей фазы клинических испытаний препарата patisiran, а также второй фазы аналогичных исследований cemdisiran и inclisiran совместно с Novartis. Помимо этого, планируется появление итоговых результатов части В первой фазы испытаний ALN-HSD среди пациентов с неалкогольным стеатогепатитом. Большое количество ожидаемых публикаций может поддержать интерес инвесторов к акциям ALNY.



21 июня за второй финансовый квартал отчитался один из крупнейших застройщиков США **Lennar Corporation (LEN)**. Выручка девелопера превысила ожидания рынка на \$270 млн и составила \$8,36 млрд (+30% г/г). Скорректированная прибыль на акцию также превзошла консенсус-прогноз, достигнув \$4,69.

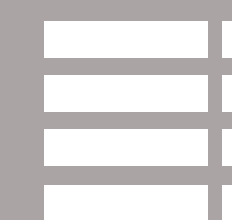
Все отраслевые метрики повысились как в годовом, так и в поквартальном сопоставлении. Хотя рост продаж односемейных домов на первичном рынке замедляется, объем заказов у Lennar в отчетном периоде увеличился до 1225, а продажи повысились на 14,2% кв/кв, до 16549. Бэклог достиг рекордных 28624, так что компания обеспечена заказами практически на два следующих квартала. Средняя цена заказа относительно первого квартала текущего финансового года ощутимо выросла с \$457 тыс. до \$483 тыс.

Сохранение высоких цен на первичное жилье приносит Lennar большую выгоду. Валовая рентабельность продаж достигла рекордных 29,5%. Кумулятивная сегментальная операционная рентабельность поднялась выше 20% без учета корректировок на специфические убытки, притом что в среднем операционная маржа по индустрии, согласно данным Refinitiv, составляет 13,8%. Гайденс менеджмента на текущий квартал предполагает объем новых заказов в диапазоне 16–18 тыс. при увеличении продаж до 17–18,5 тыс. Компания прогнозирует небольшое повышение цен на свои дома, несмотря на их текущее снижение и скидки для покупателей в некоторых регионах США. При этом валовая рентабельность от строительства останется на достаточно высоком уровне – 28,5–29,5%. Операционная прибыль от финансовых услуг упадет до \$70–75 млн, что объясняется повышением ипотечных ставок и постепенным охлаждением рынка жилой недвижимости в целом.

Общие продажи новых рассчитанных на одну семью домов в США увеличились, однако месяцем ранее показатель приблизился к минимумам периода пандемии. Текущие финансовые условия и уровень доступности жилья ослабляет покупательский спрос на него. Заказов и запасов Lennar может хватить до конца текущего фингода, но замедление продаж способно сказаться на ее финансовых результатах. Смягчить негативные последствия может относительно низкий объем готового к продаже жилья.



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



FDA отклонило заявку на разрешение продаж одной из самых популярных электронных сигарет Juul и потребовало изъять эту продукцию из всех магазинов США.

Тем не менее Juul Labs, 34% акций которой принадлежит табачному гиганту **Altria (MO)**, купившему их в 2018 году за \$12,8 млрд, удалось отсрочить исполнение этих требований регулятора до вынесения судебного решения. Если же Апелляционный суд США по округу Колумбия не встанет на сторону производителя электронных сигарет, это будет грозить ему банкротством.

Лидер на рынке электронных сигарет с долей 80%, Juul привлекла внимание FDA, так как ее продукция набирает все большую популярность у подростков благодаря дизайну, маркетинговым ходам и ингредиентам. Регулятор запретил все электронные сигареты, в том числе ароматизированные, несмотря на высокий спрос на них у взрослых, потому что их охотно покупали несовершеннолетние.

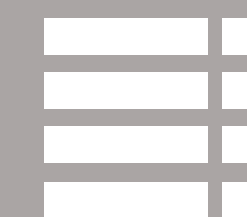
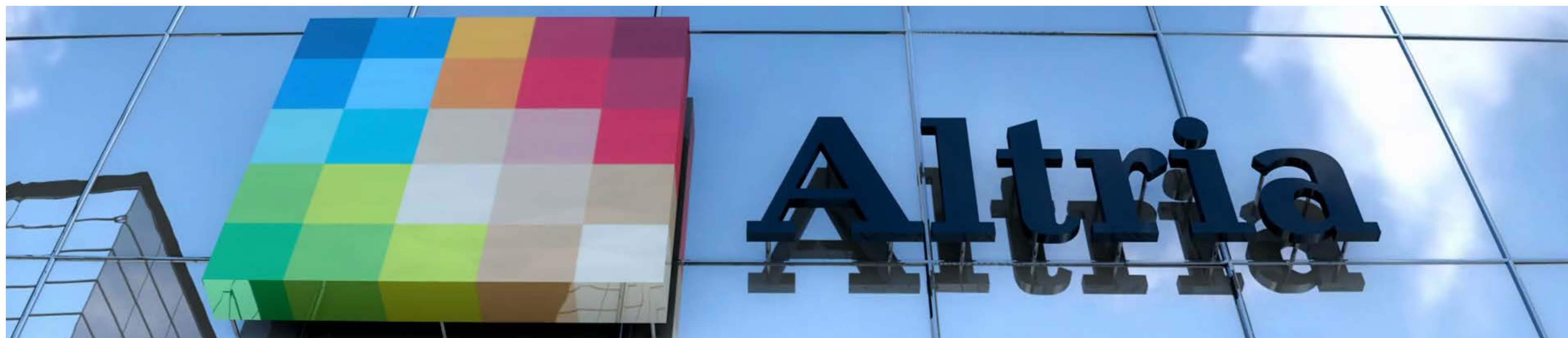
По последним данным независимого аналитического агентства Nielsen, доля электронных сигарет Vuse, которые производит British American Tobacco (BTI), составляет 35,1%, а доля Juul – 33,1%, третье место на этом рынке с долей лишь 3,1% занимает NJOY. После запрета

на Juul многие потребители, несомненно, перейдут на продукты NJOY и других производителей электронных сигарет, а британско-американский бренд Vuse почти наверняка станет бесспорным лидером рынка.

Комиссия по международной торговле США в прошлом году согласилась с претензиями British American Tobacco в отношении устройства для нагревания табака IQOS от Philip Morris International (PM), признала факт нарушения компанией патентов и одобрила запрет на импорт этого продукта в США.

В свое время Altria отложила производство электронных сигарет собственного бренда MarkTen, предпочитая сотрудничество в этом сегменте с Philip Morris. В результате Altria стала единственной крупной табачной компанией, в линейке которой нет электронных сигарет. Запрет FDA на Juul сводит на нет инвестиции компании в этот продукт. По состоянию на конец первого квартала Altria снизила оценку справедливой стоимости своей позиции в Juul до \$1,6 млрд.

Если FDA удастся добиться окончательного запрета на продажу Juul, British American Tobacco сможет значительно нарастить масштабы продвижения Vuse. Эта марка стала прибыльной в США во втором полугодии 2021-го. Компания расширила свою долю рынка за счет направленных на повышение лояльности покупателей маркетинговых ходов. На сегодня анонсировано повышение цен на Vuse, благодаря этому после ухода основного конкурента British American Tobacco может рассчитывать на дополнительный рост прибыли.





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

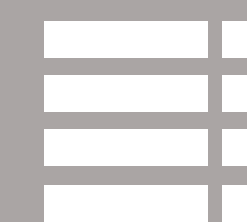


| Тикер | Название компании            | Отрасль (GICS)                                 | Капитализация, \$ млн | Дата последнего анализа | Текущая цена, \$ | Целевая цена, \$ | Горизонт инвестирования | Текущий потенциал | Рекомендация |
|-------|------------------------------|--|-----------------------|-------------------------|------------------|------------------|-------------------------|-------------------|--------------|
| LUV   | SOUTHWEST AIRLINES CO.       | Авиалинии                                      | 22 372                | 2022-06-26              | 36               | 53               | 2023-06-26              | 49%               | Покупать     |
| QRVO  | QORVO INC.                   | Производство полупроводников                   | 10 377                | 2022-06-10              | 98               | 140              | 2023-06-10              | 43%               | Покупать     |
| LYV   | LIVE NATION ENTERTAINMENT    | Развлечения                                    | 19 796                | 2022-05-27              | 87               | 122              | 2023-05-27              | 41%               | Покупать     |
| BAC   | BANK OF AMERICA CORP.        | Банковская деятельность                        | 260 318               | 2022-05-13              | 32               | 46               | 2023-05-13              | 42%               | Покупать     |
| BMRN  | BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC. | Производство фармацевтической продукции        | 16 067                | 2022-04-08              | 87               | 99               | 2023-04-08              | 14%               | Покупать     |
| CRM   | SALESFORCE INC.              | Производство программного обеспечения          | 184 990               | 2022-03-29              | 186              | 294              | 2023-03-29              | 58%               | Покупать     |
| MA    | MASTERCARD INC.              | Услуги в сфере информационных технологий       | 318 906               | 2022-01-25              | 331              | 410              | 2023-01-25              | 24%               | Покупать     |
| ADBE  | ADOBE INC                    | Программное обеспечение                        | 183 198               | 2022-01-11              | 388              | 619              | 2023-01-11              | 60%               | Покупать     |
| FDX   | FEDEX CORPORATION            | Грузовые авиаперевозки и логистика             | 63 043                | 2021-12-21              | 243              | 281              | 2022-12-21              | 16%               | Покупать     |
| PM    | PHILIP MORRIS INTERNATIONAL  | Производство табачных изделий                  | 160 278               | 2021-10-25              | 103              | 120              | 2022-10-25              | 16%               | Покупать     |
| CRWD  | CROWDSTRIKE HOLDINGS INC     | Производство программного обеспечения          | 39 480                | 2021-12-02              | 185              | 276              | 2022-12-02              | 49%               | Покупать     |
| GPS   | GAP INC                      | Специализированная розничная торговля          | 3 481                 | 2022-02-22              | 9                | 14               | 2023-02-22              | 48%               | Покупать     |
| NFLX  | NETFLIX INC                  | Развлечения                                    | 84 790                | 2022-04-20              | 191              | 300              | 2023-04-20              | 57%               | Покупать     |
| TSM   | TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.    | Производство полупроводников                   | 424 338               | 2022-01-14              | 86               | 149              | 2023-01-14              | 73%               | Покупать     |
| VTRS  | VIATRIS INC                  | Производство фармацевтической продукции        | 13 287                | 2021-08-09              | 11               | 18               | 2022-08-09              | 64%               | Покупать     |
| GLW   | CORNING INC                  | Электронное оборудование, приборы и компоненты | 27 670                | 2022-01-27              | 33               | 46               | 2023-01-27              | 42%               | Покупать     |
| RUN   | SUNRUN INC                   | Производство электрооборудования               | 5 299                 | 2022-02-18              | 25               | 50               | 2023-02-18              | 98%               | Покупать     |
| SPLK  | SPLUNK INC                   | Услуги в сфере информационных технологий       | 15 746                | 2021-12-18              | 98               | 193              | 2022-12-18              | 97%               | Покупать     |
| DIS   | THE WALT DISNEY COMPANY      | Развлечения                                    | 178 104               | 2022-05-31              | 98               | 144              | 2023-05-31              | 47%               | Покупать     |
| ALNY  | ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC  | Фармацевтическая продукция                     | 17 820                | 2022-05-05              | 148              | 200              | 2023-05-05              | 36%               | Покупать     |
| STZ   | CONSTELLATION BRANDS INC     | Оборудование и товары для отдыха               | 45 158                | 2021-10-08              | 246              | 292              | 2022-10-08              | 19%               | Покупать     |
| PTON  | PELOTON INTERACTIVE INC      | Оборудование и товары для отдыха               | 3 714                 | 2022-05-31              | 11               | 18               | 2023-05-31              | 59%               | Покупать     |
| TTWO  | TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.   | Развлечения                                    | 21 644                | 2021-11-05              | 134              | 220              | 2022-11-05              | 65%               | Покупать     |
| FL    | FOOT LOCKER INC              | Специализированная розничная торговля          | 2 793                 | 2022-01-11              | 30               | 60               | 2023-01-11              | 103%              | Покупать     |
| CHGG  | CHEGG INC                    | Интернет-сервисы                               | 2 441                 | 2021-11-03              | 19               | 55               | 2022-11-03              | 184%              | Покупать     |
| LDOS  | LEIDOS HOLDINGS INC          | Профессиональные услуги                        | 13 881                | 2021-11-02              | 102              | 115              | 2022-11-02              | 13%               | Покупать     |
| DISH  | DISH NETWORK CORPORATION     | Средства массовой информации                   | 9 990                 | 2022-05-31              | 19               | 40               | 2023-05-31              | 112%              | Покупать     |
| SNAP  | SNAP INC                     | Интернет-сервисы                               | 24 054                | 2022-05-31              | 15               | 30               | 2023-05-31              | 104%              | Покупать     |
| FTCH  | FARFETCH LTD                 | Интернет- и прямая розничная торговля          | 3 596                 | 2022-05-31              | 9                | 13               | 2023-05-31              | 33%               | Покупать     |
| QCOM  | QUALCOMM INC                 | Производство полупроводников                   | 140 112               | 2022-02-03              | 125              | 231              | 2023-02-03              | 85%               | Покупать     |

Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



10





# Инвестиционная идея

## Southwest Airlines Co. Улетная прибыль

Восстановление внутренних авиаперевозок в США и конкурентное преимущество компании как лоукостера может способствовать росту котировок LUV до \$53

|                              |         |
|------------------------------|---------|
| Тикер                        | LUV     |
| Цена акций на момент анализа | \$35,69 |
| Целевая цена акций           | \$53,02 |
| Текущий потенциал роста      | 48,55%  |

Southwest Airlines Co. (LUV) осуществляет регулярные пассажирские перевозки в США. По состоянию на 31 марта 2022 года флот Southwest Airlines насчитывал 722 самолета Boeing (преимущественно модели 737-700), она обслуживала 121 пункт назначения как внутри страны, так и за границей. SA – это один из крупнейших авиаперевозчиков из крупнейших по капитализации. Согласно данным Бюро транспортной статистики США, по итогам 2019 года на компанию приходилось около 17% домашнего рынка авиаперевозок.

### Факторы инвестиционной привлекательности:

- **Общая ситуация в экономике.** Согласно данным Мичиганского университета, индекс потребительских настроений почти достиг минимального значения начиная с посткризисного периода 2008 года. В этих условиях лоукостер будет иметь преимущество перед конкурентами, которые работают по более высоким тарифам. Кроме того, компания хеджирует топливные риски, что позволяет смягчить текущий ценовой эффект в период высокой волатильности стоимости горючего.
- **Общая ситуация в отрасли.** Несмотря на медленное восстановление международных авиаперевозок, региональный сегмент почти вернулся к докризисным уровням. Согласно данным пресс-релиза Департамента транспорта США, в мае текущего года американскими авиа-

линиями воспользовалось около 67 млн человек по сравнению с 7,5 млн в том же месяце 2020-го. Это соответствует восстановлению на 95% относительно мая 2019-го. ASM (число доступных мест на число пройденных километров) за первый квартал увеличилось в 1,5 раза к тому же периоду 2021-го и остается лишь на 9% ниже, чем в январе-марте 2019-го. Заполненность мест (Load Factor) достигла 77% (-4 п.п. к показателю за первый квартал 2019-го).

- **Прогноз эффективности.** Собственный прогноз для Load Factor на 2022 год: 85%. Прибыль ориентировочно составит 2/3 от показателя 2019-го.
- **Сравнение с конкурентами.**
  - Оптимальный объем долга (D/E: 1,18x) позволит легче пережить период ужесточения ДКП, а существенный запас денежных средств (42% баланса) обеспечивает высокую ликвидность и кредитоспособность компании на фоне конкурентов.
  - До пандемии компания характеризовалась лучшей валовой рентабельностью в секторе.
  - Показатель Load Factor у Southwest Airlines за последние 12 месяцев восстановился быстрее, чем у других трех крупнейших компаний отрасли.

**Наш таргет по бумаге LUV – \$53, рекомендация – «покупать».**

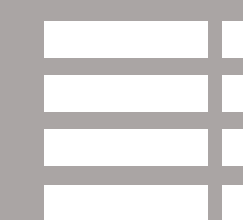
Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



| Акция против индексов  | День   | Неделя | Месяц   | Квартал | Год     |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| LUV                    | (1,8%) | (4,1%) | (16,3%) | (17,1%) | (36,0%) |
| S&P 500                | (0,2%) | (0,8%) | (3,6%)  | (16,7%) | (11,5%) |
| Russell 2000           | 0,0%   | (2,4%) | (4,7%)  | (19,1%) | (26,4%) |
| DJ Industrial Average  | 0,0%   | (0,6%) | (2,5%)  | (12,4%) | (10,2%) |
| NASDAQ Composite Index | (0,6%) | (0,4%) | (2,7%)  | (21,7%) | (22,5%) |

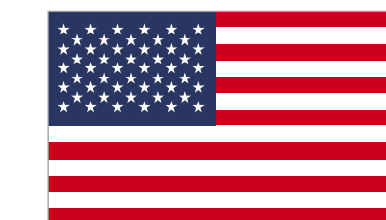




# Инвестиционная идея

| Финансовые показатели, \$ млн | 2019A         | 2020A         | 2021A         | 2022E         | 2023E         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Выручка</b>                | <b>22 428</b> | <b>9 048</b>  | <b>15 790</b> | <b>22 575</b> | <b>26 615</b> | <b>27 990</b> | <b>29 365</b> | <b>30 836</b> |
| Основные расходы              | 19 471        | 14 080        | 17 071        | 20 698        | 23 666        | 24 705        | 25 739        | 26 906        |
| <b>Валовая прибыль</b>        | <b>2 957</b>  | <b>-5 032</b> | <b>-1 281</b> | <b>1 877</b>  | <b>2 949</b>  | <b>3 285</b>  | <b>3 627</b>  | <b>3 930</b>  |
| SG&A                          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>EBITDA</b>                 | <b>4 224</b>  | <b>-3 458</b> | <b>37</b>     | <b>3 169</b>  | <b>4 167</b>  | <b>4 499</b>  | <b>4 834</b>  | <b>5 131</b>  |
| Амортизация                   | 1 219         | 1 255         | 1 272         | 1 291         | 1 218         | 1 214         | 1 208         | 1 201         |
| <b>EBIT</b>                   | <b>3 005</b>  | <b>-4 713</b> | <b>-1 235</b> | <b>1 877</b>  | <b>2 949</b>  | <b>3 285</b>  | <b>3 627</b>  | <b>3 930</b>  |
| Процентные выплаты (доходы)   | 28            | 317           | 454           | 390           | 393           | 392           | 391           | 389           |
| <b>EBT</b>                    | <b>2 957</b>  | <b>-4 256</b> | <b>1 325</b>  | <b>1 233</b>  | <b>2 257</b>  | <b>2 579</b>  | <b>2 906</b>  | <b>3 194</b>  |
| Налоги                        | 657           | -1 182        | 348           | 312           | 572           | 654           | 737           | 810           |
| <b>Чистая прибыль</b>         | <b>2 300</b>  | <b>-3 074</b> | <b>977</b>    | <b>920</b>    | <b>1 685</b>  | <b>1 925</b>  | <b>2 170</b>  | <b>2 385</b>  |
| Dilluted EPS                  | \$4,27        | \$-5,44       | \$1,60        | \$1,54        | \$2,84        | \$3,25        | \$3,68        | \$4,06        |
| DPS                           | \$0,69        | \$0,33        | \$-           | \$-           | \$-           | \$-           | \$-           | \$-           |

Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



12



| Анализ коэффициентов     | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE                      | 10%    | 8%    | 14%   | 14%   | 14%   | 13%   |
| ROA                      | 3%     | 2%    | 4%    | 5%    | 5%    | 5%    |
| ROCE                     | -4%    | 6%    | 10%   | 10%   | 11%   | 11%   |
| Выручка/Активы           | 0,41x  | 0,59x | 0,66x | 0,66x | 0,65x | 0,65x |
| Коеф. покрытия процентов | -2,64x | 4,68x | 7,35x | 8,18x | 9,03x | 9,79x |

| Маржинальность, в %     | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Валовая маржа           | 13%   | -56%  | -8%   | 8%    | 11%   | 12%   | 12%   | 13%   |
| Маржа по EBITDA         | 19%   | -38%  | 0%    | 14%   | 16%   | 16%   | 16%   | 17%   |
| Маржа по чистой прибыли | 10%   | -34%  | 6%    | 4%    | 6%    | 7%    | 7%    | 8%    |



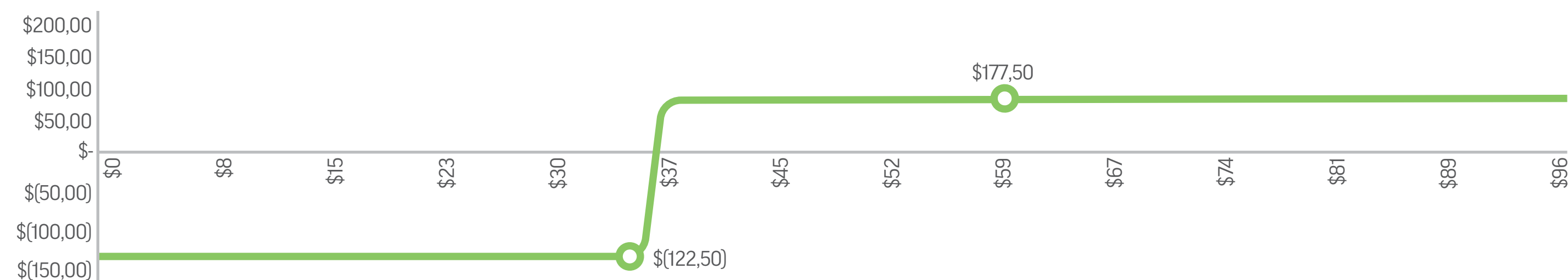
# Опционная идея

## BULL CALL SPREAD ON KWEB

### Инвестиционный тезис

Запущенный и управляемый Krane Funds Advisors биржевой фонд KraneShares CSI China Internet ETF инвестирует в акции китайских компаний, преимущественно являющихся провайдерами информации в интернете. ETF отслеживает индекс CSI Overseas China с использованием метода репрезентативной выборки. Рост доходов населения и высокая занятость обусловят расширение китайского потребительского сегмента, где лидирующие позиции удерживают JD.com и Alibaba. Менее крупные компании, такие как VipShop и Baozun, также станут бенефициарами этого тренда. Стоит отметить, что власти Поднебесной постепенно ослабляют регулирование в ИТ-сегменте, что позитивно отражается на бизнес-процессах отраслевых компаний и способствует росту их капитализации. Кроме того, в Китае одно из самых низких значений инфляции и сохраняется возможность для дальнейшего понижения ставки, что будет оказывать стимулирующее влияние на фондовый рынок.

### Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



| 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    |
| KWEB                  | Покупать     | CALL \$34           | 18.11.2022      | 4,725        | \$122,50            | 0,561               | 0,032 | 0,082 | -0,018 | 58,99%                  | 65,80%                      | 65,57% | 89,97% | 72,99% |
|                       | Продавать    | CALL \$37           | 18.11.2022      | 3,500        |                     | 0,465               | 0,033 | 0,079 | -0,018 |                         |                             |        |        |        |

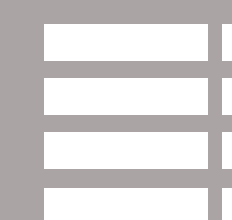
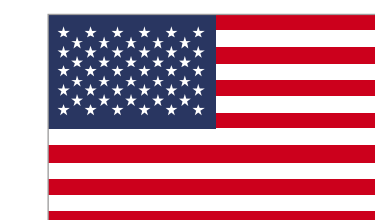
### Параметры сделки

|                          |                             |
|--------------------------|-----------------------------|
| Продажа                  | Bull Call Spread on KWEB    |
| Страйки                  | Long CALL 34; Short CALL 37 |
| Покупка                  | +KWEB^CBI34                 |
| Продажа                  | +KWEB^CBI37                 |
| Дата экспирации          | 18 ноября 2022 г.           |
| Маржинальное обеспечение | \$300,00                    |
| Максимальная прибыль     | \$177,5                     |
| Максимальный убыток      | \$122,5                     |
| Ожидаемая прибыль        | 59%                         |
| Точка безубыточности     | \$35,23                     |

### Управление позицией

Если цена базового актива на дату экспирации будет выше страйка купленного опциона колл, инвестор получит максимальную прибыль \$177,5. Если цена базового актива окажется в диапазоне \$35,23–37, прибыль будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) KWEB для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже цены купленного опциона колл, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$122,5. Сделка характеризуется высоким уровнем риска. При неблагоприятном развитии событий инвестор может потерять вложенные в позицию средства (\$120), поэтому рекомендуем выделить под ее создание не более 3% совокупного портфеля.

Инвестиционный обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Обзор венчурных инвестиций

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

### FalconX

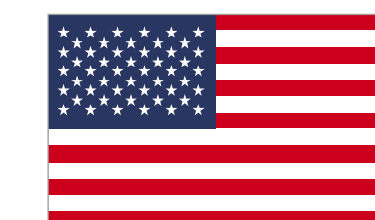
Платформа компании из Сан-Франциско позволяет хранить криптоактивы, а также управлять ими. В числе клиентов FalconX крупные организации – институциональные инвесторы, такие как Accel, Blocktower, Lightspeed, GIC, Altimeter, Harmony. За восемь раундов финансирования FalconX, основанная в мае 2018 года, смогла привлечь почти \$500 млн, доведя капитализацию до \$8 млрд. Последний раунд серии D принес компании \$150 млн. Основные инвесторы FalconX: Tiger Global Management, Sapphire Ventures, Accomplice, B Capital.

**FALCONX**

### Finteum

Платформа Finteum FX Swaps повышает эффективность банковских операций, открывая кредитным организациям доступ к внутридневным валютным свопам и сделкам репо. Эти возможности появились в банковской системе недавно и помогают финансовым компаниям оптимизировать ликвидность. Ранее самыми «короткими» сделками были однодневные валютные свопы. Хотя платформа Finteum начнет полноценную работу лишь в 2023 году, уже 14 корпораций, включая NatWest, BNY Mellon, Barclays и Citi, начали использовать пробную версию. С момента основания в 2018-м стартап привлек 410 тыс. фунтов стерлингов от Rockmount Seed Investments Limited и других инвесторов. Основные партнеры Finteum: R3 (корпоративная блокчейн-компания), Finality, Baringa Partners (консалтинговая фирма) и Industria.

  
**FINTEUM**



### Space X

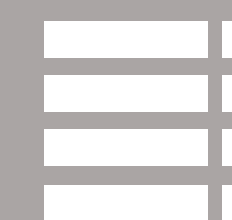
Первая и одна из наиболее успешных частных компаний, работающих в космической отрасли, была основана в 2002 году Илоном Маском. SpaceX занимается разработкой и производством многоразовых ракет, организацией космического туризма, а также реализует программу запуска спутников Starlink для того, чтобы даже в самых отдаленных уголках планеты у людей был доступ к высокоскоростному интернету. Кроме того, эти устройства открывают большие возможности для проведения различных видов исследований из космоса. Последний раунд финансирования (состоялся 14 июня 2022 года) принес стартапу \$1,68 млрд. Основные инвесторы SpaceX: Threshold, Founders Fund, Google, Baillie Gifford. За 53 раунда финансирования компанией было привлечено \$9,5 млрд.

**SPACEX**

### Wonder

Предоставляющий услуги доставки еды стартап Wonder сотрудничает с популярными шеф-поварами, чтобы создать эксклюзивное меню и разнообразить ассортимент в своих «мобильных ресторанах». Пользователи приложения могут заказать любое блюдо, которое будет приготовлено и доставлено на указанный адрес. Wonder работает в 22 городах Нью-Джерси и обслуживает более 130 тыс. домохозяйств. С момента основания в 2018-м компания привлекла \$850 млн, включая \$350 млн в последнем раунде финансирования серии B, увеличив свою оценку до \$3,5 млрд. Полученные средства менеджмент планирует потратить на расширение бизнеса. Компания также стремится добавить в свою сеть и другие предприятия (например, занимающиеся производством готовых продуктов питания). Основные инвесторы Wonder: Bain Capital Ventures, Accel, GV, General Catalyst.

**wonder**





# IPO Mattress Firm Group

## Здоровый сон в каждый дом

7 января заявку на IPO подала компания Mattress Firm Group, которая управляет крупной сетью магазинов по продаже матрасов. Андеррайтерами размещения выступят Goldman Sachs, Barclays, Jefferies, UBS Investment Bank, Guggenheim Securities, Piper Sandler, Truist Securities

### Чем интересна компания?

**1. О компании.** После основания в 1986 году Mattress Firm Group расширила сеть розничных магазинов в США до 2353 (данные по состоянию на 28 сентября 2021 года), а также запустила цифровые платформы MattressFirm.com и Sleep.com. Став частной в 2016-м, компания столкнулась с рядом трудностей, включая финансовый скандал, после чего годом позднее была вынуждена подать на банкротство. Эти сложности подтолкнули Mattress Firm к запуску заранее подготовленной реструктуризации, по итогам которой число розничных точек продаж было оптимизировано.

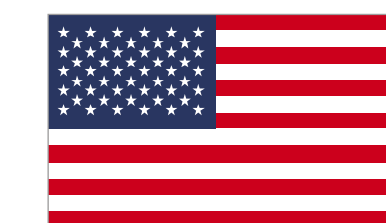
**2. Потенциальный рынок.** Согласно данным портала psmarket-research, в 2020 году рынок матрасов в США составлял \$16,7 млрд с потенциалом ростом до \$26,7 млрд. По ожиданиям экспертов, в 2020–2030-м сегмент будет расширяться на 4,8% в год. По расчетам Statista, совокупная выручка сектора в 2022 году составит \$12,28 млрд, а к 2026-му может увеличиться до \$13,63 млрд. Основные конкуренты Mattress Firm – Casper, Purple, USMattress.com, Sleep Number, также мебельные магазины.

**3. Финансовые показатели.** По итогам 2021 фискального года (ФГ) темпы расширения бизнеса ускорились до 35% против 10% в 2020-м, однако в первом квартале 2022 ФГ замедлились до 22%. EBIT-маржа выросла с 5% в 2020 ФГ до 9% в 2021-м и 14% в первом квартале 2022 ФГ. На конец последнего отчетного периода у компании на балансе было \$173,2 млн денежных средств и \$1,197 млрд долга (34% всех активов).

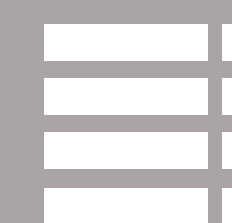


### Обзор перед IPO

|                     |  |
|---------------------|--|
| Эмитент:            | Mattress Firm Group  |
| Тикер:              | MFRM   |
| Биржа:              | NYSE   |
| Диапазон на IPO:    | \$-  |
| Объем к размещению: | \$100 млн  |
| Андеррайтеры:       | Goldman Sachs,<br>Barclays, Jefferies, UBS<br>Investment Bank, Guggenheim<br>Securities, Piper Sandler,<br>Truist Securities |



15



**MATTRESSFIRM®**



# Российский рынок

## В ожидании притока денег

По истечении срока действия «дорогих» депозитов может активизироваться покупка акций

Российский фондовый рынок продолжает слабopоложительную динамику. Индекс Московской биржи остается вблизи верхней границы бокового коридора, в котором он находится с апреля. Индекс РТС на фоне укрепления рубля поднялся выше психологически значимой отметки 1400 пунктов, и это максимум с 21 февраля. Пара USD/RUB опустилась до минимального с 2015 года уровня 53.

Оживление наметилось на рынке первичного размещения облигаций. Подписана книга заявок на бонды сервиса кикшеринга Whoosh. Причем уже в процессе составления этой книги объем размещения вырос до 3,5 млрд руб. Готовятся предложить свои долговые бумаги ЕАБР, Белуга групп, Сибур, М.видео, МТС. При этом в отдельных случаях ставка размещения превышает ключевую на 300 б.п., а общий объем планируемых эмиссий перевалил за 25 млрд руб.

Спрос на долговые инструменты на фоне остающихся высокими инфляции и инфляционных ожиданий — это позитивный сигнал. Отток средств из облигационных фондов может смениться притоком. Вслед за облигациями, в которые инвестируют преимущественно институциональные инвесторы, резко может усилиться интерес к акциям со стороны частных инвесторов. Подходят к

концу сроки действия банковских депозитов, открытых под высокую ставку. Это способствует притоку новых денег на фондовый рынок.

Пара USD/RUB опустилась к минимуму за семь лет. В последние дни укрепление рубля приостановилось, но обусловившие эту динамику факторы продолжают воздействовать на котировки. Инвесторы, а также субъекты внешнеторговой деятельности по мере возможности переходят на альтернативные валюты. С февраля средний дневной оборот юаня в паре с рублем на Мосбирже вырос в 20 раз. Также на отечественной площадке запускаются торги валютами других стран.



### Ожидаем

Прогнозируем продвижение индекса Московской биржи к отметке 2600 пунктов. Лидерами роста, вероятнее всего, будут акции телекомов, потребительского сектора, банков, ИТ-компаний. Возможен отскок в бумагах горнодобывающей промышленности и черной металлургии. Высока вероятность коррекции в бумагах девелоперов. Ориентир для пары USD/RUB: диапазон 50–55.

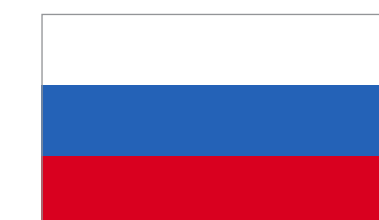
### Наша стратегия

Как и ранее, советуем пока воздерживаться от поиска долгосрочных точек входа. Также рекомендуем ограничиться операциями с бумагами первого-второго эшелона и не удерживать длинные позиции более двух недель. Есть смысл отыгрывать новости, ожидания, технические факторы и сильные движения на рынке.

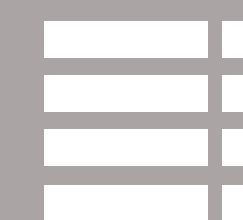
Георгий Ващенко,  
заместитель директора  
аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



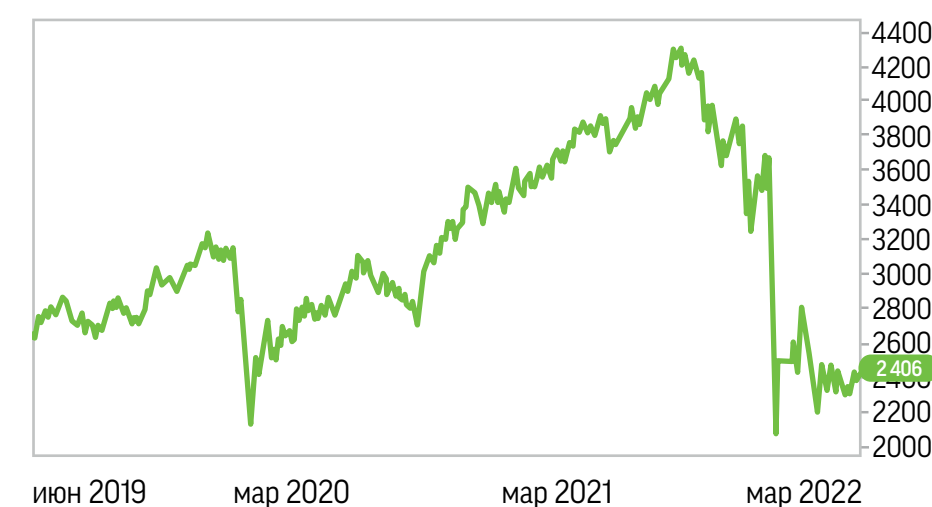
16



### Ключевые индикаторы по рынку

| Актив   | Значение на |          | Изменение,<br>% |
|---------|-------------|----------|-----------------|
|         | 13.06.22    | 27.06.22 |                 |
| MOEX    | 2 284       | 2 417    | 5,82%           |
| РТС     | 1 270       | 1 428    | 12,44%          |
| Золото  | 1 813       | 1 828    | 0,83%           |
| Brent   | 124,89      | 114,23   | -8,54%          |
| EUR/RUB | 59,99       | 55,94    | -6,75%          |
| USD/RUB | 56,68       | 53,27    | -6,02%          |
| EUR/USD | 1,0411      | 1,06     | 1,74%           |

### Индекс Мосбиржи дневной



Индекс Московской биржи не вышел из бокового коридора, в котором находится с конца апреля. Индекс РТС поднялся на максимум с 21 февраля на фоне укрепления рубля.

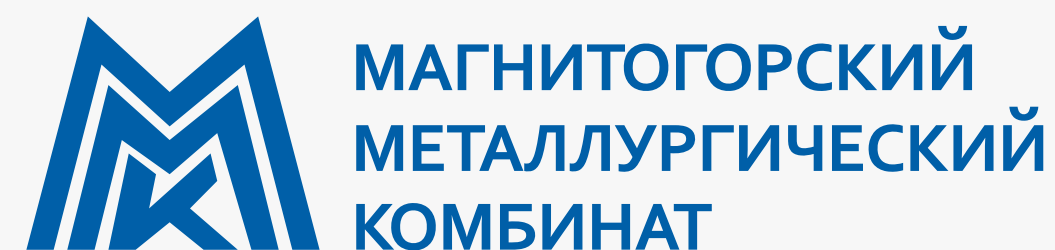
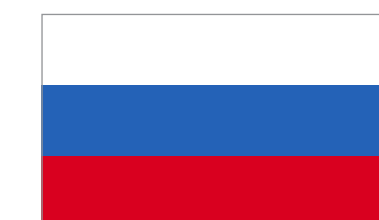




## самолет

**Группа Самолет** представила основные показатели управленческой отчетности за январь-май. Объем продаж девелопера вырос почти на 90%, до 64,5 млрд руб. Выручка повысилась на 97%, до 72,4 млрд руб. Продажи вторичной недвижимости на маркетплейсе составили 35 млрд руб. Скорректированная EBITDA достигла 18,4 млрд руб. Чистая прибыль оказалась равна 9,1 млрд руб. Средняя цена за квадратный метр недвижимости увеличилась на 12% г/г, до 167 тыс. Доля ипотечных сделок составила 71%.

Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



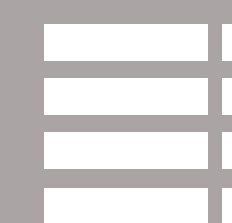
**ММК** сообщил о падении загрузки мощностей. По словам руководителя и основного владельца группы Виктора Рашникова, производственные мощности входящих в нее предприятий загружены всего на 55%, а рентабельность сократилась до 4%. Столь низкий ее уровень ставит под угрозу реализацию инвестиционной программы, которая, по словам главы компании, целесообразна при уровне рентабельности выше 15%.

17



## СБЕР БАНК

**Сбербанк** ожидает роста объемов потребкредитования. Руководство рассчитывает, что объем выданных потребительских кредитов в июне увеличится на 95% м/м и достигнет 130 млрд руб. Оживлению рынка способствует снижение ключевой ставки и восстановление потребительской активности. Кроме того, введение комиссии за переводы на карты других банков будет способствовать повышению комиссионных доходов Сбера.





| Акция | Значение на 13.06.2022 | Значение на 27.06.2022 | Изменение, % |
|-------|------------------------|------------------------|--------------|
|-------|------------------------|------------------------|--------------|

| Металлургический и горнодобывающий сектор |          |        |        |
|---|----------|--------|--------|
| Северсталь                                | 715,6    | 832,6  | 16,35% |
| НЛМК                                      | 128,62   | 136    | 5,74%  |
| ММК                                       | 30,7     | 33,5   | 9,12%  |
| ГМК Норникель                             | 19150    | 18586  | -2,95% |
| Распадская                                | 271,2    | 301,45 | 11,15% |
| Алроса                                    | 66,3     | 74,72  | 12,70% |
| Полюс                                     | 10138    | 9220   | -9,06% |
| Мечел, ао                                 | 118,23   | 119,57 | 1,13%  |
| Мечел, ап                                 | 149,5    | 146,7  | -1,87% |
| ОК РУСАЛ                                  | 55,65    | 55,715 | 0,12%  |
| Polymetal                                 | 455      | 432    | -5,05% |
| Финансовый сектор                         |          |        |        |
| Сбербанк, ао                              | 118,75   | 141,15 | 18,86% |
| Сбербанк, ап                              | 114,2    | 134,2  | 17,51% |
| ВТБ                                       | 0,017345 | 0,0191 | 10,12% |
| АФК Система                               | 12,332   | 14,567 | 18,12% |
| Мосбиржа                                  | 85,39    | 90,25  | 5,69%  |
| Сафмар                                    | 544,2    | 569,2  | 4,59%  |
| TCS, гдр                                  | 1600     | 1672   | 4,50%  |
| Нефтегазовый сектор                       |          |        |        |
| Газпром                                   | 319,39   | 296,2  | -7,26% |
| НОВАТЭК                                   | 799,8    | 1008   | 26,03% |
| Роснефть                                  | 371,25   | 376,65 | 1,45%  |
| Сургутнефтегаз, ао                        | 21,62    | 22,88  | 5,83%  |
| Сургутнефтегаз, ап                        | 35,35    | 35,055 | -0,83% |
| ЛУКОЙЛ                                    | 3869     | 4100   | 5,97%  |
| Башнефть, ао                              | 1100     | 1160   | 5,45%  |
| Башнефть, ап                              | 821      | 867,5  | 5,66%  |
| Газпром нефть                             | 434,6    | 426,9  | -1,77% |
| Татнефть, ао                              | 418,8    | 458    | 9,36%  |
| Татнефть, ап                              | 365      | 410    | 12,33% |

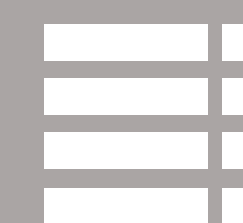
| Акция | Значение на 13.06.2022 | Значение на 27.06.2022 | Изменение, % |
|-------|------------------------|------------------------|--------------|
|-------|------------------------|------------------------|--------------|

| Электроэнергетический сектор |         |          |        |
|------------------------------|---------|----------|--------|
| Интер РАО                    | 3,1665  | 3,8      | 20,01% |
| Русгидро                     | 0,7774  | 0,8099   | 4,18%  |
| ОГК-2                        | 0,6468  | 0,6731   | 4,07%  |
| Юнипро                       | 1,516   | 1,452    | -4,22% |
| ТГК-1                        | 0,00915 | 0,009574 | 4,63%  |
| Энел                         | 0,5304  | 0,506    | -4,60% |
| Мосэнерго                    | 2,0525  | 2,117    | 3,14%  |
| ФСК ЕЭС                      | 0,08624 | 0,0936   | 8,53%  |
| Россети, ао                  | 0,5869  | 0,6192   | 5,50%  |
| Потребительский сектор       |         |          |        |
| Магнит                       | 4174    | 4360     | 4,46%  |
| X 5                          | 818     | 967,5    | 18,28% |
| Лента                        | 668     | 705      | 5,54%  |
| Детский мир                  | 65,16   | 70,34    | 7,95%  |
| М.видео                      | 182,8   | 200,9    | 9,90%  |
| OZON, адр                    | 779,5   | 913      | 17,13% |
| Fix Price                    | 297     | 292,5    | -1,52% |
| Телекоммуникационный сектор  |         |          |        |
| МТС                          | 273     | 276,2    | 1,17%  |
| Ростелеком, ао               | 57,87   | 64,03    | 10,64% |
| Ростелеком, ап               | 58,5    | 62       | 5,98%  |
| Транспортный сектор          |         |          |        |
| Аэрофлот                     | 26,18   | 27,9     | 6,57%  |
| НМТП                         | 5,57    | 5,435    | -2,42% |
| ДВМП                         | 32,26   | 31,55    | -2,20% |
| GLTR, гдр                    | 320,9   | 319,8    | -0,34% |
| Совкомфлот                   | 36,39   | 43,17    | 18,63% |

## Динамика котировок

Лидерами роста стали акции банков и потребительского сектора. Разнонаправленная динамика наблюдалась в акциях нефтегазового сектора, энергетики и металлургии. Аутсайдерами оказались бумаги Полюса и других производителей драгоценных металлов.

Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Инвестиционная идея

## Сбербанк. Время взять свое

Технические и фундаментальные факторы указывают на мощный потенциал роста в акциях ведущего игрока финсектора РФ

### СБЕРБАНК

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| Тикер              | <b>SBER</b>     |
| Текущая цена акций | <b>139,00 ₺</b> |
| Целевая цена акций | <b>180,00 ₺</b> |
| Потенциал роста    | <b>29,50%</b>   |
| Стоп-аут           | <b>120,00 ₺</b> |

**Коррекция примерно на 2/3 стоимости с октября 2021-го.** Капитализация эмитента на сегодня составляет около 3 трлн руб. (\$56 млрд), по этому показателю он уступает только Газпрому. В конце февраля котировки обыкновенных акций Сбера впервые с 2016 года падали ниже 90 руб. Однако эти бумаги остаются ведущими на российском фондовом рынке, а объем торгов ими в штуках по-прежнему держится на докризисном уровне.

**Особенности раскрытия финансовых показателей в этом году.** Компания пока отказалась от обнародования отчетов в прежнем формате. Однако нельзя исключать, что отдельные метрики управленческой отчетности Сбера будут публиковаться. Но в целом стоит отметить, что фундаментальные факторы в значительной мере утратили свое влияние на динамику котировок Сбера. Это связано главным образом с тем, что с рынка ушла значительная часть инвесторов, которые ориентировались в первую очередь на финансовые отчеты и прогнозы.

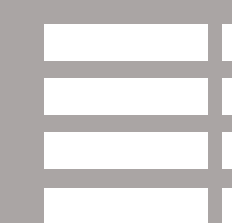
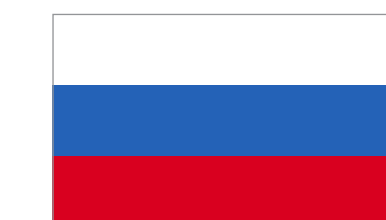
**В ожидании оживления в секторе ипотечного кредитования.** По мнению первого зампреда правления Сбербанка Кирилла Царева, объем ипотечных кредитов в текущем году может сократиться на 20–30%. Уже после появления этого прогноза вышла статистика, согласно которой с января по май было выдано более 300 тыс. жилищных кредитов на сумму свыше 1 трлн руб. Это больше, чем годом ранее. Оживление рынка будет зависеть от динамики цен на недвижимость и ставок. Цены на жилье в ряде регионов, в том числе в Москве, снижаются, а ставка по льготной ипотеке у Сбербанка опустилась до 6,7%.

**Заканчивается время дорогих депозитов.** Ключевая ставка снижена до 9,5%. В случае замедления инфляции ЦБ готов продолжить смягчение денежно-кредитной политики. На этом фоне банки перестают привлекать дорогие депозиты, но в то же время оживает рынок потребительского и промышленного кредитования. Новости об увеличении объемов кредитования будут способствовать росту котировок акций банков, в частности Сбера.



**Дополнительный позитивный драйвер – комиссионный доход и экосистема.** Традиционный банковский бизнес по итогам первого полугодия может не сгенерировать больших доходов из-за вероятного сокращения процентной маржи и падения спроса на кредиты. При этом комиссионные доходы, напротив, увеличатся. Сбер установил комиссию на переводы на карты других банков. Ожидается, что по итогам года совокупные доходы банка составят 2,9 трлн руб., а прибыль окажется на уровне 1,26 трлн руб.

**Возможности для реализации потенциала роста акций.** Технические индикаторы указывают на окончание боковика и формирование восходящего тренда с ближайшей целью 170–180 руб., что на 20–30% выше текущих уровней котировок. Фундаментальные оценки предполагают значительно больший потенциал роста на среднесрочном горизонте. Мультипликатор P/V сейчас находится на отметке 0,55, а P/E равен 2,45, что как минимум вдвое ниже целевых уровней.

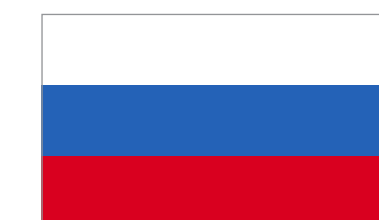




# Инвестиционная идея

| Финансовые показатели          | 2020      | 2021      | 2022П     | 2023П     |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Операционные доходы, млн руб.  | 2 440 900 | 2 991 700 | 2 869 100 | 3 090 900 |
| Изменение, %                   | 8%        | 23%       | -4%       | 8%        |
| Операционная прибыль, млн руб. | 1 026 700 | 1 501 100 | -         | -         |
| Операционная маржа, %          | 42,1%     | 50,2%     | #ЗНАЧ!    | #ЗНАЧ!    |
| Чистая прибыль, млн руб.       | 783 680   | 1 168 060 | 1 266 924 | 1 347 894 |
| Чистая маржа, %                | 32,1%     | 39,0%     | 44,2%     | 43,6%     |

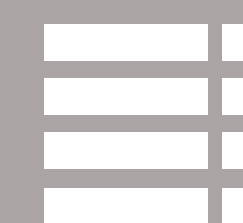
Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



|     | 2020 | 2021 | 2022П | 2023П |
|-----|------|------|-------|-------|
| P/B | 1,2  | 1,2  | 0,47  | 0,42  |
| P/E | 7,7  | 5,5  | 2,41  | 2,29  |
| ROA | 2,3  | 3,2  | -     | -     |
| ROE | 15,5 | 22,9 | -     | -     |

| Акция против индексов | День   | Неделя | Месяц  | Квартал | Год     |
|-----------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| SBER:RX               | -1,60% | 4,34%  | 14,50% | 11,11%  | -57,90% |
| IMOEX                 | -0,60% | 1,53%  | -0,52% | -1,50%  | -36,82% |
| RTS                   | -0,20% | 3,18%  | 25,57% | 73,00%  | -13,10% |

20



 СБЕР БАНК





## В фокусе внимания новости IPO

Оживление на рынок, сезонно демонстрировавший слабо выраженную боковую динамику, внесли сообщения о планах выхода на биржу ряда перспективных компаний

Июнь на фондовых площадках Казахстана выдался менее жарким, чем апрель и май. Индекс KASE провел большую часть месяца в боковом тренде. Амплитуда его колебаний составляла 2,4% по результатам закрытия сессий, а абсолютные минимумы и максимумы разделяют лишь 4,2%. В первой половине июня на дневном и четырехчасовом графике индекса формировалась восходящая дивергенция, которую не удалось развить из-за отсутствия необходимых драйверов роста. Тем не менее мы продолжаем рассчитывать на отскок рынка, поскольку техническая картина напоминает сложившуюся в августе прошлого года. За прошедшие две недели из тройки наших фаворитов в аутсайдерах оказались Казатомпром и Kaspi. При этом рост продемонстрировали акции Банка ЦентрКредит и Kcell, не создавших значимых новостных поводов для позитива и не имевших особых фундаментальных драйверов. Котировки БЦК поднялись на 8,6%, восстановившись до уровней августа 2011 года. Kcell же после падения к отметке 940 тенге в мае на протяжении почти двух месяцев растет практически непрерывно.

Поскольку рынок акций лежал в боковике, фокус внимания биржевых игроков переместился в валютную секцию. Тенге начал корректироваться в паре с долларом после волны укрепления, что, в принципе, характерно для летней динамики нацвалюты и связано с периодом отпусков и выплатами дивидендов. При этом Нацбанк отмечает ограниченное предложение доллара, которое также стимулирует его рост. Параллельно тенге ослаб в паре с рублем, который продолжает обновлять максимумы против доллара.

28 июня стало известно, что фонд Самрук-Казына в текущем году намерен провести долгожданное IPO Казмунайгаза. Листинг будет организован на биржах AIX и KASE. Что касается ранее готовившегося первичного размещения Air Astana, оно, вероятно, будет перенесено, поскольку Нацфонд считает нецелесообразным его проведение в сложившейся геополитической ситуации. В свою очередь, QazaqGaz планируют выводить на IPO после решения некоторых задач по реализации ряда инфраструктурных проектов.

### Ожидания и стратегия

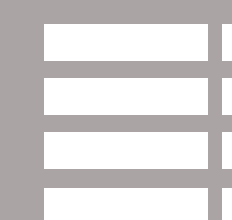
Лето на казахстанском фондовом рынке сезонно не самый благоприятный период для развития позитивной динамики. Тем не менее на текущий момент казахстанские акции выглядят перепроданными. Мы не исключаем вероятность отскока вверх, однако учитываем сохраняющуюся негативную внешнюю конъюнктуру, которая препятствует реализации драйверов роста на KASE.



### Динамика акций и ГДР

| Актив                   | Значение на |           | Изменение, % |
|-------------------------|-------------|-----------|--------------|
|                         | 14.06.22    | 28.06.22  |              |
| Индекс KASE             | 2 678,45    | 2 661,92  | -0,6%        |
| Банк ЦентрКредит (KASE) | 385,75      | 418,88    | 8,6%         |
| Kcell (KASE)            | 1 045,44    | 1 091,78  | 4,4%         |
| Казтрансойл (KASE)      | 654,32      | 675,00    | 3,2%         |
| Kaspi (GDR)             | 48,60       | 49,50     | 1,9%         |
| Халык Банк (KASE)       | 111,68      | 113,30    | 1,5%         |
| Казатомпром (GDR)       | 26,00       | 26,20     | 0,8%         |
| KEGOC (KASE)            | 1 611,00    | 1 611,99  | 0,1%         |
| Халык Банк (GDR)        | 10,12       | 9,99      | -1,3%        |
| Казахтелеком (KASE)     | 27 648,88   | 27 099,99 | -2,0%        |
| Казатомпром (KASE)      | 12 699,00   | 12 066,99 | -5,0%        |
| Kaspi (KASE)            | 26 299,00   | 24 281,00 | -7,7%        |

Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





- **Агентство Fitch подтвердило суверенный рейтинг Казахстана на уровне ВВВ со стабильным прогнозом.** Ключевым фактором сохранения кредитного рейтинга остается наличие у республики значительных внешних резервов, которые в среднесрочной перспективе будут поддержаны профицитом текущего счета. По оценке Fitch Ratings, чистые внешние резервы Казахстана на конец 2021 года составили 37% от ВВП, что значительно превышает медианный показатель по группе стран с сопоставимым кредитным рейтингом.
- **Снят арест с акций KMG Kashagan B.V.** По сообщению Минюста, апелляционный суд Гааги снял с акций KMG Kashagan B.V., принадлежащих ФНБ «Самрук-Казына», арест, которого добивались бизнесмены Анатол и Габриэль Стати во исполнение арбитражного решения, вынесенного против Республики Казахстан.



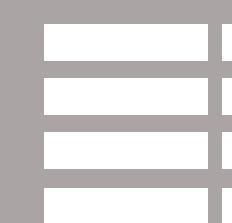
Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Exxon Mobil Corporation. Ставка на бенефициара топливного ралли

Повышение спроса на энергоносители обеспечит котировки Exxon Mobil драйверами роста до таргета \$100

### Причины для покупки:

- **Высокие нефтяные цены на фоне усиления геополитической напряженности.** Санкции, введенные в отношении России странами коллективного Запада, способствуют удорожанию как нефти, так и природного газа, поскольку предложение углеводородов на мировом рынке находится под давлением.
- **Рекордный спрос на авиаперевозки.** Агентство Reuters недавно сообщило, что, в частности, компания Delta Air Lines отмечает «беспрецедентный» скачок спроса с самыми высокими недельными продажами билетов в истории компании. Другие крупные перевозчики United Airlines и American Airlines также сообщают о рекордном спросе. Таким образом, несмотря на макроэкономические сложности, коррозии потребления (в т. ч. топлива) в США пока не отмечается. Не исключено, что новые рекорды еще впереди.
- **Фискальные меры государственных органов США.** Еженедельные отчеты Министерства энергетики отразили, что спрос на бензин в Штатах тестировал максимумы 2021 года. Снижение федерального налога на этот вид топлива может способствовать увеличению потребления. Кроме того, Администрация президента рассматривает идею ограничения экспорта нефтепродуктов из США. Все указанные меры свидетельствуют о более высоком спросе на энергоносители по сравнению с предложением.
- **Ослабление карантинных мер в Шанхае и оптимистичный отчет ОПЕК.** Восстановление экономической активности в Китае обусловит значительный всплеск спроса на энергоносители. Несмотря на ограничения в отношении российской нефти, дополнительные объемы черного золота на рынок могут поставить Штаты: ОПЕК пересмотрела вверх прогноз производства в США на 1,3 МБС в 2022 году.

# ExxonMobil

Energy lives here™

### Exxon Mobil Corporation

|                  |          |
|------------------|----------|
| Тикер на KASE:   | XOM_KZ   |
| Текущая цена:    | 89,9 USD |
| Целевая цена:    | 100 USD  |
| Потенциал роста: | 12%      |

Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



23



### Динамика акций на NYSE





# Рынок Узбекистана

## Накануне разворота

Исторически низкие показатели P/E и P/B могут стать сигналом к покупке отечественных бумаг

С 13 по 17 июня индекс ликвидных акций EqRe Blue упал с 1978,40 до 1892,62 пункта, впервые за год закрепившись ниже 1900 пунктов и теряя за торговую неделю 4,34%. С 20 по 24 июня рынок скорректировался еще на 3,44%, до 1827,58 пункта. Из всех ликвидных бумаг позитивную динамику демонстрировали только обыкновенные акции **Кувасайцемента (KSCM)**, прибавившие 5,42%. Наибольшие потери из всех инструментов в составе индекса широкого рынка понесли акции **Хамкорбанка (НМКВ)**, которые упали на 18,28%. На 12,22% скорректировались котировки **Кварца (KVTS)** на новости о приватизации. Акции **Узметкомбината (UZMK)** продолжают двигаться в нисходящем тренде на фоне подготовки к FPO. В целом на данный момент многие бумаги в нашем покрытии торгуются со значительно более низкими коэффициентами P/E (цена/прибыль) и P/B (цена/собственный капитал), чем в прошлом году, что свидетельствует о значительной недооцененности этих активов и может простимулировать инвесторов к покупкам.



Бехрузбек Очиллов,  
инвестиционный аналитик  
ИП ООО «FREEDOM FINANCE»



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

### Статистика по бумагам в покрытии

| Актив     | Значение на |          | Изменение,<br>% |
|-----------|-------------|----------|-----------------|
|           | 10.06.22    | 24.06.22 |                 |
| EqRe Blue | 1961,25     | 1977,99  | -0,85%          |
| KVTS      | 3650        | 3507,01  | 4,08%           |
| QZSM      | 3288        | 3500     | -6,06%          |
| SQBN      | 12,86       | 12,4     | 3,71%           |
| URTS      | 23000       | 21980    | 4,64%           |
| UZMK      | 11700       | 11975    | -2,30%          |
| KSCM      | 275000      | 281000   | -2,14%          |
| НМКВ      | 64,00       | 60,00    | 6,67%           |
| IPTB      | 0,82        | 0,84     | -2,38%          |
| UVCМ      | 12300       | 11100,01 | 10,81%          |
| KUMZ      | 900         | 903,4    | -0,38%          |
| A028090   | 39999,99    | 49500    | -19,19%         |
| A005900   | 8199,99     | 9499,99  | -13,68%         |

### Текущие рекомендации по акциям

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



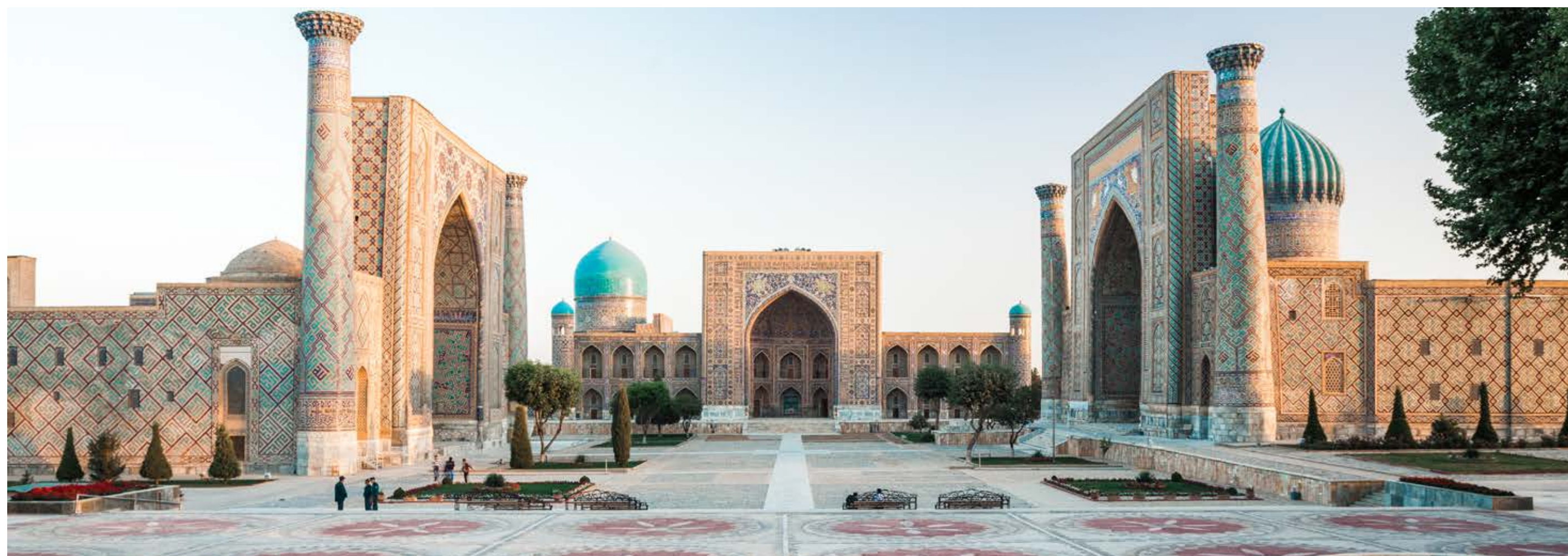


### Макростатистика

- **Узбекский сум** в паре с долларом снизился на 3,15% г/г, спред между депозитами в USD и UZS составляет 12–17%. Во второй половине июня нацвалюта укрепилась на 0,50% и 1,01% соответственно, демонстрируя позитивную динамику уже третий месяц подряд.
- **Средняя ставка** по размещениям «коротких» гособлигаций составила 19,74%. Овернайт-ставки на межбанковском рынке достигли 17,00%. Государственный облигационный долг равен \$3,80 млрд.
- Годовая рыночная доходность **евробондов Узбекистана** с погашением в 2029 году поднялась с 6,60% до 7,44%. Рост доходности и падение котировок облигаций сопровождались повышением доходности долговых бумаг группы BB (рейтинговая группа Узбекистана).

### Новости отдельных компаний

- Приблизился срок первой купонной выплаты по облигациям **Узметкомбината** в размере 575 тыс. сумов на бумагу.
- **Узпромстройбанк** на последнем ГОСА принял решение не выплачивать дивиденды в 2022 году.
- Правительство выставило на продажу 89,78-процентную долю в капитале **Кварца**.



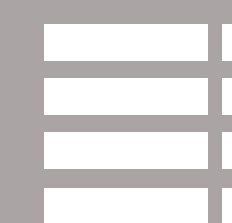
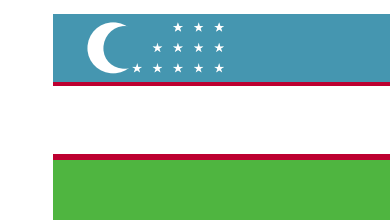
### Динамика USD/UZS, 1 год



### Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Распродажа пошла на убыль

После глубокой коррекции, обусловленной тревожными новостями относительно перспектив экономики, DAX способен лечь в боковик при пробое вверх 13300 пунктов

С 13 по 17 июня ведущий немецкий фондовый индекс DAX скорректировался на 4,6%, до 13126 пунктов, после снижения на 4,8% неделей ранее. Наиболее глубокой коррекция была 13 и 16 июня, когда бенчмарк опустился на 2,4% и 3,3% соответственно. Вероятнее всего, негативную динамику на немецкой бирже обусловили данные по инфляции в США, зафиксировавшие ее очередной рекордное ускорение. Беспокойство у участников торгов вызывают и разговоры о возможной рецессии. На этом фоне наблюдался резкий рост доходностей краткосрочных облигаций. Решение ФРС поднять ставку на 75 б.п. также оказало давление на европейские фондовые индексы. Одновременно с американским регулятором ставки повысили также ЦБ Англии и Швейцарии – на 25 б.п. и 50 б.п. соответственно. Причем для швейцарского Центробанка это стало первым случаем ужесточения монетарной политики с 2007 года. ЕЦБ на фоне роста доходности облигаций и повышения «индекса страха» под влиянием взлета доходности

итальянских госбондов выше 4% анонсировал экстренное заседание. Неделю к 24 июня DAX завершил вблизи нулевых отметок, опустившись на символические 0,06%, до 13 118 пунктов. В течение всей торговой пятидневки индекс демонстрировал повышенную волатильность. Рост понедельника и вторника на 1,3% был обусловлен главным образом перепроданностью ряда акций. В среду и четверг DAX откатился на 1,1% и 1,8%, отреагировав на данные об ускорении инфляции в Великобритании до 9,1%, а также на слабую статистику индекса деловой активности в Германии и Франции за июнь. Промышленный PMI Германии упал с 54,8 пункта в мае до 52 при консенсусе аналитиков Reuters на отметке 54 пункта. Общий показатель деловой активности ФРГ опустился с майских 53,7 до 51,3 пункта, притом что для еврозоны в целом он составил 52 пункта. Несмотря на заявление главы ФРС о вероятности рецессии в США, в последний торговый день указанной пятидневки DAX удалось отыграть часть потерь, поднявшись на 1,6%.

### Лидеры роста в индексе DAX

| Актив          | Значение на |           | Изменение, % |
|----------------|-------------|-----------|--------------|
|                | 10.06.22    | 24.06.22  |              |
| DAX Index      | 13 761,83   | 13 118,13 | -4,7%        |
| SY1 GR Equity  | 100,90      | 106,55    | 5,6%         |
| DB1 GR Equity  | 151,60      | 157,35    | 3,8%         |
| DTE GR Equity  | 18,18       | 18,88     | 3,8%         |
| SAP GR Equity  | 89,95       | 93,02     | 3,4%         |
| DPW GR Equity  | 34,98       | 36,02     | 3,0%         |
| BEI GR Equity  | 97,30       | 98,08     | 0,8%         |
| MUV2 GR Equity | 219,60      | 222,30    | 1,2%         |
| HEN3 GR Equity | 59,94       | 60,36     | 0,7%         |
| OSR GR Equity  | 54,60       | 54,00     | -1,1%        |
| UTDI GR Equity | 28,83       | 28,10     | -2,5%        |
| HEN GR Equity  | 59,40       | 59,00     | -0,7%        |
| HNR1 GR Equity | 137,45      | 137,35    | -0,1%        |
| MTX GR Equity  | 176,45      | 174,35    | -1,2%        |

### Ожидания и стратегия

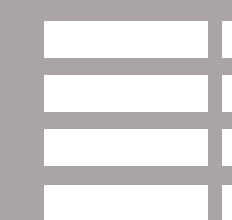
Несмотря на замедление коррекции в последнюю из рассматриваемых двух недель, DAX опустился ниже важной отметки 13300 пунктов, поэтому вероятность дальнейшего движения в сторону 12500 пунктов остается довольно высокой. Чтобы развернуть этот тренд, «быкам» необходимо поднять бенчмарк выше 13300 пунктов, после чего можно ожидать формирования глобального боковика.



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



26





# Рынок Германии

## Важные новости

- Рост индекса цен производителей Германии за май стал исторически рекордным. Показатель повысился до 33,6% г/г, главным образом за счет удорожания энергоносителей на 87,1% г/г.
- Индекс экономических настроений от ZEW демонстрирует позитивную динамику. С майских -34,3 он поднялся до -28 пунктов в июне, однако консенсус-прогноз закладывал его значение на отметке -27,5.
- Индекс бизнес-климата, рассчитываемый Ifo, зафиксировал снижение. Бенчмарк опустился с 93 пунктов за май до 92,3 в июне при средних ожиданиях аналитиков на уровне 92,9 пункта.



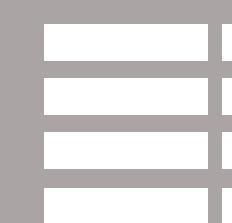
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





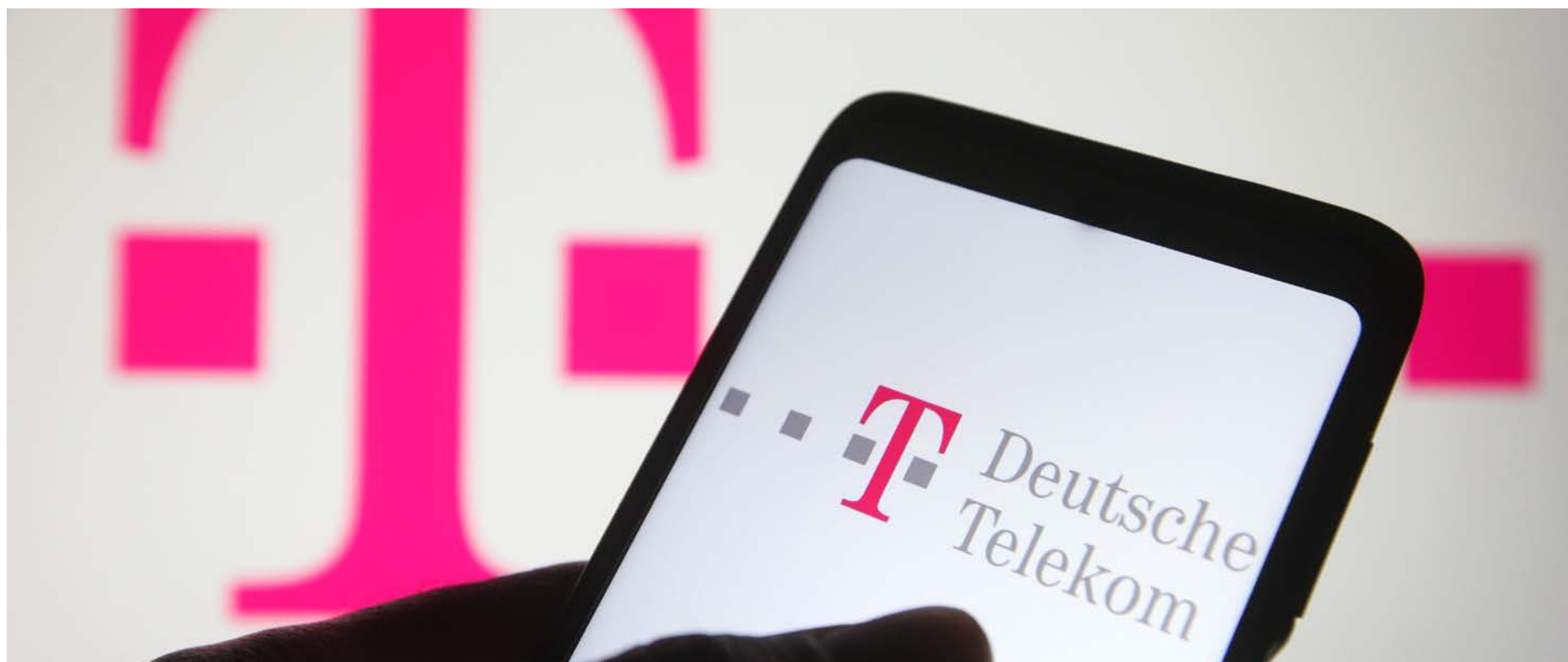
# Deutsche Telekom AG

## Стабильная связь – высокая прибыль

Активное расширение абонентской базы обеспечит котировки телекома драйверами роста

### Причины для покупки:

- **Значительный прирост количества клиентов и улучшение финансовых прогнозов.** Выручка компании в первом квартале составила 28 млрд евро, превысив консенсус ожиданий на уровне 27,87 млрд евро. Скорректированная EBITDA-AL достигла 9,9 млрд евро, а чистая прибыль эмитента после продажи T-Mobile Netherlands увеличилась четырехкратно. С учетом этих показателей компания повысила прогноз скорректированной EBITDA-AL на 2022 год с 36,5 млрд до более 36,6 млрд евро.
- **Последние обновления аналитиков. Средняя целевая цена установлена на уровне 23,45 евро.** Инвестбанки в июне обновили свои рекомендации по бумаге DTE: Bernstein и Barclays подтвердили таргеты на отметках 24,6 и 23,5 евро соответственно. Эксперты Morningstar изменили рекомендацию с «держать» на «покупать», повысив целевую цену с 17 до 23 евро.
- **Техническая картина.** Акции Deutsche Telekom AG тестируют наклонный канал, который берет начало в апреле 2015 года. В случае пробоя вверх возможен рост котировок до 22 евро.

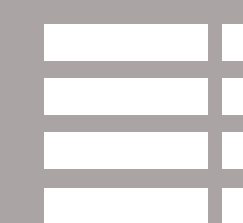
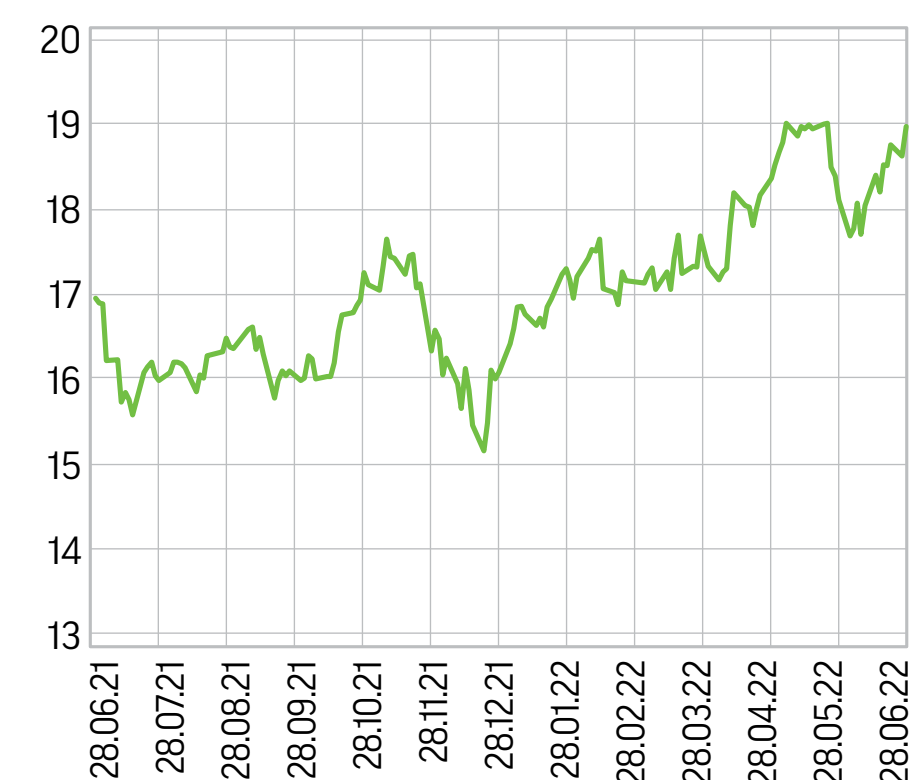


### Среднесрочная идея

#### Deutsche Telekom AG

|                         |            |
|-------------------------|------------|
| Тикер на Xetra:         | DTE        |
| Текущая цена:           | 19,12 евро |
| Целевая цена:           | 22 евро    |
| Потенциал роста:        | 15%        |
| Дивидендная доходность: | -%         |

### Динамика акций DTE на Xetra





## «Эксперт РА» подтвердило рейтинг ИК «Фридом Финанс» на уровне ruBBB

23 июня 2022 года крупнейшее российское агентство «Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности ИК «Фридом Финанс» на уровне ruBBB и изменило прогноз по рейтингу со стабильного на развивающийся.

Агентство высоко оценивает рыночные и конкурентные позиции компании. «Клиентская база второй год подряд демонстрирует существенный прирост. На 31 декабря 2021 года количество клиентов, получающих брокерское обслуживание, составило 147,8 тыс., увеличившись в полтора раза по сравнению со значением на конец 2020 года. Количество активных клиентов, по данным компании, превышает 75 тыс., причем большинство из них торгует не на Московской бирже, а на иных площадках, в частности на СПб Бирже», – говорится в пресс-релизе. Эксперты агентства отмечают высокое качество активов и их хорошую диверсификацию. Показатели балансовой ликвидности также оцениваются как высокие, поскольку краткосрочные обязательства эмитента представлены преимущественно остатками на счетах клиентов.

«Оценивая бизнес-риски, мы отмечаем высокий уровень информационной прозрачности и риск-менеджмента. Помимо обязательных к публикации данных, включая ежеквартальную отчетность и информацию о существенных фактах, компания размещает на корпоративном сайте ссылку на отчетность холдинга, который консолидирует деятельность рейтингуемого юрлица. Данные о крупнейших конечных собственниках компании и холдинга раскрыты в его консолидированной отчетности и отчетах эмитента», – подчеркивается в пресс-релизе агентства. Развивающийся прогноз по рейтингу связан с возможной разнонаправленной динамикой финансовых показателей компании после завершения выхода ИК «Фридом Финанс» из Freedom Holding Corp. и смены модели бизнеса.

За квартал, завершившийся 31 марта 2022 года, ИК «Фридом Финанс» нарастила объем активов с 70,2 млрд до 70,7 млрд руб. По итогам 2021 года компания заработала комиссионный доход и чистую прибыль в размере 4,8 млрд и 303 млн руб. соответственно.

## Галина Карякина выступила на конференции инвесторов и трейдеров

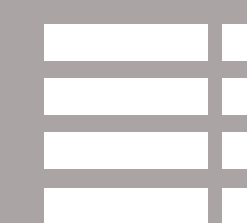
25 июня 2022 года в Санкт-Петербурге состоялась 30-я конференция инвесторов и трейдеров, организованная Smartlab, в которой приняли участие представители ведущих брокерских компаний, в том числе операционный директор ИК «Фридом Финанс» Галина Карякина, член совета директоров ITI Capita Хачатур Гукасян, руководитель департамента интернет-брокера «БКС Мир инвестиций» Игорь Пимонов, заместитель генерального директора «Открытие инвестиции» Сергей Баранов и президент ФГ «Финам» Владислав Кочетков. Спикеры обсудили ситуацию, которая сложилась на фондовом рынке, и перспективы для инвесторов.

Представители брокерских компаний сошлись во мнении, что для российских участников торгов, желающих совершать сделки с иностранными ценными бумагами, сейчас наиболее безопасно открывать брокерские счета в дружественных юрисдикциях, так как это не противоречит закону.

Галина Карякина подчеркнула, что ИК «Фридом Финанс» по-прежнему предоставляет инвесторам прямой доступ на американский рынок. «Естественно, мы даем доступ к бумагам, торгующимся на СПб Бирже, а также ко всей валюте, в том числе к гонконгскому доллару и юаню. В планах запустить американские опционы», – добавила спикер.



Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://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. Мира, д. 27

### Владивосток

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

### Волгоград

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

### Вологда

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

### Воронеж

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

### Екатеринбург

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

### Ижевск

+7 (3412) 278-279, izhevsk@ffin.ru  
ул. 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  
бул. Радищева, д. 31Б

### Тольятти

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

### Томск

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

### Тюмень

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

### Улан-Удэ

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

### Ульяновск

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

### Уфа

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

### Чебоксары

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

### Челябинск

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

### Череповец

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

### Якутск

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

### Ярославль

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

Инвестиционный  
обзор №249  
30 июня 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

Офисы ИК  
«Фридом Финанс»

Отсканируйте QR-код  
камерой телефона

