

Инвестиционный обзор



№252
11 августа 2022

Фондовый рынок США:

Пекин и Вашингтон идут на обострение

Риторика между Штатами и КНР обострилась после визита главы Палаты представителей Конгресса на Тайвань. В ответ Китай усилил военную активность вблизи спорной территории

Российский рынок: Инвесторы сбавляют обороты

Рынок Казахстана: Следуя добрым традициям

Рынок Узбекистана: В поисках направления

Рынок Германии: Уверенно вверх!

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание

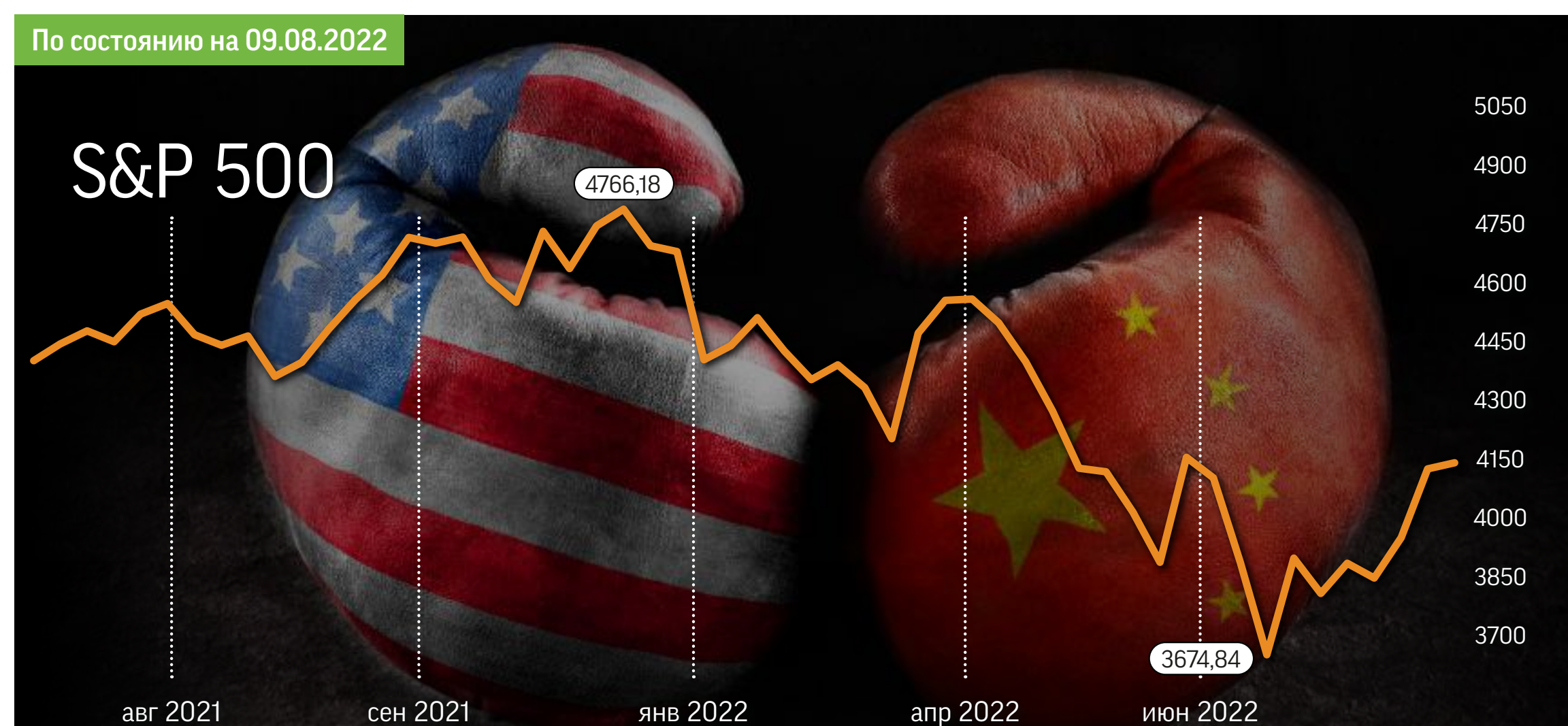
Рынок США. Пекин и Вашингтон идут на обострение.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. США изобрели рецессию Шрёдингера.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 9 августа.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Baker Hughes. Ставка на бенефициара топливного кризиса.....	11-12
Оptionная идея. IRON CONDOR ON SBUX.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. Sedibelo Resources Limited. Платиновая жила.....	15
Российский рынок. Инвесторы сбавляют обороты.....	16-18
Инвестиционная идея. Русгидро. Генерация будет вечной.....	19-20
Рынок Казахстана. Следуя добрым традициям.....	21-22
Инвестиционная идея. Bank of America. Квартальный отчет разбудил «быков».....	23
Рынок Узбекистана. В поисках направления.....	24-25
Рынок Германии. Уверенно вверх!.....	26-27
Среднесрочная идея. Volkswagen AG. На зеленой волне.....	28
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты.....	30



Фондовый рынок США

Пекин и Вашингтон идут на обострение

Визит спикера нижней палаты Конгресса Нэнси Пелоси на Тайвань привел к ужесточению риторики между Штатами и КНР. Китайская армия провела учения в Тайваньском проливе и заявила о планируемых новых маневрах, целью которых станет окружение и «оборона» спорной территории



Новости одной строкой:

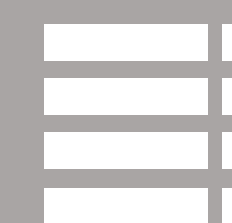
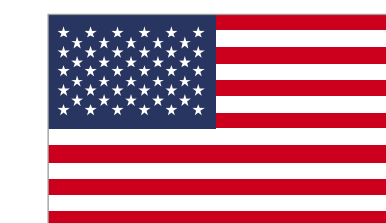
- 27.07.2022** Федрезерв второй раз подряд поднял ключевую ставку на 0,75 п.п.
- 28.07.2022** ВВП США за второй квартал упал на 0,9% кв/кв после снижения на 1,6% за первый, сигнализируя о технической рецессии
- 03.08.2022** Страны ОПЕК+ неожиданно увеличили квоту на добычу нефти в сентябре на 100 тыс. баррелей в сутки
- 05.08.2022** Количество рабочих мест в США за июль выросло на 528 тыс., более чем вдвое превысив консенсус

По состоянию на 09.08.2022

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,54%	6,26%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,73%	8,59%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,12%	4,77%
UUP	Доллар	0,99%	-0,39%
FXE	Евро	-0,68%	0,05%
XLF	Финансовый сектор	0,72%	4,96%
XLE	Энергетический сектор	-4,35%	3,54%
XLI	Промышленный сектор	0,37%	9,30%
XLK	Технологический сектор	1,29%	9,71%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,42%	6,47%
XLV	Сектор здравоохранения	0,26%	0,78%
SLV	Серебро	1,28%	6,97%
GLD	Золото	1,01%	2,70%
UNG	Газ	-7,79%	27,76%
USO	Нефть	-2,12%	-6,37%
VXX	Индекс страха	1,24%	0,36%
EWJ	Япония	-2,78%	2,92%
EWU	Великобритания	-0,55%	4,20%
EWG	Германия	0,34%	4,42%
EWQ	Франция	0,22%	8,06%
EWI	Италия	0,16%	4,14%
GREK	Греция	-1,35%	6,68%
EEM	Страны БРИК	1,24%	0,05%
EWZ	Бразилия	6,98%	11,37%
RTSI	Россия	0,00%	0,83%
INDA	Индия	0,28%	7,24%
FXI	Китай	-0,33%	-11,15%

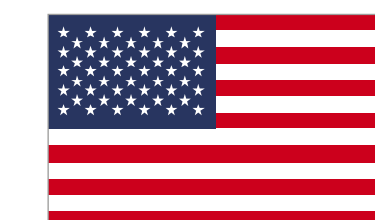


Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (27.07.2022 – 05.08.2022)



27.07.2022

Федрезерв на июльском заседании поднял ключевую ставку на 0,75 п.п. для сдерживания инфляции. Такой же шаг регулятор предпринял и в июне. Следующее повышение ставки может состояться в сентябре



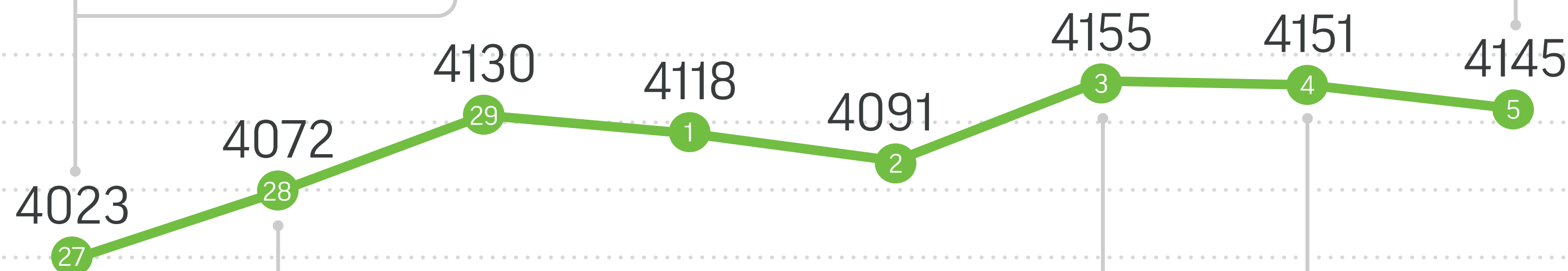
27.07.2022

Крупнейший в США ритейлер Walmart (WMT) предупредил об ослаблении потребительского спроса и необходимости уценки товаров из-за слишком больших запасов. О затоваривании складов заявил и его ближайший конкурент Target (TGT)



05.08.2022

Количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства США в июле превысило прогноз более чем вдвое и достигло 528 тыс. после 398 тыс. месяцем ранее. Безработица обновила исторический минимум, опустившись до 3,5%



28.07.2022

По предварительной оценке, ВВП США за второй квартал снизился на 0,9%, тогда как консенсус предполагал рост на 0,8%. Давление на показатель оказала динамика складских запасов, притом что потребительские расходы повысились на 1% кв/кв



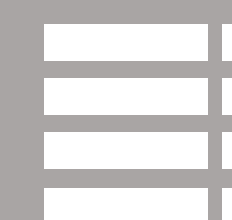
03.08.2022

Участники сделки ОПЕК+ неожиданно решили повысить квоты на добычу нефти в сентябре на 100 тыс. баррелей в сутки. Июльская и августовская квоты ранее были увеличены в полтора раза, до 648 тыс. баррелей в сутки



04.08.2022

Квартальная отчетность Intel (INTC) отразила снижение спроса на полупроводники в мире. Выручка корпорации упала на 22% г/г, оказавшись на 15,3% ниже консенсуса Refinitiv, что стало самым большим расхождением между ожидаемым и фактическим результатом более чем за 20 лет



Самое главное

США изобрели рецессию Шрёдингера

После выхода в конце июля предварительной статистики о динамике ВВП США за второй квартал, зафиксировавшей снижение показателя, СМИ начали активно обсуждать, можно ли говорить о начале рецессии или все-таки нет. Большинство экономистов дали на этот вопрос отрицательный ответ. На этом фоне даже было изменено определение рецессии в Википедии на английском языке. С новой трактовкой термина можно согласиться, ведь зафиксированное падение ВВП не было следствием ухудшения потребления в условиях высокой безработицы, а произошло из-за логистической аномалии. На примере ситуации на рынке труда несложно убедиться, что американская экономика далека от спада.

Занятость в несельскохозяйственном секторе за июль в Штатах составила 152,536 млн, а безработица опустилась до 3,5%. На том же уровне она была и в феврале 2020-го, когда занятость вне агропрома оценивалась в 152,504 млн. Таким образом, рынок труда находится на пиковых значениях.

Однако на этом позитивные факторы не исчерпаны. Так, на 5,67 млн безработных в США приходится 10,7 млн вакансий, то есть почти по две на каждого нетрудоустроенного. В отдельных сегментах экономики сложилась исключительно выгодная для наемных сотрудников (но не для работодателей) ситуация, поэтому средняя почасовая зарплата за июль повысилась на 5,2%. Правда, если учитывать в этом росте инфляцию, он выглядит уже не настолько впечатляюще, но, как бы то ни было, продолжение тренда на увеличение оплаты труда даже при замедлении инфляции в последующие месяцы гарантировано.

На первый взгляд при этом удивительно, что в июле уровень экономической активности снизился с июньских 62,2% до 62,1%. Вакансий по-прежнему очень много, но американцы почему-то не спешат искать работу. Впрочем, причины этой пассивности все те же, что и год назад: многие по-прежнему опасаются заразиться

COVID-19, к тому же при полной занятости сложно найти доступный уход за детьми, а кое-кто рано выходит на пенсию. Между тем долго эта тенденция не продлится, поскольку инфляция и, как следствие, снижение реальных доходов вынудят наемных работников активизировать поиск трудоустройства. Это подтверждает уже вышедшая статистика: норма личных сбережений в процентах от располагаемого дохода за июль упала с июньских 5,5% до 5,1%, и это минимум с 2009 года.

Признавая, что некоторые статданные выглядят слабовато, нельзя не убедиться, что рынок труда в прекрасной форме. Однако у участников биржевых торгов это вызывало негативную реакцию. Ведь инвесторы, ожидавшие ухудшения ситуации с занятостью, очень рассчитывали на изменение курса ФРС. Некоторые участники рынка надеялись, что регулятор вернется к снижению ставок уже в первой половине 2023 года. Однако по-прежнему очень устойчивый рынок труда позволяет ФРС держать ставку на высоком уровне более длительное время, чтобы добиться устойчивой нормализации инфляции, перед тем как возвращаться к стимулированию экономического роста. Эта перспектива чуть изменит «бычий» тренд, который начался с конца июня и при котором негативные новости трактуются как позитивные, и наоборот. Для инвесторов это означает хороший момент для формирования хеджирующих позиций в размере до 5% портфеля и для продажи активов, от которых хотелось избавиться с конца первого квартала текущего года. Однако спешить с продажей всех активов не стоит, поскольку рынок может достаточно быстро восстановиться, о чем сигнализирует его движение с начала третьего квартала. Если макроэкономические показатели начнут плавно возвращаться к своим нормам, S&P 500 будет способен к обновлению исторических максимумов на фоне уменьшения волатильности.

Важные новости

27 июля на плановом заседании FOMC ключевая ставка была повышена на 75 базисных пунктов, до 2,5%. В середине июня ФРС также подняла ставку на 75 б.п. Экстремально высокий уровень инфляции (9,1% г/г по данным за июнь) не оставляет шансов на смягчение политики американского регулятора в обозримом будущем. Следующее заседание FOMC, на котором ставка может быть повышена на 50–75 б.п., состоится 20-21 сентября.

28 июля были опубликованы предварительные данные динамики ВВП США за второй квартал, отразившие снижение на 0,9%, тогда как рынок ожидал роста на 0,8%. Поскольку за январь-март ВВП сократился на 1,6%, в экономике США была зафиксирована техническая рецессия. Тем не менее потребительские расходы – главный компонент базового показателя экономики – за второй квартал поднялись на 1%, хотя их рост и замедлился по сравнению с 1,8% в январе-марте.

3 августа по итогам министерской встречи ОПЕК+ страны – участницы соглашения приняли решение увеличить квоты на добычу в сентябре на 100 тыс. баррелей в сутки. Ранее смягчения ограничений на производство нефти не планировалось. Кроме того, представители ОПЕК заявили, что могут существенно нарастить добычу, если в зимний период появится значительный дефицит сырья. Напомним, что в ноябре члены МЭА прекратят продажи в объеме 1,5 млн баррелей в сутки из госрезервов.

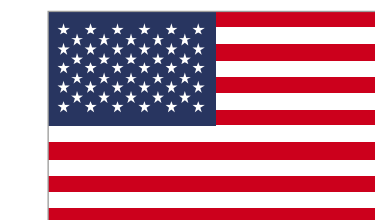
5 августа был опубликован отчет по рынку труда в США за июль, в котором количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 528 тыс. при консенсусе 250 тыс. Безработица снизилась с июньских 3,6% до 3,5%, обновив исторический минимум. Высокий спрос на рабочую силу привел к повышению средней почасовой ставки оплаты труда на 0,5% м/м, притом что консенсус предполагал замедление ее роста с 0,4% в июне до 0,3%.

Ожидаем

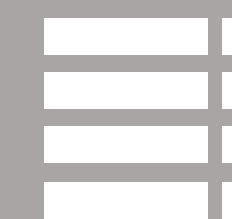
- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3950–4250 пунктов



Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



5



Актуальные тренды

Обзор на 9 августа

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 прибавил 5,5%. Основными драйверами биржевого ралли стали спекуляции о смягчении политики ФРС в середине 2023 года на фоне снижения темпов экономического роста и приближения инфляции к пиковым значениям. Падение нефтяных котировок более чем на 20% с июньских максимумов до уровней начала февраля подкрепляет ожидания замедления темпов роста цен. В ряде штатов цена за галлон бензина опустилась ниже \$4 после рекордных \$5,1 в середине июня. На этом фоне инфляционные ожидания американцев снизились впервые за последние пять месяцев до 6,2% с максимальных 6,8% в июне. Цепочки поставок постепенно восстанавливаются, а крупнейшие ретейлеры планируют скидки для освобождения складов от избыточных запасов и привлечения покупателей. Эти меры будут способствовать снижению общей инфляции, хотя к концу этого года показатель может опуститься лишь до 7,9%. Возросший спрос на услуги и жилье вкупе с продолжающимся повышением зарплат не позволяет ожидать значительного улучшения динамики цен до конца года. Хотя недавнее обострение геополитической ситуации вокруг Тайваня было проигнорировано рынком, влияние деглобализации на экономику еще предстоит оценить.

Накануне Сенат США одобрил пакет инициатив, направленных на снижение инфляции. Предполагается выделение \$430 млрд на меры по сокращению дефицита госбюджета, снижению расходов граждан на лекарства и медстраховку, а также инвестиции в чистую энергетику. Однако проект не окажет существенного влияния на экономический рост или инфляцию в краткосрочной перспективе. Запланированные субсидии позитивны для отраслей здравоохранения и зеленой энергетики. Закон также включает введение налога на обратный выкуп акций в размере 1% в 2023 году, что может ускорить темпы программ buy back во втором полугодии.

87% компаний из индекса S&P 500 уже представили результаты за второй квартал 2022-го. В сравнении с 2021 годом выручка и прибыль корпораций выросли на 13,6% и 6,7% соответственно, превзойдя консенсус на 3,5% и 3,4%. Около 75% эмитентов отчитались лучше ожиданий, среди них Exxon Mobil (XOM), Mastercard (MA), Starbucks (SBUX), Southwest Airlines (LUV) и Pfizer (PFE): им удалось превзойти предварительные оценки прибыли на 5,0%, 8,5%, 9,5%, 11% и 18,3% соответственно. Результаты хуже прогнозов представили Amazon (AMZN), Intel (INTC) и Alphabet (GOOG). Компании выигрывают за счет номинального роста экономики и устойчивости спроса, однако испытывают давление ввиду роста затрат. В течение

следующих двух недель в фокусе внимания инвесторов будут финансовые результаты Illumina (ILMN), Walmart (WMT), Target (TGT), Cisco (CSCO), Analog Devices (ADI) и Deere & Co. (DE).

Макроэкономическая статистика

В рассматриваемый период вышли данные ВВП США за второй квартал, которые отразили сжатие экономики на 0,9%. Это, однако, указывает лишь на техническую рецессию и замедление темпов расширения экономики. Рост потребления снизился до 1,0% после увеличения на 1,8% в январе-марте, на динамику ВВП негативно повлияли колебания объемов товарных запасов из-за сбоя в цепочках поставок. Отчет о коммерческих заказах на товары длительного пользования отразил рост бизнес-инвестиций на 1,9% м/м в июне (консенсус: -0,2%). В июле индекс PMI в производственном секторе от ISM снизился на 0,2 пункта, до 52,8, но превзошел прогноз в 52,0. Аналогичный показатель для сектора услуг неожиданно поднялся до 56,7 пункта после 55,3 месяцем ранее. Рост числа занятых вне сельского хозяйства на 528 тыс. в июле вдвое превысил оценки экономистов, а уровень безработицы обновил исторический минимум в 3,5%. Несмотря на ужесточение финансовых условий, рынок труда остается сильным, то есть экономика США далека от рецессии.

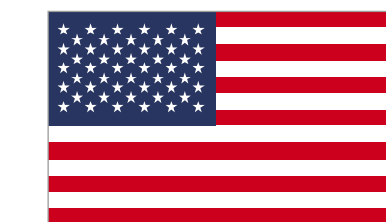
В течение следующих 14 дней в фокусе внимания инвесторов будет динамика производственной инфляции и деловой активности, показатели потребительских настроений и рынка недвижимости.

Монетарная политика ФРС

ФРС не подтверждает ожидания участников рынка о развороте политики регулятора и снижении базовой ставки в июле 2023 года. Управляющая ФРС Мишель Боумен заявила, что следует рассматривать возможность повышения ставки на 75 б.п. до тех пор, пока инфляция не продемонстрирует стабильного последовательного снижения. Один из наиболее решительных «ястребов» FOMC Джеймс Буллард считает желательным повышение ставки до 3,75–4% к концу 2022 года, сохраняя уверенность в том, что мягкая посадка экономики США по-прежнему возможна. Сильный рынок труда и продолжающийся рост зарплат повышают проинфляционные риски и вероятность подъема ставки ФРС на 75 б. п. в сентябре. В то же время решение регулятора будет также зависеть от данных инфляции и рынка труда за август.

Техническая картина

S&P 500 пересек верхнюю границу восходящего канала, приблизившись к сопротивлению на уровне 4170 пунктов. Ключевыми триггерами роста стали уверенные квартальные результаты компаний. Однако с окончанием сезона отчетности позитивный импульс, связанный с корпоративными новостями, слабеет. RSI уже приблизился к зоне перекупленности, что может спровоцировать коррекцию после обновления июньских максимумов. Хотя «быки» уверенно удерживали инициативу, MACD также отражает ослабление импульса к росту. Если сопротивление на уровне 4200 пунктов не будет пробито вверх, бенчмарк вернется к нисходящему тренду. Уровнем поддержки служит нижняя граница восходящего канала на отметке 3950 пунктов.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Сеть **Walmart (WMT)** намерена снижать цены, чтобы оперативно распродать скопившиеся на ее складах избыточные запасы. Это негативно скажется на прибыли компании за второй квартал и текущий финансовый год.

Повышение цен на продукты питания и топливо негативно сказались на продажах в сетях Walmart товаров широкого потребления, которые приносят компании более высокую прибыль. Собственный прогноз ретейлера в отношении сопоставимых продаж в США на второй квартал предполагает рост на 6% г/г. В основном эта динамика будет обеспечена за счет реализации менее прибыльных для компании товаров.

Безработица в США за июль достигла минимума на отметке 3,5%, но потребительские настроения в июне установили исторический антирекорд: определенные группы покупателей все чаще отдают предпочтение более дешевым товарам. Это тревожный сигнал, поскольку расходы домохозяйств формируют около 70% американского ВВП.

Запасы Walmart за первый квартал увеличились на 33%. Это было связано с ошибками в оценке изменений потребительских расходов, а также с удорожанием ряда товаров из-за инфляции и с постепенной нормализацией цепочек поставок. Walmart, как и другие ретейлеры, например один из ее ближайших конкурентов Target, вынуждена избавляться от избытка товаров. Обновленный прогноз Walmart для операционной прибыли предполагает ее снижение на 10-12% за финансовый год, заканчивающийся в январе. В мае ориентир компании предполагал сокращение показателя без учета колебаний валютных курсов на 1%, а ранее менеджмент ожидал увеличения операционной прибыли примерно на 3%

Снижение прогнозов по выручке со стороны Walmart вполне закономерно с учетом планов по уценке избыточных запасов товаров, объем которых в тому же самый крупный в секторе – \$61,2 млрд. Удорожание продуктов и топлива в первую очередь негативно для сетей магазинов большого формата (big-box), к которым относятся и Walmart, и Target. Тенденция к переходу на сберегающую модель потребления приводит к сокращению их среднего чека. Кроме того, многие покупатели стараются экономить автомобильное топливо и не ездить в гипермаркеты, которые располагаются в удалении от жилых районов, что негативно для трафика крупных розничных сетей. На наш взгляд, ситуация в розничной торговле нормализуется не раньше второго квартала 2023 года. Отчетность Walmart за апрель-июнь 2022 года будет опубликована 16 августа. Мы понижаем целевую цену по акции WMT до \$155.



Alnylam (ALNY) 3 августа опубликовала успешные результаты третьей фазы клинических испытаний APOLLO-B препарата Patisiran среди пациентов с ATTR-амилоидозом с кардиомиопатией. Препарат достиг первичной и одной из четырех вторичных контрольных точек и продемонстрировал высокую эффективность при удовлетворительном профиле безопасности. Основным критерием эффективности Patisiran служило изменение качества жизни пациента, однако снижения смертности и количества сердечных заболеваний не было продемонстрировано, поскольку по этим контрольным точкам были получены незначимые результаты ввиду достаточно короткого срока наблюдения.

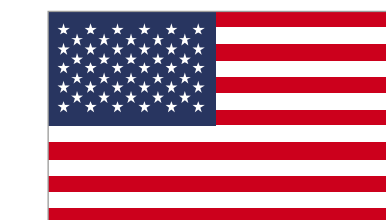
Вопрос значимости основной контрольной точки может возникнуть и у FDA, так как p-value 0.0162 – это уверенный, но не идеальный результат. Возможно, при увеличении продолжительности исследования удастся получить более высокие показатели. В то же время менеджмент считает, что для дополнительного одобрения для препарата полученных результатов достаточно. До конца года компания планирует подать sNDA в FDA, чтобы расширить целевой рынок препарата, коммерческий запуск для этого назначения намечен на 2023 год. Полные результаты испытаний APOLLO-B будут опубликованы на 18-м международном симпозиуме по амилоидозу, который состоится 8 сентября.

FDA может потребовать у Alnylam проведения дополнительных наблюдений для получения прав на коммерческое использование Patisiran, хотя формат исследований был согласован с регулятором, а основная контрольная точка все же была достигнута. Дополнительный позитив для инвесторов связан с тем, что при тестировании конкурирующей разработки от компании BridgeBio Pharma (BBIO) в декабре 2021 года шестиминутный тест на ходьбу провалился, а Alnylam удалось развеять сомнения в отношении релевантности этого испытания.

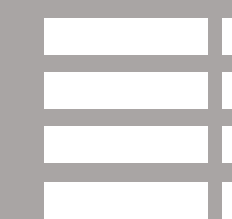
Рынок ATTR-амилоидоза с кардиомиопатией насчитывает 250 тыс. пациентов в мире. Главный конкурент Patisiran (ONPATPRO) на этом рынке – это Vyndaqel от Pfizer (PFE), который был одобрен в 2019 году, а в 2021-м выручка от его продаж составила \$2 млрд.

Акции ALNY после появления новости взлетели на 48%, установив исторический рекорд на торгах 3 августа. Продemonстрированная котировками динамика стала максимальной с 2017 года. Учитывая неопределенность, связанную с недостаточной значимостью некоторых данных исследования, мы сохраняем целевую цену по акции компании на уровне \$200 и рекомендуем использовать текущую ситуацию для фиксации прибыли. Рекомендацию по ALNY понижаем до «держать».

Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



7



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



intel

Квартальные результаты **Intel (INTC)** оказались беспрецедентно слабыми: выручка компании сократилась до уровней 2018 года. Прогноз менеджмента на год снижен.

Выручка Intel за апрель-июнь упала на 22% г/г, что оказалось на 15,3% (!) ниже консенсус-прогноза Refinitiv. Расхождение фактического и ожидаемого результата стало максимальным с начала века.

Менеджмент корпорации объяснил неудачные результаты ослаблением экономической активности. CEO указал на «проблемы с исполнением в таких областях, как дизайн продукта, DCAI и расширение предложений AXG», однако суть этих проблем не раскрыл, хотя в качестве выхода назвал релоцирование капитала, что также должно поддержать FCF во втором полугодии 2022-го.

Под наибольшим давлением оказался сегмент персональной компьютерной техники (-25%). Ключевым негативным фактором оказалось снижение спроса на нее в потребительском сегменте при сильных трендах в корпоративном. Кроме того, ряд производителей готовой продукции (OEM) предпочли сократить запасы, что привело к дополнительному давлению на спрос. ASP выросла на 11% г/г, что мы воспринимаем как косвенное свидетельство нулевых или малозначимых потерь рыночной доли в сегменте персональных компьютеров. Intel стремится сохранять позиции в этом сегменте, потому, вероятно, предпочла минимальное повышение цен или решила сохранить их без изменений (аналогично трендам в сегменте CPU для ДЦ). Продажи решений для ДЦ снизились на 16% ввиду сокращения запасов со стороны OEM, уменьшения ASP и, главное, усилившегося конкурентного давления. Наряду со слабым спросом менеджмент отметил увеличение издержек, в том числе связанных с запуском Sapphire Rapids. Сегменты Network and Edge Group (NEX) и Mobileye зафиксировали двузначный рост продаж по итогам квартала. Продажи направления Accelerated Computing Systems and Graphics Group (AXG) повысились на 5% благодаря усилению спроса на потребительские дискретные GPU Alchemist. По итогам года менеджмент прогнозирует продать продукции на сумму около \$1 млрд.

Объемы реализации в сегменте контрактного производства (IFS) снизились на 54%, при этом Intel привлекла нового крупного заказчика MediaTek.

Динамика показателей маржинальности соответствовала тренду выручки. Валовая маржа сократилась на 14 п.п., до 36,5%, операционная маржа ушла в минус, оказавшись на минимуме с четвертого квартала 1997 года, когда операционный убыток Intel составил \$1,7 млрд.

Прогноз менеджмента на третий квартал предполагает выручку в диапазоне \$15–16 млрд при консенсусе Refinitiv на уровне \$18,6 млрд. По итогам всего текущего года руководство Intel ожидает продажи в пределах \$65–68 млрд, что означает их снижение на 10,9% г/г. Эта динамика обусловлена главным образом сокращением объема целевого рынка персональных компьютеров. Валовую маржу прогнозируют на уровне 49% с постепенным восстановлением к концу года, а EPS должна составить \$2,3. Обновленный прогноз резко контрастирует с данными трехмесячной давности, в которых выручка была заложена на уровне \$76 млрд с EPS на отметке \$3,6.

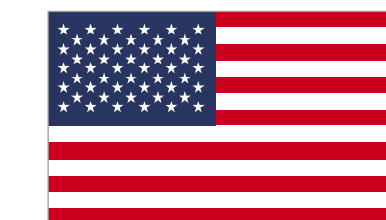
Как положительный аспект отчетности Intel отметим, что масштабные срывы планов вывода новой продукции на рынок, видимо, ушли в прошлое. Корпорация продолжает придерживаться ранее утвержденных ориентиров по началу серийного производства решений на базе техпроцесса Intel 4 (аналог 5-нм-чипов TSMC) во втором полугодии 2022-го. CEO компании отметил, что работа по техпроцессам Intel 3, 20A и 18A идет или на уровне, или с опережением графика. Потребительские чипы под названием Raptor Lake должны быть выпущены на рынок до конца года. В интервью CNBC глава Intel выделил сохранение отраслевого драйвера в виде 600 млн стационарных компьютеров, возраст которых более четырех лет. В сегменте дата-центров Intel ожидает CAGR целевого рынка на уровне 15% в среднесрочной перспективе. В то же время из-за трансформации продуктовой линейки, по прогнозам менеджмента, бизнес самой корпорации в ближайшие годы будет расти медленнее.

Во втором квартале стартовали продажи Intel Habana Gaudi 2 (7-нм-ускоритель для решения ИИ-задач), которые продемонстрировали неплохой результат по сравнению с лидером рынка NVIDIA A100 в ИИ-бенчмарке MLPerf Training. В третьем квартале Intel планирует начать поставки GPU для дата-центров (Arctic Sound-M). Это свидетельствует о смещении фокуса компании на развитие широкой линейки «железа» для ИИ-нагрузок. Положительным моментом стало одобрение палатой представителей Конгресса США инициированного Intel законопроекта. В соответствии с новым законом производство микропроцессоров в США получит субсидии от государства.

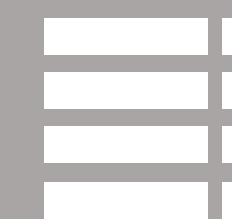
В целом же результаты компании оказались крайне слабыми, и, что еще тревожнее, они существенно контрастируют с показателями TSMC и потребительского сегмента Texas Instruments. В связи с этим мы ухудшили прогноз по акциям Intel.

Данных об изменении рыночной доли Intel по сравнению с ADM нет, как нет и сведений о динамике поставок чипов в натуральном выражении. В отсутствие этой информации сложно понять, является ли обвал продаж Intel следствием рыночных факторов или это результат более сильных позиций конкурента. На наш взгляд, руководство Intel выглядело несколько растерянно, презентуя слабые данные и объясняя их множеством различных факторов, в том

Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



8



Наиболее важные новости компаний

в поле зрения наших аналитиков

числе и проблемами в цепочках поставок. Последнее, по словам руководства компании, вызвало дефицит предложения «отдельных продуктов», что странно, ведь запасы готовой продукции увеличились в 2,4 раза г/г. Целевая цена по акции INTC – \$44, рекомендация – «держаться».



5 августа агентство Reuters со ссылкой на источники сообщило, что FAA одобрило план инспекции **Boeing (BA)** для возобновления поставок 787 Dreamliner ориентировочно уже в этом месяце. Однако регулятор, несмотря на согласование требований, намерен проверить каждый самолет перед выдачей сертификата летной годности. Дополнительные меры надзора будут применяться, пока агентство не убедится, что может вновь делегировать эти функции самому Boeing. Первым получателем 787 Dreamliner с мая прошлого года, скорее всего, станет American Airlines (AAL), которая рассчитывает в этом году получить девять бортов этой модели, в том числе два в августе.

Ранее FAA затребовал у Boeing обновленную информацию о программах контроля за соблюдением технологий и обеспечения производительности системы управления безопасностью для выявления и снижения рисков на протяжении всего производственного процесса. До этого регулятор выдал подобные директивы для самолетов Boeing, находящихся в эксплуатации.



Pfizer (PFE) и Global Blood (GBT) официально подтвердили планы по заключению сделки по покупке последней за \$5,4 млрд (\$68,5 за акцию).

По завершении поглощения в собственности Pfizer окажется коммерчески перспективный препарат Oxbryta (voxelotor) против серповидноклеточной анемии из пайплайна Global Blood. Это средство получило одобрение на применение в США в 2019 году, также его назначают в ЕС, ОАЭ, Омане и Великобритании. Выручка от продаж Oxbryta за прошлый год составила \$195 млн, а за первое полугодие 2022-го выросла на 46,6% г/г, до \$126,75 млн.

Пайплайн Pfizer дополнят еще две разработки Global Blood в сфере орфанных гематологических заболеваний. В частности, GBT601 в пероральной форме для пациентов с серповидноклеточной анемией, недавно вошедший во вторую фазу клинических испытаний, которое продлится 12 недель для каждого пациента в трех когортах. Третья фаза предполагает изучение более дли-

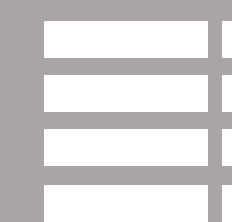
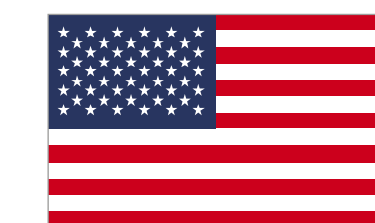
тельного действия улучшенной дозировки препарата, поэтому на нее уйдет 48 недель. Таким образом, промежуточные итоги могут появиться к концу текущего года – началу следующего, а окончательные результаты, которые, скорее всего, лягут в основу NDA, станут известны к концу 2023-го.

На третьем этапе клинических испытаний в пайплайне Global Blood также находится препарат inclacumab. Это ежеквартальная терапия на основе антител для снижения частоты вазоокклюзивных (болевого) кризов при серповидноклеточной анемии. В случае их одобрения продукты Global Blood образуют франшизу с потенциальной годовой выручкой в \$3 млрд на пике продаж. Pfizer сохраняет высокую активность на рынке M&A: с ноября прошлого года были заключены или анонсированы сделки по поглощению пяти биотехнологических компаний на общую сумму \$24 млрд. После дивестиции бизнеса Upjohn по производству дженериков Pfizer сосредоточилась на усилении своего пайплайна и диверсифицированного портфеля рецептурных препаратов для обеспечения защиты долгосрочного роста выручки от угрозы истечения патентов на старые препараты. Прибыль от продажи продуктов, связанных с COVID-19, дает компании возможность достаточно быстро обновлять линейку. Пожалуй, ни один представитель большой фармы сейчас не сможет себе позволить M&A такого масштаба без ущерба для финансовой прочности и долговой нагрузки. Однако Net Debt/(EBITDA-Capex) на уровне 0,4 и коэффициент покрытия процентов 20,4 делает сделки поглощения вполне комфортными для Pfizer.

Мы повышаем целевую цену по акциям GBT с \$60 до \$68,5 и понижаем рекомендацию до «держаться». Целевая цена для бумаг PFE остается без изменений на уровне \$55, рекомендация – «держаться».



**Инвестиционный
обзор №252**
11 августа 2022
ffin.global

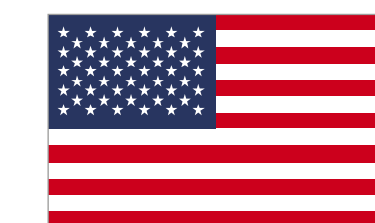


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

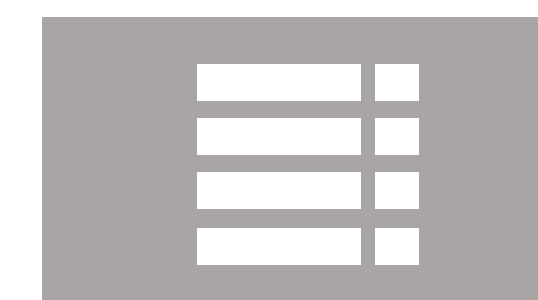


Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
BKR	BAKER HUGHES COMPANY	Нефтесервисные услуги и оборудование	24 343	2022-08-05	24	29	2023-08-05	21%	Покупать
X	UNITED STATES STEEL CORP.	Металлы и горнодобывающая промышленность	6 078	2022-07-12	23	29	2023-07-12	24%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	23 013	2022-06-26	39	53	2023-06-26	37%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	11 004	2022-06-10	106	130	2023-06-10	23%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	22 067	2022-05-27	97	122	2023-05-27	26%	Покупать
BAC	BANK OF AMERICA CORP.	Банковская деятельность	273 612	2022-07-18	34	40	2023-07-18	18%	Покупать
CRM	SALESFORCE INC.	Производство программного обеспечения	189 219	2022-03-29	190	294	2023-03-29	55%	Покупать
MA	MASTERCARD INC.	Услуги в сфере информационных технологий	342 736	2022-01-25	358	410	2023-01-25	15%	Покупать
ADBE	ADOBE INC	Программное обеспечение	202 845	2022-01-11	433	619	2023-01-11	43%	Покупать
FDX	FEDEX CORPORATION	Грузовые авиаперевозки и логистика	61 035	2021-12-21	235	281	2022-12-21	20%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	151 296	2021-10-25	98	120	2022-10-25	23%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	40 799	2021-12-02	191	276	2022-12-02	44%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	3 584	2022-02-22	10	12	2023-02-22	23%	Покупать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	446 650	2022-01-14	90	149	2023-01-14	66%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	11 796	2021-08-09	10	18	2022-08-09	85%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	30 262	2022-01-27	36	46	2023-01-27	30%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	6 984	2022-08-04	33	45	2023-02-18	35%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	18 113	2021-12-18	113	193	2022-12-18	71%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	194 224	2022-05-31	107	144	2023-05-31	35%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	44 532	2021-10-08	244	292	2022-10-08	19%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	3 977	2022-05-31	12	18	2023-05-31	48%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	20 598	2021-11-05	127	220	2022-11-05	73%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	2 676	2022-01-11	28	33	2023-01-11	17%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	2 970	2021-11-03	24	55	2022-11-03	133%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 741	2021-11-02	101	115	2022-11-02	14%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	10 176	2022-05-31	19	40	2023-05-31	108%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	16 786	2022-07-22	10	17	2023-07-22	67%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	3 409	2022-05-31	9	13	2023-05-31	40%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	168 686	2022-02-03	150	231	2023-02-03	54%	Покупать

Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



10



Инвестиционная идея

Baker Hughes. Ставка на бенефициара

ТОПЛИВНОГО КРИЗИСА

На фоне восстановления глобальной буровой активности, увеличения производства СПГ и низкой долговой нагрузки акции компании интересны для покупки с таргетом \$29

Тикер	BKR
Цена акций на момент анализа	\$24,16
Целевая цена акций	\$29,00
Потенциал роста	20,03%
Дивидендная доходность	3,0%

Baker Hughes (BKR) – одна из крупнейших нефтесервисных компаний мира, поставляющая оборудование нефтегазовым и энергетическим компаниям, предоставляющая сопутствующие услуги и предлагающая цифровые решения для разработки месторождений и управления добычей. Бизнес эмитента хорошо диверсифицирован географически: на США приходится 22% выручки, на Китай и Японию – 18% и 5,9% соответственно, каждая из остальных стран присутствия занимает менее 5% в доходах BKR.

На наш взгляд, акции Baker Hughes имеют неплохой потенциал роста на горизонте года по следующим причинам.

1. Восстановление буровой активности в мире и увеличение производства СПГ. С начала года глобальная буровая активность растет. Количество активно работающих установок за этот период увеличилось на 212 единиц, или на 13,6%. Согласно прогнозу Минэнерго США, средний уровень добычи жидких углеводородов в мире в текущем году поднимется на 5% г/г, до 100,3 млн баррелей в сутки (МБС). В 2023 году показатель прибавит еще 1,2%, увеличившись до 101,6 МБС. Прирост добычи газа в США ожидается на уровне 2,9% и 3,9% в 2022-м и 2023 годах соответственно. Повышение добычи углеводородов потребует увеличения инвестиций и приведет к повышению финансовых показате-

телей нефтесервисных компаний. Мы ожидаем роста выручки BKR на 1,2% и 5,6% в текущем и следующем году соответственно.

Этому также будет способствовать развитие проектов СПГ. BKR получила контракты на поставку семи среднетоннажных линий СПГ для завода Cheniere's Corpus Christi, а также двух основных турбокомпрессоров для хладагента для New Fortress Energy (NFE). Последняя из упомянутых компаний будет использовать технологию Baker Hughes в различных морских проектах по всему миру. Также у эмитента заключен договор с Samsung Engineering (SECL) на поставку 14 компрессоров для обеспечения переработки газа для проекта Saudi Aramco. У компании есть и другие заключенные контракты.

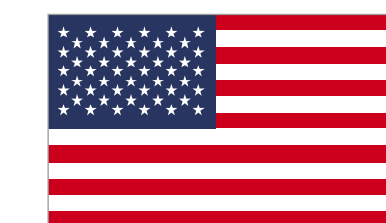
По ожиданиям менеджмента, на протяжении двух лет в мире будут приняты решения о строительстве заводов СПГ общей мощностью 100–150 млн тонн в год. В 2022-м BKR планирует получить заказы от СПГ-индустрии на \$8-9 млрд.

2. Окончание продаж акций эмитента компанией General Electric (GE). Летом 2020 года американский промышленный гигант General Electric решил выйти из капитала BKR. Доля на конец второго квартала 2020-го составляла 36,5% совокупного числа выпущенных акций, или 377 млн штук. План подразумевал реали-

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
Freedom Finance Global PLC

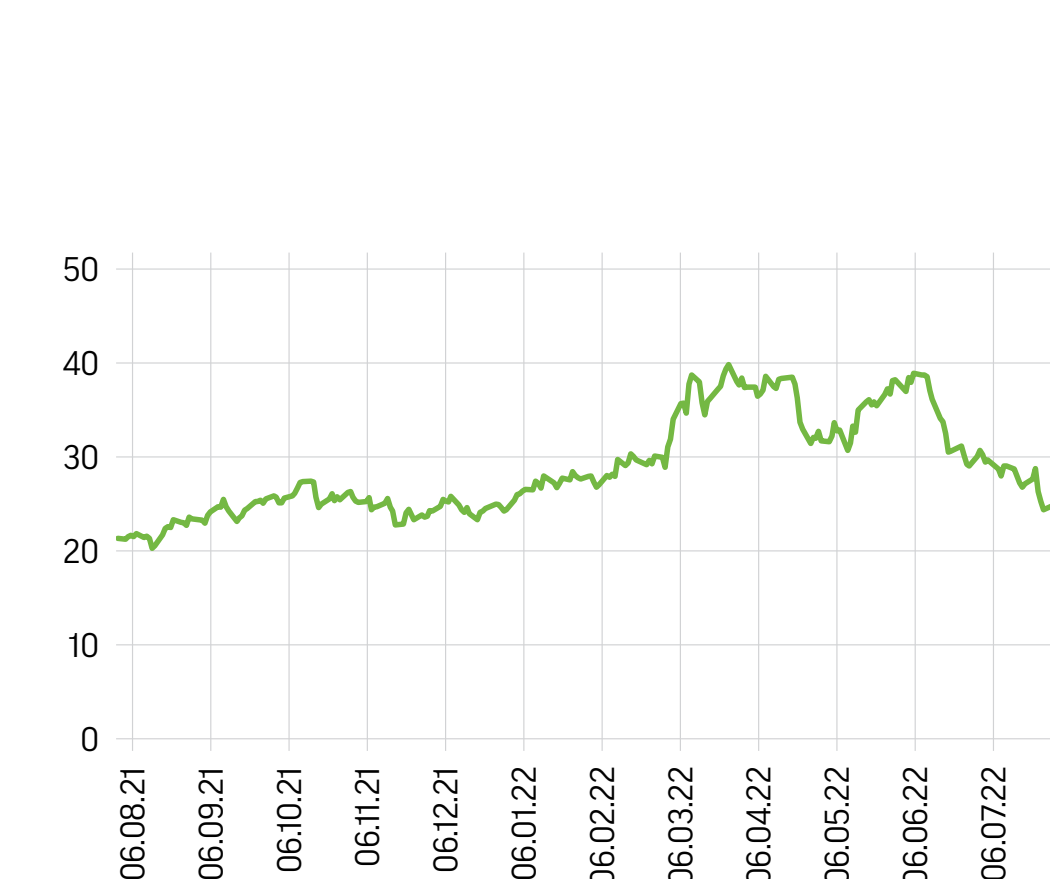


Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



11

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
BKR	1,5%	(6,3%)	(14,7%)	(24,9%)	15,3%
S&P 500	(0,2%)	0,4%	8,2%	(0,0%)	(6,4%)
Russell 2000	0,8%	1,9%	10,4%	2,7%	(14,5%)
DJ Industrial Average	0,2%	(0,1%)	5,9%	(0,6%)	(6,4%)
NASDAQ Composite Index	(0,5%)	2,2%	11,8%	2,8%	(15,0%)



Инвестиционная идея

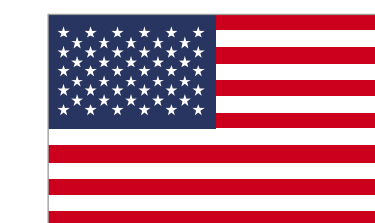
зацию бумаг на открытом рынке в течение трех лет. Для минимизации давления на котировки со стороны крупного продавца менеджмент Baker Hughes запустил программу buy back в 2021 году. По состоянию на конец второго квартала 2022 года объем обратного выкупа составил \$900 млн, а количество акций на балансе GE упало до 7 млн, или \$170 млн в текущих ценах. На наш взгляд, GE завершит реализацию бумаг уже в третьем квартале 2022 года, что снимет давление на котировки BKR. После окончания продаж Baker Hughes сможет направлять средства, которые ранее выделялись на buy back, на сокращение долговой нагрузки и повышение дивидендных выплат.

3. Высокая дивидендная доходность и низкая долговая нагрузка. По итогам второго квартала менеджмент Baker Hughes сохранил размер квартального дивиденда на уровне \$0,18 (отсечка прошла 8 августа, выплата назначена на 19 августа) с доходностью к текущим котировкам 3% годовых. Средний показатель для крупнейших конкурентов BKR составляет 1,23%. При этом отношение чистого долга компании к прогнозной EBITDA 2022 года – всего 1,3х, что исключает снижение дивидендных выплат в обозримой перспективе.

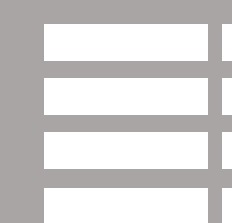
Наш таргет по бумаге BKR – \$29, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	23 838	20 705	20 502	20 754	21 913	22 968	24 023	25 078	26 332
Основные расходы	17 988	16 189	15 562	16 541	16 614	17 414	18 213	19 013	19 964
Валовая прибыль	5 850	4 516	4 940	4 213	5 300	5 555	5 810	6 065	6 368
SG&A	2 832	2 404	2 470	2 500	2 550	2 600	2 650	2 700	2 750
EBITDA, скорр.	2 834	1 978	2 624	1 677	2 750	2 955	3 160	3 365	3 618
Амортизация	1 418	1 317	1 105	1 023	1 001	988	986	985	1 034
EBIT, скорр.	1 416	661	1 519	654	1 749	1 967	2 174	2 380	2 584
Процентные выплаты (доходы)	237	264	299	243	243	243	243	243	243
EBT, скорр.	1 179	397	1 220	411	1 506	1 724	1 930	2 136	2 340
Налоги	431	145	446	86	316	362	405	449	491
Чистая прибыль, скорр.	748	252	774	324	1 189	1 362	1 525	1 688	1 849
Dilluted EPS, скорр.	\$ 0,83	\$ 0,03	\$ 0,63	\$ 0,32	\$ 1,17	\$ 1,34	\$ 1,50	\$ 1,66	\$ 1,81
DPS	\$ 0,72	\$ 0,72	\$ 0,72	\$ 0,72	\$ 0,72	\$ 0,76	\$ 0,76	\$ 0,80	\$ 0,80



12



Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2026E
ROE	4,6%	2,1%	7,4%	8,1%	8,6%	9,0%	9,0%
ROA	2,2%	1,0%	3,4%	3,8%	4,2%	4,4%	4,4%
ROCE	5,8%	2,6%	6,9%	7,5%	8,0%	8,4%	8,4%
Выручка/Активы	0,58x	0,61x	0,63x	0,65x	0,65x	0,66x	0,66x
Коеф. покрытия процентов	5,08x	2,69x	7,19x	8,08x	8,93x	9,78x	10,61x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	25%	22%	24%	20%	24%	24%	24%	24%	24%
Маржа по EBITDA	12%	10%	13%	8%	13%	13%	13%	13%	14%
Маржа по чистой прибыли	3%	1%	4%	2%	5%	6%	6%	7%	7%

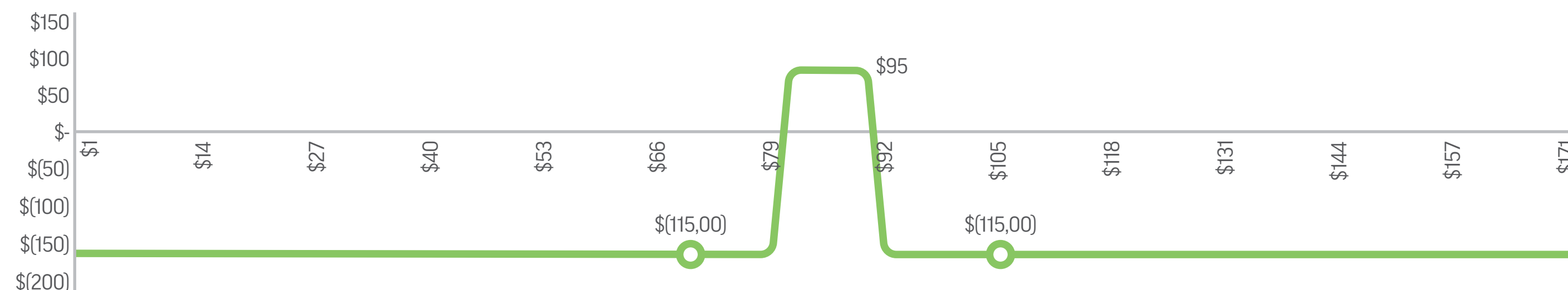
Опционная идея

IRON CONDOR ON SBUX

Инвестиционный тезис

Starbucks Corporation (SBUX) – американская компания по продаже кофе и одноименная сеть кофеен. Основана в Сиэтле (штат Вашингтон) в 1971 году. По состоянию на декабрь 2021-го сеть Starbucks объединяла свыше 34 тыс. торговых точек в 75 странах мира (из них 16 тыс. работают в США). Последствия пандемии оказались более неблагоприятными для компании, чем прогнозировалось изначально. Однако после снятия значительного числа антиковидных ограничений в 2021 году выручка начала восстанавливаться. Тем не менее значительная часть роста сопоставимых продаж приходится на домашний, североамериканский сегмент. В то же время на самом динамично развивающемся рынке, в Китае, темпы повышения выручки значительно замедлились. Это обусловлено как регулярной вынужденной приостановкой деятельности кофеен из-за карантинных мер, так и растущей конкуренцией со стороны местных игроков. Бизнес Starbucks испытывает общие для экономики США логистические проблемы и трудности, связанные с дефицитом персонала. Оба фактора усиливают инфляционное давление, с которым Starbucks борется путем повышения цен, перекладывая расходы на конечного покупателя. Тем не менее последний квартальный отчет показал, что сопоставимые продажи компании в США растут значительно лучше ожиданий, а потребители не сокращают расходы на кофе и холодные напитки. Ожидаем, что до 22 сентября акции Starbucks будут торговаться в диапазоне \$80–92,5.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
SBUX	Покупать	PUT \$77,5	22.09.2022	1,100	\$(95,00)	-0,174	0,024	0,086	-0,033	37,32%	27,36%	43,27%	40,17%	32,61%
	Продавать	PUT \$80	22.09.2022	1,525		-0,236	0,030	0,088	-0,036					
	Покупать	CALL \$95	22.09.2022	0,830		0,186	0,032	0,078	-0,027					
	Продавать	CALL \$92,5	22.09.2022	1,355		0,270	0,039	0,097	-0,034					

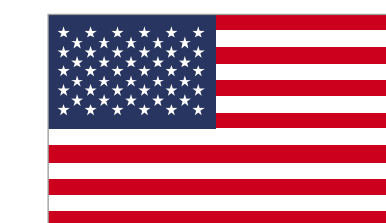
Параметры сделки

Продажа	Iron Condor on SBUX
Страйки	Long PUT \$77,5; CALL \$95 Short PUT \$80; CALL \$92,5
Покупка	+SBUX^C9G77.5 +SBUX^C9G95
Продажа	+SBUX^C9G80 +SBUX^C9G92.5
Дата экспирации	22 сентября 2022 г.
Маржинальное обеспечение	\$250,00
Максимальная прибыль	\$95
Максимальный убыток	\$(155)
Ожидаемая прибыль	38%
Точка безубыточности	\$92,51; \$79,05

Управление позицией

Если в день экспирации 22.09.22 цена базового актива будет выше проданного опциона пут или ниже проданного опциона колл, то инвестор получит максимальную прибыль \$95. В случае если цена базового актива окажется в пределах \$77,5–80 или \$92,5–95, убыток будет варьироваться. При этом будет необходимо продать либо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) SBUX для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет выше купленного опциона колл или ниже купленного пут-опциона, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$155. В позицию необходимо заходить до 22.08.2022 включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии, а соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global

Aptos Labs

Блокчейн-стартап был основан в 2021 году двумя бывшими сотрудниками Meta Platforms. Хотя в этом сегменте появляется много новых проектов, работающих над упрощением и удешевлением создания и использования криптоприложений, многие из современных платформ по-прежнему характеризуются перебоями в работе, высокими комиссиями и недостаточным уровнем безопасности. Aptos Labs намерена стать децентрализованной блокчейн-платформой общего назначения – более безопасной и легко масштабируемой базой для разработчиков проектов NFT, социальных сетей, а также приложений DeFi (децентрализованных финансов). За несколько инвестраундов компания привлекла \$350 млн, в том числе \$150 млн в рамках серии A, которую возглавили FTX Ventures и Jump Crypto. Проект также финансируют Tiger Global, Coinbase Ventures, Apollo, Circle Ventures, Griffin Gaming Partners, Franklin Templeton и Temasek Superscript.



Whatnot

Позволяющая быстро и безопасно покупать и продавать коллекционные вещи онлайн-платформа ориентирована на молодых потребителей, которые коллекционируют NFT, карты покемонов или других известных персонажей, спортивные кроссовки и так далее. С момента основания в 2019 году торговая площадка привлекла более \$480 млн финансирования. Последний раунд серии D был возглавлен DST Global и CapitalG. Другие инвесторы стартапа: Y Combinator Continuity Fund, Bond, Andreessen Horowitz, a16z, Scribble, Animal capital, Operator, Wonder Ventures. Для усовершенствования своего решения Whatnot приобрела компанию Pastel Labs, предоставляющую пользователям новую функцию записи видеозвонков. Более того, данный стартап активно проводит рекламную кампанию и сотрудничает с публичными персонами (например, с Fat Joe).



Kitchen United

Основанная в 2017 году Kitchen United представляет собой сеть кулинарных коворкингов. Кулинарное пространство может быть использовано в различных целях. Например, стартап предоставляет оборудованные помещения в аренду частным поварам, которые готовят в домашних условиях и хотят выйти на новый уровень, или же организациям, оказывающим услуги доставки еды, а также кейтеринговым фирмам и ресторанам. Последние пользуются пространствами Kitchen United на этапе проработки меню перед открытием. За четыре раунда финансирования стартапом в общей сложности было получено \$150 млн от таких основных инвесторов, как GV и RXR Realty. Также стартап финансируют Fidelity, ACE & Company, G Squared, Simon Property Group и другие. Привлеченные средства будут направлены на масштабирование бизнеса путем открытия новых кулинарных пространств.

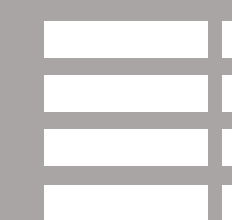


Meati Foods

Основанная в 2016 году Meati Foods занимается синтезом нескольких разновидностей искусственного мяса, специализируясь на цельно нарезанных котлетах и кусочках стейка, что позволяет компании получить нишевое конкурентное преимущество. Продукты Meati Foods не содержат распространенных аллергенов, таких как пшеница, молочный белок и лактоза, яйца и орехи. За семь раундов финансирования стартап привлек более \$200 млн от National Science Foundation, Bond, Revolution Growth, Congruent Ventures, Cultivate Next. Полученные средства планируется потратить на развитие и усовершенствование технологического процесса производства искусственного мяса.



14



IPO Sedibelo Resources Limited

Платиновая жила

29 июля заявку на IPO подала горнодобывающая компания Sedibelo Resources Limited из Южной Африки, специализирующаяся на производстве металлов платиновой группы. Андеррайтеры размещения – Evercore ISI, J.P. Morgan, RBC Capital

Чем интересна компания:

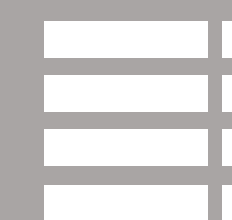
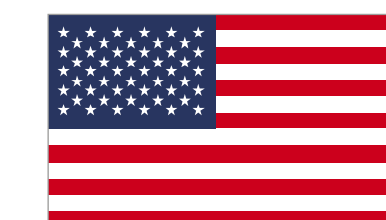
- **О компании.** Основанная в 1999 году Sedibelo Resources Limited занимается производством металлов платиновой группы, развивая проекты в Южной Африке. В 2021 году компания произвела и продала 98 тыс. унций платины, палладия, родия и золота. Sedibelo управляет платиновым рудником Пиланесберг, добыча на котором началась в 2008 году. Комплекс Бушвелд, к которому принадлежит этот рудник, по состоянию на 2020 год содержал примерно 91% известных мировых запасов металлов платиновой группы. Sedibelo владеет 50% в технологической компании из Техаса Kelltech и проектирует строительство поблизости с месторождением Пилансберг завода мощностью 110 тыс. тонн в год по переработке концентрата, произведенного как самой Sedibelo, так и сторонними компаниями. Пуск предприятия, на котором будет применяться современная экологически чистая технология производства драгметаллов, намечен на 2025 год.
- **Потенциальный рынок.** По данным Grand View Research, мировой рынок платины в 2019 году оценивался в \$6,5 млрд, а к 2027 году прогнозируется его рост до \$9,6 млрд. Достижение этой цели будет обеспечено усилением спроса со стороны автопрома и ювелирной отрасли. Основные конкуренты Sedibelo – это Anglo American Platinum Limited, Impala Platinum Holdings Limited, Sibanye-Stillwater и Northam.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Sedibelo Resources Limited
Тикер:	SED
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Evercore ISI, J.P. Morgan, RBC Capital

Sedibelo
Resources



Инвесторы сбавляют обороты

Торговая активность на фондовом рынке снижается под влиянием традиционных сезонных факторов

За прошедшие с публикации предыдущего обзора две недели рынок продемонстрировал умеренный подъем, за которым последовал откат. Индекс МосБиржи опускался к 2050 пунктам (уровень середины июля), а Индекс РТС достигал минимума конца апреля. Пара USD/RUB вернулась к отметке 60, вблизи которой торгуется более недели.

В июле рынок удержался от значительного падения, однако для уверенного роста ему не хватает драйверов. Торговые обороты на Московской Бирже в июле выросли всего на 3% по сравнению с предыдущим месяцем, притом что в июне объем торгов увеличился более чем на 50% от майских значений. Не исключено, что в августе торговые обороты еще сократятся. В начале месяца уже ослабла активность операций с бумагами первого эшелона. Это связано с разгаром сезона летних отпусков.

Нерезиденты из дружественных стран получили возможность совершать сделки в срочной секции. Позднее они смогут торговать и в фондовой секции. При этом продажа бумаг, конвертированных из расписок, по-прежнему запрещена. Это страховочная мера, призванная защитить рынок от резкого падения, поскольку существует риск распродажи бумаг, скупленных по бросовым ценам в период острой паники.

На второе место по оборотам в валютной секции вышел юань, потеснивший с этой позиции евро. Инвесторы пытаются избегать инфраструктурных рисков. На этом фоне на СПБ Бирже обороты в июле упали на 27%, а число активных инвесторов сократилось на 17% м/м. Зато растут объемы торгов китайскими бумагами с расчетами в гонконгских долларах. Доступ к операциям с ликвидными американскими акциями с начала сессии возобновился 10 августа.

Ожидаем

По нашим предположениям, российский фондовый рынок в августе продемонстрирует смешанную динамику. Торговая активность будет на относительно низком уровне. Влияние внешнего фона на движения котировок отечественных активов будет минимальным. Мало будет и публикаций важной статистики и корпоративной отчетности. Отскок возможен в акциях нефтегазовых и металлургических компаний, а в ряде бумаг банков и потребительского сектора вероятна коррекция. Индекс МосБиржи, скорее всего, не выйдет из коридора 2050–2250 пунктов. Ориентир для пары USD/RUB: диапазон 58–63.

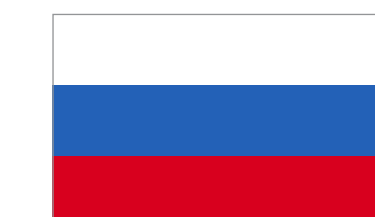
Наша стратегия

В период относительного затишья считаем предпочтительным сократить объем торговых операций на фондовом рынке. Можно увеличивать позиции в рублевых облигациях: доходность новых выпусков на первичном рынке в районе 12–13%, то есть заметно выше, чем у уже торгуемых аналогичных бумаг. Для вложений на длительный срок сейчас, на наш взгляд, больше подходят бумаги, не имеющие значительного потенциала падения и при этом сохраняющие возможности для повышения дивиденда. Среди них Московская Биржа, МТС, Ростелеком, ФСК, Русгидро. Краткосрочные спекуляции лучше проводить с инструментами срочного рынка или с бумагами первого-второго эшелона, ограничившись горизонтом две недели. Продолжаем отыгрывать новости, ожидания, техническую картину как основные факторы, оказывающие влияние на динамику котировок.

Георгий Ващенко,
заместитель директора
аналитического департамента
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



16



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	25.07.22	08.08.22	
MOEX	2 128	2 088	-1,88%
РТС	1 155	1 083	-6,23%
Золото	1 719	1 786	3,90%
Brent	103,94	96,64	-7,02%
EUR/RUB	59,22	62,22	5,07%
USD/RUB	58,11	60,85	4,72%
EUR/USD	1,0248	1,0196	-0,51%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи снижался до минимумов середины июля, Индекс РТС опускался ниже психологически значимой отметки 1100 п. впервые с конца апреля. Пара USD/RUB торговалась вблизи отметки 60.



Выручка **ГМК Норильский никель** за первое полугодие по международным стандартам составила \$8979 млн, оставшись близко к уровню прошлого года. EBITDA снизилась на 16%, до \$4797 млн. Чистая прибыль выросла на 18%, до \$5062 млн. Свободный денежный поток сократился на 25%, до \$1051 млн. Объем капитальных затрат составил \$1816 млн. В отчетном периоде компания произвела 100 тыс. тонн никеля, 203 тыс. тонн меди, 321 тыс. тройских унций платины и 1415 тыс. тройских унций палладия.



Выручка **Русагро** с января по июнь увеличилась на 22% г/г, достигнув 127,2 млрд руб. (+22% г/г). Повышение объемов реализации было обеспечено главным образом ростом продаж в мясном и сахарном сегментах. Скорректированная EBITDA компании составила 30,2 млрд руб. с маржей 24%. Прибыль за полугодие снизилась до 166 млн руб. Во втором квартале компания зафиксировала убыток в размере 1,78 млрд руб., что было обусловлено преимущественно отрицательными курсовыми разницеми. Отгрузка сахара в первом полугодии выросла на 21% г/г, до 437 тыс. тонн.

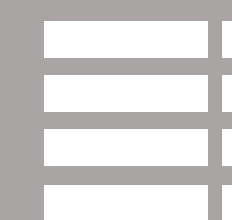
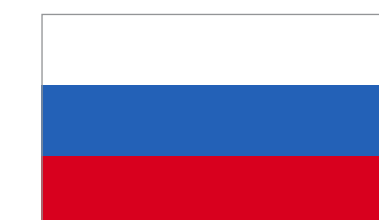


Выручка **X5 Retail Group** с апреля по июнь увеличилась на 18,5%, до 647 млрд руб. EBITDA (IFRS 16) выросла с прошлогодних 70,3 млрд руб. до 90,2 млрд. Прибыль повысилась с 15 млрд руб., зафиксированных во втором квартале 2021-го, до 26,8 млрд руб. за тот же период текущего года. Свободный денежный поток вырос до 60,8 млрд руб. Долговая нагрузка составила 2,58x EBITDA.



Лента представила отдельные результаты за второй квартал по МСФО. Выручка эмитента с апреля по июнь повысилась с 110,7 млрд руб. в том же периоде годом ранее до 130 млрд руб. В то же время EBITDA сократилась с 12,3 млрд руб. до 11,5 млрд. Прибыль составила 3,2 млрд руб., долговая нагрузка – 1,5x EBITDA. Сопоставимые продажи выросли на 2,2% г/г на фоне сокращения трафика на 5,5%.

Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



Российский рынок

Акция	Значение на 25.07.2022	Значение на 08.08.2022	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	695	683,6	-1,64%
НЛМК	118,72	118,74	0,02%
ММК	26,84	23,81	-11,29%
ГМК Норникель	14794	14458	-2,27%
Распадская	253,25	299,45	18,24%
АЛРОСА	63	61,8	-1,90%
Полюс	7676,5	7200	-6,21%
Мечел, ао	122,15	123,39	1,02%
Мечел, ап	141,3	160,45	13,55%
Русал	49,16	43,775	-10,95%
Polymetal	255,5	267,7	4,77%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	131,45	123,81	-5,81%
Сбербанк, ап	125	118,91	-4,87%
ВТБ	0,01851	0,017655	-4,62%
АФК Система	13,99	13,775	-1,54%
МосБиржа	84,63	81,88	-3,25%
ЭсЭфАй	512,6	468,8	-8,54%
TCS-гдр	1969,5	1891,5	-3,96%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	192	177,86	-7,36%
НОВАТЭК	960,8	1009,8	5,10%
Роснефть	336,6	327,35	-2,75%
Сургут-ао	27,05	25,64	-5,21%
Сургут-ап	29,685	29,115	-1,92%
ЛУКОЙЛ	3669	3720	1,39%
Башнефть, ао	975	975,5	0,05%
Башнефть, ап	641	645,5	0,70%
Газпром нефть	361,05	375	3,86%
Татнефть, ао	383,1	383,7	0,16%
Татнефть, ап	346	366,1	5,81%

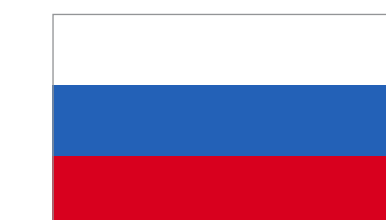
Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Акция	Значение на 25.07.2022	Значение на 08.08.2022	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,2665	3,115	-4,64%
РусГидро	0,7703	0,7517	-2,41%
ОГК-2	0,5341	0,5298	-0,81%
Юнипро	1,433	1,38	-3,70%
ТГК-1	0,0082	0,007704	-6,05%
Энел	0,4506	0,4482	-0,53%
Мосэнерго	1,837	1,7925	-2,42%
ФСК ЕЭС	0,0965	0,09052	-6,20%
Россети - ао	0,7398	0,6015	-18,69%
Потребительский сектор			
Магнит	4345	4880	12,31%
X 5	1389	1232	-11,30%
Лента	713,5	822	15,21%
Детский мир	76,7	76,92	0,29%
М.видео	191,4	191	-0,21%
OZON-адр	1361,5	1355	-0,48%
Fix Price	316,6	329,4	4,04%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	230,85	247,15	7,06%
Ростелеком, ао	60,73	60	-1,20%
Ростелеком, ап	60,5	59,75	-1,24%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	27,82	26,84	-3,52%
НМТП	4,65	4,59	-1,29%
ДВМП	29,24	25,27	-13,58%
GLTR-гдр	308	300,1	-2,56%
Совкомфлот	35,55	35,15	-1,13%

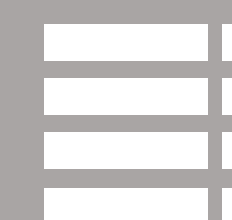
Динамика котировок

Аутсайдерами за последние две недели стали энергетический, финансовый и транспортный сектора. Смешанная динамика наблюдалась в акциях нефтегаза, металлургии, телекомов и ретейла. Лидерами роста стали Распадская, Магнит и Лента.

Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



18



Инвестиционная идея

Русгидро. Генерация будет вечной

Благодаря стабильности производственных показателей и котировок компании, а также защитным свойствам акций они могут быть рекомендованы для долгосрочных вложений

Русгидро	
Тикер	HYDR
Текущая цена акций	0,75 Р
Целевая цена акций	0,85 Р
Потенциал роста	13,33%
Стоп-аут	0,72 Р
Капитализация, USD млн	5 500

Котировки Русгидро за последние 12 месяцев демонстрировали относительную устойчивость, лишь на короткое время значительно отклоняясь от 0,8 руб. Эти бумаги восстановились до уровней середины февраля уже в первые дни после возобновления торгов на бирже, а в мае-июне стоили дороже, чем в начале года. В последние четыре месяца котировки многих энергетических компаний движутся в боковике. В настоящий момент капитализация Русгидро составляет около \$5,5 млрд. Торговая активность в бумагах уменьшилась: средние дневные обороты в три-четыре раза ниже уровней прошлого года.

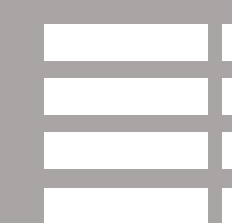
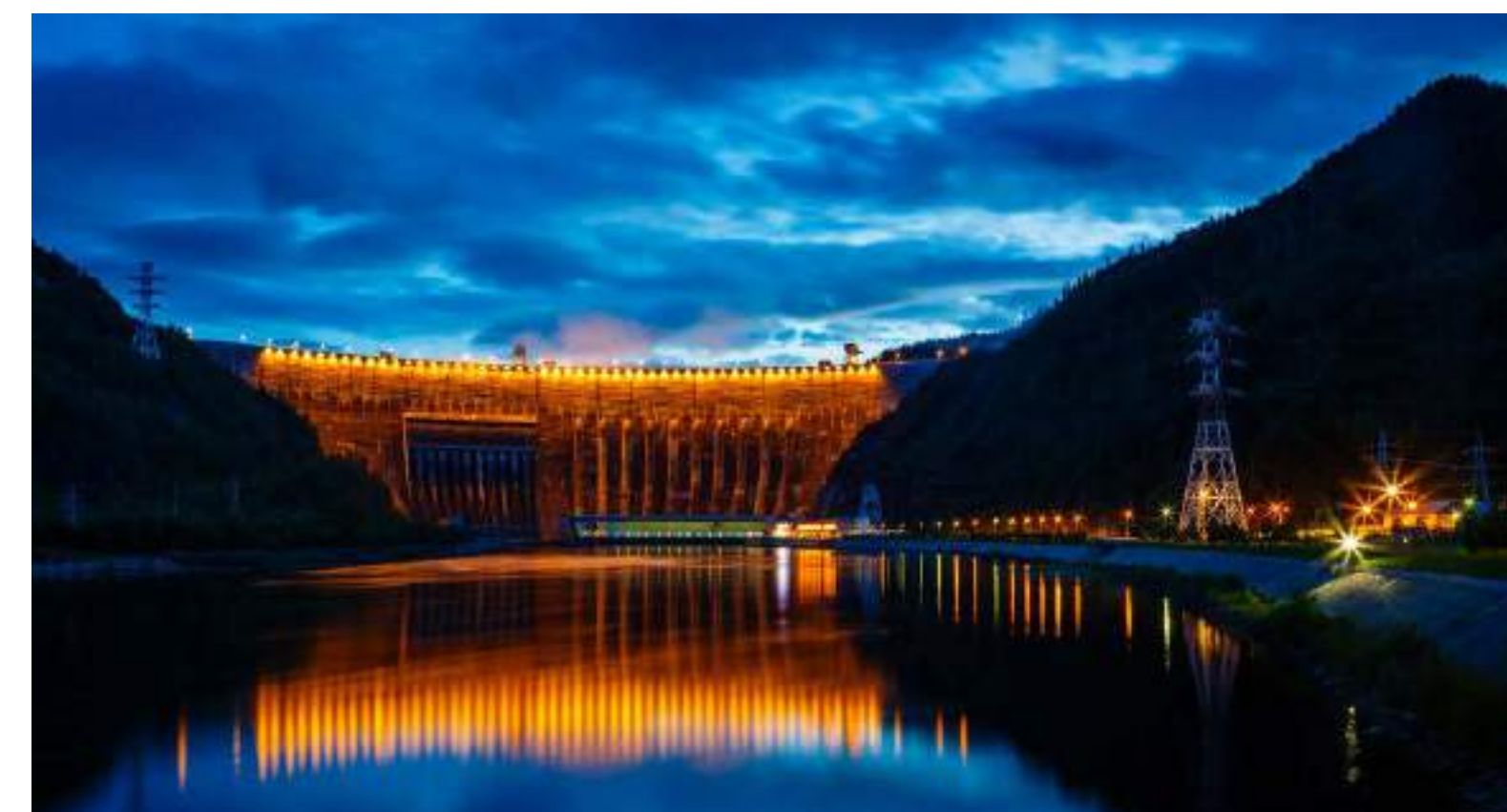
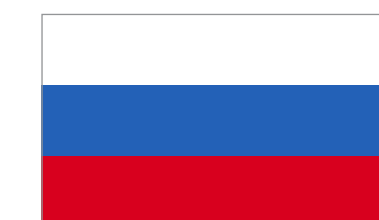
Производственные и финансовые показатели за первый квартал. Производство электроэнергии составило 29 181 млн кВт*ч (+2,4% г/г). При этом выработка тепловых станций (расположены преимущественно в неценовой зоне Дальнего Востока) выросла на 7,3%, до 9 049 млн кВт*ч. Полезный отпуск электроэнергии достиг 14 077 млн кВт*ч, совпав с уровнем прошлого года. Отпуск тепловой энергии сократился на 5,8%, до 12 224 тыс. Гкал. Выручка и EBITDA составили 129,6 млрд руб. (+4,7% г/г) и 35,6 млрд руб. (+1,9% г/г), что соответствует марже 27,5%. Чистая прибыль без учета корректировки на неденежные статьи оказалась равна 19,8 млрд руб.

Производственные показатели за первое полугодие. Выработка (с учетом Богучанской ГЭС) составила 72,4 млн кВт*ч (73 148 млн кВт*ч в аналогичном периоде 2021 года), в том числе 56,9 млн кВт*ч было произведено на ГЭС. Полезный отпуск достиг 24,1 млрд кВт*ч (+0,2% г/г). Отпуск тепла составил 17 млн Гкал в сравнении с 17,9 млн Гкал годом ранее. Производственные показатели находятся в диапазоне многолетних значений, высокая выработка объясняется благоприятными климатическими условиями.

Финансовые показатели за первое полугодие будут опубликованы в конце августа. Выручка во втором квартале могла составить 143 млрд руб. В этом случае обороты за первое полугодие достигли 273 млрд руб. (+17% г/г). EBITDA, вероятно, окажется равна 73 млрд руб. (+11% г/г). Долговая нагрузка, по всей видимости, не превысила 1,4x LTM EBITDA. Консенсус-прогноз предполагает, что по итогам года выручка, EBITDA и прибыль Русгидро достигнут 472 млрд, 125 млрд и 60 млрд руб. соответственно.

Акции Русгидро являются защитными на случай коррекции фондового рынка. Операционные и финансовые результаты не могут стать негативным драйвером для динамики котировок, поскольку компания контролируется государством. Ее бизнес-модель характеризуется тем, что определенный уровень прибыли фактически гарантируется тарифной системой, прямыми субсидиями и сложившейся конъюнктурой рынка. Ставки обязательны к пересмотру и находятся в зависимости от инфляции. В будущем мощность станций возрастет на 2 ГВт за счет строительства тепловых блоков на Дальнем Востоке. Проекты в этом регионе имеют гарантированную норму доходности свыше 11%.

Акции подходят для долгосрочного портфеля ввиду хорошего потенциала роста прибыли и увеличения дивиденда. Долговая нагрузка эмитента сравнительно невелика (менее 1,5x EBITDA), в 2022 году Русгидро предстоит рефинансировать около трети заимствований. Текущие денежно-кредитные условия благоприятствуют снижению стоимости обслуживания долга. В будущем финансовый рычаг компании не превысит 2x EBITDA. Кроме того, эмитент намерен распределять в форме дивидендов 50% прибыли.



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022П	2023П
Выручка, млн руб.	382 845	406 033	472 320	-
Изменение, %	4%	6%	16%	-
EBITDA, млн руб.	120 504	122 839	124 781	-
EBITDA маржа, %	31,5%	30,3%	26,4%	-
Чистая прибыль, млн руб.	72 299	68 970	59 589	-
Чистая маржа, %	18,9%	17,0%	12,6%	-

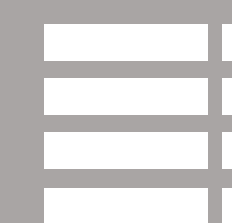
Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



	2020	2021	2022П	2023П
P/S	0,9	0,8	0,7	-
P/B	0,6	0,5	0,5	-
P/E	7,2	7,7	5,3	-
ROA	5,0%	4,4%	-	-
ROE	6,7%	6,1%	-	-

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
HYDR:RX	0,4%	0,0%	-4,0%	-6,3%	-8,8%
IMOEX	0,4%	-2,1%	-5,8%	-12,5%	-45,4%
RTS	1,1%	-1,9%	-4,3%	0,5%	-33,3%

20



авг 2021

авг 2022

Следуя добрым традициям

Как мы и предполагали, в конце июля – начале августа на KASE повторился сценарий аналогичного периода 2021 года, когда за сезонным спадом последовал активный рост

За последние две недели котировки индекса KASE поднялись на 8,8%, а с начала ралли их рост достиг уже 13%. В целом картина похожа на ту, что мы наблюдали в августе 2021 года. Особенно выразительными выглядят технические аспекты: рынок взял паузу после сезонного летнего снижения, некоторое время торговался в боковике, а затем, после формирования восходящей дивергенции, перешел к росту. Отметим, что наша рекомендация к покупке ETF на индекс KASE, данная в позапрошлом обзоре, удачно пришлась на момент, предшествовавший началу отскока.

В безусловные лидеры роста вышла Kcell. Примечательно, что и динамика акций телекома во многом повторяет движение в том же отрезке 2021 года. На этот раз восходящий импульс оказался мощнее, он последовал за обвалом в апреле-мае. Основным инфоповодом стали слухи о вероятной продаже доли оператора российской МТС. Несмотря на то, что компания вскоре официально опровергла все подобные предположения, волна роста

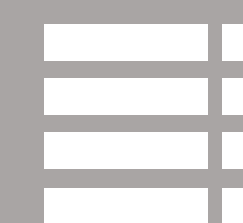
продолжилась и к 9 августа акции полностью восстановились после весеннего обвала.

Позитивную динамику демонстрировали и бумаги банковского сектора. ГДР Kaspi.kz пробили вверх среднесрочную нисходящую трендовую линию и 50-дневную скользящую среднюю после публикации квартального отчета. Аналогичный тренд зарождается в акциях Народного банка.

Из экономических новостей выделим данные о динамике ВВП Казахстана, которые зафиксировали повышение показателя на 3,2% в январе-июле. Фактический результат полностью совпал с нашим прогнозом, который был выстроен с учетом сезонного снижения экономической активности в июле за последние несколько лет. Самый уверенный рост продемонстрировали отрасли строительства, торговли и транспорта. Параллельно стало известно, что Казахстан в августе планирует увеличить добычу нефти и газового конденсата на 2,8% м/м, до 7,1 млн тонн.

Ожидания и стратегия

Рост индекса KASE за минувшие две недели был обеспечен главным образом динамикой акций Kcell. Повышение котировок Народного банка и Kaspi в этот период выглядело скорее как подготовка к более масштабному позитивному тренду. На отскок рынка также могли повлиять позитивные движения на ведущих мировых площадках в июле. В этой связи не исключаем паузу в росте или развитие непродолжительного бокового тренда в течение следующих двух недель. Об этом также сигнализирует локальная техническая картина для KASE.



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	25.07.22	08.08.22	
Индекс KASE	2 757,15	3 000,38	8,8%
Kcell (KASE)	1 121,00	1 675,00	49,4%
Kaspi (GDR)	45,70	52,50	14,9%
Kaspi (KASE)	23 100,00	25 950,00	12,3%
Халык Банк (GDR)	8,95	10,04	12,2%
Казатомпром (KASE)	13 650,00	14 122,98	3,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	460,20	472,00	2,6%
Казхателеком (KASE)	27 222,22	27 562,00	1,2%
Халык Банк (KASE)	110,95	112,31	1,2%
Казатомпром (GDR)	28,22	28,22	0,0%
KEGOC (KASE)	1 606,00	1 593,00	-0,8%
Казтрансойл (KASE)	807,99	787,08	-2,6%

- **КазТрансОйл представил производственный отчет по итогам второго квартала.** В целом рост грузооборота компании можно назвать сильным и в квартальном, и в годовом выражении. За апрель-июнь было зафиксировано увеличение объема поставок по многим альтернативным КТК направлениям, в том числе через порт Актау, ККТ, Мунайтас, Атасу-Алашанькоу и нефтяной терминал Батуми. Однако нельзя не отметить продолжение падения поставок по главной экспортной магистрали Атырау–Самара: в сопоставлении год к году оно, как и кварталом ранее, превысило 30%.
- **KEGOC опубликовал отчет за первое полугодие для потребителей и иных заинтересованных лиц.** Чистый доход (не по МСФО) компании составил 13,4 млрд тенге против 24 млрд за тот же период годом ранее. Вероятнее всего, и в отчетности по международным стандартам будет зафиксировано почти двукратное снижение чистой прибыли. В то же время компания отчиталась о росте объемов передачи электроэнергии на 5,5% г/г, а также о снижении объемов диспетчеризации и балансирования на 1,6% и 1% г/г.
- **IPO Air Astana отложено до 2023 года.** Как пояснил генеральный директор компании Питер Фостер, решение отсрочить вывод авиаперевозчика на биржу было принято из-за отсутствия интереса инвесторов в текущей геополитической ситуации.



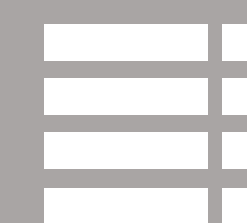
Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционная идея

Bank of America. Квартальный отчет разбудил «быков»

После публикации отчетности за второй квартал котировки Bank of America перешли к росту, переломив развивавшийся с начала года нисходящий тренд

Причины для покупки:

- **Результаты за второй квартал.** Bank of America (BAC) отчитался ростом чистого процентного дохода на 21,6% г/г и увеличением чистой процентной маржи на 17 б.п. Повышению чистого дохода кроме роста рентабельности способствовало и увеличение объемов кредитования – на 3,8% как в среднем, так и на конец периода. На квартальные результаты BofA некоторое неблагоприятное влияние оказали несезонные разовые факторы, в том числе судебные издержки в объеме \$425 млн. Этот негатив был частично компенсирован за счет налоговых льгот от корректировки дебетовой оценки, а также реализации доли резерва на покрытие убытков по ссудам. Доходы корпорации от продаж и торговых операций выросли на 11% г/г. Кредитный портфель остался стабильным. В то же время резервы на покрытие возможных убытков по итогам стресс-тестов 2022 года банку пришлось увеличить до \$11,6 млрд.
- **Риск рецессии против фундаментальных факторов.** Вероятность развития рецессии в экономике США рынка на сегодня

оценивают в 30–40%. В случае реализации этого сценария под давлением окажутся процентные расходы банков ввиду расширения спредов на рынке. В то же время фундаментально BofA сохраняет устойчивость. Ситуация с потреблением в США, а также бизнес в целом выглядят сильнее, чем до пандемии 2020 года. Несмотря на общее ослабление инвестиционно-банковской активности, у Bank of America она оставалась стабильной. Из опрошенных Bloomberg аналитиков лишь один дает нейтральную рекомендацию, а остальные советуют покупать акции BAC. Средняя 12-месячная целевая цена находится на отметке \$42,6, что предполагает потенциал роста 25%.

- **Техническая картина.** После публикации отчета за второй квартал котировки Bank of America пробили вверх нисходящий тренд, который был сформирован в феврале этого года. Сейчас цена акций находится чуть выше уровня 50-дневной скользящей средней. Хотя на графике формируется локальная пауза, он подает сигналы к продолжению восходящего тренда.

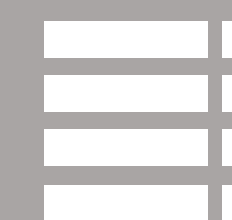


BANK OF AMERICA

Bank of America Corporation

Тикер на KASE	BAC_KZ
Цена на момент анализа	\$33,82
Целевая цена	\$37
Потенциал роста	9,4%

Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

В поисках направления

После роста в последнюю неделю июля более чем на 10% рынок скорректировался в первую рабочую пятидневку августа, но сохраняет потенциал повышения на фоне существенной фундаментальной недооцененности многих бумаг

В период с 25 по 29 июля многие ликвидные бумаги узбекистанских эмитентов показали рост. За счет этого индекс EqRe Blue поднялся с 1712,96 до 1945,37 пункта, прибавив за неделю сразу 13,57%. Наибольший вклад в отскок рынка внесли акции **Хамкорбанка** (НМКВ), подросшие почти на 40%. Заметно прибавили в цене бумаги **Кизилкумцемента** (QZSM) и **Узбекской товарно-сырьевой биржи** (URTS): их рост превысил 19% и 16% соответственно. В красной зоне неделю завершил лишь **Узвторцветмет** (UVCM), потерявший 2,55%. Столь резкий разворот рынка на фоне снижения ключевой ставки можно рассматривать как четкий сигнал для «быков». Мы рекомендуем им присмотреться к бумагам реального сектора, поскольку считаем, что они способны продемонстрировать наиболее сильный рост до конца текущего года. В первую неделю августа рынок скорректировался после предшествовавшего ралли EqRe Blue снизился с 1945,37 до 1893,35 пункта, потеряв 2,67%. Ключевым драйвером стал обвал в котировках **Хамкорбанка** (НМКВ), потерявших за пять торговых дней 21,88%. Наибольший рост на падающем рынке показали акции **Кварца** (KVTS), поднявшиеся на 9,49%. По итогам рассматриваемого периода широкий рынок вновь опустился ниже важного уровня поддержки 1900 пунктов. Импульсом для восстановления и дальнейшего роста станет существенная фундаменталь-

ная недооцененность в акциях голубых фишек, а также улучшающаяся макроэкономическая ситуация и постепенное снижение рисков на международных рынках.



Бехрузбек Очиллов,
инвестиционный аналитик
ИП ООО «FREEDOM FINANCE»



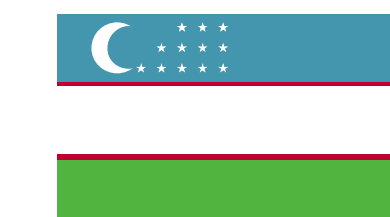
Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global

Статистика по бумагам в покрытии

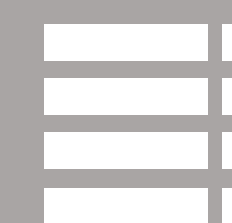
Актив	Значение на		Изменение, %
	22.07.22	05.08.22	
EqRe Blue	1712,96	1893,35	10,53%
KVTS	2999,99	3449	14,97%
QZSM	3100	3420	10,32%
SQBN	11,99	12,49	4,17%
URTS	19000	22400	17,89%
UZMK	8180	9498,99	16,12%
KSCM	285000	295648,47	3,74%
НМКВ	69,01	75,00	8,68%
IPTB	0,79	0,77	-2,53%
UVCM	11800	11499	-2,55%
KUMZ	930	944	1,51%
A028090	36500	27600	-24,38%
A005900	11997	8000	-33,32%

Текущие рекомендации по акциям

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



24



Макростатистика

- Девальвация **узбекского сума** по отношению к доллару составила 2,99% г/г, спред между депозитами в USD и UZS находится в пределах 12–17%. За первую из рассматриваемых недель нацвалюта укрепилась к доллару на 0,07%, а затем девальвировала на 0,29%.
- Средняя ставка по размещениям «коротких» гособлигаций достигла 16,67%. Ставки овернайт на межбанковском рынке снизились до 14,50%. Государственный облигационный долг равняется \$3,80 млрд.
- Доходность внешних облигаций Узбекистана с погашением в 2029 году упала с 8,47% до 7,65% на фоне снижения ставок по евробондам рейтинговой категории BB (группа Узбекистана).
- Сенат установил максимальный размер государственного долга к ВВП в размере 60%.
- Минфин Узбекистана планирует выпуск гособлигаций для физических лиц с доходностью сравнимой с показателями банковских депозитов.
- Дефляция за июль составила 0,1%.
- Объем транзакций на лизинговом рынке за первую половину 2022 года снизился на 23,5%.

По отдельным компаниям

- **Узметкомбинат** отчитался о росте выручки на 15,88% по итогам января-июня 2022 года, при этом чистая прибыль снизилась на 18,92%.
- **Навоийский ГМК** привлек на международном финансовом рынке кредит в размере \$1,2 млрд.
- Компания **UzAuto Motors** получила листинг на Ташкентской бирже в преддверии IPO.



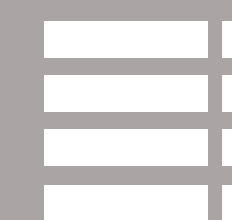
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



Рынок Германии

Уверенно вверх!

Несмотря на повышение ставок, разгон инфляции и ухудшение экономических настроений, индекс DAX продолжил отскок, впервые в 2022 году демонстрируя позитивную динамику три недели подряд

Период с 25 по 29 июля ведущий индекс рынка Германии DAX завершил ростом на 1,74 до 13 484 пунктов. Несмотря на слабое начало недели, когда бенчмарк к концу вторника терял 1,2%, оставшаяся часть пятидневки прошла отлично. Особенно сильный рост, сразу на 1,5%, отмечался в пятницу. Событием недели стало решение ФРС по учетной ставке. До релиза новости инвесторы испытывали достаточно сильное беспокойство, что привело к заметному снижению рынка к среде. Но после объявления о повышении ставки второй раз подряд на 75 п. п. напряжение ослабло, поскольку это решение соответствовало предварительным оценкам рынка. Также инвесторы с нетерпением ожидали данных о динамике ВВП во втором квартале в еврозоне и США. В Штатах показатель сократился на 0,9%, причем это уже второе подряд снижение, что указывает на начало технической рецессии. ВВП еврозоны, напротив, вырос на 0,7%, превывсив общерыночные ожидания на уровне 0,2%. Среди отдельных акций отметим Deutsche Bank, который отчитался за апрель-июнь 2022 года лучше предварительных оценок аналитиков: это уже восьмой прибыльный квартал для эмитента. Тем не менее акции банка упали на 1,3% в день релиза отчета. **Торговая неделя с 1 по 5 августа стала третьей подряд, которую немецкие рынки завершили в зеленой зоне.** DAX закрылся повышением на 0,67%, до 13 574 пунктов. Значительная часть роста пришлась на среду и четверг, за которые бенчмарк прибавил 1,6% на фоне публикации данных, отразивших рост американского индекса PMI в сфере услуг. В сравнении с июньскими

55,3 пункта в июле показатель увеличился до трехмесячного максимума на уровне 56,7. Столь заметный рост отчасти смягчил ожидания инвесторов по поводу рецессии. Однако промышленный PMI в еврозоне за месяц снизился с июньских 52,1 до 49,8 пункта, что указывает на значительное ухудшение настроений представителей бизнеса. Банк Англии поднял ставку на 50 б. п. впервые с 1995 года. Такое решение обусловлено разгоном инфляции до 40-летнего рекорда в 9,4%. В рассматриваемую неделю вышел ряд отчетов европейских эмитентов. Акции немецкого онлайн-ритейлера Zalando выросли более чем на 13% после публикации собственного прогноза компании, предполагающего увеличение прибыли во втором полугодии 2022-го.

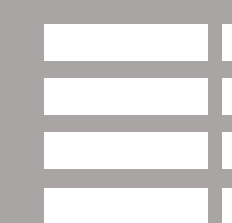


Ожидания и стратегия

DAX продолжает двигаться вверх, пробив уровень 13300 пунктов. Как следствие, не исключен дальнейший рост к 14000 пунктам, где может быть сформирован глобальный нисходящий тренд. В случае пробоя этого уровня вверх индекс способен медленно подняться до 14600 пунктов, что в итоге реализует сценарий глобального боковика.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	22.07.22	05.08.22	
DAX Index	13 253,68	13 573,93	2,4%
CBK GR Equity	6,23	7,26	16,5%
IFX GR Equity	24,70	27,81	12,6%
LHA GR Equity	6,00	6,72	12,0%
DPW GR Equity	37,81	42,08	11,3%
RWE GR Equity	37,41	41,25	10,3%
DB1 GR Equity	160,45	174,05	8,5%
VOW3 GR Equity	132,94	143,64	8,0%
TKA GR Equity	5,61	6,02	7,5%
PAH3 GR Equity	67,94	72,68	7,0%
DBK GR Equity	8,21	8,76	6,7%
HEI GR Equity	48,09	51,06	6,2%
EOAN GR Equity	8,36	8,86	5,9%
G1A GR Equity	34,59	36,51	5,6%



Рынок Германии

Важные новости

- Во втором месяце лета **инфляция в еврозоне** разогналась до 8,9% в сравнении с июньскими 8,6%, несмотря на небольшое замедление роста цен на энергоносители с 42% до 39,7%. В Германии гармонизированная инфляция составила 8,5% против 8,2% в июне и прогноза аналитиков 8,1%.
- **Индекс бизнес-климата** в Германии от института Ifo в июле опустился до минимальных более чем за два года 88,6 пункта.
- Перевозчик **Lufthansa** во втором квартале 2022 года заработал операционную прибыль в размере 482 млн евро (+48% г/г). Уровень ликвидности в том же периоде увеличился на 21% по сравнению с концом 2021-го.



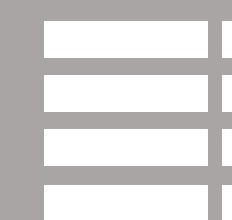
Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global



На зеленой волне

Уверенные прогнозы менеджмента на второе полугодие и активность инновационного направления бизнеса позволяют рассчитывать на реализацию потенциала роста в акциях Volkswagen

Причины для покупки:

- **Прогноз восстановления финансовых результатов до конца года.** Во втором квартале прибыль Volkswagen упала на 28%, до 4,7 млрд евро, при росте выручки на 3,3%. Вместе с тем прогноз прибыли на 2022 год руководство автоконцерна оставило без изменений, так как рассчитывает на повышение цен на свою продукцию и на разрешение логистических проблем. Кроме того, менеджмент проводит подготовку к IPO Porsche.
- **Совместная с STMicro разработка полупроводников.** В условиях глобального дефицита микрочипов, который осложнил цепочку поставок комплектующих для автомобильной промышленности, Volkswagen и STMicro запустили совместный проект по разработке чипов. Это первое прямое СП Volkswagen с производителем полупроводников второго и третьего уровня. Идея подобного сотрудничества возникла у менеджмента еще в конце 2019 года, когда в автомобильной промышленности наметилась нехватка чипов. Подразделение концерна по выпуску программного обеспечения Cariad планирует использовать системы от Qualcomm для автономного вождения, а также совместно с STMicro создаст микрочип, который станет частью семейства полупроводниковых микроконтроллеров Stellar.
- **Техническая картина.** Акции Volkswagen AG на данный момент находятся внутри локального аптренда и тестируют уровень сопротивления 150 евро. В случае его пробоя возможен рост до 175 евро.



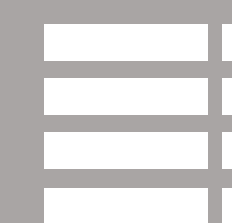
Среднесрочная идея

Volkswagen AG

Тикер на Xetra:	VOW3
Текущая цена:	144,84 евро
Целевая цена:	175 евро
Потенциал роста:	20,8%
Дивидендная доходность:	-%



Динамика акций VOW3 на Xetra



Новости Freedom Holding Corp.

Выручка Freedom Holding Corp. выросла на 55% по итогам I квартала 2023 фискального года

Freedom Holding Corp. представил финансовые результаты за первый квартал 2023 фискального года, который соответствует второму календарному кварталу 2022 года (апрель-июнь).

Выручка холдинга выросла со \$146 млн за аналогичный период 2022 фискального года до \$227 млн. Увеличение показателя обеспечило рост комиссионных доходов на 36% – с \$97 млн до \$132 млн, достигнутый благодаря увеличению числа клиентских счетов и расширению деятельности холдинга. Число клиентских счетов по итогам квартала составило 479 тыс., что на 69 тыс., или на 17%, превышает уровень, зафиксированный на 31 марта 2022 года.

Процентные доходы Freedom Holding Corp. выросли на 96%, или на \$24 млн, – с \$25 млн до \$49 млн в связи с увеличением общего размера торгового портфеля и числа облигаций в нем, а также за счет роста числа выданных займов.

Доход от страховой деятельности холдинга повысился с \$14 млн до \$24 млн, или на 71%, что было обусловлено увеличением объема страховых операций.



Чистая прибыль выросла на 7,2% в сопоставлении с результатом за первый квартал 2022 фискального года и достигла \$59 млн. Прочий совокупный доход увеличился более чем на 40% – с \$59 млн до \$83 млн. Прибыль на акцию поднялась на \$0,06, составив \$0,99.

Расходы холдинга увеличились на \$71 млн, или на 84%. В частности, операционные расходы повысились на \$32 млн, что связано с расширением деятельности и сопутствующими затратами на персонал. Также повышение издержек обусловлено ростом процентных расходов на \$29 млн, что, в свою очередь, связано с увеличением объема краткосрочного финансирования за счет соглашений репо по ценным бумагам и расходов по депозитам в результате повышения числа депозитных счетов клиентов.

В отчетности Freedom Holding Corp. за I квартал 2023 фискального года отражена информация о процессе корпоративной реструктуризации холдинга, в результате которой Freedom KZ вместе со своими дочерними компаниями Freedom Bank KZ, Freedom Life и Freedom Insurance будет полностью принадлежать FRHC напрямую. В настоящее время холдинг находится в процессе подачи заявки в адрес казахстанского регулятора финансового сектора на одобрение смены владельца указанных активов. Реструктуризация должна завершиться течение 2023 финансового года. Планируемая сделка по продаже российских дочерних компаний Freedom Holding Corp. будет проводиться с учетом всех введенных в отношении Российской Федерации санкций США и указаний OFAC на момент совершения любых сопряженных со сделкой транзакций. До появления покупателя на российские активы, соответствующего всем требованиям регуляторов, Холдинг будет финансово поддерживать существующие инвестиции в российские дочерние

структуры и проекты в рамках требований OFAC. Финансирование новых российских дочерних проектов или расширение существующих исключается.



Инвестиционный
обзор №252
11 августа 2022
ffin.global





Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



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

**Инвестиционный
обзор №252**
11 августа 2022
ffin.global

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

Поддержка клиентов

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

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

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

