

№288 15 февраля 2024

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Драйвер ралли — ИИ-революция

Пробой отметки 5000 индексом S&P 500 обусловлен ажиотажным спросом на акции связанных с ИИ компаний и удачным сезоном отчетности

Казахстан

На гребне волны

Германия

Отдых на вершине

ОАЭ

Оптимизм прежде всего

Узбекистан

Акции сохраняют сдержанность

Армения

Без лишних движений

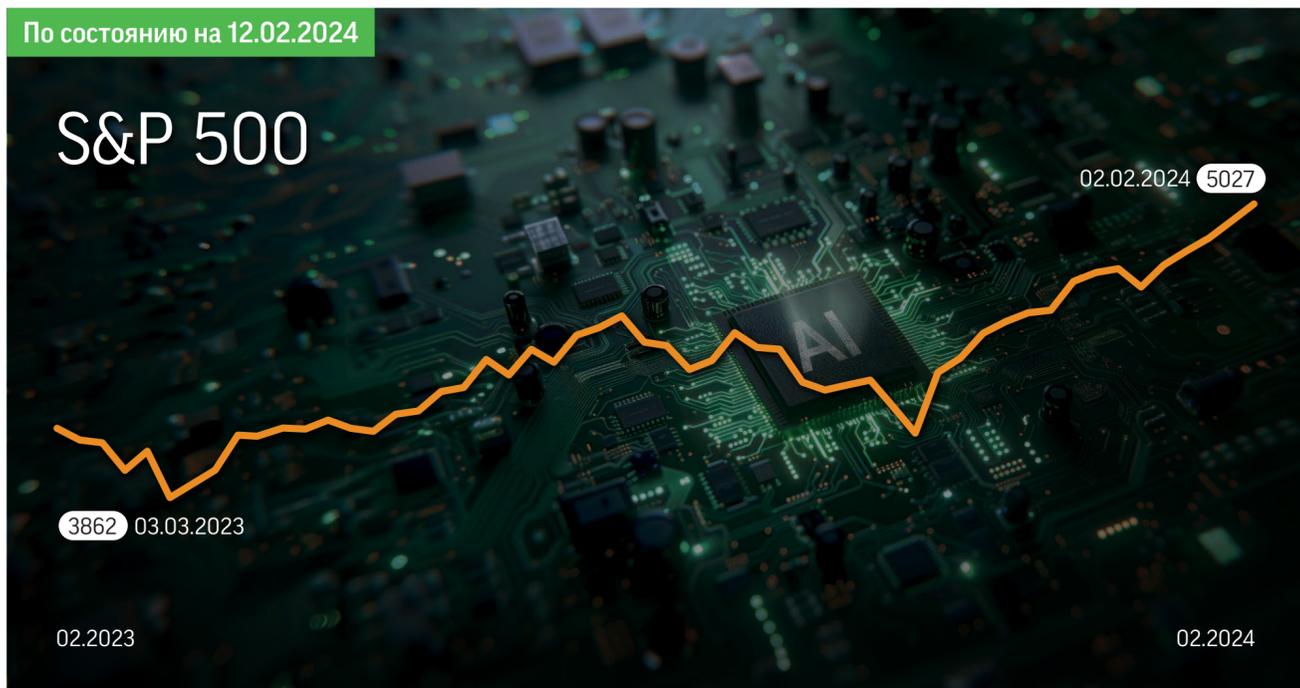
Содержание

Рынок США. Драйвер ралли – ИИ-революция	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Чипы эпохи бума ИИ как аналог лопат времен золотой лихорадки	5
Актуальные тренды. Обзор на 13 февраля.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. Fiserv: платежи без границ.....	11
Оptionная идея. CALL CREDIT SPREAD ON AMZN	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
IPO Invea Therapeutics. На биржу в компании с ИИ.....	15
Рынок Казахстана. На гребне волны.....	16
Инвестиционная идея. Казмунайгаз: время работает на рост.....	18
Рынок Узбекистана. Акции сохраняют сдержанность.....	19
Рынок Германии. Отдых на вершине.....	21
Среднесрочная идея. Puma SE. Спортивный интерес.....	23
Рынок Армении. Без лишних движений.....	24
Рынок ОАЭ. Оптимизм прежде всего.....	26
Новости Freedom Holding Corp.....	28
Контакты.....	29

Фондовый рынок США

Драйвер ралли – ИИ-революция

S&P 500 преодолел «высоту 5000» благодаря ажиотажному спросу на акции, связанные с тематикой искусственного интеллекта, а также уверенным результатам квартальных отчетов



Новости одной строкой

- 31.01.2024** ФРС оставила ставку без изменений, комментарии Джерома Пауэлла вызвали локальную распродажу акций
- 01.02.2024** Индекс деловой активности в производственном секторе от ISM в январе достиг максимальных с осени 2022-го 49,1 пункта
- 02.02.2024** Число новых рабочих мест в США значительно превзошло ожидания, исключив шансы на снижение ставки ФРС в марте.
- 09.02.2024** Ежегодный пересмотр индекса потребительских цен в Штатах подтвердил прогресс в борьбе с инфляцией

По состоянию на 12.02.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,39%	5,77%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,87%	7,71%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,08%	3,08%
UUP	Доллар	0,18%	1,97%
FXE	Евро	-0,01%	-1,28%
XLF	Финансовый сектор	0,26%	3,52%
XLE	Энергетический сектор	-0,25%	1,15%
XLI	Промышленный сектор	1,19%	4,60%
XLK	Технологический сектор	2,77%	9,94%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,98%	-6,51%
XLV	Сектор здравоохранения	1,42%	2,62%
SLV	Серебро	-0,34%	-1,52%
GLD	Золото	-0,54%	-0,18%
UNG	Газ	-11,42%	-33,83%
USO	Нефть	6,16%	6,35%
VXX	Индекс страха	-6,47%	-5,53%
EWJ	Япония	0,18%	4,00%
EWU	Великобритания	-0,65%	-1,68%
EWG	Германия	0,14%	0,38%
EWQ	Франция	0,65%	2,00%
EWI	Италия	0,92%	0,92%
GREK	Греция	2,28%	5,15%
EEM	Страны БРИК	2,41%	1,51%
EWZ	Бразилия	0,80%	-3,26%
RTSI	Россия	0,45%	1,47%
INDA	Индия	0,68%	3,83%
FXI	Китай	4,44%	-0,53%



Инвестиционный обзор №288

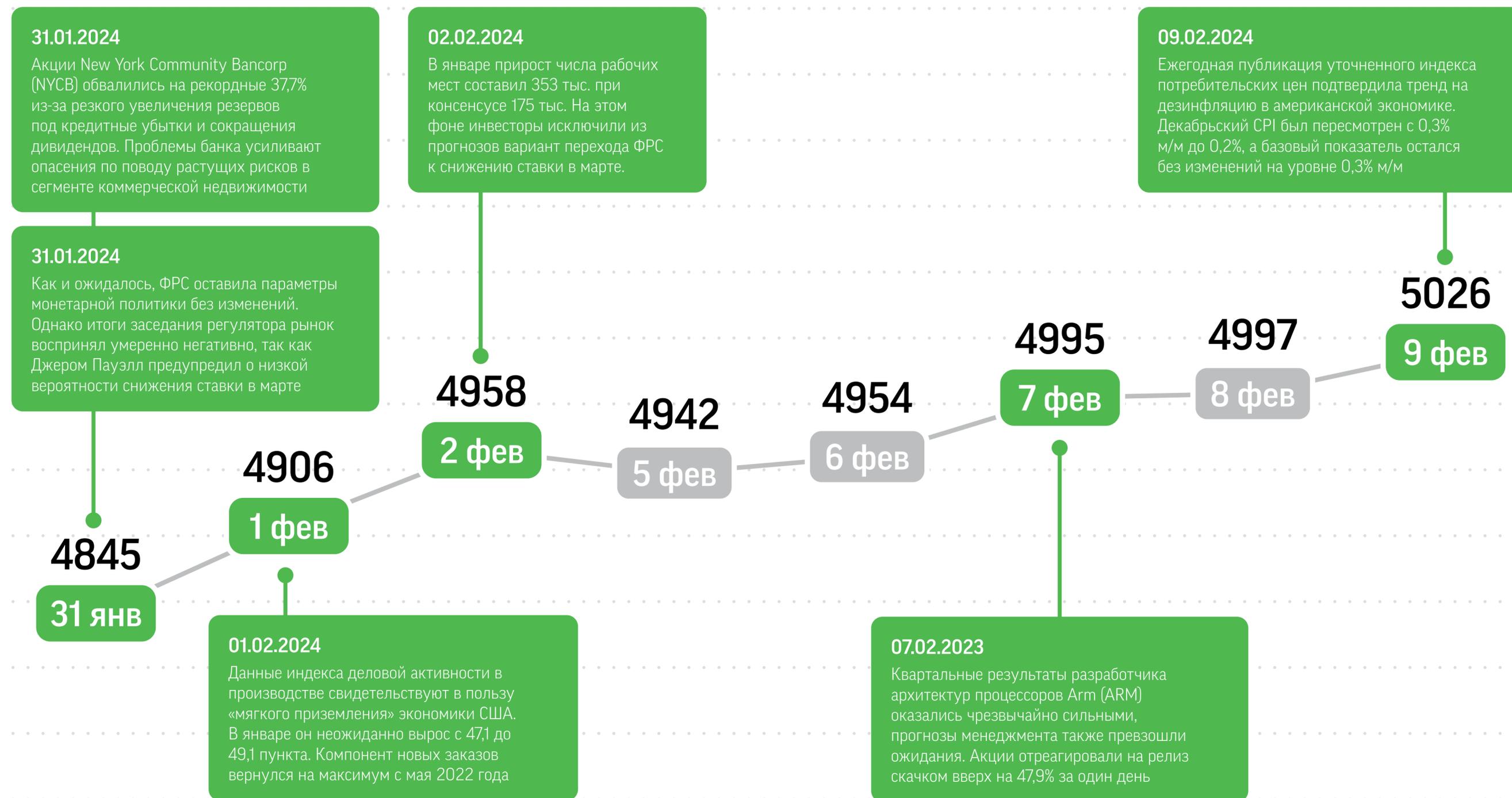
15 февраля 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (31.01.2024 – 09.02.2024)



Самое главное

Чипы эпохи бума ИИ как аналог лопат времен золотой лихорадки

После успешного для фондового рынка 2023 года инвесторы активно продолжают искать новые интересные истории для вложений. Январь завершился в хорошем плюсе: S&P 500 прибавил чуть более 1,5%. Одним из драйверов для его роста, как и в ушедшем году, остаются эмитенты из «великолепной семерки». Среди них выделяется безусловный лидер NVIDIA (NVDA): котировки компании поднялись более чем 45% с начала года (за 29 торговых дней). Этот феноменальный результат привел к тому, что NVIDIA оказалась на третьем месте по капитализации на фондовом рынке США, обогнав Amazon (AMZN) и Alphabet (GOOGL). Интерес к этой акции обусловлен большим ажиотажем вокруг ИИ и языковых моделей, которые, по прогнозам, способны стать локомотивом повышения производительности труда в текущем столетии. Ситуация напоминает времена золотой лихорадки, максимальную выгоду из которой извлекли продавцы лопат. В эпоху бума ИИ неким аналогом этих нехитрых инструментов можно назвать суперсовременные чипы NVIDIA. Ажиотаж в полупроводниковой индустрии коснулся также Super Micro Computer (SMCI), акции которой с начала года подорожали уже на 171%, и Arm (ARM), чьи котировки после публикации сильного отчета всего за неделю поднялись на 100%. В результате полупроводниковая отрасль вышла в лидеры роста последних полутора месяцев.

Чтобы понять, стоит ли рассматривать инвестиции в сектор микроэлектроники на достигнутых уровнях, инвестору необходимо трезво оценить индустрию в целом. За 2023 год ее капитализация сократилась примерно на 10%, до \$530 млрд, в 2024-м мы ожидаем восстановления на 17%, выделяя три ключевых тренда в секторе на ближайшие годы:

- Рост спроса на находящие самое широкое применение чипы Arm,

обеспечивающий этой продукции преимущества над аналогами Intel.

- **Сохранение конфиденциальности данных при использовании ИИ в облаке.** Эта задача решается за счет предоставления возможности работы с ИИ без подключения к облаку на носимых устройствах. Ведущие игроки этого сегмента – Qualcomm и Apple.
- **Быстрое восстановление рынка чипов памяти.** Лидеры этого направления Micron Technology (MU), SK Hynix и Samsung уже направили опытные образцы своей продукции крупнейшим клиентам, в том числе NVIDIA. Наш фаворит в этом списке – Micron, поскольку менеджмент компании демонстрирует твердую уверенность в своем продукте. Доказательство этого – повышение гайденса руководства по CAPEX с чуть более \$7 млрд до \$7,5–8 млрд.

В преддверии сезона отчетов месяц назад мы выделили NVIDIA и AMD среди перспективных акций для покупки под квартальный релиз. AMD отчиталась в соответствии с нашими ожиданиями. Теперь фокус сместился на NVIDIA, чьи результаты выйдут 21 февраля. Несмотря на высокую неопределенность, мы по-прежнему считаем, что на горизонте трех-пяти лет эти компании, а также Qualcomm (QCOM), Arm (ARM) и Micron (MU), способны реализовать высокий потенциал роста за счет своей бизнес-модели, продуктовой линейки и благоприятной конъюнктуры. У вышеперечисленных эмитентов сформировалась уникальная позиция на рынке, которая будет усилена долгосрочными трендами в индустрии.

Ожидаем

Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4850–5100 пунктов

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



Важные новости

ФРС ожидаемо оставила ставку без изменений. Из официальных комментариев регулятора исчезли намеки на дальнейшее повышение ставки. Впрочем, на итоговой пресс-конференции Джером Пауэлл скорректировал ожидания инвесторов, рассчитывавших на скорое смягчение денежно-кредитной политики, заявив, что снижение ставки в марте маловероятно. На этом фоне акции снизились.

Индекс деловой активности в производственном секторе в январе неожиданно вырос с 47,1 до максимума с осени 2022 года на отметке 49,1 пункта. Компонент новых заказов, отражающий динамику будущего спроса, повысился на 5,5 п., до 52,5, самого высокого уровня с мая 2022-го. Эта статистика повышает вероятность «мягкого приземления» экономики США.

За январь в США было создано 353 тыс. рабочих мест вне сельского хозяйства при консенсусе 175 тыс. Более того, результаты за октябрь и декабрь были пересмотрены вверх на 186 тыс. Эта ситуация на рынке труда служит для ФРС дополнительным поводом не спешить со снижением ставки. После выхода отчета по занятости инвесторы исключили из прогнозов сценарий разворота ФРС к смягчению монетарных условий в марте.

Ежегодный пересмотр индекса потребительских цен, который призван корректировать прошлые данные с учетом сезонных колебаний, подтвердил общий тренд на дезинфляцию в американской экономике. Декабрьский CPI был пересмотрен с 0,3% м/м до 0,2%, а базовый показатель остался без изменений на уровне 0,3% м/м.

Актуальные тренды

Обзор на 13 февраля

Глобальная картина

В течение последних двух недель S&P 500 продолжал двигаться в восходящем тренде и прибавил 1,9%. Торги 31 января оказались неудачным для «быков»: биржевые игроки были разочарованы комментариями главы ФРС Джерома Пауэлла, который прозрачно намекнул, что планов снижать ставки в марте у регулятора нет. Но уже с начала февраля инвесторы начали откупать локальную просадку, фокусируясь на сильных макроданных и публикациях успешной корпоративной отчетности. Участники рынка игнорировали «ястребиную» риторику представителей руководства ФРС, отыгрывая данные об улучшающихся настроениях потребителей, растущие индексы деловой активности. Свою роль сыграл и эффект FOMO (боязнь упущенной выгоды), проявившийся как в отдельных нишах (преимущественно ИИ и ИТ-сектор в целом), так и по S&P 500. К концу второй недели февраля инвесторы переключили внимание на активы, которые отставали с начала года от акций биг-тех и от индекса широкого рынка. Повышенным спросом стали пользоваться бумаги компаний малой капитализации, представителей солнечной энергетики, региональных банков, разработчиков блокчейна и ряда других секторов. Торги 13 февраля закрылись в довольно глубоком минусе, коррекцию спровоцировала статистика, зафиксировавшая более высокую, чем ожидалось, инфляцию за январь.

Сезон отчетности выступал в качестве одного из ключевых драйверов роста рынка с начала месяца. Хотя некоторые релизы бигтехов были встречены биржевыми игроками достаточно прохладно, затем они приступили к выкупу просадок. В результате по состоянию на 12 февраля большинство крупнейших ИТ-компаний торговались выше уровней, на которых их котировки находились после выхода отчетов. Значимую поддержку рынку и оптимистичным настроениям оказали результаты Meta Platforms* (META-US), Amazon.com (AMZN-US), ARM Holdings (ARM), Walt Disney (DIS-US), EPS которых превысили консенсус на 15,5%, 28,5%, 17,3% и 23% соответственно. Заметно недотянула до ожиданий прибыль на акцию у Amgen (AMGN-US), Vertex Pharmaceuticals (VRTX-US) и AMD (AMD-US), что привело к снижению их котировок на 6,4%, 3% и 2,5% соответственно. PayPal (PYPL-US) отчиталась существенно лучше ожи-

даний, но прогнозы ее менеджмента разочаровали участников рынка. В ближайшие две недели в фокусе внимания инвестсообщества будут результаты NVIDIA (NVDA-US), Walmart (WMT-US), The Home Depot (HD-US), Cisco Systems (CSCO-US), Intuit (INTU-US), Booking Holdings (BKNG-US), Deere & Co. (DE-US).

Макроэкономическая статистика

Макроданные с начала февраля оказывали позитивное воздействие на настроения рынка. Статистика деловой активности от ISM в производстве и сфере услуг зафиксировала достижение индексами отметок 49,1 и 53,4 пункта при консенсусе 47,2 и 52 соответственно. Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства и безработица в январе составили 317 тыс. и 3,7% соответственно, что также оказалось выше ожиданий. При этом инвестсообщество проигнорировало ускорение роста заработных плат до 4,5% г/г, предпочитая учитывать в котировках положительные аспекты рынка труда и устойчивость инфляционных ожиданий. Однако поводом для фиксации позиций стали данные CPI: базовый и общий показатели составили 3,9% и 3,1% г/г против средних прогнозов на уровне 3,7% и 2,9% соответственно.

В следующие две недели инвесторы будут отслеживать статистику инфляционных ожиданий и сектора недвижимости.

Монетарная политика ФРС

По итогам январского заседания ФРС сохранила процентную ставку на прежнем уровне (5,25–5,55%). Итоги встречи и выступление Пауэлла можно охарактеризовать как нейтральные. Участники рынка завязали свои ожидания в отношении сроков начала снижения ставки, поэтому излишне эмоционально воспринял заявление главы регулятора об отсутствии планов развернуться к смягчению ДКП в марте. Пауэлл отметил, что для этого шага «требуется дополнительные данные», однако дал понять, что ФРС не будет стремиться сохранять ставки повышенными во что бы то ни стало. Также были анонсированы планы обсуждения корректировок баланса на мартовском заседании, что повышает вероятность пересмотра темпов QT.

Техническая картина

Котировки S&P 500 развили восходящий импульс после закрепления выше исторического пика. При этом мы видим краткосрочные риски для «быков», так как индекс находится около верхней границы восходящего канала. Кроме того, в последние недели объемы торгов по бенчмарку снижались, несмотря на обновленные им максимумы, что также сигнализирует о вероятности локальной коррекции.



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
FI	FISERV, INC.	Финансовые услуги	86 565	2024-02-13	144,2	159	2025-02-12	10%	Покупать
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Инвестиционные трасты недвижимости	47 533	2024-01-26	145,7	160,0	2025-01-25	10%	Покупать
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Нефтегаз	30 735	2024-01-16	34,5	43,0	2025-01-15	25%	Покупать
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобилестроение	45 346	2024-01-30	39,3	45,0	2025-01-01	15%	Покупать
CROX	CROCS, INC.	Одежда и предметы роскоши	6 667	2023-10-27	110,1	131,0	2024-10-26	19%	Покупать
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Гостиницы, рестораны и досуг	108 091	2024-02-06	95,5	114,0	2024-11-02	19%	Покупать
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Продукты питания	44 597	2023-09-29	36,4	44,0	2024-09-28	21%	Покупать
FTNT	FORTINET, INC.	Программное обеспечение	53 953	2023-09-15	70,3	75,0	2024-09-14	7%	Держать
BIDU	BAIDU	Информационные технологии	29 364	2023-08-18	106,7	180,0	2024-08-17	69%	Покупать
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологии	35 462	2023-11-09	244,7	300,0	2024-11-08	23%	Покупать
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиалинии	9 757	2024-01-30	14,9	20,0	2025-01-29	34%	Покупать
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	29 882	2023-12-12	136,1	144,0	2024-12-11	6%	Держать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 790 161	2024-02-01	172,3	200,0	2024-10-23	16%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	875	2024-02-13	2,9	7,7	2025-02-12	168%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	12 962	2023-07-25	57,8	82,0	2024-07-24	42%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	20 614	2024-02-13	89,5	113,1	2025-02-12	26%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	139 721	2023-08-18	90,0	115,0	2024-08-17	28%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	27 455	2023-08-18	32,2	38,0	2024-08-17	18%	Покупать

Инвестиционный
обзор №288
15 февраля 2024
ffin.global



Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Для компаний Live Nation Entertainment (LYV) и Luminar Technologies (LAZR) в качестве целевой цены представлен консенсус FactSet.
Компания Dish Network Corp. (DISH) исключена в связи с объединением бизнеса с EchoStar Corporation.
Компания Peloton Interactive (PTON) исключена в связи с исчерпанием потенциала роста.



7 февраля **Disney (DIS)** представила сильную отчетность за первый квартал 2024 фискального года, соответствующего четвертому календарному кварталу 2023-го.

Выручка Disney оказалась незначительно хуже ожиданий. Фактический результат недотянул до прогнозного на 0,8%, главным образом из-за динамики показателя в сегменте традиционного телевидения, выручка которого оказалась на 5% ниже ожиданий. Результаты остальных направлений бизнеса, напротив, превзошли общерыночные ориентиры: выручка от стриминга превысила их на 2%, результат парков и отелей оказался больше на 1%. Операционная прибыль корпорации превысила общерыночные ожидания на 12% на фоне оптимизации расходов и забастовок актеров и сценаристов Голливуда. В приоритете руководства сокращение SG&A-расходов.

Менеджмент вновь подтвердил намерение вывести стриминг на уровень безубыточности к концу 2024 фискального года (к началу четвертого календарного квартала). Это является ключевым аспектом для инвесторов.

Также была анонсирована выплата в июле дополнительного к январскому дивиденда в размере \$0,45 на акцию (\$825 млн) с доходностью 0,5% (+50% к доходности за январь).

В ходе конференс-колла для аналитиков менеджмент корпорации подтвердил намерение запустить полноценный стриминговый сервис на базе ESPN (ориентировочно – осенью 2025 года). Запуск стримингового предложения для трансляции спортивных событий не пересекается с планами создания совместного предприятия Fox и WBD. Приложение, которое должно появиться осенью 2025 года, будет обладать множеством других функций, в частности возможностью делать ставки, приобретать сопутствующие товары и т. д. Реализация этих планов позитивна для инвесторов, однако возникает вопрос о потенциальной каннибализации баз пользователей этими двумя приложениями.

Мы в целом позитивно оцениваем отчетность Disney. Наиболее важным аспектом релиза считаем продолжение улучшения рентабельности стримингового сегмента и уверенность менеджмента в достижении им безубыточности к концу текущего финансового года, несмотря на несколько более низкую, чем ожидалось, выручку. Дополнительный дивиденд также однозначно благоприятен для инвесторов.

Мы рекомендуем акции DIS для покупки с целью \$125.

Snap Inc. ∞ Meta

Snap (SNAP) отчиталась за четвертый квартал 6 февраля. Выручка соцсети оказалась на 1% хуже ожиданий. EBITDA превысила их на 45%, в основном за счет переноса части маркетинговых расходов на текущий квартал. Это обусловило собственный ориентир по EBITDA на январь-март, предполагающий убыток в размере \$55–95 млн, тогда как в консенсус заложен отрицательный результат лишь на уровне \$23 млн.

Мы нейтрально оцениваем отчетность Snap. Недотянувшая до ожиданий выручка была компенсирована значительным превышением прогнозов остальными показателями, хотя оно и было вызвано переносом расходов на следующие периоды. Более консервативный, чем ориентиры участников рынка, прогноз EBITDA объясняется отсрочкой расходов и выплатой выходных пособий. На этом фоне примечательно, что после закрытия основной сессии 6 февраля акции SNAP обвалились примерно на 30%, хотя значимых триггеров для этого не было. Мы считаем, что такая динамика связана главным образом с чересчур позитивным сентиментом инвесторов после сильного отчета **Meta* (META)**, опубликованного 1 февраля. На этом фоне с начала месяца до дня публикации квартальных результатов котировки SNAP выросли на 10%. Ключевые показатели Meta оказались выше ожиданий. Выручка компании за четвертый квартал 2023 года составила \$40 млрд при консенсусе \$39 млрд и ориентире Freedom Broker на уровне \$37 млрд. Размер аудитории и выручка с пользователя также пре-

высили общерыночные ориентиры.

EBITDA на 1,7% превзошла консенсус благодаря более высокой, чем ожидалось, выручке, несмотря на превысившие общерыночные ориентиры операционные расходы.

Прогноз менеджмента Meta на первый квартал 2024 года в части выручки предполагает результат в пределах \$34,5–37 млрд (консенсус: \$34 млрд).

Рост выручки от рекламы обеспечили представители онлайн-торговли, поставщики товаров и производители игр. Вклад Китая в динамику выручки составил 5 процентных пунктов из 25%. Позитивную для показателя роль сыграло внедрение в рекламу технологий ИИ. Это способствовало оптимизации кампаний, в том числе на этапе составления текста и создания визуального ряда. В то же время Meta не рассчитывает, что инструменты генеративного ИИ станут серьезным драйвером роста выручки в 2024 году, так как эффект от этих инноваций проявится в долгосрочной перспективе.

Акции META отреагировали на публикацию квартальной отчетности ростом на 20%, что сформировало крайне позитивный сентимент для Digital Ads в целом. При этом оказавшийся примерно в рамках консенсуса отчет Snap не оправдал чрезмерный оптимизм. Состоявшуюся коррекцию мы рассматриваем как отличную возможность для покупки акций SNAP с целью \$14.

arm

На постмаркете 7 февраля **Arm Holdings (ARM)** представила отчет за третий квартал 2024 финансового года. Результаты оказались очень сильными, также руководство дало оптимистичный гайденс на текущий квартал и финансовый год. На этом фоне на торгах 8 февраля акции взлетели на 47,9%, а на следующей сессии прибавили еще 29,3%. Эта динамика была обусловлена не только сильными результатами эмитента, но и крупным объемом закрытия коротких позиций хедж-фондов при относительно небольшом количестве бумаг в свободном обращении, а также фактором FOMO (боязнь упущенной выгоды). На закрытие 12 февраля акции ARM

Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



В поле зрения наших аналитиков

выглядели перекупленными с фундаментальной точки зрения. С учетом этого прогнозируем в них высокую волатильность и коррекцию в ближайшие недели, но сохраняем позитивные оценки на долгосрочную перспективу. В ближайшие кварталы вероятны анонсы и старт продаж новых продуктов на базе Arm-технологий, что, возможно, позволит компании повысить финансовые прогнозы. Выручка Arm за третий квартал 2024 финансового года выросла на 13,8% г/г, до \$824 млн, превысив консенсус и прогнозы менеджмента на уровне \$767 млн (+5,9% г/г). Сильный рост выручки был обеспечен обоими сегментами бизнеса на фоне:

- восстановления рынка полупроводников
- расширения рыночной доли Arm-архитектуры в большинстве сегментов
- подписания нескольких крупных долгосрочных лицензионных контрактов
- активизации обновления технологий до поколения ARMV9, для которого уровни ставки роялти в среднем в два раза выше, чем для ARMV8

За отчетный квартал количество клиентов-лицензиатов по модели Arm Total Access (ATA) увеличилось с 22 до 27, что станет важным драйвером роста доходов от роялти в будущем. Стоимость заключенных компанией контрактов (ACV) повысилась на 15% г/г и на 4,7% кв/кв, достигнув \$1160 млн. При этом объем отложенных контрактных обязательств к исполнению (RPO) вырос на 38,4% г/г, до \$2433 млн. Валовая рентабельность бизнеса Arm за год повысилась на 0,5 п.п., до 96,8%, а операционная маржа увеличилась на 3,9 п.п., до 43,8%. Основной рост операционных затрат был вызван увеличением расходов на R&D. Скорректированная EPS за квартал поднялась на 41,1% г/г, до \$0,31, при консенсусе, который оказался на 23,6% ниже.

Гайденс менеджмента на четвертый квартал и весь финансовый год превысил общерыночные прогнозы как по выручке, так и по EPS.

Руководство рассчитывает на рост выручки на 20,9% г/г, до \$850–900 млн, при скорректированной EPS в пределах \$0,28–0,32 при консенсусе \$778 млн (+7,5% г/г) и \$0,2 соответственно.

Кроме того, компания прогнозирует повышение выручки от Royalty на 4–6% кв/кв и более 30% г/г при сохранении в индустрии трендов, наблюдавшихся в отчетном квартале. Также ожидается продолжение роста доходов от лицензирования и прочей выручки благодаря сильному спросу на CPU с ИИ-функционалом и другие ИИ-продукты Arm.

С учетом уверенных результатов за отчетный квартал и активного повышения спроса гайденс в отношении выручки по итогам 2024 финансового года был повышен с \$2960–3080 млн (+12,7% г/г) до \$3155–3205 млн (+18,7% г/г), а в отношении скорректированной EPS ориентир менеджмента пересмотрен с \$1–1,1 до \$1,2–1,24. Общерыночные ожидания закладывают эти показатели на отметках \$3024 млн (+12,9% г/г) и \$1,06 соответственно.



6 февраля **Eli Lilly (LLY)** отчиталась за четвертый квартал 2023 года лучше ожиданий инвесторов. Скорректированная прибыль компании на акцию составила \$2,49, что оказалось выше консенсуса на 8,3%. Прошедший год для Eli Lilly стал триумфом противодиабетических препаратов GLP-1, продемонстрировавших беспрецедентный рост выручки. В центре внимания необычайно сильные результаты продаж противодиабетического препарата Mounjaro (+57% кв/кв), выручка от которых по итогам квартала превысила \$2,2 млрд. Количество назначений препарата продолжает активно увеличиваться. Рост выручки на 25% кв/кв был обусловлен повышением скидок для дистрибьютеров и провайдеров, то есть разовым фактором. Без учета этого драйвера выручка от продукта увеличилась бы примерно на 30% кв/кв, но и это очень сильный результат. На начало февраля доступ к препарату по страховым программам имели 90% пациентов в США. Мы ожидаем, что Mounjaro на среднесрочном горизонте останется одним из главных драйверов роста выручки Eli Lilly, который по итогам 2024-

го может удвоиться.

За прошедший год 93% выручки компания сгенерировала в США. В ходе конференс-колла менеджмент Eli Lilly отметил, что вывод новых препаратов на рынки других регионов осложняется необходимостью получения множества регуляторных разрешений. Таким образом, темпы продвижения на зарубежных для компании рынках будет более сдержанным, так как ее система дистрибуции в США гораздо более развита.

Препарат ZEPBOUND для контроля массы тела, поступивший в продажу в США 5 декабря, принес компании \$176 млн выручки за неполный месяц продаж. Покрытие препарата коммерческими страховыми программами в США затрагивает треть потенциальных пациентов. Этот показатель будет увеличиваться по мере присоединения к покрытию новых плательщиков. Eli Lilly не намерена снижать рыночное давление на своего главного конкурента Novo Nordics с препаратом-блокбастером WEGOVY (semaglutide). Мощный старт продаж ZEPBOUND (tirzepatide) в США призван обеспечить и сайт LillyDirect, позволяющий пациентам получать медицинские консультации и заказывать препараты компании с доставкой на дом. Помимо этого, Eli Lilly предлагает курс ZEPBOUND по цене на 20% ниже заявленной Novo Nordics для WEGOVY, что усиливает ее конкурентное преимущество.

Дальнейшего укрепления рыночных позиций tirzepatide компания ожидает достичь за счет расширения показаний и базы пациентов. Анонсированные результаты исследования SYNERGY-NASH (фаза II) демонстрируют впечатляющую эффективность tirzepatide у пациентов с неалкогольным стеатогепатитом (nonalcoholic steatohepatitis, NASH). Кроме того, компания сообщает об продолжении исследований tirzepatide у пациентов с обструктивным апноэ (SURMOUNT-OSA) и хронической сердечной недостаточностью (SUMMIT). Их результаты войдут в состав дополнительных регистрационных заявок, запланированных на текущий год. Долгосрочные перспективы лидерства в направлении средств для лечения ожирения призван обеспечить retatrutide (тройной агонист рецепторов GLP-1, GIP и GCGR). В текущем году стартует программа клинических исследований фазы III TRIUMPH. Переход на стадию позд-



В поле зрения наших аналитиков

ней клинической разработки также ожидает orforglipron (агонист GLP-1 нового поколения).

Гайденс менеджмента компании на 2024 год оказался лучше среднерыночных ожиданий. Компания прогнозирует выручку в пределах \$40,4–41,6 млрд (+20% г/г). Принимая во внимание значительный вклад ZEPBOUND в динамику выручки, не исключаем, что ее рост окажется выше ориентира компании. Операционную рентабельность по-GAAP без учета IPR&D руководство компании закладывает в диапазоне 31–33% (без изменений по отношению к 2023 году). EPS по-GAAP ожидается в интервале \$12,2–12,7, что предполагает увеличение на 97% г/г, так как в минувшем году этот показатель испытал давление от деятельности компании на рынке M&A.



31 января акции **New York Community Bancorp (NYCB)** пережили рекордный обвал на 37,7%, ставший реакцией инвесторов на резкое увеличение резервов под кредитные убытки, на падение прибыли и сокращение дивидендов. Эти же факторы стали причиной постановки Moody's всех оценок New York Community Bancorp, включая долгосрочный кредитный рейтинг Baa3, на пересмотр с целью понижения. К 12 февраля котировки банка потеряли еще 24%, хотя члены совета директоров приобрели его акции на общую сумму \$873 тыс. для повышения доверия к данному активу.

В четвертом квартале New York Community увеличил резервы на покрытие возможных кредитных убытков с \$62 млн до \$552 млн, притом что консенсус закладывал их лишь в объеме \$45 млн. Менеджмент объяснил этот шаг потенциальным ухудшением ситуации в секторе офисной недвижимости и многоквартирных домов. Объем просроченной на 30–89 дней задолженности в коммерческом сегменте за отчетный квартал вырос на 48%. Объем чистых списаний по займам увеличился с \$24 млн в июле-сентябре до \$185 млн в октябре-декабре, в результате их доля в кредитном портфеле расширилась с 0,03% до 0,22%.

Кредитование коммерческой недвижимости (CRE) занимает 15,8% портфеля банка, предназначенного для инвестирования. Основную часть (44%, или \$37,3 млрд) составляют займы под многоквартирные дома, 49% из которых приходятся на площади с регулируемой арендой, подпадающей под действие постановления штата Нью-Йорк, ограничивающего возможности повышения платы. В презентации к отчету банк указал, что 8,3% общего кредитного портфеля под многоквартирные дома и 14% займов под недвижимость с регулируемой арендой признано критическими, что отражает повышенный риск дефолтов. В этом году должны быть погашены или переоценены кредиты на сумму \$914 млн.

Из-за рекордного увеличения отчислений в резервы New York Community в отчетном квартале получил убыток в объеме \$252 млн при прогнозе прибыли в размере \$206 млн. Беспokoйство вызвало также снижение чистой процентной маржи банка на 45 б.п. кв/кв, до 2,82%, из-за сокращения остатков по кредитам и уменьшения общей доходности активов при росте стоимости депозитов. Из-за сокращения процентной прибыли на 16% кв/кв и снижения непроцентных доходов на 9% чистая выручка компании упала на 15%. Более того, гайденс менеджмента на 2024 год предполагает дальнейшее снижение чистой процентной маржи до 2,4–2,5% при сокращении процентной прибыли на 5–9% г/г.

Ожидаемое падение прибыли при необходимости увеличения капитала вынудило New York Community снизить дивиденд с \$0,17 до \$0,05 на акцию (-70%), что стало неприятным сюрпризом для инвесторов. За последние 18 месяцев NYCB довольно быстро расширил портфель активов за счет нескольких приобретений, в том числе кредитов и наличных средств обанкротившегося Signature Bank на сумму \$38 млрд. В результате общий объем активов достиг \$116,3 млрд, а при превышении показателем отметки \$100 млрд для капитала устанавливаются более жесткие нормативы. В последнем квартале коэффициент достаточности капитала первого уровня CET-1 снизился с 9,59% до 9,1% при среднем значении для прямых конкурентов New York Community, равном 10,55%.

Принимаемые New York Community меры на данный момент не выглядят сигналом о широком распространении проблем в финан-

совой индустрии. Однако ухудшение качества кредитных портфелей у региональных банков в этом году продолжится. Об ожидаемом увеличении доли просроченных задолженностей и росте чистых списаний по кредитам в сегменте CRE руководители банков заявляли еще в прошлом году. Ухудшение конъюнктуры в сегменте офисной недвижимости началось еще до марта 2023 года, отметившегося рядом банкротств региональных банков. Снижение спроса с переходом многих компаний на удаленный и гибридный режим работы привели к снижению стоимости офисной недвижимости. Аналогичное сокращение заполняемости офисов наблюдалось после кризиса 2008 года. На данный момент доля вакантных помещений здесь составляет 12,5%, что сопоставимо с показателем 2010 года, однако условия финансирования прямо противоположны. Повышение процентных ставок в 2022–2023 годах затрудняет рефинансирование, а проблемы марта прошлого года потребовали ужесточения требований к заемщикам региональными банками для сдерживания кредитования.

Региональные банки имеют более широкую экспозицию на коммерческое кредитование в сравнении с крупными финансовыми корпорациями. По оценкам JPMorgan Chase, кредиты на CRE составляли около 28,7% активов малых и средних банков в сравнении с 6,5% у крупных. По данным Ассоциации ипотечных банкиров США, в 2024 году заемщикам предстоит погасить около 25% кредитов под офисную недвижимость. Одним из основных способов минимизации потенциальных потерь является продажа кредитов, однако интерес к подобным сделкам может оказаться невысоким. В этой связи не исключаем убытки банков от переоценки активов. Другими вариантами предупреждения потерь выступают сокращение или приостановление кредитования в CRE, в том числе посредством повышения требования к заемщикам, а также реструктуризация существующих кредитов. В то же время текущие уровни капитала и покрытия резервов достаточны, чтобы абсорбировать потенциальные кредитные убытки в сегменте CRE.



Инвестиционная идея

Fiserv: платежи без границ

Акции разработчика цифровых решений для широкого спектра финансовых операций на горизонте года способны подняться до \$159

О компании

Fiserv, Inc. (FI) – один из ведущих разработчиков и провайдеров платежных технологий и цифровых решений для бизнеса и финансовых организаций, в том числе для международных банков и правительственных организаций.

Ключевые инвестиционные тезисы:

Географическая экспансия. Бизнес компании представлен в 100 государствах, однако доля внешних рынков в выручке составляет пока лишь 14%. Fiserv ведет деятельность в трех ключевых сегментах: коммерческие решения для ретейла (Merchant Acceptance), обеспечивающие 43% выручки; прием и обработка платежей (Payments & Networks) и финансовые технологии – 35% и 16% соответственно. Ключевыми продуктами Fiserv являются облачная POS-система Clover для малого и среднего бизнеса и операционная система Sarat для крупного бизнеса. Fiserv продолжает экспансию основных продуктов, в том числе сервиса для малого и среднего бизнеса Clover, рост выручки которого ускорился до 25% по итогам года, а годовые объемы платежей превышают показатели основных конкурентов – Square от Block (SQ) и Shift4. Платформа Clover доступна в Аргентине, Великобритании, Ирландии, Германии и Нидерландах. В планах менеджмента расширить географию присутствия этой услуги на Австралию, Бразилию и Сингапур.

Квартальные результаты. В отчетности за октябрь-декабрь 2024 года Fiserv зафиксировала уверенный рост операционных и финансовых показателей, несмотря на достаточно жесткие монетарные условия в США – на основном рынке присутствия. Чистая выручка компании увеличилась на 6% г/г, до \$4,9 млрд, за последний квартал и на 8%, до \$19,1 млрд, за весь ушедший год. Позитивную динамику показателя обеспечивает в

первую очередь развитие платежного сегмента бизнеса. Органический рост выручки составил 11,6%, этот показатель демонстрирует стабильность. Операционная маржа за 2023 год повысилась с 21% до 26% за счет завершения интеграции ранее приобретенных бизнесов, масштабирования операций и снижения транзакционных расходов. Свободный денежный поток (FCF) за год увеличился на 14%, до \$4 млрд. Благодаря этому Fiserv расширила программу buy back с \$2,5 млрд в 2022 году до \$4,8 млрд. Собственный прогноз компании на 2024 год предполагает рост FCF до \$4,5 млрд. Объем свободного денежного потока и наличных средств на балансе обеспечивают Fiserv возможности для дальнейшей активизации обратного выкупа и новых сделок на рынке M&A.

Макроэкономический фон и прогнозы. Устойчивость потребления и предпринимательской активности в США, а также повышение активности клиентов в Латинской Америке позволило менеджменту Fiserv улучшить прогноз органического роста выручки в 2024 году с 11-13% до 15-17% г/г. Ориентиры для сегмента торговых и финансовых решений предполагают органический рост на 25-28% и 5-7% соответственно при повышении операционной маржи более чем на 100 б.п. Инфляция и сохранение жестких монетарных условий, вероятно, продолжат оказывать давление на расходы потребителей на дискреционные товары в ближайшие два квартала. Однако в случае снижения ставки ФРС хотя бы на 100 б.п., до 4,25-4,5%, бизнес и потребление во втором полугодии получат заметный позитивный импульс, что поспособствует увеличению объемов кредитования. Экспансия на новые сегменты рынка и расширение географии присутствия наряду с фокусом на масштабирование операций обусловят дальнейшее повышение эффективности бизнеса.

Целевая цена Freedom Broker по акции FI на горизонте года составляет \$159.

Вадим Меркулов,
советник департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global

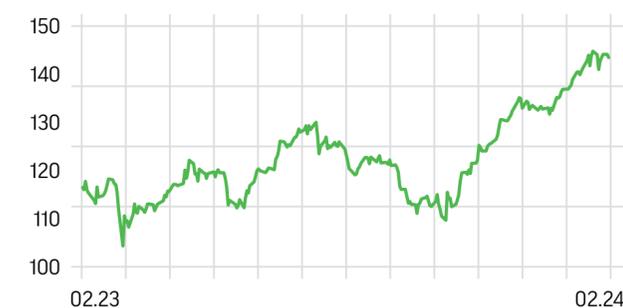


fiserv.

Тикер	FI
Цена акций на момент анализа	\$143.58
Целевая цена акций	\$159.00
Потенциал роста	10.74%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
FI	(0.5%)	0.1%	5.3%	18.7%	24.7%
S&P 500	(1.3%)	1.6%	5.0%	13.7%	22.8%
Russell 2000	(4.1%)	5.6%	4.8%	19.9%	6.6%
DJ Industrial Average	(1.4%)	1.1%	3.2%	13.2%	14.6%
NASDAQ Composite Index	(1.8%)	2.2%	6.5%	15.5%	36.1%

Динамика котировок FI, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	16,226	17,737	19,093	20,792	22,601	24,387	26,386	28,418
Основные расходы	5,082	4,996	3,831	4,095	4,367	4,941	5,620	6,190
Валовая прибыль	11,144	12,741	15,262	16,697	18,234	19,446	20,767	22,228
SG&A	5,810	6,005	6,576	7,153	7,775	8,365	8,892	9,577
ЕБИТДА	5,334	6,736	8,686	9,545	10,459	11,081	11,874	12,651
Амортизация	3,046	2,996	3,672	3,972	4,063	4,131	4,170	4,211
ЕБИТ	2,288	3,740	5,014	5,572	6,396	6,950	7,705	8,440
Процентные выплаты	693	733	976	984	960	949	933	915
ЕВТ	1,595	3,007	4,038	4,588	5,436	6,001	6,771	7,525
Налоги	363	551	754	964	1,141	1,260	1,422	1,580
Прочие доходы (расходы)	102	74	-216	21	47	47	46	41
Чистая прибыль	1,334	2,530	3,068	3,646	4,341	4,788	5,396	5,986
Diluted EPS	\$1.99	\$3.90	\$4.98	\$6.22	\$7.77	\$8.80	\$10.18	\$11.32
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	10%	11%	12%	12%	12%	12%
ROA	4%	4%	5%	5%	5%	6%
Выручка/Активы (x)	0.21x	0.22x	0.24x	0.24x	0.25x	0.27x
Коэф. покрытия процентов (x)	5.14x	5.66x	6.66x	7.32x	8.25x	9.22x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	33%	38%	45%	46%	46%	45%	45%	45%
Маржа по EBITDA	14%	21%	26%	27%	28%	29%	29%	30%
Маржа по чистой прибыли	8%	14%	16%	18%	19%	20%	20%	21%

Опционная идея

CALL CREDIT SPREAD ON AMZN

Инвестиционный тезис

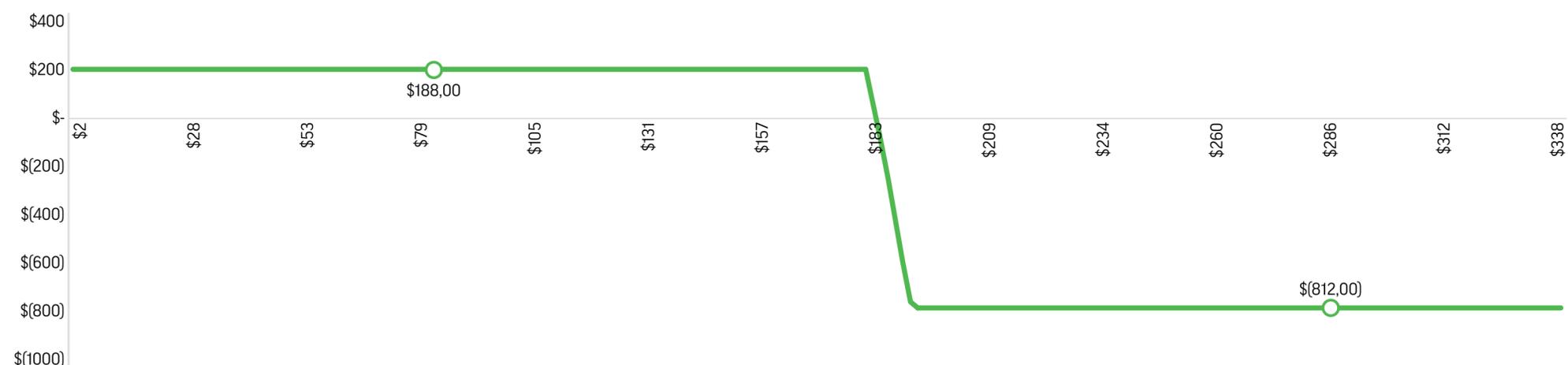
Результаты **Amazon (AMZN)**, как и гайденс, существенно превзошли ожидания инвесторов. Совокупная выручка компании за квартал снова ускорила темпы роста (с +12,6% г/г до +13,9% г/г) и составила \$170 млрд, что превысило наш прогноз и консенсус рынка около \$166 млрд (+12,3% г/г), а также верхнюю границу гайденса менеджмента на уровне \$167 млрд.

Amazon провел очередной крайне удачный квартал в сегменте розничного бизнеса, демонстрируя сильные темпы роста во всех секторах, кроме физических магазинов, где продолжается поиск верного пути развития. Рекордные праздничные продажи внесли существенный вклад в этот результат. Одной из основных причин успеха e-commerce бизнеса Amazon остается реинжиниринг логистической инфраструктуры компании в Северной Америке, который позволил не только существенно сократить затраты, но и нарастить объемы продаж за счет расширения ассортимента товаров, увеличения среднего чека и частоты покупок, а также повышения конверсии клиентов.

Финансовый гайденс по выручке на первый квартал 2024 года вновь оказался немного слабее ожиданий, но это было компенсировано более сильным ростом рентабельности, а также предположениями, что у компании опять получится превзойти свои прогнозы.

Мы оптимистично настроены в отношении дальнейших перспектив акций AMZN, однако считаем, что позитивные новости по отчету в целом учтены в стоимости акций компании. Кроме того, мы полагаем, что широкий рынок в марте начнет коррекцию после преодоления исторических максимумов. Вероятнее всего, акции AMZN на этом фоне не смогут развить уверенное восходящее движение поэтому ждем, что до экспирации 19 апреля их цена будет ниже \$185.

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
AMZN	Покупать	Call \$195	19.04.2024	1,450	\$ (188,00)	0,156	0,013	0,193	-0,037	25,17%	33,74%	25,72%	29,62%	30,63%
	Продавать	Call \$185	19.04.2024	3,330		0,300	0,019	0,251	-0,055	24,75%				

Параметры сделки

Продажа	Bear Call Spread on AMZN
Страйки	Long CALL 195; Short CALL 185
Покупка	+AMZN^E4K195
Продажа	+AMZN^E4K185
Дата экспирации	19.04.2024
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$188
Максимальный убыток	\$(812)
Ожидаемая прибыль	19%
Точка безубыточности	\$186,88

Управление позицией

Если в день экспирации 19 апреля 2024 года базовый актив будет котироваться ниже страйк-цены проданного опциона колл, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$187. При цене базового актива в диапазоне \$185–195 убыток будет варьироваться. В этом случае необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) AMZN для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет выше цены купленного опциона, инвестор понесет максимальный убыток \$813. В позицию необходимо заходить до 15 марта включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение прибыль/убыток ухудшится.

Инвестиционный обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



Компания [Generate Capital](#), занимающаяся разработкой устойчивой инфраструктуры, объявила о привлечении \$1,5 млрд от институциональных инвесторов и пенсионных фондов, среди которых есть новые – California State Teachers' Retirement System (CalSTRS) и австралийский пенсионный фонд HESTA, а также вернувшиеся инвесторы, включая QIC и AustralianSuper. Согласно документам и отчетам Комиссии по ценным бумагам и биржам США, инвестор и оператор зеленой инфраструктуры, базирующийся в Сан-Франциско, в начале 2023-го привлек \$1,1 млрд. ЭВ 2021-м бизнес был профинансирован на \$1 млрд. Generate инвестирует в целый ряд инфраструктурных проектов, начиная от очистки городских сточных вод и заканчивая электрификацией автопарков. С момента основания Generate Capital привлекла свыше \$10 млрд, помогла произвести более 320 ГВт/ч экологически чистой электроэнергии и переработать 715 тыс. тонн органических отходов.



Разработчик корпоративного разговорного ИИ [Kore.ai](#) привлек \$150 млн, главным образом от FTV Capital. Кроме того, в раунде участвовала NVIDIA – один из самых активных инвесторов сектора. Среди клиентов Kore.ai PNC Bank и другие финансовые корпорации, а также знаменитые бренды AT&T, Cigna, Coca-Cola, Airbus и Roche. В течение последних лет Kore.ai постоянно демонстрирует трехзначный рост выручки по сравнению с предыдущими годами. Компания автоматизирует 450 млн взаимодействий в день для примерно 200 млн потребителей и 2 млн корпоративных пользователей по всему миру.



Калифорнийская транспортная компания [Zum](#) привлекла \$140 млн в инвестраунде серии E, возглавленном GIC, и была оценена в \$1,3 млрд. Автопарки школьных автобусов Zum позволяют родителям получать информацию о местонахождении детей через онлайн-приложение. Компания использует свой парк автобусов не только для утренних и дневных поездок, но и в течение всего дня. Стартап применяет технологии искусственного интеллекта для оптимизации маршрутов. По словам генерального директора Zum, за счет этого количество школьных автобусов в Сан-Франциско удалось уменьшить с 236 до 193 при сокращении времени, которое затрачивается на перевозки учеников.



[Inari](#), расположенная в штате Массачусетс, привлекла \$103 млн при оценке в \$1,7 млрд. Компания использует ИИ для предиктивного проектирования и мультиплексного редактирования генов для получения засухоустойчивых сортов кукурузы, сои и других высокоурожайных культур. Главный инвестор не был назван, но известно, что финансирование проекту предоставили Canada Pension Plan Investment Board и Rivas Capital. Благодаря своей революционной технологии Inari удалось добиться увеличения урожайности на 10–20% при снижении потребности в удобрениях и поливе на 40%. Со времени своего основания в 2016 году компания привлекла инвестиции в объеме \$575 млн.



Invea Therapeutics

На биржу в компании с ИИ

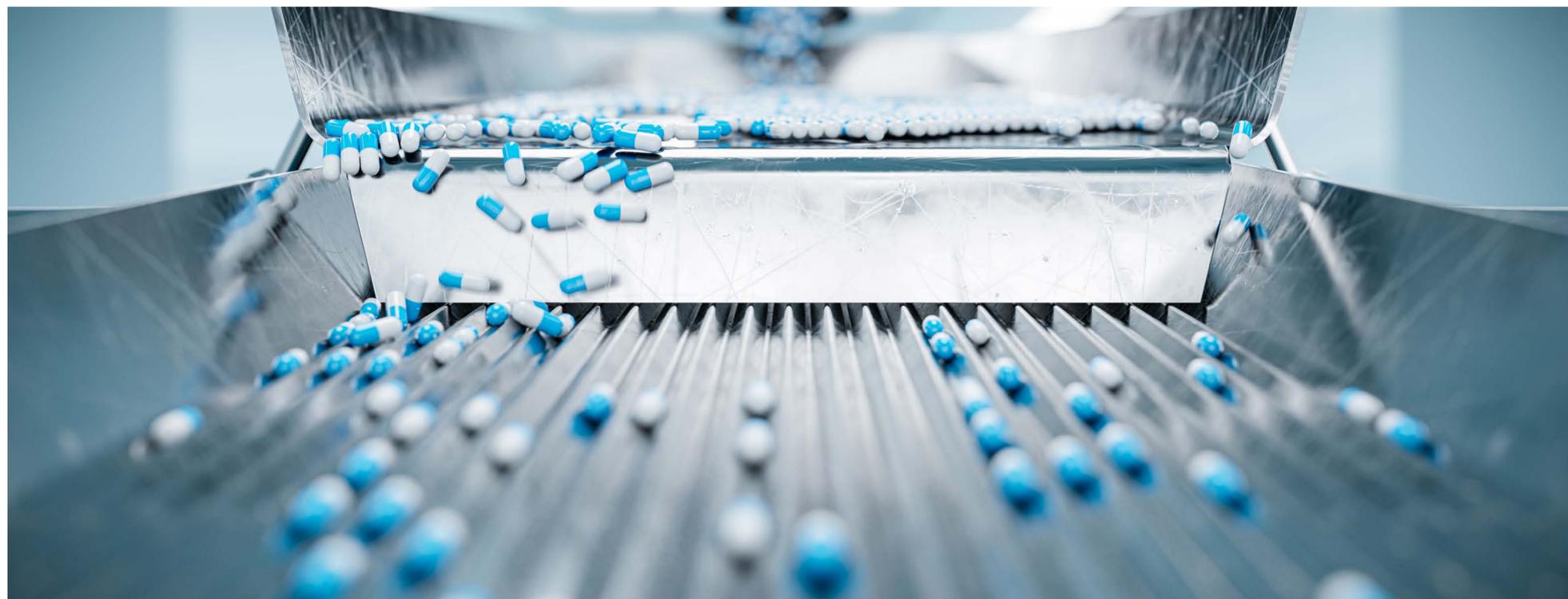
20 октября 2023-го заявку на IPO подал разработчик противовоспалительных препаратов Invea Therapeutics. Андеррайтерами размещения выступят BofA Securities, Citigroup и Truist Securities

Чем интересна компания?

- **О компании.** Invea Therapeutics разрабатывает низкомолекулярные пероральные препараты для лечения иммуноопосредованных воспалительных заболеваний, вызывающих повреждение центральной или периферической нервной системы. В своих исследованиях компания применяет технологии ИИ и машинного обучения для расшифровки механизмов, которые приводят к возникновению и развитию воспалительных процессов в организме при атопическом дерматите, хронической крапивнице и других патологиях. В настоящее время у Invea Therapeutics есть два продукта-кандидата – INVA8001 (компания пла-

нирует перейти ко второй фазе исследований) и INVA8003, которая находится на ранней доклинической стадии.

- **Потенциальный рынок.** Согласно данным Grand View Research, мировой рынок лечения атопического дерматита в 2021 году оценивался в \$12,7 млрд с потенциальным ростом до \$27,6 млрд к 2030 году. Основные драйверы роста – распространенность заболеваний и широкий спектр методов терапии. Основными игроками рынка являются Pfizer, AbbVie, Regeneron Pharmaceuticals, Sanofi S.A, LEO Pharmaceuticals, Novartis, Genentech.



Обзор перед IPO



Эмитент	Invea Therapeutics
Тикер	INAI
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	BofA Securities, Citigroup, Truist Securities.

На гребне волны

В первой половине февраля KASE в очередной раз обновил исторические максимумы после затишья в начале года

В феврале индекс KASE выдает довольно сильную серию успешных сессий. С 31 января из 11 торговых дней 10 завершились в плюсе и лишь по итогам одного бенчмарк скорректировался на 1 пункт. 9 февраля в очередной раз был обновлен исторический максимум, который по состоянию на 14-е число находится на отметке 4528,92 пункта.

Был реализован наш прогноз из предыдущего инвестиционного обзора, в котором мы делали ставку на отскок KASE от 50-дневной скользящей средней. В очередной раз отметим, что рынок сохраняет наработанные паттерны: рост происходит волнообразно, небольшие коррекции сменяются более масштабным подъемом, что позволяет индексу оставаться в уверенном восходящем тренде. Мы полагаем, что это довольно позитивный средне- и долгосрочный технический момент.

Лидером роста последних двух недель стал Народный банк, который наконец пробил вверх сопротивление в районе 167 тенге. В начале года мы упоминали, что сдерживающие моменты для акций банка (долг правительству за госпомощь Казкому) утратили актуальность, что будет способствовать раскрытию позитивного потенциала его акций. На втором месте неожиданно для нас оказался Kcell, чьим бумагам удалось выйти на максимумы с июня 2021 года. С 10 января акции телекома

в общей сложности выросли почти на 28%. Активную положительную динамику в последние торговые сессии продемонстрировал БЦК: его котировки восстановились к уровням 6-7 декабря. Отыгрыш позиций также начал показывать KEGOC, бумаги которого падали во второй половине января. Акции Казатомпрома показали рост на 6,8% на KASE, однако в целом сохраняют склонность к консолидации в рамках фигуры «треугольник». В аутсайдерах на отечественной бирже оказались бумаги Kaspi, которые также потеряли 5% на LSE. Впрочем, эмитент сохраняет привлекательность для вложений и в Лондоне, и на NASDAQ. На KASE основная проблема финтеха состоит в том, что его акции торгуются заметно дороже, чем его же ГДР.

На валютном рынке в начале месяца наблюдалось укрепление доллара против тенге. Нацбанк раскрыл планы продать на рынке \$600–700 млн, что укладывается в рамки наших ожиданий. Одновременно стало известно, что объем покупок валюты для ЕНПФ вырастет до \$400–600 млн. Таким образом, чистые продажи из Нацфонда составят лишь около \$200 млн, а это намного меньше, чем в предыдущие месяцы. Тем не менее начиная с 6 февраля тенге в паре с долларом снова начал укрепляться от 50-дневной скользящей средней. В результате котировки пары USD/KZT опустились до 446.

Ожидания и стратегия

Индекс KASE с начала года уверенно растет, и, что особенно важно, его котировки остаются в долгосрочном восходящем тренде. Это позволяет бенчмарку отыгрывать краткосрочные коррекции. Текущая локальная волна роста, судя по всему, близка к пику, поэтому инвесторам стоит более пристально следить за формированием дивергенций на дневном и четырехчасовом графике. Для долгосрочной картины довольно важно сохранение текущих технических паттернов. Среднесрочные уходы индекса в боковик или пробой вниз долгосрочных трендовых линий были бы нежелательным сценарием, но к апрелю не исключаем его реализацию из-за начала дивидендного сезона.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	30.01.24	13.02.24	
Индекс KASE	4 243,33	4 487,90	5,8%
Халык Банк (GDR)	14,22	15,90	11,8%
Kcell (KASE)	2 239,00	2 500,00	11,7%
Халык Банк (KASE)	161,00	178,91	11,1%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 051,15	1 152,92	9,7%
Казатомпром (KASE)	18 125,00	19 351,61	6,8%
Казатомпром (GDR)	40,00	41,60	4,0%
Казмунайгаз (KASE)	11 780,00	12 086,00	2,6%
KEGOC (KASE)	1 392,00	1 427,00	2,5%
Казакхтелеком (KASE)	34 238,00	34 551,00	0,9%
Казтрансойл (KASE)	828,30	833,20	0,6%
Kaspi (KASE)	43 783,49	43 669,00	-0,3%
Kaspi (GDR)	91,30	86,70	-5,0%



Рынок Казахстана

Важные новости

- **Казахтелеком решил продать Tele2.** Казахтелеком планирует выйти из капитала ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» (Теле2 + Altel), а не Kcell, как ожидалось ранее. С одной стороны, Теле2+Altel – это более качественный актив для Казахтелекома, поэтому он мог бы рассчитывать на более высокую цену продажи, с другой – сделка может повлечь за собой снижение доходов текущего собственника в будущем, поскольку Kcell продолжает генерировать отрицательный свободный денежный поток (23 млрд тенге в третьем квартале) и наращивать долг.
- **Казатомпром снизил прогнозы добычи урана.** Пересмотренный ориентир на 2024 год предполагает объем производства 21–22,5 тыс. тонн, что означает снижение на 14% по сравнению с предыдущим гайденсом. Одна из причин изменения планов – дефицит серной кислоты, необходимой для операционной деятельности компании.
- **Air Astana привлекла на KASE 49,2 млрд тенге.** Спрос на казахстанском фондовом рынке составил 186% от предложенного эмитентом количества обыкновенных акций. В размещении приняли участие 19 членов KASE. По результатам IPO объем акций авиаперевозчика на счетах физических лиц составил 24,3 млрд тенге, что эквивалентно 49,4% всего размещения. Объем удовлетворенных заявок, поданных институциональными инвесторами, составил 24,9 млрд тенге, или 50,6% размера IPO.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционная идея

Казмунайгаз: время работает на рост

После обновления акциями КМГ исторического максимума и пробоя сопротивления вблизи 12 000 тенге наиболее вероятно продолжение восходящего тренда

Причины для покупки:

- **Фундаментальная оценка.** С учетом результатов третьего квартала мы установили справедливую цену акции Казмунайгаза на уровне 13 900 тенге. Выручка компании за указанный период выросла 0,5% г/г и на 4,3% кв/кв, притом что средняя цена на нефть марки Brent упала на 11% г/г, восстановившись на ту же величину квартал к кварталу. Объем добычи с июля по сентябрь у Казмунайгаза увеличился на 6,8% г/г, сократившись на 4,3% кв/кв. Позитивная динамика показателя год к году во многом была обеспечена разработкой месторождения Кашаган, доля компании в котором увеличилась. Чистая прибыль эмитента, относящаяся к акционерам, в третьем квартале оказалась равна 446 млрд тенге (+21% г/г и +83% кв/кв). Впечатляющий рост чистой прибыли был обусловлен продажей 50%-й доли в месторождениях Каламкас-море, Хазар и Ауезов за \$200 млн. Компания оценила свой доход от сделки в 186 млрд тенге. Без учета этого скорректированная чистая прибыль могла бы составить 260 млрд тенге (-30% г/г и +7% кв/кв). EPS Казмунайгаза за отчетный период составила 1865 тенге, что дает оценку по мультипликатору P/E на уровне 6,2x. В то же время свободный денежный поток компании сократился. При этом долгосрочные прогнозы цены на нефть были сохранены в диапазоне \$68-73 за баррель. Все эти факторы в совокупности стали для нас основанием для пересмотра целевой цены по акции КМГ вверх.
- **Техническая картина.** Динамика торгов за год показывает, что котировки Казмунайгаза сформировали восходящий тренд и находятся в его нижней части. Примечательно, что наша фундаментальная оценка бумаги (13 900 тенге) соответствует верхней границе данного канала роста.

- **Ситуация на рынке нефти.** Прогнозы в отношении нефтяных цен на 2024 год в основном носят позитивный характер. В качестве драйверов роста называются усиление спроса и действия ОПЕК+ по контролю добычи. Генеральный секретарь Организации государств – экспортеров нефти Хайсам аль-Гайс считает, что мировой спрос на жидкие углеводороды скоро достигнет пика. В Mercuria Energy ожидают, что цены останутся стабильными благодаря действиям участников соглашения ОПЕК+, а также исключают серьезную эскалацию напряженности в Красном море. Гендиректор Saudi Aramco предполагает, что спрос на нефть в текущем году вырастет до 1,5 млн баррелей в день. По расчетам JPMorgan, к маю цены на углеводородное сырье поднимутся на \$10, даже если условия сделки ОПЕК+ будут смягчены. Со своей стороны, Vitol ожидает, что Саудовская Аравия прекратит добровольное сокращение добычи, что будет способствовать снижению нефтяных цен. В Bank of America полагают, что мировой спрос на нефть продолжит расти до конца десятилетия, но темпы этого роста уже достигли максимума. Citi прогнозирует, что в случае победы Дональда Трампа на президентских выборах цены на черное золото опустятся до \$60.



АО НАК «Казмунайгаз»

Тикер на KASE	KMGZ
Цена на момент анализа	12 086 KZT
Целевая цена	13 900 KZT
Потенциал роста	15 %

Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

Акции сохраняют сдержанность

Первая половина февраля стала периодом неопределенности на узбекистанской бирже

За прошедшие две недели Tashkent Stock Market Index (TSMI) снизился на 0,43%. В целом волатильность на рынке была довольно низкой, объем торгов акциями из состава индекса также оказался ниже среднего, что указывает на слабую активность инвесторов. Несмотря на то, что бенчмарк основную часть времени колебался в коридоре 945–970 пунктов, 8 февраля он упал на 5,3%, до 921 пункта, из-за обвала в акциях Ипотека-банка (IPTB), составившего 19,38%. За следующий торговый день рынок вырос на 3%, компенсировав часть потерь на фоне отскока котировок IPTB на 14,5%. В результате торговая неделя для узбекистанской биржи завершилась на отметке 945 пунктов по TSMI.

Лидерами роста за минувшие две недели, стали акции Узбектелекома (UZTL), подорожавшие на 4%, за ними следуют бумаги Кизилкумце-

мента (QZSM) и Хамкорбанка (НМКВ), поднявшиеся на 1,2% и 1,6% соответственно.

В числе аутсайдеров оказались Биокимё и Узбеккумира, снизившиеся на 8,62% и 4,25% соответственно. Менее глубокой оказалась коррекция в бумагах Узметкомбината (UZMK): они опустились всего на 1,63%.

На прошлой неделе РФБ исключила акции девяти эмитентов из биржевого котировального листа за невыполнение условий и требований по нахождению ценных бумаг в нем. В список входят такие эмитенты, как Jizzax Plastmassa (JIPL), Uzvtorcvetmet (UIRM), Toshkent yog-moy kombinati (TYMK), Sarbon-Neftgaz (SANE) и другие.

В начале февраля появились данные январской инфляции, которая составила 0,64% м/м и 8,6% г/г.

Текущие рекомендации по акциям

- Мы советуем **держат** акции Куvasайцементa (KSCM), Кварца (KVTS), Узвторцветмета (UIRM) и КМЗ (KUMZ).
- Акции УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Ипотека-банка (IPTB), Кизилкумцементa (QZSM), УзАвто Моторс (UZMT), Хамкорбанка (НМКВ) рекомендуем **покупать** по текущей рыночной стоимости



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	26.01.24	09.02.24	
TSMI Index	948,82	944,74	-0,43%
URTS	16 700,00	16 800,00	0,60%
IPTB	1,20	1,19	-0,83%
НМКВ	60,02	61,00	1,63%
UZMK	6 530,00	6 457,00	-1,12%
ВЮК	29 000,00	26 500,00	-8,62%
QZSM	2 501,00	2 532,01	1,24%
KVTS	1 802,01	1 792,00	-0,56%
UZIR	18 800,00	18 001,00	-4,25%
UZMT	70 000,00	70 000,00	0,00%
UZTL	4 998,00	5 199,98	4,04%

Рынок Узбекистана

Важные новости

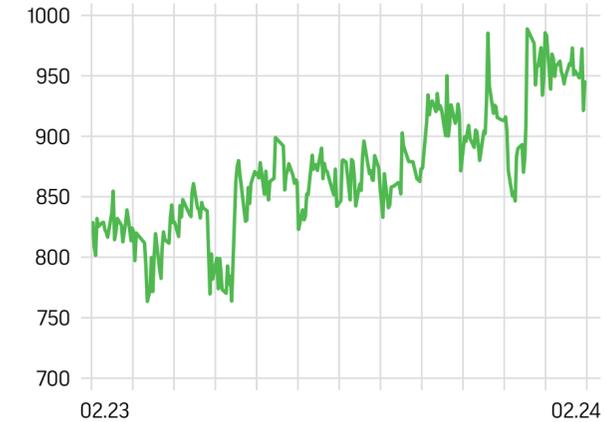
Новости экономики

- 1 февраля президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев рассмотрел планы по развитию таких металлургических предприятий страны, как АГМК, НГМК, УЗМК и Навоиуран. В последние годы в эти компании было инвестировано \$7,4 млрд, что привело к значительному росту добычи золота, меди и серебра. В целом за последние шесть лет доля этих предприятий в общем объеме промпроизводства расширилась с 10% до 17%, а в доходах бюджета – с 11% до 25%. Глава государства отметил необходимость трансформации комбинатов с привлечением зарубежных экспертов, уделив особое внимание внедрению цифровых решений и зеленых технологий.
- В январе текущего года инфляция в Узбекистане к предыдущему месяцу составила 0,64%, а в годовом выражении – 8,6%. Цены на продовольственные товары увеличились на 0,7%, на непродовольственные – на 0,4%, а стоимость платных услуг выросла на 0,9%.

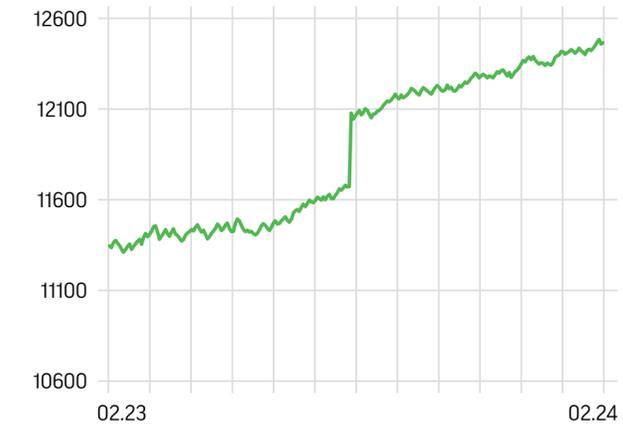
Новости компаний

- **Хамкорбанк (НМКВ)** увеличит уставной капитал с нынешних 323,3 млрд сумов до 646,6 млрд за счет нераспределенной прибыли прошлых лет. Формирование реестра на получение дополнительных акций планировалось на пятый день со дня государственной регистрации дополнительного выпуска, которая прошла 7 февраля 2024 года. Однако, учитывая то, что Республиканская фондовая биржа «Тошкент» приостановила операции с акциями Хамкорбанка с 8 по 14 февраля, в реестр попали те инвесторы, которые владели этими бумагами на конец торгового дня 7 февраля. Банк выпустит дополнительные ценные бумаги и распределит среди акционеров пропорционально количеству и типу путем добавления одной новой акции к одной существующей.
- **Узметкомбинат (UZKM)** стал первой компанией в Узбекистане, которая участвовала в проекте Carbon Disclosure Project (CDP), одной из наиболее авторитетных организаций, занимающейся рейтингованием в области ESG (экологии, социальной ответственности и управления). В рамках программы Узметкомбинат предоставил информацию об итогах своей работы по изменению климата за 2023 год и получил оценку «С» в категории «Осведомленность» (Awareness), что указывает на наличие определенных компетенций и планов по работе в этом направлении, при этом деятельность компании может нуждаться в улучшении для более эффективного управления климатическими рисками и возможностями.
- **Ипотека-банк (ИПТВ)** предоставил Узметкомбинату кредит на 200 млрд сумов сроком на 18 месяцев.

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



Рынок Германии

Отдых на вершине

После обновления исторических максимумов в конце января и начале февраля DAX консолидировался в районе психологически важной отметки 17 000 пунктов

С 29 января по 2 февраля основной индекс фондового рынка Германии DAX опустился на 0,25%, до 16 918 пунктов. Несмотря на не слишком выразительный итоговый результат, вторая половина недели характеризовалась всплесками волатильности. Торги среды завершились снижением на 0,4%, во многом это было связано с коррекцией в секторе технологий, который с начала года показал сильный рост. В то же время опубликованная в этот день статистика инфляции в ФРГ зафиксировала ее замедление до 2,9% годовых, что оказалось чуть ниже консенсуса. Сессию четверга индекс закрыл снижением на 0,26% под влиянием слабого отчета французского банка BNP Paribas. На фоне этого релиза весь финансовый сектор Европы упал на 2%. В ходе последних торгов рассматриваемой пятинки все европейские фондовые площадки показали отскок, поддержанный публикацией успешных корпоративных отчетов. DAX удалось обновить исторический рекорд, превысив его буквально на один пункт. В то же время число новых рабочих мест вне сельского хозяйства в США превзошло консенсус, а рост зарплат стал максимальным за последние два года. На этом фоне инвестсообществу пришлось уменьшить оценку вероятности перехода ФРС и ЕЦБ к смягчению монетарных условий в ближайшем будущем. Лучшее рынка в целом выглядели акции Mercedes-Benz, прибавившие 2% в пятницу на фоне публикации предварительных данных свободного денежного потока в промышленном сегменте. Показатель достиг 11,3 млрд евро, что оказалось выше ожиданий.

С 5 по 9 февраля DAX вырос на символические 0,05%, остановившись на отметке 16 927 пунктов. При этом бенчмарку опять удалось обно-

вить исторический максимум и на этот раз превзойти его на 45 пунктов. Наиболее выраженную динамику немецкий рынок продемонстрировал во вторник и среду. Основная сессия 6 февраля для DAX завершилась ростом на 0,76% при поддержке сектора энергетики, лидером которого стала британская BP, представившая квартальные результаты. Для рынка Германии локомотивом стала Siemens Energy, котировки которой поднялись на 3,2%. Позитивно участниками торгов были восприняты и данные по промышленным заказам в Германии за декабрь, которые неожиданно для рынка выросли на 8,9% м/м. В ходе торгов 7 февраля состоялась коррекция, нивелировавшая весь рост предыдущей сессии: DAX упал на 0,65% под давлением котировок энергетического и финансового секторов. Норвежская Equinor и французская TotalEnergies представили слабые отчеты за четвертый квартал. В банковском секторе лидером падения на фоне пересмотра вниз целевых цен по его бумагам со стороны нескольких инвестдомов стал UBS. В остальном неделя прошла довольно спокойно, без резких движений. Представители руководства ЕЦБ в комментариях, данных 8 февраля, заявили, что для перехода к снижению ставки необходимы более твердые доказательства возвращения инфляции к целевому значению 2%. В лидеры роста на немецком рынке вышла TeamViewer, акции которой на торгах 7 февраля прибавили 5,4% при поддержке квартального отчета, зафиксировавшего выручку в объеме 163 млн евро, что оказалось на 3 млн евро выше консенсуса.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	26.01.24	09.02.24	
DAX Index	16 961,39	16 926,50	-0,2%
AFX GR Equity	97,98	110,85	13,1%
HAG GR Equity	26,76	30,14	12,6%
EVD GR Equity	60,60	66,80	10,2%
RDC GR Equity	132,05	145,10	9,9%
S92 GR Equity	48,02	52,60	9,5%
BMW3 GR Equity	88,60	96,35	8,7%
TMV GR Equity	13,26	14,36	8,3%
NEM GR Equity	83,40	90,22	8,2%
BMW GR Equity	94,58	102,10	8,0%
SHA GR Equity	5,81	6,26	7,8%
PUM GR Equity	38,10	40,49	6,3%
RHM GR Equity	317,60	336,60	6,0%
MBG GR Equity	61,36	64,96	5,9%



Ожидания и стратегия

Индекс DAX ожидаемо консолидировался вблизи исторических максимумов и верхней границы восходящего тренда. Тем не менее, судя по техническим индикаторам, «бычий» импульс угасает, повышая вероятность небольшой коррекции до 16 700 пунктов в течение ближайших пары недель. От этой отметки можно ждать отскока DAX с очередной попыткой достичь психологически важного уровня 17 000 пунктов.

Рынок Германии

Важные новости

- **В Германии зафиксировано ускорение роста промышленных заказов.** В декабре показатель повысился на максимальные с июня 2020 года 8,9% м/м при консенсусе Reuters, предполагавшем нейтральный результат. Позитивную динамику обеспечил сегмент индекса «прочие», включающий морской, наземный и воздушный транспорт. Здесь объем заказов увеличился на 111% м/м.
- **Промпроизводство в Германии сокращается быстрее прогнозов.** В декабре статистика зафиксировала снижение соответствующего индикатора на 1,6% м/м при консенсусе -0,4%.
- **Инфляция в Германии замедлилась до уровней июня 2021-го.** В годовом выражении рост индекса потребительских цен в январе составил 2,9% после 3,7% в декабре. Энергоносители за первый месяц 2024-го подешевели на 2,8% г/г, хотя продукты питания подорожали на 3,8% г/г. В еврозоне инфляция замедлилась с 2,9% в декабре до 2,8% в январе.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Puma SE. Спортивный интерес

Предварительные результаты за 2023 год – не помеха позитивному настрою инвесторов на рост акций Puma

Причины для покупки:

- **Компания опубликовала предварительные результаты за 2023 год.** Продажи в четвертом квартале снизились на 4% (на это негативно повлияла девальвация аргентинского песо), а за весь 2023 год составили 8,6 млрд евро по сравнению с 8,465 млрд евро в 2022-м. EBIT достигла 622 млн евро. Если исключить обесценивание национальной валюты Аргентины, Puma продемонстрировала рост продаж с поправкой на валютный курс выше 8%. Тем не менее, несмотря на макроэкономические трудности, компания рассчитывает на увеличение продаж с учетом валютных колебаний однозначным числом, а EBIT прогнозирует в диапазоне 620–700 млн евро. Прогноз предполагает, что будущая девальвация аргентинского песо будет полностью компенсирована соответствующим повышением цен в стране.
- **Рекомендации инвестбанков.** На текущий момент акции PUM покрывают 26 инвестбанков, из которых 13 инвестдомов советуют «покупать», а 13 – «держат». Из последних обновлений с рекомендацией «покупать» – Stifel (62 евро), Morningstar (46,5 евро), Goldman Sachs (72 евро), Baader Helvea (45 евро) и Redburn Atlantic (60 евро). Средняя целевая цена инвестбанков составляет 51,69 евро.
- **Техническая картина.** Акции Puma вышли из нисходящего канала и тестируют сопротивление на уровне 41,5 евро. В случае пробоя возможен рост до 45–48 евро.



Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	PUM
Текущая цена	€40,4
Целевая цена	€46
Потенциал роста	13,86%

Динамика акций PUM



Рынок Армении

Без лишних движений

В ожидании решения Нацбанка о смягчении денежно-кредитной политики ведущие эмитенты Армении остаются в боковике

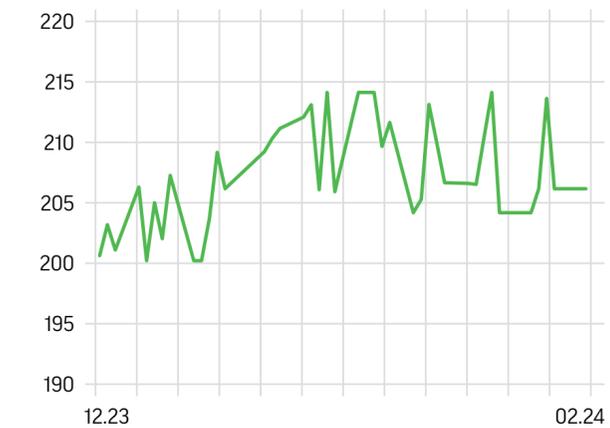
- По итогам первых двух недель февраля 2024 года крупнейшие торгуемые акции Армении продемонстрировали умеренно негативную динамику. Котировки АСВА BANK (АСВА) снизились на 0,35%, бумаги Telecom Armenia OJSC (АМТЛ) опустились на 0,17%. Реакция ведущих эмитентов на публикацию данных инфляции оказалась достаточно

сдержанной, что объясняется сохраняющимися у Нацбанка возможностями для продолжения смягчения ДКП.

- Индекс трехлетних корпоративных облигаций в драмах с начала февраля подрос на символические 0,01%, корпоративные облигации в долларах с той же дюрацией прибавили в цене 0,06%.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости

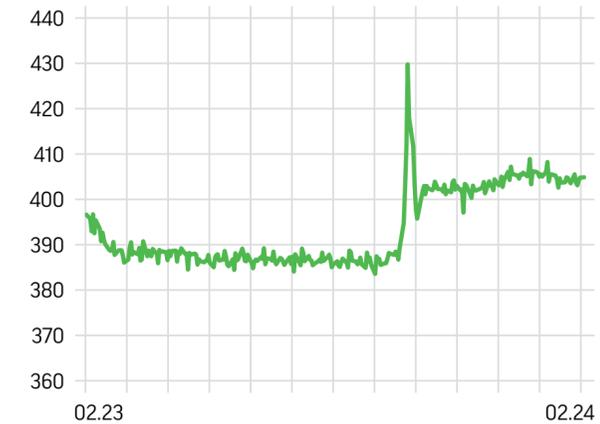
Новости экономики

- На минувшей неделе Армстат опубликовал данные инфляции за январь, ставший третьим месяцем снижения подряд. На этот раз индекс потребительских цен (ИПЦ) опустился на 0,9% в годовом выражении после 0,6% в декабре. Продолжение дефляционного тренда, вероятно, станет для ЦБ основанием для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики.
- Экспорт из Армении по итогам 2023 года вырос на 56% и превысил \$8,4 млрд. По данным Армстата, объем поставок продукции в РФ, остающаяся главным рынком сбыта для республики, увеличился на 39% г/г, до \$3,4 млрд. На втором и третьем по значимости экспортном рынке ОАЭ и Китая показатели составили \$2,22 млрд и \$425 млн, что означает рост на 316% и 15% г/г соответственно. Основными статьями экспорта из Армении в прошлом году стали драгоценные и полудрагоценные камни и изделия из них, оборудование и механизмы, полезные ископаемые и готовые продукты питания.
- Общий объем промпроизводства в Армении в 2023 году вырос на 4,1%, до 2,78 трлн драмов (примерно \$7,08 млрд). Наибольший вклад в позитивную динамику этого показателя внесли обрабатывающая промышленность (+6,7%), производители электроэнергии и предприятия газоснабжения (+6,3%). В горнодобывающем секторе второй год подряд наблюдается спад, который в 2023-м составил 6,4%, в то время как общий объем производства, выраженный в локальной валюте, для этой отрасли составил 463,2 млрд драмов.
- Министерство территориального управления и инфраструктур Армении ведет переговоры о присоединении к черноморскому электрокабелю с государствами – участниками данного проекта, в частности с Грузией. Для реализации этого проекта Евросоюз готов выделить 2,3 млрд евро, поскольку видит высокий потенциал в увеличении объемов торговли с предприятиями из сектора возобновляемой энергетики Южного Кавказа.

Новости компаний

- Телекоммуникационная компания Ucom планирует развертывание сети 5G в регионах Армении. Инвестиции в реализацию этого плана она оценивает примерно в \$25 млн. Оборудование для сетей нового поколения готова предоставить Nokia, с которой Ucom заключила соглашение о сотрудничестве на минувшей неделе. В прошлом году создание и развитие сетей 5G анонсировали и два других мобильных оператора Армении Team Telecom и Viva-MTS.
- Армянская венчурная компания Granatus Ventures объявила об инвестициях в стартап Modicus Prime, который разрабатывает программные решения на основе ИИ для анализа изображений в режиме реального времени с целью эффективного контроля биотехнологических исследований и производственных процессов. Объем финансирования Granatus Ventures не раскрывала.
- Компания МурадСар утвердила инвестпрограмму объемом \$45 млн. Как следует из пресс-релиза предприятия, в планах его менеджмента проинвестировать 510 млн драмов, а также потратить более 18 млрд драмов на приобретение сырья для производства оцинкованных металлических профилей и нержавеющей труб. Кабмин Армении предоставил компании таможенные льготы.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



Оптимизм прежде всего

ЦБ пересмотрел вверх прогнозы роста экономики Эмиратов на текущий год, что вызвало неоднозначную реакцию биржевых индексов

- По итогам первых двух недель февраля Dubai Financial Market (DFM) General Index вырос на 0,97%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) упал на 0,88%. Лидерами роста стали Emaar Properties (P.J.S.C) (EMAAR-AE), Aramex (P.J.S.C) (ARMX-AE), Aldar Properties (P.J.S.C) (ALDAR-AE), акции которых за указанный период поднялись на 6,72%, 6,64% и 4,02% соответственно. В аутсайдерах оказался финансовый сектор, ряд представителей которого отчитался хуже ожида-

ний рынка. На этом фоне бумаги Ajman Bank PJSC (AJMANBANK-AE) упали на 14,35%, а котировки Eshraq Investments PJSC (ESHRAQ-AE) опустились на 14,21%.

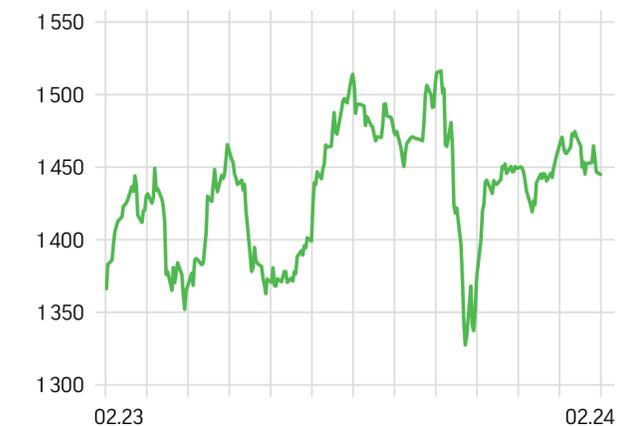
- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, снизился на 4 б.п., остановившись на отметке 5,27%, находящейся вблизи ставки ЦБ, которая с декабря составляет 5,4%.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



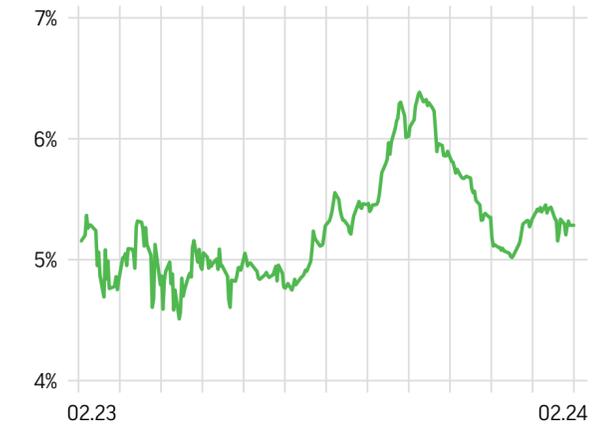
Новости экономики

- Центральный банк ОАЭ пересмотрел прогноз роста экономики на 2024 год с 4,3% до 5,7%. Заместитель секретаря Министерства финансов ОАЭ считает, что эта цель будет достигнута за счет увеличения доли ненефтегазовых доходов в ВВП, несмотря на замедление мировой экономики и напряженную ситуацию на Ближнем Востоке.
- PMI Manufacturing, по оценке S&P Global, за январь опустился до минимальных за последние пять месяцев 56,6 пункта. Эта динамика была обусловлена замедлением роста объемов производства и недостатком новых заказов. Многие компании сообщили о серьезных перебоях в цепочках поставок по Красному морю. Локальные игроки продолжают сталкиваться с ростом стоимости фрахта, что оказывает давление на их операционные издержки. Тем не менее, по оценке S&P Global, основная часть компаний сохраняет позитивный взгляд на экономику ОАЭ и ожидает, что высокий потребительский спрос обеспечит стабильность производства и будет стимулировать продолжение притока прямых инвестиций в регион.
- Министерство финансов ОАЭ в первом полугодии 2024 года планирует выпустить сукук (исламский аналог долговых инструментов) и классические облигации на сумму 5 млрд дирхамов (\$1,36 млрд). Запуск программы исламских казначейских обязательств в объеме 1,1 млрд дирхамов вызвал большой спрос на рынке: объем заявок составил 8,3 млрд дирхамов, что означает переподписку в 7,6 раза.

Новости компаний

- Авиаперевозчик Riyadh Air ведет переговоры с техасской технологической компанией Sabre Corp. о поставках программного обеспечения и технологий, внедрение которых должно позволить заказчику увеличить доходы за счет комплексного планирования и оптимизации сетей, а также повысить операционную эффективность. Рост доходов в результате модернизации бизнеса должен в среднем ускориться на 2%. Одним из главных плюсов сотрудничества с американским предприятием, по мнению менеджмента авиакомпании, станет создание оптимальной структуры хабов.
- Разработчик программного обеспечения PromptTech и Omega Insurance Brokers представили передовую платформу для агрегации страховых услуг в ОАЭ. По словам представителей PromptTech, сотрудничество позволит компаниям установить новый стандарт для решений в области корпоративного страхования, а также продолжить проводить экспансию в сегменте малого и среднего бизнеса Эмиратов.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



На AIX стартовали ранние торги акциями и ГДР Air Astana с Freedom Broker в статусе маркетмейкера

Astana International Exchange 9 февраля 2024 года запустила ранние торги глобальными депозитарными расписками (ГДР) на акции Air Astana на AIX и Лондонской фондовой бирже (LSE) с 14:00 по времени Астаны (8:00 по времени Лондона).

Параллельно на AIX во время премаркета стали доступны операции с обыкновенными акциями авиаперевозчика с расчетами в долларах США. Результаты торгов отображаются в режиме реального времени на сайте AIX. Маркетмейкером на AIX выступает Freedom Broker.

Основные торги ценными бумагами Air Astana на AIX, Казахстанской фондовой бирже и LSE стартовали 15 февраля 2024 года.

«Сегодня AIX играет ведущую роль в работе с нашими торговыми партнерами – участниками биржи и их клиентами по разработке решений, которые упорядочивают и повышают эффективность доступа к дополнительной ликвидности, обеспечивая наилучший результат. Благодаря нашему сотрудничеству с Freedom Broker мы предоставили казахстанским инвесторам возможность участия в ранних торгах, что является инновацией для Казахстана. AIX интегрирует местный и зарубежный рынки путем двойного листинга акций и ГДР, что не только упрощает торговлю, но и предоставляет инвесторам больше возможностей, сохраняя при этом целостность и безопасность», – отмечает председатель правления AIX Асель Мукажанова.

«Безусловно, мы наблюдаем высокий интерес к ценным бумагам Air Astana и высокий спрос на них среди наших клиентов и тех, кто только планирует начать торговать на фондовом рынке. Имея большой опыт и соответствующие технологии, мы с радостью поддержали инициативу AIX выступить маркетмейкером по акциям авиаперевозчика в период ранних торгов на премаркете. Наше сотрудничество с AIX предоставит казахстанцам возможность начать торговать ценными бумагами наравне с иностранными инвесторами и позволит удовлетворить их спрос

на эти инструменты. Процедура совершения сделки является стандартной, инвестору просто необходимо через своего брокера подать биржевой приказ. Внедрение зарубежных практик положительно сказывается на развитии локального фондового рынка, расширяя возможности казахстанских инвесторов», – комментирует событие председатель совета директоров Freedom Finance Global Сергей Лукьянов.

Freedom Holding поддержал реконструкцию IQanat High School of Burabay

Глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов совместно с акимом Акмолинской области Маратом Ахметжановым и попечителями IQanat приняли участие в открытии нового корпуса школы IQanat в Боровом.

В многофункциональном комплексе площадью 2500 кв. м, получившем название Freedom House, есть планетарий, амфитеатр, студия звукозаписи, IT- и STEM-лаборатории, библиотека, спортзалы, шахматный клуб, мастерские, коворкинги. Теперь получать первоклассное образование и проходить курсы в школе IQanat смогут еще около 800 одаренных детей из сельской местности со всего Казахстана.

«Главное богатство нашей страны – это люди. Один человек может сделать многое, а вместе мы можем добиться чего-то действительно значительного. Будущее нашей страны напрямую зависит от того, насколько образованными будем мы с вами, и насколько наша любовь к стране будет превращаться в реальные дела. Те дети, которые учатся сейчас здесь, вместе могут изменить нашу страну к лучшему. Я уверен, что полученное здесь образование станет не только определенным бенчмарком, но и внесет значительный вклад в решение проблемы неравенства», – отметил Тимур Турлов, выступая на открытии кампуса.

Отметим, что CEO Freedom Finance является попечителем проекта IQanat с 2019 года.

Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль, улица Достык, здание 16, внп. 2 (Talan Towers Offices)

Инвестиционный
обзор №288

15 февраля 2024

ffin.global

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ **09:00-21:00** (по времени г. Астана)
+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.