

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Покупателям пора сбавить обороты

Узбекистан

В зоне турбулентности

Германия

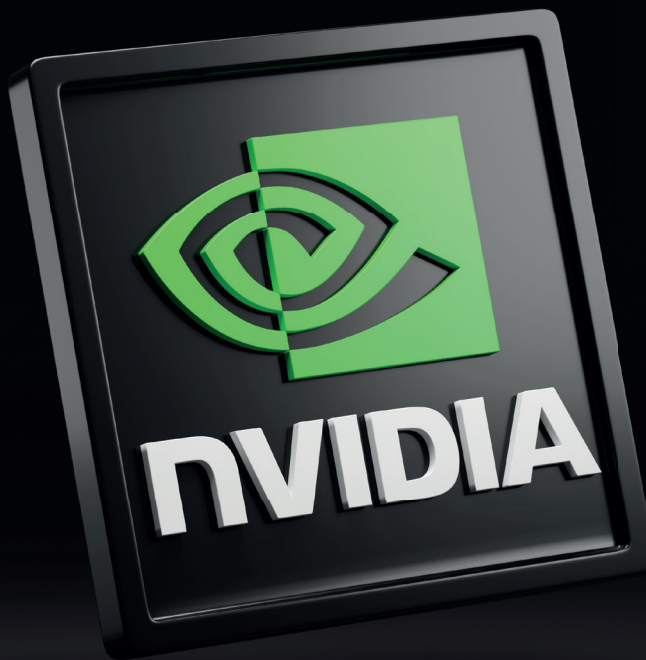
DAX вновь на высоте

Армения

Источник оптимизма — макрофон

ОАЭ

В фокусе инвесторов отчетность девелоперов



Фондовый рынок США

NVIDIA сыграла за команду «быков»

Сильная отчетность NVIDIA (NVDA) нивелировала негативный эффект более высокой, чем прогнозировалось, январской инфляции и вывела S&P 500 на новые максимумы



Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

Наши аналитики внимательно отслеживают события на фондовых рынках мира, рассказывают, какие тренды на них сформировались, кто оказался в аутсайдерах, а кто, наоборот, стал фаворитом инвесторов. Мы делимся нашими ожиданиями и прогнозами на будущее, рассказываем про компании малой капитализации, а также предлагаем перспективные идеи на рынке.

Инвестиционные обзоры помогают сориентироваться в мире финансов и узнать ключевые новости и тренды за последние две недели, если вы их пропустили. Такая ретроспектива позволяет принимать взвешенные и осознанные инвестиционные решения на рынке.

По мере роста Freedom Holding Corp. расширяется и аналитическое покрытие стран. Мы осуществляем мониторинг не только фондовых площадок США, Казахстана, Германии и Узбекистана, но также Армении и ОАЭ. Это позволяет предоставлять клиентам всесторонний и максимально актуальный анализ текущей экономической ситуации и биржевой конъюнктуры в странах присутствия холдинга.

Наши обзоры стали неотъемлемой частью инвестиционной деятельности для многих. Мы надеемся и дальше оставаться надежным источником информации и аналитики для наших клиентов.

Приятного чтения!

Содержание

Фондовый рынок США. NVIDIA сыграла за команду «быков».....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное.	
Япония возвращает инвесторам потерянные десятилетия	4
Актуальные тренды. Обзор на 26 февраля.....	4
Наиболее важные новости компаний.....	6
Обзор сегмента компаний малой капитализации.....	9
Инвестиционная идея. BioMarin. Показания к применению	10
Текущие рекомендации по акциям	12
Опционная идея. IRON CONDOR ON CVNA.....	13
IPO Astera Labs. Размещение на высоких скоростях	14
Рынок Казахстана. Покупателям пора сбавить обороты	15
Инвестиционная идея. Казатомпром. В точке роста	17
Рынок Узбекистана. В зоне турбулентности	18
Рынок Германии. DAX вновь на высоте	20
Инвестиционная идея. Mercedes-Benz Group AG. Полный вперед!.....	22
Рынок Армении. Источник оптимизма – макрофон	23
Рынок ОАЭ. В фокусе инвесторов отчетность девелоперов	25
Новости Freedom Holding Corp.....	27
Контакты	28



Фондовый рынок США

NVIDIA сыграла за команду «быков»

Сильная отчетность NVIDIA (NVDA) нивелировала негативный эффект более высокой, чем прогнозировалось, январской инфляции и вывела S&P 500 на новые максимумы

По состоянию на 26.02.2024



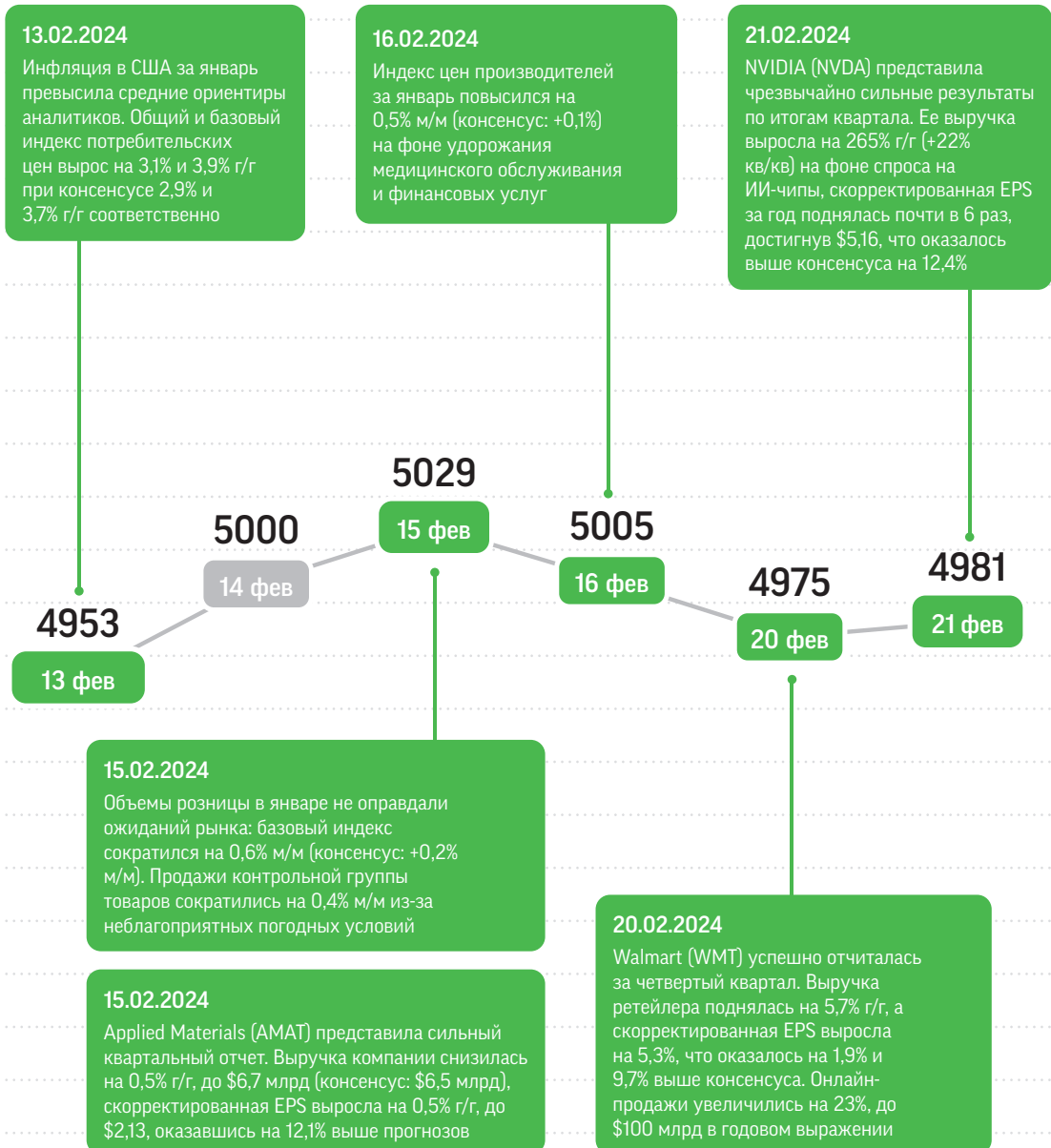
По состоянию на 26.02.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,67%	4,74%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,44%	3,14%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,32%	3,23%
UUP	Доллар	-0,18%	0,94%
FXE	Евро	0,46%	-0,24%
XLF	Финансовый сектор	1,69%	5,58%
XLE	Энергетический сектор	0,46%	6,60%
XLI	Промышленный сектор	1,86%	6,17%
XLK	Технологический сектор	1,34%	1,70%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,19%	1,94%
XLV	Сектор здравоохранения	1,54%	5,64%
SLV	Серебро	-1,87%	2,24%
GLD	Золото	1,22%	0,36%
UNG	Газ	1,47%	-24,40%
USO	Нефть	-2,03%	3,24%
VXX	Индекс страха	-3,26%	-1,07%
EWJ	Япония	2,04%	4,42%
EWU	Великобритания	1,01%	3,16%
EWG	Германия	2,41%	4,75%
EWQ	Франция	3,20%	6,83%
EWI	Италия	3,84%	8,05%
GREK	Греция	0,70%	4,25%
EEM	Страны БРИК	1,30%	5,78%
EWZ	Бразилия	0,03%	0,55%
RTSI	Россия	-4,04%	-5,98%
INDA	Индия	1,17%	6,41%
FXI	Китай	4,55%	9,09%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (13.02.2024 – 21.02.2024)





Самое главное

Япония возвращает инвесторам потерянные десятилетия



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

С 1990 годов Страна восходящего солнца переживала тяжелую макроэкономическую ситуацию, в которой сочетались дефляция и отсутствие роста. Впоследствии это явление, создавшее замкнутый круг кризиса, назвали японизацией. Центробанк Японии для выхода из этого положения задействовал практически весь доступный монетарным властям инструментарий. В стране долгие годы проводилась сверхмягкая фискальная политика, процентные ставки дошли до минусовых значений (-0,1%), кроме того, осуществлялся контроль доходности гособлигаций. И все же эффект от всех этих мер был не слишком значительным. Однако пандемия, логистические сбои и военные действия в Украине наконец сделали то, что не удавалось Банку Японии. В январе 2023 года инфляция в стране достигла пика на отметке 4,4%. Это было значительно ниже показателя, фиксировавшегося тогда в США и ЕС и приближавшегося к 10%. Но для Японии уровень более 4% в историческом разрезе оказался достаточно высоким, чтобы стимулировать рост зарплат и экономики в целом. За год инфляция замедлилась до 2,5%, и теперь глава Банка Японии Кадзуо Уэда поставил задачу довести ее до цели 2% без рецидивов «японизации». В июле японский регулятор объявил о планах смягчить контроль рынка государственных облигаций, предложив покупку «десятилеток» по фиксированной ставке 1%. В конце октября Банк Японии допустил, что доходность госбондов с такой дюрацией может превышать 1%.

Японские компании за 2023 год повысили зарплаты в среднем на 3,5%, что стало максимальным темпом за 30 лет. В свою очередь, экономика Страны восходящего солнца, по данным на конец февраля 2024-го, выросла почти на 2%.

На этом фоне многие инвесторы снова начали рассматривать японские активы как лучший вариант вложений на рынках АТР. В этом тренде уже поучаствовал Berkshire Hathaway: с мая по декабрь 2023 года его вложения в японские активы были увеличены на 61%. Однако для остальных участников рынка это совершенно не означает упущенную выгоду, так как рост спроса на японские активы, а следовательно, и ралли в них продолжится. На торгах 22 февраля основной фондовый индекс Японии Nikkei 225 обновил исторический максимум, который был установлен в 1989 году. Однако контекст наблюдаемого восходящего тренда на этот раз совершенно иной. В период надувания пузыря в 1980-х соотношение «капитализация к балансовой стоимости активов» (общепринятый мультипликатор для оценки японских эмитентов) превышало 8х, а сейчас оно чуть выше 2х. Самый простой способ получить прибыль от вложений в японские ценные бумаги – это покупка iShares MSCI Japan ETF (EWJ). Именно этот фонд включен в модельный портфель Freedom Broker, и наши стратеги не планируют его продажу до конца 2024 года. Тем инвесторам, которые предпочитают более широкий выбор японских биржевых инструментов, советуем присмотреться к циклическим секторам, которые находятся в более выигрышном положении в условиях позитивной динамики экономики. Более того, начался активный переток капиталов из акций «стоимости» в инструменты «роста». Наибольший интерес у инвесторов вызывают крупнейшие по капитализации компании на локальном рынке. Это очень напоминает динамику фондовых площадок США. Данный тренд, на мой взгляд, имеет все основания продолжиться, а фаворитом на японской бирже способен стать технологический сектор.

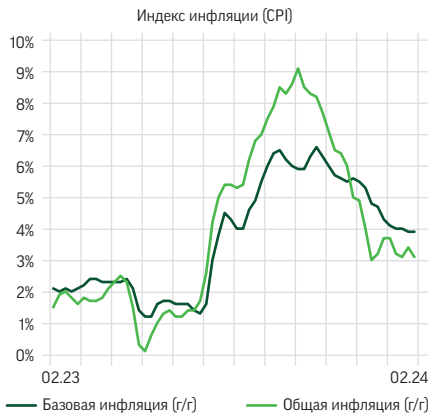
Актуальные тренды

Обзор на 26 февраля

С 12 по 26 февраля рост S&P 500 составил 0,9%. Динамику индекса определяли в первую очередь данные потребительской и производственной инфляции (CPI и PPI), а также отчетность NVIDIA (NVDA). Общий и базовый индексы потребительских цен за январь выросли на 0,2% выше, чем предполагал консенсус, – на 3,1% и 3,9% г/г. Это вызвало активные распродажи: S&P 500 по итогам торгов 13 февраля упал на 1,37%. Снижение на фондовых площадках объясняется тем, что более высокая, чем ожидалось, инфляция, укрепляет перспективу сохранения ставки ФРС на текущем уровне по итогам майского заседания. Вероятность такого решения к 14 февраля рынок пересмотрел с 36,8% до 59,2%. Однако в целом признаков кардинального разворота ориентиров по инфляции мы не увидели. Так же подумали «быки», полностью выкупившие просадку в течение



следующих двух торговых сессий. Затем был опубликован более высокий индекс цен производителей (PPI) за январь, и это свело позитив на нет, усилив опасения, что ФРС может сохранять ограничительную ДКП дольше, чем рассчитывал рынок. Пессимизм в отношении дальнейших действий ФРС определял настроения рынка вплоть до выхода 21 февраля отчета NVIDIA (NVDA), который вернул инициативу покупателям. Сохраняющийся сильный спрос на чипы компании укрепил уверенность инвесторов в том, что развитие ИИ – это не локальная тема для спекуляций, а долгосрочный позитивный триггер. Сильные результаты лидера полупроводниковой индустрии стимулировали выкуп просадки NASDAQ 100 и S&P 500. В целом в течение последних недель сезон отчетности оказывал значимую поддержку «быкам». Превышение консенсуса по EPS в среднем приводило к росту котировок на 1,5%, а в случаях, когда прибыль на акцию неотягивала до ожиданий, среднее снижение составляло 1,8%. Для сравнения: в среднем за пять лет, по статистике FactSet, рынок под влиянием этих факторов рос и падал на 1% и 2,3% соответственно.



Источник: FactSet

Фокус рынка. До конца первой декады марта в центре внимания инвесторов останутся макроданные, связанные с инфляцией, в том числе индекс личных расходов потребителей (PCE), ценовые компоненты индекса деловой активности от ISM и инфляционные ожидания. В этой статистике участники торгов будут искать ориентиры относительно динамики цен в феврале. В случае если фактические показатели будут хуже прогнозных, глубокой коррекции, скорее всего, не произойдет и рынок ограничится умеренным снижением. Пересмотренная оценка ВВП за четвертый квартал оказалась немного ниже предварительной. Это может быть воспринято участниками рынка как признак некоторого охлаждения экономики и отсутствия базы для нового скачка инфляции. Вероятно, среднесрочную динамику фондовых площадок будут определять данные CPI, которые выйдут 12 марта, и решения ФРС по итогам заседания 19-20 марта. Наш прогноз по-прежнему предполагает пять снижений ключевой ставки в текущем году, но вероятность, что это будет сделано только четырежды, усиливается. Влияние отчетности на рыночные тренды ослабевает. Для оценки ситуации с потреблением значимыми могут оказаться релизы Target (TGT) и Costco (COST). О состоянии спроса в ИТ-индустрии можно будет судить по результатам Broadcom (AVGO), Oracle (ORCL) и Marvell (MRVL). Сильные отчеты этих компаний будут способствовать локальному улучшению рыночных настроений.

Акции малой капитализации (small-caps). Индексы Russell 2000 и Russell Microcap с 11 по 26 февраля скорректировались вниз на 0,89% и 1,37% соответственно. В аутсайдерах оказались сектора коммунальных услуг (-5,41%), товаров первой необходимости (-3,91%) и сырья (-3,35%). Негативная динамика объясняется смещением ожиданий по развороту ДКП и неоднозначными результатами финансовых отчетов за четвертый квартал и весь 2023 год. Russell 2000 и Russell Microcap торгуются ниже исторических максимумов на 17,1% и 26,6% соответственно, несмотря на сильную динамику small-caps в конце 2023 года. В ближайшие две недели движения в этом сегменте рынка, на наш взгляд, будет определять макростатистика.

Техническая картина

Котировки S&P 500 остаются в рамках узкого восходящего канала, вблизи верхней границы среднесрочного «бычьего» тренда. Технических паттернов для разворота мы пока не видим: RSI ниже зоны перекупленности, а доля компаний из S&P 500, котировки которых остаются выше 50-дневной скользящей средней, на 26 февраля составляла 60,8%. Некоторые опасения вызывает отсутствие устойчивого повышения торговых объемов при росте индекса широкого рынка.

Тикер	Название компании	Дата отчета	Сюрприз по EPS	Рост EPS	Изменение цены по итогам сессии
WM-US	Waste Management, Inc.	02/12/2024	14%	34%	6,0%
CSCO-US	Cisco Systems, Inc.	02/14/2024	-4%	-1%	-2,4%
DE-US	Deere & Company	02/15/2024	19%	-5%	-5,2%
AMAT-US	Applied Materials, Inc.	02/15/2024	12%	5%	6,3%
MDT-US	Medtronic Plc	02/20/2024	3%	0%	1,7%
WMT-US	Walmart Inc.	02/20/2024	10%	5%	3,2%
HD-US	Home Depot, Inc.	02/20/2024	2%	-15%	0,1%
PANW-US	Palo Alto Networks, Inc.	02/20/2024	-40%	39%	-28,4%
NVDA-US	NVIDIA Corporation	02/21/2024	21%	486%	16,4%
INTU-US	Intuit Inc.	02/22/2024	-	20%	0,3%



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

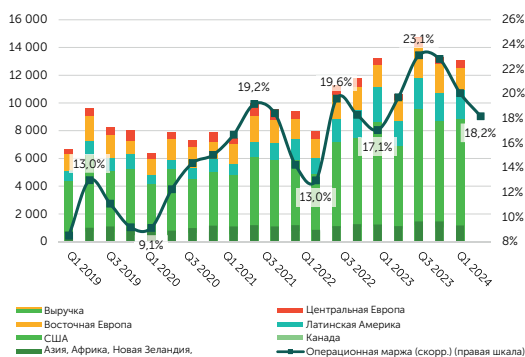


В первом квартале 2024 финансового года выручка и прибыль на акцию **Deere (DE)** превзошли среднерыночные ожидания. Однако на фоне снижения объемов продаж дилеров выручка продолжила сокращаться. Ценовой компонент как в сельскохозяйственном, так и в строительном сегменте остается в позитивной зоне, однако рост доходов существенно замедлился. Консолидированная маржа сократилась на 1,5 п.п., до 18,2%.

Прогноз на текущий финансовый год в региональном разрезе в целом остался без изменений, однако менеджмент ориентируется на сокращение продаж в Европе на 10–15% (предыдущий гайденс: -10%) ввиду протестных акций аграриев в ключевых сельскохозяйственных регионах. Слабые производственные показатели ожидаются и в Бразилии, которая является ключевым для Deere рынком Латинской Америки. С учетом этого компания снизила прогноз операционной маржи до 21,5–22,5% для производственного сегмента.

Котировки DE отреагировали на публикацию гайденса падением на 5,2% в день релиза. В этой связи мы не ожидаем дальнейшего снижения акций эмитента. В то же время негативная ситуация в агропромышленном комплексе в различных частях мира может продолжительное время влиять на возвращение интереса к бумаге.

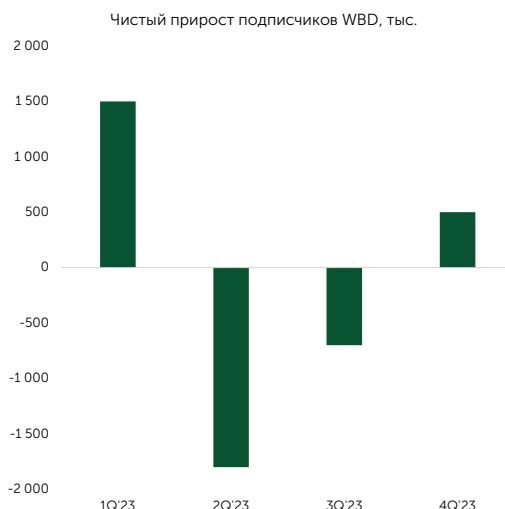
Рекомендация по акции DE: «держат». Целевая цена: \$405



Источник: FactSet



Отчеты **Netflix (NFLX)**, **Disney (DIS)** и **Warner Bros Discovery (WBD)** сигнализировали о продолжении уверенного роста стриминговых сервисов. Все три компании продемонстрировали расширение базы подписчиков. Warner Bros Discovery удалось прервать череду кварталов, ознаменованных оттоком пользователей.



Источник: FactSet, данные компании (без учета BluTV)

Реакция рынка на отчеты перечисленных компаний оказалась неоднородной: акции DIS и NFLX пошли вверх, а котировки WBD в день релиза опустились примерно на 10%.

Хуже ожиданий оказались результаты студийного контента Warner Bros Discovery. Выручка этого направления составила \$3173 млн при консенсусе \$3439 млн, а EBITDA на 10% недотянула до средних прогнозов. Мы объясняем это негативным влиянием забастовок в Голливуде, отмечая также низкие сборы таких фильмов, как «Аквамен» и «Цветы лиловых полей».

Мы негативно оцениваем отчетность Warner Bros Discovery, однако подчеркиваем, что ее долевые бумаги котируются значительно ниже нашего таргета.

Рекомендация по акции WBD: «покупать». Целевая цена: \$21



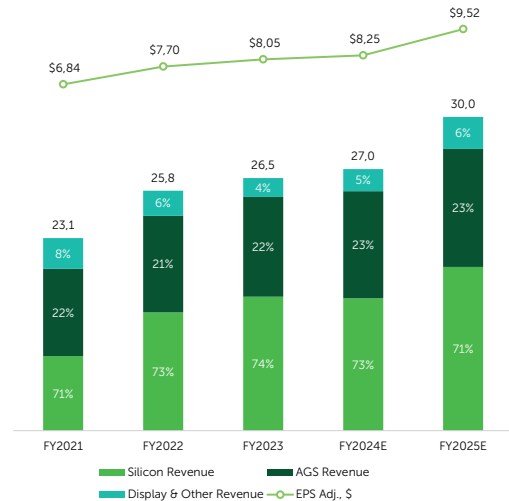
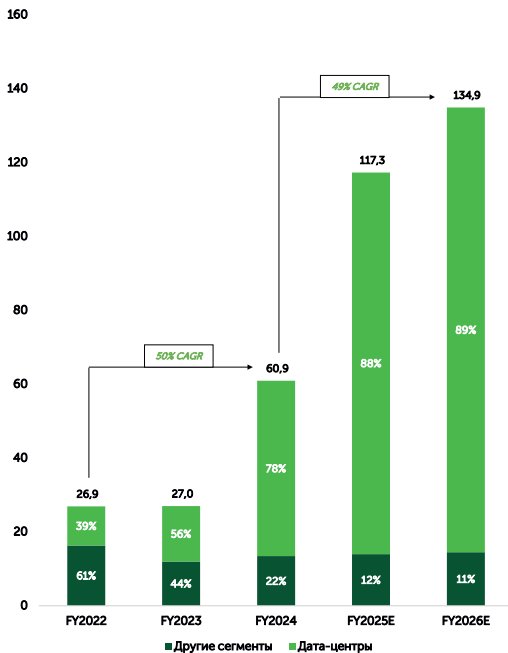
NVIDIA Corporation (NVDA) 21 февраля представила превзойшедшие самые оптимистичные ожидания рынка квартальный отчет и гайденс на первые три месяца текущего года. По итогам торговой сессии 22 февраля рыночная капитализация NVIDIA выросла на рекордные \$277 млрд (+16,4%) и достигла \$1,96 трлн. Выручка NVIDIA за первый квартал 2024 финансового года увеличилась на 265% г/г и 22% кв/кв, до \$22,1 млрд, скорректированная EPS поднялась в 5,9 раза, до \$5,16, оказавшись на 12,4% выше консенсуса. Этот рост был обеспечен чрезвычайно сильными результатами сегмента Data Center, обусловленными активными продажами ускорителей Hopper GPU и сетевого оборудования InfiniBand, а также уверенным улучшением показателей направления AI-as-a-Service. В то же время продажи в КНР, по словам менеджмента компании, демонстрируют «существенное снижение». Гайденс NVIDIA преподнес инвесторам сюрприз в виде более сильного, чем предполагает консенсус, ориентира в отношении динамики показателей Data Center. Мы крайне позитивно оцениваем квартальный отчет NVIDIA.

Applied Materials (AMAT) 15 февраля успешно отчиталась за первый квартал 2024 финансового года и дала уверенный гайденс на период с января по март, а также представила оптимистичные комментарии относительно перспектив отрасли в целом и своего бизнеса в частности. На торгах 16 февраля акции AMAT выросли на 6,4%. Выручка компании в отчетном периоде снизилась на 0,5% г/г, до \$6,7 млрд (консенсус: \$6,5 млрд), скорректированная EPS увеличилась на 0,5% г/г, до \$2,13, на 12,1% превзойдя общерыночные прогнозы. Менеджмент фиксирует существенное улучшение общей конъюнктуры в секторе, ускорение роста капитальных инвестиций провайдеров облачных услуг, наращивание загрузки мощностей производителей всех типов полупроводников и электронных устройств, а также нормализацию уровней запасов в сегменте чипов памяти. Снижение доходов в ICAPS- и NAND-сегментах оказалось не таким сильным, как предполагали аналитики, а прогнозы роста выручки от направлений DRAM-памяти и логических чипов были существенно улучшены. Менеджмент рассчитывает, что доходы сервисного сегмента будут увеличиваться двузначными темпами.

Рекомендация по акции NVDA: «покупать». Целевая цена повышена с \$625 до \$950

Мы оцениваем квартальный отчет Applied Materials положительно.

Рекомендация по акции AMAT: «покупать». Целевая цена повышена с \$165 до \$210



Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

Источник: FactSet, анализ Freedom Broker



Walmart

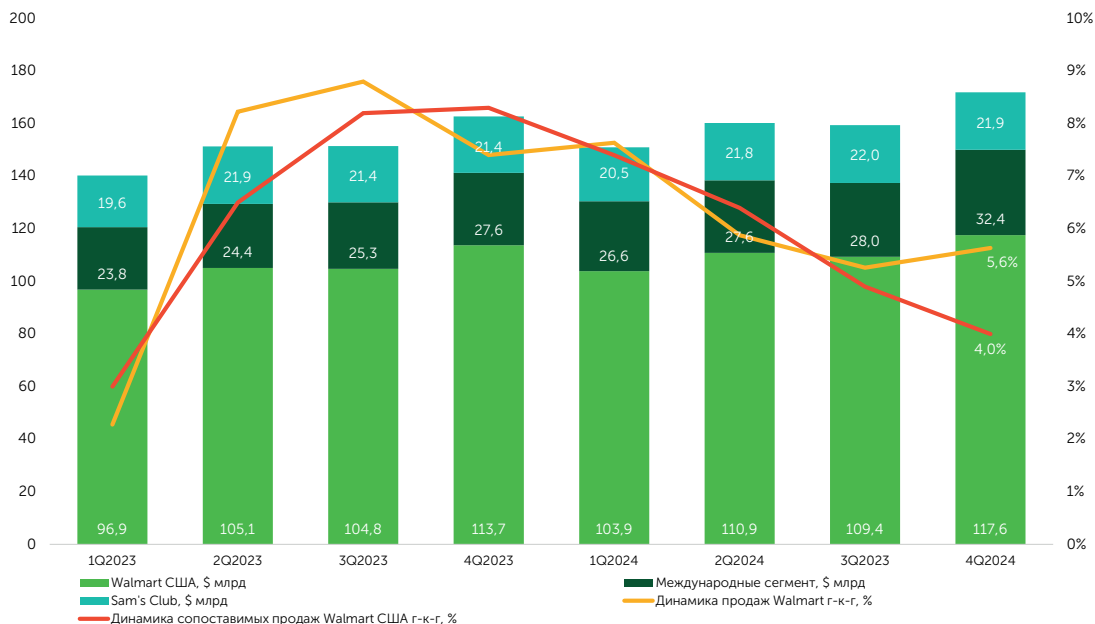
В третьей декаде февраля за четвертый квартал 2023-го отчитались крупнейшие розничные сети Walmart и Home Depot. Walmart благодаря своей стратегии на удержание низких цен на товары первой необходимости и разнообразному ассортименту удалось нарастить объем продаж и расширить долю рынка. Ведущий американский ретейлер в отчетном периоде продемонстрировал:

- рост выручки на 5,7% г/г (+4,9% в твердой валюте), до \$173,4 млрд, что оказалось на 1,9% выше консенсуса
- увеличение скорректированной EPS на 5,3% г/г, до \$1,8, при средних прогнозах на уровне \$1,65
- повышение объема сопоставимых продаж (без учета топлива) в США на 4% на фоне роста сопоставимого трафика на 4,3% при снижении сопоставимого среднего чека на 0,3%

- снижение продаж в сегменте товаров общего назначения
- расширение доли рынка за счет домохозяйств с доходом более \$100 тыс. в год

В то же время Home Depot, специализирующаяся на товарах для дома, столкнулась с сокращением объемов реализации. Менеджмент Walmart отметил сохраняющееся инфляционное давление на категорию продуктов питания и некоторые потребительские товары первой необходимости. Оба ретейлера указывают на тенденции к снижению цен на дискреционные товары. Прогнозы Walmart на текущий год предполагают увеличение объемов реализации на 3-4%, что объясняется успешным расширением целевой аудитории розничной сети. Home Depot ориентируется на снижение сопоставимых продаж на 1%.

Рекомендация по акции WMT: «держать». Целевая цена: \$58



Источник: FactSet, анализ Freedom Broker



Обзор сегмента компаний малой капитализации

coursera

Coursera (COUR) – открытая образовательная онлайн-платформа, которая тесно сотрудничает с ведущими учебными заведениями, предоставляя возможность получения удаленного доступа к их материалам. Доходность акций COUR за 12 месяцев составляет 33,4%, но за последние две недели котировки скорректировались на 8%, достигнув привлекательных уровней для формирования позиций на покупку. Заметным достижением для Coursera в 2023 году стал запуск Академии Generative AI, цель которой – проведение систематизированного обучения сотрудников корпораций. В прогноз на 2024 год закладывается рост выручки компании на 15,8% г/г при увеличении чистой прибыли на 1555,3%, до \$0,165 на акцию. Продолжение позитивной динамики показателей обеспечит эффект масштаба и связанная с ним экономия. Консенсус целевой цены FactSet по акции COUR: \$23,58.

EQUITY BANK

Equity Bancshares (EQBK) – региональный банк, предлагающий коммерческие и ипотечные кредиты, потребительские и трастовые сервисы, а также услуги по управлению капиталом. Несмотря на продолжающийся стресс в секторе региональных банков США (индекс KRE за год скорректировался на 19,6%), акции Equity Bancshares выросли на 7,63% г/г. Банк продолжает экспансию в США, что в целом нехарактерно для представителей регионального сегмента финансовых организаций в настоящее время. Эмитент объявил о слиянии с Rockhold, удвоив объем консолидированных активов на балансе. Прогноз на 2024 год предполагает повышение выручки и чистой прибыли Equity Bancshares на 58,1% и 655,2% г/г соответственно, что обеспечит показатель EPS на уровне \$3,78. Консенсус целевой цены FactSet по акции EQBK: \$37,8.



PlayAGS Inc (AGS) – разработчик и поставщик электронных игровых автоматов (EGMs) и других продуктов и услуг для индустрии гейминга. За последние 12 месяцев доходность акций эмитента составляет 46,6%, хотя с середины февраля котировки скорректировались на 2,2%, образовав удачную точку входа в длинные позиции. Компания изучает возможность сокращения общего долга на \$15 млн (около 3% его совокупного объема) и планирует рефинансирование срочной кредитной линии, чтобы уменьшить процентные выплаты. Прогноз на 2024 год предполагает повышение выручки и чистой прибыли PlayAGS на 2,9% и 535% г/г соответственно при EPS на отметке \$0,26. Консенсус целевой цены FactSet по акции AGS: \$12,2.



Credo Technology Group Holding Ltd (CRDO) – поставщик высокоскоростных решений для преодоления барьеров пропускной способности проводного соединения при передаче данных. В последние 12 месяцев котировки компании реализовывали восходящий импульс, доходность акций за этот период достигла 112,3%. Результаты Credo Technology за 2023 год оказались лучше средних прогнозов аналитиков. Ориентиры на 2024 год предполагают рост выручки и чистой прибыли на 60,7% и 548% г/г соответственно. В обновленный гайденс менеджмента закладывается опережающий ожидания рынка рост выручки за предстоящий год по всем сегментам бизнеса компании. Консенсус целевой цены FactSet по акции CRDO: \$24,91.



Инвестиционная идея

BioMarin. Показания к применению

Сильные результаты и оптимистичные прогнозы менеджмента дали основание для повышения таргета по акции BMRN до \$115



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

О компании

BioMarin Pharmaceutical (BMRN) – разработчик лекарственных препаратов против редких заболеваний, а также создатель методов их терапии. Некоторые продукты биотехнологической компании относятся к числу самых дорогих медикаментов в мире. В Северной Америке BioMarin генерирует 46% выручки, в Европе – 31%, около 23% – в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Африке и на Ближнем Востоке. Целевая цена Freedom Broker по акции BMRN: \$115,

Ключевые инвестиционные тезисы:

- Сильная квартальная отчетность и рекордные ориентиры менеджмента на текущий год.** В центре внимания потенциальные блокбастеры компании: VOXZOGO (vosoritide) против ахондроплазии и ROCTAVIAN (valoctocogene roxaparvovec) для пациентов с гемофилией типа А, получившие все необходимые одобрения регулирующих органов и запущенные в продажу в США и ЕС. В текущем году возможен позитивный пересмотр прогнозов инвесторов в отношении рыночного потенциала продукта ROCTAVIAN, поскольку компания активно набирает пациентов для прохождения лечения этим препаратом. В то же время сама BioMarin остается консервативной в оценках темпа роста выручки от ROCTAVIAN. Вывод этого продукта на рынки будет во многом зависеть от скорости достижения договоренностей о страховом возмещении стоимости терапии.
- Перспективы коммерциализации новых препаратов.** В конце 2023-го компания инициировала пилотное исследование vosoritide у пациентов с гипохондроплазией, в течение года запланированы работы по дальнейшему расширению сферы применения. В ближайшее время компания ожидает положительного решения Европейской комиссии в отношении снижения возрастного порога с двух лет до четырех месяцев. По состоянию на конец 2023 года около 2600 пациентов с ахондроплазией получают лечение vosoritide, что составляет не более 15% от их глобальной численности. Это создает значительный потенциал рыночной экспансии. В этом году компания планирует увеличить базу принимающих этот препарат пациентов минимум вдвое. Внедрение в клиническую практику генной терапии ROCTAVIAN идет

B:OMARIN®

Тикер	BMRN
Цена на момент анализа	\$92,13
Целевая цена акций	\$115
Потенциал роста	26,04%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
BMRN	1,4%	2,8%	(1,9%)	3,2%	(11,6%)
S&P 500	0,0%	1,7%	4,6%	11,7%	26,8%
Russell 2000	0,2%	(0,8%)	2,0%	12,3%	5,7%
DJ Industrial Average	0,2%	1,3%	3,2%	10,9%	18,0%
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	1,4%	3,7%	12,1%	38,0%

Динамика котировок BMRN





Инвестиционная идея

недостаточно высокими темпами. За полгода с момента одобрения препарата в США и ЕС только три пациента с тяжелой формой гемофилии А получили назначение ROCTAVIAN. Это связано с необходимостью тщательного предварительного скрининга пациентов и недостаточной осведомленностью врачей о возможностях генной терапии. Активная программа клинической разработки ROCTAVIAN призвана доказать эффективность на фоне лечения ингибиторами фактора VIII (исследование GENEr8-INH, фаза I/II) и профилактического приема кортикостероидов (исследование GENEr8-3, фаза III). Проблемы низкой скорости продвижения ROCTAVIAN на глобальные рынки явились одной из причин пересмотра стратегии развития пайплайна, которую компания намерена представить в ближайшие недели.

- Уверенный гайденс: продолжение двухзначного роста выручки и увеличения рентабельности.** В соответствии с прогнозами совокупная выручка компании должна увеличиться на 11,6–15,8% г/г, до \$2,7–2,8 млрд, главным образом благодаря продажам VOXZOGO. Потенциальная выручка от ROCTAVIAN также включена в гайденс, при этом вклад препарата в общий результат будет скромным. Во втором полугодии компания планирует ускорение роста выручки, что может быть вызвано не только сезонными факторами, но и ожидаемым прогрессом в запуске ROCTAVIAN. Впервые представленный BioMarin ориентир в отношении non-GAAP операционной рентабельности предполагает ее увеличение в диапазон 23–24%, это позволяет компании прогнозировать рост скорректированной EPS примерно на 30% г/г, до \$2,6–2,8.

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Маржа по EBITDA	75%	77%	79%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Маржа по EBIT	-4%	7%	7%	15%	17%	19%	22%	26%	29%
Маржа по чистой прибыли	-3%	7%	7%	13%	13%	15%	18%	20%	22%

Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	3%	6%	6%	7%	8%	9%	10%
ROA	2%	5%	5%	6%	7%	8%	8%
ROCE	3%	6%	8%	9%	11%	12%	13%
Выручка/Активы (x)	0,35x	0,36x	0,38x	0,40x	0,40x	0,39x	0,38x

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	1 846	2 096	2 419	2 765	3 242	3 800	4 343	4 877	5 369
Основные расходы	471	484	515	609	713	836	956	1 073	1 181
Валовая прибыль	1 376	1 612	1 904	2 156	2 529	2 964	3 388	3 804	4 188
R&D	629	650	747	768	875	988	1 086	1 170	1 235
SG&A	759	854	937	947	1 070	1 216	1 303	1 366	1 396
Амортизация и проч.	70	-41	62	34	32	29	26	24	22
EBIT	-82	150	158	407	552	731	973	1 244	1 535
Процентные и прочие доходы	7	0	30	58	16	22	39	49	58
EBT	-75	150	189	465	567	753	1 012	1 293	1 592
Налоги	-11	8	21	116	142	188	251	321	396
Чистая прибыль	-64	142	168	349	425	565	760	972	1 197
Diluted EPS	\$-0,35	\$0,75	\$0,87	\$1,80	\$2,18	\$2,89	\$3,81	\$4,86	\$5,99
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млрд	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
FI	FISERV, INC.	Финансовые услуги	17 109	2024-02-13	90,7	115	12.02.2025	27%	79	Покупать
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Инвестиционные трасты недвижимости	88 944	2024-02-13	150,7	159,0	12.02.2025	6%	139	Держать
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Нефтегаз	48 838	2024-01-26	149,7	160,0	25.01.2025	7%	135	Держать
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобилестроение	31 118	2024-01-16	35,0	43,0	15.01.2025	23%	32,4	Покупать
CROX	CROCS, INC.	Одежда и предметы роскоши	46 385	2024-01-30	40,2	45,0	29.01.2025	12%	35,7	Покупать
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Гостиницы, рестораны и досуг	7 326	2023-10-27	121,1	131,0	26.10.2024	8%	100	Держать
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Продукты питания	106 574	2024-02-06	94,1	114,0	05.02.2025	21%	89	Покупать
FTNT	FORTINET, INC.	Программное обеспечение	43 429	2023-09-29	35,8	44,0	28.09.2024	23%	34	Покупать
BIDU	BAIDU	Информационные технологии	53 374	2023-09-15	70,0	75,0	14.09.2024	7%	65	Держать
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологии	31 462	2023-08-18	112,4	180,0	17.08.2024	60%	87,5	Покупать
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиалинии	32 552	2023-11-09	223,9	300,0	08.11.2024	34%	195	Покупать
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	10 175	2024-01-30	15,5	20,0	29.01.2025	29%	10,7	Покупать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	31 673	2023-12-12	144,3	144,0	11.12.2024	0%	129	Держать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 802 626	2024-02-01	173,5	200,0	31.01.2025	15%	155	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	762	2024-02-13	2,5	7,7	12.02.2025	208%	2,05	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	13 696	2023-07-25	61,0	82,0	24.07.2024	34%	49	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	21 589	2024-02-13	93,5	113,1	12.02.2025	21%	80	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	140 001	2023-08-18	90,2	115,0	17.08.2024	28%	84,7	Покупать

Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться



Опционная идея IRON CONDOR ON CVNA

Инвестиционный тезис

Carvana (CVNA) – базирующийся в Аризоне онлайн-дилер подержанных автомобилей, получивший популярность благодаря маркетинговому ходу в виде многоэтажных вендинговых автоматов, демонстрирующих, что купить машину так же просто, как банку газировки.

Акции компании подскочили на 32% после публикации более сильной, чем предполагал консенсус, отчетности за четвертый квартал. Скорректированная EBITDA маркетплейса составила \$60 млн при среднерыночных ожиданиях на уровне \$58,6 млн. Однако выручка немного недотянула до прогнозов и оказалась равна \$2,42 млрд. Среди драйверов роста котировок компании отметим увеличение валовой прибыли на единицу продукции, составившее 82%, а также шорт-сквиз, так как открытый интерес по коротким позициям на момент публикации отчета составлял 33%. Инвесторы позитивно восприняли работу Carvana по сокращению расходов, в первую очередь на персонал, а также уменьшение долговой нагрузки, что в условиях высоких ставок является существенным положительным фактором. В то же время в этом году компании предстоит дальнейшая работа по сокращению долга, что будет означать высокие затраты на выплату процентов по кредитам. Таким образом, несмотря на ряд позитивных моментов, в целом финансовая ситуация для Carvana остается непростой и ее акции выглядят перегретыми. В то же время мы не ожидаем, что на горизонте месяца котировки скорректируются до уровней, на которых находились до публикации отчета: поддержку ценам продолжит оказывать закрытие шортов. Прогнозируем для бумаги диапазон \$60–80 на горизонте месяца, в связи с чем рекомендуем открытие позиции Short Iron Condor.

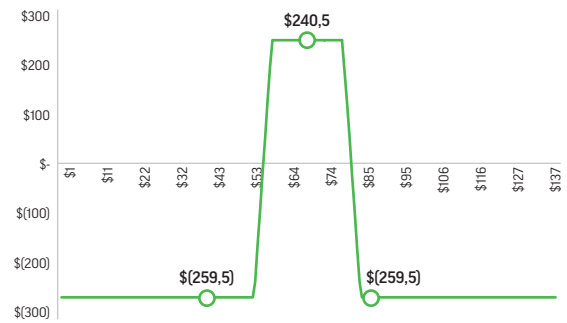
Параметры сделки

Продажа	Short Iron Condor on CVNA
Страйки	Long Call \$85; Short Call \$80; Long Put \$55; Short Put \$60;
Покупка	+TGT*E3S85;+TGT*E3S55
Продажа	+TGT*E3S80;+TGT*E3S60
Дата экспирации	28.03.2024
Маржинальное обеспечение	\$500
Максимальная прибыль	\$241
Максимальный убыток	\$(259)
Ожидаемая прибыль	48%
Точка безубыточности	\$82,41 \$56,70

Управление позицией

Если 28 марта, в день экспирации, котировка базового актива будет выше страйк-цены проданного опциона пут и ниже проданного опциона колл, инвестор получит максимальную прибыль – \$241. При цене базового актива в диапазоне \$55–60 или \$80–85 убыток будет варьироваться. В этом случае необходимо продать/купить эквивалентное количество лотов (100 акций) CVNA для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива окажется ниже, чем у купленного опциона пут, или выше, чем у купленного опциона колл, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$251. В позицию необходимо заходить до 15 марта 2024 года включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение прибыль/убыток ухудшится.

Прибыль и убытки по стратегии



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	
CVNA	Покупать	CALL \$85	28.03.2024	2,545	\$(240,50)	0,265	0,019	0,070	-0,037	87,10%	131,27%	106,08%	97,92%	135,34%	
	Продавать	CALL \$80	28.03.2024	3,725		0,351	0,021	0,080	-0,112						88,21%
	Покупать	CALL \$55	28.03.2024	1,535		-0,144	0,012	0,043	-0,066						89,95%
	Продавать	CALL \$60	28.03.2024	2,760		-0,230	0,017	0,058	-0,087						88,65%



IPO Aстера Labs

Размещение на высоких скоростях

21 февраля 2024 года заявку на IPO подал стартап Aстера Labs, который занимается подключением центров обработки данных. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, J.P. Morgan, Barclays, Deutsche Bank, Evercore ISI и Jefferies

Чем интересна компания?

- О компании.** Aстера Labs – стартап, который занимается подключением центров обработки данных. Компания была основана в 2017 году бывшими руководителями производителя полупроводников Texas Instruments. Текущие решения Aстера Labs соединяют микросхемы и другие части сервера, позволяя данным перемещаться на высоких скоростях. Это особенно важно в облачных системах с интегрированными инструментами ИИ. Многие облачные провайдеры и другие технологические компании перепроектируют свои центры обработки данных для размещения решений с на основе технологий ИИ, поэтому продукты Aстера пользуются большим спросом. Среди клиентов компании два ведущих поставщика облачных сервисов – Amazon AWS и Microsoft Azure. Последний раз компания была оценена в \$3,15 млрд.
- Потенциальный рынок.** Согласно данным Dell'Oro, капитальные затраты на инфраструктуру центров обработки данных по всему миру к 2027 году вырастут с \$264,9 млрд в 2023-м до \$503,4 млрд. Ускоренные серверы для ИИ-приложений – самый быстрорастущий сегмент серверного рынка, поставки в котором, по прогнозам, повысятся с 1,2 млн единиц в 2023 году до почти 3,4 млн единиц в 2027 году.
- Финансовые показатели.** В 2023 году выручка выросла на 44,97%, до \$115,794 млн, при этом операционная маржа увеличилась с -75,36% до -25,47%. Долг на балансе отсутствует.

Обзор перед IPO



Эмитент	Aстера Labs
Тикер	TBD
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Barclays, Deutsche Bank, Evercore ISI, Jefferies.



Рынок Казахстана

Покупателям пора сбавить обороты

Настал момент, когда продолжающийся рост акций вызывает вопросы о том, не перегрет ли индекс KASE

Казахстанский рынок в феврале все еще остается на волне роста, которая оказалась намного продолжительнее, чем предыдущие, и позитивнее, чем мы ожидали. Ранее мы упоминали, что начало 2024 года для рынка было отмечено позитивным новостным фоном, но не учли возможности ралли таких бумаг, как Банк ЦентрКредит (+32,7%) и Kcell (+10,3%). Индекс KASE с 12 по 26 февраля показал уверенный результат, прибавив 7,1%.

Говоря об общерыночных триггерах роста, сложно отметить что-либо новое: февраль исторически чаще всего выходит позитивным для акций, поскольку инвесторы в данный период закупают их под дивиденды. В то же время последний месяц зимы обычно скуп на корпоративные новости, основной объем квартальных отчетов выходит в марте. Однако имеется один немаловажный фактор: на рынке все еще присутствует позитив вокруг снижения базовой ставки и инфляции, что с большой вероятностью усиливает эффект любой оптимистичной корпоративной новости. Одной из причин поддержки рынка также можно назвать стабильность тенге в феврале. Несмотря на относительно небольшой объем чистых продаж доллара из Нацфонда в этом месяце (около \$200 млн), котировки USD/KZT устояли в районе 450. В марте нацвалюту уже не будет поддерживать налоговый период, который создает дополнительный спрос на тенге, поэтому важно будет обратить внимание на информационное сообщение Нацбанка по валютному рынку в начале месяца. А именно — на объем продаж доллара из Нацфонда, потом от этой суммы отнять объем покупки доллара в ЕНПФ (если он будет). В случае если результат будет выше \$400–500 млн, можно будет полагать, что и март тенге проведет стабильно. И наоборот — вспомнить о том, что март сезонно является более слабым месяцем для тенге, чем февраль, и приготовиться к возможному его ослаблению.

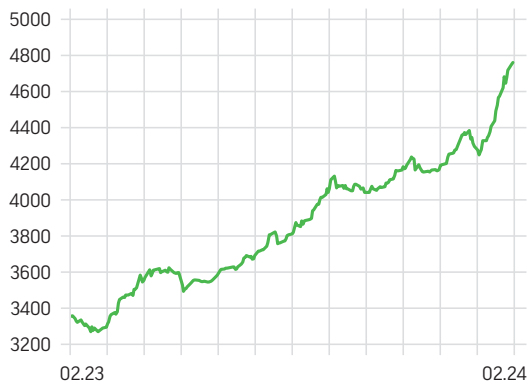
Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	12.02.24	26.02.24	
Индекс KASE	4 434,61	4 748,14	7,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	1 099,74	1 459,00	32,7%
Kaspi (GDR)	87,00	104,40	20,0%
Халык Банк (GDR)	15,48	17,58	13,6%
Халык Банк (KASE)	175,00	196,20	12,1%
Kcell (KASE)	2 447,00	2 700,00	10,3%
KEGOC (KASE)	1 408,00	1 499,34	6,5%
Kaspi (KASE)	43 530,00	46 310,01	6,4%
Казактелеком (KASE)	34 400,00	35 560,00	3,4%
Казмунайгаз (KASE)	12 150,00	12 200,00	0,4%
Казтрансойл (KASE)	831,03	829,19	-0,2%
Казатомпром (KASE)	19 322,00	18 607,84	-3,7%
Казатомпром (GDR)	41,95	39,75	-5,2%





Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- Нацбанк снизил ставку до 14,75%.** Само снижение ставки не было сюрпризом, но загадкой оставался вопрос о ее величине. Мы ожидали, что Нацбанк на этот раз решится на 0,75%, однако он снова уменьшил на 0,5%. Интересно, что она снижается медленнее, чем инфляция, что позволяет расти реальной ставке (ставка минус инфляция). Это означает, что ставка все еще работает как ограничительная мера для экономики, нежели как стимулирующая. Тем не менее хорошие темпы падения инфляции говорят о том, что цикл смягчения денежно-кредитной политики продлится дольше, что позитивно для рынка акций.
- Стал известен покупатель Tele2 и Altel.** Им стал катарский Power International Holding. В целом объявление покупателя является нейтральной новостью, однако подчеркивает то, что сложный процесс оценки компании ТОО Мобайл Телеком-Сервис пройден. Мы положительно оцениваем новость, поскольку Казахтелеком в несколько раз может увеличить потенциальные дивиденды, которые будут выплачены по завершению сделки.
- Месторождение Инкай столкнулось с рядом эксплуатационных проблем.** Инкай, крупнейшее месторождение Казатомпрома, имеет перебои с доставкой реагентов и бурением скважин, что подтверждает недавние собственные прогнозы компании о снижении производственного плана. Но негативные факторы уравновешиваются тем, что вызывают больший дефицит на рынке урана, что поддерживает цены на акции Казатомпрома.

Ожидания и стратегия

Сильная положительная динамика рынка начинает давать технические намеки на перегретость индекса KASE. Пока что наше беспокойство можно назвать преждевременным, поскольку большинство акций все еще продолжает расти. В связи с этим мы рекомендуем инвесторам занять выжидательную позицию. Сохранение тренда не навредит уже купленным акциям, однако помнить о возможности коррекции крайне важно. Стоит обратить внимание на формирование нисходящей дивергенции на дневном графике индекса KASE, поскольку ранее этот технический сигнал появлялся незадолго до наступления паузы в подъеме индекса или его снижения. Мы считаем, что покупать акции растущих компаний рискованно, даже с учетом потенциально хороших финансовых результатов – местный рынок отличается тем, что довольно сдержанно реагирует на хорошие отчеты. Лучше присмотреться к аутсайдерам, среди которых больше всех выделяется Казатомпром. Впереди сезон отчетов за четвертый квартал 2023 года, и мы полагаем, что увеличение цены на уран окажет позитивное влияние на итоги компании, а низкая текущая цена может способствовать более результативному росту.



Инвестиционная идея

Казатомпром. В точке роста

Увеличение выручки и дивидендов на фоне скачка котировок на уран повысят инвестпривлекательность ценных бумаг KMGZ

Причины для покупки:

- **Фундаментальные факторы и будущий отчет.** В связи с особенностью Казатомпрома показывать отсроченные итоги роста цен на уран, мы полагаем, что взрывной скачок котировок на радиоактивный металл отразится именно на отчетности за четвертый квартал. Мы ожидаем повышения выручки примерно на 40%, что должно значительно увеличить чистую прибыль и позволить назвать отчет более позитивным по сравнению с умеренным в третьем квартале. Рост чистой прибыли благоприятно скажется на дивидендах – мы ожидаем их подъема свыше 1000 тенге за акцию, что будет больше прошлогоднего результата минимум на 30%. Текущая цена на уран находится на отметке \$95, что гораздо выше нашей средней прогнозной цены \$60 за фунт, заложенной в оценке компании по итогам третьего квартала. При этом стоит отметить, что проблемы с производством серной кислоты, необходимой для добычи урана, не сильно влияют на котировки, потому что создают большой дефицит урана на рынке и таким образом поддерживают цены на фьючерсы. Сам отчет и конференц-звонок по финансовым результатам за четвертый квартал и 2023 год можно ожидать 15 марта.
- **Техническая картина.** Текущая динамика ГДР Казатомпрома показывает тест нижней границы в восходящем канале. Мы полагаем, что это может быть неплохим фундаментом, чтобы снова рассмотреть инструменты к покупке. Схожая картина недавно была у ГДР Kaspi на LSE, когда бумаги оттолкнулись вверх от нижней границы бокового канала и показали повышение на 20% как на лондонской бирже, так и на KASE. Нижняя граница текущего канала будет тестироваться уже в третий раз, и во всех предыдущих случаях котировки показывали позитивную динамику. Важно отслеживать пробой: если стоимость опустится ниже \$39,4 за ГДР, то можно будет полагать, что шанс для отскока упущен, а в случае подъема, который также может быть разогнан финансовым отчетом, котировки способны уйти вверх вплоть до \$49,7.



KAZATOMPROM
NATIONAL ATOMIC COMPANY

Тикер на KASE	KZAP
Текущая цена	18 607 ₸
Промежуточный таргет	22 500 ₸
Потенциал роста	21%

Динамика акций KZAP



Рынок Узбекистана

В зоне турбулентности

Начало сезона корпоративной отчетности вызвало всплеск волатильности в акциях узбекистанских эмитентов

За прошедшие две недели Tashkent Stock Market Index (TSMI) уменьшился на 1,75%, проведя первую из двух пятитдневков в режиме консолидации, а вторую в условиях повышенной волатильности. Котировки Хамкорбанка (НМКВ) на фоне публикации отчетности за 2023 год, отразившей рост прибыли на 63% г/г, до 1,2 трлн сумов, за рассматриваемый период прибавили скромные 0,92%. Годовые результаты Ипотека-банка (ИПТВ) оказались слабыми: чистая прибыль эмитента сократилась на 29% г/г, его акции отреагировали на релиз снижением на 3,36%.

В лидерах падения оказались Узметкомбинат (UZMK) (-7,85%) и Узтелеком (UZTL) (-7,69%), обновляющие минимумы с начала года. Углублению коррекции в котировках этих компаний способствовала публикация годовых финансовых отчетов. Так, чистая прибыль Узметкомбината за год сократилась на 60,3% г/г, до 458,2 млрд сумов. А тот же показатель Узтелекома, несмотря на рост выручки на 21% г/г, рухнул на 88,7% г/г, составив лишь 25,6 млрд сумов.

УзПТСБ (URTS) анонсировала общее собрание акционеров на 19 марта, которому предстоит утвердить размер дивиденда. Наблюдательный совет биржи рекомендовал выплату в размере 2600 сумов на обыкновенную акцию, что предполагает доходность около 15%.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	09.02.24	26.02.24	
TSMI Index	944,74	928,17	-1,75%
URTS	16 800,00	16 899,00	0,59%
ИПТВ	1,19	1,15	-3,36%
НМКВ	30,50	30,78	0,92%
UZMK	6 457,00	5 950,00	-7,85%
БИОК	26 500,00	25 500,00	-3,77%
QZSM	2 532,01	2 600,00	2,69%
KVTS	1 792,00	1 750,00	-2,34%
UZIR	18 001,00	18 000,00	-0,01%
UZMT	70 000,00	71 000,00	1,43%
UZTL	5 199,98	4 800,00	-7,69%

Текущие рекомендации по рынку

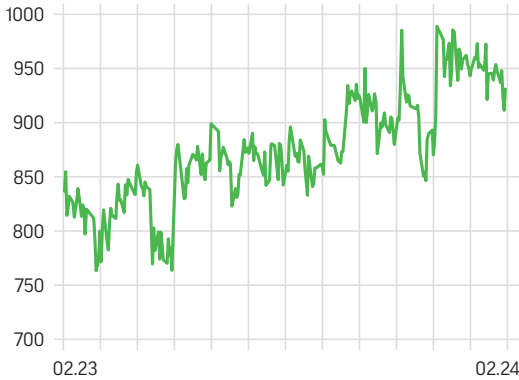
- Мы советуем **держать** акции Кувасайцемента (KSCM), Кварца (KVTS), Узвторцветмета (UIRM), и КМЗ (KUMZ).
- Для **покупки** на текущих уровнях рекомендуем акции УзПТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Ипотека-банка (ИПТВ), Кизилкумцемента (QZSM), УзАвто Моторс (UZMT), Хамкорбанка (НМКВ).

Новости экономики

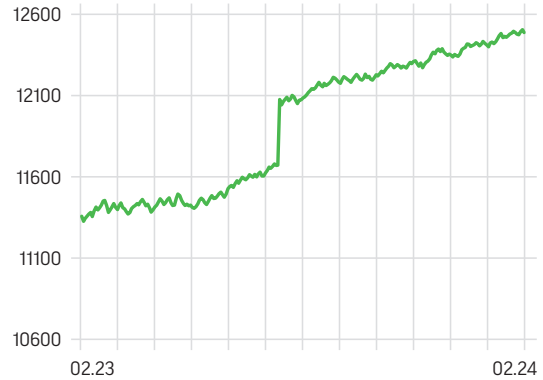
- Кредитный портфель банковского сектора РУз за январь сократился на 0,4%, до 469,6 трлн сумов (\$37,7 млрд), доля просроченных кредитов (NPL) увеличилась с 3,5% до 4,3%.
- Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) Узбекистана в иностранной валюте на уровне ВВ- со стабильным прогнозом. Агентство считает, что экономика Узбекистана продолжает доказывать свою устойчивость к последствиям антироссийских санкций и остается в лидерах роста среди стран СНГ. В 2023-м ВВП республики увеличился на 6%, такой же темп прогнозируется и на текущий год. Валовой государственный долг составил 36% ВВП на конец 2023 года (текущая медиана для рейтинга ВВ: 52%). Fitch прогнозирует стабильный уровень этого показателя на 2024-2025 годы на среднем уровне 34,3%.



Динамика Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Новости компаний

- **УзРТСБ (URTS)** 19 марта проведет годовое общее собрание акционеров, на котором в числе других 11 вопросов будет обсуждаться распределение чистой прибыли за 2023 год. При этом реестр на получение дивиденда закроется 13 марта, чтобы войти в списки на выплаты, необходимо владеть акциями эмитента на 11 марта (режим торгов T+2). Наблюдательный совет биржи порекомендовал направить на дивиденд 2600 сумов на обыкновенную акцию, что предполагает доходность около 15%.
- Прибыль **Узметкомбината (UZMK)** в 2023 году сократилась на 60,3% г/г, до 458,2 млрд сумов, при снижении выручки на 1,9%, до 8,3 трлн. Объем долгосрочной задолженности увеличился на 49,3% г/г, до 3,5 трлн сумов, краткосрочной – на 407%, до 1,3 трлн.
- Чистая прибыль **Узбектелекома (UZTL)** за 2023 год упала на 88,7% г/г, до 25,6 млрд сумов, выручка увеличилась на 21% г/г, до 7,8 трлн. Основной причиной снижения чистой прибыли стало повышение расходов с 1,1 трлн до 1,5 трлн сумов (+37,9%). Убытки от курсовых разниц выросли на 30,3%.



Рынок Германии

DAX вновь на высоте

Оптимизм в отношении дезинфляционных трендов и сильная корпоративная отчетность обусловили уверенный рост на немецких фондовых площадках

С 12 по 16 февраля основной индекс фондового рынка Германии DAX поднялся на 1,13%, достигнув рекордной отметки 17 117 пунктов. Динамику торгов определили данные инфляции в США и Великобритании, так как от этой статистики напрямую зависит курс монетарной политики ведущих ЦБ, а следовательно, котировки акций. Индекс потребительских цен в США за январь увеличился с декабрьских 0,2% до 0,3% м/м, а в годовом сопоставлении его рост ускорился на 3,1%, на 0,2% превысив консенсус. На эту статистику немецкая биржа отреагировала заметным снижением. В то же время в Соединенном Королевстве инфляция осталась на уровне декабря, притом что ожидалось ее повышение. Подтверждение дезинфляционных трендов в государстве с давними и тесными экономическими связями с ЕС европейские рынки встретили ростом в ожидании, что в среднесрочном плане эти же тенденции проявятся и в континентальной части Старого Света. Вектор движения рыночных котировок также продолжает зависеть от корпоративной отчетности. Благодаря высоким ставкам Commerzbank в квартальном релизе зафиксировал максимальную за 15 лет чистую прибыль, на что его акции отреагировали скачком вверх на 5,5%. Росту на фондовом рынке Германии способствовали и достаточно мягкие комментарии главы Банка Франции, который видит несколько веских причин не откладывать надолго первое снижение ставки. **Период с 19 по 23 февраля DAX завершил ростом на 1,76%, до 17 419 пунктов,** в моменте установив новый исторический максимум на отметке 17 444 пунктов. Главной новостью недели для глобальных рынков стал отчет NVIDIA, обеспечивший позитивным драйвером технологические компании по всему миру. В Европе этот сектор прибавил 3%. Благодаря опережающему росту котировок SAP и Infineon индекс DAX по итогам торгов 22 февраля поднялся на 1,5%. Охлаждающее воздействие на рынок оказали заявления представителей монетарных властей. Так, глава ЕЦБ Кристин Лагард полагает, что данных о замедлении роста зарплат пока недостаточно, чтобы уверенно заявлять о победе над инфляцией, а председатель Бундесбанка считает, что регулятору не стоит торопиться со снижением ставки как минимум до появления статистики заработной платы за второй квартал. Эти комментарии ослабили среди инвесторов надежду на скорый переход к смягчению ДКП.

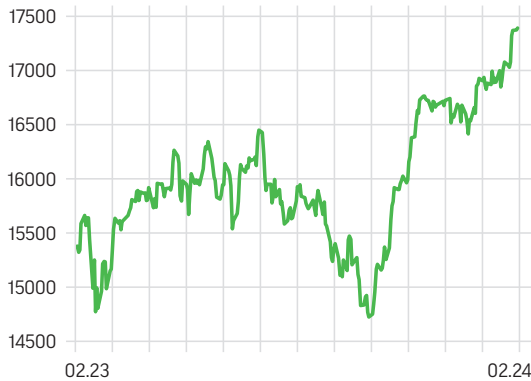
В ближайшие две недели настроения на рынках продолжит определять макростатистика. В первый день марта будет опубликована уточненная оценка PMI за февраль, которая, скорее всего, подтвердит неожиданное для инвесторов ослабление деловой активности. 7 марта выйдет январская статистика промышленных заказов в Германии. Напомним, что в декабре был зафиксирован рост показателя на 8,9% м/м, что стало сюрпризом для рынка. 8 марта будет представлен индекс цен производителей Германии за январь – опережающий индикатор потребительской инфляции. Отметим, что на протяжении последних семи месяцев фактический результат оказывался на уровне прогнозов или выше. Публикация данных за январь может позитивно сказаться на динамике рынка, особенно если потребительская инфляция в феврале продемонстрирует более заметное, чем ожидается, замедление.

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	09.02.24	23.02.24	
DAX Index	16 926,50	17 419,33	2,9%
RHM GR Equity	336,60	410,20	21,9%
DHER GR Equity	18,42	22,08	19,9%
GXI GR Equity	90,50	104,20	15,1%
PSM GR Equity	5,45	6,13	12,4%
KBX GR Equity	56,28	62,62	11,3%
MBG GR Equity	64,96	71,66	10,3%
ADS GR Equity	171,84	187,88	9,3%
DWS GR Equity	35,32	37,82	7,1%
DBK GR Equity	11,57	12,36	6,8%
NCH2 GR Equity	14,14	15,08	6,6%
DTG GR Equity	34,33	36,59	6,6%
EVD GR Equity	66,80	70,95	6,2%
BNR GR Equity	79,00	83,88	6,2%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Важные новости

- **Уточненные данные ВВП еврозоны за октябрь-декабрь зафиксировали стагнацию в поквартальном выражении.** В то же время в сопоставлении год к году показатель вырос на 0,1%. ВВП Германии за последние три месяца 2023-го и весь прошлый год сократился на 0,3%.
- **Индекс деловой активности (PMI) Германии** снизился с 47 пунктов в январе до 46,1 в феврале при консенсусе, предполагавшем повышение до 47,5.
- **BASF представила прогнозы на 2024 год.** Компания рассчитывает на восстановление прибыли, а также намерена дополнительно сократить расходы на 1 млрд евро ввиду слабого спроса и высоких цен на энергию.

Ожидания и стратегия

На торгах 22 февраля DAX уверенно преодолел верхнюю границу восходящего тренда, в очередной раз обновив исторические максимумы. Учитывая это, можно прогнозировать постепенный рост индекса к отметке 18 000 пунктов в ближайшие две недели. В то же время динамика рынка будет во многом зависеть от статистики инфляции за февраль. Если ее увеличение превысит ожидания, считаем вероятной небольшую коррекцию, благодаря которой будет создан удачный момент для входа в длинные позиции.



Инвестиционная идея

Mercedes-Benz Group AG. Полный вперед!

Инвестпривлекательность акций MBG обусловлена сильными результатами за 2023 год: рост выручки, продаж автомобилей, сильный денежный поток и повышение дивидендов.

Причины для покупки:

- Сильный 2023 год.** Выручка компании выросла на 2%, до 153,2 млрд евро, а EBIT составила 19,7 млрд евро. Продажи автомобилей и микроавтобусов увеличились на 1,5%, до 2,491 млн, продажи BEV – на 61%, до 240,7 тыс. единиц. Руководство одобрило обратный выкуп акций на сумму до 3 млрд евро. Стоит отметить сильный свободный денежный поток промышленного бизнеса, который поднялся на 39%, до 11,9 млрд евро. В 2024 году выручка ожидается на уровне 2023-го из-за сложной рыночной ситуации, EBIT будет немного ниже значения предыдущего года. При этом компания порекомендует направить на дивиденд 5,3 евро на акцию, что выше выплат 2022-го (5,2 евро).
- Рекомендации инвестбанков.** На текущий момент акции MBG покрывают 29 инвестдомов, из которых 19 советуют «покупать», а 8 – «держаться». Из последних обновлений с рекомендацией «покупать» – HSBC (85 евро), Morningstar (117,11 евро), Bernstein (84 евро), Barclays (80 евро) и RBC Capital (86 евро). Средняя целевая цена инвестбанков составляет 82,34 евро.
- Техническая картина.** Акции MBG пробили сопротивление на уровне 68 евро и продолжают двигаться в восходящем канале к диапазону 78–80 евро.



Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	MBG
Текущая цена	€72,16
Целевая цена акций	€80
Потенциал роста	10,86%

Динамика акций MBG





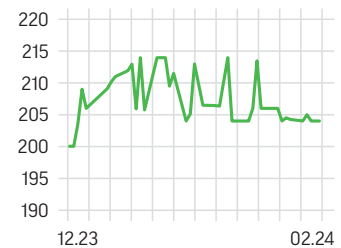
Рынок Армении

Источник оптимизма — макрофон

Несмотря на негативную динамику котировок ведущих эмитентов в последние недели, данные статистики и прогнозы создают задел для устойчивого роста

- По итогам последних двух недель февраля 2024 года крупнейшие торгуемые акции Армении ACBA BANK (ACBA) и Telecom Armenia OJSC (AMTL) скорректировались вниз на 1,41% и 0,97% соответственно.
- Индексы трехлетних корпоративных облигаций в драмах и долларах продемонстрировали околонулевую динамику.
- В то же время с учетом макростатистики, подтверждающей развитие дезинфляционных трендов, участники рынка продолжают ожидать возвращения инфляции в диапазон 4,9–5,1% к концу 2024 года. Напомним, что в середине 2021-го рост показателя ускорился и во втором квартале 2022-го превысил 10%, что стало пиковым значением. После повышения ключевой ставки до 10,75% инфляцию удалось взять под контроль и добиться ее активного замедления. На этом фоне ЦБ Армении уже летом 2023 года перешел к снижению ключевой ставки. В январе 2024-го в стране была зафиксирована дефляция на уровне 0,9% годовых. Это позволяет регулятору продолжить смягчение монетарных условий для достижения своей цели по инфляции в пределах 2,5–5,5%.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



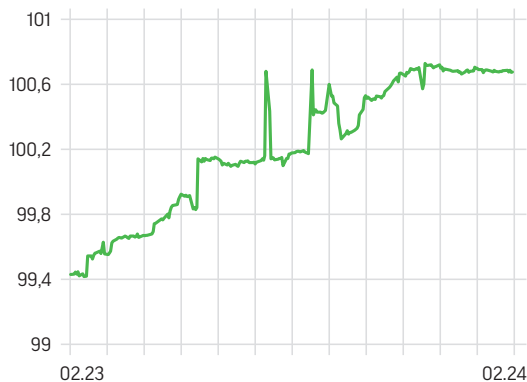
Динамика акций ACBA BANK, 1 год



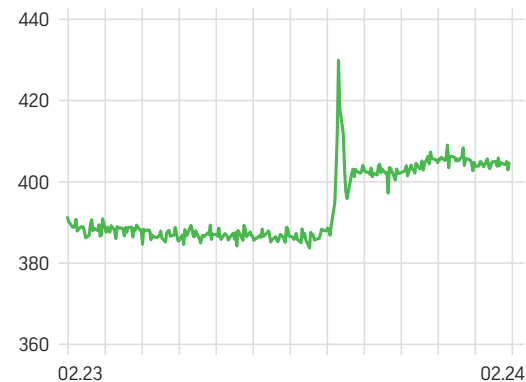
Новости экономики

- **2024 год в Армении начался с экономического роста и ускорения дефляции.** По данным Армстата, индекс экономической активности в январе повысился на 10,7% г/г. В лидерах роста оказались промышленность и торговля с результатами +21% и +19,3% г/г соответственно. Мы рассчитываем, что данные инфляции за февраль станут определяющими для дальнейшего курса ДКП.
- **S&P Global видит высокий потенциал долгосрочного экономического роста Армении при отсутствии эскалации геополитической напряженности.** Агентство отмечает, что ключевым драйвером развития экономики страны выступает наращивание производственного потенциала благодаря притоку капитала и рабочей силы в локальную ИТ-индустрию, а главными рисками называет относительно слабые институциональные условия, низкий уровень доходов на душу населения, уязвимость госбюджета и внешнеполитическую ситуацию. При этом S&P Global прогнозирует рост ВВП Армении в 2024 году на уровне 6,2%.
- **Армения остается в числе главных бенефициаров кавказского региона в отношении прямых и венчурных инвестиций.** Премьер-министр республики Никол Пашинян в ходе визита во Францию провел встречу с руководством Thales, IDEMIA, Pernod Ricard и Societe des Troia-Valles, на которой обсуждались экономические показатели Армении и перспективы для инвестирования.

Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Динамика USD/AMD, 1 год



Новости компаний

- Renderforest представила продукт на базе ИИ, который, по словам основателя этой ИТ-компании Нарека Сафаряна, положит начало переходу от готовых шаблонов к no-code-технологиям. С прошлой недели новинка доступна для многомиллионной аудитории Renderforest.

Ожидания на предстоящие две недели

- Армстат в начале марта представит данные экономической активности, динамики потребительских цен и объемов торговли за февраль. Если дефляция продемонстрирует устойчивость или ускорится, регулятор уже на ближайшем заседании может снизить ключевую ставку на 25–50 б.п. Сектор торговли обеспечивает около 12,7% ВВП, поэтому статистика ее внутренних и внешних оборотов будет играть важную роль для динамики рынка и оценки состояния экономики страны.





Рынок ОАЭ

В фокусе инвесторов отчетность девелоперов

Позитивная динамика на фондовых площадках Эмиратов была поддержана сильными результатами индустрии недвижимости

- Во второй половине февраля Dubai Financial Market (DFM) General Index вырос на 0,29%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) поднялся на 0,17%. В лидерах роста оставалась девелоперская компания Emaar Properties (P.J.S.C) (EMAAR-AE) (+10,66%), покупки в акциях которой активизировались после публикации сильного отчета за четвертый квартал. Также лучше рынка торговались Union Properties (P.J.S.C) (UPP-AE) (+8,77%) и Ras Al Khaimah Ceramics PSC (RAKCEC-AE) (+5,13%).
- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, опустился на 10 б.п., до 5,17%, при ставке регулятора на уровне 5,4%.
- Доходность индекса DFMG, который представляет собой экспозицию на широкий фондовый рынок ОАЭ, за январь-февраль составила 0,99%. В декабре 2023 года на локальном рынке развивалось ралли, вызванное публикацией сильных финансовых результатов входящих в фондовые индексы эмитентов. Их выручка выросла в среднем на 9,84% г/г, а чистая прибыль увеличилась на 33,1% г/г. В средние прогнозы на 2024 год закладывается повышение выручки на 5,9% и рост прибыли на акцию на 7,3% г/г. Мы считаем, что это создает некоторую неопределенность на рынке Эмиратов. Также отмечаем геополитические риски, которые способны негативно повлиять на структуру затрат локальных биржевых игроков. В то же время состояние экономики ОАЭ оцениваем как благополучное.

Динамика
DFM General Index, 1 год



Динамика
UAE ESG Index, 1 год



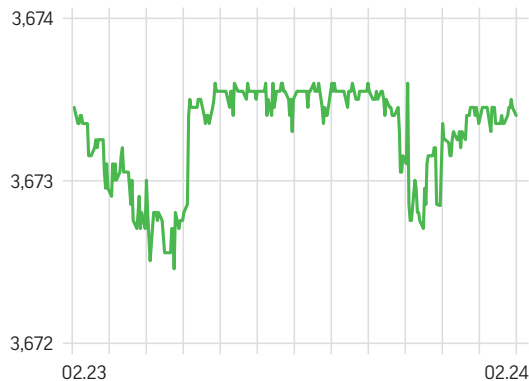
Новости экономики

- Центральный банк ОАЭ на последнем на сегодня заседании оставил ключевую ставку на уровне 5,4%. Это решение объясняется привязкой курса дирхама к курсу доллара США и соответствующей корреляцией между монетарной политикой обоих государств. Переход Федрезерва к смягчению ДКП может начаться летом 2024 года, ОАЭ приступит к снижению ставки не раньше своих американских коллег.

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Динамика USD/AED, 1 год



Новости компаний

- Локальный оператор парковочных мест Parkin с долей на рынке Дубая свыше 90% планирует IPO в объеме до 24,99% акций на локальной бирже. Заявки на участие в размещении будут приниматься до 12 марта, ценовой диапазон андеррайтеры определяют 5 марта. Розничные инвесторы могут получить аллокацию не более 10% от 750 млн акций, но не менее 2 тыс. бумаг на каждого. Данное IPO будет доступно для розничных биржевых игроков ОАЭ, а также для профессиональных инвесторов за пределами региона.
- Один из ведущих девелоперов страны Emaar Development (EMAARDEV-AE) отчитался за четвертый квартал и весь 2023 календарный год. Продажи компании выросли на 22% г/г, до 7,4 млрд дирхамов (примерно \$10,2 млрд), чистая прибыль за год увеличилась на 74% г/г, достигнув 6,6 млрд дирхамов (\$1,8 млрд). По словам основателя компании, ее результаты отражают благополучную ситуацию на рынке недвижимости, приток иностранного капитала, а также успешную реализацию собственной бизнес-стратегии.

Ожидания на предстоящие две недели

- Одним из определяющих факторов для динамики фондового рынка ОАЭ являются нефтяные цены. На наш взгляд, их текущий уровень не полностью учитывает возможные последствия вооруженного конфликта на Ближнем Востоке для предложения углеводородного сырья. Драйвером роста нефтяных котировок может стать военная операция Израиля (возможно, с участием более широкой коалиции) против боевиков Хезболлы на северной границе страны с Ливаном. Поддержку нефтяному рынку оказывают также планы ОПЕК+, предполагающие не только продление добровольного сокращения добычи до конца 2024 года, но и урезание ее лимитов еще на 1–2 млн баррелей в сутки. По нашим прогнозам, до середины марта цены на нефть WTI могут превысить отметку \$80 за баррель.



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Holding поучаствовал в модернизации 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.

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

Freedom Broker подвел итоги участия в IPO Air Astana

Freedom Broker в период подписки получил и подал на биржи более 7,8 тыс. заявок от 7,5 тыс. уникальных клиентов на участие в первичном размещении акций Air Astana объемом \$131 млн, что соответствует 27% общего спроса на казахстанском рынке, который превысил \$483 млн.

Заявки Freedom Broker были удовлетворены на сумму, эквивалентную \$49 млн, что соответствует 13% от их общего количества и 23% от числа одобренных на казахстанском рынке. При этом средняя сумма такой заявки равнялась \$6,3 тыс., а максимальный размер составил \$374 тыс.

Всего Freedom Broker и его клиенты в рамках IPO приобрели около 11,8 млн простых акций и 2,2 млн глобальных депозитарных расписок (ГДР) авиаперевозчика.

На IPO и премаркете Freedom Broker собрал более 13 тыс. заявок, 9,1 тыс. из них было подано на приобретение акций, 3,9 тыс. – на ГДР. Резиденты Республики Казахстан обеспечили 95% всего объема заявок на участие в размещении Air Astana.



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC

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

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.

