

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

ИИ-ралли встало на паузу

Несмотря на благоприятную статистику по рынку труда и умеренно «голубиные» комментарии главы ФРС, биржевые игроки перешли к фиксации прибыли

INFLATION

Казахстан
К новым вершинам

Германия
Все выше и выше

ОАЭ
Позитив преобладает

Узбекистан
«Медведи» в большинстве

Армения
В фокусе внимания ДКП

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

Рынок США. ИИ-ралли встало на паузу.....	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Биржевое ралли – время зарабатывать на диверсификации	6
Актуальные тренды. Обзор на 11 марта.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	9
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея. Broadcom: ваш проводник в мир прибыли.....	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Оptionная идея. CALL CREDIT SPREAD ON COHR.....	15
IPO Boundless Bio. Инновации на службе медицины.....	16
Рынок Казахстана. К новым вершинам.....	17
Инвестиционная идея. Kaspi.kz. Место для шага вперед.....	19
Рынок Узбекистана. «Медведи» в большинстве.....	20
Рынок Германии. Все выше и выше	22
Инвестиционная идея. Daimler Truck Holding AG. На полных оборотах.....	24
Рынок Армении. В фокусе внимания ДКП.....	25
Рынок ОАЭ. Позитив преобладает	27
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты.....	30

Фондовый рынок США

ИИ-ралли встало на паузу

Несмотря на благоприятную статистику по рынку труда и умеренно «голубиные» комментарии главы ФРС, биржевые игроки перешли к фиксации прибыли

По состоянию на 11.03.2024



По состоянию на 11.03.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,22%	2,69%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,48%	1,44%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,85%	0,17%
UUP	Доллар	-0,93%	-0,82%
FXE	Евро	0,98%	1,51%
XLF	Финансовый сектор	0,82%	4,23%
XLE	Энергетический сектор	1,18%	4,21%
XLI	Промышленный сектор	0,64%	4,74%
XLK	Технологический сектор	-1,62%	1,11%
XLU	Сектор коммунальных услуг	3,29%	6,18%
XLV	Сектор здравоохранения	0,06%	1,60%
SLV	Серебро	5,01%	7,65%
GLD	Золото	4,53%	7,06%
UNG	Газ	-1,77%	-7,41%
USO	Нефть	-2,13%	2,57%
VXX	Индекс страха	6,47%	4,02%
EWJ	Япония	1,21%	7,21%
EWU	Великобритания	1,25%	3,13%
EWG	Германия	0,75%	5,98%
EWQ	Франция	1,64%	5,79%
EWI	Италия	2,12%	8,46%
GREK	Греция	0,72%	1,11%
EEM	Страны БРИК	0,84%	3,58%
EWZ	Бразилия	-2,62%	-1,16%
RTSI	Россия	2,63%	2,39%
INDA	Индия	0,69%	3,52%
FXI	Китай	-1,88%	6,20%

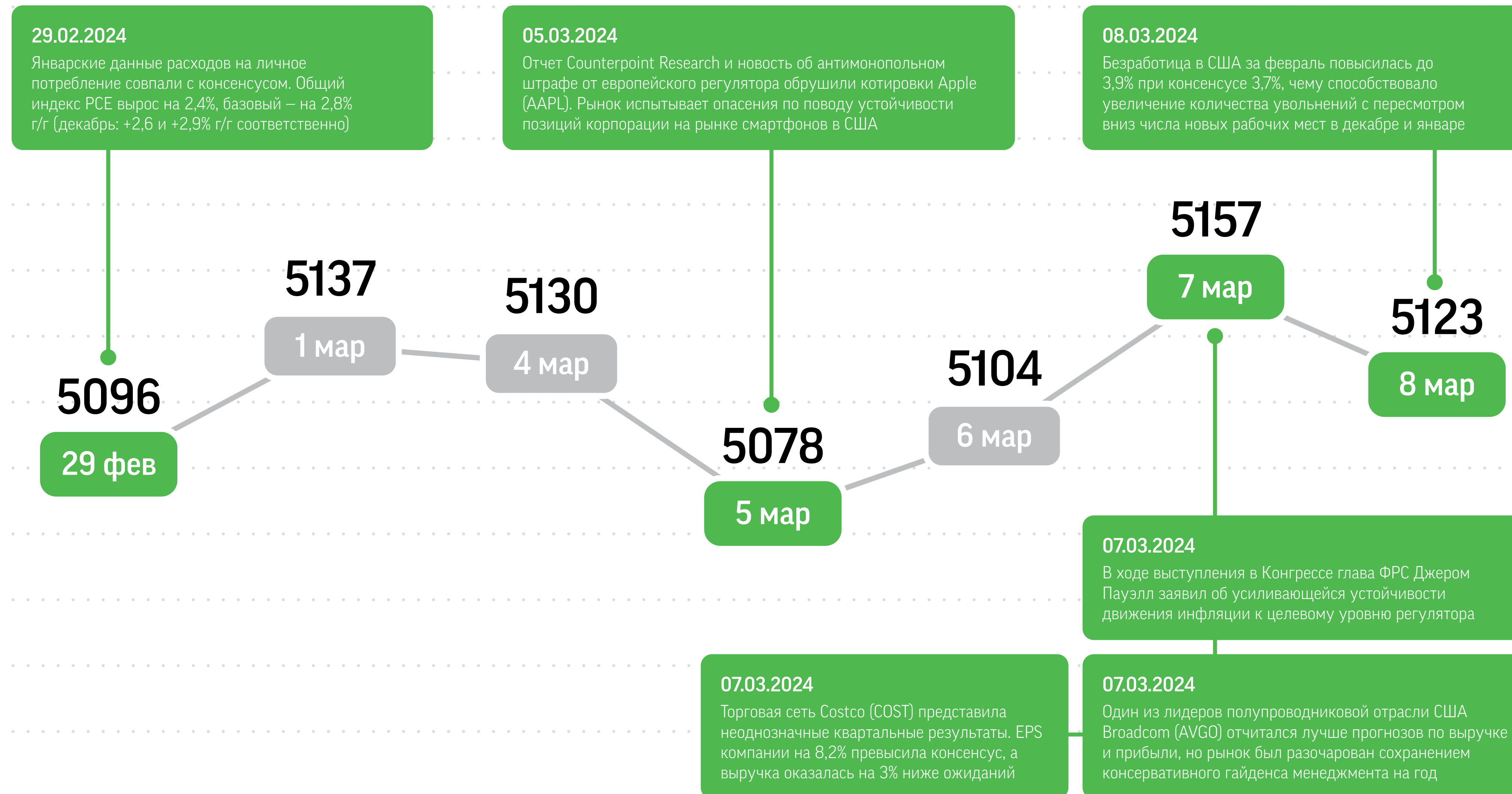


Инвестиционный
обзор №290
15 марта 2024
ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (29.02.2024 – 08.03.2024)



Самое главное

Биржевое ралли – время зарабатывать на диверсификации

Фондовый рынок начал год с уверенным позитивным настроением. За традиционно слабый февраль S&P 500 прибавил более 5%, а за первые пару недель марта его рост превысил 1,5%, и никаких намеков на остановку не просматривается. Примечательно, что позитивная динамика индекса обеспечена не только котировками «Великолепной семерки», но и широким перечнем других акций. С начала года в минусе только сектор недвижимости да еще ЖКХ практически в нуле, а все остальные индустрии демонстрируют доходность от 5% до 11%. Более того, инвесторы рассчитывают, что в ближайшее время коррекции не будет. Это можно понять по динамике индекса волатильности VIX, который находится на уровне 14 пунктов, а также по сильному смещению баланса опционов на SPDR S&P 500 ETF (SPY) в сторону call, что означает ставку на рост базового актива, по сравнению put, предполагающими ожидаемое падение базового актива. Если интерпретировать действия инвесторов, то большинство из них в следующие три месяца ожидают повышения основного индекса примерно на 5–6%.

Уверенность биржевым игрокам обеспечивают макроэкономические данные. Февральский CPI (индекс потребительской инфляции) оказался немного выше ожиданий: его рост составил 3,2% при консенсусе 3,1%. Основным драйвером такого подъема остается динамика стоимости жилья (+0,4%), на этот компонент пришлось примерно две трети годового увеличения. А без его учета CPI вырос бы всего на 1,8% в годовом исчислении. Именно значительное влияние индекса стоимости жилья на потребительскую инфляцию в целом позволяет инвесторам спокойно реагировать на немного превысивший прогноз CPI, тем более что ввиду уменьшения стоимости аренды жилья этот компонент в ближайшее время также перейдет к снижению. Несмотря на явную тенденцию инфляции к замедлению, она

все же сохраняет устойчивость. В этой связи, вероятнее всего, корректировать ставки ФРС начнет в июне, а не в мае, как мы полагали ранее.

В своем отчетном докладе о монетарной политике для Конгресса председатель Федеральной резервной системы Джером Пауэлл заявил об отсутствии каких бы то ни было доказательств или причин полагать, что экономика США подвергается краткосрочному риску рецессии. Эта позиция подкрепляется февральским отчетом по рынку труда. Помимо обнадеживающих данных занятости, в нем стоит отметить рост реальной средней почасовой оплаты труда, составляющий 2%. Эта динамика обеспечивает повышение потребительских расходов, которые формируют почти 70% американского ВВП, прогноз роста которого на текущий год Freedom Broker повышает с 1,2% до 2%.

Текущее состояние фондового рынка и экономики сигнализирует о том, что в приоритете инвесторов будет не только «Великолепная семерка», поскольку в продолжающемся ралли участвует вся экономика. В ноябре мы уже обсуждали рыночные перспективы компаний малой капитализации. С тех пор индекс Russel 2000 опережает S&P 500 на 2%, реализовав почти 17% потенциала роста. Однако ралли не ограничивается этим сегментом. В сложившейся ситуации снизить риски и увеличить доходность поможет диверсификация вложений за счет инструментов финансового сектора (XLF), индустрии здравоохранения (XLV) и промышленности (XLI). В каждом из этих сегментов рынка есть свои фавориты, к которым относятся как эмитенты с крупной капитализацией, так и компании среднего размера. Это создает для инвесторов широкий пул возможностей зарабатывать через диверсифицированные фонды и конкретные компании в каждом из секторов.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

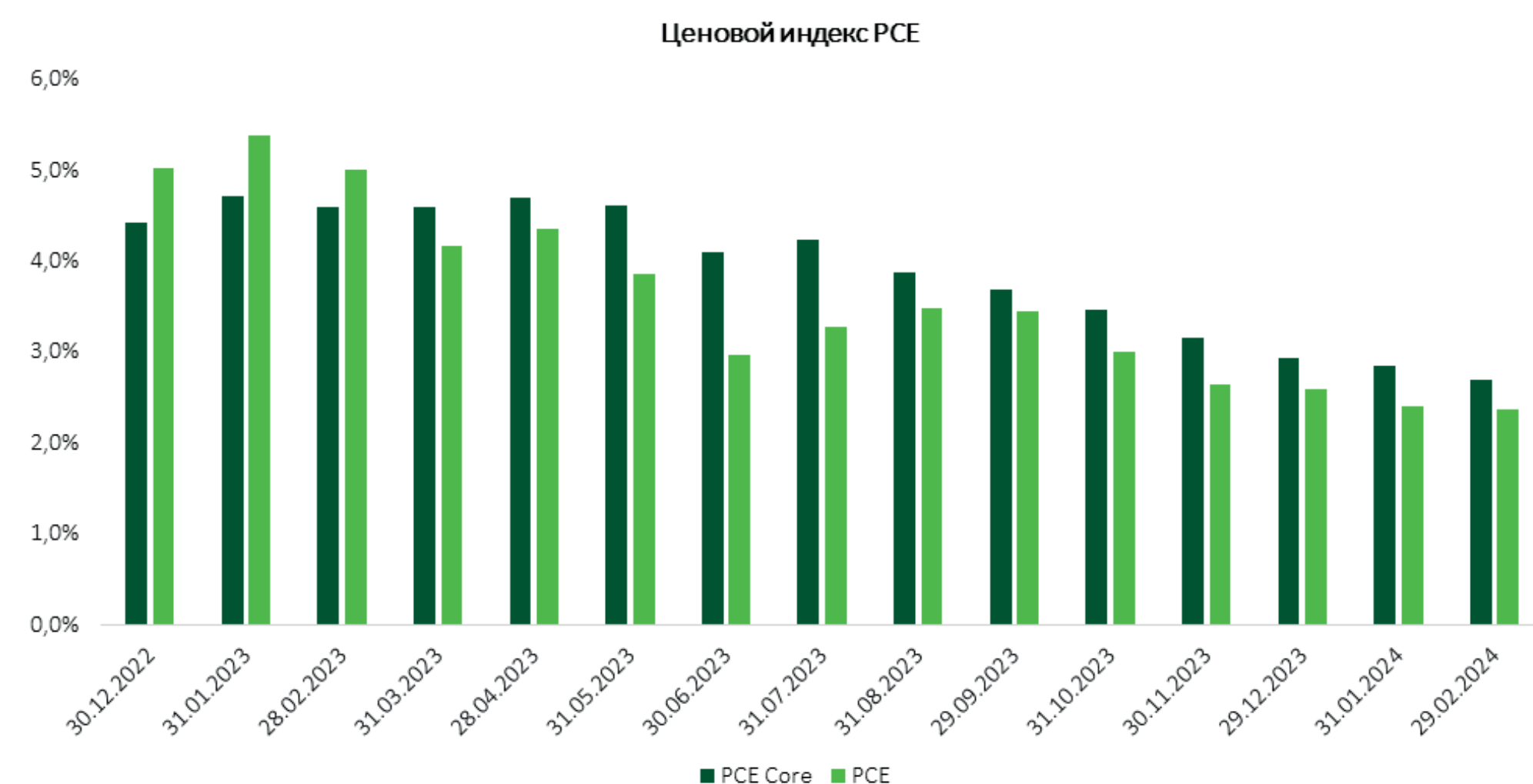
ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 11 марта

С 23 февраля по 8 марта индекс S&P 500 прибавил 0,7%, NASDAQ 100 вырос на 0,5%, а DJ Industrial Average потерял 1%. В числе факторов поддержки рынка отмечаем сильные данные январского ценового индекса расходов на личное потребление (PCE) – базовый показатель поднялся на 2,4% г/г, что совпало с ожиданиями и оказалось на 0,2 п.п. ниже декабрьского уровня. После опередившего прогнозы индекса потребительских цен (CPI) в январе замедление роста PCE поддержало уверенность инвестсообщества в устойчивости тренда на замедление инфляции в США.

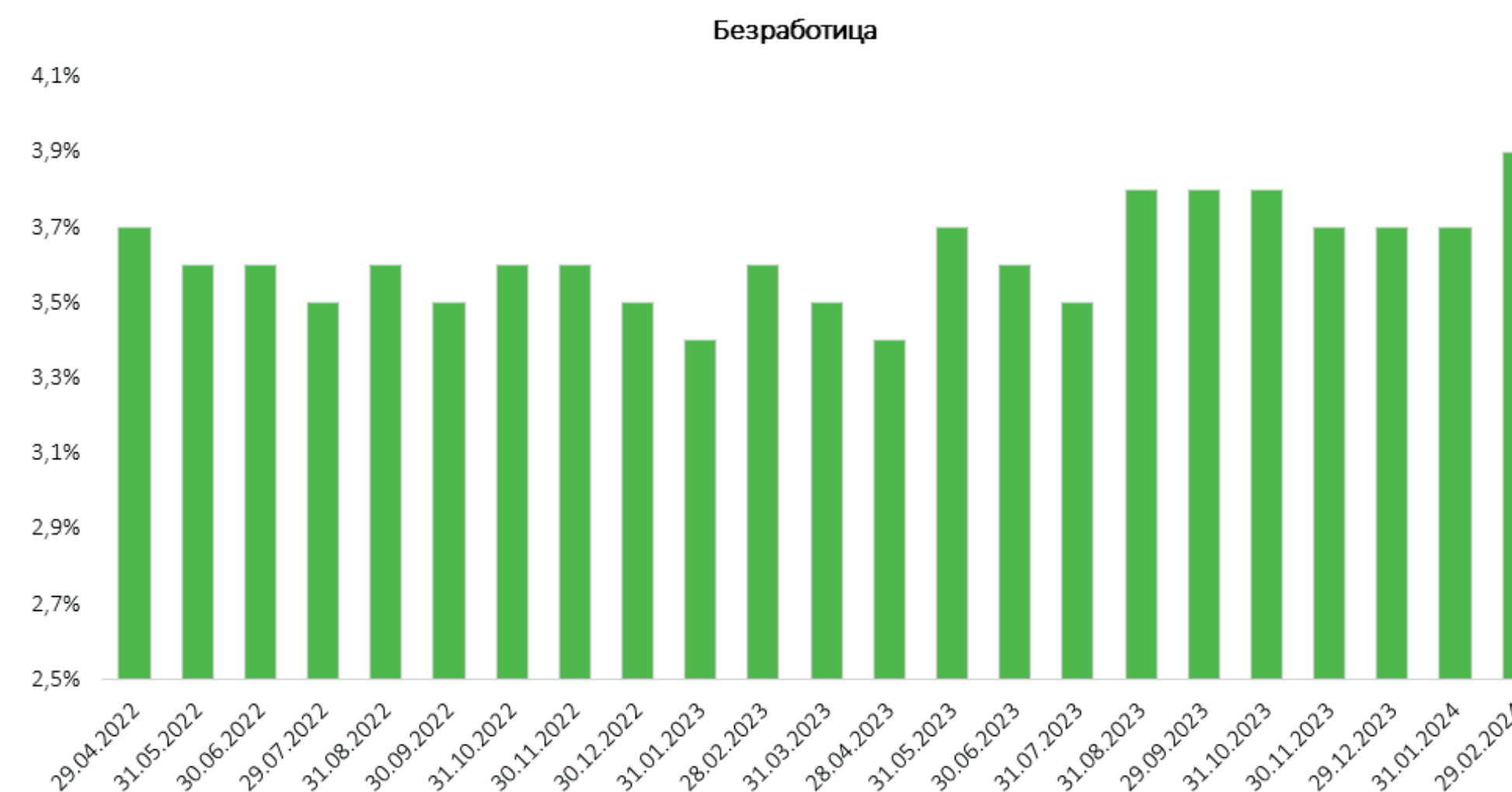


Источник: FactSet

ФРС преимущественно играла на стороне «быков»: в начале марта член совета управляющих Кристофер Уоллер высказался за снижение процентных ставок, а глава ФРБ Ричмонда Томас Баркин заявил, что не стоит придавать слишком серьезное значение ускорению роста CPI в январе. В рамках двухдневного выступления перед Конгрессом США глава ФРС по сути не сказал ничего нового, но рынку было важно услышать подтверждение уверенности регулятора в замедлении инфляции и готовности в определенный момент перейти к смягчению денежно-кредитной политики.

Данные по рынку труда за февраль в целом носили позитивный характер: безработица оказалась на 0,2 п.п. выше прогнозов, достигнув 3,9%; число новых рабочих мест вне сельского хозяйства

увеличилось на 275 тыс. (при этом данные за предыдущие два месяца суммарно были пересмотрены в сторону понижения на 167 тыс.); рост заработной платы в феврале замедлился до 4,3% г/г (на 0,2 п.п. ниже ожиданий). Таким образом, рынок труда продолжил постепенно «остывать», что повысило вероятность смягчения монетарных условий в июне. Но неплохие данные по рынку труда все же не смогли сдержать технической коррекции 8 марта. Поводами стали предшествующий интенсивный рост отдельных сегментов, а также неуверенные отчеты Costco



Источник: FactSet

Wholesale Corporation (COST-US) и Broadcom (AVGO-US), после публикации которых котировки эмитентов упали на 7,6% и 7% соответственно.

Фокус рынка. Решающее значение для динамики фондовых площадок будет иметь заседание ФРС, которое пройдет 19-20 марта. Регулятор обновит экономический прогноз и ориентир в отношении изменения ставки. Глава ФРС выступит на итоговой пресс-конференции. Все это окажет заметное влияние на настроения инвесторов, хотя существенных изменений в риторике Пауэлла и в планах FOMC мы не ждем. К снижению ставки ФРС, вероятно, перейдет в июне, темпы QT будут замедляться до конца года. Сильные результаты квартальных отчетов Micron (MU) и Accenture (ACN) способны поддержать «бычий» сентимент участников рынка.

Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 11 марта

Наиболее важный макроэкономический релиз ближайших недель – третья оценка динамики ВВП за четвертый квартал 2023-го. Мы не ожидаем заметных изменений по сравнению с предварительными и уточненными данными. Также заметное влияние на настроения биржевых игроков способна оказать публикация статистики индексов PMI за март от Markit и отчет об инфляционных ожиданиях. Эти релизы могут как стать очередным доказательством устойчивого замедления инфляции, так и внести коррективы в ожидания рынка.

Акции малой капитализации (small-caps). С 26 февраля по 11 марта индексы Russell 2000 и Russell Microcap повысились на 3,47% и 3,28% соответственно, что в первую очередь объясняется расширением ралли, которое ранее развивалось главным образом за счет динамики крупнейших по капитализации ИТ-компаний. Бенефициарами этого тренда стали промышленный сектор (+2,47%), индустрия финансовых услуг (+2,25%) и энергетическая отрасль (+2,02%). В аутсайдерах оказались сектора товаров первой необходимости (-1,50%) и длительного пользования (-0,56%). Волатильность сегмента продолжает обновлять минимумы с начала февраля, указывая на улучшающийся сентимент после сезона отчетности. Тем не менее Russell 2000 и Russell Microcap продолжают торговаться ниже своих исторических максимумов на 14,7% и 25% соответственно, постепенно сокращая разрыв с крупнейшими по капитализации эмитентами. В ближайшие две недели тон торгам продолжит задавать макростатистика.



Ожидаем

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

Техническая картина

Техническая картина в целом не претерпела значительных изменений: S&P 500 продолжил двигаться в рамках узкого восходящего канала. Сигналов к коррекции на графиках не просматривается, осцилляторы также не демонстрируют состояния перекупленности. Доля входящих в индекс широкого рынка компаний, котировки которых остаются выше 50-дневной скользящей средней, увеличилась до 75,9%, что указывает на расширение ралли в целом. Это является позитивным признаком для «быков». Коррекционные движения рынка в течение последних дней не сопровождались повышением торговых оборотов.





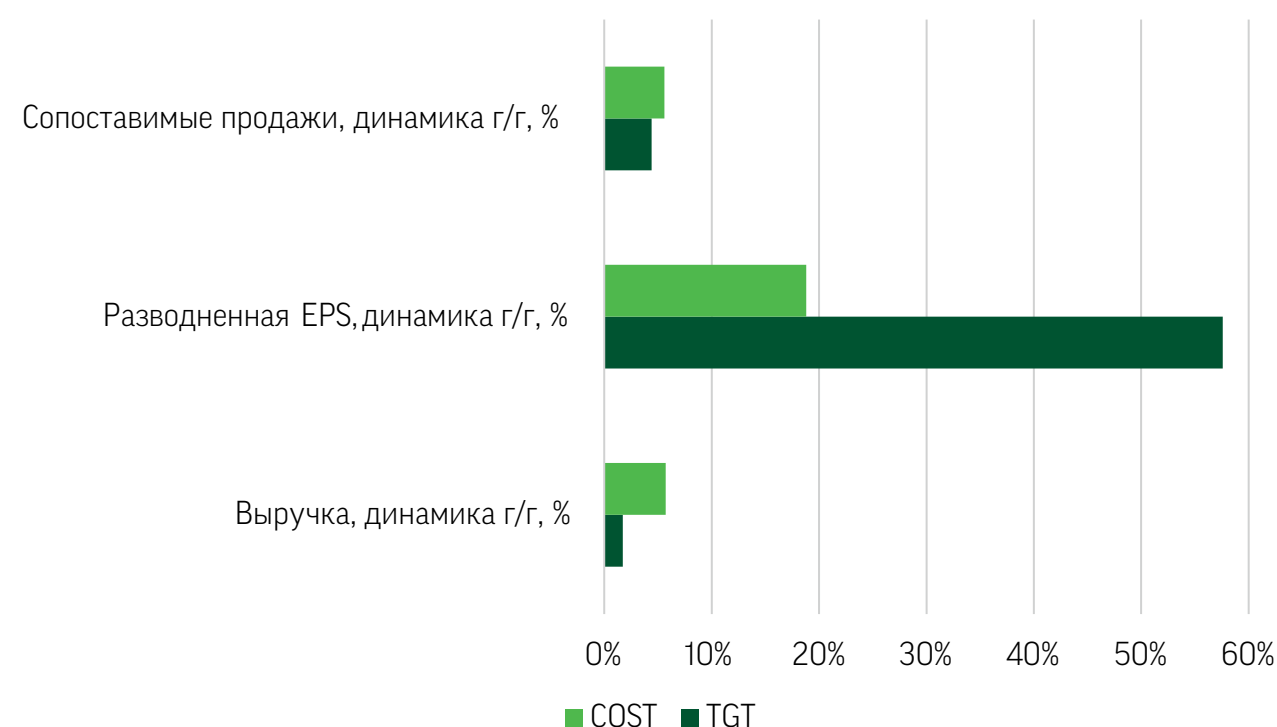
Target Corporation (TGT) и Costco Wholesale Corp (COST)

Target отчиталась за четвертый квартал ростом продаж, валовой прибыли и прибыли на акцию, который во всех случаях превзошел среднерыночные ожидания. Выручка ретейлера увеличилась на 1,7% г/г, до \$31,9 млрд, оказавшись на 1,7% выше консенсуса. Разводненная прибыль на акцию поднялась на 57,6% г/г, до \$2,98, при средних прогнозах на уровне \$2,4. Сопоставимые продажи снизились на 4,4% после роста на 0,7% за тот же период годом ранее.

В свою очередь, продажи одного из ближайших конкурентов сети Target Costco увеличились за четвертый квартал на 5,7% г/г, до \$58,4 млрд, недотянув до общерыночных ориентиров. В то же время прибыль на акцию составила \$3,92 против ожидаемых \$3,62. Сопоставимые продажи по всем регионам присутствия компании выросли на 5,6% г/г, тот же показатель в США увеличился на 4,3% г/г.

Сопоставимые продажи дискреционных товаров в сети Target демонстрировали положительный тренд в течение всего прошлого года. Менеджмент компании рассчитывает на продолжение этой тенденции, а также на рост трафика и расширение доли рынка в течение 2024 года ввиду улучшения ситуации с дискреционными расходами потребителей. Гайденс в отношении сопоставимых продаж предполагает рост на 2%. Руководство Costco, со своей стороны, отметило позитивные тенденции в продажах дискреционных товаров, которые оказались выше, чем в среднем по рынку, в последние месяцы реализация некоторых позиций ассортимента росла на 20–30%. Рекомендация и целевая цена по COST на пересмотре.

Рекомендация по акции TGT: «держать». Целевая цена повышена с \$147 до \$167



Источник: FactSet



Boeing (BA) рассматривает покупку своего ключевого поставщика Spirit Aerosystems (SPR), однако детали возможной сделки пока неизвестны. Сегмент бизнеса Spirit, который занимается поставками деталей для Airbus и обеспечивает около 19% выручки, вероятно, подлежит выделению и продаже. Потенциальная сделка для Boeing будет означать:

- Усиление вертикальной интеграции, которое позволит проводить более эффективный внутренний и внешний аудит, упростив и усилив контроль качества
- Возможность проводить более гибкую кадровую политику
- Синергетический эффект. Для успешного бизнеса авиакомпания достаточно, чтобы Spirit не генерировала валовые убытки, ценовой параметр внутри холдинга можно будет регулировать более выгодно с точки зрения влияния на конечный финансовый результат. Однако стоит отметить, что процесс интеграции может затянуться довольно надолго.

Рекомендация по акции BA: «покупать». Целевая цена: \$245



Источник: FactSet



Broadcom (AVGO) успешно отчиталась за первый квартал 2024 финансового года, но менеджмент сохранил гайденс без изменений. Причиной отсутствия корректировок в собственных прогнозах стало то, что доходы от ИИ-продуктов в отчетном периоде повышались значительно активнее, чем ожидалось, а выручка от Server Storage Connectivity + Broadband восстанавливается недостаточно быстро. В то же время портфель заказов в Software-сегменте продемонстрировал весьма убедительный рост, двузначные темпы которого продолжатся не только в этом году, но и в последующих. С учетом этого мы значительно повысили прогнозы выручки и рентабельности компании на 2025–2026 годы и ждем более низких уровней размытия EPS. Мы оцениваем квартальный отчет Broadcom (AVGO) позитивно.

Рекомендация по акции AVGO: «покупать». Целевая цена повышена с \$1050 до \$1550

Инвестиционный
обзор №290

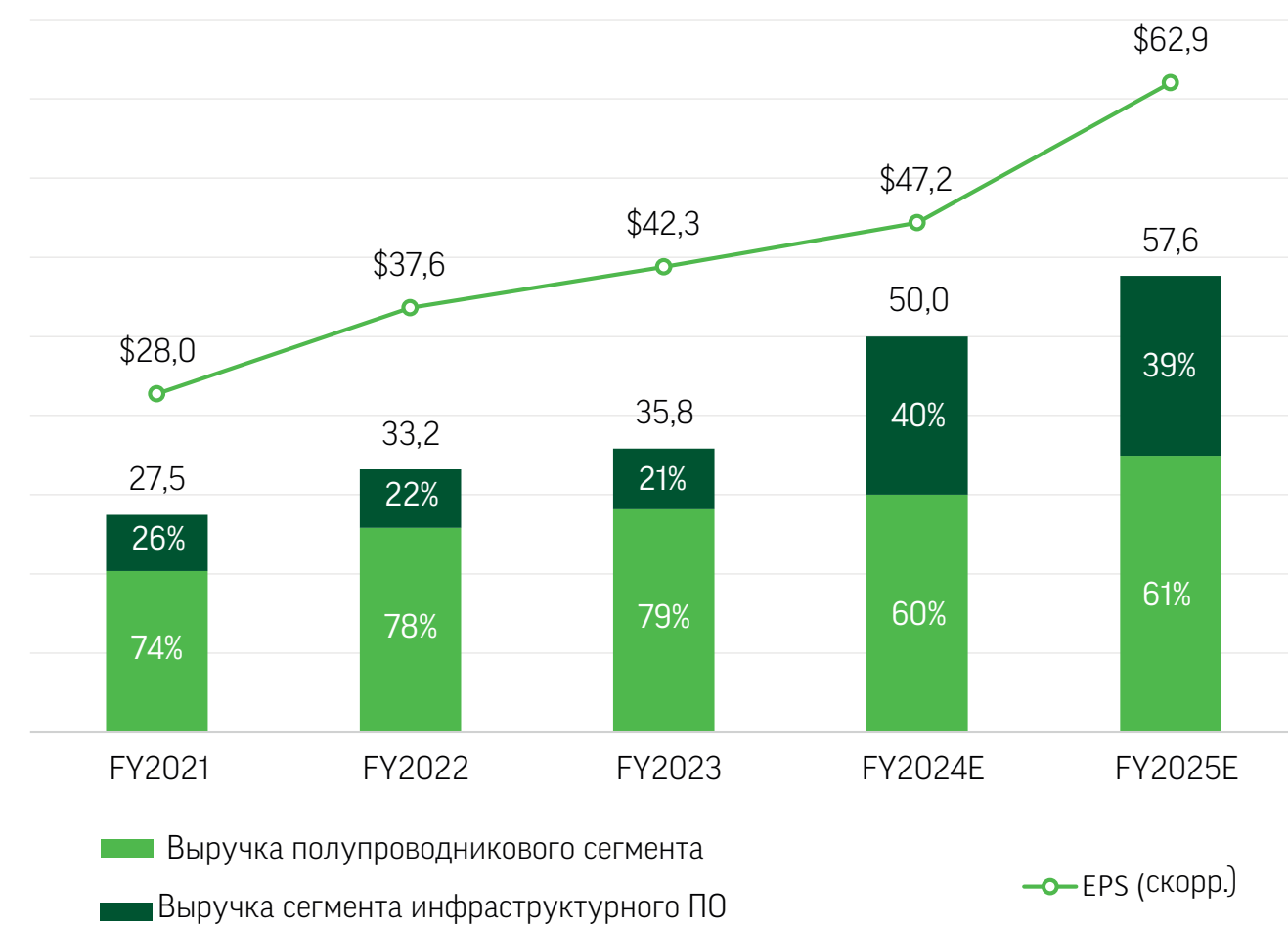
15 марта 2024

ffin.global



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

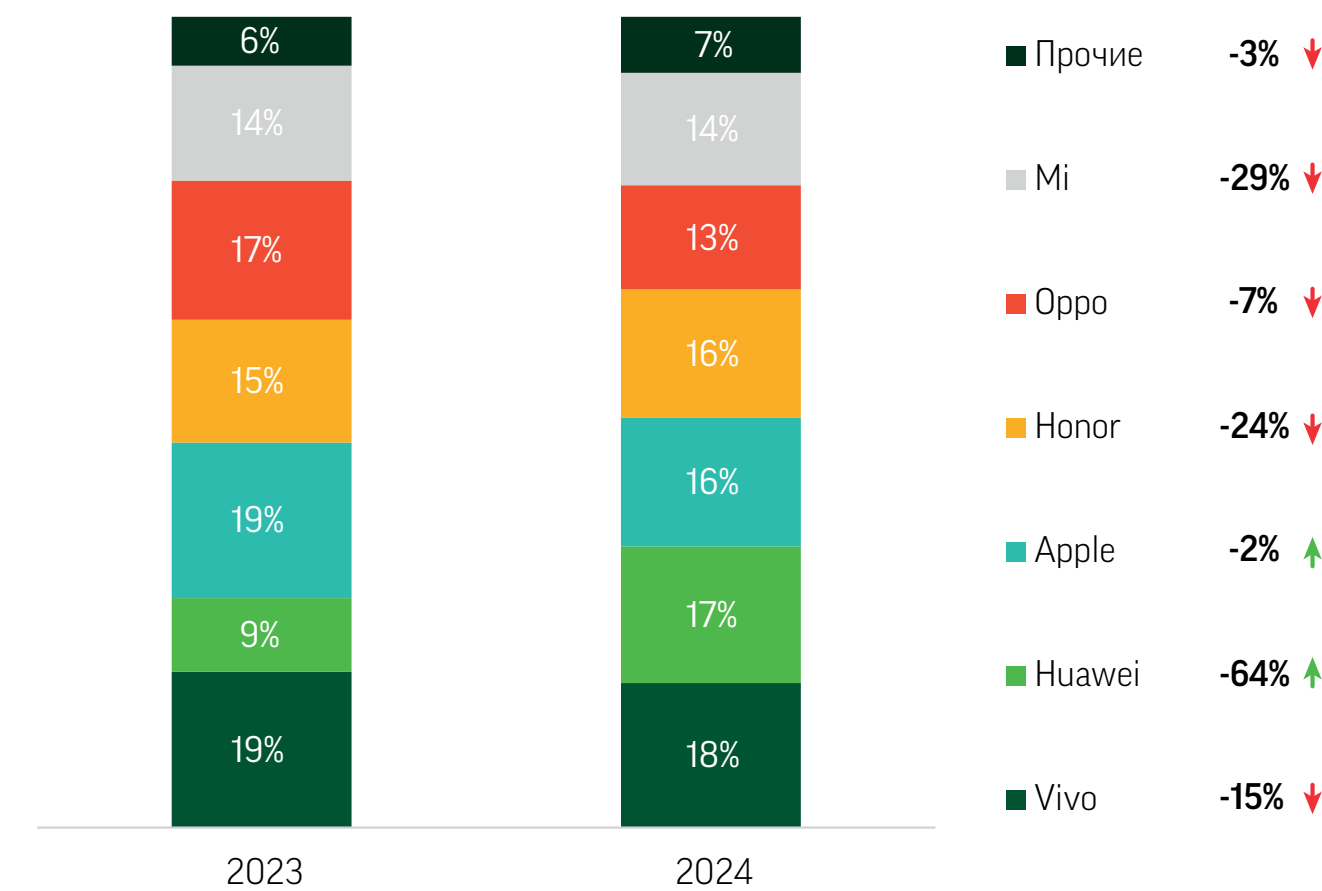


Источник: FactSet



Еврокомиссия оштрафовала **Apple (AAPL)** на 1,8 млрд евро, сочтя доказанным факт закрытия компанией доступа к своим платформам для конкурентов в сегменте музыкального стриминга, таким как Spotify. На этой новости котировки AAPL на торгах 4 марта упали на 2,54%. В ходе следующей сессии коррекция усилилась до 2,84% после публикации неутешительной для компании статистики агентства Counterpoint, зафиксировавшей за первые шесть недель текущего года снижение совокупных объемов реализации смартфонов в КНР на 7%, при падении продаж iPhone на 24%. Негативную динамику показателя обусловили протекционистская политика китайского правительства, возросшая конкуренция со стороны Huawei и эффект высокой базы прошлого года. По нашим оценкам, если

исключить эффект аномально высоких продаж в начале 2023-го из-за реализации отложенного в период масштабных локдаунов спроса, то реальное падение продаж Apple составило около 13–14%, что соответствует ориентирам, которые глава компании Тим Кук обозначил во время презентации квартального отчета.

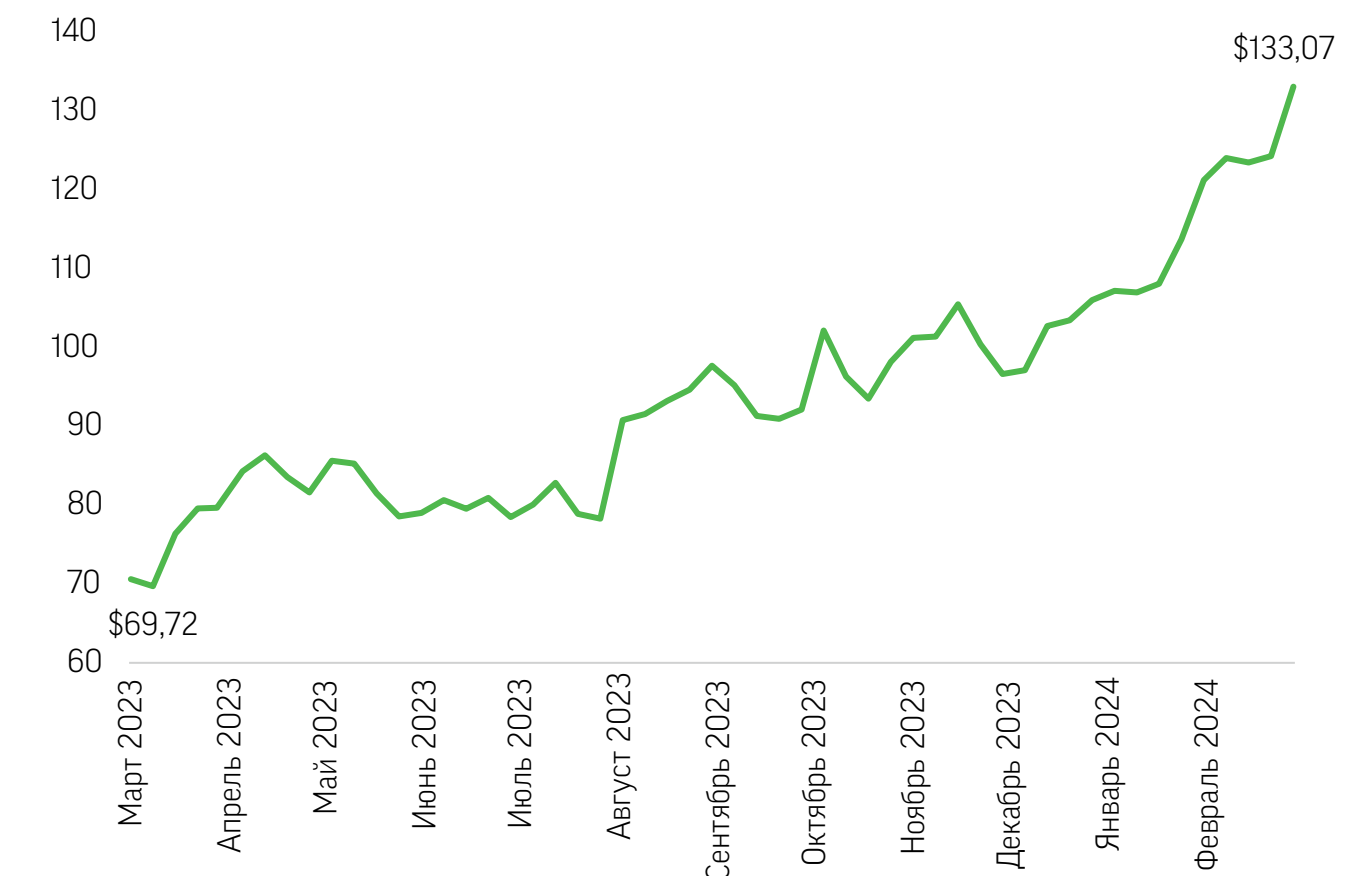


Источник: FactSet, анализ Freedom Broker



Novo Nordisk (NVO) провела Capital Markets Day, на котором представила обновление стратегии и развития пайплайна. Презентация вызвала положительную реакцию рынка. Ком-

пания близка к достижению стратегических целей, намеченных на 2025 год, и строит планы на перспективу от 2030-го и далее. Продвижение на рынке препаратов от диабета и ожирения обозначено как приоритет корпоративной стратегии. Ожидается, что эксклюзивность формулы semaglutide – ключевого компонента препаратов Ozempic и Wegovy – истечет для одобренных показаний в начале следующего десятилетия. До этого момента продажи указанного препарата, вероятно, останутся главным драйвером роста выручки Eli Lilly – основного конкурента компании. Текущие исследования направлены на расширение применения semaglutide. Novo Nordisk получила позитивные результаты исследований терапии диабета II типа и хронической болезни почек при помощи этого продукта в рамках исследования FLOW. Несмотря на доказанную эффективность, преимущество GLP-1 по сравнению с ингибиторами SGLT2, являющимися основой препаратов против хронической болезни почек, в том числе Jardiance от Eli Lilly, остается под вопросом.



Источник: FactSet

Инвестиционный обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Обзор компаний малой капитализации



Summit Materials (SUM) – американская вертикально интегрированная компания по производству строительных материалов. Участники рынка отмечают эффект синергии после приобретения конкурента Argos USA как один из главных драйверов потенциального роста в 2024 году. M&A-сделка, по мнению инвестсообщества, усилит позиции Summit Materials на ключевых рынках, снизит сезонную волатильность за счет географической диверсификации выручки, а также будет способствовать повышению маржинальности. Аналитики прогнозируют в ближайшие 12 месяцев рост операционной рентабельности на 110 б.п., до 23,4%. Достижение этой цели обеспечит компании статус одного из лидеров сегмента. Ориентир в отношении выручки и чистой прибыли на текущий год предполагает их увеличение на 72,1% и 34,3% соответственно. Консенсус FactSet по акции SUM: \$50.

E.L.F. BEAUTY

Elf Beauty (ELF) – быстрорастущая косметическая компания из США, которая позиционирует свою продукцию как веганскую и бюджетную. Из года в год бизнес демонстрирует двузначные темпы роста продаж и чистой прибыли. В прогнозы на 2024-й закладывается повышение выручки на 27,4% с увеличением EPS на 20,1%. Кроме того, у Elf сильный баланс, что позволит ей продолжать активную экспансию. За 12 месяцев акции компании подорожали на 172%, а затем скорректировались на 4,3%, предоставляя инвесторам возможность войти в позиции по привлекательным ценам. Консенсус FactSet по акции ELF: \$220.



HCI Group (HCI) – компания, специализирующаяся на страховании недвижимости, а также предлагающая страховки от несчастных случаев и услуги перестрахования. Прогноз выручки и прибыли на акцию на 2024 год предполагает повышение этих показателей на 42,5% и 14,5% соответственно. Рост выручки должен быть обеспечен увеличением чистой заработанной страховой премии в результате продолжающегося расширения ключевого бизнеса компании. За последние 12 месяцев котировки эмитента поднялись на 89,7% и продолжают двигаться в восходящем тренде. Консенсус FactSet по акции HCI: \$125.



NETSTREIT

NetSTREIT (NTST) – инвестиционный траст недвижимости (REIT), который специализируется на приобретении торговых объектов с одним арендатором по всей территории США. Стратегия компании ориентирована на арендаторов в отраслях, где физическое местоположение имеет решающее значение для продаж, главным образом розничных. Компания формирует свой портфель из конкурентоспособных в условиях развития онлайн-торговли арендаторов, характеризующихся нормальными параметрами баланса и устойчивым финансовым положением. Прогноз выручки на 2024 год предполагает ее рост на 24,6% г/г и повышение EPS на 145,5%, до \$0,27, благодаря улучшению показателей маржинальности. Акции траста не демонстрировали уверенной позитивной динамики после размещения в 2021 году, поэтому сохраняют потенциал роста за счет устойчивой бизнес-модели и качественного предложения. Консенсус FactSet по акции NTST: \$20.

Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Инвестиционная идея

Broadcom: ваш проводник в мир прибыли

Инвестиционная привлекательность акций AVGO обеспечена сочетанием в них свойств инструмента «роста» и «качества»

О компании

Broadcom (AVGO) – одна из крупнейших полупроводниковых компаний-поставщиков критически важного корпоративного ПО для ИТ-инфраструктуры с диверсифицированным портфелем решений. Сегмент Semiconductor Solutions генерирует около 60% совокупной выручки компании, остальное приходится на направление Infrastructure Software. С точки зрения регионов присутствия доходы AVGO распределены следующим образом: Китай – 32%, США – 19%, Сингапур – 13%, прочие страны – 36%.

Ключевые инвестиционные тезисы:

Прогнозы и перспективы. Гайденс Broadcom на 2024 финансовый год предполагает, что доля ИИ-продуктов в выручке достигнет 35%. Таким образом, доход этого подсегмента превысит \$10 млрд, увеличившись на 150% г/г и выше. Около 70% этой суммы обеспечат доходы от разработки специализированных ИИ-чипов (ASIC) для крупнейших технологических компаний, прежде всего Alphabet (GOOGL), остальную часть доходов ИИ-сегмента принесут продажи сетевого оборудования. Здесь Broadcom является безусловным лидером, чьи рыночные позиции может оспорить только NVIDIA. При этом тренд на усиление конкуренции и диверсификацию на рынке ИИ-ускорителей выгоден для Broadcom. AMD, главный соперник NVIDIA в гонке ИИ, является стратегическим партнером Broadcom. Продукция этих компаний зачастую используется в дата-центрах совместно. По оценкам AMD, к 2027 году рынок ИИ-ускорителей достигнет \$400 млрд, демонстрируя рост в среднем на 70% ежегодно. С учетом последних тенденций эти оценки можно считать консервативными.

Позитивный эффект поглощения VMware. Сделка позволила Broadcom усилить позиции на рынке критически важного ПО для ИТ-инфраструктуры, что в будущем сделает компанию одним из бенефициаров развития в сегменте облачных вычислений и гибридной работы. В последнем отчет-

ном квартале выручка направления Infrastructure Software увеличилась на 153% г/г, до \$4,6 млрд, а органический рост (без учета вклада VMware) составил почти 40% г/г. Объем портфеля заказов Software в октябре-декабре утроился, достигнув \$1,8 млрд, прогноз на текущий квартал предполагает результат свыше \$3 млрд. Менеджмент Broadcom рассчитывает на выручку сегмента по итогам текущего финансового года на уровне \$20 млрд, а также на двузначные темпы увеличения доходов VMware. Слияние положительно скажется на рентабельности Broadcom в долгосрочной перспективе. Компания доказала способность успешно реализовывать потенциал неорганического роста без потери эффективности.

Потенциал восстановления отстающих сегментов бизнеса. Возобновление позитивной динамики финансовых показателей направлений систем хранения данных (Server Storage Connectivity) и широкополосных сетей (Broadband) должно начаться в конце текущего года. Это будет способствовать улучшению рентабельности бизнеса и общему росту бизнеса в 2025–2026 годах. Broadcom – главный поставщик 5G-радиочастотных компонентов, таких как модули Wi-Fi + Bluetooth для Apple. С учетом сложной ситуации, в которой находится бизнес последней, маловероятно, что в ближайшие годы корпорация откажется от услуг Broadcom. Мы прогнозируем дальнейшее углубление технологического сотрудничества между Apple и Broadcom в целях сохранения конкурентоспособности на насыщенном рынке.

Устойчивое развитие, высокая эффективность бизнеса, стремление генерировать стабильный денежный поток, регуляторный возврат средств акционерам обеспечивают Broadcom привлекательность как в качестве компании «роста», так и в качестве идеи для консервативных инвесторов. Акции AVGO торгуются с существенным дисконтом к отраслевому индексу SOXX, что предполагает высокий потенциал их роста. Наша целевая цена по AVGO: \$1550, рекомендация: «покупать». Stop-loss советуем установить на уровне \$1100.

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



Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

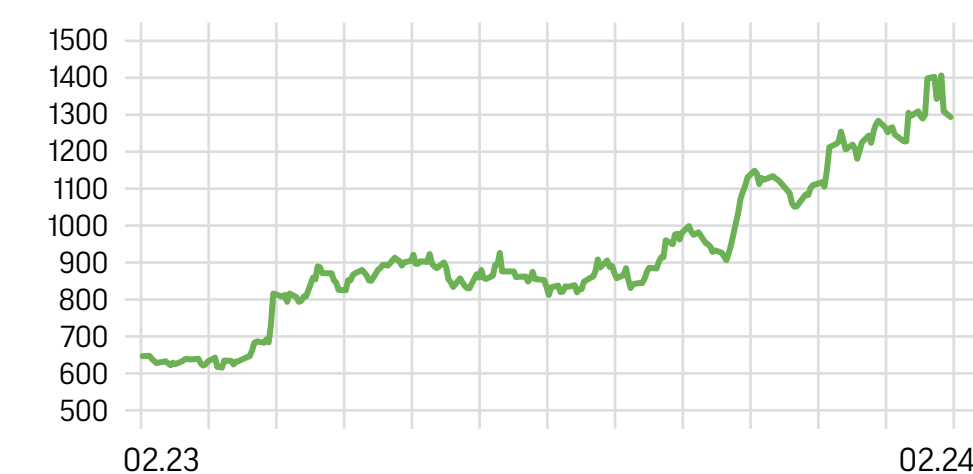
ffin.global



Тикер	AVGO
Цена акций на момент анализа	\$1 308,7
Целевая цена акций	\$1550
Потенциал роста	19,9%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
AVGO	(1,2%)	(7,8%)	0,8%	25,6%	110,3%
S&P 500	(0,1%)	(0,3%)	1,8%	10,7%	32,5%
Russell 2000	(0,8%)	(0,4%)	2,8%	9,7%	16,5%
DJ Industrial Average	0,1%	(0,6%)	0,3%	6,5%	21,5%
NASDAQ Composite Index	(0,4%)	(1,2%)	0,2%	11,0%	43,8%

Динамика котировок AVGO, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	27 450	33 203	35 819	50 000	57 659	62 849	68 505	74 671	81 391
Основные расходы	7 007	8 096	9 062	12 063	11 365	11 596	12 639	13 777	15 017
Валовая прибыль	20 443	25 107	26 757	37 937	46 294	51 253	55 866	60 894	66 374
SG&A	3 872	4 159	3 544	7 937	9 828	11 030	12 022	13 104	14 284
EBITDA	16 571	20 948	23 213	30 000	36 466	40 223	43 843	47 789	52 090
Амортизация и проч.	659	654	1 088	1 250	1 384	1 383	1 507	1 643	1 791
EBIT	15 912	20 294	22 125	28 750	35 083	38 840	42 336	46 146	50 300
Процентные и прочие доходы	1 619	1 515	1 122	2 417	1 472	1 571	1 571	1 571	1 571
EBT	14 293	18 779	21 003	26 333	33 611	37 269	40 765	44 575	48 728
Налоги	1 715	2 253	2 625	3 291	4 201	4 658	5 095	5 571	6 090
Чистая прибыль	12 578	16 526	18 378	23 042	29 410	32 611	35 670	39 004	42 638
Dilluted EPS	\$28,01	\$37,64	\$42,25	\$47,90	\$62,44	\$70,43	\$77,71	\$85,72	\$94,54
DPS	\$14,40	\$16,40	\$18,40	\$21,12	\$24,08	\$27,45	\$31,29	\$35,68	\$40,67

Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	79%	49%	40%	38%	39%	39%	40%
ROA	25%	19%	17%	18%	18%	18%	19%
ROCE	34%	27%	24%	24%	25%	25%	25%
Выручка/Активы (x)	0,5x	0,4x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Коэф. покрытия процентов (x)	13,6x	9,5x	15,8x	16,7x	18,2x	19,9x	21,7x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	74%	76%	75%	76%	80%	82%	82%	82%	82%
Маржа по EBITDA	60%	63%	65%	60%	63%	64%	64%	64%	64%
Маржа по чистой прибыли	46%	50%	51%	46%	51%	52%	52%	52%	52%

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	Стоп-лосс	Рекомендация
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	599 259	2024-03-12	1293,1	1550	12.03.2025	20%	1100	Покупать
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	16 226	2024-02-13	86,0	115,0	12.02.2025	34%	79	Покупать
FI	FISERV, INC.	Финансовые услуги	88 407	2024-02-13	149,7	159	12.02.2025	6%	139	Держать
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Инвестиционные трасты недвижимости	48 818	2024-01-26	149,8	160,0	25.01.2025	7%	135	Держать
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Нефтегаз	32 631	2024-01-16	36,7	43,0	15.01.2025	17%	32,4	Покупать
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобилестроение	45 635	2024-01-30	39,5	45,0	29.01.2025	14%	35,7	Покупать
CROX	CROCS, INC.	Одежда и предметы роскоши	7 665	2023-10-27	126,7	131,0	26.10.2024	3%	100	Держать
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Гостиницы, рестораны и досуг	104 242	2024-02-06	92,1	114,0	05.02.2025	24%	89	Покупать
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Продукты питания	42 434	2023-09-29	35,0	44,0	28.09.2024	26%	34	Покупать
FTNT	FORTINET, INC.	Программное обеспечение	54 526	2023-09-15	71,5	75,0	14.09.2024	5%	65	Держать
BIDU	BAIDU	Информационные технологии	28 304	2023-08-18	101,3	180,0	17.08.2024	78%	87,5	Покупать
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологии	33 443	2023-11-09	230,1	300,0	08.11.2024	30%	195	Покупать
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиалинии	9 592	2024-01-30	14,7	20,0	29.01.2025	37%	10,7	Покупать
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	34 972	2023-12-12	159,3	144,0	11.12.2024	-10%	129	Продавать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 786 214	2024-02-01	172,0	200,0	31.01.2025	16%	155	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	627	2024-02-13	1,9	7,7	12.02.2025	298%	2,05	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	13 649	2023-07-25	60,8	82,0	24.07.2024	35%	49	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	23 094	2024-02-13	100,1	113,1	12.02.2025	13%	80	Покупать

Инвестиционный
обзор №290
15 марта 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.

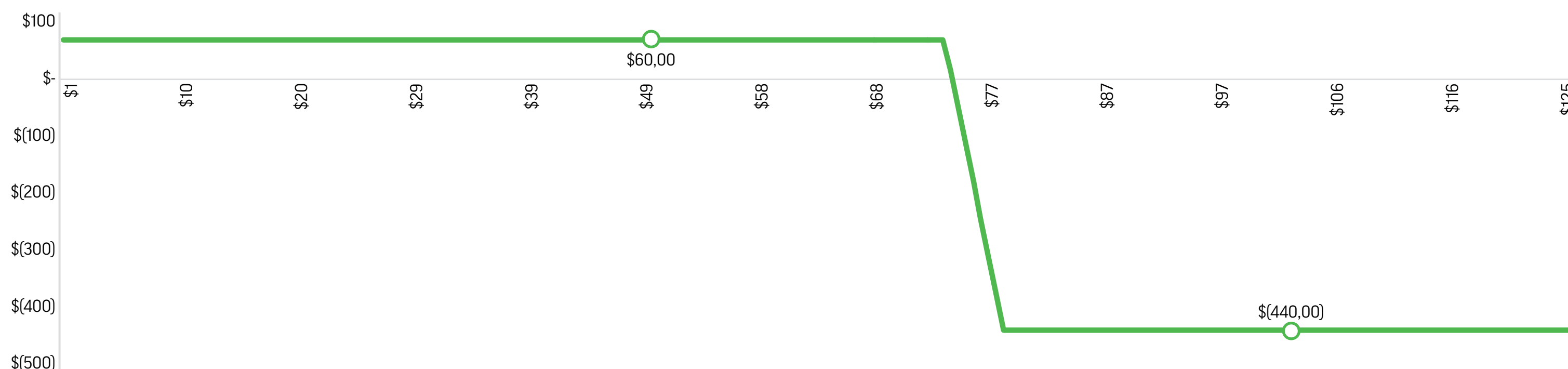
Опционная идея

CALL CREDIT SPREAD ON COHR

Инвестиционный тезис

Coherent Corp. (NYSE: COHR) – поставщик модулей оптической связи. Coherent специализируется на фотонике и лазерных технологиях, предоставляя решения для различных приложений, предназначенных в том числе для промпроизводства. Компания наряду с Lumentum Holdings Inc. является лидером рынка лазерного оборудования и лидаров. Ее продукция критически важна для отраслей, требующих высокой точности измерения. Coherent недавно отчиталась о результатах второго финансового квартала. Данные как по верхней линии, так и по нижней, оказались лучше консенсусов. Прогнозы на третий финансовый квартал улучшены. Основная причина роста акций в последние месяцы заключается в том, что Coherent получила инвестиции в размере \$1 млрд от японских автопроизводителей Denso и Mitsubishi Electric – они вкладывают по \$500 млн каждая в обмен на 12,5% акций в новой дочерней компании. Coherent будет владеть и управлять бизнесом, контролируя 75% акций. Этот шаг связан с тем, что COHR отмечает растущий спрос на приемопередатчики Datacom для искусственного интеллекта (ИИ). В Coherent заявляют, что уникальная возможность – удовлетворение спроса на трансиверы 800G Datacom – может представиться компании в следующем году. Спрос на эти продукты сейчас компенсирует слабые результаты других направлений бизнеса Coherent. На фоне сильных квартальных результатов и ажиотажного спроса на все, что связано с ИИ, акции компании активно движутся вверх. Тем не менее мы считаем, что на достигнутых котировках уровнях высока вероятность коррекции. Средняя целевая цена составляет \$65 за акцию, а самый высокий таргет \$75. Мы предполагаем, что до момента экспирации 19 апреля акции COHR будут стоить меньше \$75.

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
COHR	Покупать	Call \$80	19.04.2024	0,900	\$(60,00)	0,153	0,019	0,053	-0,035	55,65%	51,06%	54,16%	50,54%	63,83%
	Продавать	Call \$75	19.04.2024	1,500		0,236	0,026	0,076	-0,045	53,47%				

Параметры сделки

Продажа	Credit Call Spread on COHR
Страйки	Long Call 80; Short Call 75
Покупка	+COHR^E3J80
Продажа	+COHR^E3J75
Дата экспирации	19.04.2024
Маржинальное обеспечение	\$500
Максимальная прибыль	\$60
Максимальный убыток	\$(440)
Ожидаемая прибыль	12%
Точка безубыточности	\$75,60

Управление позицией

Если 19 апреля 2024 года, в день экспирации, котировка базового актива будет ниже страйк-цены проданного опциона колл, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$60. При цене базового актива в диапазоне \$75–80 убыток будет варьироваться. В этом случае необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) COHR для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива окажется выше, чем у купленного опциона колл, инвестор понесет максимальный убыток \$440. В позицию необходимо заходить до 1 апреля 2024 года включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение прибыль/убыток ухудшится.

Инвестиционный обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



IPO Boundless Bio

Инновации на службе медицины

6 марта заявку на IPO подал онкологический биотех Boundless Bio. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, Leerink Partners, Piper Sandler, Guggenheim Securities

Чем интересна компания?

- **О компании.** Boundless Bio разрабатывает методику блокирования трансформации здоровых клеток в раковые для предотвращения развития опухолевых процессов, а также проводит клинические испытания низкомолекулярной терапии, нацеленной на внехромосомную ДНК, от которой зависит способность онкологических процессов к пролиферации, предотвращение попадания иммунных клеток в опухоль и некоторые другие характеристики новообразований. На текущий момент Boundless Bio работает над тремя программами, две из которых находятся на первой стадии клинических испытаний. Приоритетная для компании программа VBI-335 оценивается в рамках исследования POTENTIATE фазы I/II, его первые результаты должны появ

виться до конца 2024 года. Программа VBI-825 находится на этапе I/II STARMAP, ее предварительные итоги, как ожидается, будут обнародованы во втором полугодии 2025-го. Среди акционеров компании ARCH Venture Partners, Fidelity, RA Capital Management, Bayer HealthCare LLC, Nextech VI Oncology SCSp и Vertex Global HC Fund II Pt.

- **Потенциальный рынок.** По данным Precedence Research, мировой рынок лечения онкологических заболеваний в 2022 году оценивался в \$186 млрд, к 2032 году прогнозируется его расширение до \$532 млрд. Основные драйверы роста этого рынка – это увеличение числа методик лечения, государственное стимулирование разработчиков противоонкологической терапии и высокий спрос со стороны пациентов.



Обзор перед IPO



Эмитент	Boundless Bio
Тикер	BOLD
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Leerink Partners, Piper Sandler, and Guggenheim Securities.

Рынок Казахстана

К новым вершинам

Несмотря на предвещающие коррекцию технические сигналы, KASE продолжает ралли

Уверенное движение рынка вверх развеяло наши опасения по поводу перекупленности акций, которая могла бы повлечь за собой коррекцию. Индекс KASE проигнорировал такой яркий «медвежий» сигнал, как дневная нисходящая дивергенция. Из 32 сессий, прошедших с 31 января, лишь четыре завершились в минусе, причем снижение было совсем не глубоким.

Основное событие для казахстанских фондовых площадок – это сезон отчетности, который начался весьма неплохо. На текущий момент отчитались четыре из 10 входящих в состав KASE эмитента. Результаты трех из них мы оцениваем как удачные. Рекомендации по KEGOC и Казтрансойлу повышены до «покупать». Анализ отчетности Kcell будет сделан позднее. Производственные результаты Казмунайгаза мы считаем сильными. На момент написания этого обзора по семи из десяти компаний даем рекомендацию «покупать», «держат» советуем бумаги БЦК, а «продавать» – только акции Kcell. По Air Astana рекомендация будет подготовлена по истечении 40-дневного периода тишины после состоявшегося первичного размещения.

С 15 по 18 марта выйдут важные для инвесторов корпоративные отчеты, от компаний, представляющих особый интерес с точки зрения дивидендных выплат.

Мы ожидаем позитивных результатов от выпустившего сильный производственный отчет Казмунайгаза, от Казатомпрома, поддержку которому с временным лагом оказывает динамика цен на уран, а также от Народного банка. Финансовые показатели Казахтелекома будут находиться под влиянием метрик Kcell.



Ожидания и стратегия

Ранее мы высказывали опасения по поводу перекупленности рынка, так что уверенный рост KASE оказался для нас приятным сюрпризом. Торговая динамика в последнее время отклонилась от обычного для нее волнообразного движения. Сейчас мы больше склоняемся к стратегии «держат и выжидать», поскольку ралли продолжается, а в случае начала резкого отката у инвесторов будет время и запас прочности, чтобы выйти из спекулятивных позиций. Мы оставляем локальную рекомендацию «покупать» по ETF на индекс KASE (IE_FXBF), однако советуем пристально следить за сформировавшейся дивергенцией на четырехчасовом графике индекса. Считаем высоким потенциал роста Kaspi.kz, которая представила неплохие квартальные результаты, так как ее котировки недавно преодолели важные уровни сопротивления.

Фундаментальный фон вокруг казахстанских компаний улучшается по мере публикации финансовых отчетов, поэтому для долгосрочных инвестиций больших препятствий мы не видим. На горизонте от одного до трех месяцев рекомендуем учитывать давление дивидендного сезона.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	27.02.24	12.03.24	
Индекс KASE	4 769,64	4 990,28	4,6%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 470,25	1 702,00	15,8%
Kcell (KASE)	2 739,80	3 119,99	13,9%
Халык Банк (KASE)	197,88	217,65	10,0%
Kaspi (GDR)	102,00	107,60	5,5%
Халык Банк (GDR)	17,50	18,14	3,7%
Kaspi (KASE)	46 200,07	47 885,00	3,6%
Казтрансойл (KASE)	835,72	850,79	1,8%
KEGOC (KASE)	1 490,00	1 492,77	0,2%
Казмунайгаз (KASE)	12 044,90	12 000,05	-0,4%
Казахтелеком (KASE)	35 728,18	35 553,57	-0,5%
Казатомпром (KASE)	18 625,99	18 310,63	-1,7%
Казатомпром (GDR)	40,15	39,30	-2,1%

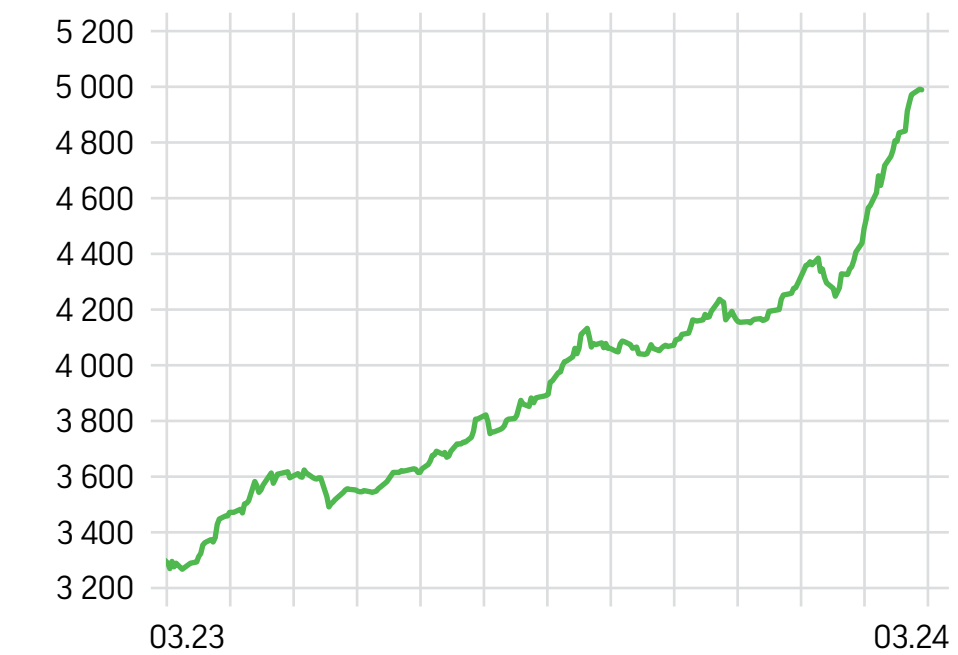


Рынок Казахстана

Важные новости

- **Kaspi.kz анонсировала дивидендные выплаты и уход с LSE.** 26 февраля финтех-компания объявила о делистинге с Лондонской биржи (LSE) с 25 марта. Чтобы сохранить возможность проводить операции со своими бумагами, эмитент рекомендует перевести их в депозитарий (DTC), после чего они будут доступны на NASDAQ. Мы считаем это решение обоснованным, так как ликвидность будет сконцентрирована на более крупной бирже, помимо двух казахстанских. Совет директоров финтеха рекомендовал начислить в виде дивиденда 850 тенге на расписку, реестр на получение выплат будет закрыт 5 апреля.
- **Нацбанк представил планы в отношении продаж валюты.** Для трансфертов в республиканский бюджет в марте будет продано \$700–800 млн, а для валютной доли активов Единого накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ) будет закуплено \$450–500 млн. Таким образом, чистые продажи долларов составят относительно небольшие \$250–300 млн, особенно с учетом того, что в текущем месяце у тенге не будет поддержки со стороны налогового периода.
- **Акции Air Astana вошли в состав KASE.** Комитет биржи по индексам и индикаторам принял решение с 1 марта включить акции AIRA в представительский список бумаг для расчета индекса KASE ввиду достаточных объемов торгов этим инструментом, в частности, 14,8 тыс. сделок объемом 5,2 млрд тенге в период с 9 по 26 февраля 2024 года. Также отмечается удачное и достаточно объемное IPO.

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Инвестиционная идея

Kaspi.kz. Место для шага вперед

Инвестпривлекательность ценных бумаг KSPI подтверждают технические сигналы и сильные финансовые результаты

Причины для покупки:

- **Отчет за четвертый квартал 2023 года.** Kaspi редко разочаровывает своими финансовыми результатами, и последний отчет не стал исключением. Итоги четвертого квартала можно назвать умеренно позитивными, так как компания смогла оправдать собственные прогнозы и даже превысить их. Процентные доходы Kaspi составили 231 млрд тенге, прибавив 39% г/г (6,3% кв/кв) и установив абсолютные рекорды как в квартальном, так и в годовом выражении. Также данный показатель растет на фоне высокой базовой ставки и увеличения объема привлеченных от клиентов средств на 13% кв/кв. Количество транзакций в четвертом квартале повысилось на 44% г/г, а число активных пользователей выросло на 18% г/г. 71% транзакций пришлось на сегмент Kaspi QR и карты. Продажи на маркетплейсе за отчетный период увеличились на 39% г/г (16% кв/кв). За весь 2023 год рост этого показателя составил 47%, что заметно выше прогноза руководства на

уровне 40%. Количество ежедневных пользователей приложения Kaspi.kz поднялось на 3,4% кв/кв, до 9,1 млн, а ежемесячное количество пользователей выросло на 3,7% кв/кв, до 14 млн.

- **Оптимистичные прогнозы менеджмента.** Обновленный гайденс Kaspi.kz на 2024 год оказался выше наших прогнозов. Компания рассчитывает, что доходы от маркетплейса увеличатся на 70%, а выручка сегментов Payments и Fintech вырастет на 20%. Пересмотр собственных ориентиров компании стал основной причиной улучшения наших оценок эмитента.
- **Техническая картина.** Котировки ГДР на LSE вышли вверх из бокового тренда, который длился с августа 2023 года. Это позитивный знак для долгосрочного восходящего тренда с целью достижения ценой расписки отметки \$122 без заметных уровней сопротивления.



АО Kaspi.kz

Тикер на KASE	KSPI
Цена на момент анализа	47 885 KZT
Целевая цена	63 900 KZT
Потенциал роста	33 %

Динамика акций KSPI на LSE



Инвестиционный обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Рынок Узбекистана

«Медведи» в большинстве

Практически все акции на республиканской фондовой бирже к середине марта ушли в минус

С начала марта индекс TSMI скорректировался примерно на 3%, причем в красный сектор переместились все входящие в него бумаги.

Общий объем сделок на республиканской фондовой бирже сократился с 72,58 млрд сумов до 9,8 млрд, что объясняется двумя крупными сделками совокупным объемом 65,3 млрд, которые прошли в начале февраля. В лидерах падения оказался Биохимический завод (BIOK): его котировки потеряли в цене 13,73%. Акции Узтелекома (UZTL) продолжали двигаться в нисходящем тренде с начала года и упали еще на 6,25%, отыгрывая слабые результаты за 2023 год.

Котировки Узметкомбината (UZMK) обновили минимумы, завершив рассматриваемый период на отметке 5979 сумов.

Несмотря на сильную отчетность Кизилкумцемента (QZSM), зафиксировавшую рост EBIT и чистой прибыли на 30,4% и 56,9% соответственно, акции компании с начала текущего месяца снизились на 1,15% и колебались в диапазоне 2500–2600 сумов.

Самый высокий оборот продемонстрировали бумаги УзРТСБ (URTS) – 612,3 млн. Снижение их котировок было обусловлено прохождением дивидендной отсечки.

Текущие рекомендации по акциям

- Мы рекомендуем для **покупки** акции Ипотека-банка (IPTB) с целевой ценой 1,38 сума и Кизилкумцемента (QZSM) с таргетом 4487 сумов.
- Бумаги Узтелеком (UZTL) и Хамкорбанка (НМКВ) советуем **держать**, цели по ним – 6870 сумов и 33,5 сума соответственно.



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	26.02.24	12.03.24	
TSMI Index	928,17	900,79	-2,95%
URTS	16 899,00	16 200,00	-4,14%
IPTB	1,15	1,12	-2,61%
НМКВ	30,78	29,21	-5,10%
UZMK	5 950,00	5 979,00	0,49%
BIOK	25 500,00	22 000,00	-13,73%
QZSM	2 600,00	2 570,00	-1,15%
KVTS	1 750,00	1 650,00	-5,71%
UZIR	18 000,00	17 011,00	-5,49%
UZMT	71 000,00	69 949,00	-1,48%
UZTL	4 800,00	4 500,00	-6,25%

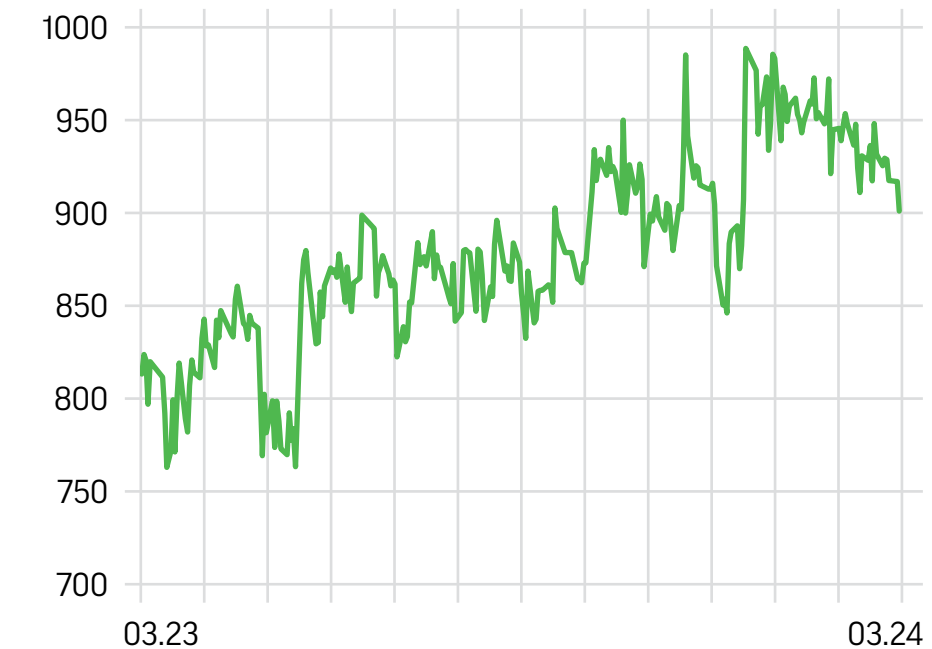
Новости экономики

- В феврале в Узбекистане была зарегистрирована минимальная за восемь лет инфляция 0,3% м/м. Годовой показатель составил 8,35%. В то же время рост цен на ЖКХ, услуги здравоохранения и транспорт ускорился на фоне высокого спроса, к которому некоторые отрасли экономики не сумели быстро адаптироваться. Продукты питания подорожали в среднем на 8,7%. Таким образом, ощущаемая инфляция и инфляционные ожидания населения остаются на высоком уровне.
- Международные резервы Узбекистана за январь-февраль сократились на \$2,37 млрд – до \$32,2 млрд. ЦБ назвал этот процесс «сезонным». Однако историческая статистика свидетельствует о том, что за этот период резервы либо увеличивались, либо сокращались менее значительно. Сообщается, что \$500 млн было направлено на погашение евробондов.
- Золото обновляет ценовые рекорды. В Узбекистане стоимость его пятиграммового слитка вплотную приблизилась к 4,5 млн сумов.
- Национальное агентство перспективных проектов зарегистрировало Банк Грузии (Bank of Georgia) в качестве первого участника специального правового режима «Регуляторная песочница» в сфере рынка капитала Республики Узбекистан.
- По прогнозу Fitch Ratings, из-за либерализации тарифов на электричество и газ для населения инфляция в Узбекистане в текущем году повысится на 3 п.п., до 13%.

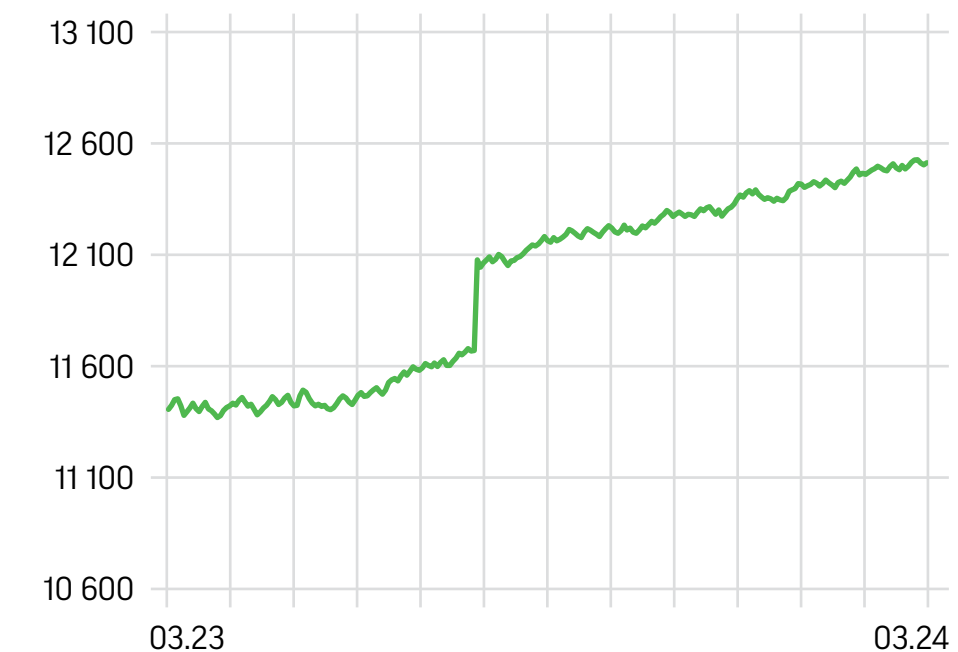
Новости компаний

- **УзАвто Моторс (UZMT)** планирует увеличить объемы производства в текущем году, реагируя на усиление спроса на поддержанные автомобили. Ожидается, что цены на модели Damas, Labo и Chevrolet Cobalt повысятся на 3,5–6,7%.
- **Хамкорбанк (НМКВ)** 1 марта провел внеочередное заседание наблюдательного совета, который утвердил выпуск корпоративных облигаций объемом 50 млрд сумов и сроком обращения один год. Номинальная стоимость бумаги определена как 1 млн. Ввиду короткого срока обращения облигации будут дисконтными: цена их размещения будет равна 819 672,13 сума за единицу, а при погашении инвесторы получат 1 млн сумов. Это обеспечит доходность 22% годовых.
- **Кизилкумцемент (QZSM)** опубликовал отчетность за 2023 год. Хотя выручка компании увеличилась всего на 4,3%, до 1,8 трлн сумов, EBIT и чистая прибыль выросли на 30,4% и 56,9% соответственно. Этому поспособствовали сокращение себестоимости готовой продукции на 9%, до 987 млрд сумов, а также повышение процентных доходов.
- **УзРТСБ (URTS)** отчитался за 2023 год снижением выручки на 4% г/г, до 376,9 млрд сумов, при увеличении чистой прибыли почти на 16% г/г, до 229,2 млрд сумов. На этом фоне рентабельность капитала (ROE) выросла на 5%, до 75%, оказавшись на 15% больше, чем планировало руководство эмитента.

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Рынок Германии

Все выше и выше

В начале марта DAX обновил исторический максимум и устремился к отметке 18 000 пунктов

С 26 февраля по 1 марта основной индекс фондового рынка Германии DAX в очередной раз обновил исторический максимум, поднявшись на 1,8%, до 17 817 пунктов. Главным событием недели стала публикация февральской статистики инфляции. На ожиданиях этого релиза рынок двигался вверх, позитивной оказалась и его реакция на отчет. Инфляция в Германии в соответствии с консенсусом замедлилась до 2,7% годовых, а в еврозоне – до 2,6% при среднерыночных ожиданиях на уровне 2,5%. Движение инфляции к цели ЕЦБ на уровне 2% усиливает вероятность снижения ключевой ставки. Однако никто из участников рынка не рассчитывал, что регулятор сделает этот шаг в марте. Аналитики предполагают, что разворот монетарной политики возможен в апреле или июне, однако единого мнения на этот счет пока нет. Базовая инфляция (без учета цен продовольствие и энергоносители) в феврале осталась без изменений. ЕЦБ может счесть это аргументом против снижения ставок в ближайшем будущем. Квартальную отчетность представили Puma (-4,1%), Aixtron (-18,7%) и Volkswagen (-4,9%).

За период с 3 по 8 марта, ставший пятой подряд неделей обновления максимумов, DAX поднялся на 0,45%, до 17 815 пунктов. Исторический рекорд был установлен вблизи отметки 17 880 пунктов. В фокусе участников торгов было заседание ЕЦБ, состоявшееся 7 марта, на котором ключевая ставка была ожидаемо оставлена на уровне 4%. В то же время обновленный прогноз регулятора в отношении инфляции оказался более оптимистичным, чем предыдущий. На этом фоне DAX вырос на 0,7%. Глава ЕЦБ Кристин Лагард намекнула на возможное снижение ставки в июне, если к этому моменту макроэкономические данные

окажутся достаточно благоприятными. 8 марта Reuters со ссылкой на источники сообщило, что подавляющее большинство представителей руководства европейского регулятора выступают за снижение ставки в июне. Еще одним определяющим динамичность на фондовых площадках Германии фактором стали уточненные данные деловой активности (PMI) еврозоны за февраль. Общий индекс вырос с 47,9 до 49,2 пункта, на 0,3 пункта превысив предварительную оценку. Давление на рыночные котировки оказали пессимистичные прогнозы на текущий год, которые представили HelloFresh (-42%), Hugo Boss (-14%) и DHL (-6,3%).

Среди важных для немецкой биржи событий ближайших дней отметим публикацию индекса экономических настроений ZEW за текущий месяц, запланированную на 19 марта. Консенсус предполагает повышение показателя на 1,1 пункта к февральскому значению. 21 марта выйдут предварительные данные индекса деловой активности в еврозоне и Германии (консенсус: 50,2 пункта). Ожидаемое повышение показателя на 1 пункт будет означать его выход из зоны снижения бизнес-активности в зону ее роста. Усиление уверенности бизнеса и потребителей будут рассматриваться как опережающие индикаторы, способствующие дальнейшей восходящей динамике акций. В последние два дня предстоящей торговой недели состоятся выступления представителей ЕЦБ, в которых участники рынка будут искать намеки на планы регулятора в отношении ставки.

Ожидания и стратегия

Индекс DAX продолжает обновлять исторические максимумы и приближается к отметке 18 000 пунктов, что мы прогнозировали пару недель назад. Верхняя граница текущего восходящего тренда расположена в районе 18 200 пунктов, откуда вполне вероятно небольшая техническая коррекция. Однако в случае реализации этого сценария фиксировать прибыль по открытым длинным позициям мы не советуем.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	23.02.24	08.03.24	
DAX Index	17 419,33	17 814,51	2,3%
8TRA GR Equity	23,78	31,26	31,5%
NDX1 GR Equity	9,43	12,09	28,2%
ECV GR Equity	11,30	13,99	23,8%
S92 GR Equity	47,82	56,90	19,0%
DTG GR Equity	36,59	43,41	18,6%
KGX GR Equity	42,33	47,88	13,1%
SY1 GR Equity	96,90	107,25	10,7%
PSM GR Equity	6,13	6,69	9,2%
AT1 GR Equity	1,75	1,91	9,2%
DHER GR Equity	22,08	23,87	8,1%
LEC GR Equity	68,00	73,50	8,1%
HAG GR Equity	31,30	33,82	8,1%
FNTN GR Equity	24,24	26,00	7,3%



Рынок Германии

Важные новости

- **Рост промышленного производства в Германии в январе оказался выше ожиданий.** Показатель увеличился на 1% м/м при консенсусе 0,6%. Тем не менее за последний квартал промпроизводство упало на 1,5% кв/кв.
- **Потребительские настроения в Германии остаются слабыми.** С февральских -29,6 пункта соответствующий индекс в марте вырос лишь на 0,6 пункта.
- **Вауер отложит реализацию планов по разделению группы максимум на три года.** Руководство считает, что прежде всего компании необходимо решить проблемы с погашением долга и судебными разбирательствами.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Daimler Truck Holding AG. На полных оборотах

Акции DTG интересны для покупки с целью в районе 50-51 евро

Причины для покупки:

- **Сильный 2023 год.** В минувшем году Daimler Truck удалось нарастить выручку на 10%, до рекордных 55,9 млрд евро. Продажи грузовиков и автобусов увеличились на 1%, до 526,053 тыс. единиц. Скорректированная EBIT поднялась на 39% г/г, до 5,489 млрд евро. Дивиденд повышен с 1,3 евро на акцию в 2022-м до 1,9 евро. Гайденс менеджмента автоконцерна на 2024 год предполагает сохранение выручки и EBIT на достигнутых уровнях при продажах в объеме 490-510 тыс. единиц.

- **Рекомендации инвестбанков.** На текущий момент акции DTG покрывают 20 инвестбанков, 18 из них, в том числе Morgan Stanley, RBC, Capital, Stifel, Barclays и Oddo BHF, дают рекомендацию «покупать» с таргетами от 48 до 58 евро. Два инвестдома рекомендуют держать бумаги автоконцерна. Средняя целевая цена по ним – 51,67 евро.
- **Техническая картина.** Акции DTG обновили исторический максимум, сейчас возможен локальный откат с дальнейшей перспективой роста до диапазона 50-51 евро.



Среднесрочная идея

DAIMLER TRUCK

Тикер на Xetra	DTG
Текущая цена	€44,59
Целевая цена	€51,67
Потенциал роста	14,8%

Динамика акций DTG



Рынок Армении

В фокусе внимания ДКП

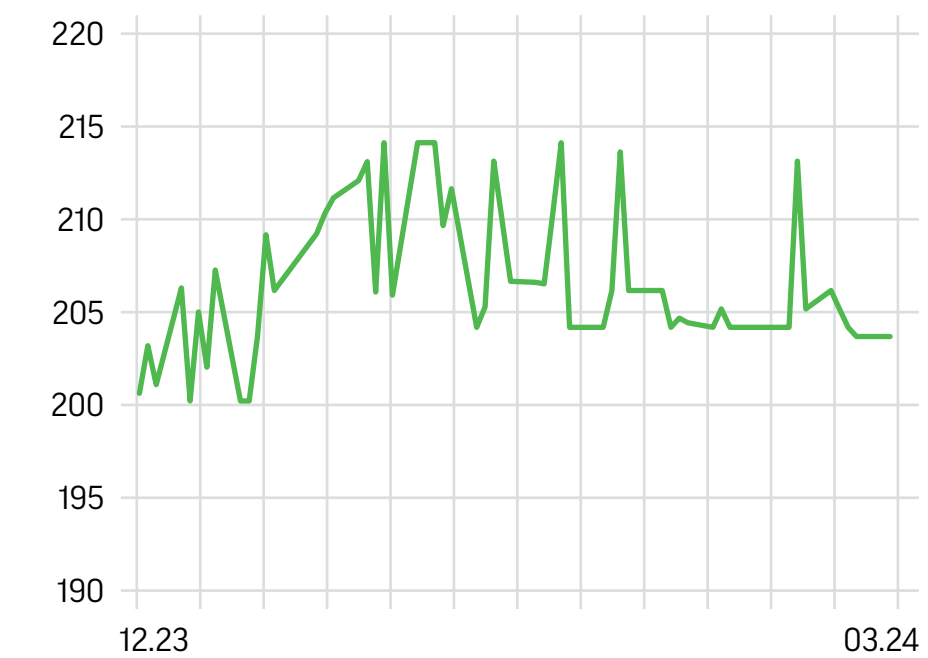
Направление котировкам в ближайшие недели укажут статистика и действия Нацбанка

- Акции АСВА BANK (АСВА) с начала марта выросли в цене на 5,71%, а бумаги Telecom Armenia OJSC (AMTL) продемонстрировали околонулевую динамику, опустившись на 0,25%. Движение на фондовых площадках Армении определяло продолжающееся ускорение дефляции, которое усилило ожидания дальнейшего смягчения монетарных условий в стране.
- Индекс трехлетних корпоративных облигаций в драмах поднялся на 0,89%, открывшись гэпом 11 марта и также отреагировав на данные о дефляции.
- За минувшие две недели рост продемонстрировали все продефляционные инструменты, котирующиеся на бирже Армении. Цены в стране

снижаются быстрее, чем ожидал регулятор, но его решение 12 марта снизить ставку лишь на 25 б.п., до 8,5%, мы оцениваем как ультраконсервативное. Не исключаем вероятность активизации действий ЦБ в ближайшем будущем для достижения таргета по инфляции в пределах 2,5–5,5%, если дефляция не будет взята под контроль. В 2022 году Нацбанк Армении поднял ставку до 9,25–10,75% для сдерживания инфляционных процессов. В результате удалось замедлить рост цен до околонулевых уровней с переходом в дефляцию. Одновременно с этим курс драма оставался высоким. Предполагаем, что действия ЦБ будут определять динамику на рынке Армении в ближайшие две недели.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Новости экономики

- **В феврале дефляция достигла 1,3% г/г.** Снижение цен в соотношении месяц к месяцу ускорилось с январских 0,9% до 1,7% в феврале. Цены на продукты питания и безалкогольные напитки, на которые, как правило, приходится более 40% потребительской корзины, упали на 6,6% г/г. Это и стало главной причиной продолжения дефляционных процессов. Мы объясняем данную динамику импортоориентированностью экономики Армении, которая была подтверждена статистикой за январь, а также высоким курсом драма в парах с валютами стран-импортеров. В этих условиях армянский потребитель имеет возможность меньше платить за продукты питания. В то же время услуги транспорта в феврале подорожали на 9,8%, алкоголь и табачные изделия выросли в цене 7,4%, образовательные сервисы стали дороже на 4,8% г/г.
- **Соотношение между импортом и экспортом в январе составило 1,3 к 1 (\$1211,6 млн против \$934,1 млн).** Объем импорта увеличился на 88,8% м/м, экспорт вырос на 63,9% м/м. Главными торговыми партнерами Армении остаются страны СНГ (41,3%), торговый оборот с ними увеличился на 178,8% г/г.

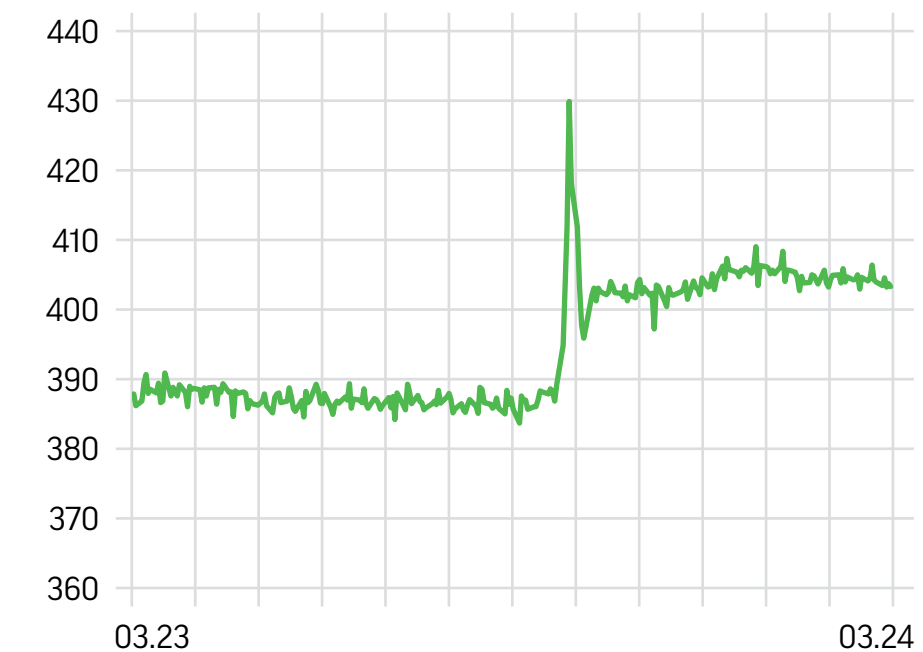
Новости компаний

- Сбербанк России планирует выход на рынок Армении. Товарные знаки финансовой корпорации уже зарегистрированы в республике. С точки зрения развития банковской индустрии страны появление этого игрока на местном рынке может оказаться позитивным фактором.

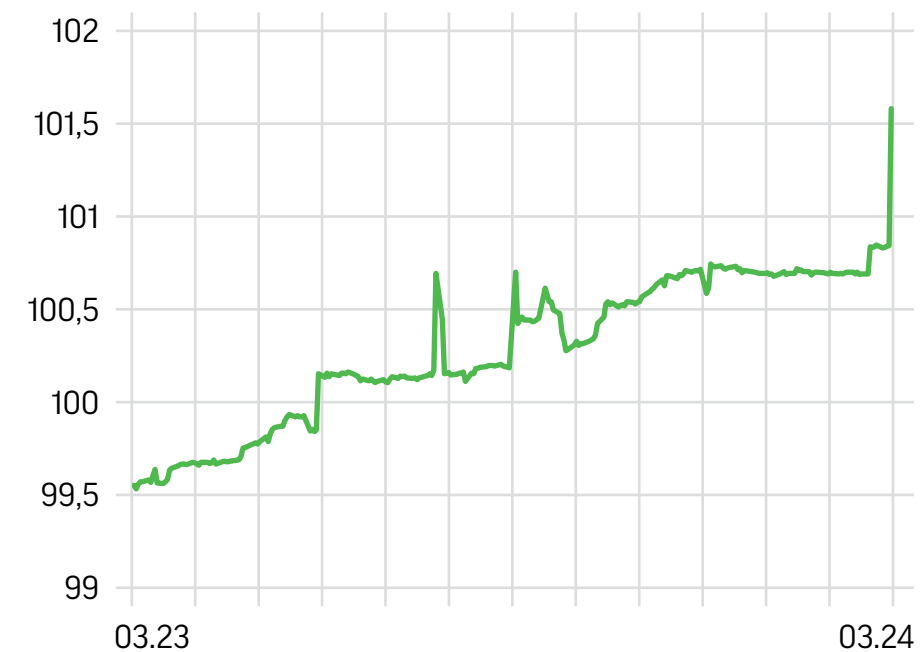
Ожидания на предстоящие две недели

- Ориентировочно в конце марта Армстат представит статистику внешней торговли, которая укажет на состояние и динамику торгового баланса (импорт/экспорт). Наряду с курсом драма это позволит прогнозировать ценовую динамику за март. В случае продолжения ранее описанных нами трендов ожидаем более активных действий по сдерживанию дефляции со стороны Нацбанка.
- Также в ближайшие недели будут опубликованы данные о состоянии международных резервов и валютной ликвидности, важные в условиях необходимости для ЦБ балансировать между высокими процентными ставками и курсом драма, который будет нуждаться в стимулировании при продолжении смягчения монетарных условий.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



Позитив преобладает

Оптимистичный взгляд на перспективы нефтяного рынка поддержал рост на фондовых площадках Эмиратов

- По итогам первых двух недель марта динамика ведущих индексов ОАЭ оказалась умеренно позитивной: Dubai Financial Market (DFM) General Index поднялся на 0,53%, котировки S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) прибавили 0,4%. Позитивную динамику поддержали рост цен на нефть (+2,8%) и оптимистичные ожидания в отношении их дальнейшего движения в связи с решением ОПЕК+ продолжить сокращать добычу на 2,2 млн баррелей в сутки во втором квартале.
- В лидерах роста на ведущих фондовых площадках Эмиратов DFM и ADX с середины февраля остается девелопер Union Properties (P.J.S.C) (UPP-AE) (+15,81%), акции которого за последний месяц прибавили более 30% благодаря позитивному новостному фону, а также уверенным квартальным результатам, продаже неликвидных активов и высвобождению денежных средств в объеме около \$300 млн. В топ-3 также вошли Al Yah Satellite Communications Company PJSC (YANSAT-AE) (+8,92%) и Aramex (P.J.S.C) (ARMX-AE) (+7,79%).
- Среди аутсайдеров оказалась Shuaa Capital (P.S.C) (SHUAA-AE) (-18,18%) – управляющая компания, отчитавшаяся за последний квартал чистым убытком в размере 866 млн дирхамов (\$235,8 млн) из-за неденежного обесценения старых активов и разовых расходов, связанных с отложенными налоговыми обязательствами. Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, опустился на 9 б.п., до 5,15%, при ставке регулятора на уровне 5,4%.
- По мере того как корпоративный сектор ОАЭ заканчивает публикацию отчетов за 2023 год, мы ожидаем, что тон торгам продолжат задавать геополитическая ситуация, цены на сырье и макростатистика. Также напомним, что в этом году правительство ОАЭ ввело корпоративный налог (9%) вслед за принятием в 2018 году НДС в размере 5%, что способствует укреплению государственных финансов.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



Новости экономики

UBS опубликовал аналитическую записку по поводу текущей ситуации в экономике ОАЭ и дал среднесрочные прогнозы. Драйвером дальнейшего улучшения состояния государственных финансов эксперты инвестбанка считают налоговые реформы, а также курс на снижение зависимости от углеводородного сектора. Активное развитие сегмента возобновляемой энергетики, по мнению UBS, позволит Эмиратам направлять больше углеводородного сырья на экспорт. В целом, с точки зрения аналитиков банка, ОАЭ остаются привлекательными для прямых и портфельных инвестиций.

Новости компаний

- Нассера Аль-Авади в должности CEO исламского банка Абу-Даби (ADIB) сменит Мохаммед Абельбари, ранее работавший в Citibank и Barclays. Акционеры банка одобрили выплату до конца марта дивидендов в размере более 2,5 млрд дирхамов (\$680 млн) с доходностью 71,46%, а также утвердили эмиссию шариатских облигаций сукук в объеме \$5 млрд. Одобрить выпуск долговых бумаг предстоит совету директоров. Привлеченные за счет этого средства будут направлены на реализацию стратегии развития как в регионе, так и за его пределами.
- Крупнейший исламский кредитор в мире Al Rajhi привлек \$1 млрд за счет эмиссии пятилетних устойчивых исламских сукук. Банк сообщил о переподписке выпуска. Спред между его долговыми бумагами и американскими трежерис сократился со 120 б.п. до 90 б.п. Привлеченные средства будут направлены на развитие бизнеса в рамках программы устойчивого финансирования.

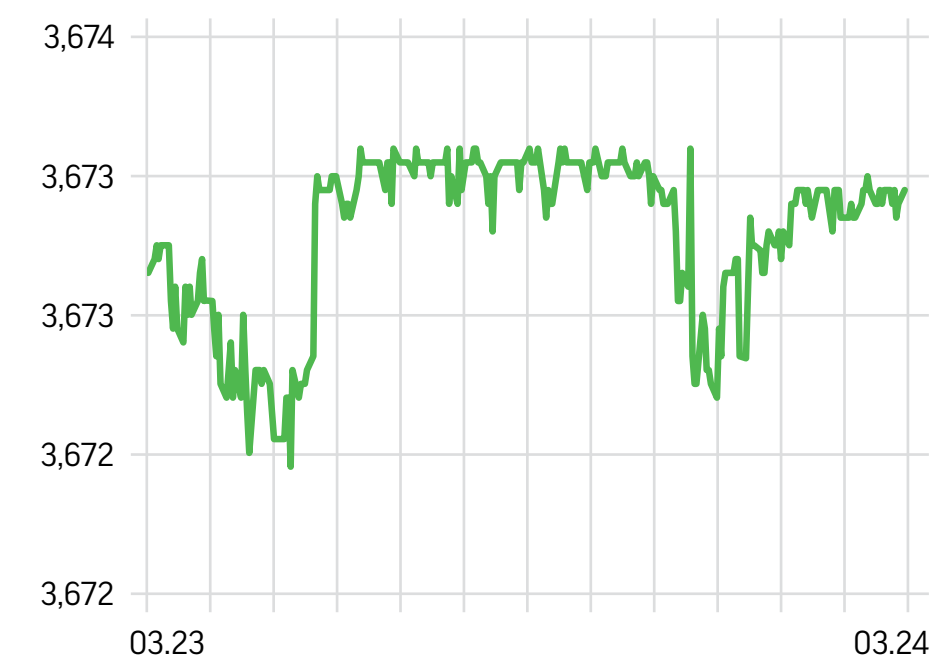
Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, является определяющим фактором для динамики финансовых рынков стран Персидского залива, поэтому мы считаем, что текущий уровень котировок не полностью учитывает возможные последствия вооруженного конфликта на Ближнем Востоке для предложения углеводородного сырья, даже несмотря на рост котировок на 2,8% за минувшие две недели. Геополитическая напряженность продолжает усиливаться: 11 марта американо-британская коалиция нанесла авиаудары по портовым городам и небольшим поселкам на западе Йемена, а во вторник хуситы заявили, что атаковали ракетой американский корабль «Пиноккио» в Красном море. По нашим прогнозам, до конца марта цены на нефть WTI могут превысить \$80 за баррель, что, окажет поддержку, локальным фондовым площадкам.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Динамика USD/AED, 1 год



Инвестиционный
обзор №290

15 марта 2024

ffin.global



АО «Фридом Финанс» получило награды KASE в восьми номинациях

12 марта в Алматы состоялась ежегодная церемония награждения профессиональных участников Казахстанской фондовой биржи (KASE).

По итогам 2023-го АО «Фридом Финанс» было отмечено в восьми из 15 номинаций республиканской фондовой площадки и получило награды как:

- андеррайтер года на рынке акций
- андеррайтер года на рынке корпоративных облигаций
- лидер рынка акций
- лидер рынка корпоративных облигаций
- лидер рынка государственных ценных бумаг
- маркетмейкер года на рынках акций, корпоративных облигаций и ГЦБ.

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% 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 обыкновенных акций и 2,2 млн 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 спроса на участие в размещении Air Astana.

**Инвестиционный
обзор №290**

15 марта 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 №290

15 марта 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.