

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

ФРС вернула инвесторов с небес на землю

Выступления монетарных властей в течение последних двух недель не содержали принципиально новой информации для инвесторов, но риторика была очень осторожной

Казахстан

На пороге сезонной коррекции

Германия

Покупателям нужен тайм-аут

ОАЭ

Тренды задает геополитика

Узбекистан

В команде TSMI замена

Армения

Время обновлять драйвера

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. ФРС вернула инвесторов с небес на землю.....	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Сильный рынок труда: плюсы, минусы, подводные камни.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 9 апреля.....	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации.....	11
Инвестиционная идея. Lululemon Athletica. Сезон скидок.....	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON DRI.....	15
IPO Rubrik Inc. В облаке безопасности.....	16
Рынок Казахстана. На пороге сезонной коррекции.....	17
Инвестиционная идея. Казмунайгаз. Нефть в помощь.....	19
Рынок Узбекистана. В команде TSMI замена.....	20
Рынок Германии. Покупателям нужен тайм-аут	22
Инвестиционная идея. Bayer AG. Курс на максимальную эффективность.....	24
Рынок Армении. Время обновлять драйвера.....	25
Рынок ОАЭ. Тренды задает геополитика	27
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты	30

Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global

Фондовый рынок США

ФРС вернула инвесторов с небес на землю

Выступления монетарных властей в течение последних двух недель не содержали принципиально новой информации для инвесторов, но риторика была очень осторожной



По состоянию на 08.04.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,89%	2,22%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,80%	1,01%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,24%	0,69%
UUP	Доллар	-0,11%	1,18%
FXE	Евро	0,31%	-0,21%
XLF	Финансовый сектор	-1,31%	2,90%
XLE	Энергетический сектор	3,89%	12,93%
XLI	Промышленный сектор	-0,23%	3,89%
XLK	Технологический сектор	-0,87%	0,42%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0,75%	4,12%
XLV	Сектор здравоохранения	-3,05%	-1,25%
SLV	Серебро	10,02%	15,51%
GLD	Золото	4,58%	9,10%
UNG	Газ	2,06%	-15,08%
USO	Нефть	4,66%	12,19%
VXX	Индекс страха	9,95%	0,92%
EWJ	Япония	-2,07%	-0,61%
EWU	Великобритания	-0,15%	4,11%
EWG	Германия	-1,26%	2,38%
EWQ	Франция	-1,42%	1,57%
EWI	Италия	-1,72%	2,54%
GREK	Греция	-1,75%	-3,89%
EEM	Страны БРИК	0,41%	3,05%
EWZ	Бразилия	-1,88%	-3,17%
RTSI	Россия	1,87%	0,81%
INDA	Индия	0,83%	0,58%
FXI	Китай	0,50%	5,04%



Инвестиционный обзор №292

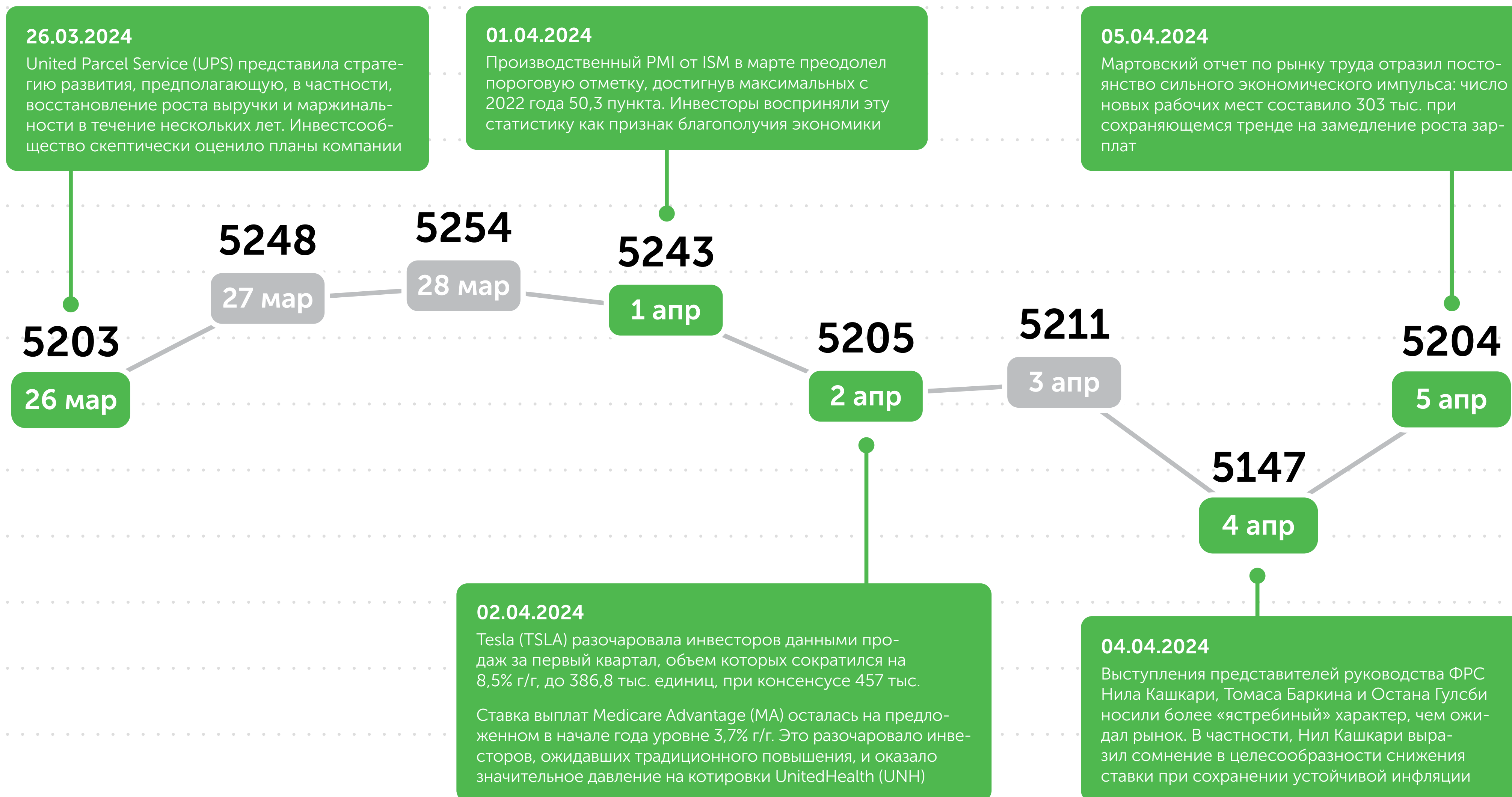
12 апреля 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (26.03.2024 – 05.04.2024)



Самое главное

Сильный рынок труда: плюсы, минусы, подводные камни

Мартовский отчет Министерства труда США, опубликованный 5 апреля, оказался сильнее ожиданий и вновь подтвердил весьма благополучное состояние американской экономики. Количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства за прошлый месяц в Штатах составило 303 тыс., заметно превысив февральское значение и консенсус, уровень безработицы сократился с 3,9% до 3,8%. Положительным сюрпризом стало расширение доли экономически активного населения с 62,5% до 62,7%. Как ранее отмечал председатель ФРС Джером Пауэлл, увеличение предложения трудовых ресурсов позволяет экономике активно развиваться без усиления инфляционных рисков. Рост зарплат в марте составил 4,1% г/г, что стало самым низким уровнем с июня 2021 года. Это также указывает на снижение угрозы раскручивания инфляционной спирали. Итак, рынок труда Штатов остается прочным, спрос на рабочую силу по-прежнему устойчив, а зарплаты увеличиваются все медленнее. Это позволяет экономике расти без инфляционного повышения издержек.

Статистика ФРБ Нью-Йорка, вышедшая 8 апреля, подтвердила, что инфляционные ожидания потребителей на ближайший год остаются на уровне 3%. В этом заключаются риски, которые видит рынок казначейских облигаций: инфляция будет снижаться медленнее, чем ожидалось, из-за более активного экономического роста. Доходность двухлетних трежерис достигла 4,77%, доходность десятилетних поднялась до максимальных с октября 2023 года 4,43%. Инстру-

мент CME FedWatch оценивает вероятность снижения ставки на 25 базисных пунктов примерно в 50% и в июне, и в июле. Однако, если ФРС сочтет нужным отказаться от изменения ставки в первом полугодии и перенесет ее снижение на третий-четвертый квартал, это сформирует риск коррекции на рынке акций в диапазоне 5–7%.

Консервативных прогнозов продолжают придерживаться некоторые наиболее знаменитые и авторитетные участники рынка. В частности, генеральный директор JPMorgan Chase Джейми Даймон опубликовал ежегодное письмо акционерам, в котором заявил, что, по его мнению, шансы Соединенных Штатов на мягкую посадку экономики гораздо ниже тех 70–80%, в которые их оценивает инвестсообщество. На мой взгляд, не стоит недооценивать эти прогнозы, поэтому я предлагаю придерживаться предложенной в прошлом году стратегии: оставаться в рынке, хеджируя свои позиции с помощью покупки опционов put на индекс S&P 500. Например, put со страйком \$490 и экспирацией 21 июня стоит чуть больше \$400, или менее 1% цены актива, и это достаточно дешево, если сравнивать с уровнями за последние десять лет. Это не инвестиционная рекомендация, поскольку составы ваших портфелей и временные горизонты, на которые вы ориентируетесь при инвестировании, мне неизвестны. Однако общая концепция должна быть понятна. В то же время настоятельно рекомендую перед покупкой посоветоваться с инвестиционным консультантом для составления индивидуального плана.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 9 апреля

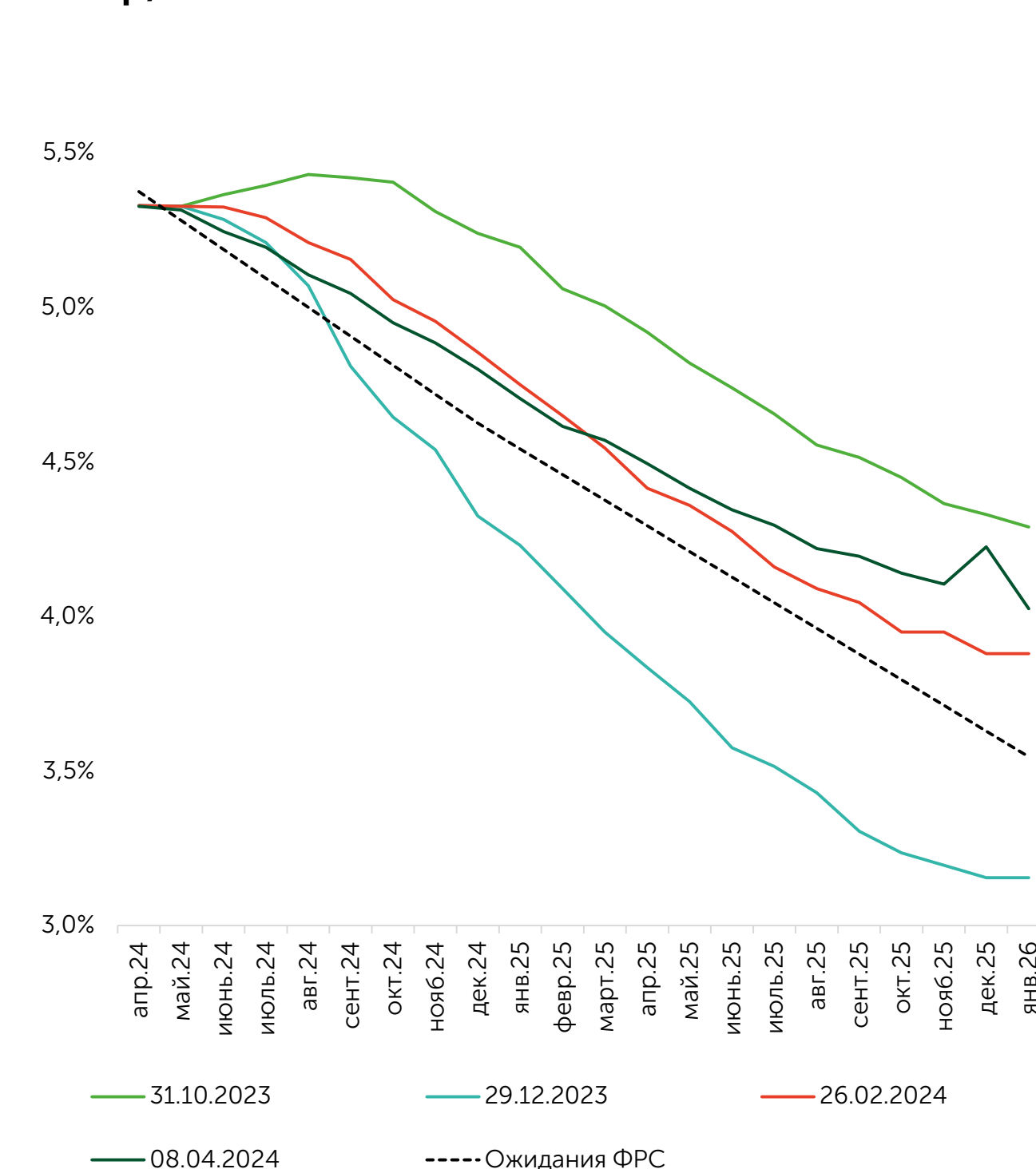
Глобальная картина

С 25 марта по 8 апреля индекс S&P 500 снизился на 0,3%, а Dow Jones Industrial Average и NASDAQ 100 потеряли 1,1% и 1% соответственно.

К концу прошлого месяца ралли на рынке акций выдохлось, индекс широкого рынка перешел к консолидации в узком диапазоне. Некоторую поддержку котировкам оказали технические факторы: инвесторы продолжили откупать небольшие просадки. Позитивно рынок оценил данные ВВП за четвертый квартал, которые превысили ожидания, зафиксировав рост на 3,4% г/г, а также индекс настроения потребителей от Мичиганского университета, поднявшийся до 77,4 пункта (консенсус: 74,6), и инфляционные ожидания населения, которые оказались ниже прогнозов. Эта статистика доказала, что высокая деловая активность продолжает соседствовать с замедлением инфляции.

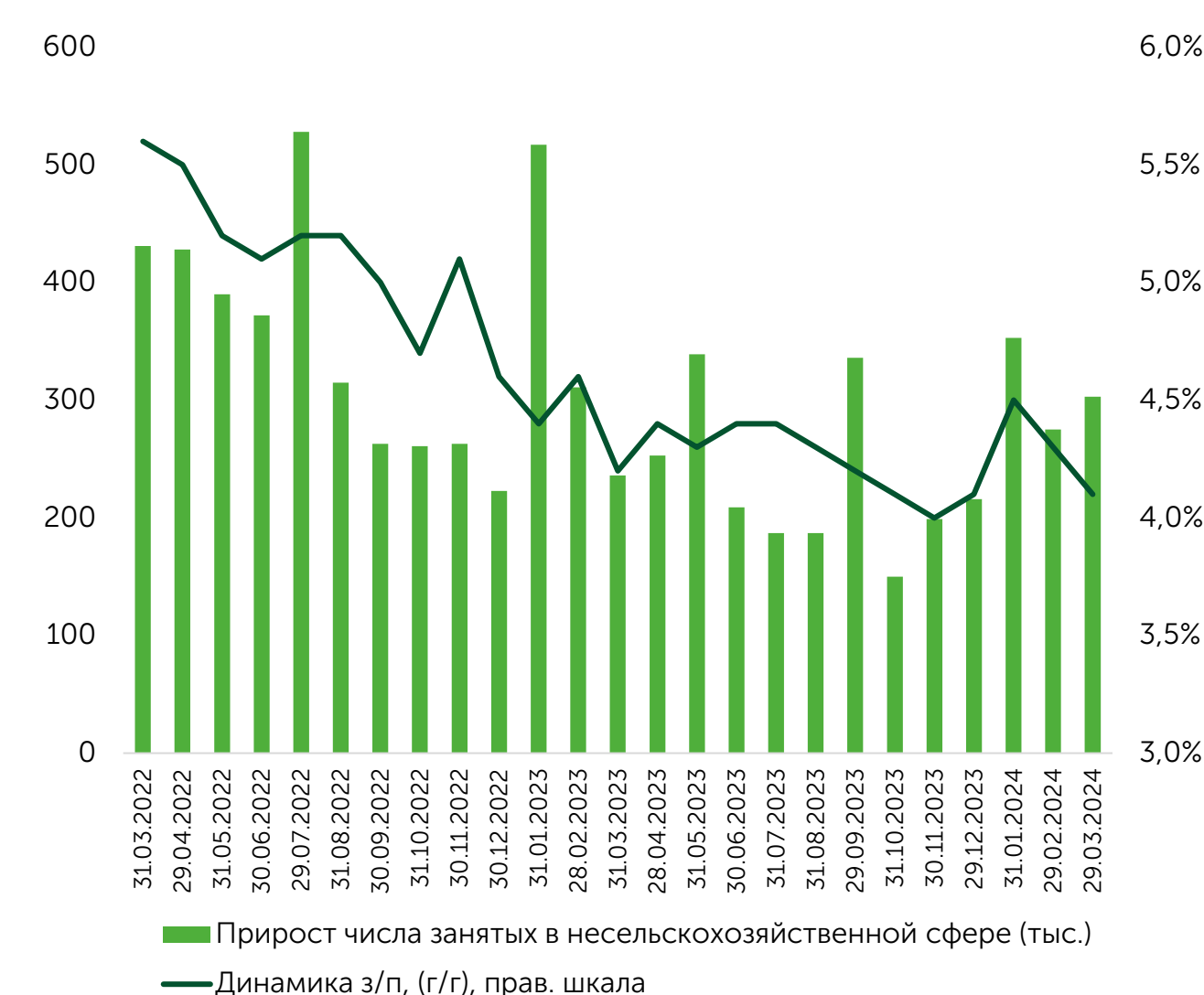
Начало апреля оказалось для рынка сложным. Комментарии представителей руководства ФРС, в частности Джерома Пауэлла, Рафаэля Бостика, Мэри Дейли, Нила Кашкари и Томаса Баркина, ослабили оптимистичный сентимент. Большинство членов Комитета по открытому рынку (FOMC) полагают, что в условиях высокой экономической активности спешить со снижением ставок нецелесообразно. Сдержанной была риторика не только традиционных «ястребов», например Бостика, выступающего за одно снижение ставки до конца года, и Кашкари, центристов Дейли, Местер, Баркина, но и «голубей», в частности Гулсби. Это подстегнуло доходности трежерис на дальнем конце кривой и привело к переоценке длительности периода удержания ставок на текущем уровне. В настоящее время снижения ставки в июне ожидает менее 20% участников рынка против около 70% на конец марта. Консенсус предполагает, что по итогам года ставка будет уменьшена на 53 б.п.

Динамика прогнозов по ставке ФРС (согласно CME Group)



Источник: FactSet

Негатив, вызванный комментариями чиновников ФРС, был несколько компенсирован мартовским отчетом по рынку труда, подтвердившим отсутствие прямой связи между динамикой числа новых рабочих мест, достигшего 303 тыс., и ростом зарплат, который замедлился с 4,3% до 4,1% г/г.



Источник: FactSet

Фокус рынка

С 12 по 22 апреля в фокусе инвесторов будут данные инфляционных ожиданий, рынка жилья, промпроизводства, а также мартовская статистика розничных продаж, крайне важная для оценки состояния потребительского спроса. Январские и февральские розничные продажи оказались слабее прогнозов, что участники рынка объясняли погодными и сезонными факторами. С учетом сильного отчета по рынку труда предполагаем, что данные розницы за март разочарования не вызовут. Еще одним значимым для инвесторов инфоповодом станет стартовавший 12 апреля сезон отчетов за первый квартал. Его по традиции открыли крупнейшие финансовые корпорации JPMorgan (JPM), Wells Fargo&Co (WFC) и Citigroup (C).

Инвестиционный обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 9 апреля

В ближайшие недели квартальные результаты представят ASML (ASML), Abbott Labs (ABT), Netflix (NFLX), Procter&Gamble (PG), American Express (AXP), Schlumberger (SLB), Verizon (VZ). Фактические показатели и прогнозы прибыли менеджмента этих компаний могут либо поддержать текущий «бычий» тренд, либо спровоцировать новую волну фиксации длинных позиций.

Акции малой капитализации

Индексы Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) с 25 марта по 8 апреля повысились на 0,24% и 0,12% соответственно, что мы объясняем насыщенным новостным фоном, в частности публикациями квартальной отчетности. С 25 по 29 марта динамика акций малой капитализации была во многом связана с ребалансировкой позиций фондов в конце квартала. За этот временной отрезок Russell 2000 поднялся на 2,55%, а Russell Microcap — на 2,57%. Первая неделя апреля характеризовалась ослаблением аппетита к риску на фоне достижения доходностью десятилетних трежерис максимальных уровней с ноября 2023 года. Из-за этого упомянутые бенчмарки потеряли около 2,3%. Ожидаемая волатильность сегмента прервала шестинедельный тренд на снижение, поднявшись на 11,41%, до 22,55 пункта. На следующие две недели прогнозируем повышенный уровень волатильности под воздействием комплекса связанных между собой факторов. К концу апреля ожидаем формирования полной картины по финансовому состоянию сегмента малых компаний.



Ожидаем

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5100–5300 пунктов.

Техническая картина

S&P 500 развивает «бычий» тренд, сформировавшийся в октябре прошлого года, что является фактором поддержки. Индикатор MACD сигнализирует о потенциале продолжения давления на бенчмарк на недельном таймфрейме, RSI остается в зоне перекупленности. При этом то, что индекс широкого рынка продержался выше 50-дневной скользящей средней 112 сессий подряд, указывает на возможность коррекции в краткосрочной перспективе.



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



UPS (UPS-US) 26 марта представила стратегию развития на ближайшие несколько лет. В числе приоритетов компании усиление ориентации на малый и средний бизнес, которые должны приносить ей 40% выручки; дальнейшее расширение деятельности сегмента UPS Healthcare, предполагающее удвоение его доходов к 2026 году (до \$20 млрд); цифровизация бизнеса и оптимизация расходов. Цель менеджмента UPS на 2026 год — сгенерировать выручку в размере не менее \$108 млрд. Рынок счел эту задачу невыполнимой, консенсус закладывает верхнюю границу выручки лишь чуть выше \$105 млрд. Нереалистичность осуществления принятой стратегии инвестсообщество объясняет несколькими причинами. Во-первых, рынок срочной доставки остается под давлением. Во-вторых, компания нацелена на премиум-продукты, а тенденции последних лет указывают на противоположную ориентацию потребителей. В то же время стоит учитывать предыдущие значимые приобретения компании и конечную синергию, которые они способны обеспечить. Считаем, что гайденс UPS завышен, однако достижение верхней границы консенсуса \$105 млрд возможно, как и доведение операционной маржи компании до уровня не менее 12%. Текущий год должен стать показательным с точки зрения прогресса в реализации планов менеджмента.

Целевая цена по акции UPS: \$146. Рекомендация: «держаться». По результатам квартального отчета таргет может быть пересмотрен вверх.

Форвардная дивидендная доходность



Источник: FactSet



3 апреля **Intel (INTC)** отчиталась об увеличении операционного убытка подразделения по контрактному производству (Intel Foundry) с \$5,2 млрд в 2022 году до \$7 млрд в 2023-м. Менеджмент прогнозирует, что на максимум отрицательный результат выйдет в текущем году, а к 2027-му рассчитывает на достижение Intel Foundry безубыточности. К 2030-му ожидается, что валовая маржа подразделения будет на уровне 40%, а операционная рентабельность non-GAAP составит 30%.

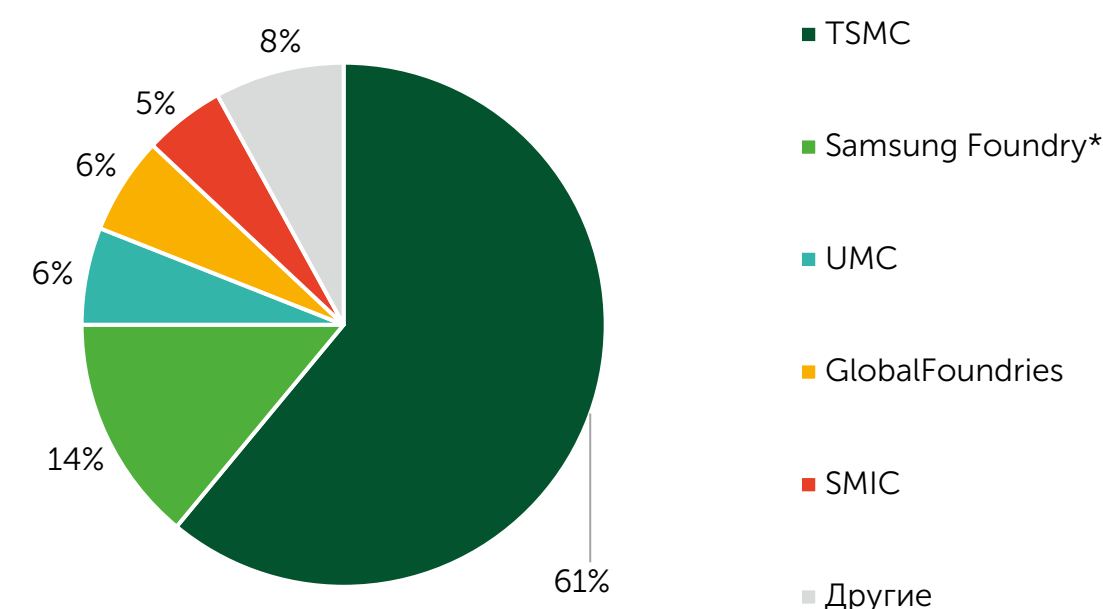
Общий объем заказов Intel Foundry — \$15 млрд. По расчетам менеджмента, корпорация способна занять вторую позицию на рынке контрактного производства к 2030 году. Рынок негативно отреагировал на релиз компании из-за существенного разрыва в 2023 году между маржинальностью Intel Foundry (-737%) и TSMC (TSM) (42,6%). Второе место в сегменте контрактного производства в прошлом

году принадлежало Samsung с долей 14% (около \$15 млрд), поэтому для выполнения поставленной цели Intel Foundry необходимо расти примерно на 60% ежегодно. Возможность достижения таких темпов развития также вызывает сомнения у инвесторов.

В целом оцениваем релиз компании положительно. Менеджмент готов на решительные шаги по восстановлению позиций Intel в секторе, что выглядит единственно верной стратегией в текущих условиях.

Целевая цена по акции INTC: \$42. Рекомендация: «держаться».

Распределение долей рынка контрактного производства



Источник: Counterpoint Research



UnitedHealth Group®

2 апреля стали известны финальные ставки выплат провайдерам планов MA в 2025 году, которые остались на предложенном в начале года уровне 3,7% годовых, что разоча-



Инвестиционный обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



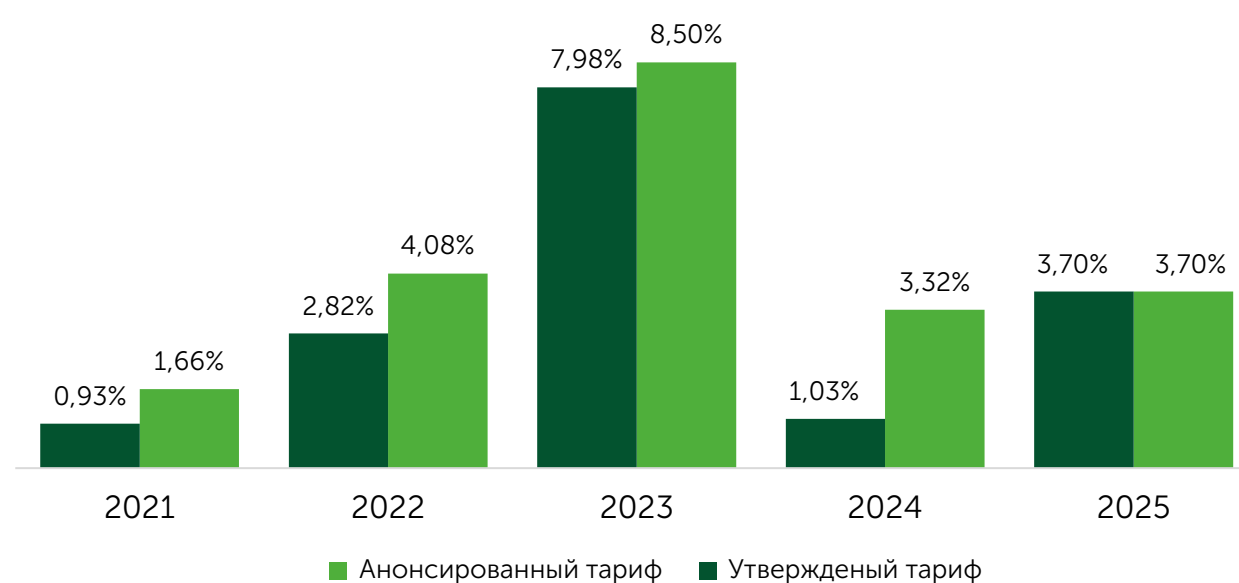
Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

рвало инвесторов, ожидавших традиционного повышения. На этом фоне котировки крупнейшего представителя медстрахования UnitedHealth (INH) в ходе торгов 2 апреля упали на 9,3%, вниз ушли и акции других компаний сектора HUM (-13,4%), CVS (-7,2%), ELV (-3,3%).

16 апреля UnitedHealth отчитается за первый квартал. Мы ожидаем сильных результатов в сегменте Optum (OptumHealth, OptumInsight и OptumRx), одновременно учитывая неопределенность финансовых последствий кибератаки на Change Healthcare, способной оказать разовое давление на рентабельность. В центре внимания будет динамика выручки, маржинальности и медицинских затрат, а также гайденс на оставшийся отрезок 2024 года.

Динамика доходов в сегменте медстрахования



Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

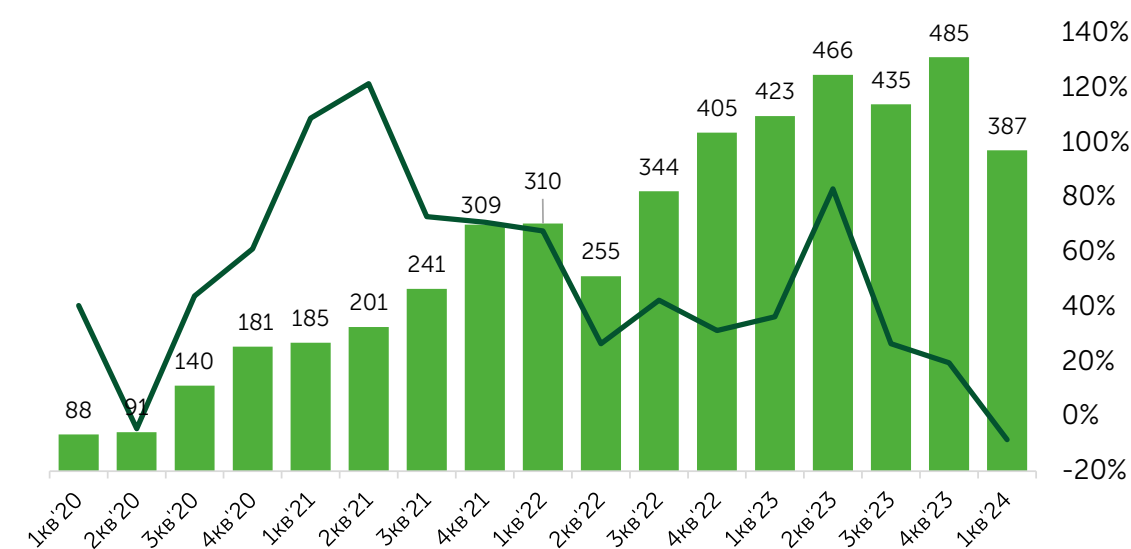


2 апреля **Tesla (TSLA)** представила операционные результаты за первый квартал, в котором компании удалось поставить 386,8 тыс. электромобилей (-8,5% г/г) при консенсусе 457 тыс. Квартальное сокращение объема реализации в соотношении год к году Tesla фиксирует впервые с 2020-го. Менеджмент объяснил отрицательную динамику продаж проведением работ на заводе во Фримонте для перехода на

производство новой Model 3, а также поджогами на заводе в Берлине и логистическими сложностями в Красном море. Если в четвертом квартале прошлого года компания продала около 98% произведенной продукции, то в январе-марте эта доля ушла под отметку 90%. Эта динамика может сигнализировать о том, что снижение объемов реализации обусловлено прежде всего ослаблением спроса.

Мы прогнозируем, что в текущем году Tesla поставит 1,95 млн авто (+8% г/г). Но более важным предположением остается то, что сопровождающая сокращение продаж политика снижения цен в основных регионах присутствия будет провоцировать дальнейшее падение операционной маржинальности.

Динамика поставок электромобилей Tesla (тыс. ед.), год к году



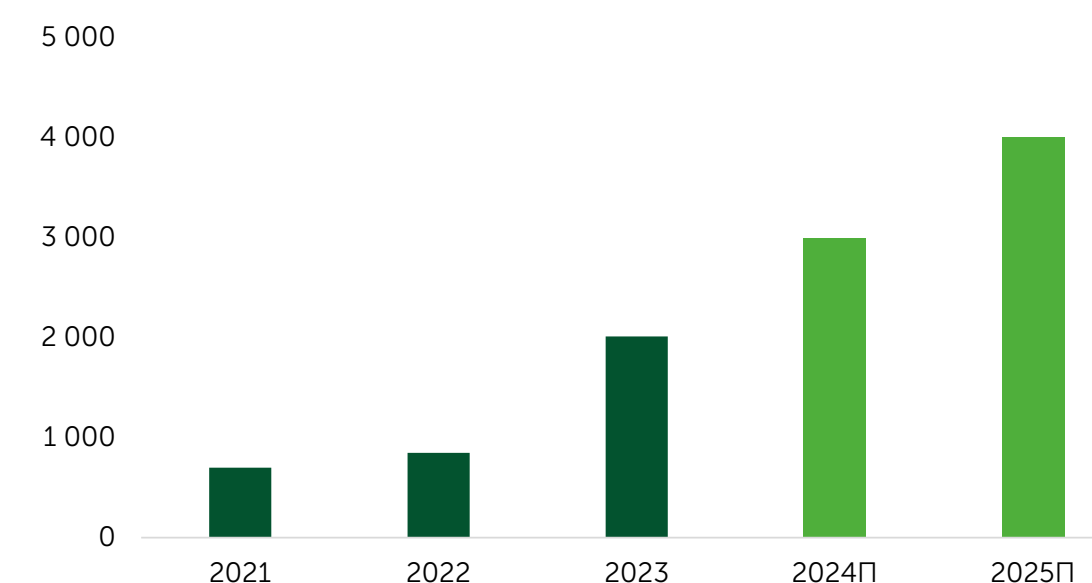
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker



Менеджмент крупнейшей нефтесервисной компании мира Schlumberger (SLB) 2 апреля анонсировал покупку американского конкурента ChampionX (CHX), которую планируется оплатить акциями SLB. Акционеры CHX получают по 0,735 SLB за каждую бумагу ChampionX. Сумма сделки, исходя из

цены акций SLB на закрытии сессии 1 апреля, составляет \$7,7 млрд. Для оплаты покупки Schlumberger выпустит 140,5 млн акций (около 10% от их числа в обращении). Премия к стоимости бумаг CHX на закрытие 1 апреля составила 14%. Компании рассчитывают завершить сделку до конца 2024 года. Менеджмент Schlumberger предполагает, что в течение первых трех лет после закрытия сделки ежегодный синергетический эффект до налогообложения составит около \$400 млн за счет повышения доходов и сокращения затрат. Слияние приведет к увеличению доли доходов компании, получаемых в Северной Америке. Более важным аспектом анонса стало решение Schlumberger повысить размер средств, возвращаемых акционерам. В 2024 году компания планирует направить на дивиденды и buy back \$3 млрд, а в 2025-м — \$4 млрд после \$2 млрд в 2023-м. Объем дивидендов и обратного выкупа за следующий год эквивалентен 4,6% капитализации компании после поглощения ChampionX.

Возврат средств акционерам, \$ млн



Источники: FactSet, прогноз Schlumberger

На текущий момент мы оцениваем сделку, которую еще предстоит одобрить акционерам ChampionX и регулирующим органам, нейтрально.

Целевая цена по акции SLB: \$60. Рекомендация: «покупать».



Обзор компаний малой капитализации



Iovance Biotherapeutics Inc. (IOVA) — биофармацевтическая компания, занимающаяся разработкой и коммерциализацией новых методик иммунотерапии онкологических заболеваний. В начале апреля Управление по контролю качества пищевых продуктов и лекарственных средств США (FDA) выдало Iovance ускоренное одобрение на препарат под названием LN-144 для лечения метастатической меланомы. Также в апреле FDA сняло частичный клинический запрет на отдельное исследование Iovance в рамках разработки препарата против рака легких. С учетом этих подвижек аналитики ожидают, что выручка компании в 2024 году вырастет в 134 раза, до \$161,4 млн, а ее чистый убыток на акцию сократится на 30,6%, до \$1,31. Консенсус FactSet по акции IOVA: \$26.



Ultra Clean Holdings (UCTT) — разработчик и поставщик критически важных компонентов для полупроводниковой промышленности. Бизнес Ultra Clean подразделяется на продуктовый и сервисный сегменты. Первое направление подразумевает разработку и производство компонентов для полупроводниковой промышленности, второе — очистку деталей, нанесение на них повторного покрытия, инкапсуляцию поверхности и высокочувствительный анализ микрозагрязнений полупроводников. Прогноз на текущий год предполагает рост выручки на 12,15% при повышении прибыли на акцию на 154,4%, до \$1,43, что приведет к значительному увеличению маржинальности бизнеса. Консенсус FactSet по акции UCTT: \$52.



Cantaloupe (CTLP) предлагает услуги цифровых платежей и сопутствующее программное обеспечение, предоставляет комплексные технологические решения для рынка автоматизированной розничной торговли, вендинговых автоматов, микромаркетов и умных холодильников. Продукт компании — это интегрированный сервис для обработки платежей, логистики и управления бэк-офисом. В феврале Cantaloupe приобрела компанию CHEQ и планирует расширять свои возможности, предоставляя системы продаж для спортивных и развлекательных предприятий. Аналитики рассчитывают, что приобретение CHEQ станет важной точкой роста для Cantaloupe и к концу года ее выручка увеличится на 12,7%, до \$275 млн, а прибыль на акцию достигнет \$0,15. Консенсус FactSet по акции CTLP: \$10,7.



Westrock Coffee Company (WEST) — ведущий интегрированный поставщик кофе, чая и растительных экстрактов в США, выступающий посредником для различных брендов этой продукции. Операционная деятельность компании представляет собой цикл, включающий поиск поставщиков, упаковку, дистрибуцию и доставку с выстраиванием логистических цепочек. Ожидается, что к концу второго квартала 2024 года Westrock Coffee запустит в эксплуатацию в Арканзасе новый завод по производству экстрактов и готовых к употреблению напитков, что станет стратегическим шагом по расширению присутствия Westrock Coffee на локальном рынке. Аналитики прогнозируют увеличение выручки компании по итогам 2024 года на 13%, до \$976 млн, при сокращении убытка на акцию на 61% г/г, до \$0,09. Консенсус FactSet по акции WEST: \$12,5.



Инвестиционная идея

Lululemon Athletica. Сезон скидков

Акции LULU привлекательны для инвестиций с первоначальной целью \$400

Lululemon Athletica (NASDAQ: LULU) — компания по производству спортивной одежды, обуви, аксессуаров, основанная в 1998 году в Канаде, со штаб-квартирой в Ванкувере. Впервые вышла на публичный рынок в 2007-м. По размеру капитализации (\$45 млрд) в своем секторе уступает только Nike. Lululemon развивает сеть собственных розничных магазинов, а также осуществляет прямые продажи.

Сильным драйвером для котировок в долгосрочном плане является масштабная программа обратного выкупа акций. С октября по декабрь 2023 года на фоне сильного роста котировок объем buy back был небольшим, и остаток по программе составляет \$1,2 млрд. Вероятно, активный выкуп возобновится на фоне коррекции.

В консервативную оценку акции LULU закладывается потенциал роста на 13%, до \$400. Консенсус крупных инвестдомов предполагает таргет по этой бумаге \$475 с апсайдом 33%.

Операционные показатели. Сопоставимые онлайн-продажи Lululemon в четвертом квартале 2023 года выросли на 17%, а показатель офлайн — на 5%. Выручка североамериканского дивизиона увеличилась на 9% г/г, международная выручка поднялась на 54% г/г. Число магазинов повысилось на 25 (net) и в соответствии с планом менеджмента достигло 711. Из этого количества 273 точки расположены вне Северной Америки. Торговая площадь была расширена на 17% г/г (170 тыс. кв. футов), до 2967 тыс. кв. футов, в том числе до 1,6 млн кв. футов — в США. В абсолютном выражении темпы роста сети стали наибольшими за год.

Финансовые результаты. Выручка Lululemon в 2023-м увеличилась на 18,6% г/г, до \$9619 млн (+18,6% г/г). Прямые продажи (онлайн) составили 52% совокупной выручки (\$1,7 млрд), повысившись на 17% г/г. Розничная выручка магазинов поднялась на 15% г/г, до \$1,5 млрд. Рост продаж в Китае составил 67%, на остальных международных направлениях — 43%.

Валовая маржа компании увеличилась в годовом сопоставлении

на 2,4 п.п., до 58,6%. Операционная маржа оказалась на отметке 15,3%. По итогам 2023 года чистая прибыль поднялась на 88% г/г, до \$1550 млн, что соответствует рентабельности 16%. Скорректированная чистая прибыль за год достигла \$1622 млн, а EPS выросла на 27% и закрепились на уровне \$12,77.

Чистый долг у Lululemon отсутствует. Объем денежных средств на конец четвертого квартала составлял \$2,24 млрд, что на \$264 млн превышает размер долга без учета арендных обязательств.

Перспективы бизнеса. В январе менеджмент Lululemon повысил гайденс в отношении выручки на текущий год до \$3170–3190 млн (примерно на 1% выше предыдущего ориентира), а прогноз по EPS пересмотрел вверх на 8%, до \$4,96–5. Компания раньше отчитывалась по выручке и прибыли не хуже консенсуса на протяжении 14 кварталов подряд, и часто фактические результаты значительно превосходили ожидаемые, что становилось драйвером роста для котировок.

Lululemon реализует долгосрочную программу Power of Three x2, которая предусматривает увеличение выручки с \$6,25 млрд до \$12,5 млрд в течение 2021–2025 годов. Выручка после нескольких кварталов интенсивного роста стала повышаться более умеренными темпами, но они остаются двузначными, а на международном рынке показатель увеличился более чем на 50%. Это значительно лучше, чем у таких аналогов, как Nike и Under Armor. План по удвоению выручки находится на важном этапе реализации и выдерживается по срокам.

Динамика котировок

В конце прошлого года акции LULU были в лидерах роста. Однако за последние три месяца они потеряли 30% своей стоимости и находятся вблизи минимума с осени 2023-го, демонстрируя худшую динамику в секторе. Акции Lululemon обладают высокой Beta. При этом за последний год они падали сильнее, чем росли в периоды нисходящего движения на рынке в целом.

Отметим, что менеджмент компании уже воспользовался кор-

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



Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

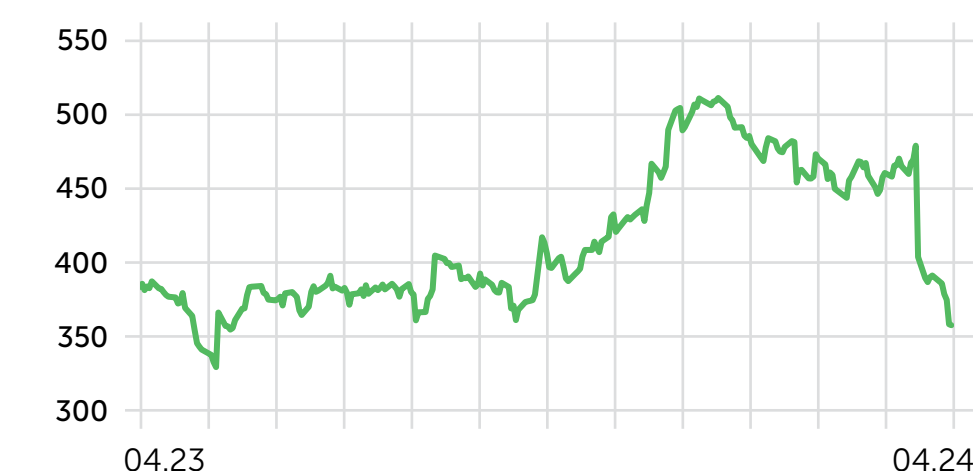
ffin.global



Тикер	LULU
Цена акций на момент анализа	\$357
Целевая цена акций	\$400
Потенциал роста	12%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
LULU	-0,2%	-8,6%	-20,0%	-27,3%	-1,8%
S&P 500	1,1%	-1,0%	2,5%	10,8%	26,7%
Russell 2000	0,5%	-2,9%	0,5%	5,8%	16,4%
DJ Industrial Average	0,8%	-2,3%	0,8%	3,8%	15,8%
NASDAQ Composite Index	1,2%	-0,8%	1,9%	11,9%	34,5%

Динамика котировок LULU, \$



Инвестиционная идея

рекцияй как удобной точкой для входа в длинные позиции. Председатель совета директоров Марта Морфитт на фоне падения котировок купила акции компании на сумму около \$1,4 млн.

Техническая картина

На дневном графике котировок LULU наблюдается выраженная «медвежья» картина. Осцилляторы, остающиеся в нейтральной зоне, не указывают на перепроданность, скользящие средние дают сигнал «активно продавать». Сильными уровнями поддержки являются отметки \$360 и \$300.

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	6 257	8 111	9 619	10 799	11 956	13 250	14 485	15 629
Основные расходы	-2 648	-3 555	-3 986	-4 490	-4 950	-5 424	-5 949	-6 320
Валовая прибыль	3 609	4 555	5 633	6 298	6 971	7 681	8 537	9 310
SG&A	-2 231	-2 757	-3 402	-3 811	-4 199	-4 613	-5 060	-5 480
ЕБИТДА	1 599	2 081	2 610	2 926	3 255	3 632	4 051	4 369
Амортизация и проч.	-224	-292	-379	-428	-472	-508		
ЕБИТ	1 375	1 789	2 231	2 506	2 822	3 008	3 465	
Процентные и прочие доходы	0	4	43	34	-3	51	40	
ЕВТ	1 375	1 793	2 274	2 540	2 819	3 059	3 505	
Налоги	-360	-504	-652	-760	-838	-912	-980	-959
Чистая прибыль	1 015	1 289	1 622	1 783	1 979	2 186	2 520	2 878
Dilluted EPS	7,79	10,07	12,77	14,16	15,93	18,10	21,35	25,64

Анализ коэффициентов	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	37,04	40,94	38,34	32,78	29,32	28,07	39,48
ROA	20,54	22,99	22,88	22,14	21,05	25,66	27,24
Выручка/Активы (x)	1,37	1,58					

Оценка по мультипликаторам

Акции Lululemon раньше торговались значительно дороже сектора в целом, что, на наш взгляд, было не оправдано темпами роста и высокой рентабельностью. Мультипликатор P/E превышал 50, что более характерно для быстрорастущих технологических компаний. После коррекции оценка бумаг LULU стала адекватной общей ситуации на рынке. Текущий мультипликатор P/E для компании находится около 29, и это все еще выше среднего по сектору, но обосновывается интенсивным увеличением прибыли. Форвардный мультипликатор на уровне 22, что предполагает потенциал роста 30%.

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	58%	56%	59%	58%	58%	58%	59%	60%
Маржа по ЕБИТДА	26%	26%	27%	27%	27%	27%	28%	28%
Маржа по чистой прибыли	16%	16%	17%	17%	17%	16%	17%	18%



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



Инвестиционный
обзор №292
12 апреля 2024
ffin.global



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	43 376	2024-04-08	358,8	400	2025-04-08	11%	322,5	Покупать
PDD	PDD Holdings	Интернет- и прямая розничная торговля	159 563	2024-03-26	120,1	170	2025-03-26	42%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	617 041	2024-03-12	1331,5	1550	2025-03-12	16%	1100	Покупать
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	16 554	2024-02-13	87,7	115,0	2025-02-12	31%	79	Покупать
FI	Fiserv, Inc.	Финансовые услуги	93 679	2024-02-13	158,7	159	2025-02-12	0%	139	Держать
SPG	Simon Property Group, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	49 102	2024-01-26	150,7	160,0	2025-01-25	6%	135	Держать
HAL	Halliburton Company	Нефтегаз	34 100	2024-01-16	38,3	43,0	2025-01-15	12%	32,4	Покупать
GM	General Motors Company	Автомобилестроение	50 795	2024-01-30	44,0	45,0	2025-01-29	2%	35,7	Держать
CROX	Crocs, Inc.	Одежда и предметы роскоши	8 473	2023-10-27	140,1	131,0	2024-10-26	-	100	Фиксировать позицию
SBUX	Starbucks Corporation	Гостиницы, рестораны и досуг	102 306	2024-02-06	90,4	114,0	2025-02-05	26%	89	Покупать
KHC	Kraft Heinz Company	Продукты питания	44 120	2023-09-29	36,4	44,0	2024-09-28	21%	34	Покупать
FTNT	Fortinet, Inc.	Программное обеспечение	51 466	2023-09-15	67,5	75,0	2024-09-14	11%	65	Покупать
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	31 730	2023-08-18	103,7	180,0	2024-08-17	74%	87,5	Покупать
BIIB	Biogen Inc.	Биотехнологии	30 819	2023-11-09	212,0	300,0	2024-11-08	41%	195	Покупать
AAL	American Airlines Group Inc.	Авиалинии	9 769	2024-01-30	14,9	20,0	2025-01-29	34%	10,7	Покупать
DG	Dollar General Corporation	Торговля потребительскими товарами	33 096	2023-12-12	150,7	144,0	2024-12-11	-	129	Фиксировать позицию
AMZN	Amazon.com, Inc.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 852 070	2024-02-01	178,3	200,0	2025-01-31	12%	155	Покупать
LAZR	Luminar Technologies, Inc. Class A	Электронное оборудование, приборы и компоненты	549	2024-02-13	1,7	7,7	2025-02-12	355%	2,05	Фиксировать позицию

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

PUT CREDIT SPREAD ON DRI

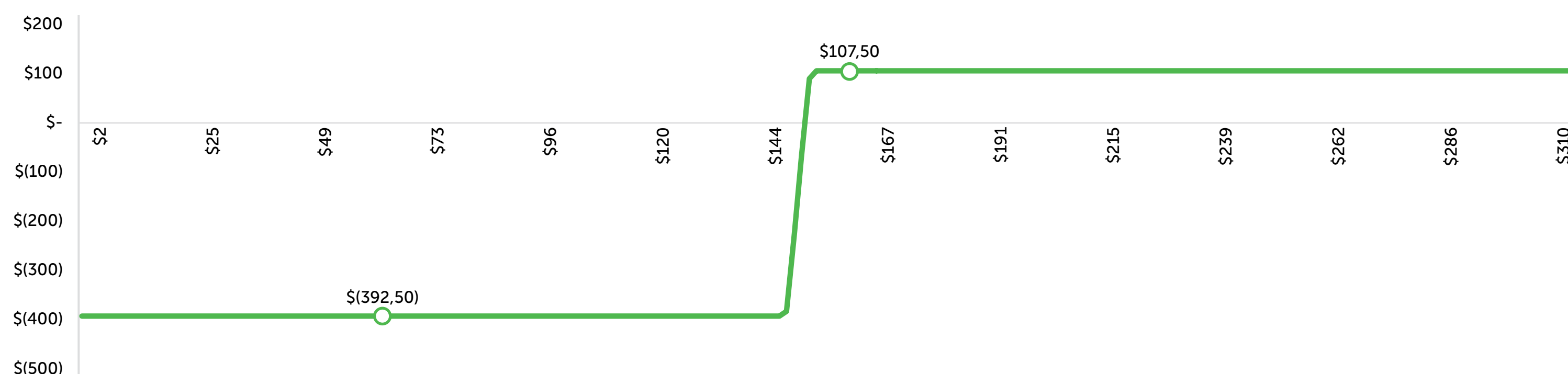
Инвестиционный тезис

Darden Restaurants, Inc. (DRI) — мультибрендовый ресторанный оператор со штаб-квартирой в Орландо, штат Флорида. По состоянию на май 2023 года в собственности компании были рестораны высокой кухни Ruth's Chris Steak House, Eddie V's и The Capital Grille, итальянский ресторан Olive Garden, а также заведения LongHorn Steakhouse, Bahama Breeze, Seasons 52, Yard House и Cheddar's Scratch Kitchen.

Зафиксированные в опубликованной в конце февраля отчетности выручка и прибыль на акцию неотянули до общерыночных ожиданий. Гайденс менеджмента также оказался консервативнее консенсуса. В то же время большой объем наличных средств и максимальная среди аналогов прибыль позволяют Darden инвестировать в свои бренды и возвращать денежные средства акционерам. Руководство запланировало капитальные вложения на текущий год в размере \$600 млн, из этих средств около половины будет направлено на открытие 50–55 новых заведений, что приведет к расширению сети на 2,6–2,9% без учета приобретения Ruth's Chris. Балансовый отчет Darden и высокая маржа поддерживают целевой показатель выплаты дивидендов в размере 50–60%. Квартальные выплаты повышены на 8%, до \$1,31 на акцию, в октябре-декабре 2023-го, объем buy back с первого по третий кварталы составил \$357 млн.

С момента выхода отчетности акции DRI потеряли более 10% стоимости. Рассчитываем, что на момент экспирации опционов 17 мая цена бумаги будет выше \$155.

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
DRI	Покупать	PUT \$150	17.05.2024	1,025	\$(107,50)	-0,181	0,026	0,150	-0,034	19,85%	29%	22%	20%	19%
	Продавать	PUT \$155	17.05.2024	2,100		-0,335	0,040	0,182	-0,041	17,96%				

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on DRI
Страйки	Long PUT 150; Short PUT 155
Покупка	+DRI*E5H150
Продажа	+DRI*E5H155
Дата экспирации	17.05.2024
Маржинальное обеспечение	\$500
Максимальная прибыль	\$108
Максимальный убыток	\$(392)
Ожидаемая прибыль	22%
Точка безубыточности	\$153,93

Управление позицией

Если в день экспирации (17 мая) цена базового актива превысит страйк-цену проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$108. При цене базового актива в диапазоне \$150–155 убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) DRI для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива окажется ниже цены купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$392. В позицию необходимо заходить до 1 мая включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение прибыль/убыток ухудшится.

Инвестиционный обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



IPO Rubrik Inc

В облаке безопасности

4 апреля заявку на IPO подал поставщик услуг для кибербезопасности Rubrik. Среди андеррайтеров Goldman Sachs, Barclays, Citigroup, Wells Fargo

Чем интересна компания?

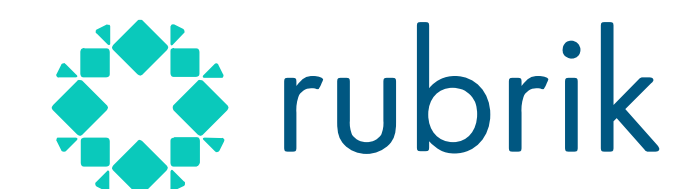
- **О компании.** Rubrik предлагает продукт Zero Trust для защиты данных, специализируется на предоставлении комплексных решений по обеспечению безопасности информации и операционной устойчивости для предприятий. Сервис Rubrik Security Cloud позволяет отслеживать риски, связанные с хранением информации, а также восстанавливать как данные, так и приложения. В отчете Gartner® Magic Quadrant™ 2023 года Rubrik была четырежды названа лидером и наиболее перспективной компанией в секторе корпоративных программных решений для резервного копирования и восстановления данных. По итогам ушедшего года Rubrik заняла девятое место в списке Forbes Cloud 100. Клиентская база компании на 1 января 2024

года расширилась на 22% г/г, до 6100, с долей удержания 133%. Продуктами Rubrik пользуются государственные учреждения, университеты и такие корпорации, как Home Depot, PepsiCo, Illumina, Fiserv и Denver Broncos.

- **Потенциальный рынок.** По данным Zion Market Research, объем рынка кибербезопасности, ориентированного на защиту данных, вырастет с \$4,3 млрд в 2022 году до \$15,48 млрд к 2030-му.
- **Финансовые показатели.** Выручка Rubrik в 2024 финансовом году (ФГ) увеличилась на 5%. EBIT-маржа снизилась с -44% в 2023ФГ до -49%. Долг компании от всех ее активов составляет 33%.



Обзор перед IPO



Эмитент	Rubrik Inc
Тикер	RBRK
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Barclays, Citigroup, Wells Fargo Securities, Guggenheim Securities, Mizuho, Truist Securities, BMO Capital Markets, Deutsche Bank Securities, KeyBanc Capital, Cantor, CIBC Capital Markets, Capital One Securities, Wedbush Securities, SMBC Nikko.

На пороге сезонной коррекции

KASE смог подняться выше 5000 пунктов, однако влияние на его динамику оказывают общий перегрев котировок и приближение периода выплаты дивидендов

За последние две недели основной индекс казахстанского фондового рынка KASE не продемонстрировал значительных изменений, его котировки двигались как вверх, так и вниз. Пиковым результатом для бенчмарка стала область возле отметки 5100 пунктов, которую, по всей видимости, можно считать сильным уровнем сопротивления, поскольку именно от нее акции перешли к снижению. В предыдущих обзорах мы уже выражали опасения по поводу перекупленности рынка, по крайней мере локальной, и предупреждали о возможности коррекции. При этом не за горами новый сезон дивидендов, который способен вызвать повышенную активность «медведей».

На наш взгляд, наибольший вклад в начало коррекционной волны внесли акции Kaspi и Kcell, поскольку их динамика была довольно схожа с динамикой самого индекса. Обе бумаги выглядели перегретыми, поэтому для начала их падения было достаточно и небольшого повода. Для Kaspi понижательным импульсом стала фиксация реестра акционеров для получе-

ния квартального дивиденда, доходность которого, кстати, намного ниже глубины спада котировок. Мы полагаем, что основным триггером этой динамики стали перекупленность бумаг, а также новости о том, что Нацбанк намерен ослабить контроль Kaspi и Народного банка над платежами в стране и со следующего года планирует ввести систему универсальных транзакций.

Аутсайдером стала Air Astana. Прослеживается корреляция между динамикой акций авиаперевозчика и цен на нефть, что неудивительно: от стоимости углеводородного сырья напрямую зависит размер затрат на авиакеросин, а следовательно, и операционные расходы в целом. Давление на котировки эмитента оказали и новости о дивидендах. В лидеры роста вышел Казатомпром. После публикации удачного отчета в купе с благоприятной технической картиной его бумаги подают достаточно выраженные позитивные сигналы. Единственное, что пока сдерживает их восходящую динамику, — это коррекция цен на уран.

Ожидания и стратегия

Динамика KASE соответствует ожидавшемуся нами сценарию, сопряженному с сезонным риском. Текущая коррекция, вероятнее всего, будет более продолжительной, нежели предыдущие локальные откаты после волн роста. К тому же пауза в ралли случилась немного раньше, чем мы предполагали, ведь большинство дивидендных отсечек состоится лишь во второй половине мая. В том же периоде прошлого года влияние дивидендов на торги было относительно мягким. Котировки снизились ввиду одновременной фиксации реестров акционеров Народного банка и Казмунайгаза. В текущем дивидендном сезоне (май-июль) мы рекомендуем обратить внимание на бумаги, которые с начала года не показывали выраженной повышательной динамики и предлагают довольно скромную дивидендность. Это Казмунайгаз, Казатомпром, KEGOC и Казтрансойл (последние два эмитента представили достаточно сильные отчеты).

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	26.03.24	09.04.24	
Индекс KASE	5 004,94	5 000,83	-0,1%
Казатомпром (GDR)	39,50	41,60	5,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 534,00	1 613,65	5,2%
Kaspi (KASE)	53 850,00	56 354,00	4,6%
Казатомпром (KASE)	18 311,13	18 877,00	3,1%
Казмунайгаз (KASE)	11 919,00	12 055,00	1,1%
Халык Банк (GDR)	17,68	17,80	0,7%
KEGOC (KASE)	1 482,10	1 482,10	0,0%
Казтрансойл (KASE)	842,50	841,50	-0,1%
Халык Банк (KASE)	210,40	209,41	-0,5%
Казахтелеком (KASE)	35 449,00	34 801,00	-1,8%
Kcell (KASE)	3 134,00	3 009,97	-4,0%
Kaspi (ADS)	123,89	117,39	-5,2%
Air Astana (GDR)	8,85	8,15	-7,9%
Air Astana (KASE)	1 069,90	952,00	-11,0%



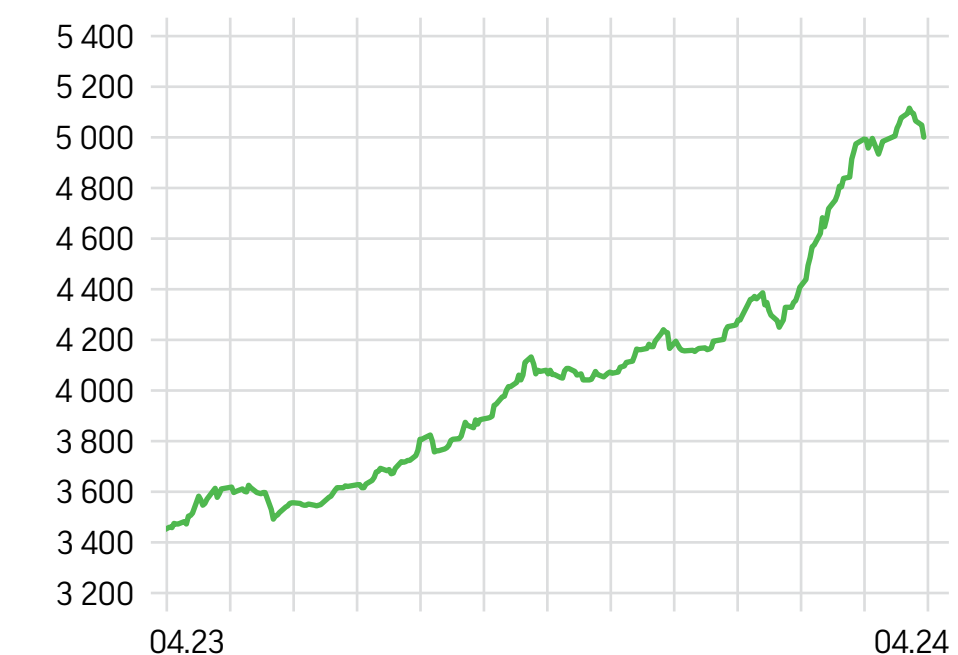
Рынок Казахстана

Важные новости

- **Air Astana не планирует выплату дивидендов за 2024 год.** В компании заявили, что в среднесрочной перспективе не будут распределять прибыль среди акционеров. Инвесторы негативно отреагировали на это сообщение, хотя перед выходом авиаперевозчика на IPO прослеживалась тенденция к тому, что он не станет дивидендной фишкой.
- **Нацбанк активизирует валютные операции.** Регулятор планирует продать \$1–1,1 млрд из Нацфонда. Это достаточно значительный объем, даже с учетом того, что для ЕНПФ собираются купить \$450–500 млн. Чистые продажи доллара вновь возвращаются к диапазону \$550–600 млн в месяц. На этом фоне прогнозируем укрепление тенге с достижением парой USD/KZT уровня 439. Наиболее оптимистичный сценарий допускает снижение доллара до 426 тенге, однако его реализация имеет невысокие шансы. Динамику национальной валюты во втором полугодии пока предсказать сложно, однако в целом мы рассчитываем на еще один удачный год для нее.
- **Народный банк сообщил о полном досрочном погашении 250 млрд тенге задолженности государству.** Речь идет о дотациях, полученных Казкоммерцбанком в 2015 году. Эта сумма была передана Народному банку после поглощения данной кредитной организации и стала сдерживающим фактором для выплаты дивидендов. Поскольку компании удалось погасить задолженность до дивидендного сезона, мы считаем, что на рекомендованные советом директоров выплаты в размере 25,43 тенге на акцию новость не повлияет. Напомним, что ГОСА Народного банка состоится 25 апреля, а фиксация реестра акционеров на получение дивиденда намечена на 15 мая.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционная идея

Казмунайгаз. Нефть в помощь

После завершения «тихого периода» для Air Astana и появления инвестиционных рекомендаций вероятно повышение торговых оборотов в ее акциях

Причины для покупки:

Уверенная динамика доходов. Как следует из отчетности Казмунайгаза за 2023 год, компания продолжила успешно улучшать финансовые показатели, несмотря на снижение цен на нефть. Выручка Казмунайгаза за четвертый квартал 2023 года увеличилась на 16% г/г, до 2,2 трлн тенге. EBITDA повысилась на 45% г/г и 71% кв/кв, до 750 млрд тенге, во многом благодаря росту объема дивидендов от совместных компаний на 91% г/г. В результате свободный денежный поток в прошлом году достиг 984 млрд тенге. В этой связи инвесторы могут рассчитывать на дивиденд в размере не менее 620 тенге на акцию, что как минимум на 26% выше, чем по итогам 2022-го. К тому же с учетом существенного увеличения нефтедобычи на ТШО (Тенгизшевройл) в 2025 году акции КМГ, вероятнее всего, будут становиться все более привлекательными с точки зрения дивидендной доходности.

Успешные операционные показатели. В 2023 году Казмунайгазу удалось увеличить объемы транспортировки и производства нефти. Четвертый квартал оказался рекордным в отношении первого показателя и лучшим за последние два года по размеру добычи, в частности, за счет наращивания мощностей на шельфовом месторождении Кашаган. Кроме того, Казмунайгаз в ушедшем году повысил объемы разведанных и доказанных запасов располагаемого углеводородного сырья. В обновленной модели оценки бизнеса компании мы учли эти операционные данные как позитивные для нее факторы.

Динамика цен на углеводородное сырье. В течение октября-декабря 2023 года нефть дешеvela, но в первые

три месяца 2024-го продемонстрировала устойчивый рост. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе пробой котировками уровней \$91–93 не слишком вероятен, но средняя цена нефти в январе-марте определенно окажет позитивное влияние на отчетность Казмунайгаза за этот период. По сообщениям Bloomberg, крупнейшие мировые нефтетрейдеры прогнозируют повышательную динамику в ценах на углеводороды во втором полугодии. Vitol рассчитывает, что в текущем году спрос повысится на 1,9 млн баррелей в день, а цены на нефть будут оставаться в диапазоне \$80–100. Trafigura и Gunvor также ориентируются на заметное увеличение потребления нефти.



АО НК КазМунайГаз

Тикер на KASE	KMGZ
Цена на момент анализа	12 055 KZT
Целевая цена	14 800 KZT
Потенциал роста	22,8%

Динамика акций КМГ на KASE



Рынок Узбекистана

В команде TSMI замена

В начале квартала в состав бенчмарка были включены две новые акции вместо бумаг Кварца и Узбеккумира

В результате ребалансировки индекса Tashkent Stock Market Index (TSMI) в соответствии с действующими критериям ликвидности из его состава были исключены акции Кварца (KVTS) и Узбеккумира (UZIR), место которых с 1 апреля заняли бумаги Узпромстройбанка (SQBN) и Универсалбанка (UNVB).

За последние две недели TSMI опустился на 2,7%, до 870,6 пункта. Объем торгов компонентами индекса увеличился с 1,3 млрд сумов за предыдущий аналогичный отрезок времени до 3,8 млрд сумов.

Аутсайдером остается Биохимический завод (BIOK), акции которого с конца марта подешевели на 14,87%, а за истекший период 2024 года потеряли в цене уже 44,65%.

Также в красном секторе завершили двухнедельный период бумаги Узметкомбината (UZMK), упавшие почти на 7%. С начала года этот актив подешевел на 20,5%.

После стабильного роста с января УзАвто Моторс (UZMT) резко сменил тренд в начале апреля и к концу рассматриваемого периода скорректировался на 4,5%, до 67,75 тыс. сумов.

Котировки Республиканской товарно-сырьевой биржи (URTS) отреагировали повышением на 4,25%, до 17,2 тыс. сумов, на публикацию отчетности за 2023 год, зафиксировавшей рост чистой прибыли на 16% г/г.

3 апреля Фондовая биржа «Тошкент» провела делистинг акций страховой компании Kafolat в соответствии с ее заявлением на добровольное исключение из котировального списка.



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	26.03.24	09.04.24	
TSMI Index	894,89	870,60	-2,71%
URTS	16 499,08	17 200,00	4,25%
IPTB	1,11	1,10	-0,90%
HMKB	29,90	28,60	-4,35%
UZMK	5 799,00	5 400,00	-6,88%
BIOK	19 500,00	16 600,00	-14,87%
QZSM	2 415,00	2 475,00	2,48%
SQBN	10,09	10,40	3,07%
UNVB	8 500,00	9 200,00	8,24%
UZMT	71 000,00	67 750,01	-4,58%
UZTL	4 220,00	4 000,00	-5,21%



Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем для **покупки** акции УзПТСБ (URTS) и Кизилкумцемента (QZSM) с таргетами 24,9 тыс. и 4,487 тыс. сумов соответственно.
- Советуем **держать** акции Узтелекома (UZTL) и Хамкорбанка (HMKB) с целевыми ценами 6,87 тыс. сумов и 33,5 сумов соответственно.

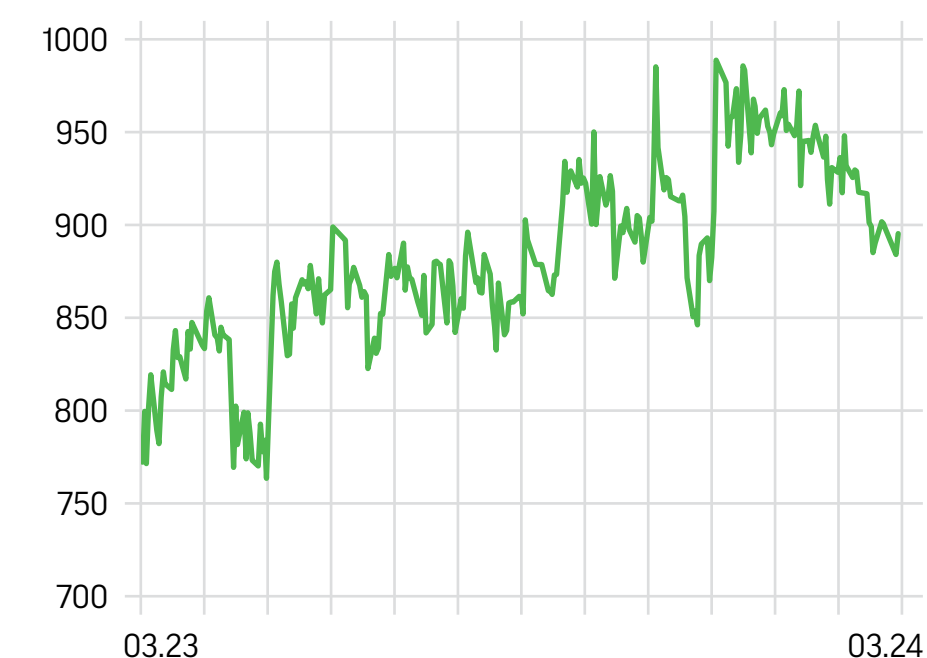
Новости экономики

- По итогам 2023 года дефицит государственного консолидированного бюджета Узбекистана составил рекордно высокие 59 трлн сумов (более \$5 млрд), или 5,5% ВВП. Доходы госказны составили 321 трлн сумов, расходы — 380 трлн. На социальную сферу было направлено 137,2 трлн сумов, 18 трлн составили субсидии для покрытия разрыва в ценах на газ. Увеличение дефицита способно вызвать рост денежной массы в экономике, что, в свою очередь, ведет к усилению инфляционного давления. Повышение дефицита бюджета негативно и для курса национальной валюты. При условии финансирования дефицита за счет заемных средств спрос на иностранную валюту увеличится, что вызовет дальнейшее ослабление сума по отношению к доллару США. За первые три месяца обесценение нацвалюты составило 2,65%.
- ЦБ Узбекистана в феврале реализовал 12 тонн золота из резервов, что составляет значительную часть чистого объема покупок драгметалла регуляторами, равного 19 тонн. Общая стоимость реализованного золота составила \$1,31 млрд, что эквивалентно 50% экспорта из республики. На конец периода пятиграммовый слиток золота стоил 4,8 млн сумов.
- Инфляция в Узбекистане за март составила 8% годовых. Потребительские цены повысились на 7,98% (февраль: +8,35%). Цены на продукты питания выросли на 0,8% (февраль: +0,2%), непродовольственные товары подорожали на 0,5% (февраль: +0,2%) услуги — на 0,7%, как и месяцем ранее.
- Поток прямых иностранных инвестиций в экономику Узбекистана в 2023 году составил минимальные с 2021-го \$2,2 млрд.

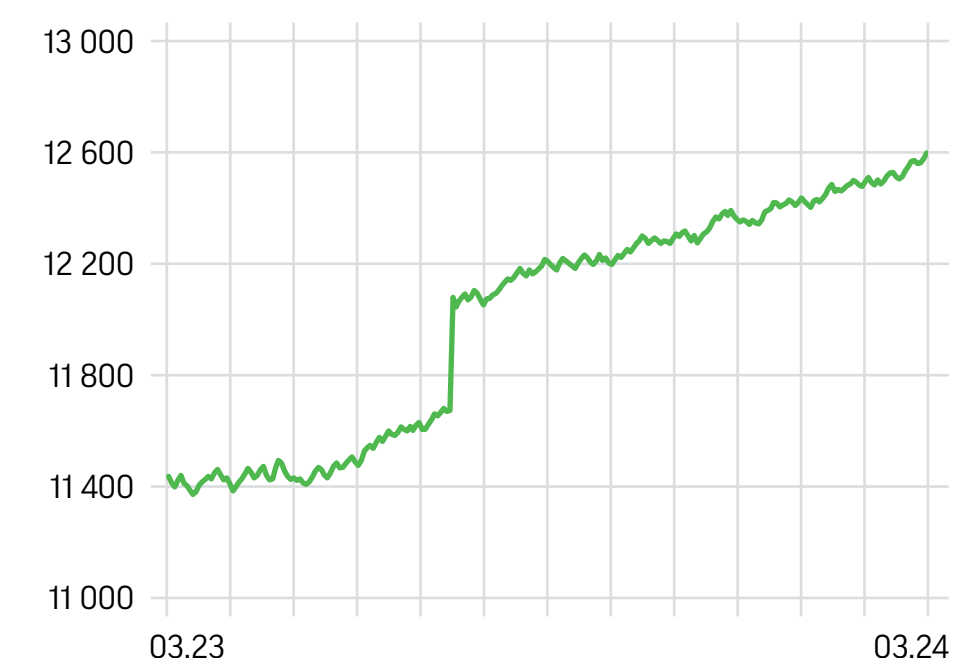
Новости компаний

- **Узметкомбинат (UZMK)** официально сообщил о демонтаже изношенного оборудования сортопрокатного стана 300 в шаропркатном цеху в рамках инвестиционного проекта по его модернизации. Необходимость расширения мощностей производства обусловлена возрастающим спросом со стороны ведущих предприятий горнодобывающей индустрии страны. По окончании двухэтапного демонтажа комбинат рассчитывает нарастить производство мелющих шаров с 250 тыс. до 400 тыс. тонн в 2025 году и до 500 тыс. в 2028-м. Проект строительства литейно-прокатного комплекса компании реализуется в соответствии с утвержденным графиком. Строительно-монтажные работы завершены на 70%, проведено 88% поставок основного технологического оборудования, монтаж технологического оборудования закончен на 58%. Литейно-прокатный комплекс планируется запустить в эксплуатацию до конца года.
- **Узпромстройбанк (SQBN)** в соответствии с постановлениями президента внедряет политику ESG, предполагающую активную поддержку экологических и социальных программ. Это позволит банку привлекать инвесторов, финансировать зеленые проекты и способствовать устойчивому развитию экономики в целом.
- **Узтелеком (UZTL)** назначил на 29 апреля внеочередное общее собрание акционеров, на повестке которого будут вопросы о заключении крупной сделки, пересмотре политики распределения чистой прибыли, а также утверждение новой редакции устава и организационной структуры акционерного общества.

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



Покупателям нужен тайм-аут

Для продолжения «бычьего» тренда DAX необходима коррекция с последующей локальной консолидацией у 17 750 пунктов

С 25 по 28 марта DAX впервые в истории поднялся выше 18 500 пунктов и завершил эту сокращенную предпасхальную торговую неделю ростом на 1,6%. Позитивной динамикой способствовали комментарии монетарных властей в ЕС и США, подтвердившие их планы снижать ставки в этом году. Оптимизм поддержало заявление одного из представителей ЕЦБ о том, что к середине 2025 года инфляция вполне способна достичь целевого уровня регулятора 2%. Также в фокусе участников торгов была публикация данных индекса расходов на личное потребление в США, состоявшаяся 29 марта. В годовом выражении февральский показатель вырос на 2,5% после 2,4% в январе. В то же время волатильная стоимость продуктов питания и энергоносителей замедлила рост с 2,9% до 2,8%. В целом эта статистика выглядит нейтральной, и на прогнозы рынка в отношении ставок ее релиз особо не повлиял. Заметный рост на последней неделе марта показали банки, котировки которых прибавили 1% во вторник и 2,5% в среду, а также ретейлеры. Акции Deutsche Bank 27 марта подорожали на 2,7%, вернувшись на шестилетние максимумы, после того как Morgan Stanley дал по ним рекомендацию «покупать».

Со 2 по 5 апреля DAX скорректировался на 1,7%, предварительно установив новый рекорд на отметке 18 567 пунктов. Главным инфоповодом этого периода были данные инфля-

ции за март. В еврозоне рост показателя замедлился с 2,6% в феврале до 2,4%, хотя изменений не ожидалось, а в Германии индикатор повысился лишь на 2,2% годовых после 2,5% в феврале. В то же время базовая инфляция уменьшилась с 3,4% до 3,3%. Этой статистике не удалось компенсировать снижение рынка, спровоцированное данными количества новых рабочих мест в США. Этот показатель в марте составил 303 тыс. при среднем прогнозе, предполагавшем их снижение до 200 тыс., что стало бы меньше результатов за январь и февраль. Сильный рынок труда означает, что ФРС не нужно торопиться со снижением ставок во избежание дальнейшего перегрева экономики. Негатива прибавили заявления главы Федрезерва Джерома Пауэлла и его коллег о необходимости быть более осторожным при корректировке монетарных условий.

В центре внимания биржевых игроков в следующие две недели будет не слишком много макроданных. Одним из важнейших релизов станет статистика экономических настроений в Германии от института ZEW 16 апреля. Этот показатель растет на протяжении восьми последних месяцев подряд с опережением прогнозов, что способствует восходящей динамике на фондовых площадках. 19 апреля выйдут данные индекса цен производителей, который в феврале снизился на 0,4% м/м и на 4,1% г/г. Продолжение этого тренда будет способствовать замедлению потребительской инфляции.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	22.03.24	05.04.24	
DAX Index	18 205,94	18 175,04	-0,2%
GIB GR Equity	64,00	84,00	31,3%
DHER GR Equity	27,08	32,40	19,7%
EVD GR Equity	74,45	85,45	14,8%
HLAG GR Equity	124,50	140,30	12,7%
COP GR Equity	26,86	30,02	11,8%
LXS GR Equity	25,05	27,94	11,5%
TUI1 GR Equity	6,87	7,61	10,8%
HAG GR Equity	37,22	40,54	8,9%
PSM GR Equity	6,16	6,70	8,8%
BMW GR Equity	103,98	112,50	8,2%
VOW GR Equity	137,25	148,40	8,1%
ENR GR Equity	16,43	17,72	7,8%
JUN3 GR Equity	34,86	37,58	7,8%

Ожидания и стратегия

Стартовавшая в начале апреля коррекция по DAX продолжается. Судя по наблюдаемой динамике и краткосрочному тренду, бенчмарк может опуститься до 17 750 пунктов. Далее базовый сценарий предполагает локальное боковое движение, без которого вряд ли возможен новый отскок вверх.

Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



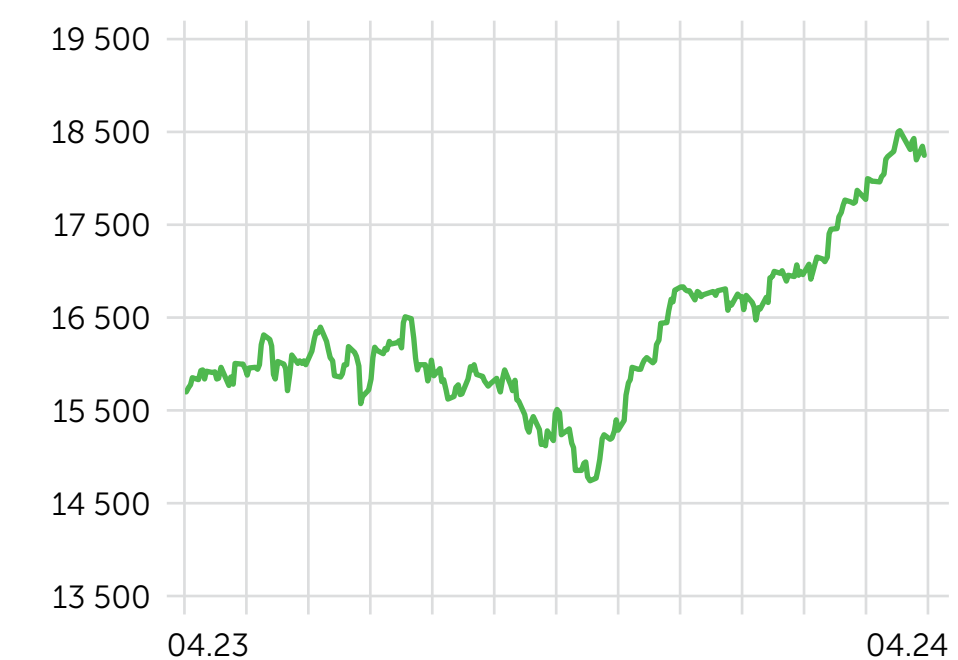
Рынок Германии

Важные новости

- **Данные экспорта в Германии за февраль оказались хуже прогнозов.** Показатель сократился на 2% м/м, хотя ожидалось его уменьшение лишь на 0,5% м/м. В частности, поставки в ЕС упали сразу на 3,9% м/м, а продажи товаров и услуг в третьи страны увеличились на 0,6% м/м.
- **Розничные продажи в Германии снижаются быстрее ожиданий.** За февраль было зафиксировано падение показателя на 1,9% м/м, притом что в консенсус закладывался его рост на 0,3% м/м. Самый значительный вклад в динамику розницы внесли онлайн-продажи, сократившиеся на 2,8% м/м.
- **GfK фиксирует восстановление потребительской уверенности в Германии.** Соответствующий индекс в апреле немного превзошел ожидания рынка, поднявшись с -28,8 пункта в марте до -27,4 при консенсусе -27,8 пункта.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Bayer AG. Курс на максимальную эффективность

Реализация среднесрочной стратегии развития будет способствовать достижению котировками BAYN целевого уровня

Причины для покупки:

- **Стратегия развития до 2026 года.** В течение следующих двух-трех лет Bayer планирует значительное расширение фармацевтического портфеля, завершение судебных споров, сокращение долга и продолжение внедрения радикально новой операционной модели Dynamic Shared Ownership (DSO) для повышения производительности. Использование этой модели призвано увеличить эффективность управления и инвестиций на всех уровнях, а также ускорить принятие решений, в том числе направленных на модернизацию. Гендиректор Bayer Билл Андерсон анонсировал курс на максимальную клиентоориентированность бизнеса. Новая стратегия должна помочь сделать все подразделения компании более экономичными и эффективными, чем у конкурентов. Реализация этих планов позволит сократить ежегодные организационные расходы на 2 млрд евро с 2026 года.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент акции BAYN находятся в покрытии у аналитиков 25 финансовых корпораций. Шесть из них, в том числе AlphaValue (таргет: 54 евро), DZ Bank AG Research (таргет: 47 евро), Morningstar (таргет: 68 евро), BNP Paribas Exane (таргет: 37 евро) и MWB Research (таргет: 42 евро) дают рекомендацию «покупать». 18 банков советуют держать бумаги компании, один предлагает продавать. Средняя целевая цена по акции — 34,82 евро.
- **Техническая картина.** Акции BAYN закрепили поддержку на отметке 27 евро, после чего возможна еще одна попытка пробить сопротивление на уровне 28,5 евро. В случае успеха котировка может двинуться к 30 евро.



Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	BAYN
Текущая цена	€27,33
Целевая цена	€31,8
Потенциал роста	16,35%

Динамика акций BAYN на Xetra



Рынок Армении

Время обновлять драйвера

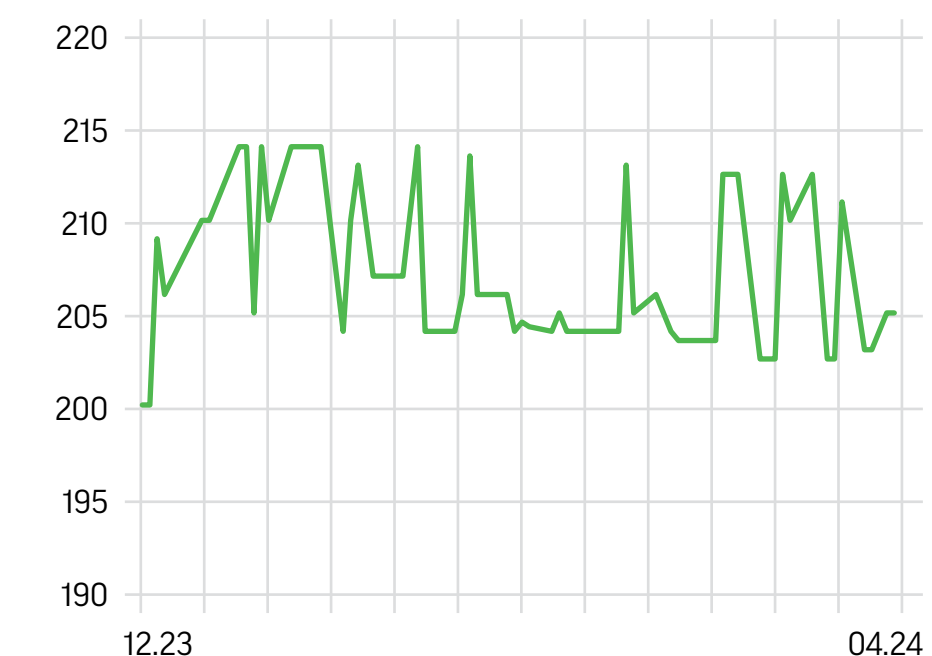
В ближайшие две недели локальные биржевые инструменты будут консолидироваться на ожиданиях новых инфоповодов

- С 26 марта по 9 апреля на фондовом рынке Армении наблюдалось ослабление интереса инвесторов к рисковым активам. Котировки крупнейшего банка АСВА BANK (АСВА) продолжили двигаться в нисходящем тренде, опустившись на 1,38%. Бумаги Telecom Armenia OJSC (AMTL) упали на 4,71%. Коррекцию обусловило укрепление драма на 2,28%, неблагоприятное для экспортеров и одновременно ведущее к удешевлению импорта. Также дорожающая валюта вынуждает к экономии иностранных туристов. Дополнительным негативным фактором стали данные инфляции за март, зафиксировавшие замедление дефляционного тренда с $-1,7\%$ в феврале до $-1,2\%$.

- Индекс трехлетних корпоративных облигаций в драма за рассматриваемый период опустился на символические 0,06%. Участники долгового рынка нейтрально восприняли статистику инфляции. В случае продолжения указанного тренда в апреле не исключаем некоторую коррекцию в инструментах с фиксированной доходностью. Динамику на рынках будут определять данные макростатистики и решение ЦБ в отношении ключевой ставки.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости

Новости экономики

- По данным Статистического департамента Армении, в марте потребительские цены в стране упали на 1,2% г/г, замедлившись после снижения на 1,7% месяцем ранее. Это может сигнализировать о возникновении проинфляционного настроения на рынке. Главным дефляционным компонентом остаются цены на продукты питания и безалкогольные напитки, которые за март опустились на 6,3% г/г благодаря укреплению драма и импортоориентированности экономики. В то же время цены на алкоголь и табачную продукцию выросли на 7,4%. Образовательные услуги подорожали на 4,8%, а транспортные — на 9,5%. Именно эти компоненты обеспечили замедление снижения цен в целом. Считаем, что ЦБ Армении будет стараться балансировать между снижением ставки и относительно жесткой риторикой, поскольку негативный эффект от укрепления нацвалюты сохраняется.
- По данным компании Modex, на конец 2023 года оборот локальной ИТ-индустрии составил около 837 млрд драмов (\$2,12 млрд), увеличившись на 43% г/г. Около 87% (775 млрд драмов) оборота сектора было реализовано на внешних рынках, что указывает на спрос на ИТ-продукты армянских разработчиков. В прошлом году индустрия расширилась на 66%, до 3958 компаний, а количество штатных сотрудников составило примерно 34 тыс. В бюджет Армении ИТ-отрасль выплатила около 135 млрд драм налогов. Налоговая база республики увеличилась на 51% г/г.

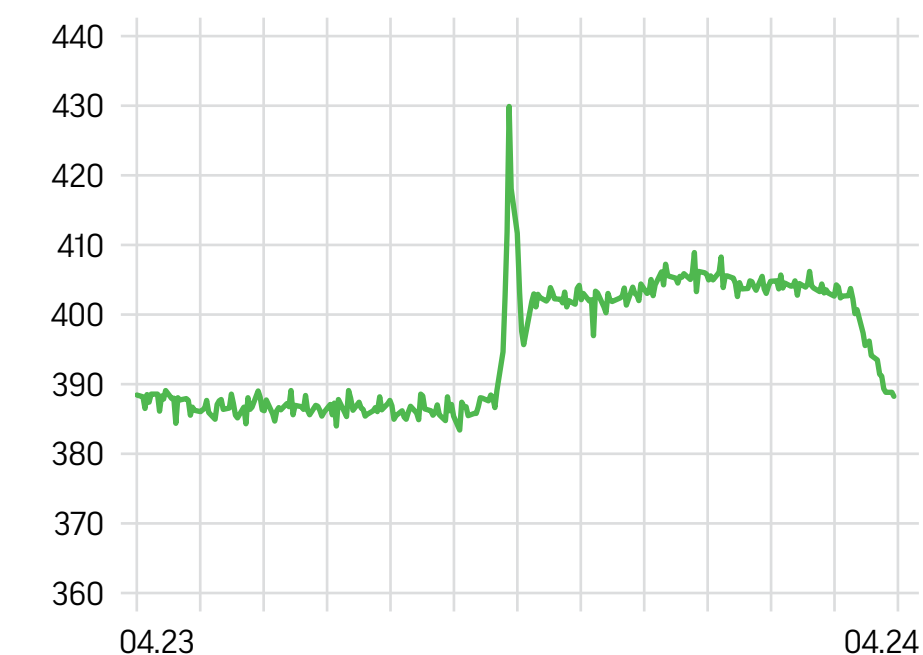
Новости компаний

- Стартап Lago привлек инвестиции в размере \$22 млн в рамках финансирования серии А и был оценен более чем в \$100 млн. Компания разрабатывает и коммерциализирует биллинговую платформу с открытым исходным кодом и является прямым конкурентом платежных систем Stripe Billing и Chargebee. Платформа предоставляет DevOps-инженерам комплексный биллинговый механизм и обеспечивает доступ к платежным данным в режиме реального времени
- Компания TUMO открыла вторую инновационную школу в Германии, где планируется создать целую сеть этих образовательных учреждений, в том числе четырех новых в обозримом будущем. Новый центр готов принимать более 1000 студентов на еженедельной основе и предлагает образовательные курсы по программированию, музыке, робототехнике, созданию игр, 3D-моделированию, кинопроизводству, графическому дизайну и фотографии. Создание учебных центров финансируют местные организации, фонды и правительства, а TUMO получает спонсорские средства и направляет их на расширение сети в Армении.

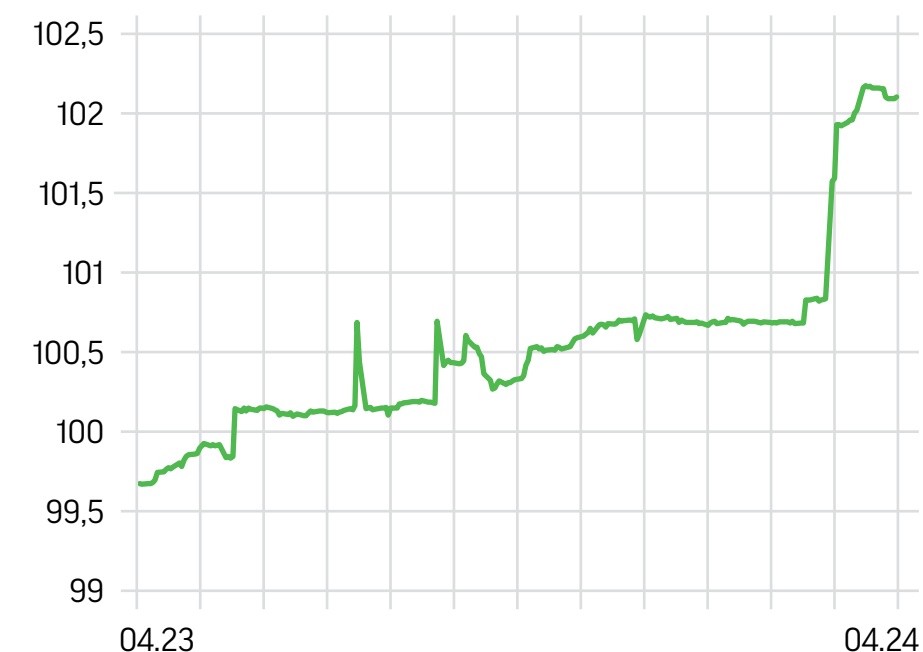
Ожидания на предстоящие две недели

- Период с 10 по 24 апреля в Армении не будет насыщенным в плане публикаций макростатистики. Значимые данные индексов экономической активности, промпроизводства, розничных продаж выйдут в последних числах месяца. Кроме того, рынок ждет решения ЦБ по ключевой ставке. На этом фоне большинство участников локального рынка, вероятнее всего, займут выжидательную позицию. В то же время катализатором динамики биржевых котировок может стать рост цен на медь, за последний месяц составивший 11,1% на ожиданиях восстановления мирового спроса и уже присутствующего дефицита предложения. Медь — основной минерал, который экспортирует Армения: на нее приходится около 15% совокупных поставок за рубеж, далее следуют молибден и золото.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



Тренды задает геополитика

Умеренно негативная динамика на биржах ОАЭ была обусловлена опасениями по поводу полномасштабного военного конфликта на Ближнем Востоке

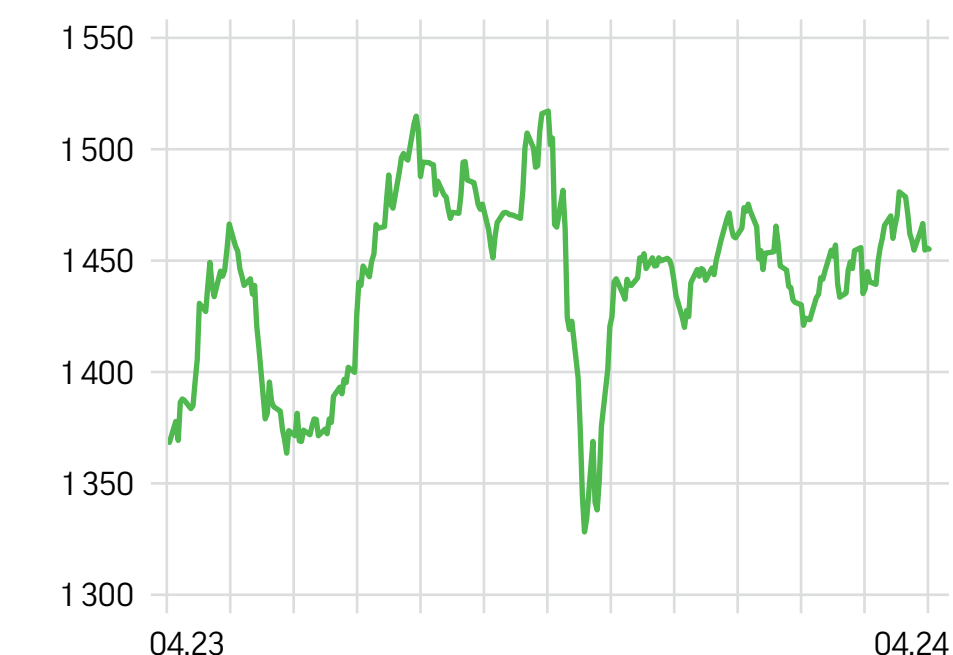
- В связи с празднованием Рамадана с 8 по 11 апреля фондовые площадки Эмиратов были закрыты. А с 26 марта по 5 апреля Dubai Financial Market (DFM) General Index снизился на 0,87%, S&P/Hawkatamh UAE ESG Index (UAEESGI) опустился на 1,6%. Основной причиной отрицательной динамики на локальных биржах стало обострение вооруженного противостояния на Ближнем Востоке. Инвесторы опасаются реализации угроз Ирана нанести удар по позициям Израиля в ответ на бомбардировку им консульства исламской республики в Сирии. На этом фоне рынки проигнорировали даже повышение цены на нефть марки Brent на 3,7%. В ответ на угрозы Тегерана Израиль заявил о готовности ударить по ядерным объектам Ирана.
- Среди лидеров роста остается девелопер Union Properties (P.J.S.C) (UPP-AE), прибавивший с конца марта до середины первой декады апреля 5,66%. И все же позитивный импульс в его котировках постепенно угасает ввиду отсутствия новостей и иных положительных драйверов. Лучше рынка торговались акции платформы для управления активами SHUAA Capital, поднявшиеся на 6,5%. Причину этого мы видим в шорт-сквизе: значительное увеличение объема торгов не сопровождалось насыщенным новостным фоном вокруг эмитента. Акции этой компании с начала года возглавляли список аутсайдеров, потеряв 37,32%. Распродажами рынок отреагировал на публикацию слабых финансовых результатов за 2023 год. Чистый убыток инвесткомпания составил 866 млн дирхамов (около \$235,8 млн).
- Индекс, отражающий доходность форвардной 10-летней ставки ОАЭ, скорректировался вниз на 19 б.п., до 5,17%, что объясняется охлаждением интереса к рисковому активам из-за усиления геополитической напряженности.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



Новости экономики

- По данным ретейлера Majid Al Futtaim, в 2023 году потребительские расходы в секторе розничной торговли увеличились на 13% г/г, что указывает на благополучную ситуацию в сегменте. Наиболее выраженным ростом отметились продажи одежды, обуви и аксессуаров (+31% г/г), товаров повседневного спроса (+16% г/г), а также услуг досуга и развлечений (+15% г/г). В ОАЭ наблюдается экспоненциальный рост электронной коммерции: с 2019 года проникновение направления в рынок удвоилось. В прошлом году продолжение позитивной тенденции было обеспечено за счет повышения потребительских расходов на 15%, причем около 70% транзакций происходит в мобильных приложениях. Как отметил гендиректор Majid Al Futtaim, ВВП ОАЭ в прошлом году увеличился на 3%, и это произошло благодаря высоким показателям в несырьевых секторах. Инфляция осталась на средних по миру и ближневосточному региону уровнях, составивших 6,9% и 13,9% соответственно.
- Согласно обновленным прогнозам ЦБ ОАЭ, в 2024 году ВВП страны увеличится на 4,2%, а в 2025-м — на 5,2%. Ориентир в отношении нефтегазовой индустрии предполагает ее рост на 2,9% в 2024 году, с ускорением в 2025-м до 6,2%. В январе-сентябре прошлого года государственный бюджет Эмиратов сложился с профицитом в размере 61 млрд дирхамов (\$16,6 млрд), что примерно равно 4,4% ВВП.

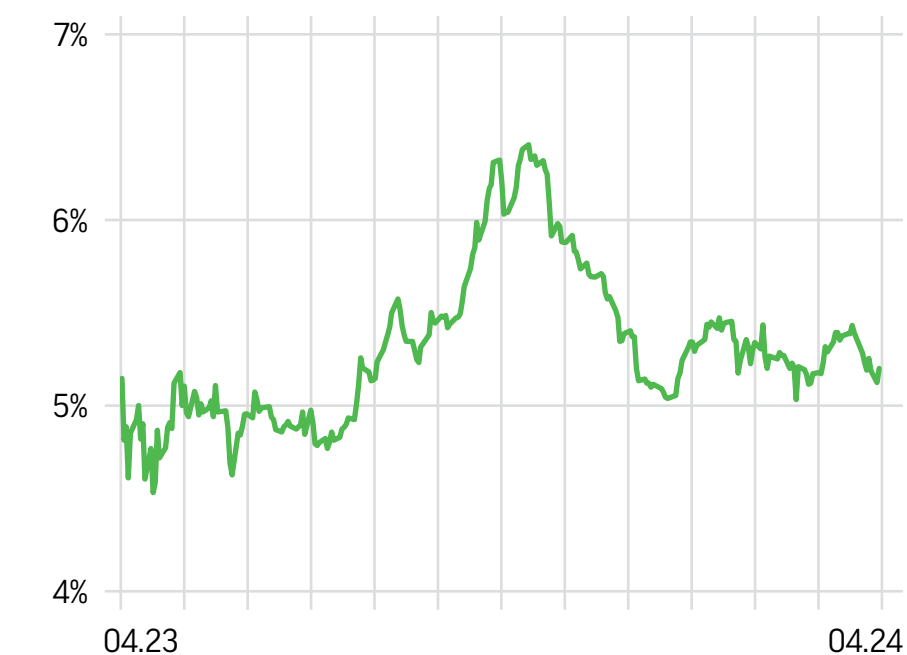
Новости компаний

- Девелопер Emaar Properties, принимавший участие в создании легендарного небоскреба Бурдж-Халифа, продает принадлежащие ему активы в Беларуси ввиду наложенных на них санкций Запада. Основатель компании Мохамед Алаббар заявил о предварительной договоренности по передаче своих долей в многомиллиардном проекте строительства недвижимости в Минске в собственность новому владельцу через бизнес-структуру Symphony Global Holdings. Эмиратский бизнесмен поделился планами инвестировать в девелоперскую индустрию Сербии.

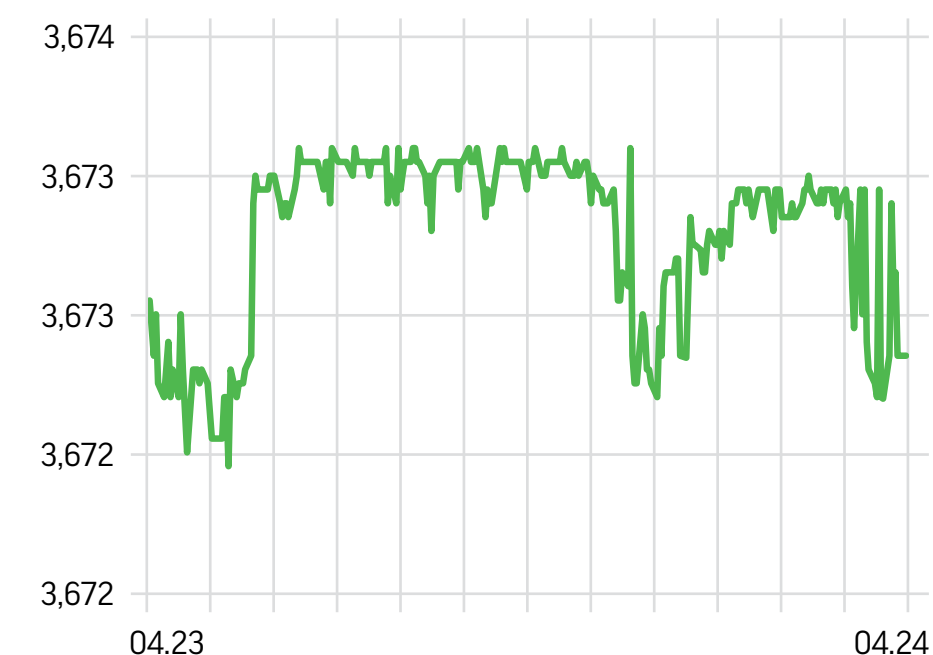
Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, продолжает определять динамику финансовых рынков стран Персидского залива. Мы сохраняем нейтральный прогноз в отношении котировок углеводородов. Предполагаем, что в апреле и мае их росту будут препятствовать сезонные факторы. Окончание отопительного сезона негативно отразится на спросе на нефтепродукты. В краткосрочной перспективе поддержку ценам на энергоносители продолжит оказывать напряженность на Ближнем Востоке. Драйверами роста способны стать военная операция Израиля в Рафахе (сектор Газа) и ответный удар Ирана на обстрел дипломатического квартала в Дамаске.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Динамика USD/AED, 1 год



Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



Новости Freedom Holding Corp.



Freedom Finance Global разместила бонды CITIX

Freedom Finance Global провела на бирже Astana International Exchange (AIX) размещение двухлетних долларовых облигаций компании CITIX Ltd. на сумму \$20 млн с доходностью к погашению 11% годовых. Предусматривается ежеквартальная выплата купона.

Долговые ценные бумаги, выпущенные в рамках облигационной программы объемом \$100 млн, включены в официальный список AIX под торговым кодом CITIX1.0326. Важно отметить, что весь объем выпуска облигаций был размещен среди более чем 500 розничных клиентов Freedom Broker, которые в очередной раз проявили большой интерес к высокодоходным облигациям в иностранной валюте от перспективного локального эмитента.

Портрет розничного инвестора в долговые бумаги казахстанских компаний почти не изменился. Гендерное распределение вкладчиков сохраняется: доля женщин по-прежнему составляет 35%, мужчин — 65%. Самая крупная возрастная группа — это по-прежнему лица в возрасте от 35 до 54 лет: их доля в совокупном количестве участников размещения составила 58%. Второе место в структуре занимают инвесторы старше 55 лет с долей 33%. Группа участников торгов в возрасте от 19 до 34 лет занимает в их общем числе 9%.

Этот выпуск облигаций уже второй для CITIX Ltd. В 2023 году была проведена дебютная эмиссия долговых обязательств компании на AIX под тикером CITIX.0625 на общую сумму \$10 млн. Этот объем был также полностью распределен между клиентами Freedom Broker.

CITIX Ltd. специализируется на разработке комплексных интеллектуальных решений на стыке сфер AdTech и Smart City. Компания создает инновационные продукты по улучшению городской инфраструктуры и является лидером на рынке цифровой наружной рекламы Казахстана. Сеть смартбордов CITIX Ltd. находится под управлением собственного запатентованного программного обеспечения EYWA.

Денежные средства, привлеченные от размещения облигаций, CITIX Ltd. направит на расширение бизнеса в Турции и Объединенных Арабских Эмиратах.

Freedom Holding Corp. помогает пострадавшим от паводков

Холдинг принял решение направить на помощь казахстанцам, лишившимся имущества в результате наводнений, 1 млрд тенге. Средства будут перечислены из специального благотворительного фонда «Freedom Шапағат» (дочерняя компания

Freedom Holding Corp.) на счет корпоративного фонда «Демеу Қазақстан қоры». *«Сейчас наши сограждане, часть нашей большой семьи, проходят большое испытание, и мы не можем позволить себе остаться равнодушными. Мы должны быть всегда рядом в сложное время и оказывать посильную помощь тем, кто в ней нуждается. Уверен, что все вместе мы сможем справиться с этой бедой, чтобы наши соотечественники смогли быстрее вернуться к нормальной жизни»,* — прокомментировал ситуацию главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов. На данный момент в регионах Казахстана идет борьба с весенними паводками. Их масштабы уже превысили размеры предыдущих разливов 2012-го и 2017 года, ставших крупнейшими за 30 лет. По данным МЧС РК, на сегодняшний день сохраняется сложная обстановка в Актюбинской, Западно-Казахстанской и Костанайской областях. В зоне подтопления остаются пять регионов, акиматами объявлены 20 чрезвычайных ситуаций местного масштаба.



Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global



Публичная Компания Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №292

12 апреля 2024

ffin.global

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль, улица Достык, здание 16, вnp. 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.