

№281 20 октября 2023 года

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

В центре повестки Ближний Восток

Эскалация военного конфликта на Ближнем Востоке усилила спрос на защитные инструменты и будет оказывать существенное влияние на распределение капитала инвесторов

Казахстан

Верность традициям

Узбекистан

Покупатели вновь в большинстве

Россия

Снова на подъеме

Германия

Не время рисковать



Содержание



Рынок США. В центре повестки Ближний Восток.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Революция в фарминдустрии: волшебные таблетки – реальные доходы.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 17 октября.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. Starbucks: больше чем кофе.....	12
Оptionная идея. CREDIT PUT SPREAD ON DG.....	14
Обзор венчурных инвестиций.....	15
IPO Waystar Holding Corp Универсальный софт для медицины.....	16
Рынок Казахстана. Верность традициям.....	17
Российский рынок. Снова на подъеме.....	18
Рынок Узбекистана. Покупатели вновь в большинстве.....	22
Рынок Германии. Не время рисковать.....	24
Среднесрочная идея. BMW: продолжение курса на превосходство.....	26
Новости Freedom Holding Corp.....	27
Контакты.....	28

Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global

Фондовый рынок США

В центре повестки Ближний Восток

Нападение боевиков ХАМАС на Израиль и военный ответ еврейского государства повысили спрос на защитные инструменты (гособлигации США, золото). Развитие ситуации может оказать существенное влияние на аллокацию средств инвесторов между хеджирующими и рисковыми активами



Новости одной строкой:

- 04.10.2023** Доходность 30-летних трежерис превысила 5% впервые с 2007 года
- 06.10.2023** Объем потребкредитования в США за август упал до \$15,6 млрд, показав наиболее глубокое снижение с мая 2020 года
- 12.10.2023** Добыча нефти в Штатах на неделе к 6 октября установила исторический рекорд на отметке 13,2 млн баррелей в сутки
- 12.10.2023** Потребительская инфляция в США за сентябрь замедлилась с августовских 0,6% м/м до 0,4% м/м

По состоянию на 17.10.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,46%	-2,68%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,16%	-1,49%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,77%	-2,73%
UUP	Доллар	0,64%	1,73%
FXE	Евро	-0,72%	-1,39%
XLF	Финансовый сектор	0,51%	-4,65%
XLE	Энергетический сектор	4,50%	-2,63%
XLI	Промышленный сектор	0,96%	-3,10%
XLK	Технологический сектор	0,24%	-0,16%
XLU	Сектор коммунальных услуг	3,58%	-8,68%
XLV	Сектор здравоохранения	0,14%	-1,51%
SLV	Серебро	5,32%	-1,56%
GLD	Золото	5,38%	0,27%
UNG	Газ	-3,10%	10,13%
USO	Нефть	6,51%	-2,83%
VXX	Индекс страха	7,11%	22,44%
EWJ	Япония	0,34%	-5,41%
EWU	Великобритания	0,60%	-2,52%
EWG	Германия	-1,57%	-6,04%
EWQ	Франция	-2,09%	-6,57%
EWI	Италия	-0,13%	-4,81%
GREK	Греция	1,88%	-7,53%
EEM	Страны БРИК	0,08%	-3,25%
EWZ	Бразилия	3,00%	-6,29%
RTSI	Россия	4,76%	0,48%
INDA	Индия	-0,27%	-1,46%
FXI	Китай	0,95%	-2,58%



Инвестиционный обзор №281

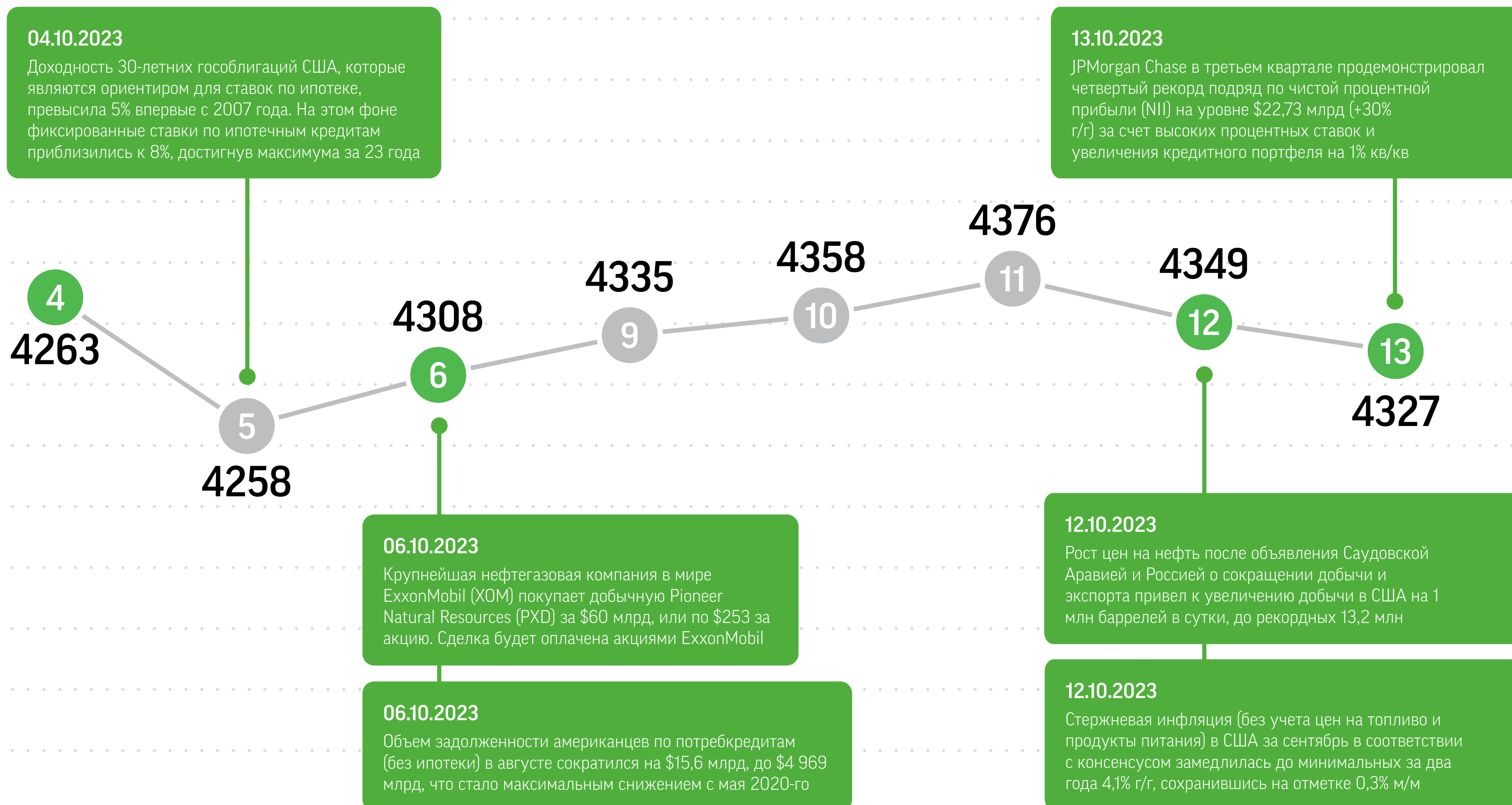
20 октября 2023

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (04.10.2023 – 13.10.2023)



Самое главное

Революция в фарминдустрии: волшебные таблетки – реальные доходы

В начале сентября капитализация датского производителя инсулина Novo Nordisk (NVO) превысила ВВП самой Дании, который, по оценкам МВФ, должен был составить чуть более \$405 млрд. Как это стало возможным? Ответ лежит в сфере деятельности компании, а также в успехах современной медицины в борьбе с проблемой ожирения, решающей ее новыми методами. Novo Nordisk не первый год продает разработанные ею препараты Wegovy и Ozempic, и наконец ее результаты начали превосходить ориентиры менеджмента. В подобной ситуации недавно оказался представитель совсем другой индустрии – NVIDIA, заказы которой расписаны на ближайшие 12 месяцев.

Novo Nordisk во втором квартале впервые за 20 лет увеличила выручку более чем на 30%. Основными драйверами роста стали продажи лекарств от диабета, способствующих также снижению веса. В интервью Bloomberg финдиректор Novo Nordisk признался, что в начале года никто в руководстве компании не ожидал ажиотажного спроса на свои препараты и он не был учтен в производственной цепочке. В этой связи с поставками продукта возникли сложности.

Популярность препаратов Novo Nordisk прежде всего объясняется наличием у них огромного рынка сбыта: только в США четверо из десяти жителей страдают ожирением. К тому же в августе вышло исследование, в котором доказывалось, что в долгосрочной перспективе прием лекарств Novo Nordisk снижает риск сердечных заболеваний на 20%. Ожидается, что оба продукта войдут в покрытие от Medicare. Если консервативно оценить спрос на них в моменте, получается, что реализация 10% программы по борьбе с ожирением в рамках Medicare обойдется государству в \$27 млрд. В 2030 году мы прогнозируем объем мирового рынка лекарств против ожирения почти в \$90 млрд. Это чуть выше ориентира Morgan Stanley (\$77 млрд) и чуть меньше гайденса Goldman Sachs (\$100 млрд). Текущие оценки сигнализируют о том, что потенциал роста у этого рынка на горизонте нескольких лет гарантированно превышает 100%. И реализация этого потенциала стартовала с получением разрешения Wegovy от Novo Nordisk FDA для лечения ожирения. Впереди подтверждение по

Mounjaro от Eli Lilly (LLY). Около 40 фармкомпаний разрабатывают собственные препараты против ожирения, но именно Eli Lilly – крупнейший конкурент Novo Nordisk по этому направлению. Обе компании торгуются с высокой премией к остальному рынку, но ожидания инвесторов в отношении их перспектив оправданны. Сейчас котировки Novo Nordisk штурмуют новый исторический максимум, и ее конкуренты также не отстают. Безусловно, высокая стоимость бумаг NVO и LLY вызывает определенное беспокойство, однако, как и в кейсе с NVIDIA, желание клиентов потреблять их продукты в несколько раз превышает предложение. Людям свойственно искать простые решения сложных проблем. А что может быть проще, чем «волшебная» таблетка, которая делает тебя стройнее? Полагаю, что, несмотря на дороговизну Novo Nordisk и Eli Lilly, их акции наиболее перспективны во всей фарминдустрии. Не исключаю, что 2030 году капитализация одного из этих эмитентов сумеет преодолеть планку \$1 трлн.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4230–4500 пунктов

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global



Важные новости

На торгах 4 октября доходность тридцатилетних гособлигаций США превышала 5%, достигнув максимальных значений за 16 лет. Доходности «тридцатилеток» оказывают существенное влияние на стоимость ипотеки в Штатах. Фиксированные процентные ставки по соответствующим кредитам на 30 лет достигли максимума за 23 года.

Объем задолженности американцев по потребительским кредитам (без учета ипотеки) за август сократился на \$15,6 млрд, до \$4 969 млрд. Снижение показателя стало крупнейшим более чем за три года. Активность заемщиков ограничивается высокими ставками и ужесточением требований со стороны банков.

Данные, опубликованные 12 октября, отразили рост добычи нефти в Штатах до 13,2 млн баррелей в сутки, что является историческим рекордом. Всего за два месяца добыча увеличилась на 1 млн баррелей в сутки, хотя буровая активность остается на низком уровне. Количество активных буровых установок на нефтяных месторождениях сократилось с начала года на 19%.

Стержневая потребительская инфляция за вычетом цен на топливо и продукты питания в США в сентябре осталась на уровне 0,3% м/м, замедлившись до 4,1% г/г по сравнению с 4,3% г/г в августе. Оба показателя вышли на уровне консенсуса.

Актуальные тренды

Обзор на 17 октября

Глобальная картина

С начала октября S&P 500 прибавил 0,9% после снижения на 4,9% по итогам сентября, NASDAQ 100 поднялся на 1,9%, Dow Jones вырос на 0,5%. Фондовый рынок США начал второй осенний месяц неуверенно ввиду продолжающегося повышения доходностей трежерис. Более сильные макроданные и комментарий главы члена совета управляющих ФРС Мишель Боуман в пользу еще одного повышения процентных ставок также не способствовали стабилизации настроений инвесторов. В то же время замедление роста зарплат вкупе с признаками дальнейшей нормализации на рынке труда вызвали всплеск оптимизма в конце первой недели октября. Эти настроения сохранились до середины месяца на фоне снижения доходностей десятилетних казначейских облигаций, вызванного усилением спроса на безрисковые активы после атаки ХАМАС на Израиль. Фактором поддержки стала и сравнительно «голубиная» риторика ряда чиновников ФРС. Представители руководства регулятора высказывали предположение, что дополнительного повышения ставки может и не потребоваться, так как рост доходностей гособлигаций США сам по себе означает ужесточение финансовых условий. Тем не менее закрепиться в плюсе американским фондовым площадкам к середине октября не удалось из-за смешанных данных инфляции, усиливших опасения, что ФРС будет длительное время удерживать ставки на высоких уровнях. Негативную реакцию вызвало также повышение инфляционных ожиданий и обострение геополитических рисков.

Внимание участников рынка сосредоточено на стартовавшем сезоне корпоративной отчетности за третий квартал. По состоянию на 13 октября результаты представили 32 компании из индекса S&P 500. Рост их EPS составил 18,2% г/г, а положительный сюрприз от этого показателя оказался равен 10,1% при среднем за пять лет около 8,5%. Прибыль на акцию превзошла прогнозы у 82% отчитавшихся компаний при средней доле за пять и за десять лет 77% и 74% соответственно.

В ближайшие две недели в фокусе внимания биржевых игроков будут квартальные релизы Exxon Mobil (XOM), T-Mobile US (TMUS), Microsoft (MSFT), Alphabet (GOOG), Philip Morris (PM), Amazon (AMZN).

Макроэкономическая статистика

В сентябре рынок труда продолжил нормализоваться: безработица повысилась до 3,8% (консенсус: 3,7%). В то же время количество

новых рабочих мест продолжает оставаться высоким (+336 тыс.). Напряженность на фондовом рынке по-прежнему вызывает динамика инфляции. Базовый показатель за сентябрь оказался на уровне прогнозов 4,1%, а общий составил 3,7% при консенсусе 3,6%. Индекс цен производителей повысился на 0,5% м/м при средних ожиданиях на уровне 0,3% м/м.

В следующие две недели наиболее важными для участников торгов публикациями будут отчеты по рынку жилья, оценка ВВП за третий квартал, а также данные личных расходов и доходов.

Монетарная политика ФРС

«Минутки» ФРС, опубликованные 11 октября, не принесли сюрпризов. На сентябрьском заседании представители руководства регулятора разошлись во мнениях относительно дальнейших шагов, но сохранили общую позицию по поводу необходимости сохранения ограничительной ДКП, пока инфляция не вернется к целевому уровню 2%. В комментариях некоторых управляющих ФРС, данных во второй декаде октября, прослеживалась «голубиная» риторика: высказывались предположения, что эффект от дополнительного повышения ставки может обеспечить наблюдавшийся рост доходностей гособлигаций США, поэтому пересмотр параметров ДКП может и не потребоваться.



Техническая картина

В конце сентября – начале октября S&P 500 пробил нижнюю границу канала роста и предпринял попытку закрепиться под ней. Во второй декаде текущего месяца индекс широкого рынка вернулся в восходящий канал и сумел отскокнуть вверх от 200-дневной скользящей средней. В начале октября локальную поддержку бенчмарку оказала его локальная перепроданность по осциллятору RSI. Если S&P 500 удастся закрепиться у текущих уровней, что на данный момент выглядит как более вероятный сценарий, индекс может развить восходящее движение к ближайшим сопротивлениям на отметках 4400 и 4500 пунктов.

Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global



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



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Гостиницы, рестораны и досуг	107 267	2023-10-13	94	110	2024-10-12	17%	Покупать
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Продукты питания	38 790	2023-09-29	32	44	2024-09-28	39%	Покупать
FTNT	FORTINET, INC.	Программное обеспечение	46 445	2023-09-15	59	75	2024-09-14	27%	Покупать
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивные медиа и сервисы	1 640 233	2023-09-01	139	151	2024-08-31	9%	Держать
BIDU	BAIDU	Информационные технологии	35 225	2023-08-18	125	180	2024-08-17	44%	Покупать
AMT	AMERICAN TOWER CORP.	Коммерческая недвижимость	78 864	2023-08-04	169	224	2024-08-03	32%	Покупать
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологии	38 804	2023-07-24	268	339	2024-07-23	27%	Покупать
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Производство полупроводников	172 004	2023-08-01	106	145	2024-07-31	36%	Покупать
LTHM	LIVENT CORP.	Химическая промышленность	3 283	2023-05-15	18	33	2024-05-14	81%	Покупать
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиалинии	7 801	2023-10-03	12	20	2024-10-02	68%	Покупать
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	24 926	2023-06-01	114	152	2024-05-31	34%	Покупать
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Услуги в области обработки данных	1 712	2023-08-18	8	10	2024-08-17	19%	Покупать
T	AT&T INC.	Телекоммуникационные услуги	103 017	2023-07-26	14	16	2024-07-25	11%	Покупать
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Рынки капитала	63 929	2023-08-18	112	134	2024-08-17	19%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 360 010	2023-08-03	133	170	2024-08-02	28%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 226	2023-08-18	4	11	2024-08-17	166%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	12 914	2023-07-25	58	82	2024-07-24	42%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	19 696	2023-08-18	86	109	2024-08-17	27%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	144 554	2023-08-18	93	115	2024-08-17	23%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	24 225	2023-08-18	28	38	2024-08-17	34%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	2 591	2023-08-03	12	28	2024-08-02	135%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	1 842	2023-08-18	5	8	2024-08-17	51%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 105	2023-08-18	95	115	2024-08-17	21%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	2 648	2023-08-18	5	11	2024-08-17	128%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	712	2023-08-18	2	5	2024-08-17	191%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	123 329	2023-08-02	111	135	2024-08-01	22%	Покупать

Инвестиционный
обзор №281
20 октября 2023
ffin.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



3 октября **Intel (INTC)** заявила о планах 1 января 2024 года выделить в отдельную компанию подразделение Programmable Solutions Group (PSG), доходы которого входят в сегменты DCAI и NEX. PSG занимается разработкой FPGA и других программируемых типов полупроводников. В течение следующих после отделения компании года-двух Intel намерена привлечь стратегического инвестора в PSG и провести IPO. Новая компания планирует расширить свое индустриальное присутствие в сегменте и продолжит пользоваться foundry-сервисами Intel. Детали целевой долгосрочной операционной модели PSG будут представлены в начале будущего года. На данный момент менеджмент ориентируется на валовую маржу выше 65% и операционную маржу около 35%. По итогам последних 12 месяцев выручка PSG составила около \$2,9 млрд. Объем рынка FPGA в 2023 году может составить около \$8 млрд, а к 2027 году достичь \$11,5 млрд.

В целом это позитивная новость для Intel, так как за счет spin-off она сможет увеличить акционерную стоимость бизнеса, так же как уже было сделано с Mobileye в 2022 году. Напомним, что в 2015-м Intel приобрела компанию Altera, одного из лидеров этого рынка на тот момент, за \$16,7 млрд. Intel активно пытались совместить собственные технологии и решения с Altera, но значительных успехов достигнуто не было. В 2022 году AMD купила другого лидера сегмента FPGA компанию Xilinx. Первоначальная оценка Xilinx составила \$35 млрд, и оплата предполагалась в форме акций AMD, позже итоговая цена сделки выросла до \$49 млрд из-за повышения акций компании-продавца. На данный момент AMD добилась в данном сегменте существенно более высоких результатов, чем Intel, и контролирует около 60% рынка FPGA при 40% у ведущего конкурента. FPGA не такой крупный сегмент рынка, но демонстрирует хорошие темпы роста, в том числе на фоне интереса к ИИ. Высокие уровни оценки Xilinx в 2022 году, бум в сфере полупроводников, а также общекорпоративные трудности Intel с развитием foundry-бизнеса стали удачным поводом для выделения PSG. В текущих условиях это выглядит верным решением, но остаются опасения относительно успехов новой Altera, поскольку заявленные 35% операционной маржи не выглядят впечатляюще, так как соответствуют прогнозам 2015–2016 годов. Планы можно расценивать как очередную попытку Intel найти новых клиентов для своего foundry-бизнеса, но это мнение довольно непопулярно на рынке.



Крупнейшая в мире нефтегазовая корпорация **ExxonMobil (XOM)** 6 октября объявила о достижении соглашения о покупке крупной американской добывающей компании Pioneer Natural Resources (PXD). Сделка носит неденежный характер и будет оплачена акциями XOM. Сумма сделки составляет \$59,5 млрд, или \$253 за одну долевую бумагу Pioneer Natural Resources, исходя из уровня котировок ExxonMobil на закрытие торгов 5 октября 2023 года. По условиям соглашения акционеры Pioneer получат 2,3234 акции ExxonMobil за каждую акцию PXD при закрытии сделки. Ее общая стоимость, включая чистый долг, составит около \$64,5 млрд. Чтобы оплатить эту покупку XOM потребуется выпустить около 540 млн собственных акций (14% от текущего количества в обращении). Компании рассчитывают завершить сделку в первой половине 2024 года.

Pioneer Natural Resources Company занимается разведкой, разработкой, сланцевой добычей сырой нефти и природного газа, а также реализацией этой продукции. Компания была основана в 1997 году, ее штаб-квартира находится в городе Ирвинг, штат Техас. 100% выручки компании формируется в США. Основные добычные активы компании сосредоточены в бассейне Permian. В первом полугодии 2023 года она нарастила объем добычи на 8,6%, до 695,6 тыс. баррелей нефтяного эквивалента в сутки (ТБНЭС), что эквивалентно 19% добычи ExxonMobil. По размеру производства компания занимает шестое место в США среди топ-10 игроков сектора, в общем объеме добычи которых преобладает нефть.

Покупка сланцевых активов позволит ExxonMobil увеличить объем производства с более коротким инвестиционным циклом. К 2027 году XOM планирует нарастить долю добычи с коротким циклом до более чем 40% общего показателя, что позволит быстрее реагировать на изменения спроса и цен на углеводороды.

Цена акций XOM и оценка бумаг PXD в преддверии покупки находятся на уровне наших таргетов по акциям компаний, поэтому мы оцениваем сделку нейтрально.



9 октября FDA отклонило заявку sNDA компании **Alnylam Pharmaceuticals (ALNY)** на расширение показаний для назначения ONPATPRO (patisiran) пациентам с кардиомиопатией (cardiomyopathy, CM), ассоциированной с ATTR-амилоидозом (ATTR-CM).

В качестве обоснования заявки Alnylam предоставила результаты исследования APOLLO-B (NCT03997383), в котором было продемонстрировано статистически значимое улучшение показателя в тесте шестиминутной ходьбы (6-Minute Walk Test, 6-MWT), а также улучшение качества



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

жизни на основании данных опросника Kansas City Cardiomyopathy Questionnaire Overall Summary (KCCQ-OS). Несмотря на успешное достижение первичных конечных точек в исследовании APOLLO-B и недавнее положительное заключение Cardiovascular and Renal Drugs Advisory Committee, эксперты FDA пришли к выводу о недостаточности доказательств клинической значимости терапии.

Отрицательное решение, ставшее неожиданностью для индустрии, не связано с профилем безопасности препарата, качеством выполнения исследования или производственными аспектами. В ходе корпоративного звонка для инвесторов руководство Alnylam отметило, что выбор первичной конечной точки эффективности (6-MWT) полностью соответствовал рекомендациям FDA, а также обсуждался с регулятором в ходе консультаций на этапе планирования исследования. Компания объявила о прекращении дальнейшего изучения ONPATPRO (patisiran) для лечения пациентов с ATTR-СМ. Принятое FDA решение не повлияет на коммерческую доступность препарата для терапии полинейропатии, связанной с ATTR-амилоидозом. По этому показанию ONPATPRO одобрен к применению в США, Канаде, Европейском Союзе, Швейцарии, Бразилии и Японии.

Alnylam Pharmaceuticals сосредоточит ресурсы на разработке AMVUTTRA (vutrisiran) – препарата класса малых интерферирующих ринонуклеиновых кислот (small interfering ribonucleic acid, siRNA), эффективность и безопасность которого изучается у пациентов с ATTR-СМ в рамках исследования HELIOS-B (фаза III, NCT04153149). В отличие от APOLLO-B, терапевтическую ценность vutrisiran, вводимого подкожно один раз в три месяца, будут оценивать на основании различий показателя общей смертности и частоты госпитализаций по сравнению с плацебо. В исследование HELIOS-B было включено в два раза больше пациентов с диагностированным ATTR-СМ по сравнению с числом участников испытаний на стадии APOLLO-B. Кроме того, продолжительность наблюдения в HELIOS-B составит от 30 до 36 месяцев, что позволит более полно охарактеризовать профиль эффективности и безопасности терапии.

Результаты исследования HELIOS-B будут объявлены в начале 2024 года. Следует отметить, что AMVUTTRA (vutrisiran) является вторым препаратом Alnylam, одобренным FDA для лечения полинейропатии у пациентов с ATTR-амилоидозом. На фоне отрицательного решения FDA по заявке sNDA на препарат ONPATPRO (patisiran), а также большого клинического потенциала AMVUTTRA (vutrisiran) компания ожидает снижения продаж ONPATPRO и его постепенной каннибализации препаратом AMVUTTRA в ближайшие годы на всех ключевых рынках.

По состоянию на октябрь 2023 года единственными препаратами для лечения пациентов с ATTR-СМ являются VYNDAREL (tafamidis meglumine) и VYNDAMAX (tafamidis) от компании Pfizer (PFE), получившие одобрение FDA в мае 2019-го.

Влияние последних событий на долгосрочную динамику выручки Alnylam будет ограниченным. Компания продолжит набирать пациентов в терапию AMVUTTRA. AMVUTTRA, как наиболее эффективный препарат, сможет занять более значительную долю рынка по сравнению с конкурентами и сможет сделать это достаточно быстрыми темпами с помощью существующей коммерческой инфраструктуры Alnylam. Мы корректируем целевую цену ALNY до \$198 и сохраняем рекомендацию «покупать».



13 октября Управление по конкуренции и рынкам Великобритании (СМА) одобрило поглощение Activision Blizzard (ATVI) со стороны **Microsoft (MSFT)**, что сняло последнюю преграду для успешного закрытия сделки. Еврокомиссия подтвердила, что все также поддерживает проведение этой покупки и изменение структуры сделки не повлияет на это решение. Федеральная торговая комиссия США (FTC), которая летом проиграла судебный процесс, все еще не оставляет попытки заблокировать сделку и продолжает внутреннее расследование. Вероятно, FTC может попытаться оспорить это решение, но шансы на успех данной инициативы невелики. Скорректированная по запросу СМА структура сделки подразумевает продажу прав на облачное распространение текущих игр Activision Blizzard для ПК и консолей, а также игр, выпущенных компанией в следующие 15 лет (за исключением распространения в странах Европейской экономической зоны), в пользу французской Ubisoft Entertainment. Это сделает Ubisoft ключевым поставщиком контента для облачных игровых сервисов, которую ранее занимала сама Activision Blizzard. Это не кажется существенной проблемой для Microsoft. Ее приоритетом остается достижение стратегической цели по развитию игрового направления, что при любом развитии ситуации потребует дополнительных расходов. По данным ряда инсайдеров, ранее Microsoft заплатила за то, чтобы добавить игры в свою подписку Game Pass, огромные суммы. Так, за GTA V компания отдавала около \$12-15 млн в месяц, а за Mortal Kombat 1 провела разовый платеж на сумму \$250 млн. С учетом значимости игр Activision Blizzard для игровой индустрии Microsoft придется тратить около \$300-600 млн в год на обеспечение присутствия продуктов компании на своей облачной игровой платформе. Сделка с Ubisoft никак не повлияет на ранее заключенные долгосрочные соглашения Microsoft и Activision Blizzard с другими компаниями.

После одобрения сделки Microsoft может приблизиться к лидерам рынка по объему выручки от видеоигр и консолей, которая с учетом Activision Blizzard (\$8,5 млрд) в 2022 году может составить около \$25 млрд против более \$30 млрд у Tencent и свыше \$25 млрд у Sony. В 2024 календарном году ATVI позволит нарастить выручку Microsoft на \$8-8,5 млрд (3-4% от ее совокупного результата) с учетом потери доходов от продажи прав на облачный гейминг. Менеджмент Microsoft прогнозирует положительный эффект от поглощения на скорректированную EPS. В 2024 финансовом году этот показатель у Microsoft, по нашим подсчетам, может составить около \$0,2. Валовая маржа Activision Blizzard лишь на пару процентных пунктов выше, чем у Microsoft, и с учетом разницы в масштабах бизнеса и потери прав на облачный гейминг эффект будет несущественным (+0,1-0,2 п.п. к прежним оценкам). На уровне операционной и чистой прибыли наблюдается аналогичная ситуация. Тем не менее мы не учитываем синергетические эффекты от слияния компаний: ускорение роста выручки других сегментов бизнеса, оптимизация затрат при консолидации и прочие факторы, которые сложно оценить на данном этапе. Мы положительно оцениваем данную сделку и ожидаем, что она позволит Microsoft с новыми



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

силами вернуться в игровую индустрию, где в последние годы у нее наблюдался застой. В то же время продолжаем испытывать некоторые опасения, особенно из-за проблемной специфики обеих компаний в игровой индустрии: относительно слабый контроль качества выпускаемых игр и не всегда оправданные коммерческие / маркетинговые решения. Мы сохраняем по акциям MSFT рекомендацию «покупать» и целевую цену на уровне \$380.

JPMORGAN CHASE & Co.

13 октября в США стартовал сезон отчетности, который традиционно открыли крупнейшие финансовые корпорации **JPMorgan Chase & Co. (JPM)**, Citigroup (C) и Wells Fargo (WFC). Результаты этих эмитентов за третий квартал превысили консенсус. Чистая прибыль всех трех банков выросла в среднем на 34% г/г, до \$22,5 млрд, установив исторический рекорд для периодов с июля по сентябрь. В то же время менеджмент корпораций прогнозирует увеличение потерь по кредитам и не самые благоприятные для своего бизнеса последствия повышения требований к капиталу.

Крупнейший американский банк JPMorgan Chase в четвертый раз подряд установил рекорд чистой процентной прибыли (NII). На этот раз показатель увеличился на 30% г/г, достигнув \$22,73 млрд за счет устойчивости потребления, стабильности бизнеса и расширения кредитного портфеля на 1% кв/кв. Вместе с тем JPM, как и его упомянутые конкуренты, зафиксировал более интенсивное, чем ожидалось, замедление роста списаний по кредитам и резервов под кредитные убытки. Последний тренд, вероятно, будет характерным и для других крупных банков, которые активно наращивали буфер в предыдущие кварталы и улучшили макроэкономические прогнозы. Пересмотренный JPMorgan базовый сценарий предусматривает не умеренную рецессию, а «мягкую посадку» экономики США с продолжением роста в 2024 году. С учетом этих ожиданий, а также ввиду более устойчивого объема и качества кредитов это позволило менеджменту корпорации повысить годовой прогноз NII с \$87 млрд до \$88,5 млрд, что предполагает ее рост на 32% г/г.

Wells Fargo пересмотрел ориентир для повышения NII с 14% до 16% г/г, до \$52,2 млрд. Citigroup поднял прогноз показателя с \$46 млрд до \$47,5 млрд, но в его гайденсе это означает снижение прибыли на 2,4% г/г.

Доля просроченной задолженности в потребительском кредитовании росла умереннее, чем в первом полугодии, а в коммерческом сегменте отмечалось снижение процента списаний. Тем не менее все

три банка прогнозируют ускорение роста убытков по кредитам под давлением повышенных процентных ставок и ослабления импульса экономики. В целом объем безнадежных кредитов примерно вдвое превышает показатель прошлого года, а их доля в общем кредитном портфеле уже вернулась к уровням начала 2020 года и продолжит нормализацию до значений 2019-го. Повышенные риски увеличения числа дефолтов сохраняются в сегменте кредитования коммерческой недвижимости. Именно под этот сегмент Wells Fargo заложил основную часть резервов. Наиболее ощутимым снижением качества коммерческих кредитов будет для имеющих в них большую экспозицию региональных банков. Согласно оценке Citigroup, примерно 54% займов на коммерческую недвижимость предоставляют банки, 70% из которых относятся к региональным.

JPMorgan, Citigroup и Wells Fargo в отчетном периоде улучшили коэффициент достаточности акционерного капитала первого уровня (CET-1). При этом темпы реализации программ обратного выкупа снизились. Как мы и предполагали, эта тенденция оказалась характерной для всего сектора в преддверии утверждения новых, повышенных требований к капиталу, которое может состояться в конце ноября. Частичная реализация этих требований запланирована на середину 2025 года. Но уже сейчас банки начинают изучать потенциальные последствия изменений и пересматривать политику кредитования и управления капиталом. JPMorgan ожидает повышения требований на 25%, менеджмент Citigroup – на 16-20%. Последствием исполнения новых правил станет необходимость увеличения капитала для поглощения потенциальных убытков, что приведет к повышению стоимости фондирования и ограничению объемов кредитования, а также снизит доходность инвестиционных портфелей, поскольку потребует сокращения размера активов, взвешенных на риск. Все это негативно отразится на прибыльности банков, в особенности малых и средних, имеющих менее диверсифицированные источники доходов.

В целом крупнейшие американские банки выиграли от повышения процентных ставок и сохранения устойчивого потребления. Усиление вероятности «мягкой посадки» экономики США снижает риск большего давления на прибыли финансовых корпораций. В то же время накопленный эффект ужесточения финансовых условий повлечет за собой дальнейшее замедление потребительской активности и, соответственно, кредитования. Это приведет к снижению процентных доходов с рекордных уровней этого года. Примечательно, что менеджмент финансовых корпораций начинает выражать осторожный оптимизм и в отношении инвестиционно-банковского бизнеса, отмечая признаки восстановления интереса компаний к IPO и M&A на фоне улучшения макропрогнозов и ожидаемого завершения цикла повышения ставок ФРС. Это поспособствует оживлению доходов от инвестбанкинга в следующем году после слабых результатов последних полутора лет. С учетом этого мы сохраняем нейтральный взгляд на сектор.

Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global



Инвестиционная идея

Starbucks: больше чем кофе

Сильный бренд и высокая лояльность клиентов способствует продвижению котировок SBUX к нашему таргету на отметке \$110

Тикер	SBUX
Цена акций на момент анализа	\$91,24
Целевая цена акций	\$110
Потенциал роста	18%

О компании

Starbucks Corp. (SBUX) была основана в 1985 году и сегодня является одной из крупнейших сетей кофеен в мире. На начало июля в нее входило 37,2 тыс. точек. Компания присутствует в 86 странах. Около половины всех заведений Starbucks расположены в США, они генерируют примерно 72% общей выручки компании. Наряду с напитками (74% выручки) компания также торгует продуктами питания (22% выручки) как через собственную сеть, так и через другие каналы сбыта, в том числе благодаря сотрудничеству с Nestlé S.A. Кроме продукции под фирменным брендом Starbucks Coffee компания продает товары и услуги под марками Teavana, Seattle's Best Coffee, Ethos, Starbucks Reserve и Princi. Акции эмитента входят в индексы S&P 500, Consumer Discretionary и Nasdaq Composite.

Ключевые инвестиционные тезисы:

Привлекательная фундаментальная оценка. Выручка Starbucks в 2022 году составила \$32,25 млрд, увеличившись на 11% г/г (CAGR за последние 10 лет: 9,3%). Начиная с 2010-го выручка компании демонстрировала рост год к году (исключением стал 2020-й, когда на результат оказал давление фактор пандемии). С января по сентябрь 2023 года выручка компании поднялась на 12% г/г, достигнув \$26,6 млрд. Последние 12 лет сеть ресторанов оставалась прибыльной: рентабельность чистой прибыли за 2022 год составила 10% после 14% в 2021-м. Результат за девять месяцев 2023 года оказался на отметке 11%.

Свободный денежный поток на уровне \$2,6 млрд в 2022 финансовом году, завершившемся 2 октября того же календарного года, позволяет компании выплачивать дивиденды (текущая доходность: 2,3%) и проводить обратный выкуп акций. Соотношение чистый долг/ЕБИТДА за последние 12 месяцев составляет 1,6 при среднем показателе за последние пять лет на уровне 1,4. По мультипликатору P/E на текущий год эмитент оценен примерно в 27,8х (средний P/E за последние пять лет равен 43,3х). Мультипликатор EV/ЕБИТДА на последнюю отчетную дату составлял 15,2х по сравнению с 24,9х у публичного конкурента Dutch Bros.

Сильный бренд, ассоциирующийся с высоким качеством, удобством и положительным опытом для потребителей. Клиенты Starbucks готовы платить за кофе примерно на 30% больше, чем конкурирующим сетям. Об этом сигнализирует постоянный рост трафика. За 2022 год количество транзакций в сопоставимых кофейнях увеличилось на 2%, за девять месяцев 2023-го этот показатель прибавил около 3% г/г. В третьем квартале количество транзакций в сопоставимых кофейнях повысилось на 5% г/г, за пределами Северной Америки показатель вырос на 21%, а в Китае – на 48%. Бренд поддерживается успешной цифровой платформой и программой лояльности. Компания входит в число лидеров среди сетей ресторанов по количеству участников программы лояльности: в США более 31 млн клиентов (+15% г/г) совершили покупки в кофейнях Starbucks в течение последних 90 дней. Для сравнения: этот показатель

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



Инвестиционный
обзор №281

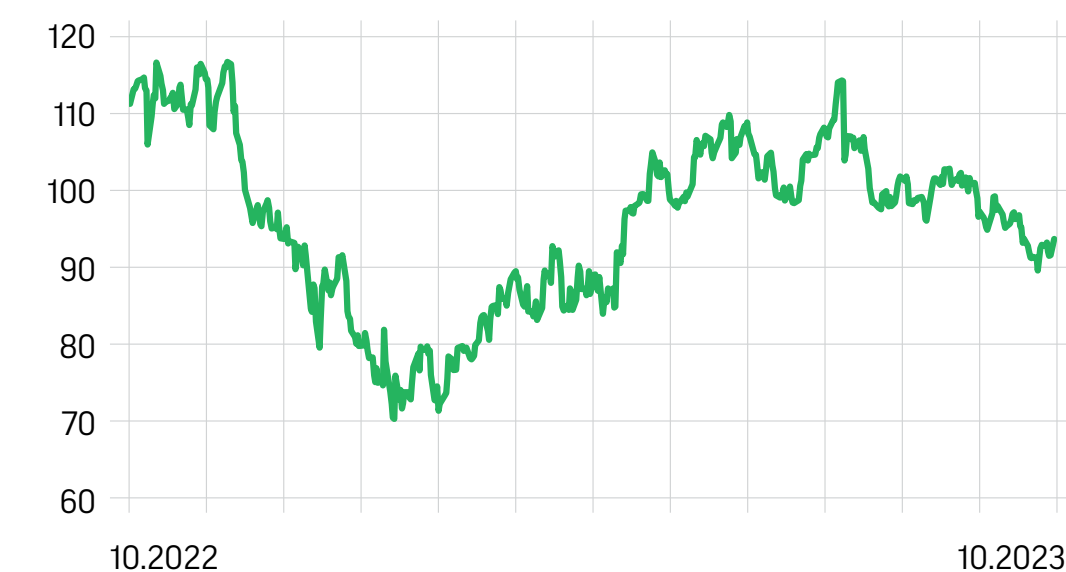
20 октября 2023

ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SBUX	-0,58%	-0,63%	-5,00%	-9,60%	5,20%
S&P 500	-0,62%	2,71%	-2,52%	-2,74%	2,16%
Russell 2000	-2,20%	0,61%	-5,79%	-8,50%	0,34%
DJ Industrial Average	0,51%	1,79%	-2,73%	-0,90%	11,96%
NASDAQ Composite Index	-0,63%	3,40%	-1,73%	-0,80%	27,47%

Динамика котировок SBUX, \$



Инвестиционная идея

у McDonalds на конец октября 2022 года составлял около 26 млн, а у Starbucks – 28,7 млн. Покупки лояльных клиентов обеспечили 57% выручки в заведениях компании за последний отчетный квартал.

Долгосрочные перспективы роста. Количество кофеен Starbucks за последние 10 лет почти удвоилось. Компания планирует продолжение активного расширения своего глобального присутствия и за 2023–2025 годы намерена увеличивать число своих заведений на 7% г/г. В планах Starbucks к концу 2025 года довести количество кофеен по всему миру до 45 тыс., к 2030-му – до 55 тыс.

В КНР сеть должна расширяться на 13% г/г. На сегодня около 6,5 тыс. (17%) заведений под управлением Starbucks работает в Китае, к началу 2025-го, по плану компании оно должно достигнуть 9 тыс. Руководство сети возлагает большие надежды на китайский рынок после снятия карантина за счет все большей популярности кофе в стране. Компания открывает в КНР индустриальный парк полного цикла и ориентируется на долгосрочный рост выручки и прибыли на 10–12% и 15–20% г/г.

Наш таргет по акции SBUX – \$110, рекомендация – «покупать».

**Инвестиционный
обзор №281**

20 октября 2023

ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	23 518	29 061	32 250	35 894	39 774	43 778	47 905	53 350	58 645
Основные расходы	7 695	8 739	10 317	11 390	12 483	13 569	14 961	16 390	17 911
Валовая прибыль	15 823	20 322	21 933	24 505	27 291	30 209	32 944	36 960	40 734
SG&A	14 583	15 834	17 549	18 804	20 699	22 753	24 502	27 517	30 210
EBITDA	2 993	6 314	6 066	7 093	8 098	9 089	10 486	11 639	12 978
Амортизация	1 431	1 442	1 448	1 392	1 506	1 634	2 043	2 196	2 454
EBIT	1 562	4 872	4 618	5 701	6 592	7 456	8 443	9 443	10 524
Процентные выплаты (доходы)	397	380	386	468	518	585	711	861	961
EBT	1 164	5 357	4 232	5 232	6 074	6 871	7 731	8 582	9 563
Налоги	240	1 157	949	1 249	1 483	1 664	1 861	2 146	2 391
Чистая прибыль	925	4 200	3 283	3 983	4 591	5 207	5 870	6 437	7 173
Diluted EPS	\$0,79	\$3,54	\$2,83	\$3,46	\$4,07	\$4,73	\$5,49	\$6,50	\$7,55
DPS	\$1,68	\$1,84	\$2,00	\$2,16	\$2,29	\$2,31	\$2,48	\$2,69	\$2,83

Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	12%	14%	15%	15%	14%	14%	14%
ROA	1.2x	1.2x	1.3x	1.3x	1.2x	1.2x	1.2x
Выручка/Активы	11.9x	12.2x	12.7x	12.7x	11.8x	10.9x	10.9x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	67%	70%	68%	68%	69%	69%	69%	69%	69%
Маржа по EBITDA	13%	22%	19%	20%	20%	21%	22%	22%	22%
Маржа по чистой прибыли	4%	14%	10%	11%	12%	12%	12%	12%	12%

Опционная идея

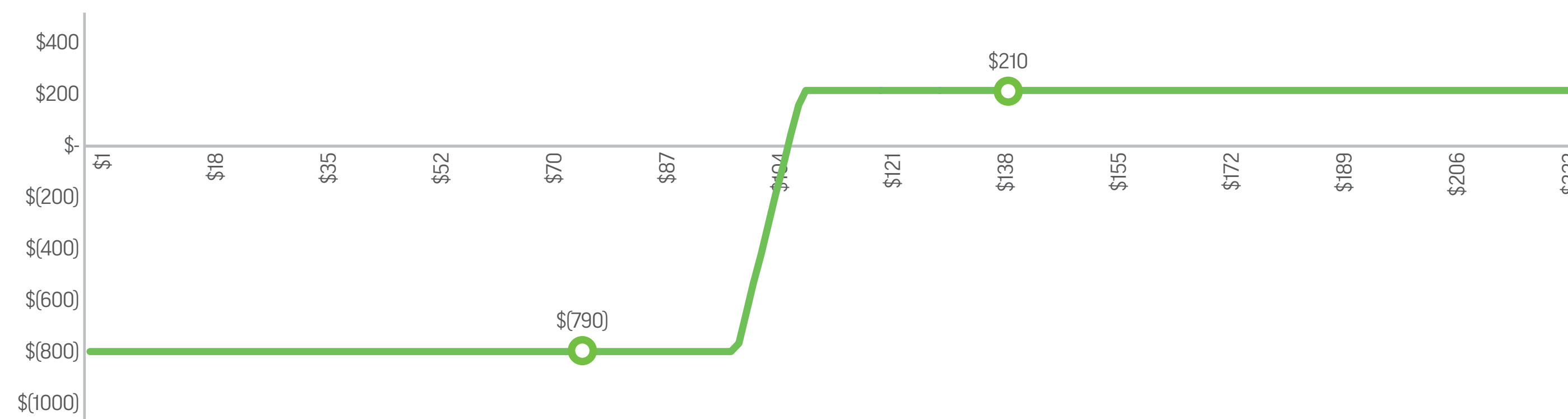
CREDIT PUT SPREAD ON DG



Инвестиционный тезис

Dollar General Corporation (DG: NYSE) – американская сеть универсальных магазинов, которая позиционируется как продавец недорогих товаров для повседневных нужд. Главный офис компании находится в Гудлетсвилле, штат Теннесси. По последним данным, сеть состоит из более 19 тыс. торговых точек и присутствует почти во всех штатах США. В последние годы стратегия корпорации заключается в создании автономных магазинов в пределах нескольких кварталов, где нет других пунктов розничной торговли. С географической точки зрения выручка компании не диверсифицирована, так как полностью генерируется в Северной Америке. На протяжении многих десятилетий вплоть до недавнего времени компания показывала стабильный рост сопоставимых продаж. В отчете за второй финансовый квартал этот показатель снизился, хотя прогнозировался его небольшой рост. В условиях высокой инфляции, стимулирующей контроль потребительских расходов, приток покупателей в магазины фиксированных цен обычно увеличивается. Однако сейчас этого не происходит. За последние несколько кварталов доля товаров повседневного спроса в магазинах ретейлера превысила 80%, поэтому его валовая маржа сократилась ввиду низкой нормы прибыли в этой товарной группе. Также компания фиксирует уменьшение трафика, главным образом из-за расширения доли рынка основным конкурентом. В начале октября Dollar General анонсировала назначение на должность CEO члена совета директоров Тодда Васоса, который ранее уже занимал этот пост и добился активного роста бизнеса компании. Мы полагаем, что такой опытный менеджер, как Васос, сумеет улучшить управление расходами и решит проблемы Dollar General с кражами и уценкой товаров. Кроме того, компания достаточно зависима от процентных расходов. На наш взгляд, ставки сейчас находятся вблизи своих пиков и в дальнейшем перестанут оказывать негативное влияние на финансовые результаты розничной сети.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Credit Put Spread on DG
Страйки	Long PUT 100; Short PUT 110
Покупка	+DG*DBH100
Продажа	+DG*DBH110
Дата экспирации	17.11.2023
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$210
Максимальный убыток	\$790
Ожидаемая прибыль	21%
Точка безубыточности	\$ 107,90

Управление позицией

Если в день экспирации 17 ноября цена базового актива будет выше страйк-цены проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$200. Если же цена базового актива окажется в пределах \$100-110, убыток будет варьироваться. При этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) DG для закрытия позиции в момент экспирации. При уходе цены базового актива ниже проданного опциона пут инвестор понесет максимальный убыток в объеме \$800. В позицию необходимо заходить до первого ноября включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

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
DG	Покупать	PUT \$100	17.11.2023	0,775	\$ (210)	-0,115	0,015	0,074	-0,038	39,07%	44,62%	40,57%	42,48%	34,95%
	Продавать	PUT \$110	17.11.2023	2,875		-0,346	0,032	0,120	-0,063	35,11%				

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global



Metropolis

Metropolis – разработчик технологии распознавания автомобиля на основе компьютерного зрения, делающей возможной автоматическую оплату парковки после регистрации в специальном приложении. 5 октября стартап из Лос-Анжелеса объявил о привлечении финансирования на общую сумму \$1,7 млрд. Из этого объема \$1,05 млрд было получено через продажу акций в рамках инвестраунда серии C, который возглавили Eldridge и 3L Capital. Еще \$650 млн компания привлекла через кредиты. \$1,5 млрд Metropolis направит на поглощение поставщика услуг по управлению автостоянками SP Plus, которому принадлежит более 2 млн парковочных мест в США и Канаде. Эта сделка станет крупнейшим в этом году M&A с участием американской венчурной компании.

Main Street Health

Main Street Health – компания из сектора здравоохранения, специализирующаяся на предоставлении услуг в сельской местности США через сотрудничество с врачами, которые оказывают первичную медицинскую помощь. Компания также развивает продукт Health Navigator, помогающий клиникам оповещать пациентов и координировать медицинские процессы. 8 октября Main Street Health объявила о привлечении инвестиций на сумму более \$315 млн и анонсировала планы расширения бизнеса путем экспансии еще в восьми штатах в следующем году. Раунд финансирования возглавила инвесткомпания Oak HC/FT. На текущий момент Main Street Health сотрудничает более чем с 900 клиниками в 18 штатах. Согласно данным Crunchbase, с момента своего основания в 2021 году стартап получил финансирование в объеме \$342 млн.



Electric Hydrogen

Electric Hydrogen стала первым «единорогом» в индустрии производства зеленого водорода. 3 октября компания объявила об успешном завершении раунда финансирования серии C, в котором ей удалось привлечь \$380 млн. В результате рыночная оценка Electric Hydrogen превысила \$1 млрд. Раунд возглавили Fifth Wall, Fortescue и Energy Impact Partners, также среди инвесторов отметились BP Ventures и Microsoft Climate Innovation Fund. Electric Hydrogen основана в 2021 году в США. Компания планирует выпускать электролизные системы мощностью 100 МВт, которые способны производить до 50 тонн зеленого водорода в день. Главное преимущество данных электролизеров, по данным компании, – это возможность получать водород с минимальными затратами. Привлеченные средства компания планирует направить на расширение производственных мощностей.

Pair Eyewear

Pair Eyewear – стартап, продающий необычные очки, которые позволяют пользователям их кастомизировать. Компания реализует базовые оправы по \$60, на которые можно прикреплять различные по дизайну накладки на специальных магнитах. 10 октября компания объявила, что привлекла \$75 млн в рамках раунда финансирования серии C, возглавленного Prysm Capital. Также среди инвесторов отметился звезда NFL Кристиан Маккаффри. С 2020 года выручка Pair Eyewear выросла в 24 раза. Привлеченные средства компания планирует направить на расширение географии продаж за пределы США и для увеличения своих производственных мощностей. Компания рассчитывает по итогам года реализовать более 2 млн накладок для очков, что подразумевает удвоение выручки по сравнению с 2022 годом.



IPO Waystar Holding Corp

Универсальный софт для медицины

16 октября заявку на IPO подал разработчик облачного ПО для сектора здравоохранения Waystar Holding Corp. Андеррайтеры размещения – J.P. Morgan, Goldman Sachs, Barclays



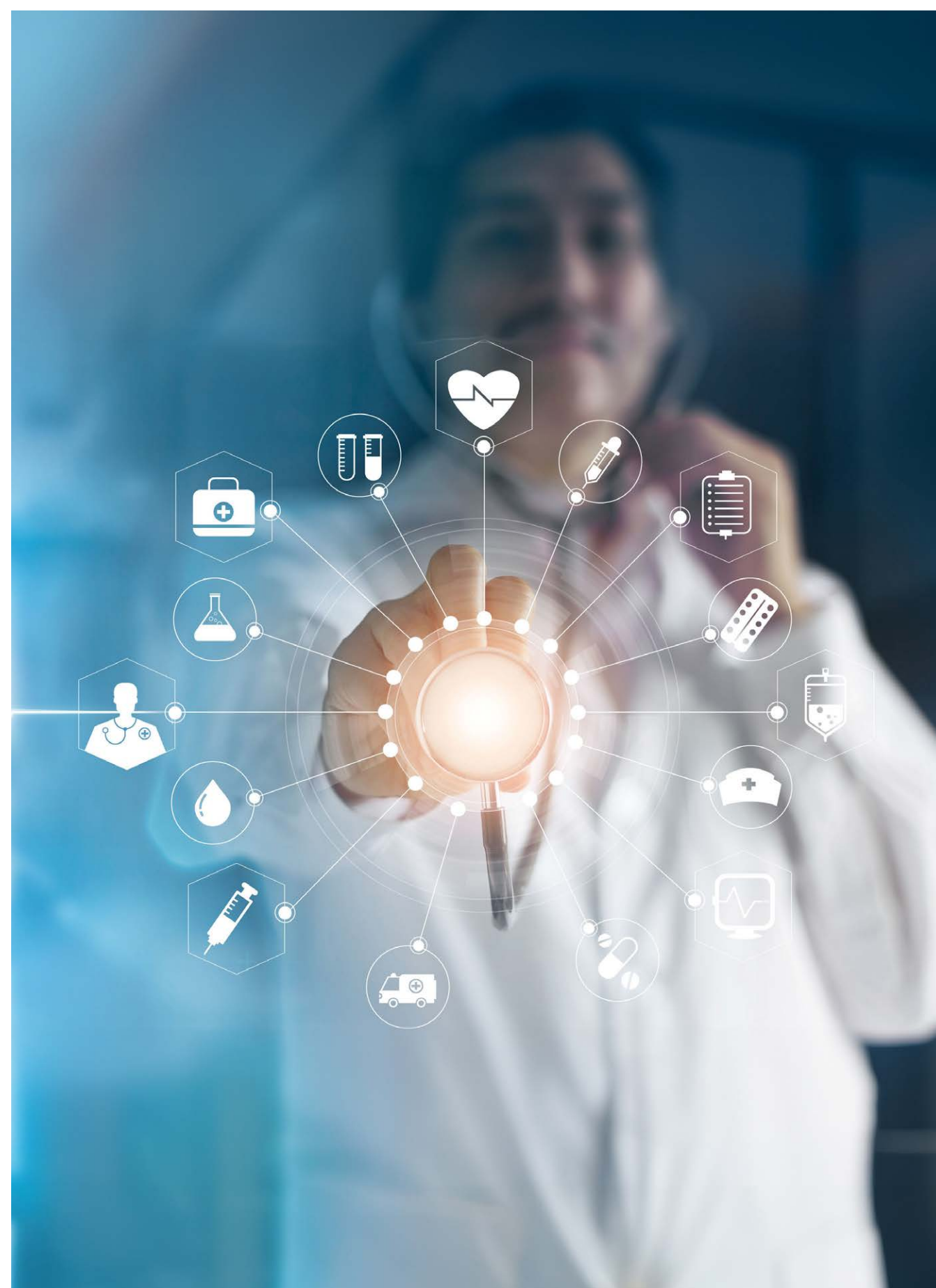
Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global

Чем интересна компания:

- **О компании.** Waystar предоставляет облачное программное обеспечение, которое упрощает платежи для поставщиков медицинских услуг всех типов и размеров на всех этапах оказания медицинской помощи, включая врачебные кабинеты, клиники, хирургические центры и лаборатории, а также крупные организации сферы здравоохранения. В настоящее время компания обслуживает 30 тыс. различных клиентов, включая 18 из 22 лучших больниц США по версии U.S. News Best Hospitals. В 2022 году Waystar осуществила 4 млрд транзакций, в том числе объемом в \$900 млрд. Количество клиентов, которые приносили компании доход более \$100 тыс. выросло с 733 на 31 марта 2021 года до 1023 на 30 июня 2023-го.
- **Потенциальный рынок.** По оценкам компании, ее адресный рынок составляет \$15 млрд. Некоторые независимые исследования предполагают его увеличение до \$20 млрд уже к 2027 году, главным образом за счет развития аутсорсинга в управлении доходами, а также широкого внедрения технологий ИИ.
- **Финансовые показатели.** В 2022 году выручка Waystar увеличилась на 22%, за первое полугодие 2023-го – на 12%. EBIT-маржа выросла с 10% в 2021 году до 13% в 2022-м и 19% с января по июнь 2023-го. Долг от всех активов компании составлял 45%.



Обзор перед IPO

Эмитент	Waystar Holding Corp
Тикер	WAY
Биржа	NASDAQ
Объем к размещению	
Андеррайтеры	J.P. Morgan, Goldman Sachs, Barclays.



Верность традициям

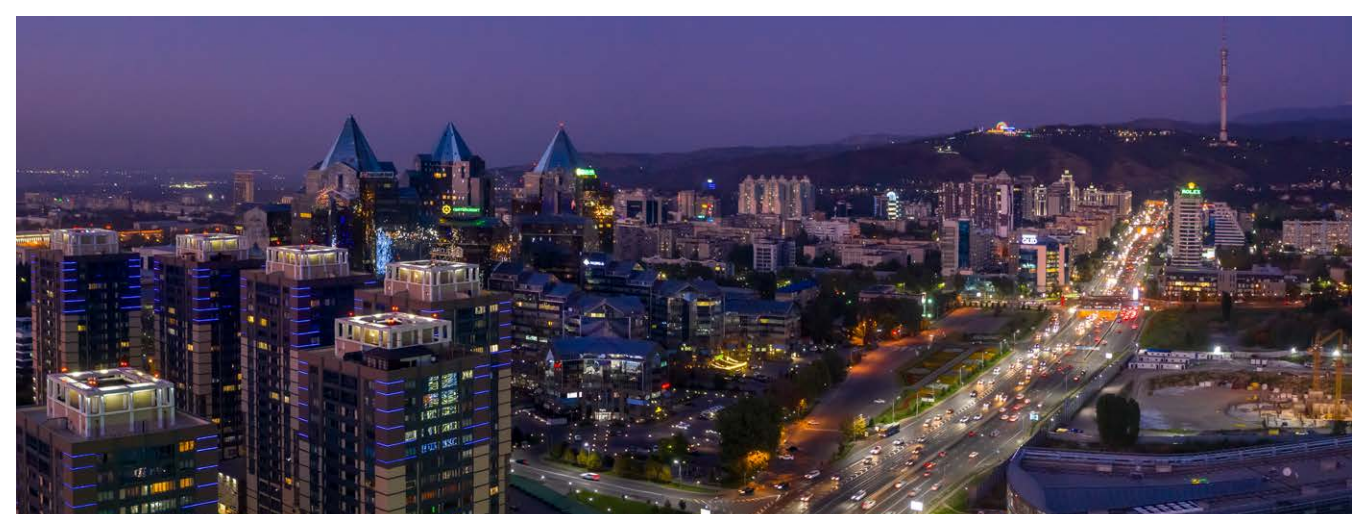
В соответствии с сезонными тенденциями летнее ралли KASE сменяется паузой в цикле роста в октябре-ноябре

В первой половине октября KASE медленно снижался после активного роста предыдущих периодов. За 3 и 4 октября бенчмарк опустился на 1,65%. Именно на эти два торговых дня пришлась основная часть коррекции. Поначалу казахстанский фондовый рынок вошел в режим консолидации: несколько сессий подряд котировки закрывались без существенных изменений по отношению к уровню предыдущего дня. Лишь акции Kcell демонстрировали повышенную волатильность, однако серьезного влияния на общий результат рынка это не оказало. После 12 октября появились признаки углубления коррекции, но нисходящая динамика оставалась довольно неспешной, поэтому значимого продолжения эти сигналы не получили. KASE по-прежнему находится в восходящем тренде, и у него есть «запас хода» до пробоя этого тренда вниз.

Абсолютный лидер сентябрьских торгов Казатомпром в первой половине текущего месяца оказался в числе аутсайдеров. Его акции на KASE упали на 8%, а на Лондонской бирже потери составили 8,2%. Динамика котировок производителя урана заметно коррелирует с движениями индекса KASE, что свидетельствует о сохраняющемся влиянии акций Казатомпрома на весь рынок. Акции Kcell с 9 октября демонстрировали большую амплитуду ценовых колебаний внутри дня. Эта тенденция достигла максимального выражения 11 октября, когда на пике котировка достигала 1920 тенге, а на минимуме откатывалась до 1800. Нестабильной динамикой отметился и Казтрансойл, однако в его котиров-

ках мощный всплеск волатильности был единичным. На торгах 11 октября акции поднимались на 12% и обваливались на 13%. Тем не менее бумаги обоих упомянутых эмитентов не показали сильной просадки, а Казтрансойл даже занял вторую строчку в списке лидеров роста, уступив лишь БЦК.

Акции ЦентрКредита оказались в фокусе внимания благодаря активному повышению котировок. В последние два года для бумаг банка характерны волны роста, сменяемые затяжными боковыми трендами. Еще в третьей декаде сентября котировки вышли из консолидации и устремились вверх: две сессии подряд в середине октября акции завершали ростом на 3%. Эту динамику теоретически можно объяснить дивидендными ожиданиями, которые были сдвинуты на 2024 год еще в 2022-м. Однако пока у нас нет твердых оснований рекомендовать этот актив к покупке, поскольку мы не видим у него большого фундаментального потенциала для дальнейшего развития повышательного тренда.



Ожидания и стратегия

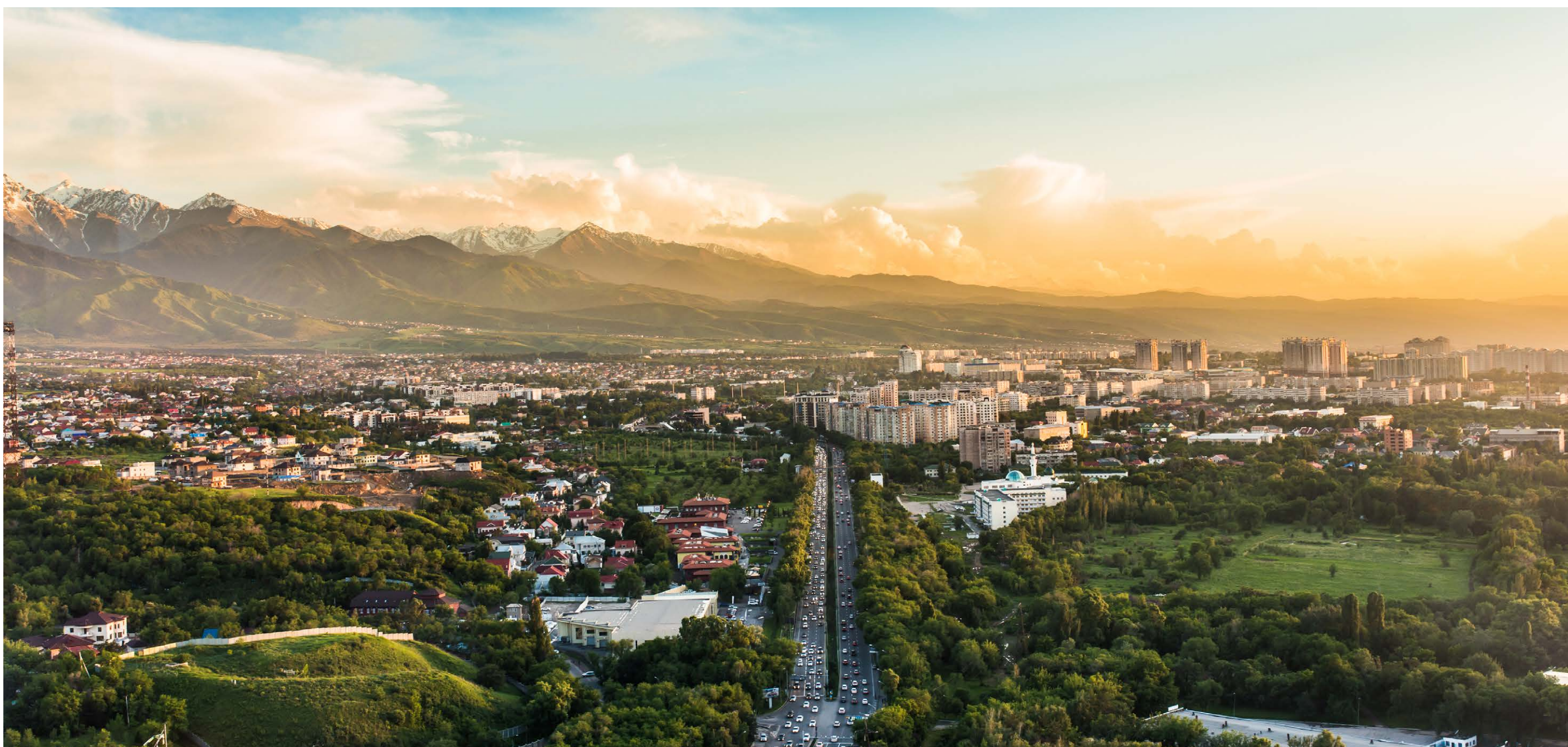
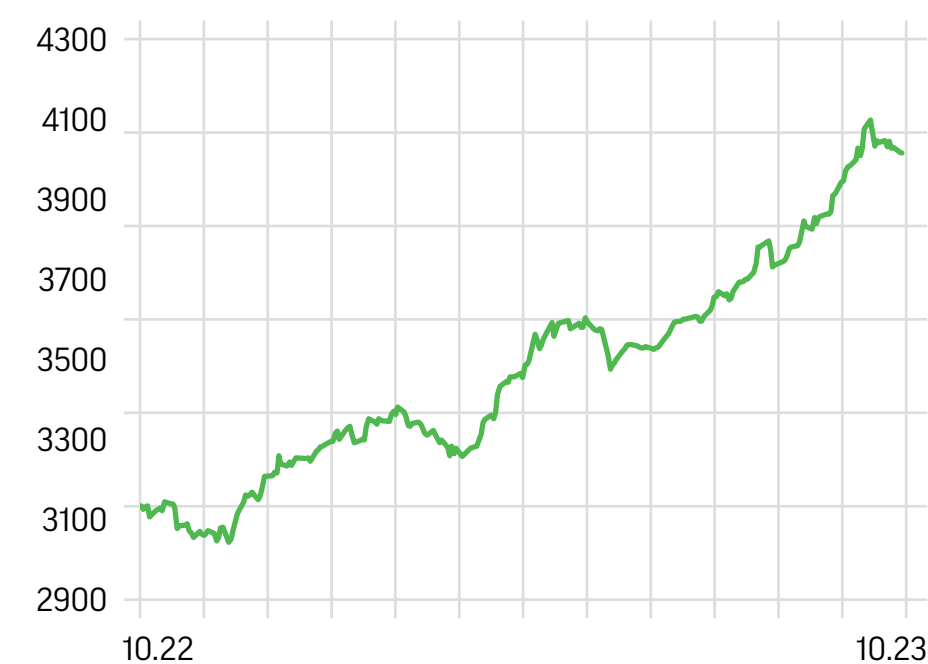
Интенсивный рост KASE не сменился столь же глубокой коррекцией, что сигнализирует об относительной стабильности рынка. Основной его бенчмарк сохраняет комфортный запас для снижения без выхода из восходящего тренда. В то же время основные компоненты индекса пока выглядят слабовато для быстрого отскока. Это относится к бумагам Казатомпрома и Народного банка. Тем не менее предстоящий сезон отчетности может снова активизировать интерес к бумагам с высоким потенциалом роста.



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	02.10.23	16.10.23	
Индекс KASE	4 126,07	4 043,11	-2,0%
Банк ЦентрКредит (KASE)	720,65	761,18	5,6%
Казтрансойл (KASE)	830,00	874,42	5,4%
Казхателеком (KASE)	33 897,50	34 506,66	1,8%
KEGOC (KASE)	1 489,73	1 516,00	1,8%
Казмунайгаз (KASE)	11 880,00	11 783,10	-0,8%
Халык Банк (KASE)	151,49	148,80	-1,8%
Kcell (KASE)	1 997,60	1 948,87	-2,4%
Kaspi (KASE)	46 634,98	44 591,48	-4,4%
Kaspi (GDR)	97,10	92,10	-5,1%
Халык Банк (GDR)	13,20	12,46	-5,6%
Казатомпром (KASE)	19 800,00	18 221,01	-8,0%
Казатомпром (GDR)	42,15	38,70	-8,2%

- **Нацбанк в соответствии с нашим прогнозом снизил ставку на 50 базисных пунктов, до 16%.** Регулятор отметил, что с учетом текущего решения и баланса рисков возможности дальнейшего смягчения монетарных условий до конца года существенно ограничены. Соответствующие шаги могут быть рассмотрены при замедлении годовой инфляции до однозначного уровня.
- **МВФ ухудшил прогноз роста ВВП Казахстана на 2023 год.** Ориентир Международного валютного фонда был пересмотрен с июльских 4,8% до 4,6%. На 2024 год фонд прогнозирует повышение ВВП республики на 4,2%, в 2028-м казахстанская экономика, по расчетам организации, должна увеличиться на 3%. Инфляцию в стране за текущий год МВФ прогнозирует на уровне 15% с замедлением до 9% в 2024-м и до 5% в 2028 году. Стоит отметить, что ориентиры фонда пересмотрены вниз не только для Казахстана, но и для почти всех мировых экономик.
- **Казтрансойл подвел производственные итоги за январь-сентябрь 2023 года.** Компания транспортировала 32, 416 млн тонн нефти, что на 2,414 млн тонн больше прошлогоднего показателя. Объем перекачки на НПЗ РК уменьшился по сравнению с результатом аналогичного периода 2022 года на 428 тыс. тонн, до 13,1 млн тонн. Экспорт нефти из порта Актау вырос на 53% г/г.

**Динамика USD/KZT, 1 год****Динамика индекса KASE, 1 год**

Российский рынок

Снова на подъеме

Индексу МосБиржи удалось отыграть основную часть понесенных во время коррекции потерь

Центральной новостью последних недель стало подписание президентом России Владимиром Путиным указа об обязательной репатриации и продаже валюты экспортерами. Компании, которых коснется этот норматив, будут возвращать в российские банки от 80% валютной выручки и продавать на бирже не менее 90% этой доли в течение двух месяцев. Также в обязанности экспортеров будет включено представление индикативных планов по операциям на валютном рынке.

Новость стимулировала укрепление рубля в район отметки 97. В то же время на данный момент неясно, какое влияние на рынок окажет реализация президентского указа. Объемы продаж валюты неизвестны и слабо прогнозируемы. Мы полагаем, что тренд сформируется на горизонте одного-двух месяцев. В качестве одной из целей решения о продаже валютной выручки указано снижение волатильности на фондовых площадках, но сигналов к тому, что эта мера вызовет заметное укрепления рубля, нет.

27 октября Банк России проведет заседание по монетарной политике. Риторика предыдущих встреч была достаточно «ястребиной»,

что нашло отражение в двукратном повышении ключевой ставки. Инфляция в сентябре достигла 6% г/г. Это может стать поводом для очередного шага по ужесточению монетарных условий. В то же время на фоне принятия мер по стабилизации ситуации на валютном рынке, – а ослабление рубля выступает одним из важнейших драйверов инфляции, – регулятор, возможно, отложит пересмотр параметров ДКП, тем более что запас «безопасного» подъема ставки невелик: если она будет выше 15% годовых, это может привести к торможению роста экономики.

На рынке вновь огромный спрос на первичные размещения. Успешно прошло IPO Группы Астра, разработчика операционной системы и инфраструктурного программного обеспечения. Инвесторами в бумаги нового эмитента стали около 100 тыс. физических лиц. Размещение прошло по верхней границе диапазона, капитализация составила около 70 млрд руб. За два торговых дня акции Астры подорожали почти вдвое. Компания объявила о мотивационной программе для сотрудников, что теоретически должно способствовать долгосрочному росту капитализации.



Георгий Ващенко,
советник департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global

Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	29.09.23	13.10.23	
MOEX	3 133	3 192	1,88%
PTC	1 007	1 034	2,68%
Золото	1 841	1 919	4,24%
Brent	92,40	90,97	-1,55%
EUR/RUB	103,96	102,77	-1,15%
USD/RUB	98,43	97,58	-0,87%
CNY/RUB	13,512	13,329	-1,35%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи вернулся к отметке 3200 пунктов, PTC поднялся выше психологически значимого уровня 1000 пунктов. Пара USD/RUB опустилась в район 97.



Российский рынок

Ожидаем

Предполагаем, что в ближайшие недели динамика на российском фондовом рынке будет смешанной. При благоприятном новостном фоне возможно преодоление индексом МосБиржи сентябрьского максимума и достижение отметки 3300 пунктов. Однако наиболее вероятна, на наш взгляд, коррекция рублевого бенчмарка к 3150 пунктам после непродолжительного подъема. Сильные позитивные драйверы отсутствуют. Лидерами роста способны стать акции золото- и газодобывающих компаний, в которых будет отыгрываться повышение цен на сырье. Ориентир для пары USD/RUB: диапазон 95-100.

Наша стратегия

Продолжаем рекомендовать ситуативную торговлю бумагами первого-второго эшелона с учетом новостей, технической картины и внешнего фона. На горизонте нескольких месяцев облигации будут выглядеть привлекательнее акций.

**Инвестиционный
обзор №281**

20 октября 2023

ffin.global



Новости рынков и компаний



Чистый процентный доход **Сбербанка** за январь-сентябрь по РСБУ увеличился на 38% г/г, достигнув 1674 млрд руб. Чистый комиссионный доход вырос на 19% г/г, до 515 млрд руб. Чистая прибыль составила 1129 млрд руб. Объем корпоративного кредитования увеличился на 21% г/г, до 22,7 трлн руб., розничный кредитный портфель с начала года вырос на 23%, до 14,7 трлн руб. Рентабельность капитала составила 25,3%.



Количество городов присутствия кикшерингового сервиса **Whoosh** за девять месяцев 2023-го увеличилось на 13% г/г и достигло 53, число клиентов выросло на 73% г/г, до 19,6 млн. Количество поездок повысилось на 92% г/г, составив 89,6 млн. Собственную долю рынка компания оценивает в 50%. Менеджмент рекомендовал дивиденд в размере 10,25 руб. на акцию.



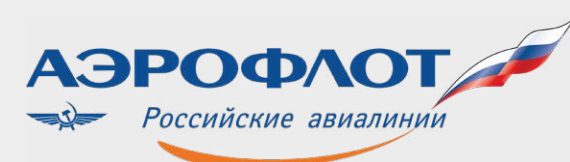
ЦГРМ **Genetico**, который входит в биотехнологический холдинг Артген, подал в регулирующие ведомства заявку на регистрацию эмбрионального теста собственной разработки. Тестирование на наличие хромосомных аномалий может повысить эффективность ЭКО.



Акрон отчитался за январь-сентябрь ростом производства аммиака на 3,1% г/г, до 2186 тыс. тонн. Объемы выпуска азотных удобрений, аммиачной селитры и карбамида составили 3454 тыс. тонн (на уровне прошлого года), 1474 тыс. тонн (-13% г/г) и 1019 тыс. тонн (+6% г/г) соответственно. Общее производство товарной продукции увеличилось на 1,2% г/г, до 6271 тыс. тонн.



НОВАТЭК представил операционную отчетность за третий квартал, согласно которой объем добытых компанией углеводородов оказался равен 154,9 млн баррелей нефтяного эквивалента, из которых на природный газ пришлось 19,76 млн куб. м, а на нефть и газовый конденсат (ЖУВ) – 3 млн тонн. За отчетный период было реализовано 16,9 млрд куб. м газа, из них 2,09 млрд куб. м было поставлено на экспорт.



Пассажиропоток **Аэрофлота** за январь-сентябрь текущего года увеличился на 14,6% г/г и составил 35,8 млн – 28,9 млн (+5,6% г/г) на внутренних линиях и 6,9 млн (+79% г/г) на международных. Пассажирооборот вырос на 23% г/г, достигнув 92,4 млрд пассажиро-километров.

Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global





Акция	29.09.2023	13.10.2023	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1369	1380	0,80%
НЛМК	210,2	197,42	-6,08%
ММК	52,5	52,7	0,38%
ГМК Норникель	16218	16306	0,54%
Распадская	353,45	349,4	-1,15%
АЛРОСА	73,37	76,68	4,51%
Полюс	11429	11700	2,37%
Мечел, ао	203,7	236,5	16,10%
Мечел, ап	225,9	245,75	8,79%
Русал	41,6	39,655	-4,68%
Polymetal	520	546	5,00%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	261,7	263,7	0,76%
Сбербанк, ап	260,95	263,6	1,02%
ВТБ	0,025665	0,025375	-1,13%
ТКС, гдр	3257	3497,5	7,38%
МКБ	7,028	7,023	-0,07%
МосБиржа	179,8	185,56	3,20%
СПБ Биржа	164,1	169,2	3,11%
QIWI plc	638,5	622,5	-2,51%
ЭсЭфАй	535,6	512,4	-4,33%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	167,7	169,72	1,20%
НОВАТЭК	1670	1705,4	2,12%
Роснефть	537,5	554,35	3,13%
Сургут, ао	31,17	32,495	4,25%
Сургут, ап	56,435	53	-6,09%
ЛУКОЙЛ	6687	7193	7,57%
Башнефть, ао	1966	2017,5	2,62%
Башнефть, ап	1447,5	1551	7,15%
Газпром нефть	711	744,7	4,74%
Татнефть, ао	622	623,7	0,27%
Татнефть, ап	614,6	627,9	2,16%
Прочие компании			
Yandex N.V.	2415,2	2511	3,97%
VK	665,2	665,2	0,00%
HeadHunter	3385	3644	7,65%
Группа Позитив	2363	2540	7,49%
Whoosh	214,13	217,19	1,43%
АФК Система	17,28	17,395	0,67%
CIAN	746,2	746	-0,03%

Акция	29.09.2023	13.10.2023	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,27	4,439	3,96%
РусГидро	0,8747	0,8428	-3,65%
ОГК-2	0,6109	0,5896	-3,49%
Юнипро	2,325	2,295	-1,29%
ТГК-1	0,010554	0,010742	1,78%
Эл5 Энерго	0,7164	0,716	-0,06%
Мосэнерго	3,076	3,0305	-1,48%
Россети - ФСК	0,12548	0,11554	-7,92%
Потребительский сектор			
Магнит	5520	5611	1,65%
X5	2232,5	2324	4,10%
Лента	731	728	-0,41%
Детский мир	69,76	71,42	2,38%
М.видео	187,1	191,3	2,24%
OZON, адр	2649,5	2738,5	3,36%
Fix Price	363,3	359	-1,18%
O'Key Group	35,48	36,52	2,93%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	274,95	272,95	-0,73%
Ростелеком, ао	72,96	75,8	3,89%
Ростелеком, ап	69,5	66,25	-4,68%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	41,41	40,39	-2,46%
НМТП	12,96	12,635	-2,51%
ДВМП	104,2	95,38	-8,46%
GLTR, гдр	661,2	650	-1,69%
Совкомфлот	121	120,7	-0,25%
Строительство			
ГК ПИК	753,1	756	0,39%
Группа ЛСР	705,4	721,4	2,27%
Самолет	3820	3980	4,19%
InGrad	1734	1772	2,19%
Эталон	84,7	89,52	5,69%

Торговая динамика первой половины октября была смешанной. Лидерами роста стали представители строительного, нефтегазового и ИТ-секторов. Аутсайдерами оказались большинство компаний транспортной и энергетической отраслей.

Покупатели вновь в большинстве

Восстановительный рост на бирже продолжился благодаря корпоративным новостям и позитивному макрофону

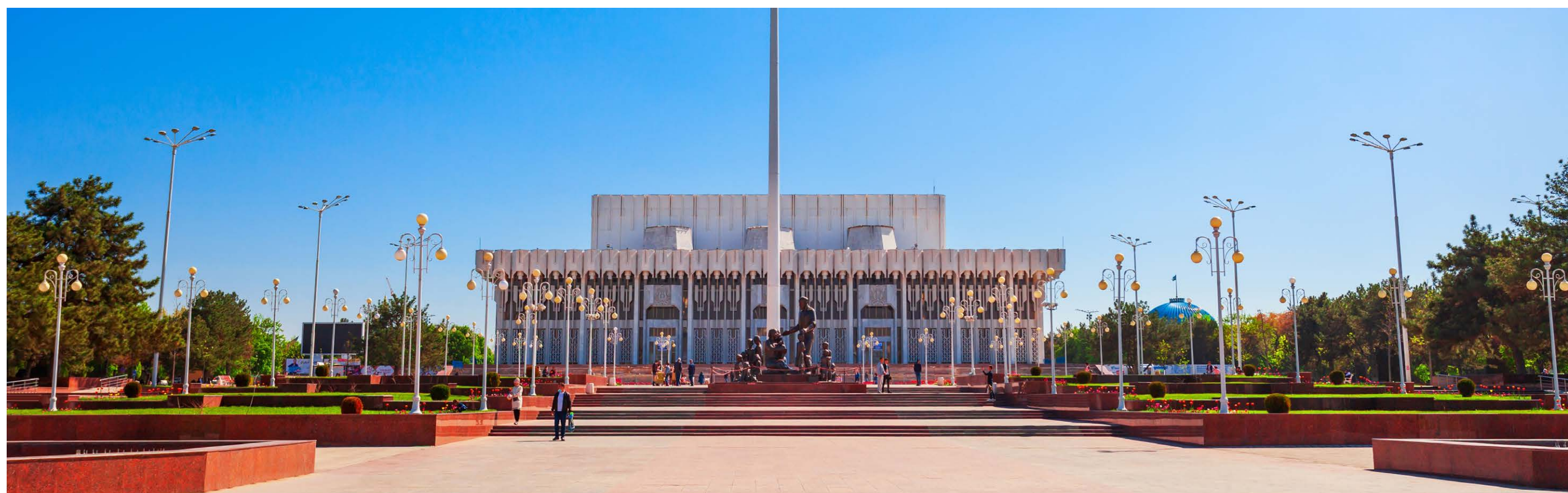
Индекс Eqre Blue за прошедшие две недели вырос на 2,28%, при поддержке акций Хамкорбанка (+10%), Узвторцветмета (+9,96%), Ипотека-банка (+6,52%), а также Узпромстройбанка (6,41%). Динамика котировок Узвторцветмета была обусловлена единичными сделками: объем торгов по бумагам за неделю составил лишь 27 тыс. сумов. В свою очередь, рост акций Хамкорбанка и Ипотека-банка (+6,52%) проходил при высоких торговых оборотах. Хамкор поддержала отчетность за январь-сентябрь текущего года, согласно которой его процентные доходы увеличились на 40% г/г, а чистая прибыль выросла на 72% г/г.

Узпромстройбанк также опубликовал финансовые результаты за девять месяцев. Его процентные доходы повысились на 33,72% г/г и составили 5,2 трлн сумов, процентные расходы выросли на 51,5% г/г, до 3 трлн сумов, а прибыль поднялась на 22,5% г/г, до 590,22 млрд сумов.

Более умеренную позитивную динамику в первой половине октября демонстрировали акции Кварца, прибавившие 2,10%. Список аутсайдеров сформировали бумаги Кизилкумцемента, (-5,62%), Узметкомбината (-6,21%) и Кувасайцемента (-8,08%).

Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держать** акции Кувасайцемента (KSCM), Кварца (KVTS), Узвторцветмета (UIRM), Ипотека-банка (IPTB) и КМЗ (KUMZ).
- Для **покупки** от текущих уровней с целью достижения целевой цены подойдут бумаги УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), УзАвто Моторс (UZMT), Кизилкумцемента (QZSM) и Хамкорбанка (HMKB).



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	29.09.2023	13.10.2023	
Eqre Blue	1 809,32	1 850,62	2,28%
KVTS	1 763,00	1 876,00	6,41%
QZSM	2 828,99	2 670,00	-5,62%
SQBN	10,00	10,21	2,10%
URTS	17 800,00	17 900,00	0,56%
UZMK	7 250,00	6 800,00	-6,21%
KSCM	235 000,00	216 001,01	-8,08%
HMKB	60,00	66,02	10,03%
IPTB	0,92	0,98	6,52%
UIRM	5 001,01	5 499,00	9,96%
UZMT	70 000,00	70 000,00	0,00%

Новости экономики

- В октябрьском обзоре мировой экономики Международный валютный фонд повысил прогноз роста ВВП Узбекистана с апрельских 5,3% до 5,5%. Ориентир в отношении безработицы, которая в 2022-м составляла 8,9%, предполагает снижение ее уровня до 8,4% в 2023 году и до 7,9% в 2024-м. Кроме того, фонд улучшил прогноз в отношении инфляции по итогам текущего года с 11,9% до 10,2% с замедлением до 10% и 5,2% в 2024-м и 2028 году соответственно. Напоминаем, что таргет ЦБ в отношении инфляции по итогам следующего года составляет 5%
- Узбекистан впервые разместил зеленые суверенные международные облигации на сумму 4,25 трлн сумов и международные облигации в объеме \$660 млн на Лондонской фондовой бирже. Благодаря высокому спросу (сумма заявок от инвесторов составила \$2 млрд, более чем втрое превысив предложение) доходность трехлетних международных госбондов республики, номинированная в сумах, снизилась с ожидаемых 18% до 16,25%, а доходность пятилетних долларовых бумаг составила 8,125% против предварительно объявленного диапазона 8,5–8,625% при купоне 7,85%.

Важные новости

- АКБ Хамкорбанк (НМКВ) отчитался за девять месяцев текущего года ростом процентных доходов на 40% г/г, до 2,23 трлн сумов. В бизнес-план банка на 2023-й была заложена прибыль в объеме 850 млрд сумов. Таким образом, результат за январь-сентябрь уже достиг 108% от итогового размера. Кредитный портфель за отчетный период увеличился на 38% г/г, до 14,87 трлн сумов, что также уже превысило плановый показатель 14,5 трлн за текущий год.
- Узпромстройбанк по итогам января-сентября увеличил процентные доходы на 33,72% г/г, до 5,2 трлн сумов, а процентные расходы нарастил на 51,5% г/г, до 3 трлн. Прибыль банка поднялась на 22,5% г/г, до 590,22 млрд сумов: этот результат больше итогового показателя за 2022-й, составившего 588,9 млрд сумов.



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global



Не время рисковать

Продолжение коррекции на немецких площадках обусловили технические и фундаментальные факторы, а также достижение доходностью гособлигаций 12-летних максимумов

Период со 2 по 6 октября на немецком фондовом рынке стал третьей неделей коррекции подряд. За пять торговых дней DAX потерял более 1%, опустившись к 15 230 пунктам. Рассматриваемая неделя характеризовалась повышенной волатильностью. В понедельник и вторник бенчмарк опускался примерно на 1%, а в пятницу отыграл почти половину этого падения. Основными факторами снижения стали увеличение доходностей европейских облигаций, а также публикация финальной оценки индекса деловой активности (PMI) в промышленности. К 4 октября доходность десятилетних госбондов Германии достигла максимальных с 2011 года 3,02%. Ключевой причиной этой динамики стало увеличение ориентиров в отношении срока удержания высоких ставок в США. На фоне публикации американского PMI в секторе услуг, который оказался ниже консенсуса, доходности гособлигаций еврозоны вновь начали уменьшаться. Окончательные данные промышленного PMI Европы зафиксировали сохранение показателя в отрицательной зоне. В последний торговый день указанной пятидневки позитивную динамику на фондовых площадках поддержали сектора ретейла и технологий. В лидеры роста на ожиданиях устойчивых результатов за третий квартал вышла торговая сеть Zalando (+6%).

С 9 по 13 октября DAX опустился на 0,28%, до 15 187 пунктов, при этом торги оказались еще более волатильными, чем неделей ранее. После небольшого падения в понедельник во вторник индекс открылся большим гэпом вверх, который стал реакцией на «голубиную» риторику членов европейского и американского регу-

лятора. Ряд представителей ФРС заявили, что растущие доходности трежерис могут снять необходимость дальнейшего повышения ставок. В свою очередь, в ЕЦБ предположили, что война на Ближнем Востоке не окажет влияния на целевую инфляцию 2%, которая должна быть достигнута концу 2025 года. В среду акции продолжили умеренно двигаться вверх, такой же была динамика на открытии сессии четверга. Затем на фоне публикации данных инфляции в США за сентябрь, которая составила 3,7% г/г при консенсусе 3,6%, котировки развернулись вниз. В пятницу DAX опустился на существенные 1,55% без каких-либо определенных триггеров. Одним из косвенных драйверов снижения на рынке мог стать скачок цен на нефть более чем на 5%. В лидерах падения 13 октября оказались бумаги немецко-французского поставщика лабораторного оборудования Sartorius (-11,4%), так как компания ухудшила годовой прогноз выручки и маржинальности из-за более низких ориентиров в отношении объемов продаж.



Ожидания и стратегия

DAX продолжает движение в нисходящем треугольнике. Для глобального разворота вверх индексу необходимо подняться выше 15 600 пунктов, но реализация этого сценария пока маловероятна. Скорее всего, мы увидим небольшой восстановительный рост, который затем будет отыгран вниз. Предполагаем, что коррекция будет ограничена уровнем 14 800 пунктов.



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	29.09.23	13.10.23	
DAX Index	15 386,58	15 186,66	-1,3%
AT1 GR Equity	1,89	2,10	10,8%
RHM GR Equity	244,00	269,00	10,2%
NEM GR Equity	57,52	62,12	8,0%
HLE GR Equity	66,80	71,60	7,2%
4GLD GR Equity	56,21	58,95	4,9%
UTDI GR Equity	20,10	20,94	4,2%
EVD GR Equity	53,75	55,65	3,5%
SY1 GR Equity	89,92	92,58	3,0%
DTE GR Equity	19,79	20,37	2,9%
ZAL GR Equity	21,04	21,61	2,7%
MUV2 GR Equity	367,90	376,20	2,3%
IFX GR Equity	31,32	32,01	2,2%
BMW3 GR Equity	87,80	89,50	1,9%

Рынок Германии

Важные новости

- **Министерство экономики Германии не исключает снижения ВВП.** Как заявили в ведомстве, в третьем квартале экономика ФРГ может уйти в небольшой минус на фоне глобального замедления роста, жестких монетарных условий и высоких цен на энергоресурсы. Умеренное восстановление вероятно в конце текущего – начале нового года.
- **Президент Бундесбанка дал оценку инфляционным процессам.** По мнению чиновника, инфляция в Германии находится в понижающей траектории благодаря эффекту от последовательного повышения ставки, а пик роста цен, скорее всего, был пройден.
- **Объем заказов немецкой промышленности сократился сильнее ожиданий.** Как следует из представленной статистики, показатель сократился на 0,2% м/м при консенсусе 0,1% м/м. Наиболее глубокое падение объема заказов зафиксировано в строительстве (-6,6%). В то же время в автопроме отмечен рост индикатора на 7,6% м/м.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

BMW: продолжение курса на превосходство

Стабильное улучшение операционных показателей и широкие перспективы развития бизнеса позволяют рекомендовать акции BMW Group к покупке

Причины для покупки:

- **Продолжение уверенного роста операционных показателей.** В третьем квартале бренд BMW остался номером один в мировом премиум-сегменте: совокупный объем поставок автомобилей данной марки за отчетный период увеличился на 6,2% г/г, до 549,941 тыс. единиц, сигнализируя о высоком спросе. Особенно востребованными у покупателей оказались электромобили концерна: их продажи удвоились по сравнению с прошлогодним уровнем, достигнув 83,211 тыс. единиц. За июль-сентябрь BMW Group поставила на рынок 621,699 тыс. автомобилей марки BMW, Mini и Rolls-Royce (+5,8% г/г). Продажи с января по сентябрь увеличились на 5,1% г/г, до 1,836 млн единиц. В августе менеджмент BMW дал прогноз, предполагающий уверенное продолжение роста поставок до конца года, в первую очередь за счет моделей верхнего ценового сегмента и электромобилей, доля которых в общем объеме реализации по итогам 2023-го должна составить 15%.
- **Компания инвестирует \$750 млн в линию по сборке автомобилей Mini в Англии.** Основными целями этих капиталовложений выступает сохранение производства машин марки Mini в Великобритании, а также разработка версий этих авто с электрическим двигателем. К 2026 году компания планирует выпустить электрифицированный вариант классического Mini Cooper и кроссовера Mini Aceman. К 2030 году BMW Group рассчитывает, что все модели этого бренда будут оснащены электрическими двигателями.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Средняя целевая цена покрывающих акции BMW 29 инвестиционных банков составляет 110,69 евро. Девять из них дают по бумаге рекомендацию «покупать», в том числе Societe Generale – с таргетом 125 евро,

а также BNP Paribas и Jefferies с целями 123 и 110 евро. Еще 15 инвестдомов, в том числе Bernstein, RBC Capital и Jyske Bank, целевая цена которых составляет 110 евро, рекомендуют держать данный инструмент.

- **Техническая картина.** На текущий момент акции BMW близки к повторному тестированию сопротивления на отметке 100 евро, в случае пробоя которой возможен рост до максимумов 2023 года на уровне 113,46 евро.



Среднесрочная идея

Bayerische Motoren Werke

Тикер на Xetra	BMW
Текущая цена	97,93 евро
Целевая цена	113 евро
Потенциал роста	15,36%

Динамика акций BMW на Xetra



Freedom Holding Corp. успешно отчитался за I квартал 2024 финансового года

За три месяца, закончившиеся 30 июня 2023, выручка Freedom Holding Corp. составила \$316,2 млн (+83% г/г). Уверенный рост показателя объясняется увеличением процентных доходов, чистой прибыли от торговых ценных бумаг, а также поступлений средств от страхового сегмента бизнеса.

Процентные доходы холдинга выросли на 207,5%, чистая прибыль от торговых ценных бумаг повысилась на 617,7%, доходы от страховой деятельности увеличились на 85,2%, что стало возможным за счет расширения страхового бизнеса.

Чистая прибыль от операций с иностранной валютой поднялась на 320% ввиду активности АО «Банк Фридом Финанс Казахстан» в проведении операций с иностранной валютой на Казахстанской фондовой бирже. Общая чистая прибыль холдинга составила \$67,9 млн. Прибыль на акцию оказалась на уровне \$1,16. Прочий совокупный доход уменьшился с \$84,5 млн до \$67,6 млн.

Активы холдинга выросли на 29%, до \$6,540 млн. Обязательства увеличились на 32%, до \$5,714 млн. По состоянию на 30 июня 2023 года количество брокерских клиентских счетов холдинга выросло на 7% г/г, вплотную приблизившись к 400 тыс.

Freedom Broker станет соорганизатором SPO KEGOC

16 октября был открыт сбор заявок на участие в SPO АО KEGOC, запланированном на ноябрь этого года. Одним из координаторов и букраннеров размещения станет АО «Фридом Финанс».

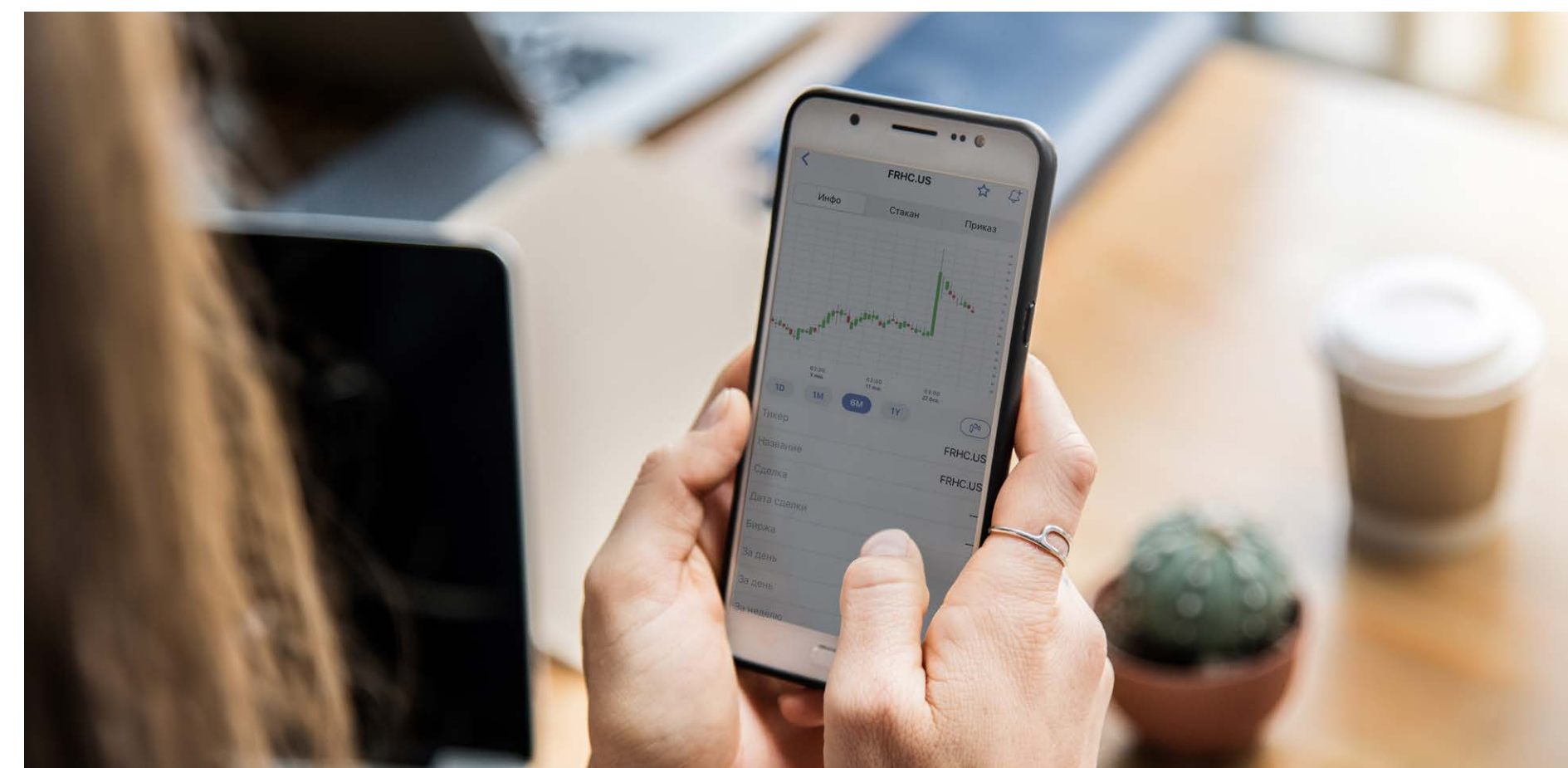
Сбор заявок на участие в размещении продлится по 2 ноября. Инвесторы могут подавать их через мобильное приложение Tradernet.Global, перейдя в раздел «Меню – Неторговые поручения – Приобретение ценных бумаг».

SPO KEGOC пройдет путем дополнительной эмиссии. Компания предложит 15 294 118 простых акций, при этом доля АО «Самрук-Қазына» составит не менее 85% их общего количества.

Текущие акционеры, владеющие 17 и более акциями KEGOC, смогут воспользоваться правом преимущественной покупки. Период реализации этого права завершится 27 октября. Подать заявки нынешний держатели бумаг компании могут через брокеров или посредством прямого обращения в KEGOC.

Freedom Finance Global расширяет перечень доступных на ITS инструментов

Freedom Finance Global PLC предоставляет всем клиентам доступ к заключению сделок на международной площадке ITS через торговую платформу Tradernet. Эти сделки будут доступны с понедельника по пятницу с 11:00 до 03:00 по времени Астаны. Таким образом, инвесторы смогут торговать американскими бумагами в дневное время, когда биржи США закрыты. Качественное котирование и ликвидность инструментов в этот период обеспечат маркетмейкеры, участники торгов ITS и их клиенты. С начала премаркета на ITS будет действовать принцип best execution (наилучшее исполнение). Когда инвестор выставляет в заявку, например на покупку акций, торговая система ITS ищет лучшие условия для ее исполнения (цену и объем), сравнивает собственные условия и доступные заявки на международных площадках (NYSE, NASDAQ и др.). В итоге заявка исполнится по наилучшим условиям из возможных в этот момент. Время начала торгов по разным инструментам на ITS может отличаться, поэтому стоит ознакомиться с [расписанием](#).



Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

ffin.global



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №281

20 октября 2023

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

Вадим Меркулов
vadim.merkulov@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.