

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

ФРС сыграла за команду покупателей

Замедление темпов QT, умеренная риторика главы Федрезерва и дальнейшее охлаждение рынка труда способствовали активности «быков»

Узбекистан

«Медведи» оказались
в большинстве

ОАЭ

Вектор задал внешний фон

Армения

ЦБ сделал ставку на инфляцию



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 сыграла за команду покупателей	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	5
Самое главное. Эпоха уходит — методы остаются	6
Актуальные тренды. Обзор на 7 мая	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея. Embraer S.A. Движение в восходящем потоке	12
Текущие рекомендации по акциям	14
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON PCAR	15
IPO Gauzy Ltd. Сквозь умное стекло	16
Рынок Узбекистана. «Медведи» оказались в большинстве	17
Рынок Армении. ЦБ сделал ставку на инфляцию	19
Рынок ОАЭ. Вектор задал внешний фон	21
Новости Freedom Holding Corp.	23
Контакты	24

Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global

Фондовый рынок США

ФРС сыграла за команду покупателей

Замедление темпов сокращения баланса регулятора и умеренная риторика его главы Джерома Пауэлла вкупе с дальнейшим охлаждением рынка труда способствовали активности «быков»

По состоянию на 19.04.2024



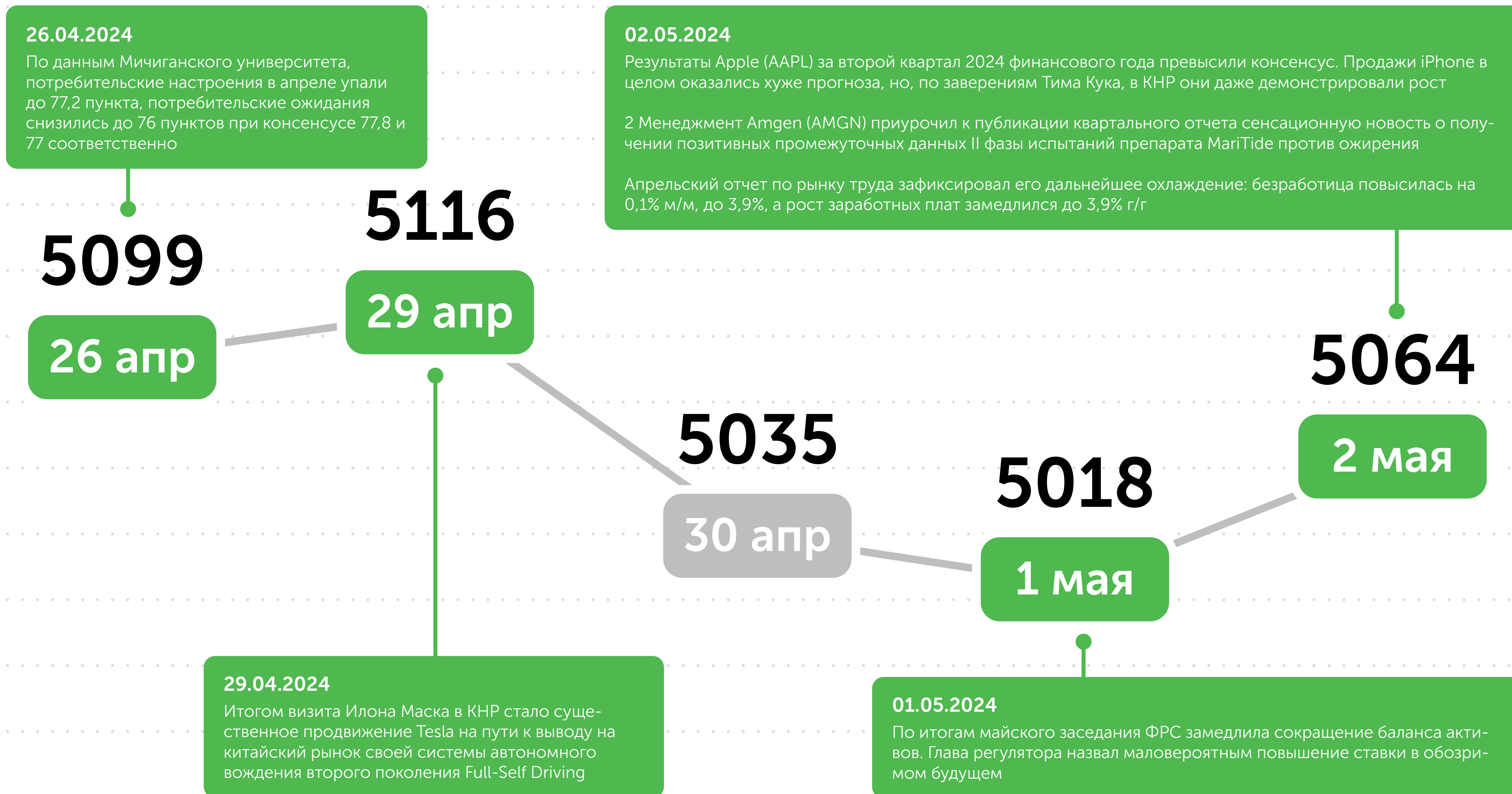
По состоянию на 19.04.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-3,07%	-5,00%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-5,39%	-7,11%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,02%	-3,73%
UUP	Доллар	0,21%	2,05%
FXE	Евро	0,19%	-1,44%
XLF	Финансовый сектор	0,80%	-2,51%
XLE	Энергетический сектор	-1,21%	2,78%
XLI	Промышленный сектор	-1,98%	-3,79%
XLK	Технологический сектор	-6,27%	-8,28%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,92%	2,46%
XLV	Сектор здравоохранения	0,03%	-4,46%
SLV	Серебро	2,22%	16,13%
GLD	Золото	1,91%	10,32%
UNG	Газ	-2,48%	-3,90%
USO	Нефть	-3,29%	2,83%
VXX	Индекс страха	4,53%	17,75%
EWJ	Япония	-3,72%	-7,42%
EWU	Великобритания	-0,68%	-1,21%
EWG	Германия	-0,79%	-4,09%
EWQ	Франция	0,76%	-2,92%
EWI	Италия	1,17%	-2,67%
GREK	Греция	0,41%	-3,97%
EEM	Страны БРИК	-2,02%	-2,81%
EWZ	Бразилия	-1,69%	-4,33%
RTSI	Россия	0,67%	5,59%
INDA	Индия	-0,66%	1,66%
FXI	Китай	0,71%	1,39%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (26.04.2024 – 02.05.2024)



Самое главное

Эпоха уходит — методы остаются

Глава всемирно известного фонда Berkshire Hathaway (BRK) Уоррен Баффет 4 мая впервые провел встречу с инвесторами без своего компаньона Чарльза Мангера, который был его правой рукой последние полвека. Многие в этой связи отмечали, что завершается эпоха, и высказывали опасения, что годовые встречи с инвесторами потеряют часть своего шарма. Безусловно, с уходом харизматичных лидеров любое публичное выступление меркнет и образ компании, которую они представляли, теряет определенные краски. Однако Berkshire Hathaway — это огромная организация, которая физически не может управляться одним или несколькими людьми. У каждого менеджера своя зона ответственности, и не важно, насколько эффективен Уоррен Баффет как руководитель и инвестор: он не может контролировать все процессы и выполнять все функции один.

Возможно, годовые встречи фонда с представителями инвестсообщества станут менее медийными, но и ключевой, и инвестиционный бизнес Berkshire сохранит устойчивость. На фоне снижения стоимости активов в портфеле уменьшилась и прибыль компании, но основной операционный бизнес показал сильные результаты. Операционная прибыль выросла почти на 40%, превысив \$11 млрд, так как ведущие направления деятельности (страхование, железные дороги, ЖКХ и др.) продолжают генерировать постоянный поток денежных средств. Этот фактор вкуче с сокращением доли в Apple на 13% из-за налогов обусловил появление на счетах Berkshire Hathaway почти \$190 млрд наличными. Главным образом эти средства вложены в казначей-

ские облигации, доходность которых варьируется от 3,5% до 5%.

Такое количество денежных средств упрочивает веру в будущее компании. Даже в случае наступления рецессии Berkshire Hathaway будет выгодно отличаться от конкурентов благодаря возможности купить большое количество подешевевших активов. Более того, модель управления компанией останется неизменной даже после ухода Баффета от дел, когда его пост займет Грег Абель, проработавший в Berkshire более 16 лет. Этот принцип менеджмента заключается в том, что CEO компании принимает как операционные, так и инвестиционные решения, но в их выработке участвуют другие специалисты. Концептуально эта бизнес-модель зарекомендовала себя как успешная и, вероятно, сможет показать аналогичные результаты в будущем. Для долгосрочного инвестора очень важно проследить за изменениями в Berkshire Hathaway в следующие пять-десять лет. На этом временном отрезке должно выясниться, насколько эффективна описанная концепция управления в отсутствие самого Оракула из Омахи. Я уверен, что игрокам фондового рынка есть чему поучиться у Баффета, поэтому нередко использую элементы его подхода, особенно когда речь идет о долгосрочных инвестициях. Наглядным доказательством эффективности стратегий Баффета служит доходность актива в The Financial Sector SPDR Fund (XLF) за год, где Berkshire стал вторым по величине участником после JPMorgan (JPM) с учетом доли в фонде. Это сигнализирует о согласии рынка с позитивным взглядом на компанию.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 7 мая

Глобальная картина

С 22 апреля по 6 мая S&P 500 вырос на 3,4%, Dow Jones поднялся на 1,6%, NASDAQ 100 — на 5,1%.

После ослабления коррекционного импульса в последнюю декаду апреля инвесторы начали откупать просевшие бумаги при поддержке успешного сезона отчетности. На 6 мая квартальные результаты представили 84% компаний, входящих в S&P 500. У 80% из них EPS превзошла консенсус против 74% и 77% в среднем за последние пять и десять лет соответственно.

2024	Доля отчитавшихся компаний	Рост EPS (r/r)	Вклад в динамику EPS	Сюрприз по EPS (%)	Доля компаний с позитивным сюрпризом по EPS	Доля компаний с негативным сюрпризом по EPS
S&P 500	2,1	2,0	2,0	1,8	2,0	1,8
Коммуникационные сервисы	1,4	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8
Товары длительного пользования	4,0	4,1	4,0	4,1	4,0	4,1
Товары повседневного спроса	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Энергетика	2,6	2,2	2,0	–	2,0	–
Финансы	2,4	2,2	2,0	–	2,0	–
Здравоохранение	4,6	3,9	3,1	2,6	3,1	2,6
Промышленность	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Информационные технологии	2,6	2,2	2,0	–	2,0	–
Сырье	2,4	2,2	2,0	–	2,0	–
Недвижимость	4,6	3,9	3,1	2,6	3,1	2,6
Коммунальные услуги	4,6	3,6	2,9	2,5	2,9	2,5

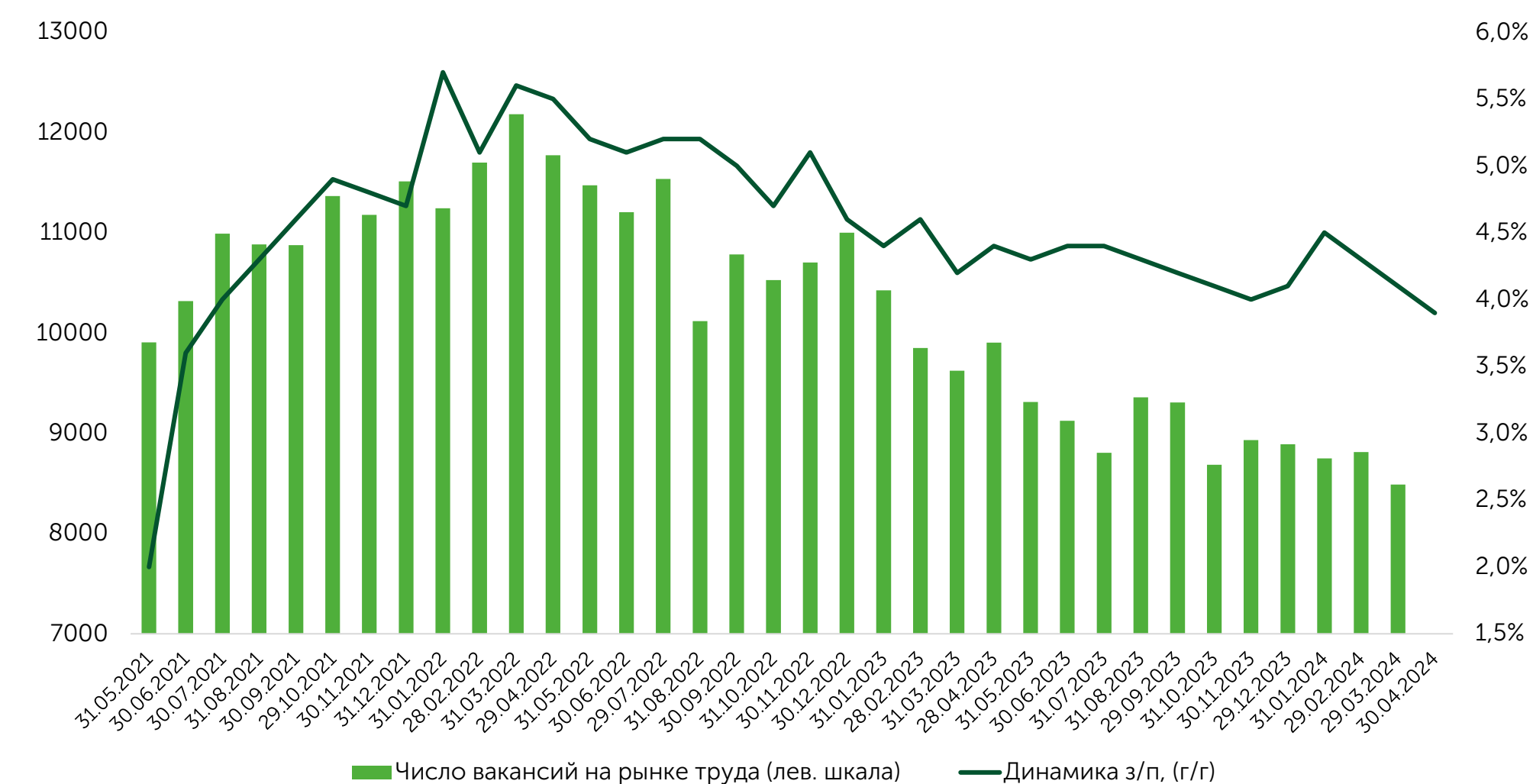
Наибольший интерес для инвесторов представляли отчеты крупнейших эмитентов. У пяти компаний из классической «великолепной семерки» EPS оказалась выше прогнозов, у такого же числа эмитентов фиксировалась позитивная динамика акций в день релиза. В целом сезон отчетности подтвердил тренд на восстановление EPS и под-

держал оптимизм в отношении прибыли в 2024 году.

Поддержку S&P 500 оказали итоги последнего заседания ФРС. Вопреки ожиданиям глава регулятора Джером Пауэлл заявил, что планов дополнительного повышения ставок нет, назвав подобное решение маловероятным. Риторика председателя Федерального резерва и сокращение объема QT до \$60 млрд в месяц вызвали нейтрально-позитивную реакцию рынка. Его участники пришли к выводу, что ФРС сохраняет нацеленность на смягчение ДКП, что было подкреплено комментариями глав ФРБ Ричмонда и Нью-Йорка 6 мая.

Последние макроданные ослабили опасения относительно устойчивости инфляции. Число открытых вакансий в марте сократилось на 325 тыс., до 8,48 млн (консенсус: 8,68 млн), безработица в апреле выросла на 0,1%, до 3,9%, зарплаты повысились на 3,9% (консенсус: +4%). Эти данные указывают на нормализацию ситуации на рынке труда и на потенциальное замедление базовой инфляции.

Число открытых вакансий и динамика заработной платы



Источник: FactSet

Инвестиционный обзор №294

10 мая 2024

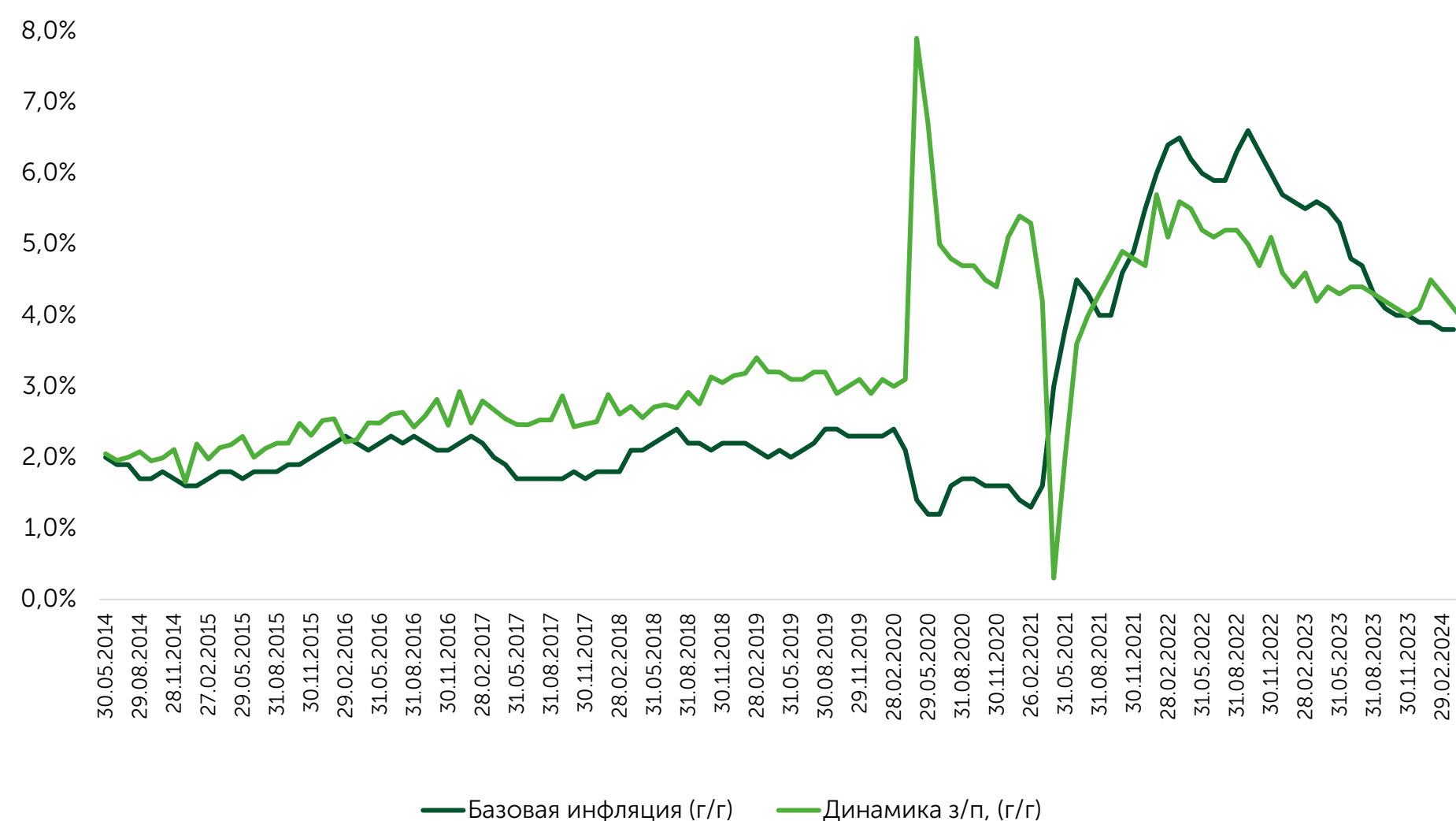
ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 23 апреля

Динамика з/п и базовой инфляции



Источник: FactSet

Фокус рынка

С 10 по 20 мая в центре внимания будут данные инфляции (CPI), рынка жилья, розничных продаж, промпроизводства. Рост цен на базовые сервисы и недвижимость (опережающий индикатор ускорения удорожания аренды) оказывает поддержку индексу цен. Одновременно охлаждение рынка труда, снижение цен на энергоносители и автомобили способствуют замедлению роста CPI. Если этот рост составит 3,7% г/г, S&P 500 получит возможность обновить максимум, если же индекс потребительских цен вновь повысится на 3,8% г/г, острой реакции рынка это не вызовет (с учетом упомянутых заявлений ФРС). При росте CPI на 3,9% и выше вероятно ухудшение сентимента, но сохраняющаяся тенденция к охлаждению рынка труда, смягчит негативный эффект, так как инвестсообщество продолжит рассчитывать на замедление роста CPI, но с временным лагом.

Фактор квартальных отчетов будет оказывать преимущественно небольшое влияние

на рынок в целом. В то же время отчеты крупнейших розничных сетей (Home Depot (HD), Walmart (WMT)) могут способствовать лучшей оценке состояния потребления в США. Результаты компании Applied Materials (AMAT) позволят увидеть более широкую картину состояния спроса на оборудование для производства полупроводников.

Акции малой капитализации

Индексы Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) с 22 апреля по 6 мая выросли на 5,89% и 6,64% соответственно в рамках восстановительного ралли. Мы объясняем эту динамику улучшением сентимента на неделе 22–26 апреля на фоне публикации корпоративных отчетов ряда ИТ-компаний, зафиксировавших уверенный рост сектора облачных услуг. Это способствовало положительной динамике в соответствующем секторе (PSCT: +4,79%). С 29 апреля по 3 мая акции small-caps поддерживали итоги заседания ФРС, в том числе анонс планов уменьшения объемов программы количественного ужесточения и менее «ястребиная», чем ожидалось, риторика Пауэлла. Результаты за первый квартал сигнализируют о продолжении рецессии прибыли в сегменте малых предприятий. Входящие в индекс Russell 2000 компании по итогам отчетного периода продемонстрировали снижение EPS на 20,1% кв/кв при консенсусе, предполагавшем ее сокращение на 14,6%. У эмитентов из состава Russell Microcap показатель в среднем упал на 18,9% при ожиданиях на уровне 14,2% кв/кв. Мы отмечаем значительное сокращение коэффициента наличности по всем секторам, в среднем на 54% (с 0,97x в 2023 году до 0,45x в 2024 году), что объясняется попытками компаний уменьшить долговую нагрузку в условиях высоких процентных ставок.

Техническая картина

Проход S&P 500 выше 5140 пунктов сформировал на графике паттерн «флаг», а на дневном таймфрейме состоялся тест 50-дневной скользящей средней с отскоком от этой линии. Это создает возможности для возвращения к предыдущим пикам. Обновление индексом широкого рынка исторического максимума, установленного на отметке 5263 пункта, на наш взгляд, сможет стать вероятным только после проторговки вокруг указанного значения или при условии сильных данных инфляции.

Ожидаем

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

Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

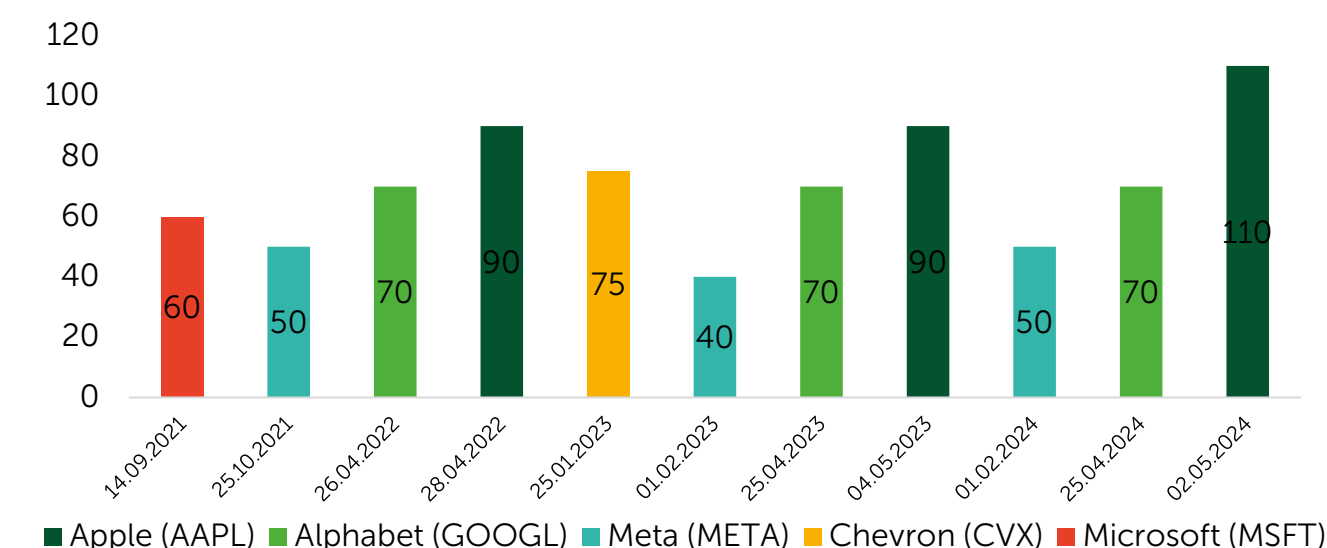
ffin.global





На постмаркете 2 мая отчетность за второй квартал 2024 финансового года представила **Apple (AAPL)**. Ее результаты оказались лучше средних ожиданий рынка, а гайденс с ними в целом совпал. Хотя совокупные объемы реализации iPhone недотянули до консенсуса, в Китае они неожиданно превзошли средние ориентиры. По заверениям главы корпорации Тима Кука, продажи смартфонов Apple в КНР показали позитивную динамику. Экспансия в новые регионы успешно продолжается, и компания пытается наращивать ASP путем повышения доступности своих устройств. Комментарии относительно Apple Vision Pro носили оптимистичный характер, но не дали четкого представления о реальной ситуации с продажами. Сервисный сегмент продемонстрировал неожиданное ускорение темпов роста. В дополнение к квартальному релизу Apple объявила о крупнейшей в истории американского рынка программе обратного выкупа акций объемом \$110 млрд, что соответствует 4% рыночной капитализации компании на момент анонса. Мы нейтрально оцениваем отчет Apple и сохраняем рекомендацию «покупать» по акции AAPL с целевой ценой \$200.

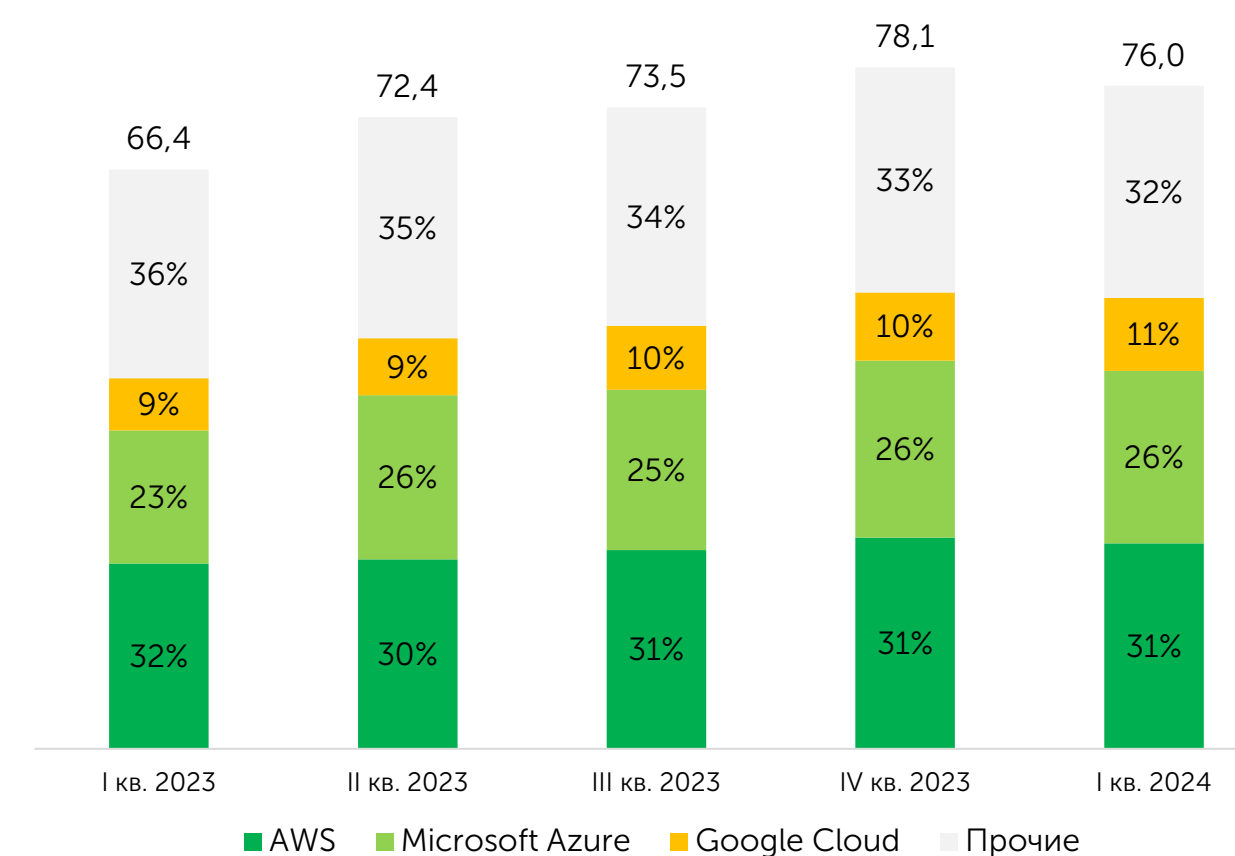
Крупнейшие программы buy back на рынке США за последние три года, \$ млрд



Источник: FactSet

В конце апреля квартальную отчетность опубликовали три крупнейших поставщика облачных услуг: **Amazon (AMZN)**, **Microsoft (MSFT)** и **Alphabet (GOOGL)**. Результаты всех трех технологических гигантов превзошли ожидания рынка, и особенно заметно — в облачном бизнесе. Выручка Amazon Web Services увеличилась более чем на 17% г/г (+4 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом). Общий показатель Microsoft Azure у подразделения Intelligent Cloud повысился на 21% г/г, а у направления современных облачных решений — на 31% г/г. Выручка Google Cloud выросла более чем на 28% г/г. Доля Microsoft на рынке облачных услуг стала рекордной для компании и превысила 26%, доля Amazon сократилась до 31%, а доля Google Cloud выросла до 11%. Менеджмент Microsoft заявил о продолжающемся восстановлении ИТ-бюджетов клиентов, отметив расширение вклада доходов от других подразделений, таких как маркетинг и продажи. Быстрого передела рынка между членами «большой тройки» провайдеров облачных услуг не наблюдается, но развитие ИИ-технологий открывает для Microsoft, Google и других компаний уникальную возможность побороться с Amazon. Битва технологий в самом разгаре, но Microsoft благодаря своему преимуществу первопроходца в сфере ИИ сейчас выступает своеобразным консолидатором направляемых на эти цели ИТ-бюджетов.

Мировые расходы на облачную инфраструктуру (IaaS + PaaS + хостинг частных облаков), \$ млрд



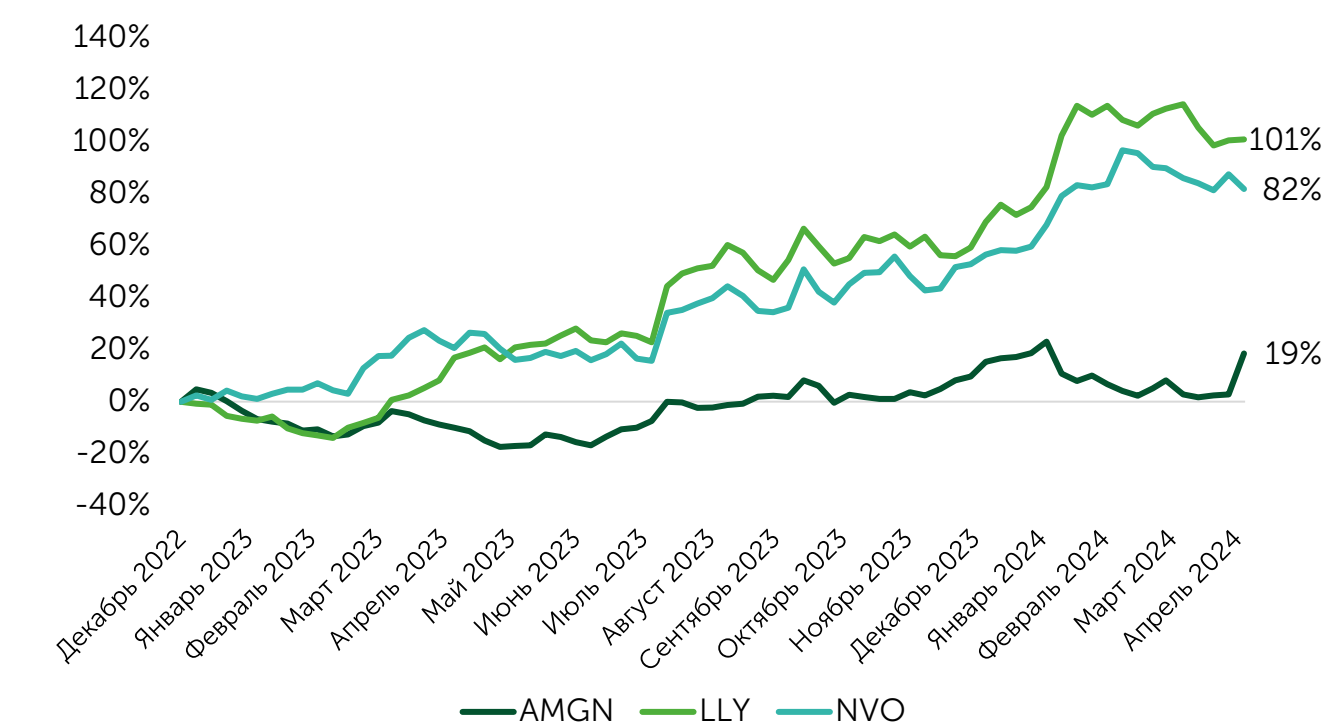
Источник: FactSet



В отчетности за первый квартал, вышедшей 2 мая, менеджмент **Amgen (AMGN)** сообщил о получении позитивных промежуточных данных II фазы испытаний препарата MariTide против ожирения. Это средство воздействует на организм по схожему с semaglutide от **Novo Nordisk (NVO)** и tirzepatide от **Eli Lilly (LLY)** принципу, а последние два стали наиболее востребованными препаратами против диабета и ожирения. Сенсацией стала частота приема MariTide. Его вводят с помощью автоинъектора ежемесячно или реже, в то время как Wegovy и Zepbound нужно принимать ежедневно. Подробности результатов указанного исследования компания не раскрывает, менеджмент огра-



ничился достаточно общими ответами на вопросы. Top-line-результаты исследования II фазы ожидаются до конца года, после чего компания планирует немедленно перейти к испытаниям III фазы. Общая тональность сообщения указала на то, что полученные данные обеспечивают препарату простой переход в III фазу испытаний. Уже началась подготовка к увеличению производства MariTide как для масштабов поздних программ исследований, так и для потенциальной коммерциализации.



Источник: FactSet

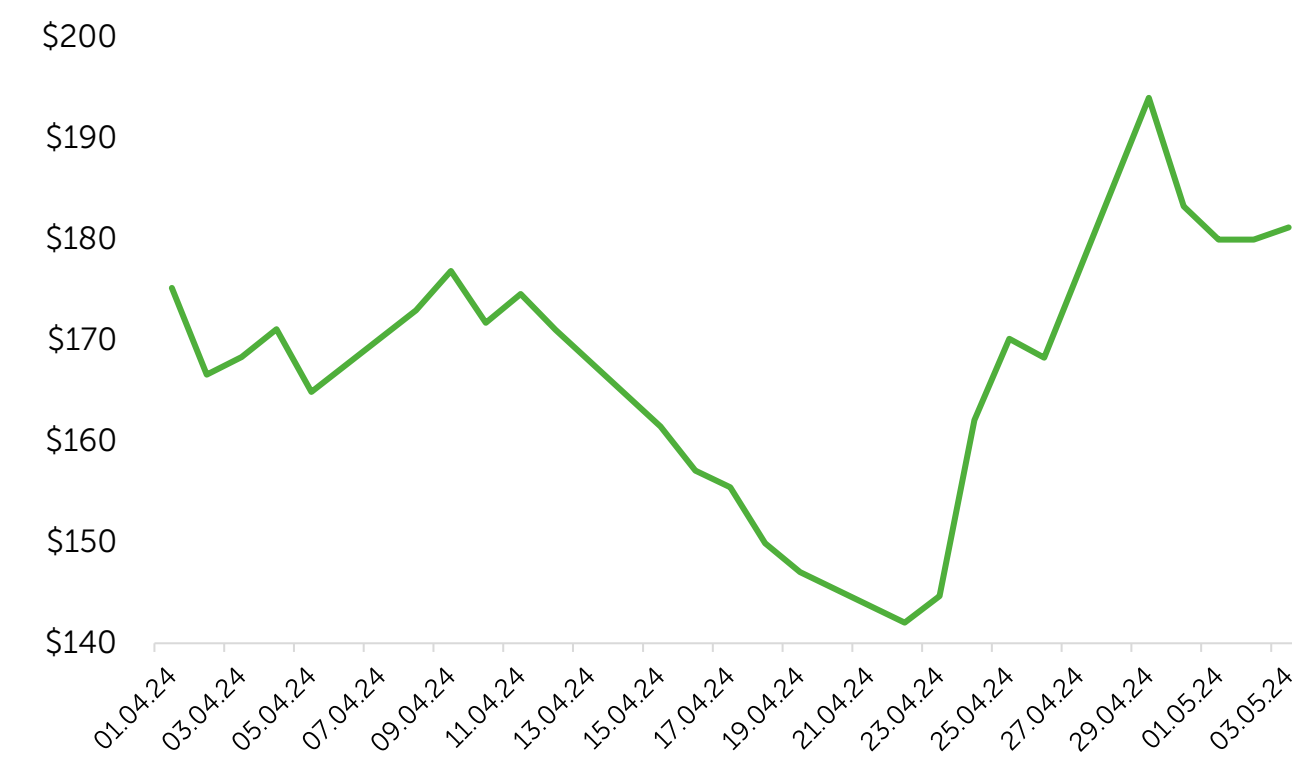


Согласно сообщению Bloomberg от 29 апреля, **Baidu (BIDU, 9888.HK)** предоставила **Tesla (TSLA)** доступ к своим картографическим и информационным службам. Соглашение было достигнуто после визита Илона Маска в Китай и встречи с премьер-министром Ли Цяном. Автомобили Tesla были признаны Китайской ассоциацией автопроизводителей соответствующими требованиям безопасности данных. Таким образом, компания существенно продвинулась

на пути к выводу на китайский рынок своей системы автономного вождения второго поколения Full-Self Driving (FSD). Автопроизводитель уже начал монетизацию FSD в США: ее можно приобрести за \$8 тыс. или получать по подписке за \$100 в месяц. Вывод системы на рынок Китая позволит компании увеличить продажи, укрепить конкурентные позиции и создать основу для дальнейшей коммерциализации обновленной системы полностью автономного вождения.

На этой новости в ходе торгов 29 апреля акции Tesla выросли на 15,3%, поддержав восстановительную динамику после публикации отчета за первый квартал. Напомним, выручка и EPS за этот период оказались хуже ожиданий, но заявления Маска о более быстром выходе на рынок новых моделей выступили для инвесторов на первый план.

График акций Tesla



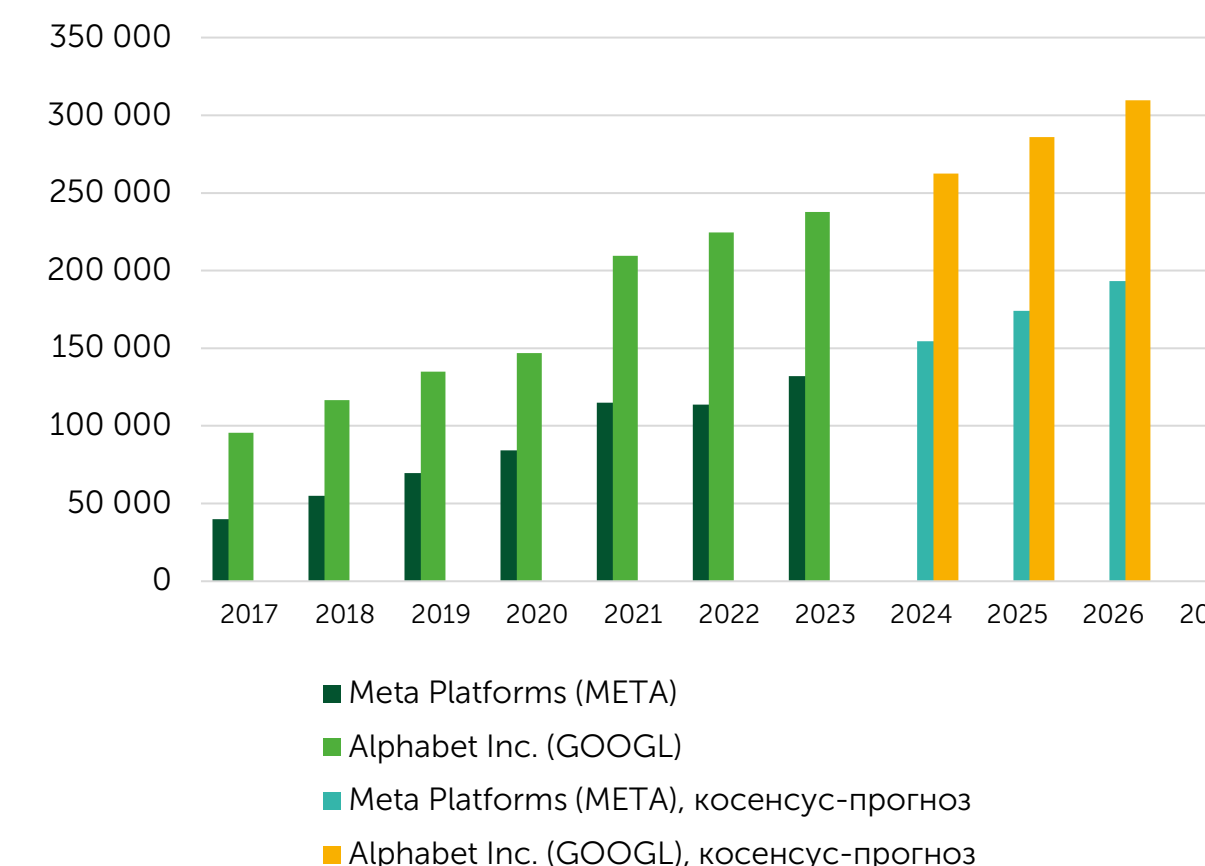
Источник: FactSet

Alphabet

Крупнейшие игроки рынка онлайн-рекламы **Meta Platforms (META)*** и **Alphabet (GOOGL)** отчитались за первый квартал 24 и 25 апреля соответственно. Результаты обеих ком-

паний оказались сильными. Выручка Meta увеличилась на 26,8% г/г, превывсив ожидания на 0,5%, тот же показатель Alphabet поднялся на 13% г/г, превзойдя консенсус на 2,2%. Уверенные показатели за первый три месяца 2024-го представили и второстепенные участники рекламного рынка. Так, Amazon (AMZN) удалось нарастить рекламную выручку на 24,3% г/г, а Snap (SNAP) — на 20,9% г/г. В консенсус FactSet на 2024 год закладывается продолжение восстановительного импульса на рынке онлайн-рекламы. CAGR (среднегодовой рост) рекламных доходов Meta и Alphabet с 2023-го по 2026-й прогнозируется в размере 13,5% и 9,2% соответственно. Уверенное повышение выручки, вероятно, будет поддерживать маржинальность и поспособствует увеличению прибыли компаний. Прогноз CAGR прибыли на акцию Meta и Alphabet до 2026 года — 21% и 19% соответственно. Рекомендуем акции обеих компаний для покупки. Цель по META — \$520 по GOOGL — \$190.

Выручка рекламного бизнеса (млн USD)



Источник: FactSet



*Деятельность Meta Platforms Inc. по реализации продуктов Facebook и Instagram на территории Российской Федерации запрещена по основаниям осуществления экстремистской деятельности.

Обзор компаний малой капитализации



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global

374WATER^o

374Water (SCWO) — разработчик инновационных методов очистки сточных вод и утилизации отходов. Флагманская запатентованная технология компании AirSCWO применяется для переработки различных типов органических отходов путем их окисления в присутствии воды при высокой температуре и давлении (374°C и 22,1 МПа). В конце 2023 года 374Water начала коммерциализировать свой продукт и поставила первые очистительные установки санитарному управлению округа Ориндж в Калифорнии, что стало первым полномасштабным внедрением разработанного компанией техпроцесса. На этом фоне аналитики прогнозируют, что выручка компании к концу 2024 года вырастет в 7,2 раза, до \$6,1 млн, с EPS на уровне -\$0,07. Консенсус FactSet по акции SCWO: \$2,5.



Alico (ALCO) — агрохолдинг, специализирующийся на землеустройстве и управлении природными ресурсами через дивизионы Alico Citrus и Alico Land Management. Сегмент Alico Citrus выращивает цитрусовые, которые поставляются на локальные рынки. Сегмент Land Management предлагает аренду земли для рекреационных и пастбищных целей, охраны природы и добычи полезных ископаемых. Экспозиция на столь традиционную компанию может предоставить стабильные и надежные денежные потоки, материальные активы, а также хедж от инфляции и потенциал долгосрочного роста. Благодаря позитивной динамике цен на сельскохозяйственное сырье компания в 2024 году удвоит выручку, которая составит \$80,4 млн. Консенсус FactSet по акции ALCO: \$35.



MeiraGTX Holdings (MGTX) — разработчик генной терапии для пациентов с рядом серьезных заболеваний, включая нейродегенеративные. За последние восемь лет MeiraGTX удалось создать одну из самых широких платформ для ускоренного создания и производства в рамках вирусных векторов — наиболее эффективного метода переноса генов для изменения типа клеток/тканей. Компания имеет тесные партнерские отношения с Johnson&Johnson. Разработки MeiraGTX находятся на клинической стадии исследований, на сегодняшний день она не коммерциализирует свой продукт. Тем не менее, по оценкам нишевых экспертов, бизнес близок к точке безубыточности и выходу на коммерческий рынок. Выручку в 2024 году прогнозируют на уровне \$55,8 млн. По итогам 2025-го ожидается EPS в размере \$1,48. Консенсус FactSet по акции MGTX: \$18.

immersion

Immersion (IMMR) занимается проектированием, созданием и лицензированием запатентованных тактильных инноваций и программного обеспечения. Основная продукция Immersion включает в себя решения с тактильной обратной связью для автомобилестроения, игровой индустрии, мобильных устройств и технологий виртуальной реальности, но фокусируется на разработках в нишах смартфонов, игровых контроллеров и сенсорных экранов. Компания может оказаться одним из главных бенефициаров развития индустрии виртуальной реальности ввиду усиления спроса на интеграцию решений с тактильной обратной связью в VR-устройства. На этом фоне аналитики прогнозируют увеличение выручки компании в 2024 году на 56%, до \$53 млн, при сохранении EPS на предыдущем уровне \$1,11. Консенсус FactSet по акции IMMR: \$11.

Инвестиционная идея

Embraer S.A. Движение в восходящем потоке

Бумаги Embraer интересны для инвестиций на горизонте года с таргетом \$31,7

Embraer S.A. (ERJ-US) — авиакосмическое предприятие, поставляющее самолеты и космические аппараты, а также комплектующие для них по всем регионам мира. Компания была зарегистрирована в 1969 году (ее штаб-квартира находится в Сан-Паулу, Бразилия) и ранее была известна как Embraer-Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. Современное название получила в ноябре 2010 года. Компания осуществляет деятельность по направлениям Commercial Aviation (проектирование, производство, продажа и аренда коммерческих самолетов), Executive Aviation (разработка и продажа самолетов представительского класса, легких и сверхлегких реактивных самолетов), Service & Support (постпродажное и техобслуживание), Defense & Security (решения в сфере военной авиации), а также в сегменте поставки топливных и гидравлических систем, конструктивных элементов и самолетов для сельхозавиации.

Ключевые инвестиционные тезисы:

Сильные производственные результаты и оптимистичный гайденс. На 2024-й менеджмент Embraer прогнозирует выручку в диапазоне \$6–6,4 млрд, что в среднем предполагает повышение показателя на 17,7% в течение года. Этот ориентир основан на значительном увеличении объемов поставок и расширении книги заказов в 2023 году. В то же время производственные результаты оказались немного ниже гайденса. Бэклог вырос на 7% за год, в первую очередь за счет сервисного (+19%) и представительского (+10%) сегментов. В Services & Support показатель стал рекордным в истории компании благодаря позитивной конъюнктуре на рынке MRO. Увеличение объема поставок бизнес-джетов носит широкомасштабный характер, несмотря на некоторое замедление в секторе частной авиации после пандемии. В 2024 году пропорция коммерческих самолетов должна быть на уровне 60%/40% E2/E1 соответственно. В представительской авиации доля легких реактивных самолетов составляет около 55%, а среднеразмерных — примерно 45%. На конференс-колле менеджмент Embraer заявил о планах расшире-

ния спектра технического обслуживания и сервисов для персонала.

Перспективы улучшения позиций в секторе среднемагистральных самолетов. В коммерческой авиации на первый план стали выходить обновленные самолеты линейки E-195, более половины поставок в сегменте составила версия E2. В этом самолете можно разместить до 146 кресел в салоне single-class, он является прямым конкурентом Boeing 737 MAX 7. Пока Boeing испытывает проблемы и откладывает сертификацию данной модификации, Embraer получила возможность перехватить его ключевых клиентов. Например, American Airlines недавно заказала 90 бортов E-175 с возможностью расширения заказа на 43, поскольку наращивает использование региональных самолетов.

Потенциал развития направления аэротакси. Запуск EVE («дочки» Embraer с долей владения почти 90%) в эксплуатацию запланирован на конец 2026 года. Ключевые поставщики уже определены, и производство первого прототипа идет успешно. В недавнем исследовании Cirium отмечается, что в разрезе книги заказов всех eVTOL летательный аппарат EVE лидирует со значительным перевесом.

Постепенное улучшение финансовой ситуации. На годовом конференс-колле руководство Embraer представило прогноз, предполагающий соотношение между чистым долгом компании и EBITDA ниже единицы. Если этот ориентир будет достигнут, можно рассчитывать на выплату дивидендов в 2025 году. В 2023-м были зафиксированы улучшения в цепочках поставок, и эта тенденция должна продолжиться в 2024-м, несмотря на сохранение некоторых трудностей. Повышенные капитальные вложения в Executive Aviation направлены на адаптацию производственных мощностей и повышение эффективности. Согласно гайденсу, рентабельность по EBIT может увеличиться на 50 б.п., до 7%.

Целевая цена для расписки ERJ-US на следующие 12 месяцев — \$31,7, что предполагает потенциал роста более 17%. Рекомендация — «покупать».

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



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

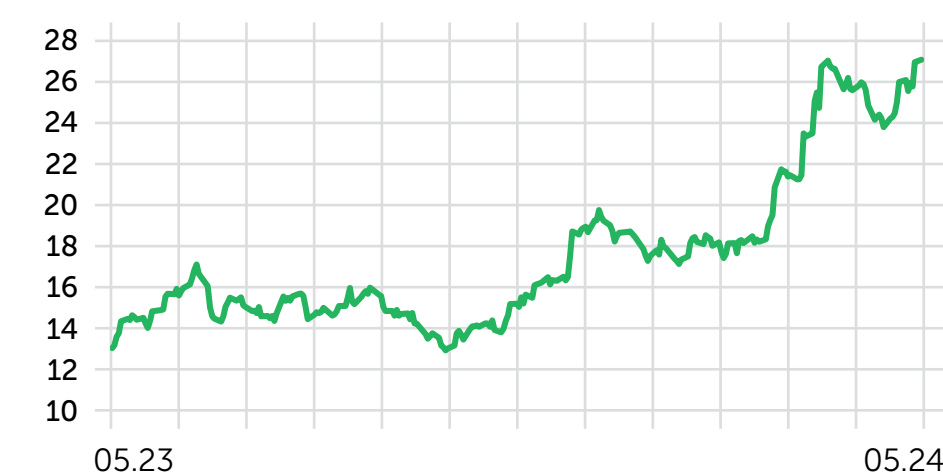
ffin.global



Тикер	ERJ-US
Цена акций на момент анализа	\$27,08
Целевая цена акций	\$31,7
Потенциал роста	17,1%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
ERJ-US	0,4%	3,8%	5,8%	53,2%	103,9%
S&P 500	1,0%	1,3%	(0,5%)	4,6%	25,3%
Russell 2000	1,2%	2,2%	(0,1%)	5,5%	17,1%
DJ Industrial Average	0,5%	1,2%	(0,1%)	0,9%	15,4%
NASDAQ Composite Index	1,2%	2,3%	0,6%	4,7%	33,6%

Динамика котировок ERJ-US, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	4 201	4 540	5 242	6 242	6 972	7 176	7 736	8 312
Основные расходы	(3 545)	(3 628)	(4 327)	(5 095)	(5 647)	(5 721)	(6 217)	(6 728)
Валовая прибыль	656	912	915	1 146	1 325	1 454	1 519	1 584
SG&A				(672)	(770)	(783)	(822)	(845)
EBITDA	356	395	448	688	814	869	915	1 020
Амортизация и проч.	209	210	242	264	270	247	254	267
EBIT	148	185	206	424	544	622	661	752
Процентные и прочие доходы	(256)	(236)	(241)	(287)	(320)	(329)	(355)	(382)
EBT	21	-214	102	268	397	484	503	563
Налоги	(72)	29	55	(87)	(85)	(114)	(80)	(91)
Чистая прибыль	-51	-185	157	181	312	370	423	472
Dilluted EPS	\$-0,03	\$-0,25	\$0,21	\$0,30	\$0,45	\$0,52	\$1,33	\$1,85
DPS	\$-	\$-	\$-	\$0,05	\$0,07	\$0,07	\$0,08	\$0,10

Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	0%	-7%	5%	5%	8%	9%	9%	10%
ROA	0%	-2%	1%	2%	3%	3%	3%	3%
ROCE	-3%	7%	7%	9%	11%	12%	13%	14%
Выручка/Активы (x)	0,41x	0,45x	0,49x	0,57x	0,60x	0,59x	0,62x	0,60x
Коэф. покрытия процентов (x)	0,58x	0,78x	0,86x	1,48x	1,70x	1,89x	1,86x	1,97x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Валовая маржа	16%	20%	17%	18%	19%	20%	20%	19%
Маржа по EBITDA	8%	9%	9%	11%	12%	12%	12%	12%
Маржа по чистой прибыли	-1%	-4%	3%	3%	4%	5%	5%	6%

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



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 017	2024-05-07	27,1	31,7	2025-05-07	17%	22	Покупать
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	47 076	2024-04-24	257,3	290	2025-04-24	13%	240	Покупать
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	42 308	2024-04-08	350,2	400	2025-04-08	14%	322,5	Покупать
PDD	PDD Holdings	Интернет- и прямая розничная торговля	184 195	2024-03-26	138,6	170	2025-03-26	23%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	607 226	2024-03-12	1310,3	1550	2025-03-12	18%	1100	Покупать
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	15 589	2024-02-13	82,1	115,0	2025-02-12	40%	79	Покупать
FI	Fiserv, Inc.	Финансовые услуги	88 110	2024-02-13	150,6	159	2025-02-12	-	139	Фиксировать позицию
SPG	Simon Property Group, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	47 072	2024-01-26	144,4	160,0	2025-01-25	11%	135	Покупать
HAL	Halliburton Company	Нефтегаз	32 685	2024-01-16	36,9	43,0	2025-01-15	16%	32,4	Покупать
GM	General Motors Company	Автомобилестроение	51 412	2024-01-30	45,1	45,0	2025-01-29	-	35,7	Фиксировать позицию
CROX	Crocs, Inc.	Одежда и предметы роскоши	7 687	2023-10-27	126,6	131,0	2024-10-26	-	100	Фиксировать позицию
SBUX	Starbucks Corporation	Гостиницы, рестораны и досуг	82 574	2024-02-06	72,9	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	Kraft Heinz Company	Продукты питания	43 399	2023-09-29	35,7	44,0	2024-09-28	23%	34	Покупать
FTNT	Fortinet, Inc.	Программное обеспечение	44 891	2023-09-15	58,8	75,0	2024-09-14	-	65	Стоп-лосс
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	33 678	2023-08-18	113,3	180,0	2024-08-17	59%	87,5	Покупать
BIIB	Biogen Inc.	Биотехнологии	32 238	2023-11-09	221,4	300,0	2024-11-08	-	195	Стоп-лосс
AAL	American Airlines Group Inc.	Авиалинии	9 612	2024-01-30	14,7	20,0	2025-01-29	37%	10,7	Покупать
DG	Dollar General Corporation	Торговля потребительскими товарами	29 906	2023-12-12	136,1	144,0	2024-12-11	-	129	Фиксировать позицию

Опционная идея

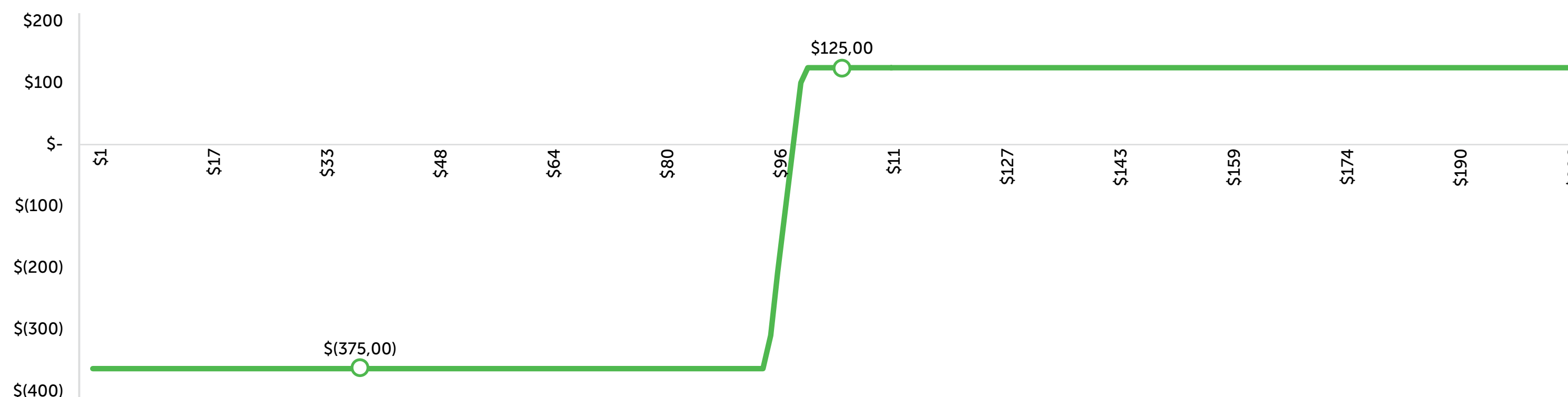
PUT CREDIT SPREAD ON PCAR



Инвестиционный тезис

Paccar Inc. (PCAR) — американский проектировщик и производитель больших коммерческих грузовиков, владеющий компаниями DAF, Kenworth и Peterbilt. Paccar была основана в 1971 году, является преемницей Pacific Car and Foundry Company. Штаб-квартира расположена в Бельвью, штат Вашингтон. В первом квартале текущего года компания сгенерировала EPS выше прогнозов, однако отразила в отчете негативные тенденции на рынках Европы и Латинской Америки, хотя и оставила без изменений ориентир в отношении объема рынка на 2024-й. Общие поставки грузовиков сократились на 5,9%, до 48,1 тыс., преимущественно за пределами США и Канады. В Штатах продажи выросли на 13,5%, притом что в целом по индустрии зафиксировано сокращение объемов реализации тяжелых и легких грузовиков на 9,8% и 4,1 г/г. Показатель на текущий квартал прогнозируется на уровне предыдущего. Ориентиры Paccar на 2025–2026 годы выглядят в целом оптимистичными ввиду приближения 2027-го, который станет переходным в плане стандартов выбросов. Несмотря на неоднозначные квартальные результаты, Paccar сохраняет лидирующие позиции на ключевом для себя североамериканском рынке. Стратегия минимизации вредных углеводородных выбросов и переход на зеленые технологии позволяют компании сохранять преимущество перед такими конкурентами, как Cummins. Мы полагаем, что акции PCAR не будут опускаться ниже \$100, закрепившись в диапазоне от \$100–112 к 16 августа.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on PCAR
Страйки	Long PUT 95; Short PUT 100
Покупка	+PCAR*E8G95
Продажа	+PCAR*E8G100
Дата экспирации	16.08.2024
Маржинальное обеспечение	\$500
Максимальная прибыль	\$125
Максимальный убыток	\$(375)
Ожидаемая прибыль	25%
Точка безубыточности	\$98,75

Управление позицией

Если в день экспирации, 16 августа, цена базового актива поднимется выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$125. При цене базового актива в диапазоне \$95–100, убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) PCAR для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже цены купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток \$375. В позицию необходимо заходить до 1 июня включительно, иначе Theta 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
PCAR	Покупать	PUT \$95	16.08.2024	1,525	\$ (125,00)	-0,186	0,019	0,151	-0,016	25,47%	28%	22%	20%	21%
	Продавать	PUT \$100	16.08.2024	2,775		-0,303	0,027	0,189	-0,019	24,61%				

IPO Gauzy Ltd

Сквозь умное стекло

16 апреля заявку на IPO подала Gauzy — производитель покрытий для технологии «умное стекло». Андеррайтеры размещения — Barclays, TD Cowen и Stifel

Чем интересна компания?

- **О компании.** Gauzy была основана в 2009 году и на сегодняшний день предлагает широкий выбор пленок PDLC и SPD, которые ламинируются или наклеиваются на стекло. Ключевые продукты компании включают в себя устройства с взвешенными частицами (SPD) и жидкокристаллические (LC) пленки для приложений умных стекол, а также системы мониторинга камер (CMS) и другие решения передовых инструментов помощи водителю (ADAS). Основными конечными рынками для Gauzy являются автомобильная, аэрокосмическая и строительная

отрасли. Ее продукция представлена более чем в 30 странах — как через прямые поставки, так и через сертифицированные каналы сбыта. Среди клиентов компании — Honda, BMW, Boeing, Ford, Mercedes и другие.

- **Потенциальный рынок.** По данным Frost and Sullivan, мировой рынок умных стекол к 2028 году достигнет \$124 млрд при среднегодовом росте с 2023-го на уровне 22,8%.
- **Финансовые показатели.** В 2023-м выручка Gauzy увеличилась на 59%, а EBIT-маржа с -66% в 2022-м поднялась до -41%.

Обзор перед IPO



Эмитент	Gauzy Ltd
Тикер	GAUZ
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Barclays, TD Cowen, Stifel



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



«Медведи» оказались в большинстве

С последней декады апреля основной биржевой индекс РУз скорректировался в пределах 1%

Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) за последние две недели снизился на 1,09%, до 874 пунктов, так как в минус ушло большинство входящих в него акций, объем торгов которыми немного превысил 2 млрд сумов.

Инвесторы отреагировали распродажей на публикацию отчета Узметкомбината (UZMK): его акции обвалились на 6,5%, до минимума с начала года на отметке 5190 сумов. Негативный тренд, вызванный существенным сокращением прибыли в первом квартале, продолжился в котировках Кизилкумцемента (QZSM). За прошедшие две недели акции компании опустились на 2%, до 2350 сумов.

Котировки Узтелекома (UZTL), несмотря на рост чистой прибыли эмитента на 32% за первый квартал, продемонстрировали околонулевую динамику. Цена последней сделки составила 4000 сумов за акцию. По аналогичному сценарию развивалась ситуация с бумагами УзАвто Моторс (UZMT). Компания отчиталась за январь-март ростом выручки и прибыли на 31,4% и 374,5% соответственно, но ее акции за рассматриваемый период потеряли 0,28%.

В лидерах роста с начала года остается Ипотека-банк (IPTB). За последние две недели его акции выросли на 0,9%, до 1,1 сума, а с января их цена поднялась уже на 11,1%.

Из важных для локального рынка новостей выделим запуск с 6 мая торгов на РФБ биржевыми облигациями, что существенно снизит временные издержки эмитентов на рассмотрение и размещение на этой площадке долговых обязательств.



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	23.04.24	07.05.24	
TSMI Index	884,05	874,40	-1,09%
URTS	17 699,00	17 300,00	-2,25%
IPTB	1,09	1,10	0,92%
НМКВ	29,71	30,19	1,62%
UZMK	5 553,00	5 190,00	-6,54%
БИОК	21 100,00	22 000,00	4,27%
QZSM	2 400,00	2 350,00	-2,08%
SQBN	10,26	10,05	-2,05%
UNVB	9 500,00	8 500,00	-10,53%
UZMT	69 999,00	69 800,00	-0,28%
UZTL	4 000,00	4 000,00	0,00%

Инвестиционный обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



Текущие рекомендации по акциям

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

Новости экономики

- Глава Узбекистана Шавкат Мирзиёев, выступая на III Ташкентском международном инвестиционном форуме, заявил, что иностранных инвесторов освободят от налогов на дивиденды по акциям сроком на три года. Кроме того, президент сообщил, что за последние годы Узбекистан привлек более \$60 млрд иностранных инвестиций, из которых \$14 млрд были направлены на социальные и инфраструктурные проекты с целью улучшения инвестиционного и делового климата. На форуме были подписаны соглашения на сумму \$26,6 млрд. Наиболее масштабные проекты в основном сосредоточены на источниках возобновляемой энергии, создании экологических дата-центров и городской инфраструктуры.
- Валовой внутренний продукт Узбекистана по итогам первого квартала текущего года вырос на 6,2% (за тот же период 2023-го показатель повысился на 5,7%). Несмотря на увеличение базового показателя экономики, рост потребительских цен в годовом эквиваленте замедлился до 8%.
- Министерство экономики и финансов совместно с Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) начали подготовку к передаче в частную собственность пакета в Asakabank. Поддержка со стороны ЕБРР подразумевает рекомендации, обмен опытом, а также возможность предприватизационного инвестирования в акционерный капитал компании. Fitch отмечает, что получение международными финансовыми организациями статуса миноритариев крупных узбекистанских банков, включенных в планы на приватизацию, позитивно повлияет на перспективы их продажи зарубежным стратегическим инвесторам в намеченные правительством сроки.

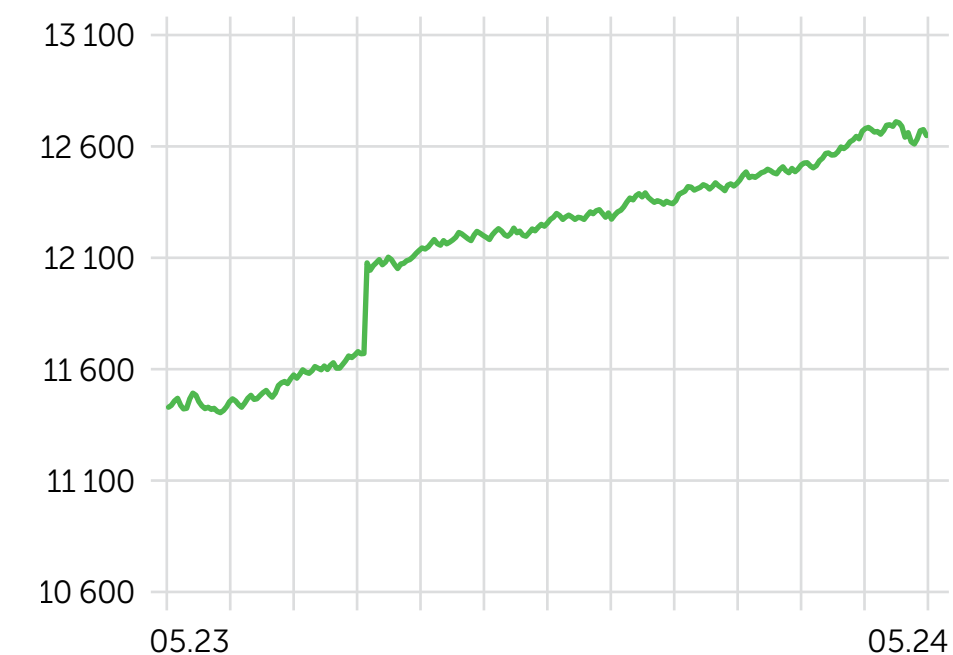
Новости компаний

- **Ипотека-банк (ИПТВ)** 25 апреля разместил трехлетние еврооблигации в объеме 1,4 трлн сумов на международной Венской фондовой бирже. Ставка купона составила 20,5% годовых. Привлеченный в национальной валюте капитал снизит уровень долларизации банка, а также позволит ему активнее заниматься кредитованием. С момента поглощения со стороны OTP Bank руководство кредитной организации было сфокусировано на выявлении проблемных активов в кредитном портфеле. Об этом свидетельствует увеличение резервов под возможные убытки по кредитам за последние отчетные периоды. Как отмечалось ранее, по этой причине чистая прибыль компании в первом квартале текущего года сократилась на 99% г/г. 29 мая состоится внеочередное общее собрание акционеров Ипотека-банка, в повестку которого включено утверждение стратегии развития на 2023–2028 годы.
- **Узметкомбинат (UZMK)** отчитался за первый квартал падением прибыли на 71,9% г/г, до 60,5 млрд сумов. Несмотря на рост выручки почти на 3%, маржа валовой прибыли сократилась на 5% г/г, до 14,4%. Операционная прибыль комбината упала на 35,7%. Негативное влияние на прибыли компании оказали убытки от курсовых колебаний в связи со значительным обесценением национальной валюты к доллару с начала года. Объем долгосрочных банковских кредитов увеличился с 3,5 трлн до 3,6 трлн сумов, а краткосрочных — с 1,3 трлн до 1,4 трлн. Дополнительные денежные ресурсы были привлечены с целью финансирования оборотного капитала ввиду оттока в 2023 году средств, направленных на строительство литейно-прокатного комплекса, который позволит удвоить производственную мощность комбината к концу 2025 года.
- **Узтелеком (UZTL)** получил за январь-март чистую прибыль в размере 104 млрд сумов (+32,3% г/г). Чистая выручка лидера узбекистанского телеком-сектора увеличилась на 19% г/г и превысила 2,1 трлн сумов.

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



Рынок Армении

ЦБ сделал ставку на инфляцию

Небольшое смягчение монетарных условий в армянской экономике позволяет рассчитывать на усиление инфляционного тренда

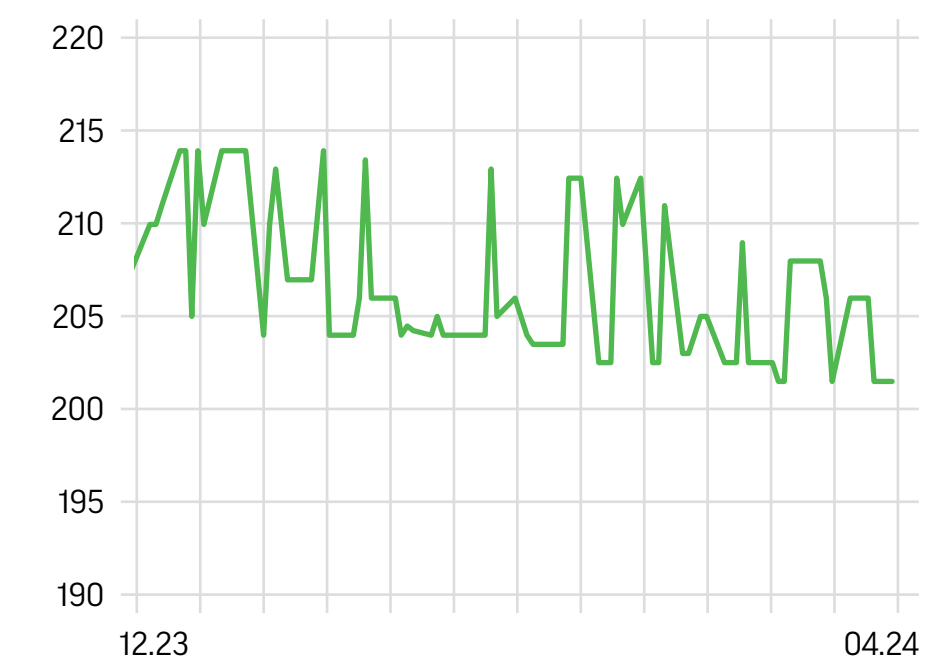
- С 22 апреля по 6 мая акции АСВА BANK (АСВА) опустились на 6,4%, котировки Telecom Armenia снизились на 3,1%. Курс драма (AMD) к доллару продолжил укрепляться. За последние две недели нацвалюта прибавила в стоимости 1,7%, что могло стать одним из факторов давления на котировки акций. Сильный драм оказывает негативный эффект на туристическую отрасль и экспорт, а также может оказать сдерживающее влияние на инфляцию в импортных товарах и на ее продвижение к таргету ЦБ 4% ввиду импортоориентированности экономики страны. Тем не менее мы прогно-

зируем, что на смену дефляции в ближайшие месяцы придет рост цен. Эти ожидания подкрепляются замедлением дефляции с 1,2% в марте до 0,7% г/г в апреле.

- Индекс цен трехлетних корпоративных облигаций вырос на 0,11% на фоне снижения ставки и ожиданий продолжения смягчения ДКП в условиях продолжающегося дефляционного тренда, что может дополнительно стимулировать экономический рост и ускорить движение инфляции к таргету регулятора.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Новости экономики

- По данным Национального статистического комитета, с января по апрель дефляция в Армении составила 1,1% г/г (январь-март: 1,2%). Основным драйвером для показателя оставались цены на продукты питания и безалкогольные напитки (-4,5%). В то же время удешевление последней категории товаров замедлилось с мартовских 5,6%, что стало одним из позитивных драйверов для общего показателя. Цены на непродовольственные товары опустились на 0,6%. Стоимость алкогольных напитков и табака выросла на 7% г/г после 7,4% г/г в марте.
- Центральный Банк Армении 30 апреля сообщил о снижении ключевой ставки рефинансирования на 0,25 п.п., до 8,25% годовых, с целью стимулирования инфляционных процессов. По мнению регулятора, геополитическая напряженность на Ближнем Востоке порождает определенные риски роста цен на энергоносители. При этом центральные банки стран-партнеров, в частности США, сохраняют жесткие монетарные условия на более длительный период. Таким образом, ЦБ считает слабыми внешние дефляционные эффекты на экономику Армении.
- Экономическая активность в стране за первый квартал повысилась на 14,3%. Ее ключевым драйвером остается промышленность: здесь показатель поднялся на 30,4% г/г на фоне увеличения производства и экспорта ювелирных изделий. Оборот торговли и объемы строительства увеличились на 26,5% и 11,7% г/г соответственно.
- Внешнеторговый оборот Армении, по официальным данным, за первые три месяца текущего года вырос в 2,1 раза. Экспорт увеличился в 2,7 раза, до \$4422,8 млн, импорт повысился на 75,8%, до \$4746,9 млн. В марте объем зарубежных поставок утроился в сопоставлении год к году (+13,1% м/м), а приток товаров из-за рубежа увеличился на 56,2% г/г (+1,8% м/м).

Новости компаний

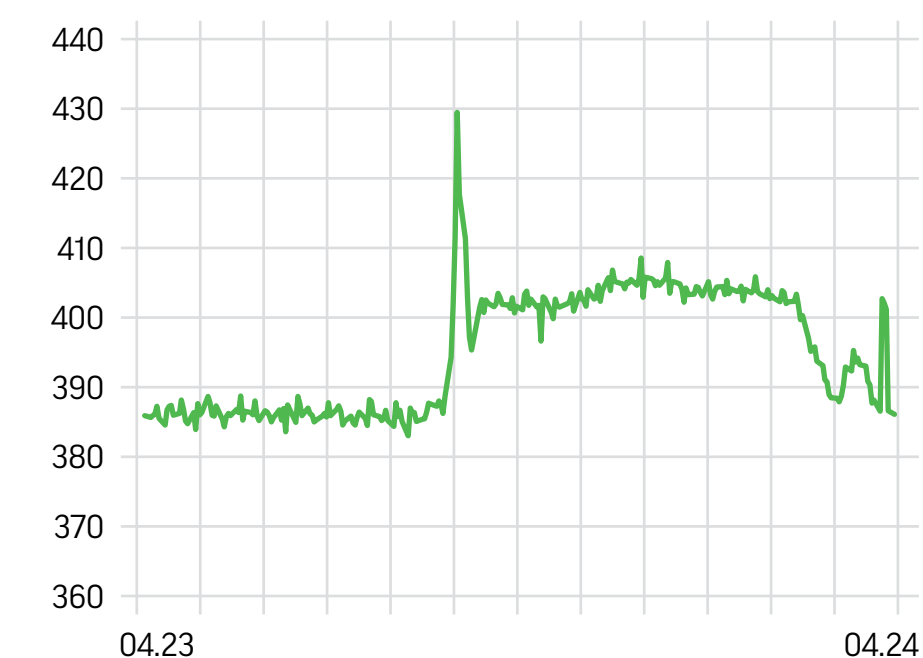
- Министерство сектора высоких технологий Армении выдало лицензию на космическую деятельность компании Kartes Analytica, развивающей возможности геопространственного анализа. Лицензия может помочь Kartes Analytica расширить ее возможности по внедрению прорывных решений в геопространственной инфраструктуре.
- CodeSignal в 2024 году заняла в списке из 250 ведущих EdTech-компаний мира 34-е место по версии Time.
- Wolverine начала серийное производство бронешлемов современных образцов после нескольких лет испытаний и инвестиций в данное направление.

Ожидания на предстоящие две недели

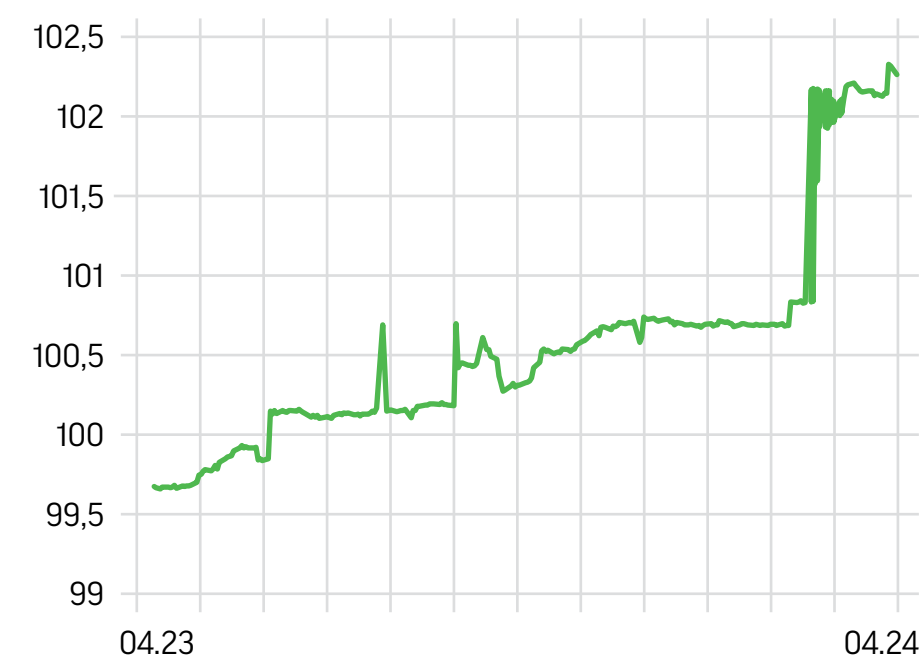
С 10 по 20 мая важных публикаций макроэкономической статистики не запланировано. Выйдут лишь CPI Bulletin и данные ряда рыночных процентных ставок от Центробанка Армении, которые, однако, не должны существенно повлиять на рыночную динамику.

Мы не ожидаем всплесков волатильности в течение второй декады мая. Курс драма остается высоким, снижение ключевой ставки на 0,25 п.п., на наш взгляд, не должно значительно повлиять на котировки нацвалюты. Ослабления ее курса мы не ждем, а в случае повышения цен на золото и цветные металлы драм получит позитивный импульс.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



Вектор задал внешний фон

Разнонаправленная динамика последних недель на биржах Эмиратов объясняется воздействием комплекса факторов

- С 22 апреля по 6 мая индекс Dubai Financial Market (DFM) General опустился на 0,2%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) прибавил 0,1%. Боковая динамика объясняется влиянием неоднозначного новостного фона. Негативным фактором стала коррекция в нефтяных ценах на 6,1%, до \$82,97 за баррель марки Brent. Позитивно была воспринята рынком менее «ястребиная», чем ожидалось, риторика Джерома Пауэлла по итогам заседания ФРС 30 апреля – 1 мая.
- Чуть больше половины входящих в состав индекса DMF инструментов продемонстрировали рост, лидерами которого стали Eshraq Investments PJSC (ESHRAQ-AE) и National Central Cooling Co. PJSC (TAVREED-AE), прибавившие 14,4% и 13,3%. Акции управляющего активами ESHRAQ демонстрируют восстановление четвертую неделю подряд после коррекции более чем на 28%, вызванной слабой отчетностью за 2023 год. Позитивная динамика в акциях TAVREED объясняется сохраняющимся позитивным импульсом на рынках туризма и девелопмента, так как эмитент занимается строительством и обслуживанием систем охлаждения и кондиционирования.
- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, за последние две недели упал 59 б.п., впервые с августа 2023 года зафиксировавшись на уровне 4,99%. Стоит отметить, что данную динамику мы связываем с решениями FOMC, выступлением Джерома Пауэлла и, как следствие, очередным смещением рыночных ожиданий в части разворота денежно-кредитной политики в США. По итогам заседания чиновники ФРС заявили о невысокой вероятности дополнительного повышения ставки и анонсировали сокращение программы количественного ужесточения. Эти планы участники торгов восприняли позитивно.

Рынок вновь закладывает два понижения ставки в 2024 году. Напомним, что ряд стран Ближнего Востока, включая ОАЭ, аутсорсят монетарную политику США.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



Новости экономики

- Индекс PMI от S&P для ненефтяного частного сектора ОАЭ в апреле опустился с мартовских 56,9 пункта до минимальных с августа 2023 года 55,3 пункта. Это объясняется аномальными погодными условиями, оказавшими давление на покупательский спрос в регионе. Данные за апрель также свидетельствуют об ускорении роста закупочных цен и расходов на персонал, что обусловлено как природными катаклизмами, так и сохраняющимися трудностями с транспортировкой по Красному морю. Стоит также отметить значительное увеличение объема невыполненных заказов, связанное с приостановкой работы предприятий и повышенным давлением на производственные мощности. Тем не менее менеджмент компаний неэнергетического сектора по-прежнему оптимистичен в отношении перспективы роста в ближайшие 12 месяцев.
- Дочерняя структура Департамента экономики и туризма Дубая (DET) по развитию малых и средних предприятий (Dubai SME) объявила о планах оказать финансовую помощь пострадавшим от наводнения средним и малым предприятиям в виде беспроцентных кредитов, а также в форме льгот и отсрочек по выплате действующих займов. Сумма кредитов ограничена 300 тыс. дирхамов (примерно \$82 тыс.) с отсрочкой платежей на срок от полугода до года.

Новости компаний

- Торгующаяся на бирже ADX передовая компания по аналитике данных на основе искусственного интеллекта Presight AI Holding PLC (PRESIGHT-AE) отчиталась за первый квартал увеличением выручки на 15,8% г/г, до 262,1 млн дирхамов, что означает удвоение темпов роста по сравнению с прошлогодним результатом. Компания объясняет это повышением числа долгосрочных контрактов, которые, в свою очередь, обеспечат достойный уровень денежных потоков. В частности, был заключен многолетний контракт с Эмиратским советом по конкурентоспособности талантов (ЕТСС) на разработку национальной платформы ИИ для трудоустройства (NEAP), подписан меморандум о взаимопонимании с Главным управлением полиции Рас-эль-Хаймы по аналитике больших данных для повышения операционной эффективности, усиления общественной безопасности и улучшения государственных услуг в эмирате.
- Один из крупнейших операторов такси в регионе Dubai Taxi Co. PJSC (DTC-AE) нарастил выручку в первом квартале на 16,2% г/г, до 558,35 млн дирхамов, а чистая прибыль компании с 94 млн дирхамов поднялась до 108 млн (+14,9% г/г). Гендиректор DTC Мансур Рахма аль-Фаласи заявил, что перспективы дальнейшего улучшения показателей сохраняются как в границах Дубая, так и за его пределами, причем рассматриваются и органические, и неорганические способы реализации экспансии.

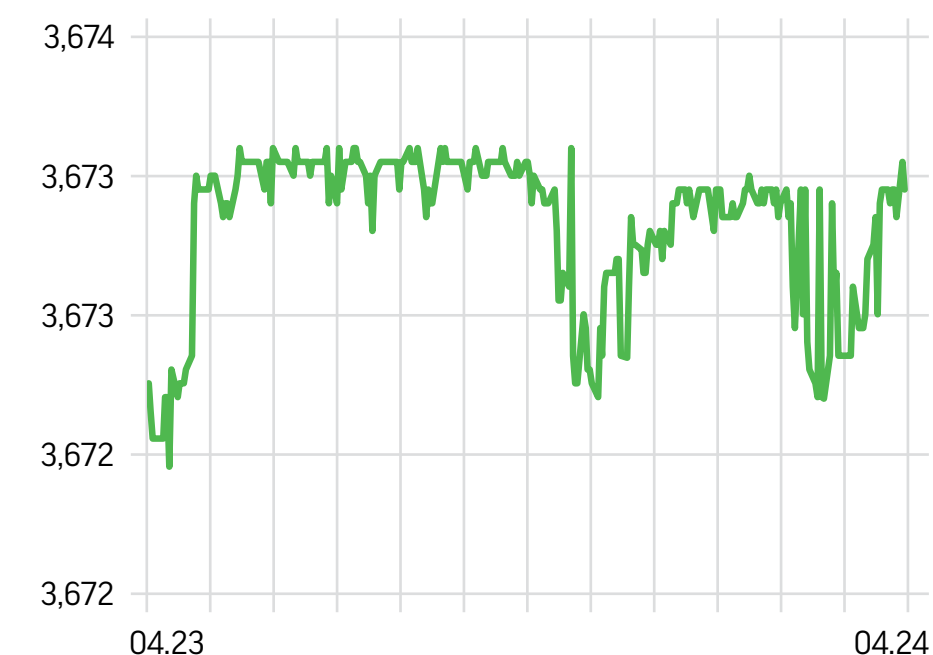
Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, является главным катализатором для финансовых рынков стран Персидского залива. Мы улучшаем взгляд на краткосрочную динамику цен на углеводороды с негативного до нейтрального. В мае рост котировок продолжают сдерживать сезонные факторы, так как окончание отопительного сезона негативно отразится на спросе на нефтепродукты. Однако действия израильской армии в городе Рафахе (сектор Газа на границе с Египтом) способны обострить ситуацию на Ближнем Востоке. Кроме того, снижение процентных ставок в США после объявления Джеромом Пауэллом сокращения объемов QT оказывает давление на курс доллара и поддерживает товарные рынки.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Динамика USD/AED, 1 год



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global



Freedom Fandomat презентovali в Алматы

В Алматы установили уникальный автомат по приему тары – первый казахстанский фандомат от Freedom Holding Corp. и фонда «Freedom Шапағат».

Инициатива поможет сформировать у казахстанцев навык отдельного сбора отходов и осознанного потребления. Первый фандомат разместили в центре города – на улице Панфилова, выше Толе Би. Еще 100 фандоматов в скором времени появятся в самых посещаемых локациях Алматы и Астаны.

Корпус фандомата изготовлен из утилизационного железа: металл приобрели в пунктах приема и дали ему вторую жизнь. Электронику и программную часть разработали казахстанские инженеры. Деньги за сданную тару можно получить на карту Freedom Bank или отправить их в благотворительные фонды. Из переработанного пластика будут производиться элементы спецодежды, текстиль, ковровые покрытия, укрывные материалы для сельского хозяйства и многое другое.

Freedom Holding Corp. помогает в восстановлении экосистемы Арала

В 2023 году Freedom Holding Corp. и USAID поддержали проект МФСА по пилотной высадке черного саксаула на 150 га. В 2024 году посредством специального благотворительного фонда «Freedom Шапағат» и международных доноров планируется оказать содействие в высадке черного саксаула на дополнительных 336 га, а также восстановлению пастбищ на 1000 га в рамках комплексной программы возрождения экосистемы Арала.

Также при поддержке Freedom Holding Corp. впервые в Казахстане МФСА и Qazaq Carbon проводят работы по оценке возможностей по углеродной сертификации, которая поможет решить проблему изменения климата и существенно сократить выбросы парниковых газов. Этот экономический механизм углеродного регулирования стимулирует компании компенсировать и сокращать вредные выбросы и поможет создать казахстанскую модель углеродного кредита, которую можно будет масштабировать на всей территории страны и в соседних государствах. Углеродная сертификация посадок саксаула обеспечит постоянный доход для поддержания саксаульных лесов на протяжении как минимум двадцати лет, а также уход за растениями и расширение территории посадок.

В начале апреля Freedom Holding Corp. в рамках проекта USAID по восстановлению экосистемы Аральского моря высадил саксаул на аллее «Дружбы». Это территория

расположенной на осушенном дне Арала в Кызылординской области. Мероприятие, которое ознаменовало открытие питомника черного саксаула, состоялось при участии заместителя акима Кызылординской области Бахыта Жаханова, главного исполнительного директора Freedom Holding Corp. Тимура Турлова и заместителя директора Международного фонда спасения Арала в Республике Казахстан (МФСА) Зауреш Алимбетовой.



**Инвестиционный
обзор №294**

10 мая 2024

ffin.global

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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



Инвестиционный
обзор №294

10 мая 2024

ffin.global

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

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» (Компания) (ffin.global) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан на основании Лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выданной Комитетом по регулированию финансовых услуг МФЦА.

Размещённые в данном разделе материалы носят справочно-информационный характер, адресованы клиентам Компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных 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 даёт гарантии надёжности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.