

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Большинство за «голубями»

Признаки ослабления деловой активности повысили вероятность снижения ставки ФРС в текущем году, несмотря на отсутствие твердой уверенности инвестсообщества в замедлении инфляции

Казахстан

Июньский дрейф

Узбекистан

Инвесторы ставят на красное

Германия

Инфляция притормозила «быков»

Армения

Экономика активизирует систему охлаждения

ОАЭ

Движение в фарватере нефти



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. Большинство за «голубями»	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Рискнуть и заработать: между трежерис и мемными акциями.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 4 июня	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации.....	11
Инвестиционная идея. Ford. Инвестируем в легенду.....	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON CVNA.....	15
IPO Tempus AI. ИИ на службе точной медицины	16
Рынок Казахстана. Июньский дрейф	17
Инвестиционная идея. Kaspi.kz. Курс на новые максимумы.....	19
Рынок Узбекистана. Инвесторы ставят на красное.....	20
Рынок Германии. Инфляция притормозила «быков»	22
Инвестиционная идея. Porsche. Вперед по дороге перемен.....	24
Рынок Армении. Экономика активизирует систему охлаждения	25
Рынок ОАЭ. Движение в фарватере нефти.....	27
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты	30

Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global

Фондовый рынок США

Большинство за «голубыми»

Признаки ослабления деловой активности повысили вероятность снижения ставки ФРС в текущем году, несмотря на отсутствие твердой уверенности инвестсообщества в замедлении инфляции

По состоянию на 04.06.2024

S&P 500



По состоянию на 04.06.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,39%	3,14%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,58%	3,50%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,80%	0,20%
UUP	Доллар	0,03%	0,07%
FXE	Евро	0,03%	0,97%
XLF	Финансовый сектор	0,07%	2,69%
XLE	Энергетический сектор	2,00%	0,68%
XLI	Промышленный сектор	-0,76%	0,60%
XLK	Технологический сектор	-2,34%	3,76%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,71%	6,30%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,50%	2,04%
SLV	Серебро	0,07%	14,62%
GLD	Золото	-0,29%	1,10%
UNG	Газ	-7,52%	12,25%
USO	Нефть	-0,70%	-0,41%
VXX	Индекс страха	2,49%	-9,85%
EWJ	Япония	0,74%	-0,42%
EWU	Великобритания	-0,06%	2,77%
EWG	Германия	-0,68%	3,59%
EWQ	Франция	-0,64%	2,61%
EWI	Италия	0,49%	5,06%
GREK	Греция	-3,04%	-0,87%
EEM	Страны БРИК	-2,86%	-1,60%
EWZ	Бразилия	-2,73%	-8,39%
RTSI	Россия	-6,18%	-5,26%
INDA	Индия	-1,96%	0,53%
FXI	Китай	-3,44%	-2,56%



Инвестиционный обзор №296

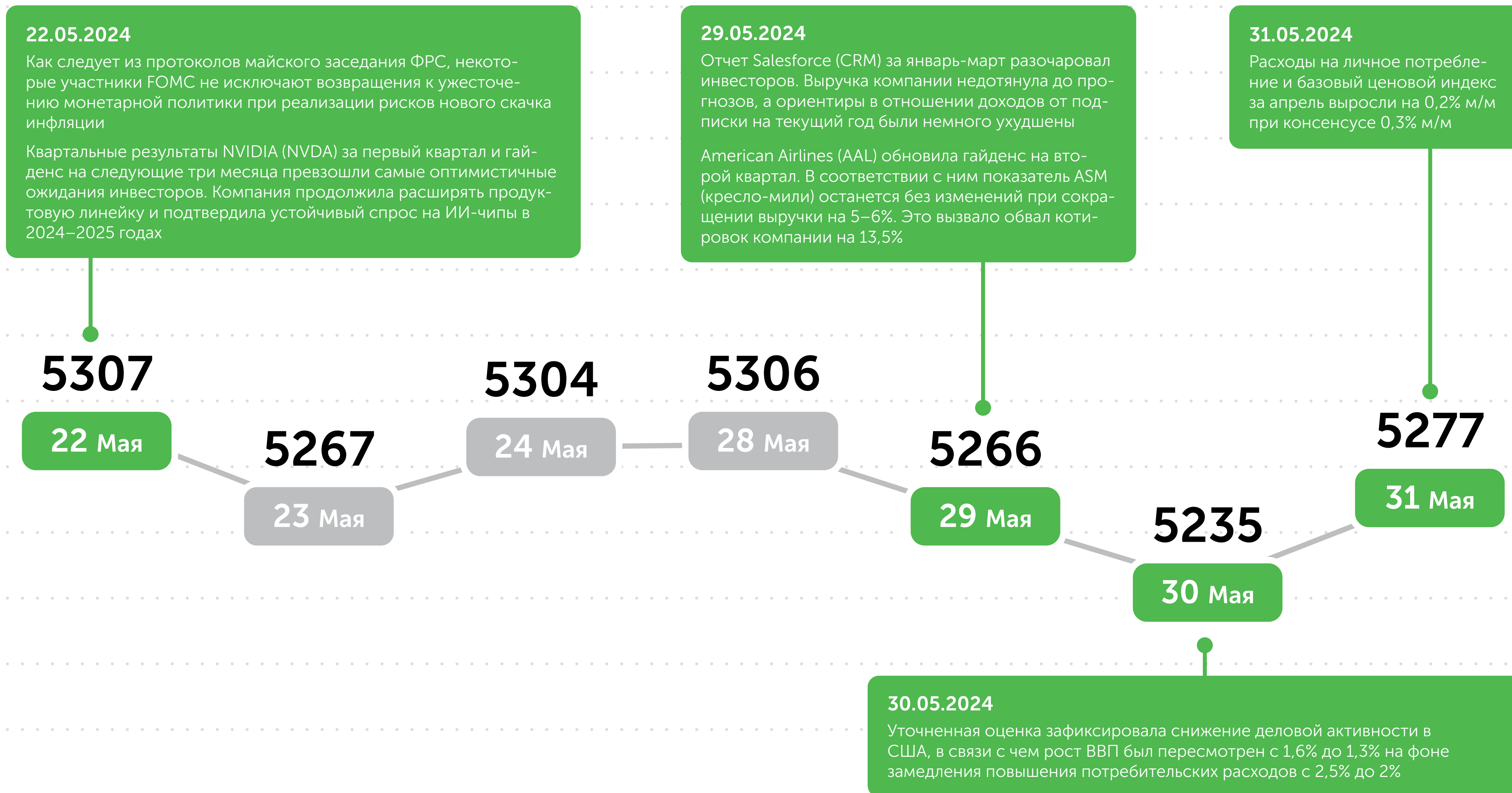
7 июня 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (22.05.2024 — 31.05.2024)



Самое главное

Рискнуть и заработать: между трежерис и мемными акциями

Как многие знают, я большой поклонник шахмат, а Freedom выступает спонсором ФИДЕ. Не секрет, что между этой древней игрой и биржевыми операциями есть немало общего, но я был очень удивлен, когда прочел высказывание одного из выдающихся современных шахматистов Магнуса Карлсена, которое предельно точно описывает принцип фондового рынка: «Не желая рисковать, вы принимаете чрезвычайно рискованную стратегию».

Безрисковых инструментов на бирже не существует. Однако с определенной долей условности эту характеристику применяют к казначейским облигациям США. Сейчас десятилетние трежерис обеспечивают доходность почти 4,5% годовых, и это хороший уровень с учетом ультранизких ставок последних 15 лет. Однако, если инвестор нацелен на более высокую доходность, ему придется принимать риски, связанные с инвестициями в другие активы. Агрегированный индекс облигаций США почти на восемь с половиной лет показывает доходность чуть больше 5%. Если инвестировать в долговые бумаги развивающихся стран, можно получить более 7% годовых. Американский рынок акций исторически показывает рост свыше 10% в год с учетом дивиденда. То есть, чем больше риск, который готов принять инвестор, тем выше доходность выбираемых им инструментов. В конце этой цепочки находятся самые непредсказуемые активы, стоимость которых не обоснована фундаментально. Именно они сулят потенциальную доходность, измеряемую десятками, а иногда и сотнями процентов. Среди этих инструментов выделяются так называемые мемные акции.

В новостную повестку они вернулись в этом мае, когда

в аккаунте сети X одного из героев бума мем-акций 2021 года Кита Гилла появился пост на эту тему. Спустя пару дней ажиотаж спал, но после закрытия торгов 2 июня Гилл заявил, что владеет 5 млн акций и 120 тыс. опционных контрактов с экспирацией 21 июня. Если цена его акций превысит \$100, Гилл в ближайшие пару недель станет миллиардером. Однако в противном случае он с достаточно высокой вероятностью потеряет 60–100% своих инвестиций, которые превысили \$70 млн. В этом примере соотношение между риском и доходностью находится за пределами всех рациональных значений, но такова реальность фондового рынка. Для агрессивных инвесторов и спекулянтов начинание Кита Гилла открывает возможность поучаствовать в этом безумном тренде. Обычно в этой рубрике мы обсуждаем среднесрочные и долгосрочные стратегии, которые подходят большинству инвесторов. Операции с мем-акциями можно рекомендовать далеко не всем трейдерам, в первую очередь из-за высокой волатильности, о которой речь шла выше. Но, если кто-то из читателей решит поучаствовать в таких движениях, настоятельно советуем контролировать риск, то есть объем позиции. Ее рациональный размер должен составлять около 0,1% портфеля, поскольку вероятность успеха низка, а потенциальная доходность очень высока. При вложении в сверхрисковые активы инвестору нужно отдавать себе отчет в том, что он, скорее всего, потеряет все проинвестированные средства. Этот принцип универсален, и контролировать риск таким образом можно и в акциях, и в облигациях, не забывая о диверсификации, которая позволяет значительно увеличить шансы на полу-

чение заложенного в стратегию дохода. Этими принципами при вложениях в стартапы руководствуются и профессиональные венчурные инвесторы. Множество небольших инвестиций в разные бизнесы позволяет им за счет успеха одного из проектов перекрывать убытки от остальных и получать доход.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Актуальные тренды

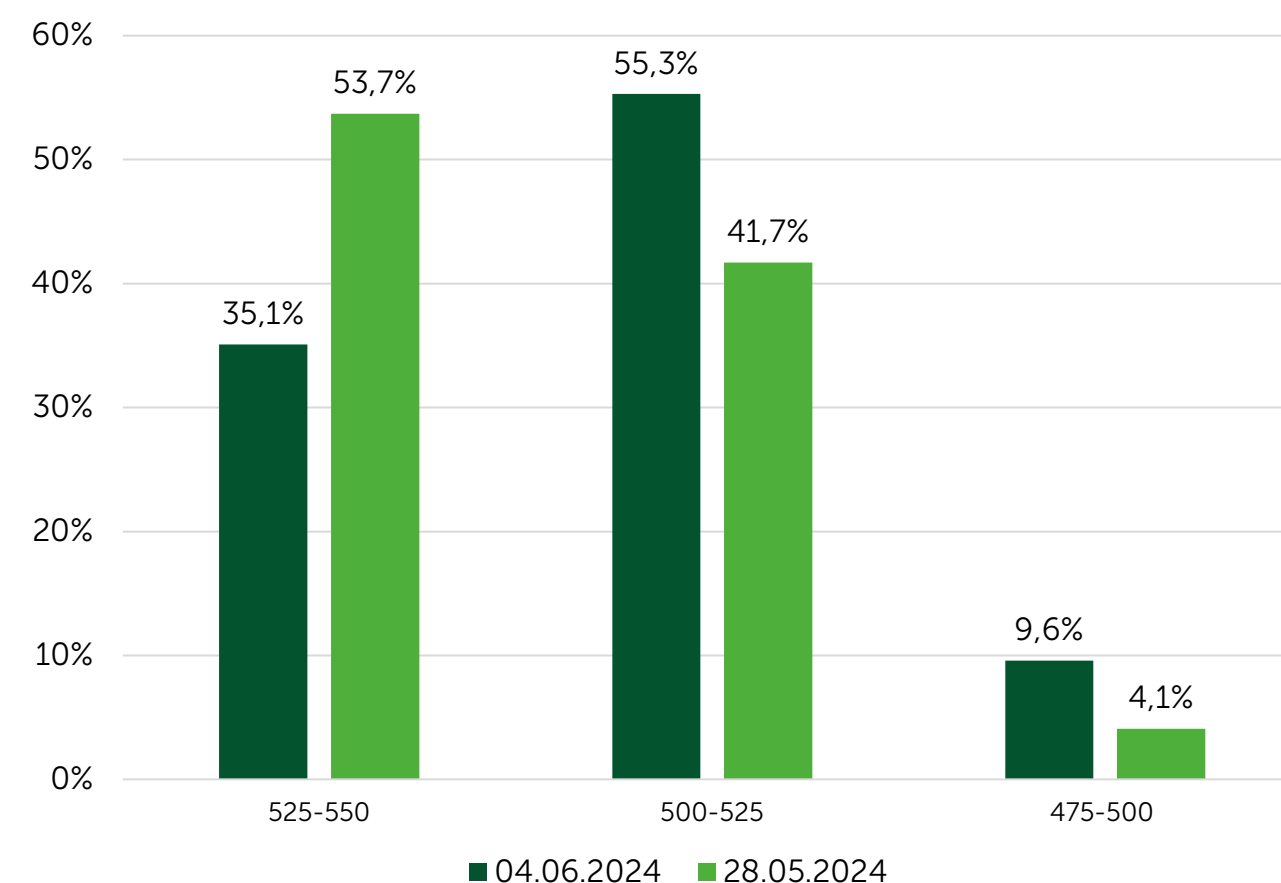
Обзор на 4 июня

Глобальная картина

С 20 мая по 3 июня индекс S&P 500 опустился на незначительные 0,5%, NASDAQ 100 потерял 0,4%, а Dow Jones Industrial Average упал на 3,1%. Давление на котировки в течение третьей декады мая оказывали комментарии чиновников ФРС, негативно влиявшие на ожидания в отношении перспектив снижения ставки. Член совета управляющих регулятора Кристофер Уоллер отметил, что, хотя ужесточения ДКП в текущем цикле не будет, для ее смягчения требуется серия благоприятных для этого макроданных протяженностью в несколько месяцев. Его коллега Филип Джефферсон заявил, что считать тренд на замедление инфляции долгосрочным на данный момент рано. В протоколе предыдущего заседания ФРС было указано, что некоторые из его участников высказались в поддержку ужесточения ДКП ввиду достаточно устойчивой динамики цен. Это привело инвестсообщество к выводу, что недавние данные по CPI и рынку труда являются недостаточными и сохраняется повышенная неопределенность относительно дальнейшей траектории цен и ставки ФРС.



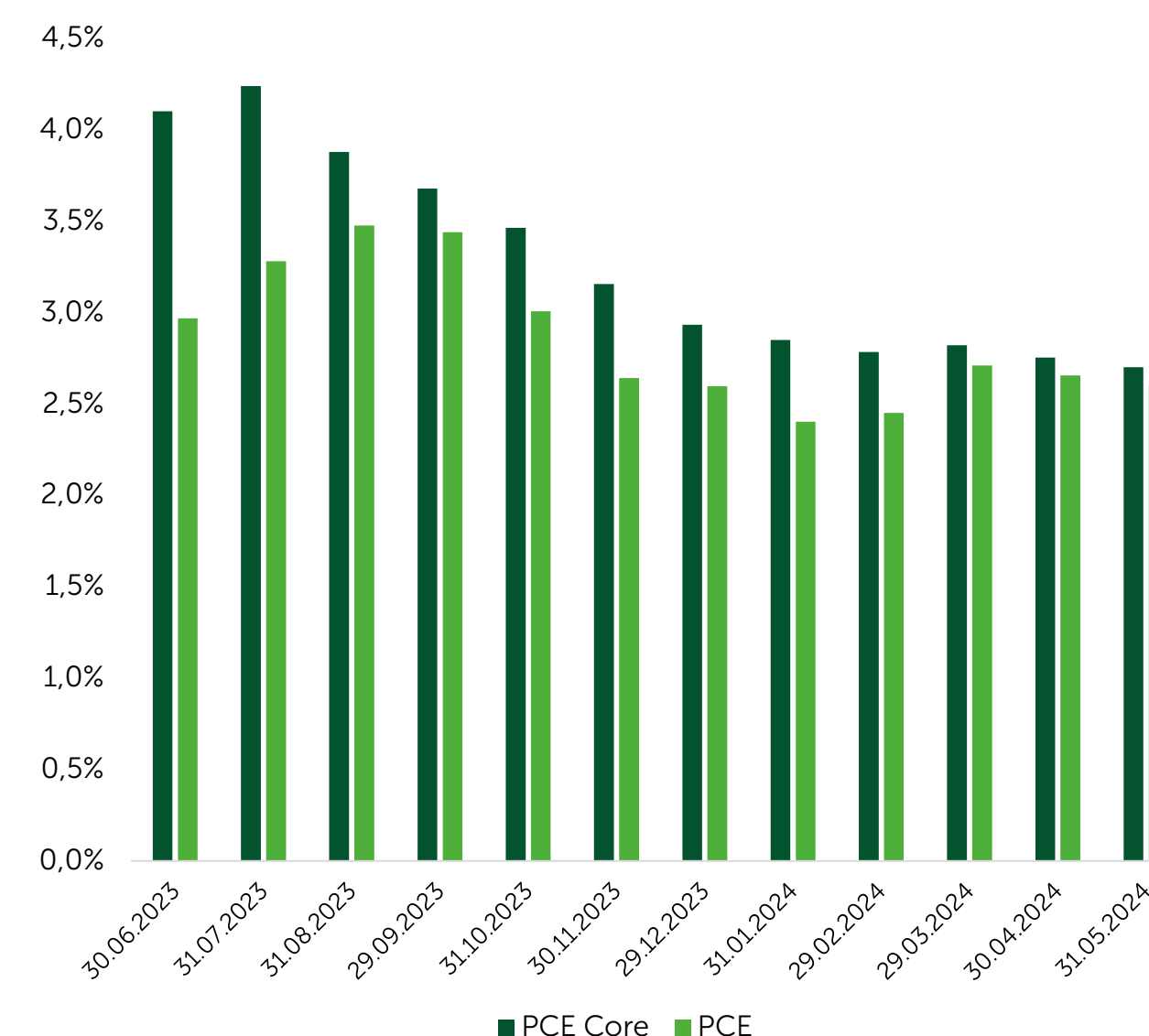
Вероятность решения по ставке ФРС по итогам сентябрьского заседания



Источник: cmegroup.com

К началу июня ожидания в отношении корректировки ФРС ее политики стали более оптимистичными, так как пересмотренная оценка ВВП за первый квартал зафиксировала его рост лишь на 1,3% при замедлении повышения потребительских расходов до 2%, а индексы деловой активности (PMI) от ISM ушли в зону спада. Ослабление деловой активности участники рынка оценивали вместе с опасениями относительно устойчивости экономики в целом, и это оказало давление на сентимент. Данные PCE также не смогли стимулировать покупки. Базовый ценовой индекс в соответствии с консенсусом повысился на 2,8% г/г, демонстрируя преимущественно нейтральную динамику на протяжении нескольких месяцев (см. график ниже), из-за чего уверенность в стабильности дезинфляционного тренда ослабевает.

Ценовые индексы PCE



Источник: FactSet

Отчеты компаний за последние две недели оказали смешанный эффект на торговую динамику. С одной стороны, сохраняется высокий спрос на ИИ-чипы, что позволило NVIDIA (NVDA) продемонстрировать впечатляющие результаты, а ее котировкам — установить новые максимумы. Восстановление рынка ПК и ноутбуков оказало поддержку HP (HPQ). Позитивная динамика в сегменте чипов для промышленности благоприятно повлияла на Analog Devices (ADI). С другой стороны, отчетность крупнейших разработчиков ПО оказалась чрезвычайно слабой, а котировки Salesforce (CRM), Intuit (INTU) и Workday (WDAY) обвалились на 19,7%, 8,3% и 15,3% соответственно.

Инвестиционный обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 4 июня

Фокус рынка

С 7 по 17 июня инвесторы продолжают оценивать важную макро-статистику. Первым на очереди будет отчет по рынку труда, по традиции включающий данные безработицы, числа новых рабочих мест вне сельского хозяйства и динамики зарплат. Участники рынка вновь надеются увидеть в этой статистике признаки дальнейшего постепенного охлаждения рынка труда, но без существенных негативных сюрпризов, которые могут ухудшить прогнозы ВВП. Наиболее важным релизом ближайших недель будут данные инфляции за май. Консенсус-прогноз FactSet предполагает, что рост базового CPI (индекса потребительских цен) замедлится с апрельских 3,6% до 3,5% г/г. Это может оказать заметную поддержку рыночным настроениям, так как будет служить подтверждением устойчивости дезинфляционного тренда. Именно нестабильная динамика CPI является одним из ключевых факторов риска для инвесторов.

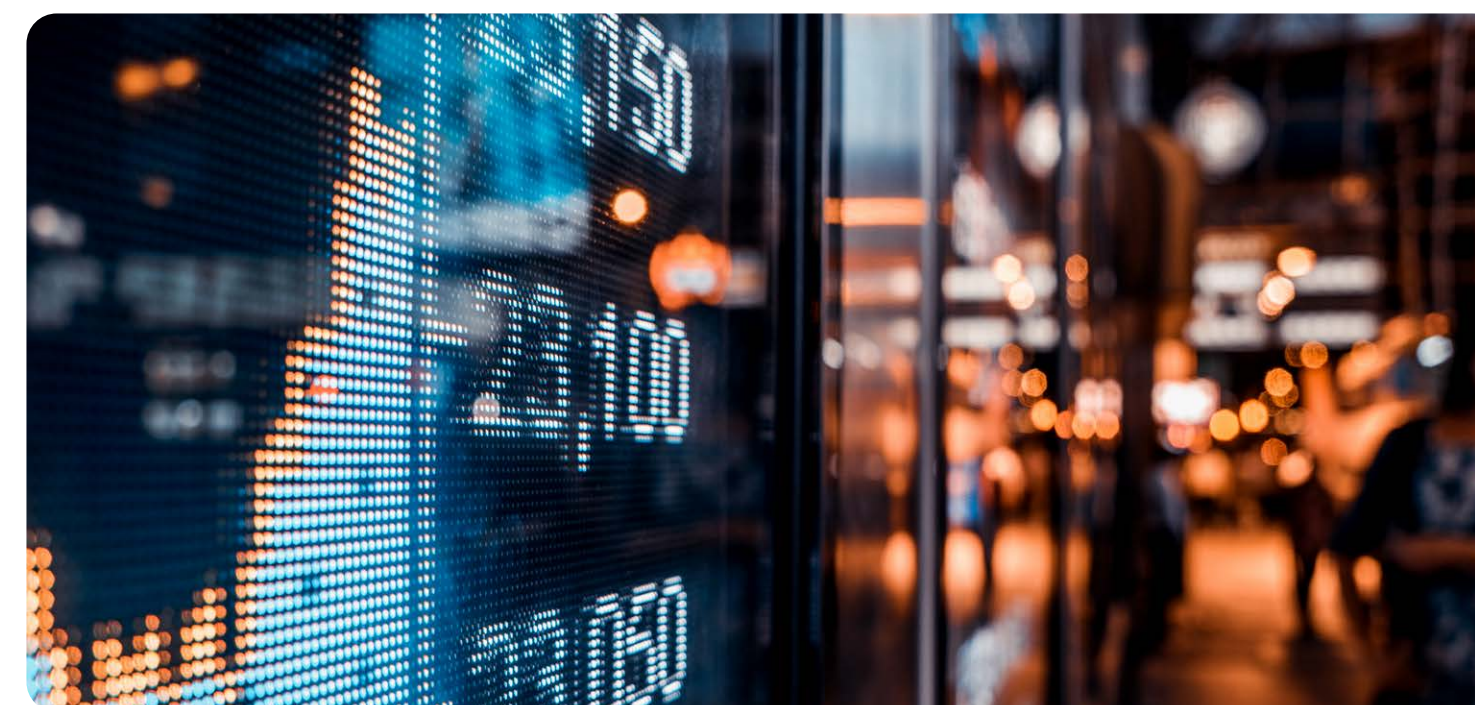
Сезон отчетов за первый квартал фактически завершен, поэтому из запланированных до 17 июня релизов можно выделить лишь публикации результатов Broadcom (AVGO), Adobe (ADBE), Kroger (KR) и Jabil Circuit (JBL).

В целом мы не склонны переоценивать локальное замедление динамики потребительских расходов и экстраполировать ее на весь год. Кроме того, после нескольких кварталов экстраординарного роста ВВП некоторая нормализация деловой активности является нормальной. Неопределенность инфляционного тренда остается повышенной, поэтому замедление роста экономики скорее позитивно в текущей ситуации: более сдержанная динамика ВВП будет создавать меньшую поддержку для повышения цен. Ожидаем, что общий тренд на снижение инфляции будет сохраняться, что вкупе с охлаждением рынка труда создает основу для снижения ставки ФРС в текущем году.

Акции малой капитализации

С 20 мая по 3 июня индексы компаний малой и микрокапитализации Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC)

опустились на 1,67% и 2% соответственно. Их коррекция была обусловлена сужением рынка. С 20 по 27 мая индексы широкого рынка колебались у исторических максимумов, а участники торгов массово фиксировали позиции. На это также указывает относительная позитивная доходность Russell 2000 против Russell 2000 Equal Weight на уровне 0,45% (Russell 2000: -1,27%, Russell 2000 Equal Weight: -1,72%). С 27 мая по 3 июня движения на рынках определяла макро-статистика. По уточненной оценке, ВВП США за первый квартал прибавил 1,3%, что оказалось на 0,3 п.п. ниже предварительного результата и объясняется более слабыми потребительскими расходами. Поскольку компании малой капитализации больше зависят от спроса внутри страны, участники рынка продолжили фиксировать позиции в данном эквити-сегменте. В предстоящие две недели ожидаем усиление волатильности. В фокусе участников рынка будут макро-релизы, которые могут увеличить интерес к риску, если рост CPI по итогам мая замедлится, а рынок труда продолжит остывать.



Ожидаем

Ориентир для индекса S&P 500: коридор 5200–5350 пунктов.

Техническая картина

В начале третьей декады мая RSI индекса S&P 500 приблизился к уровню перекупленности, что активизировало фиксацию позиций. При этом техническая картина является благоприятной: котировки индекса остаются выше предыдущего пика, который выступает линией поддержки, показатели ширины рынка не показывают признаков перегрева, а Equity ETF зафиксировали сильный приток средств на прошлой неделе, указывая на готовность выкупать просадку. Таким образом, можно говорить, что мы наблюдаем классическую проторговку после закрепления выше предыдущего уровня сопротивления, что может быть удачной точкой для открытия длинных позиций.

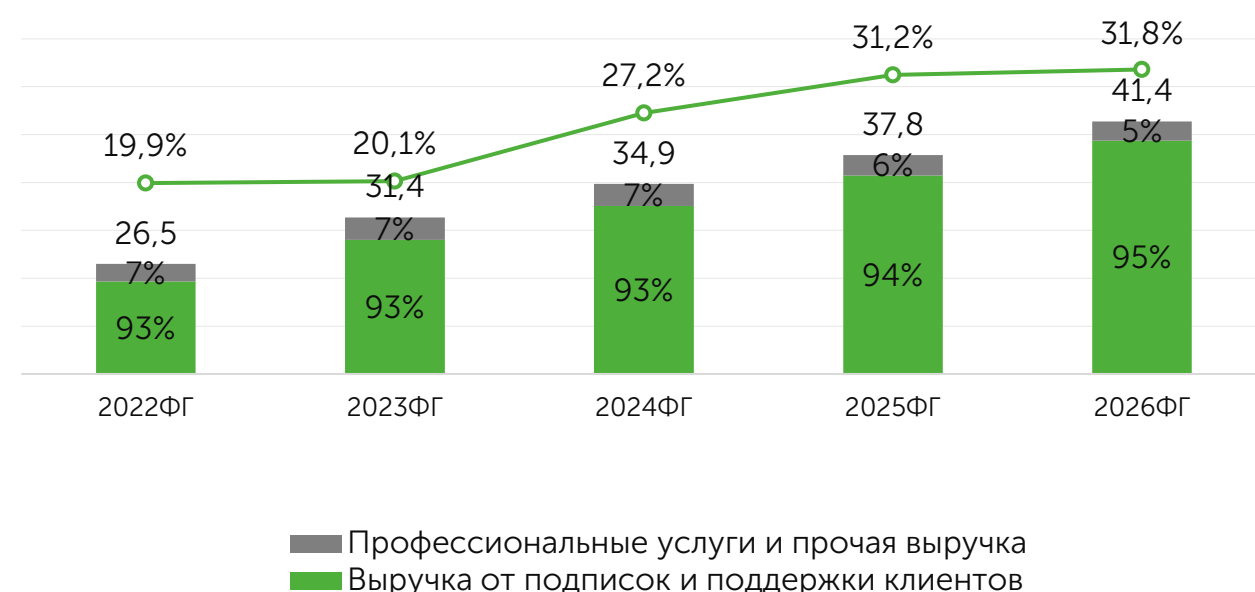


Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

salesforce

На постмаркете 29 мая квартальные результаты представила **Salesforce (CRM)**. Компания впервые с 2006 года не смогла превзойти ожидания рынка по объему выручки, а также дала достаточно консервативный прогноз на апрель-июнь. Тем не менее Salesforce продолжает повышать эффективность бизнеса и возвратность средств акционерам, что нашло отражение в повышении гайденса по скорректированной EPS на 2025 финансовый год (ФГ). Ориентир в отношении доходов сегмента Subscription & Support пересмотрен с «на уровне 10% г/г» до «немного менее 10% г/г». Менеджмент отмечает, что позитивный импульс, фиксировавшийся в четвертом квартале, сошел на нет, клиенты экономят на расходах, а сроки заключения сделок снова удлинились. Все это обуславливает более осторожные оценки перспектив бизнеса на ближайшие годы. Не самые оптимистичные комментарии менеджмента одного из крупнейших в мире разработчиков ПО и бенефициаров тренда ИИ в мире вызвали негативную реакцию инвесторов в ряд софтверных компаний. Участники рынка снова переоценили темпы восстановления ИТ-бюджетов компаний и скорость монетизации ИИ. Если главными бенефициарами бума ИИ в 2023 году были производители чипов и оборудования, то в 2024-м происходит перераспределение в сторону крупнейших поставщиков критической ИИ-инфраструктуры и разработчиков ПО, но сроки этого процесса остаются главным фактором неопределенности и причиной разочарований инвесторов.

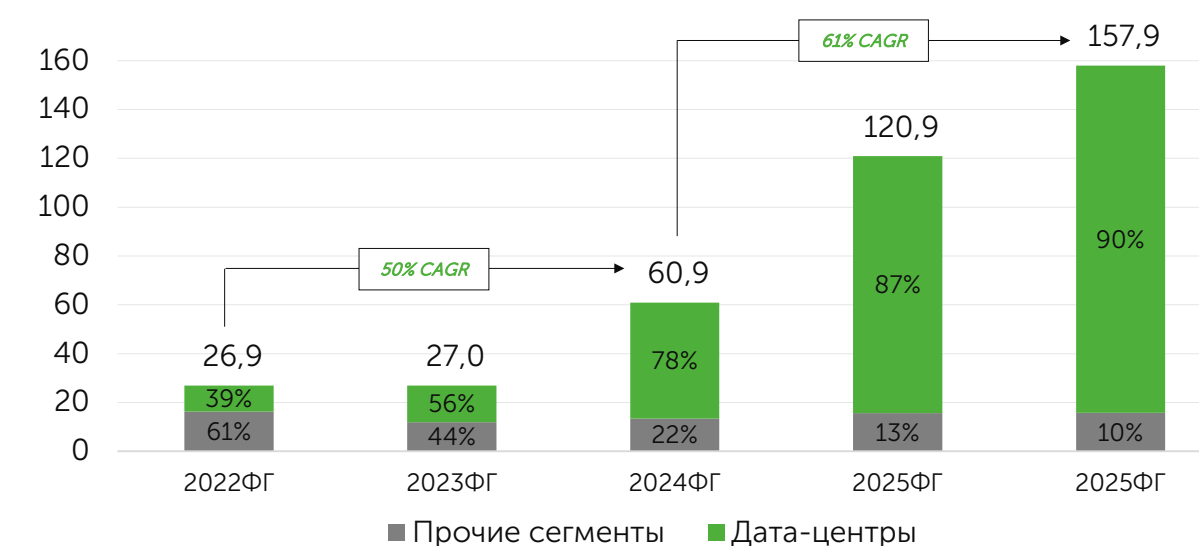


Источник: FactSet



NVIDIA (NVDA) 24 мая отчиталась за первый квартал, превзойдя все самые смелые ожидания инвесторов, и дала уверенный гайденс на последующий период. Менеджмент представил позитивные прогнозы относительно спроса на продукты и услуги компании, а также поделился планами умеренного повышения операционных затрат. Признаков ослабления спроса на ИИ-продукты и решения в среднесрочной перспективе нет. Компания быстро расширяет продуктовую линейку, чтобы предоставлять своим клиентам универсальные продукты и услуги с высокой добавленной стоимостью. Все больше клиентов выбирают не просто GPU-ускорители NVIDIA, а комплексные продукты, такие как суперчипы NVIDIA GH200. Продажи в Китае испытывают давление торговых ограничений США, менеджмент отмечает «крайне сильную конкуренцию», но сейчас доходы от КНР уже, вероятно, составляют менее 5% в их общей структуре. В прошедшем квартале NVIDIA почти втрое увеличила объем обратного выкупа акций, объявила о повышении дивиденда в 2,5 раза. 7 июня будет проведено дробле-

ние акций в соотношении 10 к 1 для повышения их ликвидности. Мы крайне позитивно оцениваем квартальный отчет NVIDIA, сохраняем рекомендацию «покупать» и повышаем целевую цену по акции NVDA с \$950 до \$1200.



Источник: FactSet

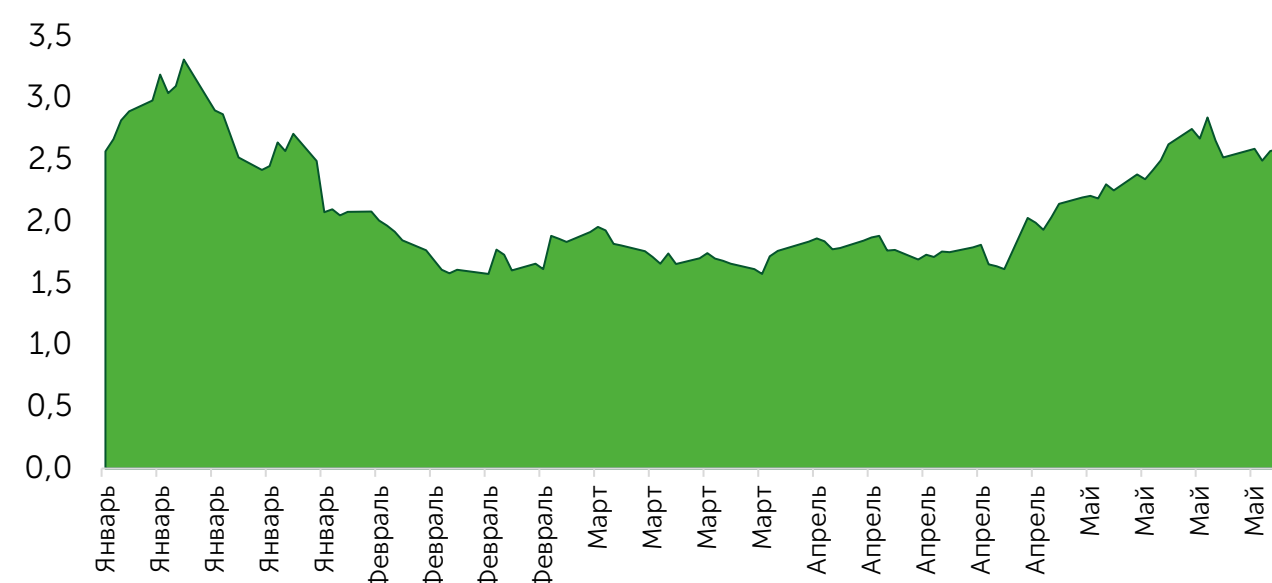


Один из ведущих представителей нефтегазовой отрасли США ConocoPhillips (COP) анонсировал соглашение о покупке крупной американской добывающей компании Marathon Oil (MRO). Сделка носит неденежный характер, покупка будет оплачена акциями COP. Сумма сделки составляет \$17 млрд без учета долга, или \$30 за акцию MRO, исходя из цены бумаг ConocoPhillips на премаркете. По условиям соглашения акционеры MRO получают 0,255 акции COP за каждую бумагу Marathon Oil. Общая стоимость покупки, включая чистый долг в объеме \$5,4 млрд, составит около \$22,5 млрд. Для ее совершения ConocoPhillips потребуется выпустить около 144 млн собственных акций (12% их текущего количества в обращении). Ожидается, что в первом полном году после завершения сделки будет достигнут синергетический эффект в размере около \$0,5 млрд, включая операционные и капитальные затраты.



Мы оцениваем поглощение нейтрально для акционеров CopocoPhillips. На наш взгляд, бумаги COP привлекательны для покупки при текущем уровне цен. Существенное повышение стоимости газа в мае позитивно повлияет на результаты компании во втором квартале, так как это сырье занимает 44% в структуре ее добычи. Прогнозируем увеличение средних цен газа в третьем и четвертом кварталах. Позитивная динамика может продолжиться и в 2025 году на фоне наращивания экспортных мощностей СПГ в США.

Цена газа в США, \$ за млн БТЕ



Источник: FactSet



29 мая стало известно, что операционный директор **American Airlines (AAL)** Васу Раджа покидает свой пост. В тот же день компания опубликовала обновленный гайденс на второй квартал, что вызвало обвал котировок AAL на 13,5%. Показатель ASM (кресло-мили) в пересмотренном прогнозе остался без изменений, при этом удельная выручка должна сократиться на 5–6%. Даже с учетом того, что удельные расходы, по расчетам компании,

повысятся на 0–1%, а не на 1–3%, как предполагалось ранее, это привело к снижению прогноза операционной маржи и EPS в среднем на 1 п.п., до 8,5–10,5%, и на 17%, до \$1–1,15, соответственно. На конференции Bernstein Strategic Decisions менеджмент American Airlines отметил, что на домашнем рынке премиальные продукты компании пользуются более высоким спросом, чем предложения в нижнем ценовом сегменте. К тому же объемы бронирования рейсов в прибрежные пункты назначения на южной границе США не полностью оправдали ожидания, хотя ранее фокус компании был смещен именно на аэропорты так называемого солнечного пояса, в том числе небольшие, для повышения интенсивности эксплуатации парка региональных самолетов. Мы понизили целевую цену по акции AAL до \$17, рекомендация — «покупать».

Цена акции AAL, USD



Источник: FactSet

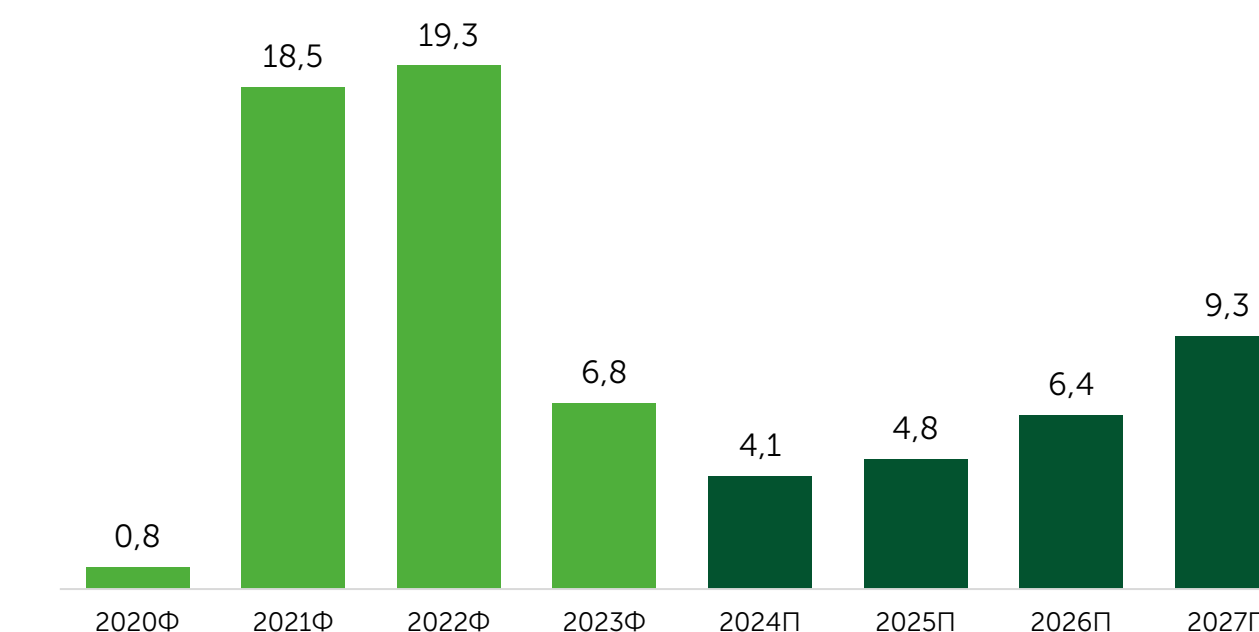


31 мая **Moderna (MRNA)** объявила о долгожданном одобрении FDA своего второго коммерческого препарата — вакцины mRESVIA (mRNA-1345) от респираторно-синци-

тиального вируса человека (PCV). Вакцина предназначена для защиты пациентов от 60 лет и старше от заболевания нижних дыхательных путей, вызванных PCV. Препарат появится на рынке в период сезонного обострения заболеваемости респираторными инфекциями 2024–2025 года.

Вызванное этой новостью снижение акций MRNA, скорее всего, обусловлено принципом: «Продавай на новостях», поскольку решение FDA уже было заложено в котировки, продемонстрировавшие в мае впечатляющий рост. Консенсус предполагает, что выручка от mRESVIA превысит \$1 млрд уже в 2026-м (на третий год продаж). Внимание рынка переключается на результаты клинических испытаний фазы 2b противораковой вакцины mRNA-4157 (V940) в комбинации с Keytruda от Merck (MRK). Продукт mRNA-4157 способен стать очередным блокбастером компании, обеспечив ей выход на огромный рынок противоопухолевых препаратов.

Динамика выручки Moderna и консенсус-прогноз до 2027 г.



Источник: FactSet



Обзор компаний малой капитализации



Liquidia Corporation (LQDA) — инновационная биотехнологическая компания, разрабатывающая новые методы доставки лекарств путем запатентованной технологии PRINT (Pulmonary Nano-Particle Inhalable Technology), которая повышает эффективность и безопасность лечения для пациента. Компания фокусируется на создании ингаляционных препаратов против респираторных и других заболеваний. В конце мая она получила одобрение FDA на применение средства от астмы. Это знаменательное для Liquidia событие, благодаря которому ей удастся существенно нарастить объемы продаж. Прогнозы на текущий год предполагают увеличение выручки компании на 248,8%, до \$70 млн, что обусловлено как успешным выводом новых препаратов на рынок, так и расширением партнерских отношений.

Консенсус FactSet по акции LQDA: \$24,2.



Credo Technology Group (CRDO) — ведущий поставщик высокопроизводительных полупроводниковых решений для телекоммуникационной и сетевой инфраструктуры, в частности для центров обработки данных и прочих высокопроизводительных вычислительных сред. Компания имеет диверсифицированный портфель клиентов. Крупнейшие четыре клиента занимают в портфеле Credo 10% и являются бизнесами с очень высоким потенциалом масштабирования и средним ростом выручки более 100% г/г. Наличие этих партнерств позитивно скажется на динамике доходов Credo. Средние прогнозы на 2024 год предполагают увеличение выручки компании на 62,1%, до \$313 млн, при росте чистой EPS на 290%, до \$0,35, что будет означать выход на безубыточность и положительную рентабельность.

Консенсус FactSet по акции CRDO: \$28.



Turtle Beach Corporation (HEAR) специализируется на выпуске игровых гарнитур и других продуктов для геймеров. В середине марта Turtle Beach анонсировала покупку производителя геймпадов PDP за \$118 млн. Компании конкурируют в сегменте гарнитур и контроллеров сторонних производителей. Turtle Beach лидирует на рынке гарнитур, а PDP наиболее известна благодаря линейке лицензионных контроллеров (включая контроллеры с персонажами для Nintendo Switch). Turtle Beach рассчитывает на синергетический эффект от сделки в пределах \$10–12 млн в течение следующих 12 месяцев. Прогнозы на 2024 год предполагают увеличение выручки компании на 46,4%, до \$378 млн, благодаря повышению популярности онлайн-игр и усилению спроса на качественные периферийные устройства. Ориентир в отношении EPS предполагает ее рост на 159%, до \$1,03.

Консенсус FactSet по акции HEAR: \$22,2.



Huron Consulting Group (HURN) — ИТ-компания, специализирующаяся на стратегическом, операционном и финансовом консалтинге для индустрий здравоохранения, образования и финансового сектора, коммунальной и энергетической отраслей. Одним из ключевых для развития бизнеса является сегмент здравоохранения, менеджмент фиксирует значительное повышение интереса клиентов к проектам по усилению эффективности цифровой инфраструктуры. В прогнозы на 2024 год закладывается рост выручки Huron на 10,2%, до \$1,5 млрд, при увеличении EPS на 19,2% г/г, до \$5,86.

Консенсус FactSet по акции HURN: \$130,75.



Инвестиционная идея

Ford. Инвестируем в легенду

Привлекательность акций Ford для покупки основывается на стабильности бизнеса и щедрых дивидендах

Ford Motor Company (F) – один из крупнейших автопроизводителей в Северной Америке, занимающийся полным спектром операций от проектирования до реализации готовых автомобилей. Компания, основанная в 1903 году, входит в состав индекса S&P 500 и представлена во всех сегментах легковых автомобилей от бюджетных моделей до коммерческого транспорта.

Ключевые инвестиционные тезисы

Благоприятные операционные и финансовые перспективы.

В начале текущего года менеджмент Ford заявил, что ожидает сохранения объемов поставок автомобилей на уровне 2023 года (4,41 млн единиц), не исключая снижения цен реализации. Мы полагаем, что, если выручка компании за 2024 год сократится несущественно, ее скорректированная операционная прибыль вырастет на 7% г/г, до \$10 млрд. За первый квартал операционная прибыль Ford составила \$2,76 млрд, хотя он столкнулся с производственными трудностями, связанными с запуском обновленного пикапа F-150. Рассчитываем на сопоставимый результат по итогам апреля-июня, так как продажи новой модификации F-150 внесут позитивный вклад в выручку, а около 60 тыс. внедорожников, произведенных в первом квартале, могут быть учтены в результатах второго.

Устойчивое положение в отрасли. Ford подтверждает лидерские позиции на рынке коммерческого транспорта. Сегмент Ford Pro становится самым крупным источником операционной прибыли. По данным S&P Global Mobility, рынок коммерческих автомобилей в США в 2023 году вырос на 14% г/г. Выручка сегмента коммерческих автомобилей американского автопроизводителя (Ford Pro) в первом квартале увеличилась на 36% г/г, операционная прибыль поднялась на 114% г/г, до \$3 млрд. Ford Pro стал главным источником прибыли для компании. На наш взгляд, продажи данного сегмента

продолжат расти темпом не ниже среднеотраслевого. Спрос на коммерческие электромобили в США с начала года более силен, чем спрос на легковые EV. Корпоративный сектор США сохраняет потребность в электрификации своих автопарков, а у Ford есть готовые решения для этой задачи. Так, Ford E-Transit стал самым продаваемым электрическим фургоном в Штатах.

Политика распределения прибыли. Корректировка стратегии развития сегмента электромобилей может привести к увеличению дивидендных выплат. В начале года Ford планировал направить на капитальные затраты \$10 млрд. Теперь представители компании заявляют, что объем CAPEX может оказаться ближе к нижней границе прогнозного диапазона и составить \$8 млрд. По результатам четвертого квартала 2023 года кроме традиционного дивиденда в размере \$0,15 на акцию Ford выплатил еще \$0,18 в первом квартале 2024-го. Финансовый директор компании ранее заявлял, что акционеры могут рассчитывать на дополнительные выплаты, если регулярные дивиденды в общей сложности составляют менее 50% свободного денежного потока. Мы предполагаем, что по итогам 2024 года компании удастся сгенерировать более \$6 млрд свободного денежного потока, что вдвое выше объема регулярных дивидендных выплат. Если на капитальные затраты Ford действительно выделит около \$8 млрд ввиду более медленного внедрения производства электромобилей, акционеры потенциально могут рассчитывать на дополнительный повышенный дивиденд до конца года.

Полагаем, что акции Ford Motor Company на горизонте следующих 12 месяцев могут показать позитивную динамику. По мультипликатору P/E они оценены в 6,5х при среднем пятилетнем значении 9х, что оставляет заметное пространство для положительной переоценки справедливой цены.

Таргет по акции F – \$14,4, рекомендация – «покупать».

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



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Тикер	F
Цена акций на момент анализа	\$12,19
Целевая цена акций	\$14,4
Потенциал роста	18,13%
Текущая дивидендная доходность	4,9%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
F	0,5%	0,2%	(1,9%)	(2,1%)	(1,6%)
S&P 500	0,1%	(0,4%)	3,0%	2,8%	23,4%
Russell 2000	0,8%	1,9%	10,4%	2,7%	(14,5%)
DJ Industrial Average	(0,3%)	(1,3%)	(0,3%)	(1,3%)	14,2%
NASDAQ Composite Index	0,6%	(0,5%)	4,2%	3,4%	27,1%

Динамика котировок F, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	136 341	158 057	176 191	174 394	186 667	195 848	202 945	205 196	220 384
Основные расходы	114 651	134 397	150 550	149 281	160 160	168 429	175 344	177 084	190 191
Валовая прибыль	21 690	23 660	25 641	25 113	26 507	27 419	27 600	28 112	30 193
SG&A	17 167	17 384	20 183	20 106	19 957	19 824	20 036	20 665	21 392
EBITDA	15 908	16 903	15 881	17 031	18 602	20 607	21 619	21 245	23 219
Амортизация и проч.	5 652	6 493	6 523	7 024	7 634	8 107	8 201	8 165	8 827
ЕБИТ	10 256	10 410	9 358	10 007	10 969	12 501	13 417	13 081	14 392
Процентные и прочие доходы	1 803	1 259	1 302	1 112	1 300	1 352	1 406	1 462	1 521
ЕВТ	8 453	9 151	8 056	8 895	9 669	11 149	12 011	11 618	12 871
Налоги	-130	-864	-362	1 334	1 450	1 672	1 802	1 743	1 931
Чистая прибыль	8 583	10 015	8 418	7 561	8 218	9 476	10 209	9 875	10 940
Dilluted EPS	\$1,59	\$1,88	\$2,08	\$1,86	\$2,03	\$2,34	\$2,52	\$2,43	\$2,70
DPS	\$0,10	\$0,50	\$0,56	\$0,78	\$0,64	\$0,64	\$0,67	\$0,67	\$0,72

Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	19,6%	16,6%	16,0%	16,3%	15,4%	13,3%	13,2%
ROA	3,7%	3,1%	3,4%	3,8%	4,0%	3,9%	4,3%
ROCE	5,4%	4,6%	4,9%	5,4%	5,6%	5,2%	5,5%
Выручка/Активы (x)	0,64x	0,63x	0,67x	0,69x	0,72x	0,73x	0,76x
Коэф. покрытия процентов (x)	7,19x	9,00x	8,44x	9,25x	9,54x	8,95x	9,46x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	16%	15%	15%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Маржа по EBITDA	12%	11%	9%	10%	10%	11%	11%	10%	11%
Маржа по чистой прибыли	6%	6%	5%	4%	4%	5%	5%	5%	5%

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



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	47 175	2024-06-04	12,0	14,4	2025-06-04	20%	10,9	Покупать
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	227	2024-05-21	23,6	29	2025-05-21	23%	16,2	Покупать
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 294	2024-05-07	28,6	31,7	2025-05-07	11%	22	Покупать
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	45 650	2024-04-24	250,3	290	2025-04-24	16%	240	Покупать
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	37 058	2024-04-08	306,8	400	2025-04-08	30%	322,5	Стоп-лосс
PDD	PDD Holdings	Интернет и прямая розничная торговля	202 594	2024-03-26	145,9	170	2025-03-26	17%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	616 730	2024-03-12	1330,8	1550	2025-03-12	16%	1100	Покупать
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	15 018	2024-02-13	79,1	115,0	2025-02-12	-	79	Стоп-лосс
FI	Fiserv, Inc.	Финансовые услуги	86 589	2024-02-13	148,0	159	2025-02-12	-	139	Фиксировать позицию
SPG	Simon Property Group, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	49 695	2024-01-26	152,5	160,0	2025-01-25	5%	135	Держать
HAL	Halliburton Company	Нефтегаз	29 985	2024-01-16	33,9	43,0	2025-01-15	27%	32,4	Покупать
GM	General Motors Company	Автомобилестроение	51 640	2024-01-30	45,3	45,0	2025-01-29	-	35,7	Фиксировать позицию
CROX	Crocs, Inc.	Одежда и предметы роскоши	9 028	2023-10-27	148,7	131,0	2024-10-26	-	100	Фиксировать позицию
SBUX	Starbucks Corporation	Гостиницы, рестораны и досуг	93 776	2024-02-06	82,8	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	Kraft Heinz Company	Продукты питания	43 265	2023-09-29	35,6	44,0	2024-09-28	23%	34	Покупать
FTNT	Fortinet, Inc.	Программное обеспечение	44 797	2023-09-15	58,6	75,0	2024-09-14	-	65	Стоп-лосс
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	28 699	2023-08-18	94,9	180,0	2024-08-17	90%	87,5	Покупать
BIIB	Biogen Inc.	Биотехнологии	34 089	2023-11-09	234,1	300,0	2024-11-08	-	195	Стоп-лосс

Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

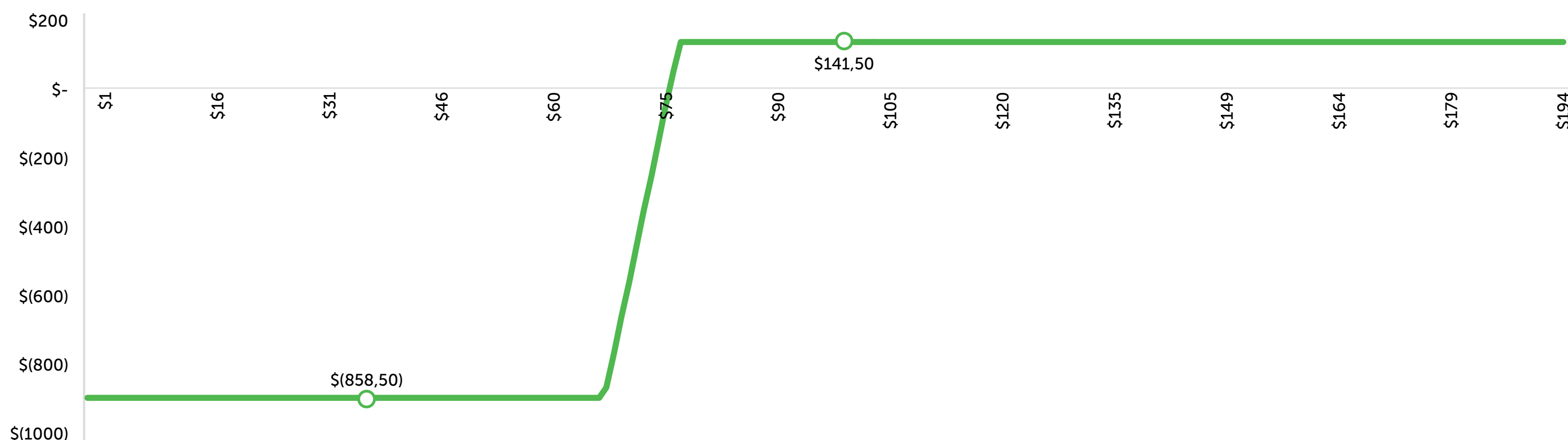
Опционная идея

PUT CREDIT SPREAD ON CVNA

Инвестиционный тезис

Carvana — интернет-магазин подержанных автомобилей, базирующийся в Темпе, штат Аризона, знаменитый также своими многоэтажными автоматами по продаже машин с пробегом. В 2021 году Carvana стала одной из самых молодых компаний, включенных в список Fortune 500. После публикации более сильных, чем предполагал консенсус, финансовых результатов за первый квартал акции Carvana подскочили на 34%. Аналитики прогнозировали убыток, но компания неожиданно получила прибыль в размере \$49 млн, продав почти 92 тыс. автомобилей (+16% кв/кв). Общая выручка эмитента увеличилась на 17%, до \$3,1 млрд. Чистая прибыль Carvana частично была обусловлена тем, что она зафиксировала доход в размере \$75 млн от справедливой стоимости warrants на приобретение обыкновенных акций Root. У компании по-прежнему остаются проблемы со средствами для уплаты процентов по долговым обязательствам. На этом фоне аналитики снизили свои таргеты по акциям Carvana, после чего они скорректировались вниз. Тем не менее в бумагах компании фиксируется огромный Short Interest, что может привести к очередному шорт-сквизу в обозримом будущем. По нашему мнению, ко дню экспирации, 19 июля, котировка будет выше \$80.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
CVNA	Покупать	PUT \$70	19.07.2024	0,950	\$141,50	-0,072	0,005	0,050	-0,038	74,87%	44%	89%	101%	124%
	Продавать	PUT \$80	19.07.2024	2,365		-0,160	0,010	0,095	-0,065	71,32%				

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on CVNA
Страйки	Long PUT 70; Short PUT 80
Покупка	+CVNA*E7J70
Продажа	+CVNA*E7J80
Дата экспирации	19.07.2024
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$140
Максимальный убыток	\$(860)
Ожидаемая прибыль	14%
Точка безубыточности	\$78,59

Управление позицией

Если в день экспирации, 19 июля, цена базового актива окажется выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$140. При цене базового актива в диапазоне \$70–80 убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) CVNA для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива опустится ниже цены купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$860. В позицию необходимо заходить до 30 июня включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



IPO Tempus AI

ИИ на службе точной медицины

20 мая заявку на IPO подал поставщик данных и аналитики для точной медицины Tempus AI. В числе андеррайтеров размещения Morgan Stanley, J.P. Morgan, Allen & Company, BofA Securities

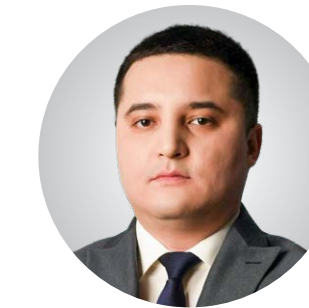
Чем интересна компания?

- **О компании.** Платформа Tempus AI базируется на запатентованном программном обеспечении, позволяющем через выделенные конвейеры данных формировать сеть посредством примерно 450 уникальных подключений к информации из более чем 2000 медицинских учреждений. Tempus располагает одной из крупнейших баз данных для клинической и молекулярной терапии онкологических заболеваний. В последние семь лет Tempus активно развивала возможности точной медицины и искусственного интеллекта для разработки лекарств и секвенирования генома. Компания расширила сферу применения своей ИИ-платформы, содержащей данные о пациентах, включив в нее диагностику с использованием искусственного интеллекта и персонализированные методы терапии различных заболеваний. Tempus стратегически ориентирована на дальнейшее расширение своих возможностей и коммерческой деятельности. За девять инвестиционных раундов компания получила финансирование объемом \$1,3 млрд. После привлечения инвестиций в размере \$200 млн два года назад бизнес был оценен в \$8,1 млрд.
- **Потенциальный рынок.** По данным Tempus, линейка продуктов «Геномика» может охватить рыночную долю, оцениваемую в \$70 млрд, только в области онкологии и нейрорпатологий. Объем рынка «Данные и услуги» на 2023 год оценивался примерно в \$262 млрд.
- **Финансовые показатели.** Выручка компании за 2023 год увеличилась на 66%, а в первом квартале 2024-го — на 26%.

EBIT-маржа с -83% в 2022 году поднялась до -37%, оставшись на этой отметке и по итогам января-марта 2024-го.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global

Обзор перед IPO

'TEMPUS



Эмитент	Tempus AI
Тикер	TEM
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Allen & Company, BofA Securities, TD Cowen, Stifel, William Blair.

Рынок Казахстана

Июньский дрейф

Сезон отчетов и дивидендов завершен, что способствует переходу KASE в режим консолидации

За последние две недели индекс KASE скорректировался вниз на 1,1% на локальной нисходящей волне. При этом значимого ухудшения фундаментального фона не отмечено, движение котировок происходило в боковом тренде. Все ожидавшиеся дивидендные отсечки прошли, и, как мы и прогнозировали, они не оказали особого влияния на движения KASE. Однако не стал мощным триггером для рынка и в целом благополучный сезон отчетности. Из этого можно сделать вывод, что боковая динамика на фондовых площадках Казахстана стала следствием взаимной компенсации позитивных и негативных факторов.

В лидерах роста за рассматриваемый период оказались американские депозитарные акции (ADS) Kaspi, которые прибавили 10,5%. Котировки активно повышались и пробили вверх уровень сопротивления \$123 после публикации умеренно позитивного отчета за первый квартал. На 5,7% выросли акции БЦК, но чуть ниже отметки 1850 они столкнулись с сопротив-

лением. В лидерах снижения после фиксации реестра акционеров для получения дивиденда и выхода отчета за первый квартал оказался Казатомпром. Результаты компании могли быть расценены рынком как негативные, но снижение финансовых показателей объясняется смещением графиков поставок и не является поводом для ухудшения оценки долгосрочных перспектив компании.

На валютном рынке инициатива переходит к продавцам тенге. С 28 мая по 4 июня он в паре с долларом подешевел на 1,6% — с 441,5 до 448,5 — под влиянием сразу трех негативных факторов: завершения налогового периода, начала сезона отпусков и, самое главное, объявления Нацбанком о сокращении продаж валюты из Нацфонда. В июне их чистый объем (продажа доллара из Нацфонда минус покупки для ЕНПФ) составит минимальные с начала реализации этой программы в начале 2023 года \$100 млн.

Ожидания и стратегия

На графике индекса KASE складывается паттерн «треугольник». Это фигура консолидации, которая соответствует периоду окончания дивидендных отсечек и старту летнего затишья. Мы склоняемся к тому, что в соответствии с традиционной сезонностью боковой тренд продолжит развиваться до середины июня, после чего индекс KASE вернется к уровню 5120 пунктов и далее сможет обновить максимумы.

Прогноз для пары USD/KZT предполагает достижение отметки 449 уже в ближайшее время. В случае пробоя этого уровня новой целью станет 455. Важным моментом является вопрос будущих объемов продаж валюты из Нацфонда. Если они продолжат сокращаться, это окажет среднесрочное негативное воздействие на тенге.

Из привлекательных бумаг на рынке можно выделить Kaspi, которые относительно недавно пробили вверх уровень сопротивления. Также интересными для инвестиций выглядят акции Народного банка. В качестве бенефициара ослабления тенге можно отметить Казатомпром, а от коррекции цен на нефть способна выиграть Air Astana.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	20.05.24	03.06.24	
Индекс KASE	5 108,23	5 053,96	-1,1%
Kaspi (ADS)	116,10	128,34	10,5%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 700,00	1 797,35	5,7%
Kaspi (KASE)	54 200,00	56 200,00	3,7%
Казхттелеком (KASE)	33 932,63	34 298,88	1,1%
Kcell (KASE)	3 048,47	3 049,99	0,0%
Казтрансойл (KASE)	851,95	847,90	-0,5%
Казмунайгаз (KASE)	13 000,00	12 886,33	-0,9%
Air Astana (GDR)	8,35	8,21	-1,7%
KEGOC (KASE)	1 526,00	1 495,79	-2,0%
Халык Банк (GDR)	18,44	17,90	-2,9%
Air Astana (KASE)	934,00	902,96	-3,3%
Халык Банк (KASE)	211,30	204,00	-3,5%
Казатомпром (KASE)	20 230,67	18 808,98	-7,0%
Казатомпром (GDR)	45,25	40,90	-9,6%

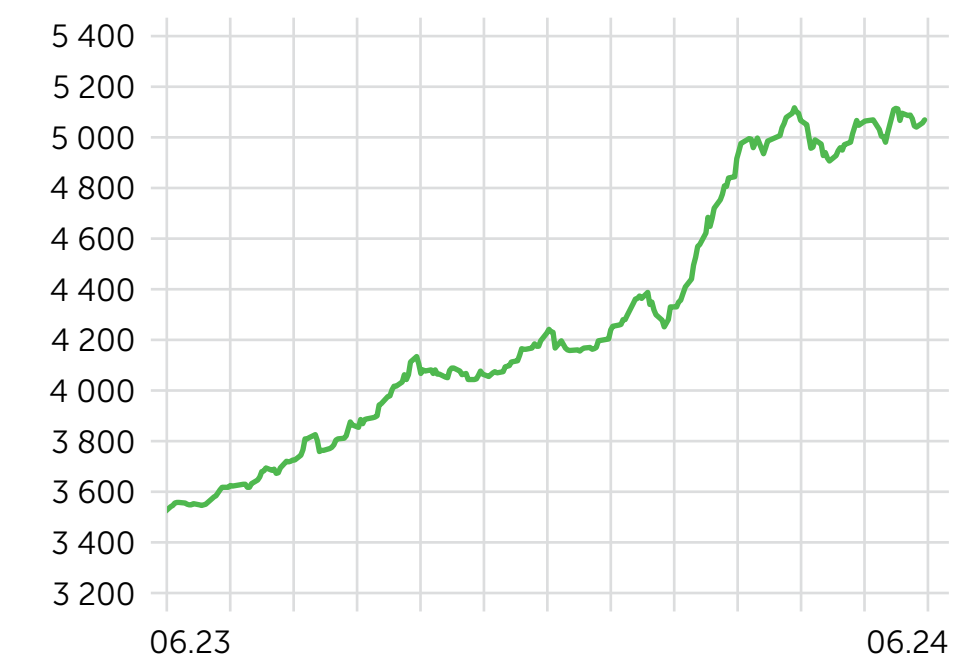
Рынок Казахстана

Важные новости

- **Казмунайгаз представил финансовый отчет за первый квартал 2024 года.** Результаты компании оказались умеренно позитивными. Несмотря на стабильный тенге, выручка, свободный денежный поток, операционная и чистая прибыль продемонстрировали опережающий рост. Повысилась также маржа EBITDA, что вместе с увеличением выручки позволило нарастить чистую прибыль до второго по объему значения за последние полтора года. Учитывая размер свободного денежного потока и сохранение дивиденда на прежнем уровне, вероятность увеличения выплат в следующем году в случае сохранения цен на нефть как минимум на текущих значениях усиливается.
- **Казатомпром опубликовал результаты за январь-март.** Мы оцениваем отчетность эмитента нейтрально, несмотря на снижение показателей, которое объясняется особенностями графика поставок. В связи с этим более релевантными станут оценки показателей компании за более продолжительный период. В модели оценки мы увеличили ориентир для котировок урана до конца 2024 года с \$74 до \$81, так как текущая рыночная цена держится выше \$90.
- **Нацбанк снизил ставку до 14,5%.** Шаг снижения составил 25 базисных пунктов. ЦБ ожидаемо принял сдержанное решение, несмотря на замедление инфляции в апреле до 8,7% годовых и рост реальной ставки до максимумов с ноября 2015 года. Прогноз инфляции за 2024 год остался неизменным — 7,5–9,5%, ориентир на 2025 год — 5,5–7,5%.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционная идея

Kaspi.kz. Курс на новые максимумы

Успешные результаты первого квартала позволяют котировкам финтеха вернуться к максимумам с осени 2021 года

Причины для покупки:

- **Рекордно высокие квартальные результаты.** Процентные доходы Kaspi.kz в первом квартале увеличились на 30% г/г, достигнув 240 млрд тенге. Чистая прибыль выросла на 28% г/г, до 223 млрд тенге, хотя и сократилась на 9,9% в поквартальном соотношении, что объясняется сезонно сильным периодом октября-декабря. Чистый комиссионный и транзакционный доход повысился на 58% г/г, снизившись на 7,9% кв/кв из-за упомянутой сезонности. Наибольший рост доходов продолжает показывать сегмент Marketplace: его доходы за отчетный период поднялись на 134% г/г. Показатели Fintech и Payments выросли на 26% и 25% соответственно. В то же время Kaspi.kz продолжает наращивать различные виды расходов на фоне более высоких ставок и увеличения объема депозитов.
- **Точные прогнозы руководства.** Компания продолжает оправдывать собственные ориентиры, а результаты первого квартала даже превысили гайденс. Менеджмент пока не стал пересматривать свои прогнозы, но вероятность их повышения с учетом впечатляющей динамики доходов Marketplace мы оцениваем как высокую. В нашей финансовой модели ориентир в отношении роста выручки этого дивизиона немного повышен, но остается чуть ниже прогноза руководства. В то же время в остальных сегментах показатели демонстрируют стабильность с поправкой на фактические метрики первого квартала. Также была несколько снижена стоимость собственного капитала на фоне уменьшения премии за риск инвестиций в акции Kaspi.kz. Вместе с тем

существенное увеличение себестоимости в первом квартале относительно доходов привело к повышению прогноза этого показателя на горизонте следующих нескольких лет, что снизило оценку. Также была проведена корректировка на дивиденды по итогам четвертого квартала, которые на момент релиза отчета еще не были выплачены. Кроме того, в соответствии с обновленными данными уменьшено количество акций в обращении и пересмотрен курс доллара.

- **Техническая картина.** Наиболее благоприятным сценарием для бумаг Kaspi.kz на NYSE стал бы пробой сопротивления на отметке \$123, так как это открывает путь к апрельским максимумам в районе \$135. В моменте мы видим ослабление восходящего импульса, однако пока не считаем сложной задачей для котировок обновление указанных максимумов в среднесрочной перспективе.



АО Kaspi.kz

Тикер на KASE	KSPI
Цена на момент анализа	54 200 KZT
Целевая цена	69 300 KZT
Потенциал роста	27%

Динамика акций на KASE



Инвесторы ставят на красное

К началу лета большинство бумаг из состава TSMI скорректировалось вниз

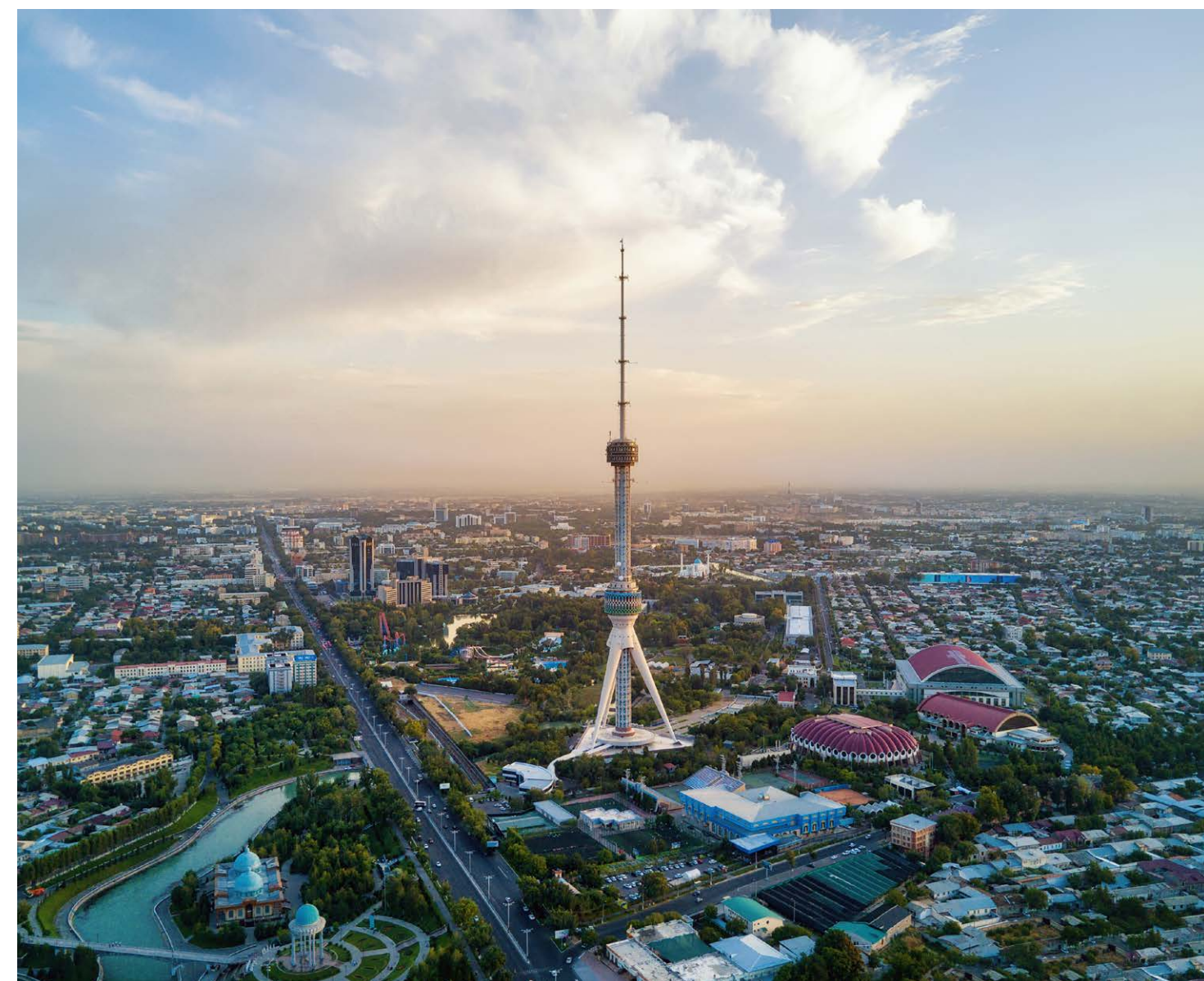
Последнюю декаду мая и начало июня Tashkent Stock Market Index (TSMI) провел в «медвежьем» тренде, снизившись на 3,5%, до 816,3 пункта. Отрицательную динамику продемонстрировали большинство акций из состава индекса. Исключениями стали Узтелеком (UZTL), котировки которого за последние две недели поднялись на 26,65%, до 4,7 тыс. сумов, после предшествовавшего продолжительного падения. Также в зеленом секторе закрылся Универсалбанк (UNVB, +5%). Торговые обороты по индексу сократились с 2,2 млрд сумов на середину мая до 1,6 млрд.

Половина совокупного объема торгов пришлась на бумаги Товарной биржи (URTS), которые после выплаты дивиденда упали на 9,08%, до 14,32 тыс. сумов, самой низкой отметки с начала года. Аутсайдерами стали акции Ипотека-банка (IPTB) упавшие на 10,19%, до минимума января на уровне 0,97 сума.

Котировки УзАвто Моторс (UZMT) за последние две недели потеряли 4,63%, дойдя до 65,898 тыс. сумов. За весь ушедший месяц они подешевели на 6,2%, до 65,9 тыс.

Акции Биокимё (БИОК) не выходили за пределы майского торгового диапазона, на конец рассматриваемого периода снизившись на 4,44%, до 21,5 тыс. сумов. Инвесторы ждут решения годового общего собрания акционеров о дивидендах за 2023 год.

Из лидеров роста на UZSE отметим исключительный результат Ипак Йули Банка (IPKY), котировки которого за май поднялись на 82,5%, до 418 сумов.



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	21.05.24	04.06.24	
TSMI Index	845,84	816,30	-3,49%
URTS	15 749,98	14 320,00	-9,08%
IPTB	1,08	0,97	-10,19%
HMKB	29,99	29,89	-0,33%
UZMK	4 815,00	4 499,00	-6,56%
БИОК	22 500,00	21 500,00	-4,44%
QZSM	2 100,01	1 905,11	-9,28%
SQBN	9,90	10,00	1,01%
UNVB	10 000,00	10 500,00	5,00%
UZMT	69 100,00	65 898,00	-4,63%
UZTL	3 711,10	4 700,00	26,65%

Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем для **покупки** акции УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK) и Кизилкумцемента (QZSM) с таргетами 24,9 тыс., 7,3 тыс. и 4,487 тыс. сумов соответственно.
- Советуем **держат** акции Узтелекома (UZTL) и Хамкорбанка (HMKB) с целевыми ценами 6,87 тыс. сумов и 33,5 сума соответственно.



Новости экономики

- Узбекистан планирует к 2026 году вступить во Всемирную торговую организацию (ВТО), что станет существенным драйвером роста экспорта. На данный момент ведутся переговоры о включении в ВТО с 33 ее членами.
- В ходе официального визита в Узбекистан президента России Владимира Путина было достигнуто соглашение о реализации ряда крупных инвестиционных программ в сфере промышленности. Россия и Узбекистан намерены совместно реализовывать такие масштабные проекты, как строительство медно-обогатительной фабрики и запуск интегрированного металлургического кластера полного цикла на базе железорудного месторождения республики. Для финансирования перспективных проектов с участием двух стран создается специальный инвестиционный фонд общим объемом \$500 млн, в котором доля России составит \$400 млн. Также по итогам визита российского лидера был принят план о наращивании взаимного товарооборота более чем до \$20 млрд в 2024–2030 годах в рамках промышленной кооперации. В энергетической сфере стороны договорились о модернизации газотранспортной системы, увеличении объемов поставок газа, нефти и нефтепродуктов, а также о реализации проектов по переработке углеводородов.
- Президент РУз Шавкат Мирзиёев подписал постановление о льготах и субсидиях для бизнеса в зависимости от рейтинга устойчивости компаний (необходима оценка не ниже В). Этот рейтинг основывается на показателях рентабельности, фискальной дисциплине, социальной ориентированности.
- Глава Узбекистана указом отменил эксклюзивные экономических прав для ряда крупных госкомпаний, работающих в отраслях черной и цветной металлургии (Узметкомбинат и Узвторцветмет), в химической и энергетической промышленности, а также в сфере телекоммуникаций (Узтелеком). Цель — создание свободного рынка и проведение экономических реформ для ускорения процесса вступления государства в ВТО.

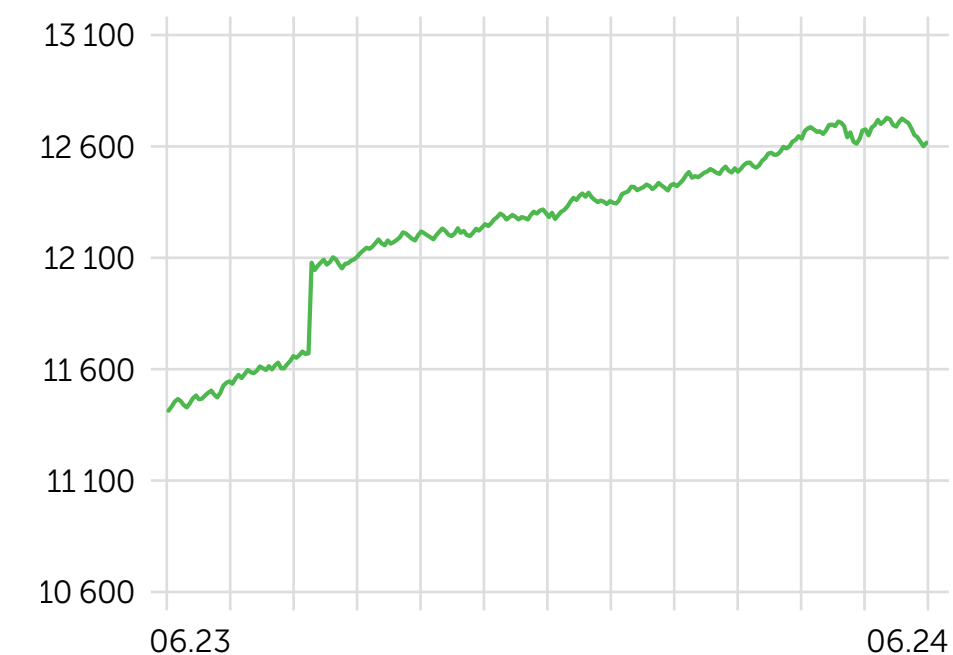
Новости компаний

- Deutsche bank 28 мая выделил **Узпромстройбанку (SQBN)** синдицированный кредит на сумму 165 млн евро. Данные средства будут направлены на создание новых рабочих мест, в том числе на производство промышленных и строительных материалов, финансирование проектов среднего бизнеса с привлечением в Узбекистан иностранных инвесторов. По итогам первого квартала активы банка достигли 82,3 трлн сумов, а кредитный портфель увеличился до 59,5 трлн сумов. Напомним, что на первое полугодие 2025-го намечена приватизация части государственной доли.
- **Биокимё (БИОК)** назначила годовое общее собрание акционеров на 18 июня. Участникам предстоит утвердить отчетность по итогам 2023 года, ознакомиться с заключением аудиторской проверки, а также принять решение о распределении чистой прибыли компании по итогам 2023 года. Для участия в ГОСА необходимо быть включенным в реестр до 12 июня.
- Акционеры **Хамкорбанка (НМКВ)** на очередном годовом собрании приняли решение не выплачивать дивиденд за 2023 год по обыкновенным акциям. Вопрос о дивидендах по привилегированным бумагам включен в повестку следующего заседания.

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Рынок Германии

Инфляция притормозила «быков»

DAX перешел к локальной коррекции, вызванной неоднозначными макроданными и ожиданиями в отношении ставки ЕЦБ

С 20 по 24 мая основной индекс немецкого фондового рынка DAX потерял символические 0,06%. Это позволило бенчмарку удержаться на максимумах, которые были достигнуты за две недели до этого. В целом волатильность была невысокой, ее всплеск был зафиксирован лишь в пятницу, когда рынок моменте падал почти на 1%. Причиной этого стал выход данных деловой активности в Европе за май, зафиксировавших максимальный рост за последний год. Участники торгов расценили это как фактор ослабления вероятности активного снижения ставок ЕЦБ, так как этот шаг грозит дальнейшим перегревом экономики. Впрочем, резкий обвал был выкуплен в течение дня, и последние торги описываемого периода завершились нейтрально, как и весь он в целом. Важными для динамики автомобильных компаний новостями стали сообщения о возможном вводе пошлин на импорт продукции автопрома в Китай. На технологические компании оказывали влияние ожидания публикации финансового отчета NVIDIA, который в итоге оказался лучше консенсуса, что поддержало котировки Infineon и SAP. В лидеры роста в четверг вышел сервис по продаже билетов Eventim (+4,8%), отчитавшийся о повышении прибыли на 36%.

За последнюю неделю мая DAX упал на 1,05%, опустившись ниже 18 498 пунктов. Главным событием этого периода стала публикация майской статистики инфляции в еврозоне и Германии. Гармонизированный (в целях сравнения с другими

странами ЕС) индекс потребительских цен ускорил рост с 2,4 г/г в апреле до 2,8% при консенсусе 2,7%. Реакцией на релиз стала небольшая волна распродаж, поскольку инвесторы восприняли его как фактор ослабления вероятности снижения ставки ЕЦБ. Инфляция в еврозоне при прогнозе 2,5% г/г составила 2,6%. Данные базового (без учета цен на продукты питания и энергоносители) индекса личных расходов (PCE) в США, на которые в первую очередь ориентируется ФРС при принятии решений по ставке, оказались в рамках ожиданий. Снижением рынок Германии отреагировал на комментарий представителя руководства Федрезерва о необходимости убедиться в стабильном тренде на замедление инфляции, прежде чем переходить к смягчению ДКП. При этом настроения немецкого бизнеса, по данным института Ifo, остаются стабильными.

Наиболее значимыми для инвесторов макропубликациями ближайших недель станут данные количества промышленных заказов за апрель (консенсус: +0,6% м/м, предыдущее значение: -0,4% м/м). 7 июня будут обнародованы данные торгового баланса Германии (консенсус: 25,5 млрд евро) и промышленного производства за апрель (консенсус: +0,1–0,2% м/м). 12 июня выйдет финальная оценка инфляции за май. 18 июня появятся данные индекса экономических настроений от ZEW за текущий месяц.

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	17.05.24	31.05.24	
DAX Index	18 704,42	18 497,94	-1,1%
HLAG GR Equity	161,00	176,20	9,4%
SYAB GR Equity	10,24	11,02	7,6%
SY1 GR Equity	101,90	109,60	7,6%
GXI GR Equity	99,30	104,80	5,5%
FRE GR Equity	27,97	29,26	4,6%
RDC GR Equity	109,10	114,00	4,5%
WWG GR Equity	675,00	705,00	4,4%
JUN3 GR Equity	34,86	35,86	2,9%
RHM GR Equity	511,80	526,20	2,8%
G1A GR Equity	37,46	38,42	2,6%
TLX GR Equity	71,60	73,40	2,5%
SIE GR Equity	172,88	177,22	2,5%
1COV GR Equity	48,32	49,50	2,4%

Ожидания и стратегия

Локальная коррекция, которая началась неделю назад, вероятнее всего, продлится еще несколько дней. В ближайшую пятидневку возможен первый скачок вверх от трендовой линии поддержки. В случае если DAX достигнет 18 100 пунктов, падение продолжится до 17 800 пунктов, но реализация этого сценария менее вероятна, чем отскок от 18 300 пунктов.

Рынок Германии

Важные новости

- **Гармонизированная инфляция в Германии превысила консенсус.** С 2,4% в апреле рост показателя ускорился до 2,8% в мае при консенсусе 2,7%. Базовая инфляция, не учитывающая высоковолатильные параметры, осталась на отметке 3%.
- **Индекс настроений бизнеса в Германии по версии института Ifo остался на прежнем уровне в 89,3 пункта.** При этом опрошенные Ifo аналитики прогнозировали результат 90,4 пункта. Бизнес в целом оказался более оптимистичен в вопросах ожиданий, а удовлетворенность текущей ситуацией уменьшилась.
- **Снижение розничных продаж в Германии за апрель оказалось быстрее, чем ожидал рынок.** В сопоставлении месяц к месяцу оно составило 1,2%, тогда как аналитики прогнозировали сокращение показателя лишь на 0,1%.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Porsche. Вперед по дороге перемен

Обновление четырех из шести модельных рядов Porsche в течение 2024 года поспособствует росту котировок компании

Причины для покупки:

- **Самое масштабное обновление модельной линейки в истории.** В апреле Porsche отчиталась о снижении операционной прибыли за первый квартал на 30% г/г, до 1,28 млрд евро, из-за затрат на наращивание производства. При этом объем продаж компании превысил прогноз и составил 9,01 млрд евро. Руководство Porsche подтвердило гайденс на 2024 год, предполагающий операционную маржу в пределах 15–17% и выручку от продаж в диапазоне 40–42 млрд евро. В среднесрочной перспективе компания рассчитывает повысить операционную маржу до 17–19%, а в долгосрочной — до более 20%. Финансовый директор Porsche отметил, что, несмотря на макроэкономическую нестабильность, компания продол-

жает расширять линейку и на 2024 год запланировала обновление четырех из шести модельных рядов.

- **Рекомендации ведущих инвестбанков.** Акции Porsche на сегодня покрывают 15 инвестдомов, из которых десять, в том числе AlphaValue (таргет: 73,7 евро), Landesbank (таргет: 70 евро) и Kepler Cheuvreux (таргет: 64 евро), дают рекомендацию «покупать». Остальные советуют держать бумагу. Средняя целевая цена по ней составляет 57,29 евро.
- **Техническая картина.** Акции PАН в ноябре 2023 года продемонстрировали отскок после продолжавшегося с 2021 года снижения и сейчас движутся в восходящем канале. Котировка тестирует сопротивление на уровне 51 евро и в случае его пробоя будет способна подняться до 54 евро.



Среднесрочная идея

PORSCHE

Тикер на Xetra	PАН3
Текущая цена	€49,82
Целевая цена	€57,3
Потенциал роста	15%

Динамика акций PАН3 на Xetra



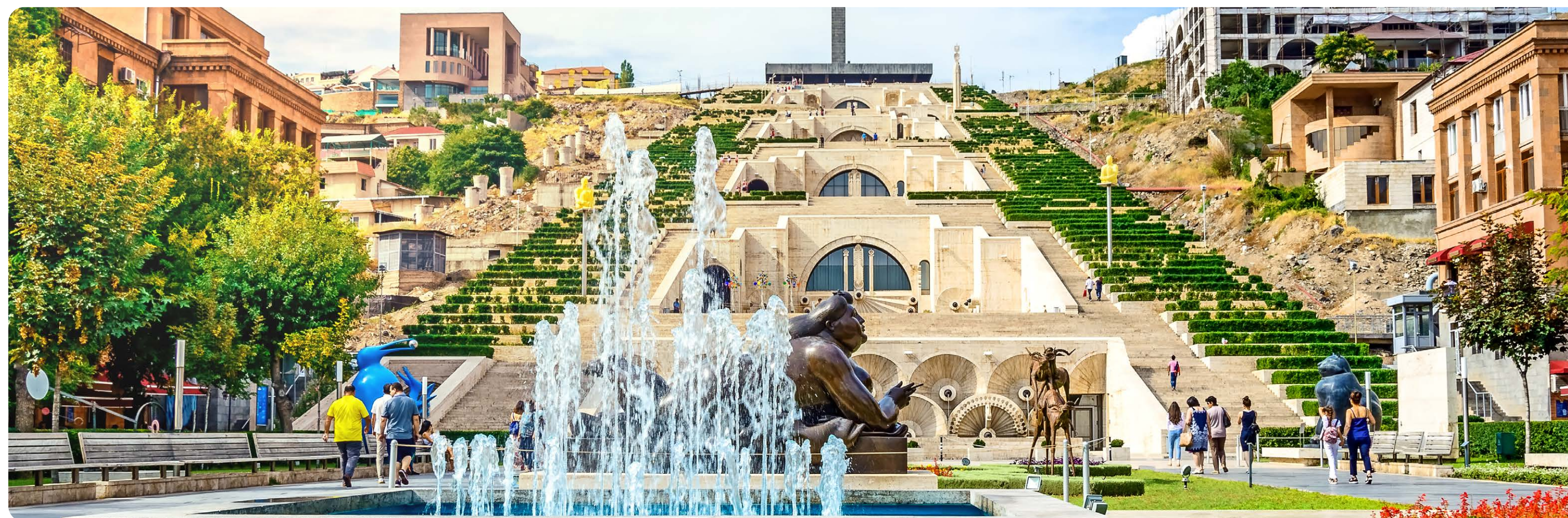
Экономика активизирует систему охлаждения

Динамика на бирже республики остается нисходящей из-за повышенного интереса инвесторов к консервативным инструментам

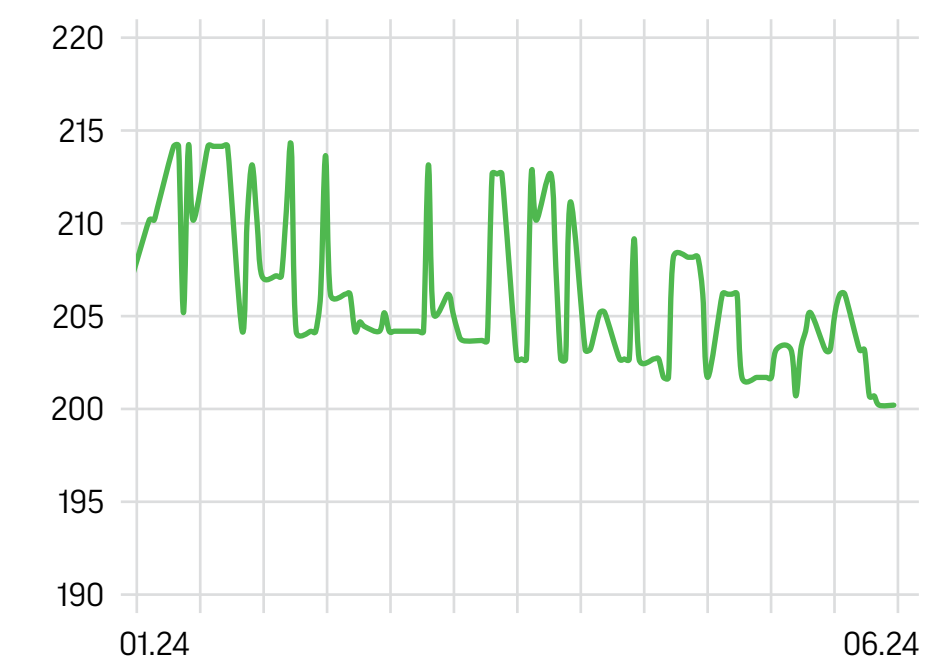
- С 20 мая по 3 июня фондовые площадки Армении оставались под давлением. Акции АСВА Банк упали на 4,3%, котировки Telecom Armenia снизились на 1,5%. «Медвежий» тренд развивается с начала второго квартала из-за ажиотажного спроса инвесторов на недвижимость, а также ввиду их повышенного интереса к консервативным инструментам, в том числе облигациям.
- Индекс цен трехлетних корпоративных бондов остается относительно стабильным. Несмотря на поступательное снижение ставки ЦБ, продолжение дефляции может оказывать некоторую поддержку ценам долговых инструментов. Динамика облигаций в краткосрочной перспективе может зависеть от майской статистики инфляции. Ближе ко второй половине года ожидается снижение ставки ЦБ, а в даль-

нейшем и прогнозируемый рост инфляции, вероятно, окажут негативное воздействие на динамику облигаций. Вместе с тем резкий скачок цен на недвижимость, по оценке ЦБ, составивший 20–30%, на фоне роста ипотечного кредитования может оказывать умеренное давление на регулятор в вопросе снижения ставки.

- Драм, как и ожидалось, сохраняет устойчивость в парах с долларом и евро из-за отсутствия катализаторов, способствующих его ослаблению. Поддержку локальной валюте продолжают оказывать высокие мировые цены на драгоценные и цветные металлы. Сдерживающим фактором выступает опережающий повышение объемов экспорта рост импорта.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Рынок Армении

Важные новости

Новости экономики

- **Данные экономической активности за апрель зафиксировали замедление ее роста с 15,3% г/г в марте до 10,4% г/г при консенсусе 15%, что сигнализирует о некотором охлаждении экономики.** Показатель с января по апрель повысился на 13,2% г/г после 14,3% г/г за первый квартал. В то же время экономическая активность демонстрирует позитивную динамику во всех секторах экономики. По данным Евразийского банка развития (ЕАБР), вклад ювелирной промышленности в этот рост за первые четыре месяца 2024-го составил около 5,1 п.п. Это свидетельствует о сохранении в Армении высоких объемов производства и экспорта ювелирных изделий из золота.
- **Внешнеторговый оборот в стране с января по апрель увеличился в 2,4 раза, до \$13,7 млрд.** За второй весенний месяц этот показатель вырос в 2,7 раза г/г: экспорт увеличился в 2,9 раза в сопоставлении год к году, сократившись на 16,5% м/м, импорт вырос в 2,6 раза г/г, а также на 15,6% м/м. Таким образом, отрицательное значение чистого экспорта в стране повысилось в 3,5 раза, до \$891 млн.
- **В апреле промышленное производство Армении** выросло на минимальные с октября 2023-го 16,3% г/г после 33,5% в марте при консенсусе 28%.
- **По мнению главы ЦБ Армении Мартина Галстяна,** ключевыми для финансовой стабильности в стране являются геополитические риски и перегрев рынка жилья, который неблагоприятен для стабильности банковской системы, так как доля лиц, имеющих два и более ипотечных кредитов, с 2017-го по 2022 год значительно выросла. В то же время стресс-тесты ЦБ показывают, что банковская система Армении способна компенсировать потенциальные потери даже при развитии самого пессимистичного для нее сценария.

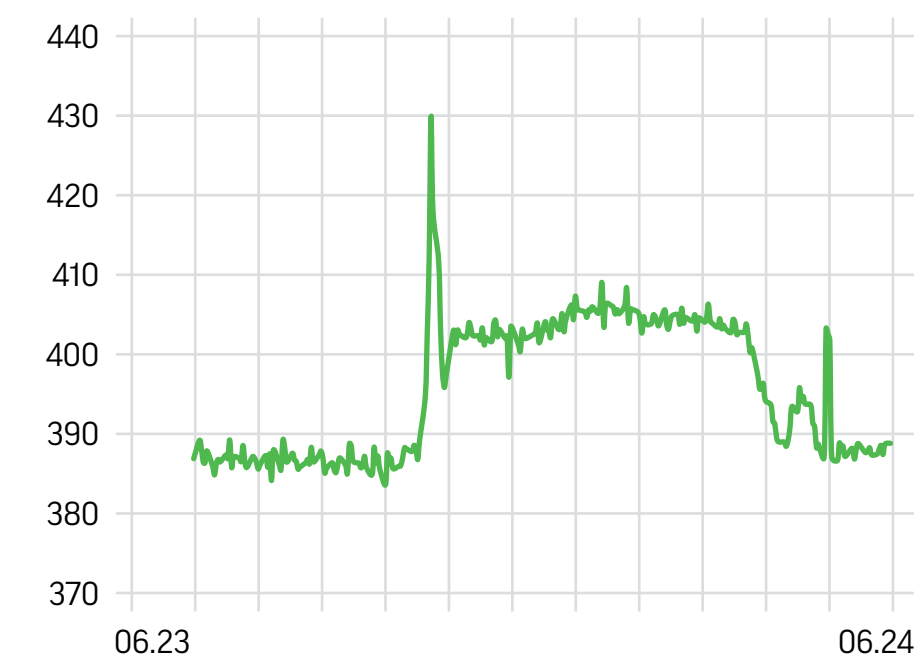
Новости компаний

- **Стартап Waveye привлек \$105000 «ангельских» инвестиций от Science and Technology Angels Network (STAN).** Компания фокусируется на развитии технологий, которые предполагают трансформацию радаров для автономных платформ. Инновационные алгоритмы обработки сигналов и ИИ обеспечивают высокое разрешение и предполагают экономию расходов для систем радиолокационного изображения.
- **АМИО Банк выпускает корпоративные облигации на 10 млрд драмов.** (\$25,82 млн) с годовой купонной доходностью 9,75% и периодом обращения 27 месяцев. Размещение стартовало 15 мая и завершится 14 августа.

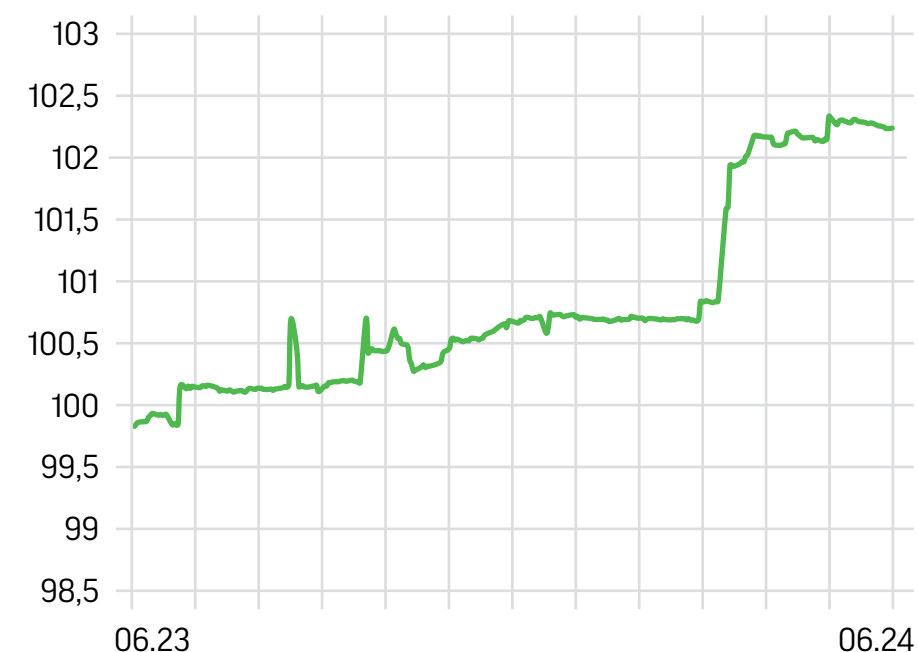
Ожидания на предстоящие две недели

- Наиболее важными для фондового и долгового рынка станут данные инфляции за май. Ожидается замедление дефляции с 0,7% в апреле до 0,5% г/г в мае с плавным переходом в зону роста в ближайшие месяцы. Резкие колебания цен могут значительно повлиять на настроения инвесторов в стране.
- Среднерыночные ожидания закладывают сохранение ставки ЦБ Армении на уровне 8,25% в июне. Но, на наш взгляд, более вероятно ее снижение на ближайшем или последующем заседаниях. Решение регулятора будет зависеть от макростатистики, в том числе от данных инфляции в мае.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Движение в фарватере нефти

Большинство торгуемых на фондовых площадках Эмиратов акций с конца мая по начало июня двигались вниз под влиянием коррекции углеводородного сырья

- **С 20 мая по 3 июня основные биржевые индексы ОАЭ продолжили снижение:** Dubai Financial Market (DFM) General упал на 1,85%, S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) опустился на 3,5%. Главным фактором давления на рынок, на наш взгляд, стала коррекция нефтяных цен на 4,71%, до \$78,37 за баррель марки Brent, на фоне решений заседания ОПЕК+.
- **Более 90% инструментов, торгуемых на биржах Эмиратов, за рассматриваемый период ушли в минус или показали околонулевую динамику.** Среднее снижение оказалось на уровне в 4,29%, а средний рост составил лишь 1,52%. Лучшие рынка выглядели эмитенты, представляющие реальный сектор экономики. Котировки поставщика систем централизованного охлаждения Emirates Central Cooling Systems Corp. (EMPOWER-AE) поднялись на 2,04%, акции производителя и продавца продуктов питания Agthia Group PJSC (AGTHIA-AE)

прибавили 1,79%. Список аутсайдеров составили представители финансового сектора: котировки инвесткомпания Multiply Group PJSC (MULTIPLY-AE) упали на 16,44%, капитализация банка Phoenix Group PLC (PHX-AE) сократилась на 11,89%, бумаги финансового конгломерата Waha Capital PJSC (WANA-AE) опустились в цене на 8,92%. Эту динамику мы объясняем сохраняющейся неопределенностью в отношении сроков начала снижения ставки ФРС США.

- **Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, за последние две недели поднялся на 14 б.п., до 5,15%,** отскочив от минимума с августа 2023 года. Это было обусловлено опасениями участников рынка по поводу того, что ФРС перейдет к смягчению монетарных условий лишь в конце осени 2024 года.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



Новости экономики

- **Индекс менеджеров по закупкам для частного сектора ОАЭ (PMI) в мае остался на апрельском уровне 55,3 пункта**, соответствующем минимуму за восемь месяцев. Однако показатель остается выше долгосрочного среднего значения 54,4 пункта, что, по мнению аналитиков S&P Global, свидетельствует об улучшении условий ведения бизнеса. В мае предприятия ОАЭ ускорили наем новых сотрудников, особенно в производственном и строительных секторах, стремясь ликвидировать отставание от плана производства, накопившееся после апрельских погодных аномалий. В S&P Global также отметили, что в мае компании ОАЭ, не связанные с нефтегазовой отраслью, зафиксировали рекордный рост объема невыполненных заказов, а деловая активность замедлилась до 16-месячного минимума. При этом объем новых заказов увеличился, указывая на сильный спрос на внутреннем рынке. На текущий момент компании продолжают испытывать сложности с восстановлением объемов производства и удовлетворением спроса.
- **Министерство финансов ОАЭ представило консолидированную финансовую отчетность правительства за 2023 год.** Доходы государства составили 66,2 млрд дирхамов (\$18,02 млрд), фактические расходы — 58,2 млрд дирхамов (\$15,85 млрд), общая сумма активов правительства достигла 391,7 млрд дирхамов (\$106,64 млрд). Представители Минфина отмечают, что в прошедшем году было реализовано множество государственных проектов и сделаны инвестиции в ключевые сектора национальной экономики.
- **Центральный банк ОАЭ (CBUAE) совместно с Центром инноваций Банка международных расчетов** и Валютным управлением Гонконга, а также Банком Таиланда и Институтом цифровых валют Народного банка Китая запустил MVP-продукт/прототип проекта mBridge — единой платформы для оптовых трансграничных платежей и расчетов с использованием государственной цифровой валюты (CBDC), созданной несколькими ЦБ.

Новости компаний

- **Компания Masdar, специализирующаяся на возобновляемых источниках энергии в Абу-Даби**, совместно с государственной нефтяной компанией Азербайджана (SOCAR) заявила о начале реализации трех крупных проектов солнечной и ветровой энергетики в Азербайджане общей мощностью 1 гигаватт. В результате планируется увеличить потенциал возобновляемых источников энергии в стране для уменьшения зависимости от углеводородного топлива. Данная инициатива является частью более широкой стратегии Masdar по расширению глобального присутствия в рамках проектов по экологически чистой энергии.

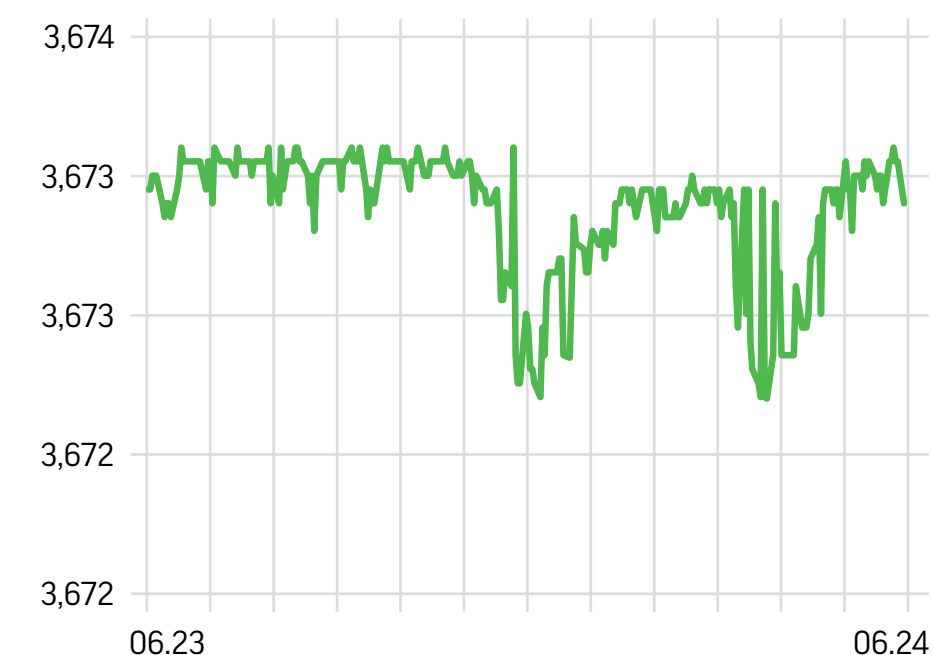
Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, является главным катализатором для финансовых рынков стран Персидского залива. На наш взгляд, снижение цен на нефть по итогам заседания стран ОПЕК+ является чрезмерным. Действующие лимиты добычи будут сохраняться до конца третьего квартала в полном объеме. Мы ожидаем восстановления котировок нефти в летний период (особенно в июле-августе) благодаря сезонно сильному спросу на нефтепродукты. Цены на газ также могут показать позитивную динамику в летний период за счет усиления спроса на электроэнергию для кондиционирования воздуха.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Динамика USD/AED, 1 год



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 2024

ffin.global



Новости Freedom Holding Corp.



Freedom Holding пересмотрел состав совета директоров

Freedom Holding Corp. сообщает об расширении совета директоров (СД) до семи членов. В новый состав вошли Эндрю Гэмбл, Филипп Вогелер и Кайрат Келимбетов. *«Мы продолжаем расширять наше присутствие в мире. В каждой юрисдикции есть свои нормативные требования и различия в законодательстве. С учетом этого мы приняли решение дополнить экспертный состав существующего СД и пригласить профессионалов, обладающих разнообразным опытом руководства международными компаниями, глубокими и разносторонними знаниями в области глобальной операционной деятельности и управления, а также ноу-хау в общемировом стратегическом позиционировании. Уверен, что экспертиза новых членов СД поможет нам развивать текущую деятельность, а также открывать новые горизонты бизнеса, и каждый из них внесет значительный вклад в долгосрочный успех холдинга»*, — прокомментировал событие председатель совета директоров и главный исполнительный директор холдинга Тимур Турлов.

Утверждена новая должность исполнительного директора по юридическим вопросам. С 28 мая на эту позицию назначен Джейсон Керр, ранее занимавший пост члена совета директоров. Г-н Керр будет ответственным за создание единой юридической структуры в рамках холдинга в целях улучшения координации по вопросам, связанным с соблюдением законодательства в различных юрисдикциях присутствия холдинга.

Freedom Broker ра облигации для финансирования строительства гостиницы NOVOTEL

Freedom Broker разместил десятилетние облигации TOO Orient Group KZ в объеме 7 млрд тенге на площадке KASE.

Это первый в Казахстане проект, в рамках которого на рынок выпущены облигации с таким сроком обращения в рамках «Единой комплексной программы», предполагающей субсидирование части ставки купонного вознаграждения при поддержке фонда развития предпринимательства «Даму». Ставка купонного вознаграждения по облигациям зафиксирована на уровне 19,75% годовых на все десять лет (6% будет платить эмитент, 13,75% будут субсидироваться фондом «Даму»).

Основными инвесторами в ходе данного размещения выступили клиенты Freedom Broker. Средства для реализации проекта запланировано направить на инвестиционные цели: строительство и оснащение оборудованием новой четырехзвездной гостиницы в Павлодаре. Отель под международным брендом NOVOTEL рассчитан на 120 номеров. Проект реализуется по франшизе международной гостиничной сети Accor.

Строительство этого объекта будет способствовать увеличению числа рабочих мест в Павлоградской области, росту поступлений налогов в местный бюджет, привлечению новых инвесторов и туристического потока в регион. Реализация подобных проектов стала возможной благодаря мерам государственной поддержки развития бизнеса, которые были разработаны Министерством национальной экономики, фондом «Даму» и Министерством туризма и спорта.

Данный выпуск субсидированных облигаций не первый для Freedom Broker, что свидетельствует о существенном интересе инвесторов к этим инструментам. Ранее компания осуществила размещение трехлетних зеленых бондов TOO BLACK BIOTECHNOLOGY (BBT) на сумму 1,5 млрд тенге.



Инвестиционный
обзор №296

7 июня 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 №296

7 июня 2024

ffin.global

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@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» (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.

Размещенные 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 дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.