

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Ралли обновило драйвера

Рост на биржах был обеспечен замедлением инфляции и презентацией ИИ-решений Apple и NVIDIA

Казахстан
Заслуженный отдых

Германия
Инфляция притормозила «быков»

ОАЭ
Праздничный боковик

Узбекистан
«Медведям» пришлось отступить

Армения
Под знаком стабильности



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. Ралли обновило драйвера	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	5
Самое главное. Быстрее, выше, стабильнее, или Зачем биржа меняет правила	6
Актуальные тренды. Обзор на 18 июня	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея. Baker Hughes. Будет нефть — будет и прибыль	12
Текущие рекомендации по акциям	14
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON WDAY	15
IPO NIP Group Inc. Киберчемпион идет на биржу	16
Рынок Казахстана. Заслуженный отдых	17
Рынок Узбекистана. «Медведям» пришлось отступить	19
Рынок Германии. Инфляция притормозила «быков»	21
Инвестиционная идея. Merck KGaA. Новый витамин роста	23
Рынок Армении. Под знаком стабильности	24
Рынок ОАЭ. Праздничный боковик	26
Новости Freedom Holding Corp.	28
Контакты	29

Инвестиционный
обзор №297

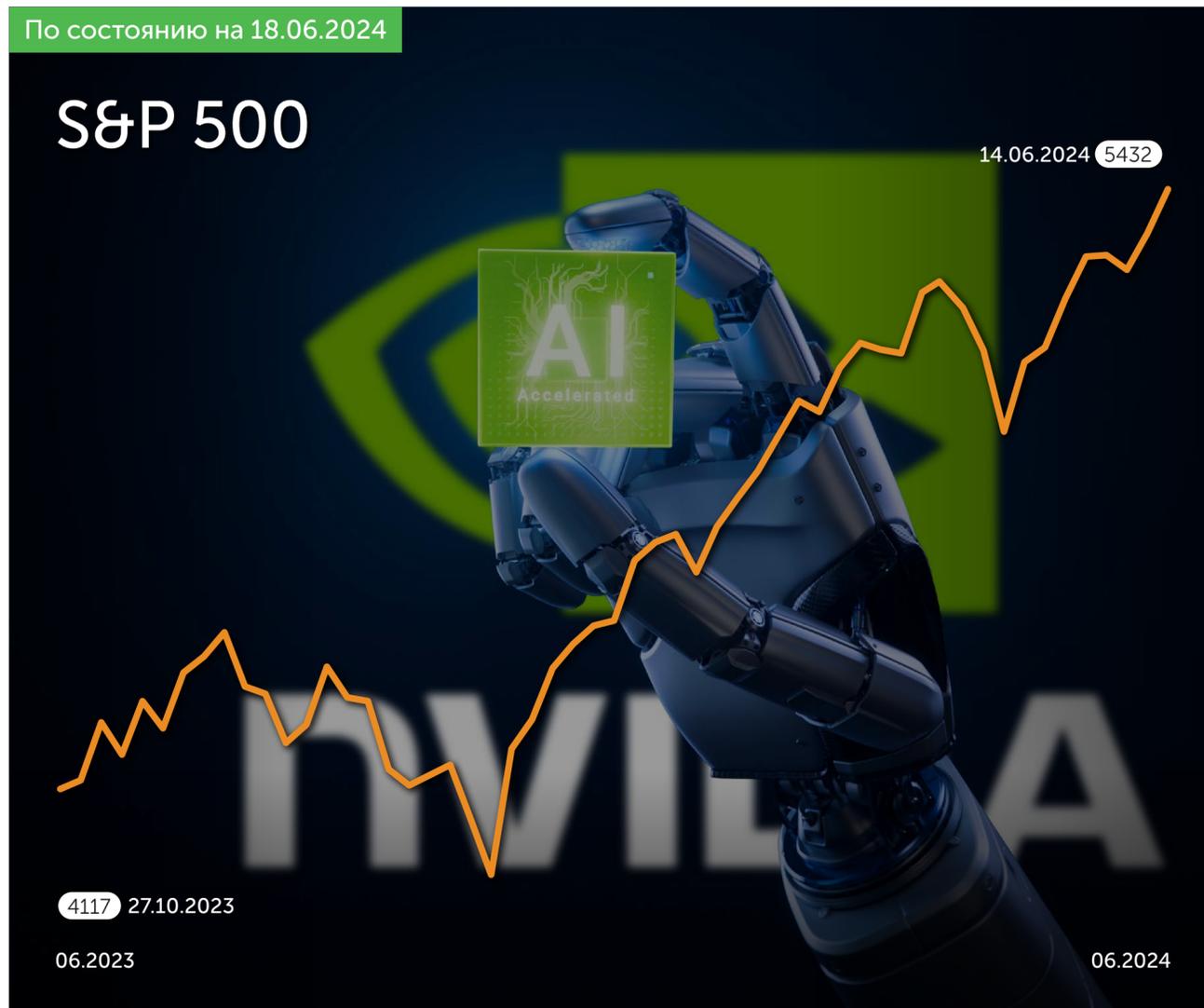
21 июня 2024

ffin.global

Фондовый рынок США

Ралли обновило драйвера

Продолжение роста акций было обеспечено более активным, чем предполагали прогнозы, замедлением потребительской инфляции в мае, а также анонсами планов Apple (AAPL) и NVIDIA (NVDA) по развитию в ИИ-сегменте



По состоянию на 18.06.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,64%	2,52%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,51%	6,07%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,52%	-3,37%
UUP	Доллар	0,76%	1,51%
FXE	Евро	-0,83%	-1,56%
XLF	Финансовый сектор	-2,00%	-4,33%
XLE	Энергетический сектор	-2,17%	-7,29%
XLI	Промышленный сектор	-0,96%	-3,34%
XLK	Технологический сектор	5,60%	7,48%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,00%	-3,32%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,38%	-0,29%
SLV	Серебро	1,27%	-6,18%
GLD	Золото	1,95%	-3,55%
UNG	Газ	-1,59%	3,98%
USO	Нефть	4,19%	-1,16%
VXX	Индекс страха	0,72%	-1,32%
EWJ	Япония	-2,33%	-2,33%
EWU	Великобритания	-2,84%	-4,98%
EWG	Германия	-6,07%	-7,43%
EWQ	Франция	-9,30%	-10,89%
EWI	Италия	-8,41%	-10,29%
GREK	Греция	-4,72%	-7,85%
EEM	Страны БРИК	0,45%	-3,56%
EWZ	Бразилия	-5,18%	-14,11%
RTSI	Россия	-0,50%	-6,14%
INDA	Индия	2,19%	4,15%
FXI	Китай	-1,25%	-10,77%



Инвестиционный обзор №297

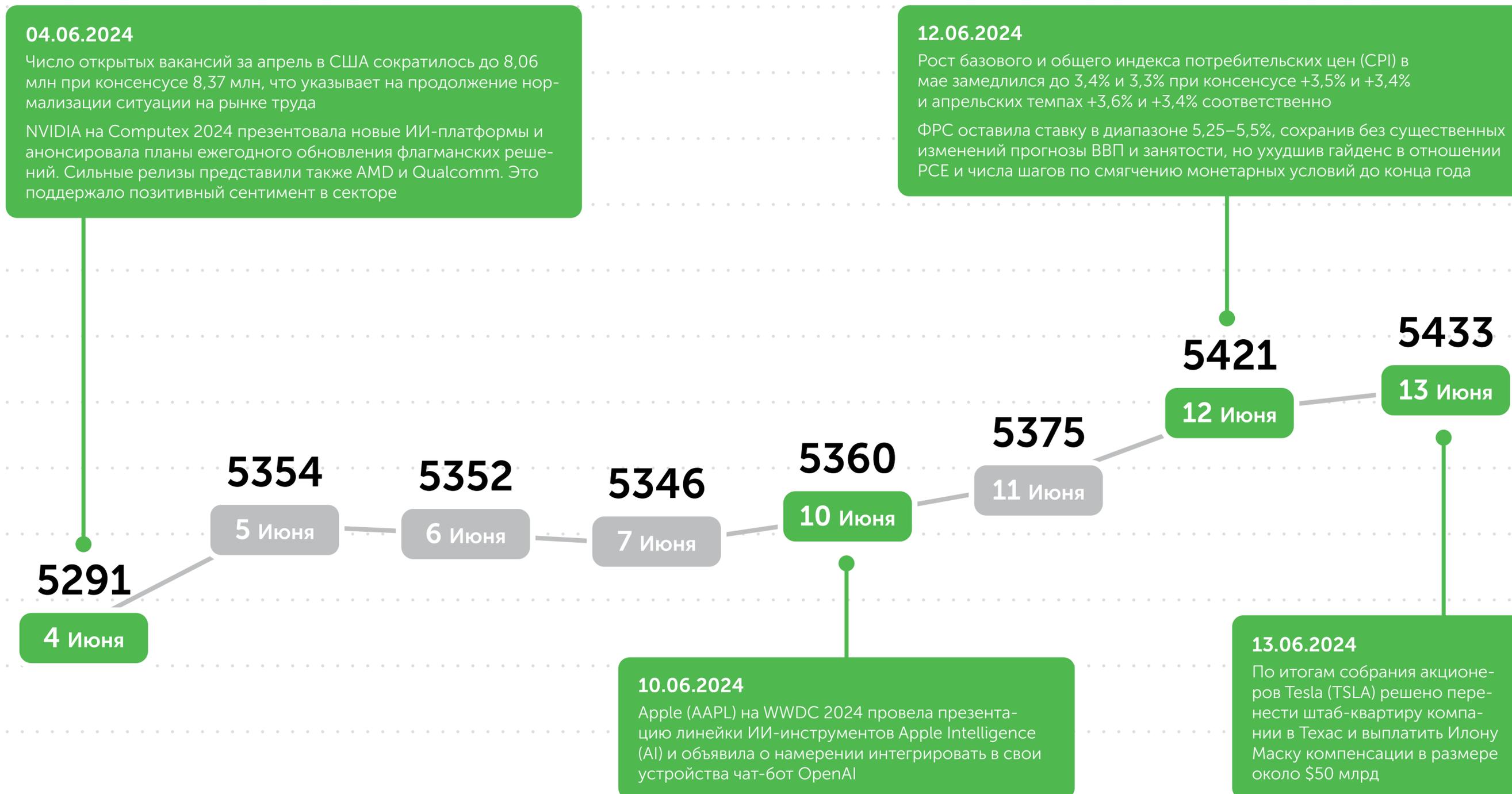
21 июня 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (04.06.2024 – 13.06.2024)



Самое главное

Быстрее, выше, стабильнее, или Зачем биржа меняет правила

Уолл-стрит перешла на торги с расчетами T+1. «Ну и что?» — скажет на это обычный инвестор, которому вообще непонятно, почему это может быть интересно: работает, и ладно. Однако знание структуры функционирования биржевых площадок позволяет их участникам ориентироваться и принимать правильные решения. Последний на сегодня яркий пример для инвестсообщества СНГ — это блокировка счета Национального расчетного депозитария РФ в Euroclear. Уже к концу 2022 года практически все российские инвесторы начали разбираться, как работают депозитарии по всему миру, отдавая себе отчет в том, что активы не скоро разблокируют. Хотя до этого далеко не все розничные биржевые игроки понимали, что это за механизмы и зачем они нужны. Кстати, именно оптимальная инфраструктура Freedom Holding позволила избежать большинства блокировок активов у наших клиентов.

Но вернемся к системе расчетов. Сто лет назад уже действовала схема T+1, но по мере увеличения объемов сделок сроки их урегулирования продлевались, иногда до 30 дней. С приходом электронной торговли в 1970-е время проведения расчетов сократилось и стандартизировалось до формулы T+5. Более чем через 20 лет Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) сократила число расчетных дней до трех. В сентябре 2017-го рынок перешел на систему T+2, а 30 мая текущего года был установлен двойной расчетный день: сделки с 28 мая проводились по стандарту T+2, а с 29 мая — по T+1. Но, скажем, я, как инвестор, не заметил никаких изменений.

Уменьшение количества дней для расчетов снижает риск для брокеров и институциональных инвесторов. В обычные торговые сессии T+2 — абсолютно нормальный стандарт, но в случае рекордных оборотов ситуация резко меняется. Например, в период бума мем-акций в 2021 году клиринговый дом (DTCC) потребовал от Robinhood обеспечить все сделки деньгами, поскольку их число резко увеличилось из-за притока новых инвесторов и действия расчетной системы T+2. Чтобы выполнить эти требования, Robinhood пришлось искать более \$3 млрд и запрещать покупку определенных бумаг. В начале июня в США начался новый бум мем-акций (об этом речь шла в прошлом выпуске инвестобзора), но повторения связанных с этим событий ждать не стоит. Чтобы случилось нечто подобное, объем торгов должен стать в 2,5 раза выше, чем в прошлый раз.

Практические выводы. Финансовая система будет работать стабильнее и кризисы должны стать намного масштабнее предыдущих, чтобы вызвать банкротство отдельных участников рынка или дестабилизировать саму систему торгов. В целом все процессы работают лучше, быстрее и эффективнее, риски снижаются, а это привлекает на биржи США инвесторов со всего мира. Экспозиция на фондовый американский рынок становится ключевой во множестве инвестпортфелей. И это обусловлено не только ростом активов, но и стабильно работающей инфраструктурой.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Актуальные тренды

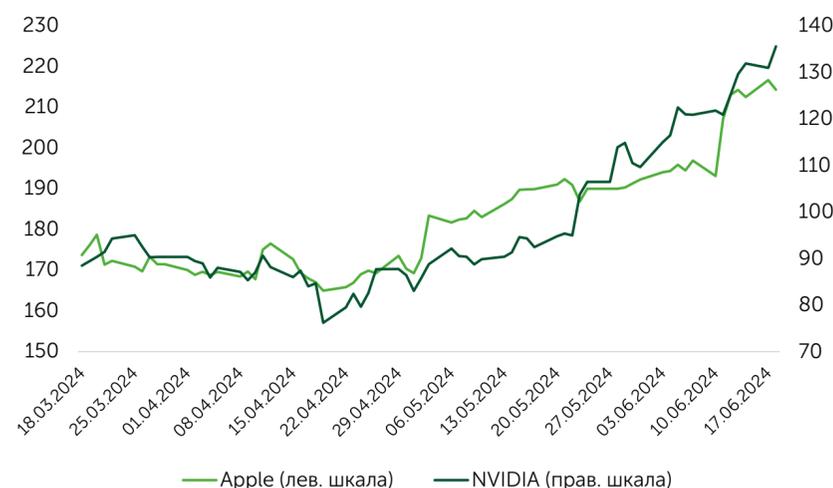
Обзор на 18 июня

Глобальная картина

С 3 по 17 июня индекс S&P 500 поднялся на 3,6%, NASDAQ 100 взлетел на 7%, а Dow Jones Industrial Average прибавил 0,5%.

Рост рынка вновь существенно сузился и сместился в сторону технологических компаний: равновзвешенный индекс продемонстрировал нулевую динамику, а ИТ-сектор прибавил в цене 10,7%, обеспечив 88% всего результата по S&P 500. Определяющее значение для движения котировок имели корпоративные новости. Так, NVIDIA (NVDA) анонсировала платформу Rubin (релиз намечен на 2026-й) и заявила о планах ежегодно выводить на рынок новые флагманские продукты. Apple (AAPL) представила ряд программных обновлений, а также ИИ-решения, объявив о коллаборации с OpenAI, которая будет обеспечивать поддержку для Apple Intelligence и Siri. Эти события обеспечили интенсивный рост котировок NVIDIA (NVDA) и Apple (AAPL) и примерно 42% повышения капитализации индекса широкого рынка.

Динамика котировок Apple и NVIDIA

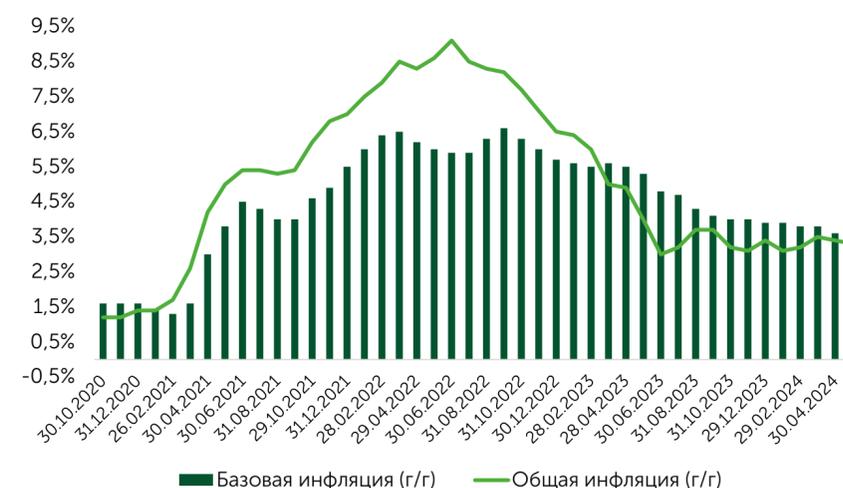


Источник: FactSet

Крупнейшие представители ИТ-сектора, включая CrowdStrike (CRWD-US), Hewlett Packard (HPE-US), Oracle (ORCL-US), Broadcom (AVGO-US), Adobe (ADBE-US), представили сильные результаты и/или сильные прогнозы. Каждая из компаний продемонстрировала двузначный рост котировок по итогам релиза.

Макроданные последних двух недель оказывали преимущественно положительный эффект на динамику рынков благодаря статистике потребительской инфляции (CPI) за май. Базовый индекс повысился на 3,4% при консенсусе 3,5% после 3,8% в марте и 3,6% в апреле, подтвердив ускорение дезинфляционного тренда, который замедлился в первом квартале. В сопоставлении месяц к месяцу базовый CPI повысился на 0,2% при консенсусе 0,3% м/м (показатель ниже прогноза зафиксирован впервые с октября 2023-го). После релиза статистики потребительской инфляции вероятность снижения ставки ФРС в сентябре текущего года была повышена рынками до 60%.

Динамика инфляции (CPI)



Источник: smegroup.com

Заседание ФРС оказало неоднозначное влияние на настроения инвестсообщества. С одной стороны, регулятор отметил небольшой прогресс в деле замедления инфляции, указал на сильный экономический импульс с начала года и лишь незначительно ухудшил прогноз роста ВВП (до 1,9–2,3% г/г). С другой стороны, планы корректировки ДКП были пересмотрены: если ранее ожидалось три снижения ставки, то теперь — лишь одно. Кроме того, Федрезерв повысил долгосрочный ориентир по ставке. Мы оцениваем итоги заседания как нейтральные, так как, несмотря на их более «ястребиный» характер, прогнозы регулятора фактически подтверждают продолжение реализации так называемого сценария Златовласки. Меньшее число снижений ставки в текущем году частично компенсируется планами более активного смягчения ДКП в 2025-м.

Фокус рынка

С 21 июня по 1 июля инвесторы продолжают фокусироваться на ценовых компонентах индексов деловой активности. Кроме того, им предстоит оценить динамику расходов на личное потребление (PCE) за май, которые, как ожидается, должны подтвердить дальнейшее замедление повышения цен. Оптимальной для участников рынка ситуацией стало бы уменьшение темпов роста базового PCE. В то же время с учетом эффекта низкой базы прошлого года показатель, вероятно, продолжит подниматься на 2,8% г/г в ближайшие несколько месяцев и лишь к концу года покажет рост на 2,7%. После неоднозначных данных розничных продаж участникам рынка нужно подтверждение устойчивости потребления, поэтому увеличение расходов домохозяйств в мае на 0,2% м/м, скорее всего, поддержит «бычий» настрой рынка. До начала июля будет опубликована финальная оценка динамики ВВП США за первый квартал (консенсус: +1,3%).

Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 18 июня

Мы допускаем возможность переоценки волатильных компонентов, что может оказать положительный эффект на итоговый результат. Ситуация на рынке труда нормализуется, производство в мае выросло на 0,9% м/м. Обновленный ориентир ФРБ Атланты в отношении ВВП на второй квартал предполагает его увеличение на 3,1%. По итогам года мы ожидаем роста базового показателя экономики США в пределах 1,8%. Отчеты FedEx (FDX), Carnival (CCL) и Nike (NKE), которые выйдут в ближайшие полторы недели, могут оказаться значимыми для оценки состояния спроса на циклические товары. Результаты Micron (MU) за март-май способны оказать поддержку позитивным прогнозам в отношении спроса на продукты и решения для ИИ, что поддержит интерес покупателей к производителям полупроводников.

Акции малой капитализации

С 3 по 17 июня индексы Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) упали на 2,06% и 3,04% соответственно ввиду уменьшения широты ралли. С 3 по 7 июня бенефициаром перетока капитала оказался крупнокапитализированный эквити-сегмент, в частности мегакапы, на что указывает относительная доходность Russell 2000 против S&P 500 на уровне -3,44%. С 10 по 14 июня динамику этих бенчмарков определяли статистика инфляции и новости с заседания FOMC. Замедление роста потребительских цен, оказавшееся лучше прогнозов, было нивелировано смещением точечных ожиданий в части будущего движения процентных ставок ФРС. При этом обновленный прогноз регулятора предполагает более активное смягчение ДКП в 2025–2026 годах: за этот период ставка должна опуститься в общей сложности на 200 б.п. (ранее: 150 б.п.). Считаем, что разворот курса ДКП необходим для восстановления котировок сегмента. В предстоящие две недели ожидаем незначительный рост волатильности на фоне начала сезона отчетности компаний малой капитализации за второй квартал 2024 года.



Ожидаем

Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 5330–5550 пунктов.

Техническая картина

После активного роста широкого рынка в первой половине июня баланс рисков сместился в негативную сторону: RSI индекса S&P 500 уже неделю находится в области перекупленности, отклонение котировок бенчмарка от 50-дневной SMA увеличилось до 7%, что также может сигнализировать о потенциальной коррекции. При этом, принимая во внимание отсутствие сигналов о перегреве от индикаторов ширины рынка, мы полагаем, что в ближайшие недели S&P 500 будет консолидироваться, торгуясь в небольшом минусе.



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



С 10 по 14 **Apple (AAPL)** проводила ежегодную конференцию для разработчиков Worldwide Developers Conference (WWDC). Презентация самой компании прошла без сюрпризов, почти все информационные утечки, которые обсуждались в последние месяцы, подтвердились. Apple традиционно представила новые версии ОС для своих устройств. Главным событием стал анонс нового пакета инструментов ИИ под названием Apple Intelligence (AI). Благодаря применению технологий AI цифровой ассистент Siri получит более глубокую интеграцию с приложениями, а также доступ к контенту на экране, что позволяет голосовому помощнику намного лучше понимать контекст беседы и эффективнее выполнять запросы пользователя. Новый функционал AI и Siri будет внедряться постепенно, а к концу года к нему будет добавлена поддержка ChatGPT. Apple начнет с чат-бота от OpenAI, но в дальнейшем планирует расширить список поддерживаемых сторонних моделей ИИ. Сроки внедрения нового ИИ-функционала окончательно не определены, но инвесторы настроены в целом оптимистично, хотя на вопрос о способности ИИ запустить новую волну обновления смартфонов однозначного ответа участники форума не получили.



База активных смартфонов Apple по состоянию на 31 декабря 2023 года.



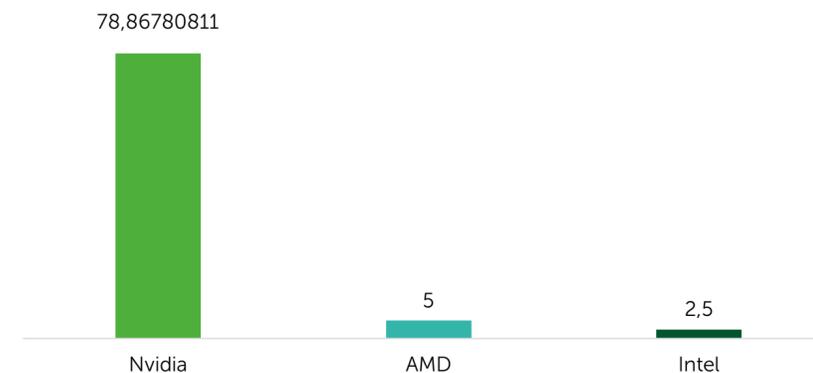
Источник: FactSet



На выставке Computex, которая прошла с 4 по 7 июня в Тайбэе, состоялись презентации **NVIDIA (NVDA)**, **Advanced Micro Devices (AMD)**, **Qualcomm (QCOM)** и **Intel (INTC)**. Компании анонсировали новые продукты и технологические решения, которые каждая из них характеризовала как лучшие на рынке. Острейшая борьба развернулась в сегменте чипов для дата-центров, а также ИИ-чипов для ПК. Все компании представили обновленные продуктовые дорожные карты, акцентируя внимание на своих конкурентных преимуществах. Говорить о кардинальном изменении рыночных позиций ни одного из представителей этого сектора не приходится. Наиболее убедительными были презентации NVIDIA и AMD. Обе компании поделились впечатляющими техническими характеристиками новых чипов, что особенно важно для AMD, от которой инвесторы уже давно ждали подробностей по поводу параметров продукции

следующих поколений. В сегменте ИИ-чипов для ПК наибольший интерес участников форума вызвала презентация Qualcomm, как нового игрока в этом сегменте и эксклюзивного поставщика чипов для Microsoft в ближайшие пару кварталов. Заявленные технические характеристики Snapdragon X Elite / Plus впечатляют по сравнению с возможностями процессоров, которые используются в настоящее время Apple, AMD и Intel. Впрочем, в скором времени все они представят новые чипы, которые должны превзойти продукт Qualcomm. Ближайшие несколько кварталов будут особенно важны для оценки потенциала компании на этом новом для нее рынке.

Ожидаемые продажи ИИ-ускорителей для дата-центров в 2024 году, \$ млрд



Источники: данные компаний, Freedom Broker

Morgan Stanley JPMORGAN WELLS
CHASE & CO. FARGO

С 10 по 12 июня состоялась конференция финансовых корпораций, организованная Morgan Stanley. Принявшие участие в форуме представители **JPMorgan Chase (JPM)** объявили о повышении гайденса в отношении доходов от инвестиционно-банковского и трейдингового бизнеса на второй квартал по сравнению с прогнозом, который был

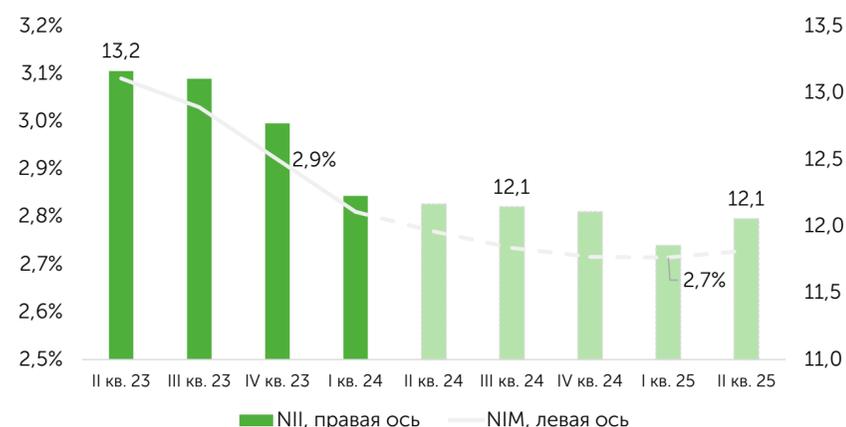


Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

представлен на дне инвестора 20 мая. **Wells Fargo (WFC)** подтвердил планы снижения чистого процентного дохода в 2024 году на 9–7% г/г. Влияние на динамику этого показателя в краткосрочной перспективе будут оказывать в первую очередь движения ставок по депозитам и темпы роста объемов кредитования.

Динамика чистой процентной маржи (Net Interest Margin, NIM) и чистых процентных доходов (Net Interest Income, NII)



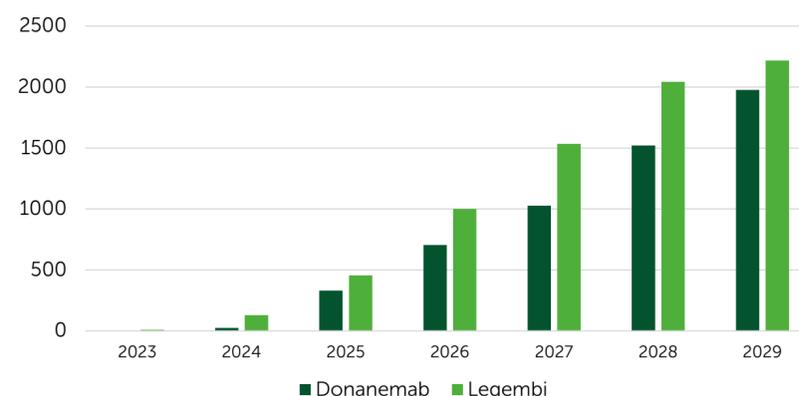
Источник: FactSet

Гайдены US Bancorp (USB) и PNC Financial Services Group (PNC) были подтверждены. PNC оптимистично оценивает перспективы повышения NII и комиссионных доходов в следующем году. Citizens Financial Group (CFG) рассчитывает на увеличение NIM к концу 2024 года и отмечает слабый рост объемов кредитования, который, впрочем, компенсируется повышением процентной маржи на фоне стабильных или снижающихся ставок по депозитам. Ally Financial (ALLY) прогнозирует рост NIM благодаря позитивной динамике в сегменте автокредитования, а также сохраняет цель по NIM на уровне 4% в среднесрочной перспективе.



10 июня консультативный комитет FDA единогласно подтвердил эффективность разработанного Eli Lilly препарата donanemab для лечения болезни Альцгеймера. Регуляторное решение по выводу этого продукта на рынок может быть принято в ближайшие недели. В этом случае donanemab станет вторым после leqembi лекарством для пациентов в данной нозологии. Оба продукта продемонстрировали схожее соотношение безопасности и эффективности в клинических испытаниях. Donanemab является потенциальным блокбастером: ожидается, что выручка от его продаж через пять лет после их старта достигнет \$2 млрд. Этот препарат может позволить Eli Lilly выйти на еще один greenfield-рынок и благоприятно повлиять на диверсификацию доходов в долгосрочной перспективе.

Консенсус-прогноз выручки donanemab и leqembi



Источник: FactSet



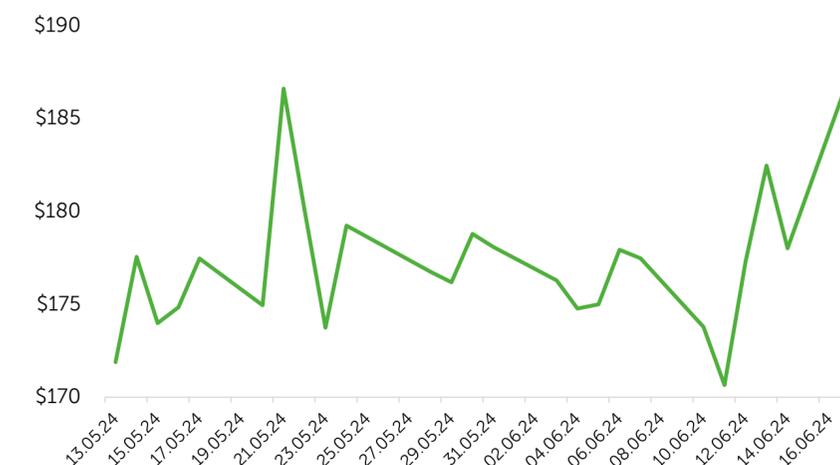
13 июня прошло собрание акционеров Tesla (TSLA), на повестку которого были вынесены предложения о пере-

носе штаб-квартиры компании из штата Делавэр в Техас и выплате компенсационного пакета на сумму около \$50 млрд Илону Маску. В обоих случаях участники заседания проголосовали за.

Еще в 2018 году инвесторы одобрили выплату основателю Tesla вознаграждения на сумму \$56 млрд, но позже их решение было оспорено судом Делавэра.

В этом году Маск заявил, что намерен взять под контроль 25% в Tesla, что позволит ему оказывать более существенное влияние на стратегию ее развития, в том числе как одного из потенциальных лидеров в сфере искусственного интеллекта и роботостроения. За счет получения вышеупомянутой компенсации Маск может расширить долю владения в компании до 21%. Участие Маска в бизнес-процессах особенно важно для инвесторов, которые рассматривают выплату ему указанной суммы как средство мотивации для продолжения этой деятельности.

График акций Tesla



Источник: FactSet



Инвестиционный обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Обзор компаний малой капитализации



ACV Auctions (ACVA) — разработчик онлайн-площадки для продажи с аукциона подержанных автомобилей. За счет использования этой платформы дилерам удается продавать и покупать машины с пробегом более эффективно. Компания активно расширяет свой сервис и клиентскую базу, предлагая новые продукты и услуги. В частности, продукты ACV Transportation и ACV Capital позволяют клиентам проще решать задачи, связанные с логистикой и финансированием. Компания активно оптимизирует ценообразование своей продуктовой линейки благодаря технологиям ИИ. По словам менеджмента ACV, это позволило ей увеличить операционную эффективность в первом квартале 2024-го на 300 б.п. Ожидается, что по итогам года выручка компании вырастет на 28,1%, до \$616 млн, с выходом на рентабельность и EPS на уровне \$0,03.

Консенсус FactSet по акции ACVA: \$22,3.



Great Lakes Dredge & Dock Corporation (GLDD) — один из крупнейших в США подрядчиков, специализирующихся на дноуглубительных работах для укрепления берегов и природоохранных проектов. Недавно компания получила несколько крупных контрактов, в том числе — по углублению дна в некоторых портах, а также на проектах в Техасе, Нью-Джерси, Флориде и Луизиане. По словам менеджмента, размер пайплайна компании составляет около \$879 млн, при том что 77% бэклога приходится на капитальные проекты. Белый дом и Конгресс продолжают активно поддерживать дноуглубительное направление, что будет способствовать увеличению маржинальности бизнеса Great Lakes Dredge & Dock. Прогноз предполагает рост выручки компании в 2024 году на 26,7%, до \$747 млн, с повышением EPS на 244%, до \$0,72.

Консенсус FactSet по акции GLDD: \$13.



Krystal Biotech (KRYS) — биофармацевтическая компания, специализирующаяся на разработке и коммерциализации генотерапевтических препаратов для лечения редких и инвалидизирующих заболеваний. Основной продукт компании — это средство против дистрофической буллезной эпидермолизы (DEB) Vjuvek, которое недавно получило одобрение от FDA. Это открывает перед Krystal широкие рыночные перспективы. По словам менеджмента компании, выход на операционную рентабельность будет напрямую зависеть от коммерциализации этого продукта. Инвестсообщество рассчитывает, что за счет Vjuvek компании удастся существенно ускорить рост выручки в ближайшие годы. В консенсус закладывается ее увеличение на 420%, до \$264,35 млн по итогам 2024-м, при сохранении маржинальности и повышении EPS на 579%, до \$2,65.

Консенсус FactSet по акции KRYS: \$193.



ACM Research (ACMR) — ведущий поставщик решений для очистки пластин, используемых для производства чипов. Применение этих технологий позволяет производителям полупроводников устранять дефекты и таким образом повышать производительность. ACMR продолжает увеличивать свою долю на рынке благодаря инновационным продуктам и расширению производственных мощностей. По словам менеджмента, ACM Research — лидер своего сектора в Китае. В 2024 году компания заключила ряд стратегических партнерств и контрактов, что должно поддержать дальнейший рост выручки. К концу 2024 года ожидается повышение этого показателя на 26%, до \$703 млн, при сокращении EPS на 4%, до \$1,56.

Консенсус FactSet по акции ACMR: \$37,9.



Инвестиционная идея

Baker Hughes. Будет нефть — будет и прибыль

Акции компании интересны для покупки с таргетом \$35,5

Baker Hughes (BKR) — одна из крупнейших нефтесервисных компаний в мире. Она предоставляет услуги и продает оборудование для нефтегазового сектора, предлагает цифровые решения для разработки месторождений и управления добычей, а также производит машины и оборудование для нефтегазовой и энергетической отрасли. Бизнес компании хорошо диверсифицирован с точки зрения географии присутствия. В США Baker Hughes генерирует 25% выручки, в Китае — 10%, в Японии 5%, в остальных регионах — менее чем по 5%.

Ключевые инвестиционные тезисы

Рост цен на нефть и газ. Во второй половине весны котировки черного золота продемонстрировали негативную динамику и в настоящее время находятся на 10% ниже локальных максимумов, достигнутых в апреле. Мы прогнозируем дефицит на мировом рынке нефти и повышение цен на нее в июле-августе, на которые приходится высокий сезонный спрос на нефтепродукты. Важное влияние на котировки оказывает решение стран ОПЕК+ о продлении добровольных ограничений на добычу в объеме 2,2 млн баррелей в сутки (МБС) до конца третьего квартала, несмотря на повышение прогнозов спроса ОПЕК в этом периоде на 1,2 МБС.

В отличие от нефти, котировки газа продемонстрировали восстановление, достигнув \$3 за млн британских термальных единиц (БТЕ) в июне, и на закрытии торгов 14 июня превышали прошлогодний уровень на 23%. В летние месяцы возможно удорожание газа до \$3,5 за млн БТЕ (+20% к текущим уровням). Рост среднесуточных температур воздуха ведет к усилению спроса на газ со стороны электрогенерации. Согласно обновленному прогнозу

Минэнерго США, потребность генерирующих компаний в этом сырье в июне и июле должна увеличиться на 16% и 21% м/м — до 38,7 МКФ и 46,8 МКФ в сутки соответственно.

Восстановление буровой активности. Негативная динамика акций нефтесервисных компаний была в значительной степени вызвана сокращением числа действующих буровых установок в США и мире. Данные за неделю, закончившуюся 14 июня, отразили очередное снижение буровой активности в США. Количество работающих установок на нефтяных месторождениях сократилось на четыре единицы, до 488 (-12% г/г, -2% с начала года). На газовых месторождениях число буровых сохранилось на уровне 98 (-22% г/г, -18% с начала года). По состоянию на конец мая количество эксплуатируемых буровых во всем мире упало на 51 м/м и 6% г/г — до 1675 единиц. За исключением Северной Америки, этот показатель уменьшился на 25 по сравнению с апрельским и на 1% год к году, составив 953 единиц.

Мы ожидаем восстановления буровой активности по мере роста цен на нефть и газ, особенно с учетом решения ОПЕК+ по восстановлению добычи. Напомним, с октября 2024 года страны — участницы соглашения об ограничении производства нефти, которые пошли на дополнительные добровольные сокращения добычи, начнут наращивать ее на 180 тыс. баррелей в сутки ежемесячно. Таким образом, до конца текущего года добыча ОПЕК+ может увеличиться на 0,54 МБС и прибавить еще около 2 МБС в 2025-м, что приведет к усилению спроса на нефтесервисные услуги.

Целевая цена по акции BKR — \$35,5, рекомендация — «покупать». Stop-loss советуем установить на уровне \$27,5 за бумагу.

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



Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Тикер	BKR
Цена акций на момент анализа	\$31,09
Целевая цена акций	\$34,50
Потенциал роста	10,97%
Текущая дивидендная доходность	2,7%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
BKR	(1,7%)	(1,7%)	(4,7%)	(2,7%)	3,8%
S&P 500	(0,0%)	1,6%	3,5%	5,5%	24,2%
Russell 2000	(1,6%)	(1,2%)	(3,9%)	(1,6%)	6,9%
DJ Industrial Average	(0,1%)	(0,5%)	(2,4%)	(0,8%)	13,6%
NASDAQ Composite Index	0,1%	3,2%	7,1%	9,7%	29,8%

Динамика котировок BKR, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	20 502	21 156	25 506	27 049	27 753	28 971	29 840	30 736
Основные расходы	16 453	16 756	20 255	22 319	22 942	23 968	24 716	24 753
Валовая прибыль	4 049	4 400	5 251	4 730	4 810	5 004	5 124	5 982
SG&A	2 470	2 510	2 611	2 559	2 610	2 662	2 715	2 797
EBITDA	2 624	2 928	4 281	3 204	3 303	3 510	3 642	3 751
Амортизация и проч.	1 105	1 061	1 087	1 033	1 102	1 169	1 234	1 302
EBIT	1 519	1 867	3 194	2 171	2 200	2 341	2 409	2 449
Процентные и прочие доходы	299	252	216	205	185	181	177	174
EBT	1 220	1 615	2 978	1 966	2 016	2 160	2 231	2 276
Налоги	625	495	744	413	423	454	469	478
Чистая прибыль	595	1 120	2 234	1 553	1 592	1 707	1 763	1 798
Dilluted EPS	\$0,72	\$1,12	\$2,20	\$1,53	\$1,57	\$1,68	\$1,74	\$1,77
DPS	\$0,72	\$0,73	\$0,78	\$0,84	\$0,88	\$0,92	\$0,96	\$1,00

Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	15%	10%	9%	10%	9%	9%
ROA	6%	4%	4%	4%	4%	4%
ROCE	13%	9%	9%	9%	9%	9%
Выручка/Активы (x)	0,69x	0,71x	0,70x	0,71x	0,71x	0,71x
Коэф. покрытия процентов (x)	14,79x	10,58x	11,92x	12,94x	13,58x	14,09x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	20%	21%	21%	17%	17%	17%	17%	17%
Маржа по EBITDA	13%	14%	17%	12%	12%	12%	12%	12%
Маржа по чистой прибыли	3%	5%	9%	6%	6%	6%	6%	6%

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



Инвестиционный
обзор №297

21 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
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	32 076	2024-06-18	32,1	35,5	2025-06-18	10%	27,5	Покупать
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	46 195	2024-06-04	11,8	14,4	2025-06-04	22%	10,9	Покупать
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	159	2024-05-21	17,3	29	2025-05-21	68%	16,2	Покупать
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 036	2024-05-07	27,1	31,7	2025-05-07	17%	22	Покупать
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	48 078	2024-04-24	263,7	290	2025-04-24	10%	240	Держать
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	37 552	2024-04-08	313,2	400	2025-04-08	-	322,5	Стоп-лосс
PDD	PDD Holdings	Интернет- и прямая розничная торговля	200 233	2024-03-26	144,2	170	2025-03-26	18%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	839 052	2024-03-12	1802,5	1550	2025-03-12	-	1100	Фиксировать позицию
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	15 978	2024-02-13	84,2	115,0	2025-02-12	-	79	Стоп-лосс
FI	Fiserv, Inc.	Финансовые услуги	87 467	2024-02-13	149,5	159	2025-02-12	-	139	Фиксировать позицию
SPG	Simon Property Group, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	47 886	2024-01-26	146,9	160,0	2025-01-25	9%	135	Держать
HAL	Halliburton Company	Нефтегаз	29 162	2024-01-16	32,9	43,0	2025-01-15	31%	32,4	Покупать
GM	General Motors Company	Автомобилестроение	54 127	2024-01-30	47,4	45,0	2025-01-29	-	35,7	Фиксировать позицию
CROX	Crocs, Inc.	Одежда и предметы роскоши	9 677	2023-10-27	159,4	131,0	2024-10-26	-	100	Фиксировать позицию
SBUX	Starbucks Corporation	Гостиницы, рестораны и досуг	90 843	2024-02-06	80,2	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	Kraft Heinz Company	Продукты питания	39 671	2023-09-29	32,7	44,0	2024-09-28	35%	34	Покупать
FTNT	Fortinet, Inc.	Программное обеспечение	45 187	2023-09-15	59,2	75,0	2024-09-14	-	65	Стоп-лосс
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	26 920	2023-08-18	90,9	180,0	2024-08-17	98%	87,5	Покупать

Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Опционная идея

PUT CREDIT SPREAD ON WDAY

Инвестиционный тезис

Workday, Inc. (WDAY) — американский поставщик облачного компьютерного программного обеспечения для бухгалтерского учета, управления персоналом и бизнес-планирования. Workday была создана в 2005 году Дэвидом Даффилдом, основателем и экс-гендиректором поставщика ERP-систем PeopleSoft, и бывшим главным стратегом PeopleSoft Анилом Бушри после враждебного поглощения Oracle компании PeopleSoft. Акции эмитента в день публикации отчета рухнули на 15% и падали в следующие два торговых дня. Аналитики прогнозировали EPS Workday в размере \$1,58 при продажах на уровне \$1,97 млрд. Выручка компании превзошла консенсус, составив \$1,99 млрд, а EPS на скорректированной основе оказалась равна \$1,74, что также заметно превысило ожидания. Однако тот же показатель по GAAP составил лишь \$0,4. Но особенную тревогу у инвесторов вызвала динамика базы подписчиков Workday: она увеличилась лишь на 17,9%, что сигнализирует о высокой вероятности замедления роста доходов в будущем. В подтверждение этих опасений руководство заложило в гайденс на текущий год повышение выручки от подписки на 17%, примерно до \$7,7 млрд, и такой же темп роста (до \$1,9 млрд) за второй квартал. Несмотря на расхождения между фактическими темпами увеличения выручки от подписки и ожиданиями инвесторов, мы считаем текущий рост продаж и прибыли на акцию достаточно уверенным и сильным. По-нашему мнению, завышенные ожидания в цене акций компании на данный момент не заложены и они даже немного недооценены. Мы полагаем, что после истечения опционов 16 августа котировки WDAY будут выше \$200.

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
WDAY	Покупать	PUT \$190	16.08.2024	1,600	\$(190,00)	-0,129	0,009	0,184	-0,038	27,37%	56%	35%	30%	31%
	Продавать	PUT \$200	16.08.2024	3,500		-0,247	0,014	0,291	-0,054	26,58%				

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on WDAY
Страйки	Long PUT 190;; Short PUT 200
Покупка	+WDAY*E8G190
Продажа	+WDAY*E8G200
Дата экспирации	16.08.2024
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$190
Максимальный убыток	\$(810)
Ожидаемая прибыль	19%
Точка безубыточности	\$198,10

Управление позицией

Если в день экспирации, 16 августа, цена базового актива поднимется выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль \$190. При цене базового актива в диапазоне \$190–200, убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) WDAY для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива окажется ниже стоимости купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$810. В позицию необходимо заходить до 1 июля включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



IPO NIP Group Inc

Киберчемпион идет на биржу

12 июня заявку на IPO подала киберспортивная организация NIP Group Inc.
Андеррайтеры размещения — Deutsche Bank, CICC, US Tiger Securities, GF Securities

Чем интересна компания?

- **О компании.** NIP Group — одна из ведущих киберспортивных организаций, представленная в Азии, Европе и Южной Америке. Компания управляет брендами Ninjas in Pyjamas и eStar Gaming. Первый представляет собой платформу для ПК и консолей, появившуюся в 2000 году в Швеции, второй — это созданное в 2014 году в Китае решение для мобильных устройств. Команды NIP участвуют в таких играх, как League of Legends, CS:GO, Honor of Kings, Rainbow Six, Rocket League, Fortnite и Call of Duty Mobile.
- **Потенциальный рынок.** По прогнозам Frost & Sullivan, объем

мировой индустрии киберспорта с \$57,9 в 2022-м вырастет до \$102,4 млрд в 2027-м. Развитие этого направления стимулируется стабильно повышающейся популярностью видеоигр, увеличением количества брендов и спонсоров, ростом потока доходов от вещания и прав на СМИ, а также расширением индустрии за счет киберобразования и виртуальных тренировок.

- **Финансовые показатели.** В 2023-м выручка NIP увеличилась на 27%, а EBIT-маржа с -12,27% в 2022-м сократилась до -17,5%. Объем наличных на счетах компании на конец прошлого года составлял \$7,59 млн, что эквивалентно 2,4% всех ее активов.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global

Обзор перед IPO



Эмитент	NIP Group Inc
Тикер	NIPG
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Deutsche Bank, CICC, US Tiger Securities, GF Securities (HK).

Рынок Казахстана

Заслуженный отдых

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

Парадоксально, но динамика KASE за прошедшие две недели запомнилась именно тем, что ничего запоминающегося бенчмарк не показал. Рост или снижение акций не вызывали видимых изменений в технической картине, поэтому сигналов, за которые можно было бы зацепиться для выявления интересных для инвестиций идей, мы практически не получали. При этом нельзя сказать, что на рынке отсутствовали важные корпоративные новости, которые могли бы повлиять на движение котировок. Это явно указывает на сезонный спад активности инвесторов, которые довольно вяло реагировали на все происходящее на локальных фондовых площадках.

Тем не менее в лидеры роста вышла Kaspi. Ее бумаги стали одними из немногих показавших перспективную динамику, продолжив восстановление после коррекции 9-10 апреля. В лидерах снижения оказались ГДР Народного банка, опустив-

шиеся к нижней границе своего бокового канала.

Пока акции консолидировались, волатильность поднялась на валютном рынке. Котировки пары USD/KZT достигли отметки 460. Тенге скорректировался на 4,8% от пиков 6 мая на уровне 439 за доллар. За две недели котировки пары успели дважды достичь наших локальных целей на отметках 455 и 460. Напомним, что триггерами к снижению стали уменьшение объемов продаж доллара из Нацфонда в июне, а также начавшийся сезон отпусков, сокращение доли нерезидентов в нотах Нацбанка и санкции против Мосбиржи, которая является акционером KASE. К слову, представители КФУ после введенных против российской площадки ограничений заявили, что Казахстанская биржа не может попасть под вторичные санкции, так как для этого Мосбирже должно принадлежать больше 50% KASE, а ее доля составляет лишь 13,1%.

Ожидания и стратегия

KASE пока не подает сигналов о выходе из бокового тренда. Но, учитывая сезонность, мы делаем ставку на оживление рынка в июле, с усилением активности инвесторов в августе и сентябре. На текущий момент рекомендуем присмотреться к экспортерам Казмунайгазу и Казатомпрому, для которых выгодно текущее ослабление тенге. Интерес представляют также Kaspi и Казахтелеком, от последнего ждем завершения продажи активов и объявления специальных дивидендов.

Пару USD/KZT ждет серьезное сопротивление в диапазоне 460–470. Доля валюты в портфеле Единого накопительного пенсионного фонда (ЕНПФ) приближается к 30%, поэтому Нацбанк может резко ограничить или вообще отменить покупку доллара в пользу фонда, если курс национальной валюты начнет снижаться слишком быстро. В результате объемы чистых продаж доллара Нацбанком в июле могут быть увеличены на \$200–400 млн, что сместит баланс спроса и предложения. При этом важно помнить, что бюджет страны верстался под курс 460–470 тенге за доллар. На наш взгляд, достижение парой верхней границы этого диапазона может стать достаточной причиной, чтобы Нацбанк вмешался в ситуацию через прямые интервенции.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	04.06.24	16.06.24	
Индекс KASE	5 055,68	5 046,36	-0,2%
Kaspi (KASE)	57 322,71	58 400,00	1,9%
Kaspi (ADS)	124,98	127,11	1,7%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 800,00	1 824,60	1,4%
Air Astana (GDR)	7,96	7,99	0,4%
Казахтелеком (KASE)	34 298,00	34 399,94	0,3%
Казатомпром (GDR)	40,30	40,15	-0,4%
KEGOC (KASE)	1 486,00	1 478,98	-0,5%
Казатомпром (KASE)	18 599,99	18 499,99	-0,5%
Казмунайгаз (KASE)	12 771,00	12 700,00	-0,6%
Казтрансойл (KASE)	839,99	835,00	-0,6%
Халык Банк (KASE)	205,01	202,78	-1,1%
Air Astana (KASE)	910,00	898,92	-1,2%
Kcell (KASE)	3 029,73	2 988,84	-1,3%
Халык Банк (GDR)	17,88	17,26	-3,5%

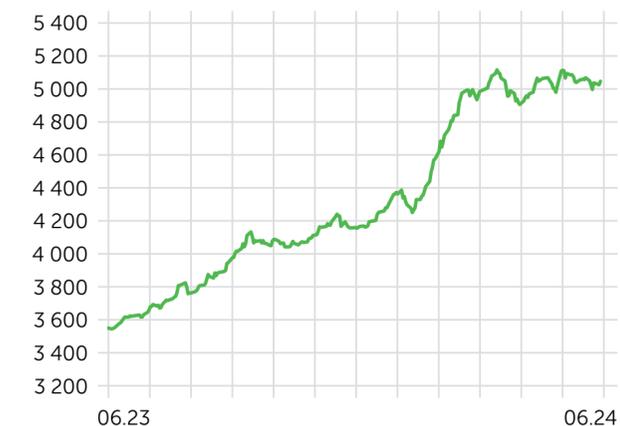
Рынок Казахстана

Важные новости

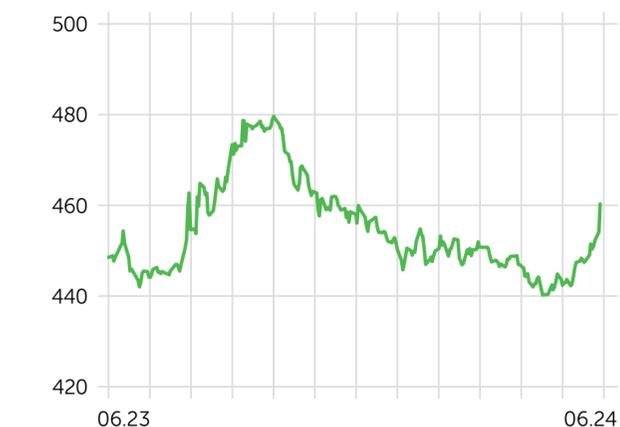
- **В мае инфляция в Казахстане замедлилась до 8,5%.** Этот результат оказался лучше наших ожиданий, предполагавших рост цен на 8,6%. Замедление годовой инфляции зафиксировано в 16 регионах, в одном она ускорилась, а в трех осталась без изменений. Максимальные темпы показателя зафиксированы в Карагандинской области и в Астане.
- **Багдат Мусин возглавил Казахтелеком.** В целом мы позитивно оцениваем эту новость, поскольку Мусин запомнился как министр, который сделал немало для цифровизации экономики Казахстана и был открыт к диалогам (Казахтелеком часто критикуют за недостаток обратной связи). В то же время с приходом нового топ-менеджера возможно ужесточение внутреннего регулирования в компании, поскольку сам Мусин уже говорил о большом числе штрафов, наложенных на операторов.
- **Казахтелеком получит \$1,1 млрд за операторов Tele2 и Altel.** Стала известна сумма сделки продажи ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» катарскому инвестору. Примечательно, что данная сумма более чем на 20% превышает рыночную стоимость самого Казахтелекома, которому, напомним, по-прежнему принадлежит Kcell.
- **Air Astana планирует расширить выкуп своих ценных бумаг.** Компания не исключает, что будет приобретать до 50% среднего дневного объема ГДР и акций, обращающихся на биржах, где осуществляется обратный выкуп. Теоретически это должно позитивно отразиться на котировках, поскольку ускорит реализацию текущей программы buy back и позволит эмитенту инициировать новую.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Рынок Узбекистана

«Медведям» пришлось отступить

К середине июня большинство акций в составе TSMI продемонстрировали положительную динамику, отыграв часть потерь предыдущих недель

По итогам последних двух недель Tashkent Stock Market Index (TSMI) отскочил вверх на 3,07%, до 841,3 пункта, после резкого снижения за предыдущий аналогичный период. Объем торгов вырос на 43%, достигнув 2,3 млрд сумов за счет сделки на 1,2 млрд с акциями Универсалбанка (UNVB), которые тем не менее потеряли 4,8% стоимости без фундаментальных поводов.

В лидеры роста вышел Ипотека-банк (IPTB), акции которого после существенного снижения прошлого периода поднялись на 15,1%, до 1,12 сума. С начала года этот инструмент обеспечил доходность 13,1%. Котировки Узметкомбината (UZMK) повы-

сились в цене на 6,7%, вернувшись на уровни конца мая, при этом сохранив отрицательную динамику с начала года. Бумаги УзАвто Моторс (UZMT) за рассматриваемый период подорожали на 1,7%, акции Товарно-сырьевой биржи (URTS) выросли на 1,3%. Распродажу в акциях Узбектелекома (UZTL: -11,7%, до 4146 сумов) вызвали новости об отмене эксклюзивных прав компании на предоставление доступа в интернет локальным провайдерам. Достигнув в моменте максимумов квартала, Хамкорбанк (НМКВ) завершил рассматриваемый период снижением на 3%, до 28,99 сума.



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 **держать** акции Узтелекома (UZTL) и Хамкорбанка (НМКВ) с целевыми ценами 6,87 тыс. сумов и 33,5 сума соответственно.



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	04.06.24	14.06.24	
TSMI Index	816,30	841,33	3,07%
URTS	14 320,00	14 500,00	1,26%
IPTB	0,97	1,12	15,46%
НМКВ	29,89	28,99	-3,01%
UZMK	4 499,00	4 800,00	6,69%
БИОК	21 500,00	22 000,00	2,33%
QZSM	1 905,11	2 000,00	4,98%
SQBN	10,00	10,00	0,00%
UNVB	10 500,00	10 000,00	-4,76%
UZMT	65 898,00	67 000,00	1,67%
UZTL	4 700,00	4 146,00	-11,79%

Новости экономики

- **Международное рейтинговое агентство S&P** оставило долгосрочный кредитный рейтинг Узбекистана на уровне BB-/B со стабильным прогнозом. Аналитики объясняют оценку приемлемым уровнем государственного долга, а также высокими темпами роста экономики в среднесрочной перспективе.
- **ЦБ Узбекистана** по итогам заседания 13 июня сохранил ключевую ставку на уровне 14%, чтобы предотвратить ускорение базовой инфляции под влиянием повышения коммунальных тарифов для населения. С учетом роста цен на электроэнергию инфляция составила 6,8%, так как повышение цен на продовольственные товары замедлилось. В фокусе внимания ЦБ в ближайшие кварталы останутся инфляционные ожидания населения и бизнеса. На основе их динамики регулятор будет принимать решения о корректировке денежно-кредитной политики. По данным ЦБ, средние ожидания граждан в отношении темпов роста цен в мае остались на апрельской отметке 14%, а у бизнеса уменьшились до 12,7%.
- **Всемирный Банк** скорректировал прогноз роста ВВП Узбекистана до 5,3% в 2024 году и 5,5% в 2025-м. Повышению базового показателя экономики будет способствовать активность потребителей и инвесторов при замедлении инфляции и увеличении объемов экспорта.
- С 1 июля ЦБ смягчает **требования к резервам под валютные депозиты** для узбекистанских банков, снизив процент отчислений с 18% до 14%. Это обеспечит кредитно-финансовым организациям дополнительную ликвидность и позволит снизить процентные расходы. Регулятору этот шаг позволит уменьшить давление на высокие ставки по валютным займам.
- **Центр экономических исследований и реформ** оценил рост совокупного объема продаж автомобилей в республике за май в 14% м/м после снижения с начала года. На первичном рынке объем реализации увеличился в 1,5 раза, до 29 тыс. единиц. Однако в годовом отношении в мае было зафиксировано сокращение продаж автомобилей на 13,6%.

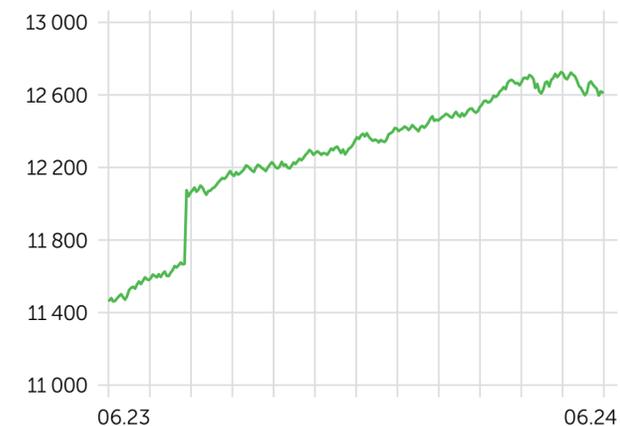
Новости компаний

- С 2025 года операторы телекоммуникаций смогут напрямую подключаться к международным интернет-сетям для осуществления своей деятельности. Ранее этот доступ предоставлял **Узбектелеком (UZTL)** через центр пакетной коммутации. Отмена монополии компании подразумевает появление нового рынка услуг по предоставлению подключения к внешним провайдерам, и это может негативно сказаться на операционной марже компании. В то же время процесс создания необходимой инфраструктуры для предоставления данного вида услуг требует высоких затрат и может создать барьеры для конкурентов. Более значительным риском для Узбектелекома в долгосрочной перспективе выглядит приход на локальный рынок иностранных игроков.
- **Узметкомбинат (UZMK)** опубликовал ответ на решение правительства об отмене его эксклюзивных прав на сбор и заготовку лома черных металлов. Как следует из пресс-релиза эмитента, не более трети объема заготовленного лома было закуплено им по установленной государством монопольной цене, а основная часть поставлялась частными поставщиками по рыночным ценам. Однако мы предполагаем, что полный переход на рыночные отношения в металлургической отрасли приведет к увеличению прямых затрат Узметкомбината и к пересмотру целевой цены его акций. Ситуация должна проясниться в 2025 году, когда закон вступит в силу и его применение найдет отражение в результатах компании.
- **Ипотека-банк (ИПТВ)** назначил годовое общее собрание акционеров на 28 июня. На его повестке вопрос о распределении прибыли за 2023 год. Напомним, что чистая прибыль банка за этот период сократилась на 29,2% г/г, до 818 млрд сумов. На прошлой неделе набсовет рекомендовал не выплачивать дивиденды за прошлый год. Из недавних новостей компании отметим назначение на пост предправления Сандро Ртвеладзе вместо Элера Иномжонова, который станет заместителем нового топ-менеджера и будет отвечать за корпоративное управление. В среднесрочной перспективе ожидаем, что банк продолжит работу над улучшением качества кредитного портфеля и внедрением рыночных механизмов в бизнес-модель.

Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Рынок Германии

На пути у DAX встала политика

Немецкие фондовые площадки корректируются под влиянием неопределенности, вызванной внешним фоном

С 3 по 7 июня основной индекс немецкого фондового рынка DAX поднялся на 0,32%. Позитивную реакцию биржевых игроков вызвало первое за пять лет снижение ставки ЕЦБ на 0,25% по итогам заседания 6 июня. Именно в этот день индекс вырос до уровней, которые лишь на пару десятков пунктов недотягивали до исторического максимума. Тем не менее сам факт снижения ставки не стал сюрпризом. При этом руководство регулятора предполагает, что инфляция останется выше целевых 2% и в 2025 году, несмотря на ее значительное замедление. Это несколько ослабило уверенность инвестсообщества в том, что ЕЦБ продолжит смягчать монетарные условия в этом году. Динамику торгов за первую полную неделю июня определяли сначала ожидания в отношении ставки, а затем реакция рынка на решения регулятора. Негативно на котировки повлияла статистика новых рабочих мест за май в США: показатель составил 272 тыс. при консенсусе 185 тыс. Сохраняющиеся признаки перегрева рынка труда вызывает беспокойство инвесторов по поводу перспектив снижения ставки. Заметно лучше рынка в рассматриваемый период выглядела софтверная компания SAP, котировки которой выросли на 3,6% в четверг на фоне позитивных прогнозов менеджмента на 2026–2027 годы.

С 10 по 14 июня DAX упал почти на 3%, закрыв неделю чуть выше 18 тыс. пунктов. Главной темой недели для фондовых рынков стали политические события во Франции, которой предстоят

досрочные выборы в законодательное собрание, после того как в Европарламент от этого государства вошла консервативная партия правого толка «Национальное объединение». Все это привело к распродажам гособлигаций Франции и падению ее фондового рынка на 6,2% по итогам недели. Значимой для биржи новостью стало объявленное Еврокомиссией введение с 1 июля дополнительных тарифов в размере до 38,1% на импорт электромобилей из Китая. На этих сообщениях акции автопроизводителей резко ушли вниз (по итогам сессии 13 июня их падение составило 2,4%), так как инвесторы опасаются ответных ограничений со стороны Пекина. За рассматриваемую пятидневку котировки Volkswagen упали на 7,2%, BMW — на 4,7%, Mercedes-Benz — на 2,9%. Также на динамику немецких фондовых площадок повлияли итоги заседания ФРС. Ставка ожидаемо была оставлена без изменений, новый ориентир регулятора в отношении корректировки ДКП указывает лишь на одно снижение ставки в этом году (вероятно, в декабре) и на четыре аналогичных шага в 2025-м.

В предстоящие две недели важнейшей для фондового рынка Германии публикацией станет релиз статистики инфляции за июнь (1 июля). Консенсус предполагает ее замедление с 2,4% до 2,3%. В начале следующей недели будет опубликован индекс института Ifo, измеряющий настроения бизнеса, ожидается повышение показателя с 89,3 до 93 пунктов. 28 июня выйдут данные розничных продаж за май.

Ожидания и стратегия

С 17 июня DAX пытается компенсировать падение предыдущей пятидневки. Вероятнее всего, отскок продолжится до 18 350 пунктов, а затем последует очередная волна коррекции, вызванная политической неопределенностью. Дальнейшая динамика рынка акций Германии будет зависеть от того, уйдет ли его основной бенчмарк намного ниже 17 900 пунктов. В этом случае возможно снижение до 17 200 пунктов.

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	31.05.24	14.06.24	
DAX Index	18 497,94	18 002,02	-2,7%
GIB GR Equity	59,00	75,00	27,1%
NEM GR Equity	83,85	90,45	7,9%
TUI1 GR Equity	6,34	6,78	6,9%
SAP GR Equity	168,00	175,24	4,3%
O5G GR Equity	0,74	0,77	3,4%
FNTN GR Equity	24,00	24,78	3,3%
ARLN GR Equity	34,00	35,00	2,9%
MRK GR Equity	166,30	171,15	2,9%
SY1 GR Equity	109,60	112,10	2,3%
MVV1 GR Equity	30,40	31,00	2,0%
RAA GR Equity	778,00	791,00	1,7%
4GLD GR Equity	68,94	70,05	1,6%
SRT3 GR Equity	240,60	244,40	1,6%

Рынок Германии

Важные новости

- **Объем промышленных заказов в Германии неожиданно сократился.** За апрель показатель уменьшился на 0,2% м/м при консенсусе +0,5–0,6% м/м. Снижение индикатора фиксируется четвертый месяц подряд. Промпроизводство в апреле упало на 0,1% м/м.
- **ZEW фиксирует улучшение экономических настроений в Германии.** По оценке института, соответствующий индекс с 47,1 в мае повысился до 47,5 в июне. Впрочем, консенсус предполагал достижение показателем 50 пунктов.
- **По данным Bloomberg, Германия не согласна с позицией ЕК в отношении тарифов на электромобили из Китая.** Эта информация не была подтверждена официально, но риторика немецких властей позволяет предположить, что они занимают мягкую позицию. Министр экономики Германии в ближайшие дни посетит КНР, другие представители правительства выступают за компромисс по этому вопросу.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Merck KGaA. Новый витамин роста

Реализация планов Merck KGaA по расширению возможностей в области контрактного производства будет способствовать достижению ее акциями целевой цены

Причины для покупки:

- **Расширение контрактного производства.** Merck KGaA покупает Mirus Bio за \$600 млн, чтобы наработать опыт производства продуктов для генной терапии на основе вирусных векторов. Сделка будет реализована через подразделение медико-биологических наук MilliporeSigma в США и Канаде. Это приобретение будет способствовать развитию дивизиона Life Science, который предлагает контрактные разработки и производственные услуги. Поглощение Mirus также позволит расширить возможности Merck в области контрактного производства, спрос на которое существенно превышает предложение. За последние десять лет было получено более 20 разрешений на клеточную и генную терапию на основе вирусных векторов, при этом к 2028 году, по расчетам самой Merck KGaA, этот сегмент вырастет на 30%.
- **Инвестиции в развитие.** Merck анонсировала строительство распределительного центра стоимостью \$195,7 млн в Германии. С 2020 года известно о проектах стоимостью более 2 млрд евро в Европе, Китае и США. Их реализация укладывается в стратегию менеджмента корпорации, направленную на повышение промышленного потенциала и расширение бизнес-возможностей. На данный момент у Merck есть 50 производственных и испытательных площадок, 64 распределительных центра со штатом 27 тыс. сотрудников в 65 странах. В апреле 2024-го компания объявила об инвестициях в объеме более 300 млн евро в новый медико-биологический исследовательский центр в Дармштадте.

- **Техническая картина.** В июне акции MRK пытались пробить уровень сопротивления 176,45 евро, но после перешли к коррекции. В обозримой перспективе возможна еще одна попытка теста указанной отметки, в случае ее пробоя не исключаем среднесрочное движение котировок к уровню 203 евро.



Среднесрочная идея

MERCK

Тикер на Xetra	MRK
Текущая цена	€167,7
Целевая цена	€203
Потенциал роста	21%

Динамика акций MRK на Xetra



Рынок Армении

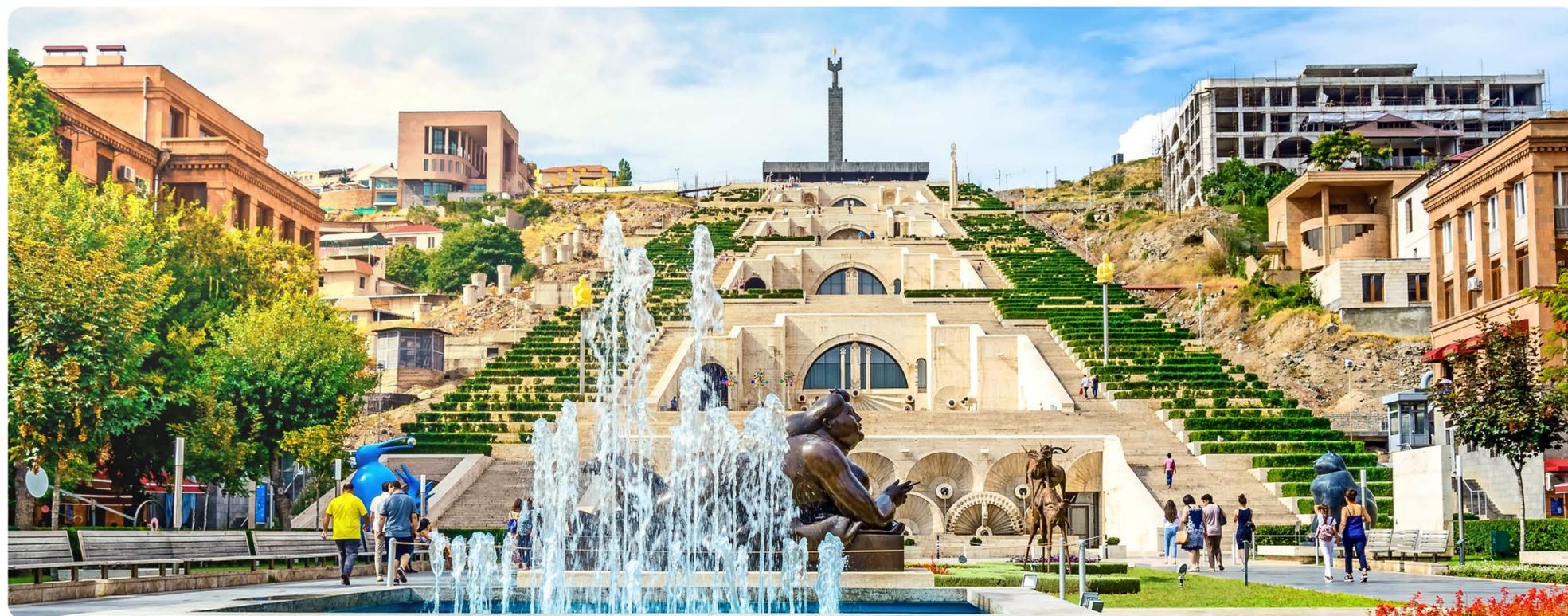
Под знаком стабильности

Котировки локальных биржевых инструментов продолжают отыгрывать макроэкономические новости

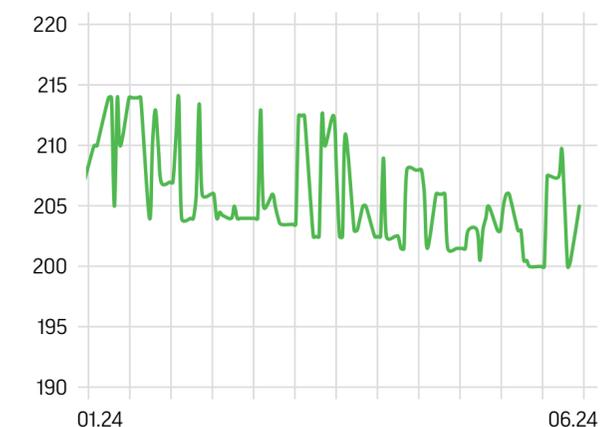
- С 3 по 17 июня акции АСВА Банк не показали выраженной динамики, а с начала текущего квартала опустились на 7,6%. Продажи в этих бумагах связаны с тем, что снижение ставок в экономике оказывает давление на чистую процентную маржу, а также на баланс компании, который в первом квартале почти на 41% сформировали срочные депозиты.
- Котировки Telecom Armenia за последние две недели поднялись в цене на 2,5%, к концу этого периода скорректировавшись от достигнутых максимумов. Поддержку акциям оказали данные Национального статистического комитета, отразившие рост выручки на 6,3% г/г за январь-апрель от

трансляции теле- и радиопередач и телекоммуникационной деятельности выросла на 6,3% г/г.

- Индекс цен трехлетних корпоративных облигаций стабилен. Курс драма остается крепким. Эффект от недавнего снижения ЦБ ключевой ставки ввиду своей консервативности оказался недостаточным, чтобы оказать влияние на индекс долговых инструментов или на курс драма. Если тенденция к ускорению инфляции усилится, цены среднесрочных долговых инструментов, в том числе корпоративных облигаций, могут оказаться под давлением.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости

Новости экономики

ЦБ Армении, как мы и ожидали, снизил ставку рефинансирования на 0,25 пункта, чтобы стимулировать инфляционные процессы в стране. Это может оказать некоторое давление на драм в среднесрочной перспективе. В целом действия регулятора остаются достаточно консервативными. ИПЦ Армении впервые за долгое время указал на инфляцию в годовом выражении, повысившись на 0,3% при прогнозе снижения на 0,5% г/г.

- Основным драйвером для потребительских цен стало замедление дефляции продовольственных товаров: они подешевели на 2% г/г, но подорожали на 25% м/м. Транспортные услуги выросли в цене на 10% г/г. Стоимость алкоголя и табачных изделий повысилась на 6,3% г/г.
- Центральный банк снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п., до 8%. Это девятое понижение ставки с июня 2023 года и четвертое за 2024 год. Небольшой шаг корректировки ДКП объясняется стремлением избежать дальнейшего перегрева рынка жилья и ипотечного кредитования. За январь-апрель заключена почти 21 тыс. сделок с недвижимостью (+21,4% г/г).
- Совокупный государственный долг Армении на конец апреля сократился на 0,77% г/г, до \$12,07 млрд. В этом объеме \$6,34 млрд приходится на внешний долг, снизившийся в указанном месяце на 1,38%. Впрочем, существенного влияния на фондовый рынок эта статистика, скорее всего, не окажет.
- Объем производства в перерабатывающих отраслях промышленности за январь-апрель вырос на 40,7% г/г, до 675,98 млрд драмов, в том числе — на 27% г/г за последний из указанных месяцев. Это сигнализирует об усилении экономической активности, что позитивно для рынков. Однако относительно марта в апреле было зафиксировано снижение показателя на 14,1% м/м.

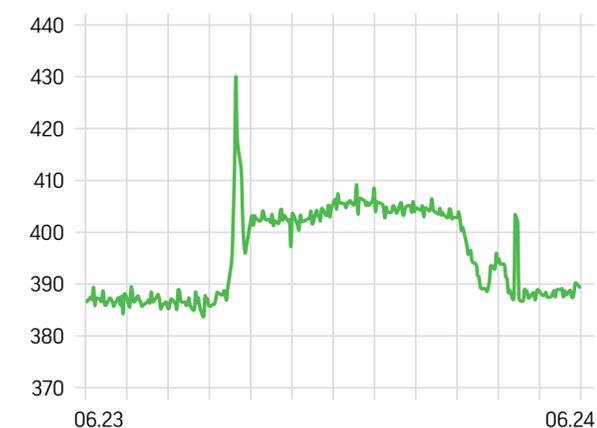
Новости компаний

- Picsart объединяется с Getty Images для разработки пользовательской ИИ-модели, которая будет предлагать безопасные инструменты для творчества, устраняя ряд проблем, связанных со искусственно сгенерированными изображениями и оспариванием авторского права.
- В Ереване открылась новая фабрика по производству молочных продуктов от Yeremyan Projects. Это предприятие будет перерабатывать около 150 тыс. литров молока в день, что расширит мощности компании и ее продуктовую линейку.

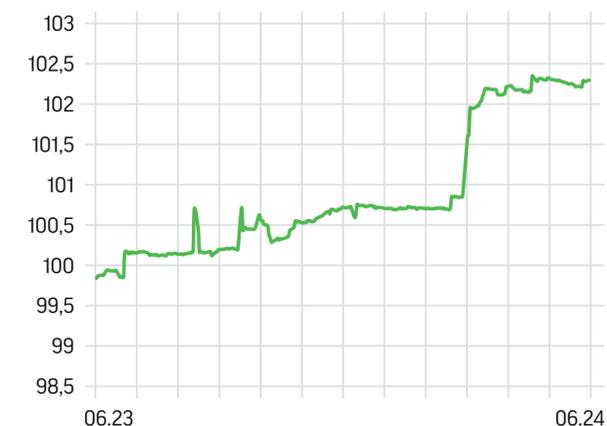
Ожидания на предстоящие две недели

- Планируется публикация торгового баланса страны за май. Прогнозируется сокращение дефицита с \$891 млн до \$180 млн за счет сокращения импорта. Это способно оказать некоторое давление на курс драма. Фактором ослабления нацвалюты может стать и вялая динамика экспорта.
- Релиз индекса цен производителей за май, как ожидается, подтвердит тренд на ускорение инфляции с апрельских +3,7%.
- Индекс экономической активности, по нашим прогнозам, должен продемонстрировать замедление роста с предыдущих 10,4% г/г.
- В центре внимания будет статистика розничных продаж и промышленного производства за май, рост которого в апреле достиг максимальных с ноября 2023-го темпов 16,3% г/г.
- Данные объемов строительства в Армении за май (апрель: +17,4%), скорее всего, не продемонстрируют резких изменений на краткосрочном горизонте.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный обзор №297

21 июня 2024

ffin.global



Праздничный боковик

Первую половину июня фондовые площадки Эмиратов провели в режиме консолидации

- С 3 по 14 июня локальный рынок консолидировался в преддверии Курбан-Байрама. В связи с праздниками 17-18 июня торги на биржах Эмиратов не проводились. За последние две недели Dubai Financial Market (DFM) General опустился на 0,23%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) прибавил 0,39%.
- Котировки примерно 36% акций, торгуемых на локальном рынке, показали положительную динамику, в среднем прибавив 2,87%. Среднее снижение 52% эмитентов составило 2,56%. Остальные котировались около нуля. В лидеры роста после коррекции на 8,92% с 20 мая по 3 июня вышла Waha Capital PJSC (WANA-AE), прибавившая 9,09%. Значительно лучше рынка выглядели бумаги застройщика Aldar Properties

PJSC (ALDAR-AE), поднявшись в цене на 8,79%. Поддержку им оказали оптимистичные ожидания в отношении выручки на фоне сильного спроса на недвижимость со стороны экспатов и зарубежных инвесторов. Аутсайдерами оказались авиаперевозчики и транспортные компании: Air Arabia PJSC (AIRARABIA-AE), акции которой упали на 5,37%, и Aramex PJSC (ARMX-AE), скорректировавшиеся на 4,06%. Мы объясняем эту динамику повышением цен на нефть марки Brent на 8,03%.

- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, опустился на 13 б.п., до 5,02%, на фоне публикации статистики потребительской инфляции в США, оказавшейся лучше прогнозов. Эти данные участники рынка расценили как довод в пользу скорого разворота ДКП ФРС.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



Новости экономики

- Министерство иностранных дел ОАЭ 17 июня объявило о новом пакете гуманитарной помощи Судану в объеме \$70 млн.

Новости компаний

- Дубайская компания LEAP 71 разработала первый в ОАЭ жидкостный ракетный двигатель и 14 июня провела его успешные испытания на площадке Airborne Engineering в Уэскотте (Великобритания). Это знаменует собой значительный прорыв для инженерной и ракетостроительной индустрии Эмиратов. Моделирование двигателя было проведено на базе искусственного интеллекта, разработанного самой компанией.

Ожидания на предстоящие две недели

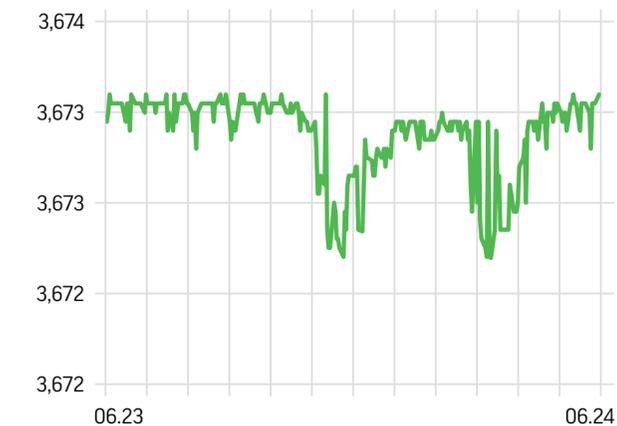
- Стоимость сырья, в частности нефти, является главным катализатором для финансовых рынков стран Персидского залива. Мы ожидаем восстановления котировок нефти в летний период благодаря сезонно сильному спросу на нефтепродукты, особенно в июле-августе. Напомним, что добровольные ограничения ОПЕК+ на добычу и экспорт были в полном объеме продлены до конца третьего квартала.



Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Динамика USD/AED, 1 год



Новости Freedom Holding Corp.



Freedom Holding Corp. за год удвоил выручку

По итогам 2024 фискального года выручка Freedom Holding Corp. составила \$1,635 млрд. Ее рост на \$839,4 млн (+105%) был обусловлен следующими факторами:

Увеличение процентного дохода на \$533,5 млн, связанное с расширением торгового портфеля и доли облигаций в нем. Кроме того, наблюдался рост процентных доходов по банковским кредитам, предоставленным клиентам, маржинальным займам, договорам обратного РЕПО и средствам в банках, а также ценным бумагам, имеющимся в наличии для продажи.

Повышение дохода от страхового андеррайтинга со \$115,4 млн до \$264,2 млн (+129%), в основном за счет объема полученных страховых премий, что, в свою очередь, было обусловлено расширением страховых операций и увеличением количества действующих договоров страхования.

Рост комиссионных доходов на \$113,1 млн (+35%), обусловленный увеличением количества розничных брокерских клиентов, а также поступлений от обработки платежей и банковских услуг.

Чистая прибыль по торговым ценным бумагам за год увеличилась с \$71,1 млн до \$133,9 млн (+88%). В течение года получена реализованная прибыль по торговым ценным бумагам, которая относится к долговым ценным бумагам Министерства финансов Республики Казахстан, проданным в течение года.

Рост чистой прибыли от операций с иностранной валютой на \$20,4 млн объясняется расширением деятельности Freedom Bank по покупке и продаже иностранной валюты.

Расходы холдинга выросли на \$640 млн (+114%) вследствие:

Повышения процентных расходов на \$292,2 млн (+140%) ввиду роста расходов по краткосрочному финансированию посредством РЕПО, связанных с расширением объема инвестиционного портфеля. Также рост показателя обусловлен увеличением процентов по депозитам из-за расширения клиентской базы Freedom Bank.

Расширения штата сотрудников в компаниях, входящих в холдинг. Зарботная плата и премии в отчетный период были повышены на \$99,2 млн (+121%).

Роста объема страховых возмещений за вычетом перестрахования на \$62,2 млн (+80%).

Повышения общих и административных расходов на \$60,9 млн (+102%) и увеличения затрат на профессиональные услуги на \$17,2 млн (+101%).

Чистая прибыль Freedom Holding Corp. по итогам 2024 фискального года составила \$375 млн. Прибыль на акцию холдинга, рассчитанная исходя из их базового средне-

взвешенного количества 59,0 млн штук, оказалась на уровне \$6,37.

Активы холдинга выросли с \$5,085 млрд до \$8,301 млрд (+63%). Обязательства повысились с \$4,314 млрд до \$7,135 млрд (+65%).

Количество брокерских клиентских счетов холдинга по состоянию на 31 марта 2024 года составило 530 тыс., что на 58%, чем годом ранее.



Инвестиционный
обзор №297

21 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 №297

21 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.