

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Идеальный шторм для бигтеха

С 15 июля по 29 июля NASDAQ 100 скорректировался на 6,5% из-за перетока капитала в другие активы, в том числе малые компании: S&P Small Cap 600 прибавил 3,7%

Казахстан

Тайм-аут перед сезоном отчетов

Германия

Высокотехнологичный спад

ОАЭ

В восходящем потоке

Узбекистан

В зоне турбулентности

Армения

Нацбанк укажет выход из боковика



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. Идеальный шторм для бигтеха	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	5
Самое главное. Все на биржу, или IPO возвращаются	6
Актуальные тренды. Обзор на 29 июля	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея. Innovative Industrial Properties. В авангарде новых трендов	13
Текущие рекомендации по акциям	15
Оptionная идея. PUT DEBIT SPREAD ON SOXS	16
IPO WeRide Inc. Единорог с автопилотом	17
Рынок Казахстана. Тайм-аут перед сезоном отчетов	18
Рынок Узбекистана. В зоне турбулентности	20
Рынок Германии. Высокотехнологичный спад	23
Инвестиционная идея. Deutsche Bank. Депозитам и не снилось	25
Рынок Армении. Нацбанк укажет выход из боковика	26
Рынок ОАЭ. В восходящем потоке	29
Новости Freedom Holding Corp.	31
Контакты	32

Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

ffin.global

Фондовый рынок США

Идеальный шторм для бигтеха

С 15 июля по 29 июля NASDAQ 100 скорректировался на 6,5% из-за перетока капитала в другие активы, в том числе малые компании: S&P Small Cap 600 прибавил 3,7%

По состоянию на 30.07.2024



По состоянию на 30.07.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,83%	0,04%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2,58%	-3,37%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,75%	3,79%
UUP	Доллар	0,00%	-1,06%
FXE	Евро	-0,18%	1,38%
XLF	Финансовый сектор	1,31%	5,59%
XLE	Энергетический сектор	-0,19%	1,14%
XLI	Промышленный сектор	1,15%	3,64%
XLK	Технологический сектор	-2,08%	-4,40%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,48%	4,45%
XLV	Сектор здравоохранения	1,41%	2,89%
SLV	Серебро	-4,53%	-4,10%
GLD	Золото	-0,50%	2,61%
UNG	Газ	-5,52%	-22,49%
USO	Нефть	-2,42%	-4,37%
VXX	Индекс страха	1,43%	7,10%
EWJ	Япония	-1,82%	0,66%
EWU	Великобритания	1,44%	3,27%
EWG	Германия	1,43%	2,25%
EWQ	Франция	0,18%	2,38%
EWI	Италия	0,11%	4,60%
GREK	Греция	0,54%	6,89%
EEM	Страны БРИК	-0,89%	-0,54%
EWZ	Бразилия	-0,93%	1,50%
RTSI	Россия	2,46%	-7,16%
INDA	Индия	1,14%	1,86%
FXI	Китай	-1,16%	-1,81%



Инвестиционный обзор №300

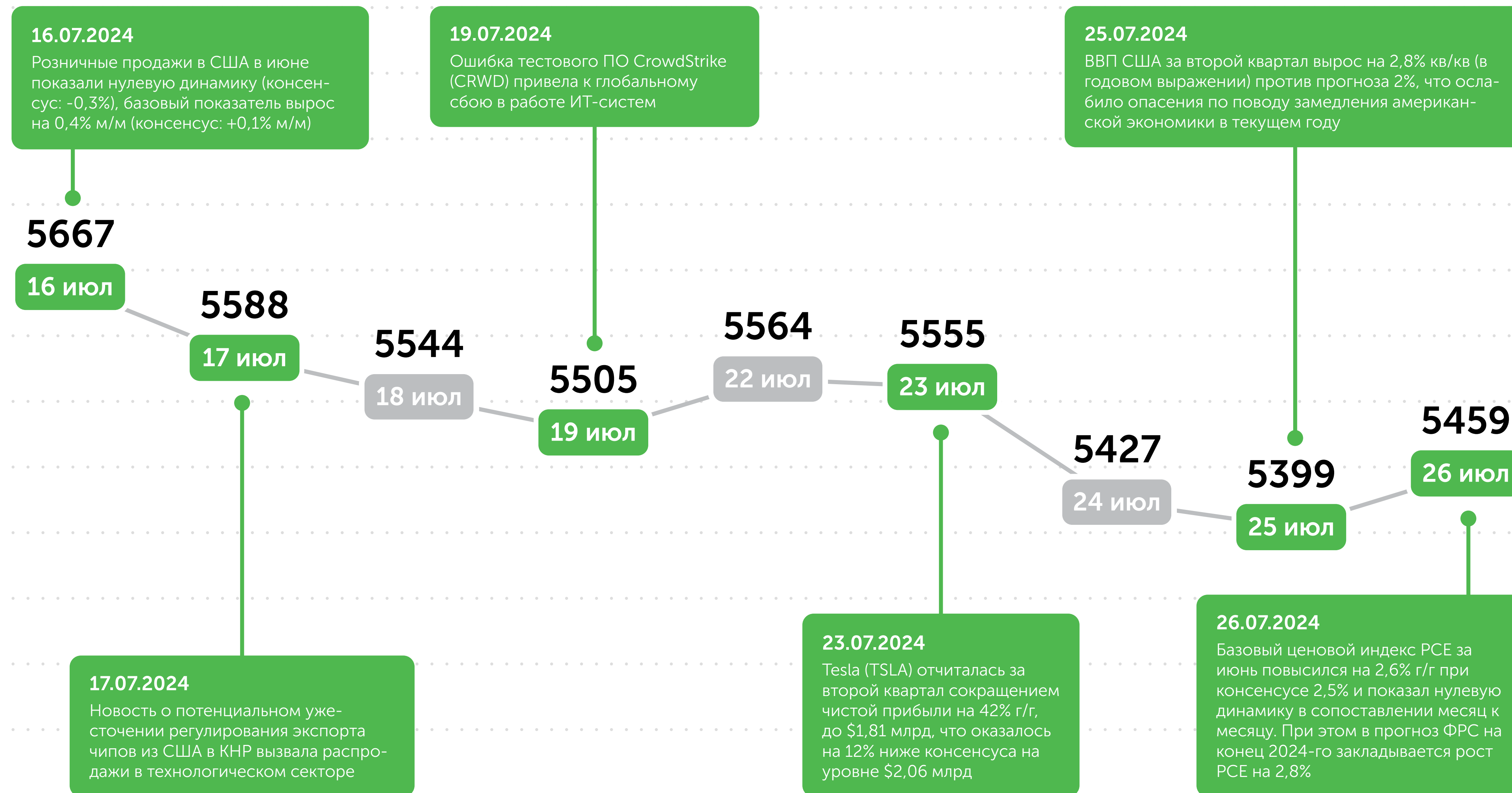
2 августа 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (16.07.2024 – 26.07.2024)



Самое главное

Все на биржу, или IPO возвращаются

Многие наши клиенты знакомы с рынком IPO не понаслышке: за последние десять лет Freedom Holding предоставил им возможность участвовать во множестве знаковых биржевых дебютов. 25 июля стартовали публичные торги акциями Lineage (LINE), размещение которой получило статус крупнейшего с начала года. Компания привлекла \$4,4 млрд и была оценена более чем в \$18 млрд, что обеспечило ее IPO второе по размеру место после листинга чип-дизайнера Arm объемом \$4,8 млрд, состоявшегося в сентябре 2023-го. Lineage — это крупнейший в мире REIT (инвестиционный траст в сфере недвижимости), который управляет 480 складами с температурным контролем в Северной Америке, Европе и Азии.

Размещение этого эмитента стало важным событием для рынка капитала США, потому что период низкого спроса на IPO длится уже более двух лет. За три квартала 2021-го количество вышедших на биржу компаний и объем привлеченных ими средств оказались больше, чем с начала 2022 года и до конца первого полугодия 2024-го. Однако активность IPO достигла двухлетнего максимума во втором квартале текущего года. За этот период разместились 39 эмитента, которые привлекли почти \$9 млрд. Один из ключевых трендов заключается в том, что инвесторы проявляют определенный интерес к новым компаниям на бирже, сохраняя осторожность при оценке их стоимости. Основными сдерживающими факторами являются опасения по поводу инфляции, уровня ставок ФРС и отсутствия экономического роста. На этом фоне Renaissance IPO ETF (IPO) уступает доходности S&P 500 (SPY), хотя недавно он обновил двухлетний локальный максимум, что под-

тверждает интерес участников рынка к новым размещениям.

Косвенные сигналы о восстановлении этого сектора подают и крупные компании, которые собираются на IPO. Стартап в сфере кибербезопасности Wiz, основанный в период пандемии, отказался от предложения Alphabet (GOOG) о поглощении за \$23 млрд. На фоне повышенного спроса на решения в области облачной инфраструктуры и ее безопасности, Wiz вышла на возобновляемую выручку объемом \$100 млн в год в первые 18 месяцев своей деятельности, а в 2023-м этот показатель уже достиг \$350 млн. После отказа от предложения Alphabet компания подтвердила свою амбициозную цель — довести возобновляемую выручку до \$1 млрд и провести IPO. При сохранении текущих трендов это станет возможным уже в 2025–2026 годах. И это очень важный момент, доказывающий не только наличие интереса к размещениям со стороны инвесторов, но и стремление компаний приобрести статус публичных, выйдя на фондовый рынок. Ведь предложение Alphabet для Wiz выглядело крайне привлекательным: корпорация была готова заплатить за стартап вдвое больше, чем его последняя на тот момент оценка. Неплохой результат всего за четыре года работы! И какой инвестор откажется от такой доходности?

Но самое интересное, что Wiz сделала правильный выбор. Сейчас у инвесторов в США на счетах хранится более \$6,5 трлн в виде денежных средств и их эквивалентов. Как только ставки начнут снижать, станет расти интерес к более рискованным активам. На мой взгляд, критическая точка для инвесторов — это уменьшение ключевой ставки на 1,5%, до 4%. Этот уро-

вень может быть достигнут в 2025 году. Но и на пути к данной цели инвестору нужно быть начеку, чтобы не пропустить появления выгодных сделок.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

ffin.global



Актуальные тренды

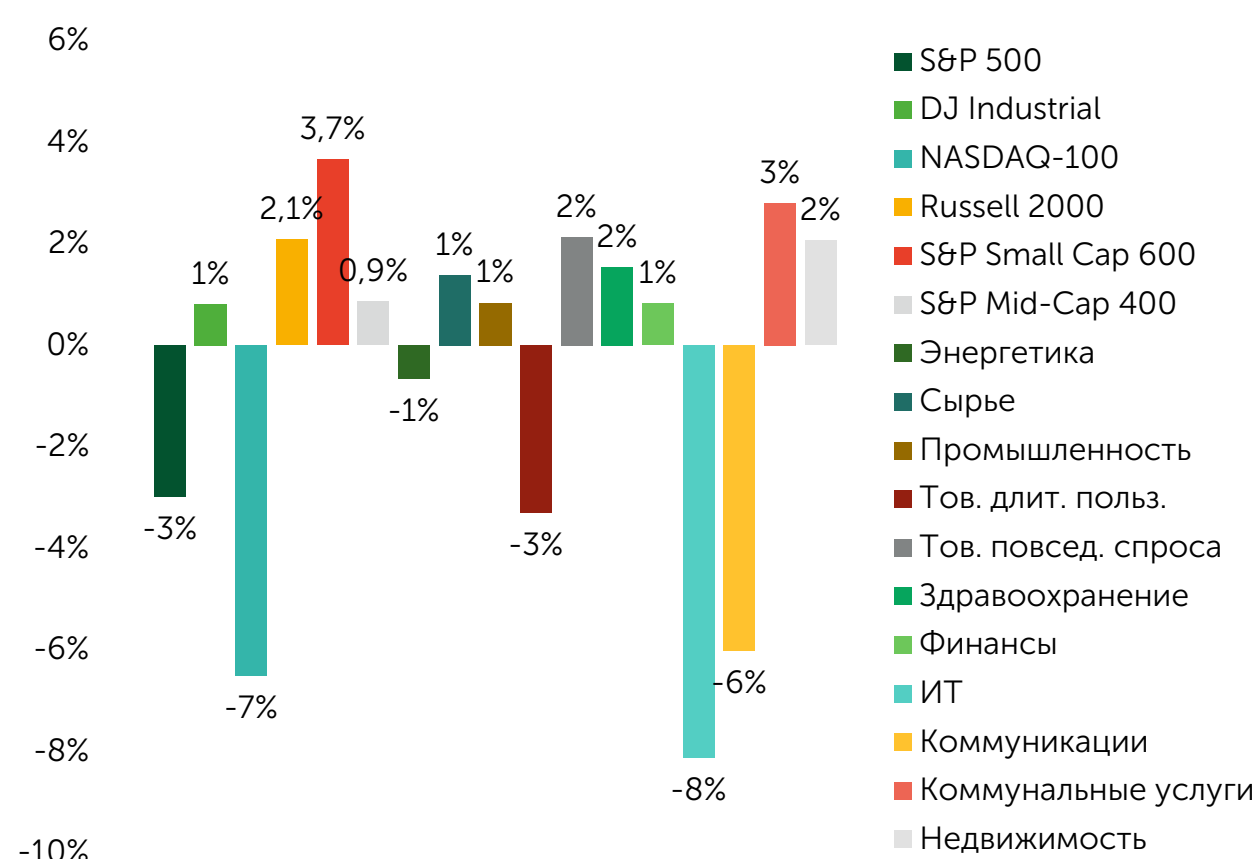
Обзор на 29 июля



Глобальная картина

С 15 июля по 29 июля фондовые индексы США продемонстрировали разнонаправленную динамику: NASDAQ 100 упал на 6,5%, S&P 500 опустился на 3%, Dow Jones подрос на 0,8%, а S&P Small Cap 600 поднялся на 3,7%.

Динамика котировок по индексам/секторам с 15 по 29 июля



Источник: FactSet

Минувшие две недели характеризовались перетоком капиталов из акций технологического сектора в другие рыночные сегменты. Импульсом для этого стали более сильные, чем ожидалось, данные инфляции в США за июнь, вышедшие 11 июля. Фиксация позиций в бумагах ИТ-компаний активизировалась после заявлений главы ФРС Джерома Пауэлла и его коллеги Адрианы Куглер о прогрессе в продвижении инфляции к цели 2%. Новости о готовящемся ужесточении контроля поставок

чипов из США в КНР вызвали масштабную распродажу в сегменте полупроводников. Июньские данные розничных продаж (факт: 0% м/м, консенсус: -0,3% м/м), промышленного производства (факт: +0,6% м/м, консенсус: +0,3% м/м), а также статистика ВВП за второй квартал (факт: +2,8%, консенсус: +2%) способствовали перетоку средств в акции малой капитализации. Устойчивый макрофон и сигнал к снижению ставок ФРС — это то, чего ждали «быки» для старта агрессивных покупок бумаг малых компаний.

В фокусе рынка в течение последних двух недель оставался сезон отчетности за прошедший квартал.

Большинство компаний демонстрируют сильные результаты. По состоянию на 30 июля отчитались 57% входящих в S&P 500 эмитентов. Их EPS в среднем выросла на 11% (позитивный сюрприз: 4%). Примерно у 79% компаний прибыль оказалась выше прогнозов рынка. При этом сентимент инвесторов оказался слабым. По данным FactSet, среднее изменение котировок при положительном и отрицательном сюрпризе по EPS составило 0,3 и -3,8% против пятилетних средних 1% и -2,3% соответственно. В существенной степени это было обусловлено коррекцией на фондовых площадках. Большинство отчетов бигтехов оказались сильными, но

Сектор	Доля отчитавшихся компаний	Рост EPS г/г	Вклад в изменение EPS S&P 500	Сюрприз по EPS	Доля компаний с полож. сюрпризом	Доля компаний с отриц. сюрпризом
S&P 500	57%	10%	10%	4%	79%	15%
Энергетика	59%	21%	2%	3%	78%	0%
Сырье	60%	7%	1%	-1%	60%	32%
Промышленность	53%	1%	0%	3%	77%	15%
Тов. длит. польз.	36%	-2%	0%	6%	67%	0%
Тов. повсед. спроса	79%	15%	3%	6%	82%	16%
Здравоохранение	48%	12%	1%	7%	95%	5%
Финансы	69%	-2%	0%	3%	78%	18%
ИТ	49%	17%	3%	4%	77%	18%
Коммуникации	50%	-8%	0%	10%	91%	9%
Коммунальные услуги	58%	3%	0%	2%	78%	11%
Недвижимость	32%	11%	0%	5%	80%	0%

Источник: FactSet

Актуальные тренды

Обзор на 29 июля

участники торгов предпочли зафиксировать прибыль ввиду геополитической неопределенности, оказавшей особенно выраженное давление на TSMC (TSM-US) и ASML (ASML-US). Закрытию длинных позиций также способствовали сомнения в том, что инвестиции в ИИ смогут привести к заметному возврату на капитал в обозримой перспективе. Этот фактор повлиял на котировки Alphabet (GOOGL-US). Tesla (TSLA-US) удалось немного опередить консенсус по росту выручки, но она отстает от китайских конкурентов и фиксирует продолжающееся давление на маржу. Негативно был воспринят рынком и перенос пресс-конференции на тему роботакси на октябрь.

Фокус рынка

Настроения участников торгов со 2 по 12 августа будут во многом определены июльскими данными Минтруда по безработице, новым рабочим местам вне сельского хозяйства и динамике зарплат. Подтверждение тренда на постепенное охлаждение рынка труда инвесторы получают при сохранении безработицы на уровне 4,1%, сокращении числа новых рабочих мест до 170–180 тыс. и замедлении роста зарплат до 3,75–3,9%. Заметные отклонения от данных уровней могут вызвать сомнения в готовности ФРС к смене курса монетарной политики или усилить опасения по поводу грядущей рецессии.

Квартальную отчетность представило большинство бигтехов, поэтому результаты Eli Lilly & Co. (LLY-US), Exxon Mobil (XOM-US), Linde Plc (LIN-US), Amgen (AMGN-US), Walt Disney (DIS-US), Caterpillar (CAT-US) и Uber Technologies (UBER-US), которые выйдут к началу второй декады августа, будут иметь большое значение только для самих эмитентов и отдельных рыночных ниш.

На наш взгляд, для сектора высоких технологий сложилась ситуация идеального шторма, а текущие уровни котировок бигтехов могут быть привлекательны для открытия и наращивания длинных позиций по их бумагам. Базовые тезисы и клю-

чевые отраслевые тенденции сегмента остаются в силе. В то же время полагаем, что компании малой капитализации с приближением цикла смягчения ДКП при сохраняющейся устойчивости экономики становятся более привлекательными для инвестиций.

Акции малой капитализации

В последние две недели Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) продемонстрировали продолжение ралли и прибавили 2,09% и 2,01% соответственно. Двухнедельный рост котировок обусловлен продолжением ребалансировки рыночных портфелей и сохранением широты рынка. С 15 по 19 июля сегмент малых компаний продолжал отыгрывать данные инфляции, которые участники рынка расценили как подтверждение приближающегося разворота ДКП в сентябре. С 22 по 26 июля переток капитала из мегакапов в малый эквити-сегмент продолжился. Сильным драйвером повышения аппетита к риску стали публикации предварительной оценки роста ВВП за второй квартал, превысившего консенсус, а также приоритетных для Федрезерва данных PCE, зафиксировавших комфортную динамику личных расходов за июнь. Ралли расширилось: равновзвешенный индекс Russell 2000 обгонял взвешенный по рыночной капитализации бенчмарк на 53 б.п. В лидеры роста вышли региональные банки (KRE ETF), которые прибавили 8,13% при поддержке сильных квартальных результатов и продолжающегося шорт-сквиза. В ближайшие две недели ожидаем сохранение повышенной волатильности. В фокусе внимания будут итоги заседания ФРС, участники рынка ожидают окончательного подтверждения скорого разворота ДКП.

Ожидаем

Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 5450–5650 пунктов

Техническая картина

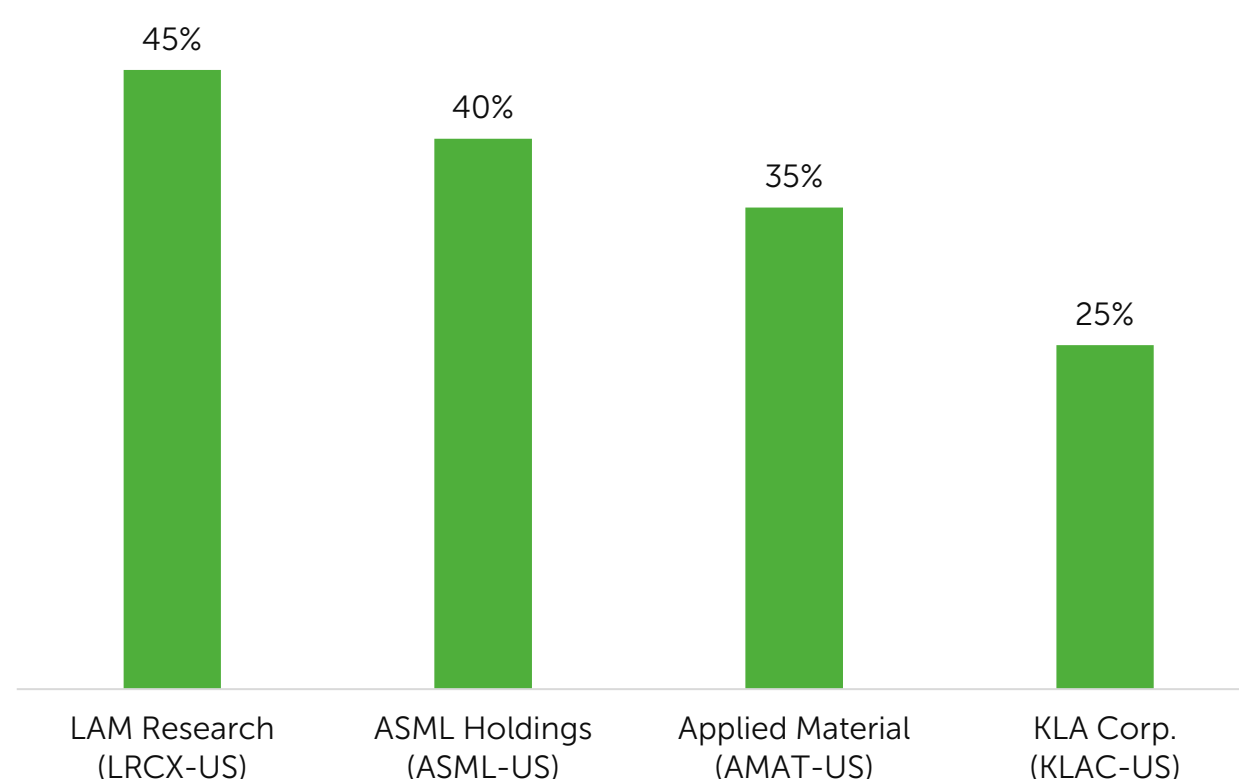
Техническая картина для S&P 500 улучшилась: перекупленность по RSI сошла на нет, котировки бенчмарка удержались выше психологически важной отметки 5400 пунктов и продолжили двигаться в рамках восходящего канала, что повышает вероятность развития «бычьего» тренда. Ширина рынка также существенно увеличилась. Перегрева не наблюдается: доли компаний, RSI которых выше 70 пунктов и котировки которых на уровне четырехнедельных максимумов, ниже локальных пиков. Закрытие S&P 500 выше 5500 пунктов можно расценивать как признак слома локального нисходящего тренда.





Третья неделя июля была насыщена новостями полупроводниковой промышленности. Квартальные результаты представили нидерландская **ASML Holdings (ASML)** и тайваньская **TSMC (TSM)**. Обе компании подтвердили сильный спрос на микроэлектронику, но их отчеты вызвали на рынке неоднозначную реакцию. TSMC повысила финансовые прогнозы на 2024 год и ориентиры по объему foundry-бизнеса, но сохранила консервативный гайденс по темпам роста полупроводниковой отрасли без учета чипов памяти. Менеджмент отметил, что спрос в сегменте передовых чипов, в том числе для ИИ, очень силен и что предложение придет в равновесие с ним лишь в 2025–2026 годах. ASML дала осторожный прогноз на третий квартал, но подтвердила свои среднесрочные финансовые ориентиры. Несмотря на высокую значимость отчетов ASML и TSMC для рынка, намного больший эффект на котировки компаний оказали новости о возможном дальнейшем ужесточении США контроля экспорта технологий в Китай. В случае реализации этих планов под давлением окажутся ASML и японская Tokyo Electron. Впрочем, по последним данным инсайдеров, ужесточение мер контроля затронет лишь компании, не относящиеся к США, Нидерландам и Японии. Также отметим необоснованные обвинения Дональда Трампа в адрес Тайваня и, в частности, TSMC в «краже» полупроводниковой промышленности у Штатов. В целом, несмотря на недавнюю распродажу в секторе технологий, мы наблюдаем сильную фундаментальную картину и сохраняем позитивные прогнозы в отношении крупнейших эмитентов и индустрии.

Доля Китая в структуре выручки производителей полупроводникового оборудования за последние 12 месяцев, %



Источники: данные компаний, Freedom Broker

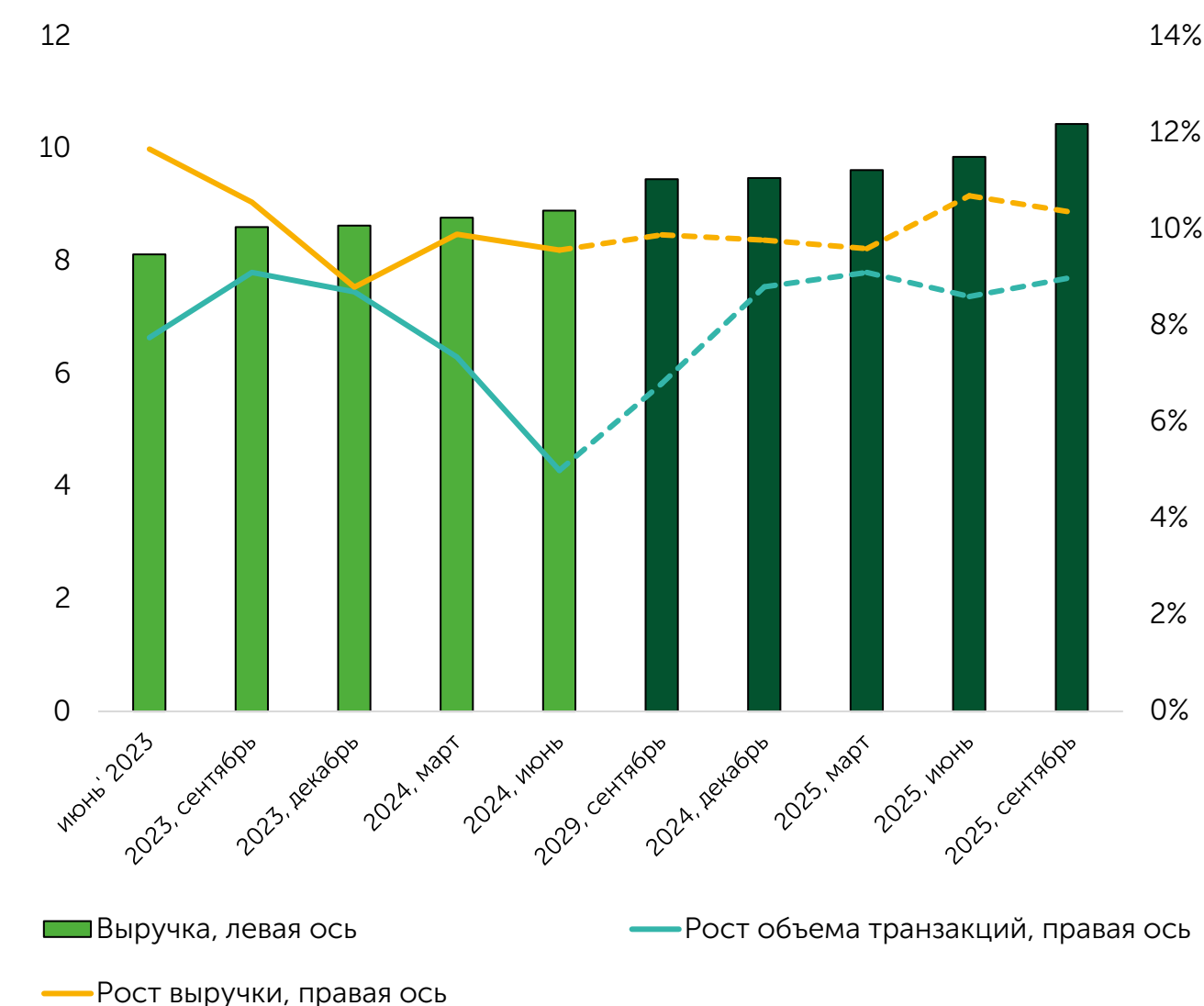


24 июля **Visa (V)**, показатели которой выступают барометром состояния американской и глобальной экономики, представила отчетность за третий финансовый квартал. В этом периоде EPS компании в соответствии с консенсусом увеличилась на 20% г/г, до \$2,40, а выручка поднялась на 9,6% г/г, до \$8,9 млрд, при средних ожиданиях рынка \$8,92 млрд. Опережающий рост рентабельности был достигнут благодаря контролю расходов, в первую очередь на персонал и на юридические цели. Выручка Visa оказалась чуть ниже общерыночных ожиданий из-за уменьшения объемов транзакций в США и особенно в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Совокупный объем платежей повысился на 5% (консенсус: +7%). Компания рас-

считывает, что ключевые показатели ее бизнеса в ближайшей перспективе останутся стабильными, что обеспечит опережающий рост рентабельности. Однако при текущей динамике и макроэкономических тенденциях ориентиры в отношении роста объема транзакций выглядят завышенными. Развитие систем цифровых платежей продолжается, но замедление его темпов может говорить о насыщенности рынка.

Для Visa и Mastercard (MA) сохраняется риск, связанный с судебными разбирательствами с американскими продавцами. Компании рассчитывали заключить с истцами сделку объемом \$30 млрд, однако суд отклонил это предложение, указав на наличие у ответчиков возможности возместить гораздо более крупную сумму.

Темпы роста объема транзакций и выручки



Источник: FactSet



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

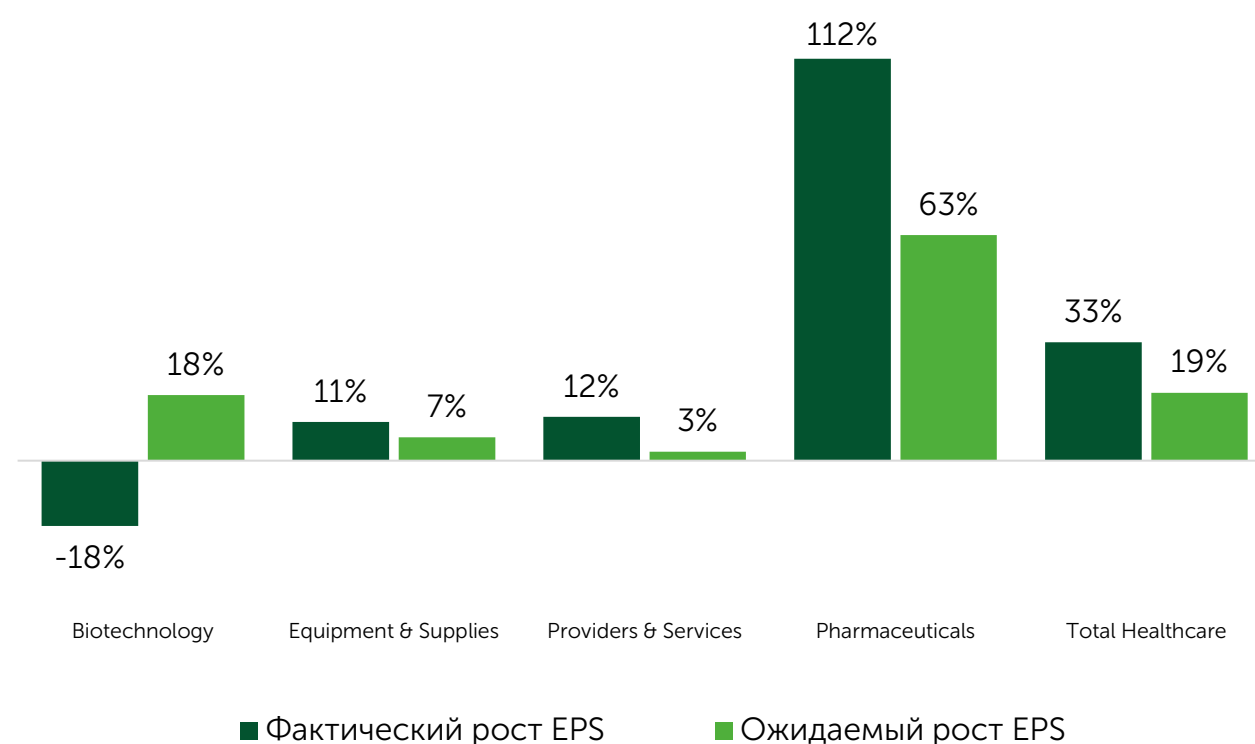


Начало сезона отчетов в секторе здравоохранения было позитивным. По данным FactSet, из 17,4% отчитавшихся компаний, входящих в S&P 1500 Health Care, 93% превзошли консенсус по EPS в среднем на 7% (годом ранее: 76,3% и 3,8% соответственно). Это задало позитивный тон настроениям инвесторов в сегменте здравоохранения.

Опережающим индикатором для результатов фармацевтики и медтеха традиционно выступил отчет **Johnson & Johnson (JNJ)**, оказавшийся лучше ожиданий по EPS на 4,1%, а по выручке — на 0,5%. Релиз зафиксировал сохранение сильного спроса и положительного влияния обновления продуктового портфеля на темпы роста бизнеса. Во втором полугодии направление Innovative Medicine окажется под давлением из-за выхода на рынок биосимиляров Stelara, одновременно в сегменте MedTech показатели улучшатся благодаря сезонному росту спроса на операции и процедуры, кроме того, начнет поступать выручка от недавно запущенных продуктов.

Позитив спроса в сегменте фармацевтики подтвердился и в отчете **AbbVie (ABBV)**. Выручка и EPS компании превысили консенсус на 3%. Очередной рекорд продаж Skyrizi и Rinvoq стал причиной опережения ожиданий и улучшения гайденса. Сильный спрос на продукцию **Bristol-Myers Squibb (BMY)** обусловил превышение прогноза ее выручкой на 5,7%, а EPS — на 28%, притом что ожидалось снижение последнего показателя. Дополнительным драйвером для восстановления оценок BMY стали позитивные комментарии менеджмента по поводу влияния закона о снижении инфляции на динамику выручки и расширение пайплайна.

Сравнение ожидаемого и реального роста чистой прибыли отчитавшихся компаний сектора здравоохранения



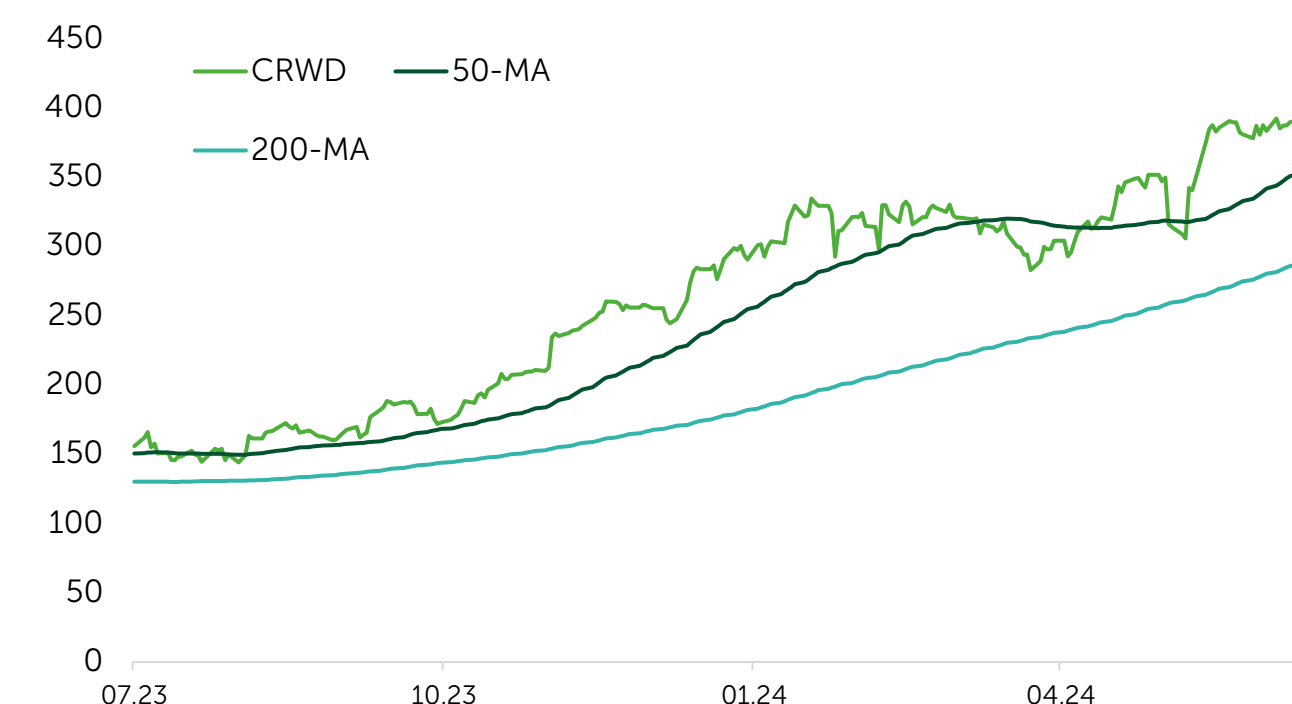
Источник: FactSet



Утром 19 июля по всему миру произошел массовый сбой ИТ-систем, который вывел из строя компьютеры на базе операционной системы Windows в аэропортах, на пунктах контроля железнодорожного транспорта, на телестанциях, а также у множества других компаний и сервисов. По данным расследования, причиной инцидента стала ошибка в тестовом программном обеспечении **CrowdStrike (CRWD)**, которое не смогло корректно проверить обновление, запустившееся на миллионах ПК. Ошибка осталась незамеченной, несмотря на автоматизированное и ручное тестирование. Популярное во всем мире приложение Falcon от CrowdStrike, используемое компаниями для защиты от кибератак, стало источником данной проблемы. Аналитическая компания CyberCube сообщила, что застрахованные убытки от масштабного

сбоя в ИТ-системах могут составить от \$400 млн до \$1,5 млрд. На данный момент Microsoft (MSFT) не планирует ограничивать доступ CrowdStrike к операционной системе Windows. Однако репутация и клиентская база поставщика решений для кибербезопасности получили значительный ущерб. Рынок прогнозирует сокращение заказов компании во второй половине года на 20%. Акции CRWD в связи с этими событиями ушли в глубокий минус.

Динамика акций CrowdStrike



Источники: данные компаний, Freedom Broker



23 июля за второй квартал отчиталась **Tesla (TSLA)**. Выручка компании за этот период увеличилась на 2,3% г/г, до \$25,5 млрд, при консенсусе FactSet на уровне \$24,5 млрд. Скорректированная чистая прибыль упала на 42% г/г, до \$1,81 млрд, что оказалось на 12% ниже общерыночных ориентиров на отметке \$2,06 млрд. Основную долю выручки Tesla приносят продажи электромобилей, которые сокращаются в годовом сопостав-



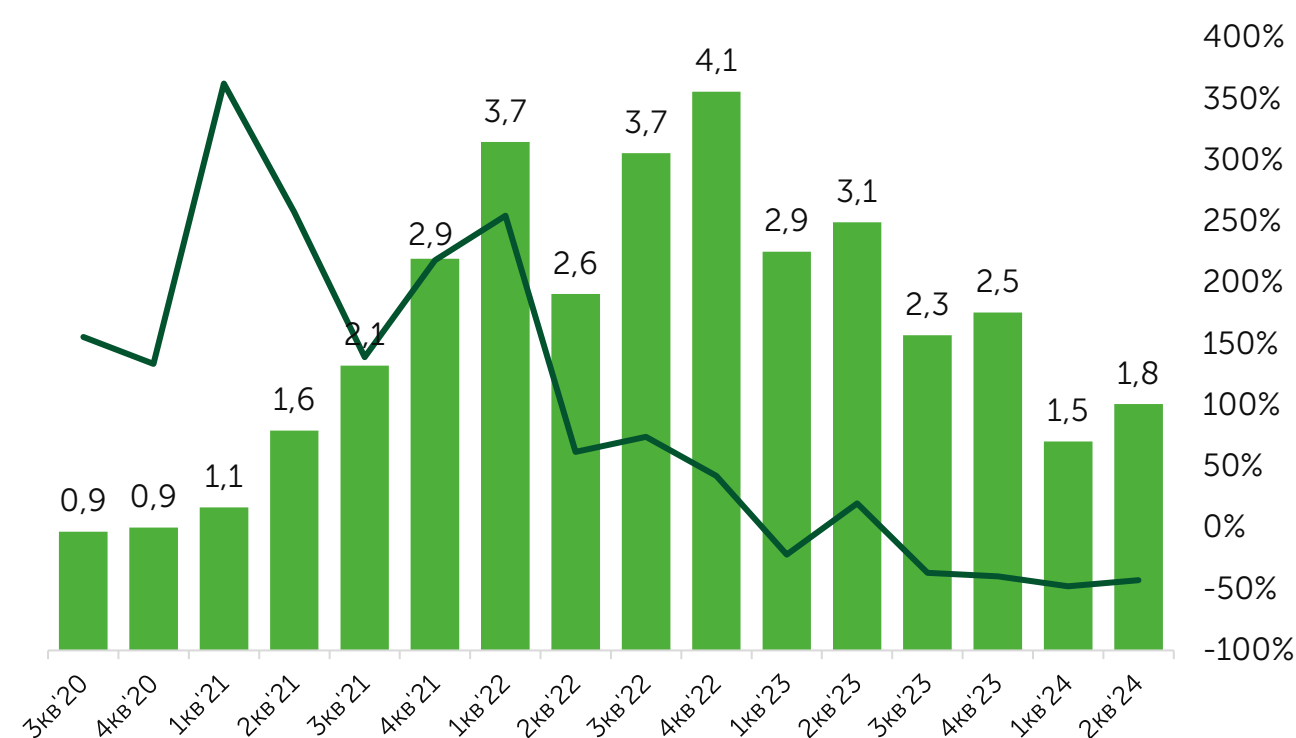
Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

лени второй квартал подряд. Позитивную динамику показателя обеспечило увеличение объемов реализации энергетического оборудования. Снижение объемов поставок и цен на электромобили Tesla стали главными причинами падения ее чистой прибыли.

Спрос на электромобили остается значительно ниже, чем предполагали автопроизводители год назад. General Motors (GM) в 2023-м рассчитывала нарастить производство электромобилей к 2025-му до 1 млн единиц в год, но пересмотрела план на текущий год до 200–250 тыс. единиц, что сигнализирует об отказе от ранее поставленной цели. За второй квартал GM выпустила на рынок США 21,9 тыс. электромобилей (+40% г/г), а поставки этой же продукции у Ford (F) сократились на 17% г/г, до 33 тыс. Годом ранее Ford планировал к 2026 году выпускать ежегодно 2 млн электромобилей, но также пересмотрел свои цели в этом отношении, отмечая серьезное ценовое давление в секторе.

Скорректированная чистая прибыль Tesla (млрд \$) и ее динамика год к году



Источники: данные компаний





CleanSpark ✦

Cleanspark (CLSK) специализируется на майнинге BTC с использованием энергоэффективных технологий и возобновляемых источников энергии для минимизации вредного влияния на окружающую среду и повышения устойчивости операционной деятельности. Акции компании выглядят привлекательно в преддверии публикации отчетности за второй квартал. Ранее менеджмент заявлял, что операционная деятельность Cleanspark принесла высокие денежные потоки, а ее хэшрейт повысился на 60% при увеличении общего количества BTC на балансе более чем на 2 тыс. Позитивным драйвером может стать рост стоимости BTC в апреле-июне на 14% кв/кв. По итогам 2024 года прогнозируется повышение выручки Cleanspark на 151% г/г, до \$423 млн, при увеличении EPS на 287% г/г, до \$0,64.

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



Enterprise Financial Services (EFSC) — региональный банк, предоставляющий широкий спектр финансовых услуг, в том числе вклады, коммерческое и потребительское кредитование, мани-менеджмент и инвестиционные сервисы. По итогам второго квартала коэффициент эффективности у Enterprise Financial составил 58% (+2 п.п.). Эта динамика обусловлена более выраженным, чем ожидалось, ростом расходов. Рентабельность собственного капитала достигла 14% при рентабельности активов на уровне 1,3%. По словам менеджмента, этот показатель лучше, чем у конкурентов. Процентная маржа банка составила 4,19% за счет расширения кредитного портфеля и сохранения высокого качества активов. Акции EFSC могут стать отличным инструментом для тех, кто рассчитывает заработать на продолжении восстановления рыночных позиций регионального банкинга.

Консенсус FactSet по акции EFSC: \$58,8.



AngioDynamics (ANGO) — производитель медицинских устройств для диагностики, терапии и минимально инвазивных хирургических операций в области некоронарных заболеваний. Менеджмент компании подтвердил, что по итогам второго квартала операционная деятельность сохраняет устойчивость и ряд триггеров для дальнейшего роста. Особенное внимание привлекает направление MedTech, которое включает в себя три инновационные платформенные технологии, способные обслуживать крупные мировые рынки, обеспечивать высокие темпы роста и поддерживать маржинальность. С учетом удовлетворительных квартальных результатов компания утвердила программу обратного выкупа акций на сумму \$15 млн, что доказывает уверенность руководства в благоприятных перспективах бизнеса. Консенсус на 2024 фискальный год предполагает повышение выручки компании на 5,1% г/г, до \$284 млн, при сокращении убытка на акцию с -\$4,59 до -\$0,81.

Консенсус FactSet по акции ANGO: \$13,3.



ATN International (ATNI) предоставляет услуги связи и решения на основе возобновляемых источников энергии для клиентов из регионов со слаборазвитой телекоммуникационной инфраструктурой. По итогам второго квартала компания сгенерировала прибыль на акцию на уровне \$0,59, тогда как в консенсус закладывался убыток \$0,26 на бумагу. Международные продажи в отчетном периоде выросли на 4%, скорректированная EBITDA повысилась на 6% г/г. Эти результаты были достигнуты благодаря положительному изменению структуры продаж и росту средней выручки на пользователя (APRU). Менеджмент рассчитывает на получение финансовой выгоды от реструктуризации вплоть до конца текущего года. Общерыночные прогнозы предполагают EPS компании в размере \$0,1 с выходом в зону безубыточности к завершению 2024 фискального года.

Консенсус FactSet по акции ATNI: \$36.

Инвестиционная идея

Innovative Industrial Properties. В авангарде

НОВЫХ ТРЕНДОВ

Акции IIPR интересны для покупки благодаря сильной недооцененности к аналогам и высокой дивидендной доходности

Innovative Industrial Properties, Inc. (IIPR) — это крупнейший инвестиционный фонд коммерческой недвижимости (REIT) в сегменте производства медицинского каннабиса.

На наш взгляд, акции IIPR покажут позитивную динамику на горизонте нескольких месяцев благодаря нескольким факторам.

Ключевые инвестиционные тезисы

Либерализация законодательства в сфере использования каннабиса. В мае Управление по борьбе с наркотиками США (DEA) инициировало смягчение регулирования оборота каннабиса в стране. Это означает кардинальную смену политики федерального правительства и создает новые возможности для развития соответствующего сектора экономики. В частности, представители индустрии будут освобождены от определенных налоговых ограничений, что позитивно отразится на финансовых позициях компаний. Намечился прогресс в отношении принятия законов, направленных на решение проблем с кредитованием. Выраженный характер этот процесс приобрел в Пенсильвании и особенно во Флориде, которая обеспечивает наибольший прирост доходов для индустрии.

Оптимальная структура бизнеса. Innovative Industrial Properties сочетает в себе экспозицию на сектор производства медицинского каннабиса, который остро нуждается в капитале и

ограничен в привлечении финансовых ресурсов, со стабильными показателями сектора недвижимости. Компания имеет диверсифицированный портфель активов, обеспечивающий для нее стабильные денежные потоки с индексацией арендных ставок. В число арендаторов фонда входят крупнейшие игроки сегмента. Innovative Industrial Properties, в отличие от многих других представителей индустрии, обеспечивает инвесторам стабильный возврат на капитал: ее форвардная дивидендная доходность превышает 6%. Эмитент имеет сильную структуру баланса, что не характерно для компаний из индустрии коммерческой недвижимости. Соотношение между чистым долгом и EBITDA менее 0,6х говорит об устойчивом финансовом положении фонда и о значительных перспективах роста его бизнеса при увеличении финансового рычага.

Благоприятные технические и фундаментальные факторы.

Акции IIPR демонстрируют сильное движение в рамках восходящего трендового канала. С начала года по темпам роста они опередили ETF на сектора каннабиса и коммерческой недвижимости, при этом бумаги компании серьезно недооценены по мультипликатору P/AFFO по сравнению с другими акциями REIT из сегмента индустриальной недвижимости.

Целевая цена по акции IIPR — \$160. Рекомендация — «покупать». Стоп-лосс стоит установить на уровне \$102.

Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global



Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

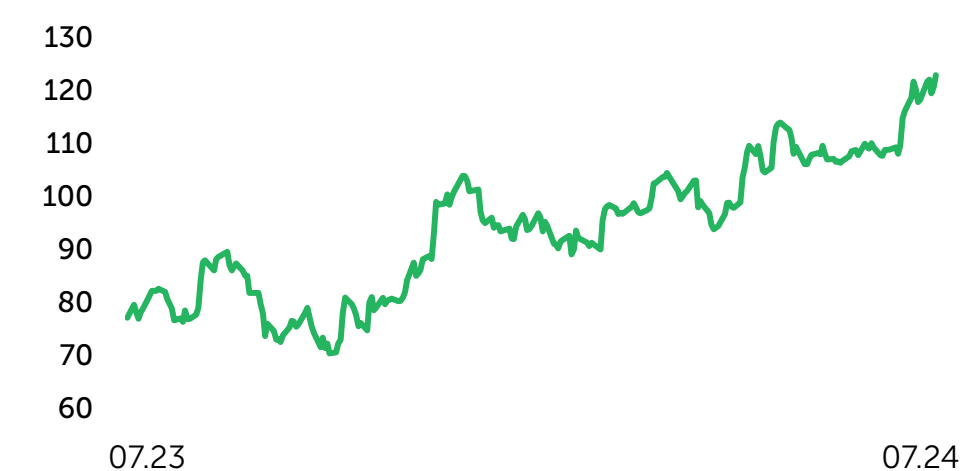
ffin.global



Тикер	IIPR
Цена акций на момент анализа	\$122,93
Целевая цена акций	\$160
Потенциал роста	30,16%
Текущая дивидендная доходность	6%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
IIPR	0,5%	3,9%	12,8%	25,8%	58,0%
S&P 500	0,2%	(0,8%)	(0,3%)	7,0%	19,5%
Russell 2000	0,0%	3,5%	12,0%	12,9%	14,1%
DJ Industrial Average	0,0%	0,7%	3,7%	6,1%	14,3%
NASDAQ Composite Index	0,6%	(2,1%)	(2,5%)	9,0%	22,9%

Динамика котировок IIPR, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	205	276	310	310	325	345	364	382	401
Основные расходы	4	11	25	33	31	31	31	30	30
Валовая прибыль	200	266	285	277	294	314	333	352	371
SG&A	23	39	43	40	45	45	44	43	42
EBITDA	177	227	242	237	249	269	289	309	330
Амортизация и проч.	42	61	67	80	71	75	79	83	88
EBIT	135	166	175	157	178	194	210	225	242
Процентные и прочие доходы	18	18	17	18	18	19	20	20	20
EBT	117	148	157	139	160	175	190	205	222
Налоги	-	-	0	-	-	-	-	-	0
Чистая прибыль	117	148	157	139	160	175	190	205	222
Dilluted EPS	\$4,55	\$5,52	\$5,77	\$5,71	\$5,84	\$6,37	\$6,92	\$7,49	\$8,10
DPS	\$5,72	\$7,10	\$7,22	\$7,33	\$7,54	\$8,22	\$8,92	\$9,66	\$10,44

Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	8%	7%	8%	9%	9%	10%	10%
ROA	7%	6%	6%	7%	7%	8%	8%
ROCE	8%	7%	8%	8%	9%	9%	10%
Выручка/Активы (x)	0,13x	0,13x	0,13x	0,14x	0,14x	0,15x	0,15x
Коэф. покрытия процентов (x)	13,84x	13,38x	13,85x	14,16x	14,45x	15,43x	16,48x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	98%	96%	92%	89%	90%	91%	92%	92%	93%
Маржа по EBITDA	87%	82%	78%	76%	77%	78%	79%	81%	82%
Маржа по чистой прибыли	57%	53%	51%	45%	49%	51%	52%	54%	55%

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



**Инвестиционный
обзор №300**

2 августа 2024

ffin.global



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	3 499	2024-07-30	123,5	160	2025-07-30	30%	102	Покупать
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	52 278	2024-07-16	242,6	300	2025-07-16	24%	225	Покупать
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	26 580	2024-07-02	58,6	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	38 217	2024-06-18	38,5	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	42 987	2024-06-04	11,0	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	277	2024-05-21	23,0	29	2025-05-21	26%	16,2	Покупать
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 375	2024-05-07	29,1	31,7	2025-05-07	9%	22	Держать
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	44 850	2024-04-24	246,2	290	2025-04-24	18%	240	Покупать
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	31 054	2024-04-08	259,0	400	2025-04-08	-	322,5	Фиксация позиции (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет- и прямая розничная торговля	177 193	2024-03-26	127,6	170	2025-03-26	33%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	699 257	2024-03-12	150,2	155	2025-03-12	-	110	Фиксация позиции (тейк профит)
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	15 963	2024-02-13	84,1	115,0	2025-02-12	-	79	Фиксация позиции (стоп-лосс)
FI	Fiserv, Inc.	Финансовые услуги	93 676	2024-02-13	162,7	159	2025-02-12	-	139	Фиксация позиции (тейк профит)
SPG	Simon Property Group, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	49 813	2024-01-26	152,8	160,0	2025-01-25	5%	135	Держать
HAL	Halliburton Company	Нефтегаз	29 994	2024-01-16	33,9	43,0	2025-01-15	27%	32,4	Покупать
GM	General Motors Company	Автомобилестроение	49 621	2024-01-30	44,2	45,0	2025-01-29	-	35,7	Фиксация позиции (тейк профит)
CROX	Crocs, Inc.	Одежда и предметы роскоши	8 044	2023-10-27	132,5	131,0	2024-10-26	-	100	Фиксация позиции (тейк профит)
SBUX	Starbucks Corporation	Гостиницы, рестораны и досуг	85 179	2024-02-06	75,2	114,0	2025-02-05	-	89	Фиксация позиции (стоп-лосс)

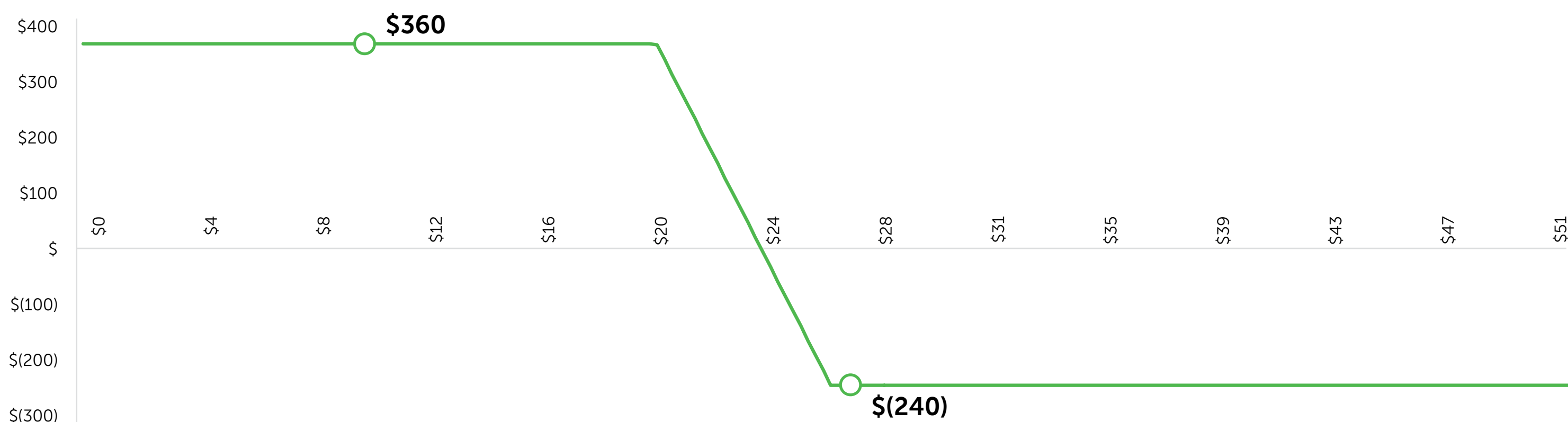
Опционная идея

PUT DEBIT SPREAD ON SOXS

Инвестиционный тезис

SOXS (Direxion Daily Semiconductor Bear 3X Shares) – это инверсивный ETF с трехкратным «плечом» на индекс полупроводникового сектора PHLX Semiconductor, который включает 30 крупнейших компаний индустрии, представленных на фондовом рынке США. Квартальные результаты Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), крупнейшего в мире контрактного производителя полупроводников, оказались лучше консенсуса, что усилило оптимизм в отношении сектора в целом. Ключевыми драйверами роста финансовых показателей эмитента стало усиление спроса со стороны сегмента дата-центров и производителей премиальных смартфонов с ИИ-функционалом, что позволило повысить финансовые прогнозы на 2024 год. Мы полагаем, что сильные результаты TSM дают основания рассчитывать на позитивную отчетность Intel, AMD и NVIDIA. Инверсивный ETF снижается, когда индекс, на который он ориентирован, стоит на месте или растет, и дорожает при обратной динамике бенчмарка. По нашему мнению, ставка на восстановление индекса полупроводников через Put Debit Spread является оптимальной, так как в случае падения индекса убыток будет фиксированным. При нейтральном сценарии мы сможем получить прибыль от того, что SOXS будет плавно снижаться. А при позитивном сценарии есть возможность зафиксировать прибыль до экспирации опционной позиции.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Put Debit Spread on SOXS
Страйки	Long PUT 26; Short PUT 20
Покупка	+SOXS*E9K26
Продажа	+SOXS*E9K20
Дата экспирации	20.09.2024
Маржинальное обеспечение	\$240
Максимальная прибыль	\$360
Максимальный убыток	\$(240)
Ожидаемая прибыль	150%
Точка безубыточности	\$23,6

Управление позицией

Если в день экспирации, 20 сентября, цена базового актива окажется ниже страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$360. При цене базового актива в диапазоне \$20–26, прибыль будет варьироваться, при этом необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) SOXS для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива будет выше стоимости купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$240.

Инвестиционный обзор №300

2 августа 2024

ffin.global



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
SOXS	Покупать	PUT \$26	20.09.2024	3,5	\$240,00	-0,412	0,042	0,039	-0,033	94,22%	127%	98%	94%	86%
	Продавать	PUT \$20	20.09.2024	1,1		-0,174	0,027	0,026	-0,023					

IPO WeRide Inc

Единорог с автопилотом

26 июля заявку на IPO подал китайский разработчик программных решений для автономного вождения WeRide. Андеррайтерами размещения стали Morgan Stanley, J.P. Morgan, CICC

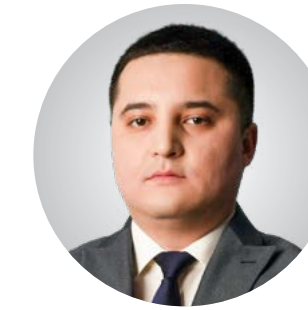
Чем интересна компания?

- **О компании.** WeRide была основана в 2017 году в Китае. На сегодняшний день компания предлагает системы автономного вождения в городских условиях. В 2024–2025 годах компания намерена начать коммерческое производство своего роботакси и достичь крупномасштабной коммерциализации. Большинство автомобилей в КНР с системами автопилотирования относятся к L2 или L2+. Эти стандарты означают, что водитель должен быть готов принять на себя управление транспортным средством в любой момент. По мировому стандарту SAE International, система L3 позволяет водителю не контролировать управление непосредственно за рулем в определенных дорожных условиях, а L4 не требует вмешательства человека в большинстве случаев, хотя и оставляет за ним право вести машину самостоятельно. По данным Bloomberg, WeRide планирует в ходе IPO привлечь до \$500 млн, в последнем инвестраунде, состоявшемся в 2022 году, она была оценена в \$5,1 млрд.
- **Потенциальный рынок.** Технология автономного вождения L4, как полагают, повышает безопасность, улучшает впечатления от поездки и снижает эксплуатационные расходы, а также имеет огромный потенциал для применения, в первую очередь в сфере роботакси, роботизированных грузовых и пассажирских перевозок, а также муниципальной уборочной техники. По прогнозам, коммерциализация автономного вождения стандарта L4 и выше к 2030 году достигнет \$1,535 трлн, с 2022-го демонстрируя среднегодовой рост 151%.

- **Финансовые показатели.** В 2022 году выручка WeRide увеличилась на 282%, в 2023-м ее рост замедлился на 24%, а в первом полугодии 2024 — на 18%. Бизнес компании находится на ранней стадии коммерциализации, поэтому динамика ее доходов пока довольно нестабильна. EBIT-маржа WeRide снизилась с -462% в 2021-м до -565% с января по июнь текущего года.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

ffin.global

Обзор перед IPO



Эмитент	WeRide Inc
Тикер	WRD
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Morgan Stanley, J.P. Morgan, CICC

Рынок Казахстана

Тайм-аут перед сезоном отчетов

Индекс KASE вновь перешел к консолидации после обновления исторических максимумов в начале июля

За прошедшие две недели индекс KASE прибавил всего 0,2%. После выраженной восходящей волны, развивавшейся с середины июня до первых чисел июля, бенчмарк снова перешел в боковой тренд. Интересным моментом стало то, что акции на локальном рынке выглядели лучше, чем их аналоги на бирже Лондона и NASDAQ.

При сравнении технической картины на казахстанских и западных площадках видно, что текущая консолидация также соответствует динамике на рынках Европы и США, однако прямая связь не очевидна, поскольку даты основных движений фондовых индексов все же отличаются. Базовые триггеры также могут быть разными, однако мы допускаем, что оптимизм, наблюдаемый на иностранных площадках, может передаться казахстанским в начале августа в случае усиления уверенности в том, что ФРС снизит ставку в сентябре или октябре. Основным драйвером роста на локальной бирже в начале последнего летнего месяца также способен стать сезон отчетности. Наиболее выраженный рост во второй половине июля на локальном рынке показали акции Kcell. Они поднялись на 3,4%, однако все еще остаются в боковом тренде. Второй результат на KASE у Kaspi, котировки которой одновременно упали на 6,3% на

NASDAQ. Компания представила отчетность и утвердила дивиденды за второй квартал. Чистая прибыль финтех-компании за этот период увеличилась на 27,5% г/г и 8,6% кв/кв, но ее ADS на NASDAQ сразу же после публикации этих результатов упали на 5,3%. Продолжили снижение акции и ГДР Air Astana. 5 августа авиакомпания отчитается за первое полугодие. Напомним, что объем авиаперевозок за этот период в Казахстане вырос на 15%. Это должно положительно сказаться на показателях компании, учитывая ее долю на этом рынке. Котировки Казатомпрома на KASE опустились на 3,5% на фоне укрепления тенге и медленного снижения цен на уран.

На валютном рынке курс доллара держится ниже уровня 476 тенге. Напомним, что максимумом в последней волне падения нацвалюты стала отметка в 480 за доллар, которая тестировалась дважды.

Ожидания и стратегия

После 5 июля на казахстанских фондовых площадках наблюдается спад активности, выразившийся также в сокращении объемов торгов. В глубокий боковик ушли акции Народного банка, Kcell, KEGOC и БЦК (с 12 июля). Мы считаем это следствием остаточного влияния летнего затишья и паузой перед началом сезона отчетов, от результатов которого в скором времени будем отталкиваться при выработке среднесрочных идей и рекомендаций.

Полагаем, что KASE способен достичь района 5280 пунктов и повторно протестировать исторические максимумы. Дальнейшая динамика индекса будет зависеть от сроков пробоя этого уровня сопротивления. На валютном рынке сюрпризов не ожидаем: его динамику в ближайшие четыре месяца будет определять поддержка со стороны дополнительных продаж доллара из Нацфонда для покупки акций Казатомпрома.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	16.07.24	30.07.24	
Индекс KASE	5 224,80	5 235,84	0,2%
Kcell (KASE)	2 867,99	2 964,68	3,4%
Kaspi (KASE)	64 105,00	65 843,00	2,7%
Казмунайгаз (KASE)	13 401,00	13 500,00	0,7%
Халык Банк (KASE)	205,69	206,00	0,2%
Халык Банк (GDR)	17,44	17,46	0,1%
KEGOC (KASE)	1 478,00	1 478,00	0,0%
Казахтелеком (KASE)	39 042,00	38 858,00	-0,5%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 998,00	1 980,02	-0,9%
Казтрансойл (KASE)	824,49	809,98	-1,8%
Казатомпром (GDR)	38,70	37,70	-2,6%
Казатомпром (KASE)	19 087,68	18 420,00	-3,5%
Air Astana (KASE)	852,00	809,98	-4,9%
Kaspi (ADS)	138,66	129,89	-6,3%
Air Astana (GDR)	7,70	7,00	-9,1%

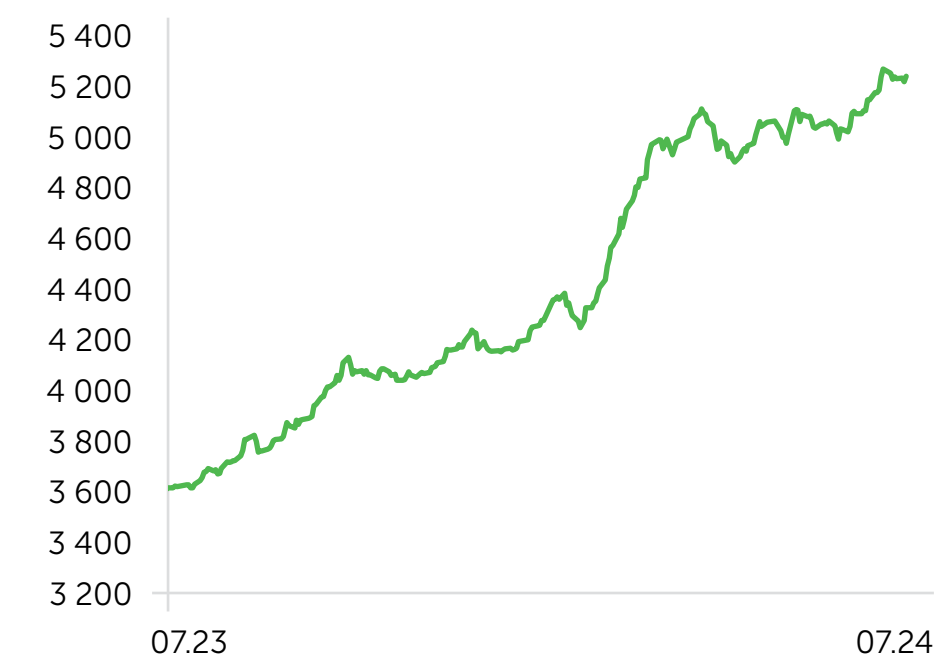
Рынок Казахстана

Важные новости

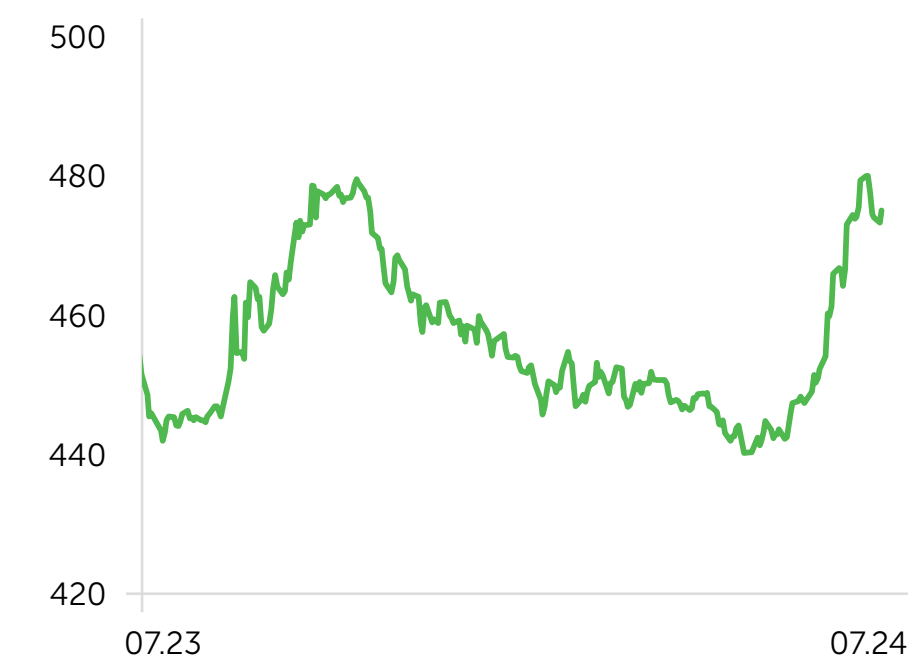
- **Реальный рост ВВП Казахстана ускорился.** Бюро национальной статистики опубликовало долгожданную статистику базового показателя экономики, реальный рост которого за первое полугодие составил 3,3% против 3,2% в январе-мае. Ускорение темпов повышения ВВП зафиксировано как в производстве товаров (с 3,5% до 3,6%), так и в секторе услуг (с 3,1% до 3,3%). Напомним, что в 2023 году ВВП увеличился на 5,3%.
- **Чистая прибыль банков в первом полугодии составила 1,1 трлн тенге.** По данным АРРФР, активы банковского сектора республики на 1 июля 2024 года составили 55,3 трлн тенге, увеличившись за июнь на 3,9% (2,1 трлн тенге). С начала года рост составил 7,5% (3,9 трлн тенге). Эта динамика в основном обусловлена повышением объема ликвидных активов на 5,8% (1,2 трлн тенге). Высоколиквидные активы банков второго уровня составили 16,3 трлн тенге, или 29,4% их совокупного размера, что позволяет кредитным организациям обслуживать свои обязательства в полном объеме.
- **Совет директоров Kaspi утвердил квартальный дивиденд в размере 850 тенге на простую акцию.** Дата фиксации реестра держателей акций компании на получение дивиденда — 20 августа, для владельцев ADS на NASDAQ отсечка пройдет 22 августа.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Рынок Узбекистана

В зоне турбулентности

Вторая половина июля на локальной бирже прошла в красном секторе при резком росте торговых оборотов

Во второй половине июля индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) опустился на 4,76%, до 720,57 пункта, на фоне снижения большинства входящих в него акций. Совокупный торговый оборот по инструментам из состава бенчмарка увеличился с 1 млрд до 42,2 млрд сумов, что обусловлено в первую очередь крупной сделкой с акциями Универсалбанка (UNVB) объемом 40 млрд сумов.

Акции банковского сектора демонстрировали разнонаправленную динамику, несмотря на рост совокупного кредитного портфеля во втором квартале. Бумаги Ипак-Йули банка (IPKY) продолжили корректироваться после спекулятивного роста прошлых месяцев, опустившись на 21%, до 208,99 сума. Котировки Хамкорбанка (НМКВ) снизились на 2%, до минимума года на отметке 24,5 сума, несмотря на сильные финансовые результаты за второй квартал.

Акции Кизилкумцемента (QZSM) упали на 10,41%, до 1,6 тыс. сумов.

УзАвто Моторс (UZMT) с 22 по 26 июля демонстрировали повышенную волатильность на ожидании решения о распределении чистой прибыли за 2023 год. Инвесторы отреагировали

распродажей на новость о том, что в виде дивиденда компания выплатит 1,991 сума на акцию. В моменте котировки опустились до 62,2 тыс. сумов, затем отскочив до 67,4 тыс. (+1,35% к уровню предыдущего двухнедельного периода).



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	16.07.24	30.07.24	
TSMI Index	756,58	720,57	-4,76%
URTS	14 350,00	14 223,00	-0,89%
IPKY	264,77	208,99	-21,07%
НМКВ	25,00	24,50	-2,00%
UZMK	4 199,99	3 788,00	-9,81%
CBSK	1,70	1,67	-1,76%
QZSM	1 786,00	1 600,00	-10,41%
SQBN	9,50	10,00	5,26%
UNVB	9 653,00	10 700,00	10,85%
UZMT	66 500,00	67 400,00	1,35%
UZTL	4 905,00	4 849,00	-1,14%



Текущие рекомендации по акциям

Мы рекомендуем к покупке:

Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Биокимё (БИОК, таргет: 30,797 тыс. сумов)
- Узметкобмината (UZMK, таргет: 7,3 тыс. сумов)

- Хамкорбанка (НМКВ, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

Облигации

- Biznes Finans (BFMT3V2) с годовой доходностью 27%



Новости экономики

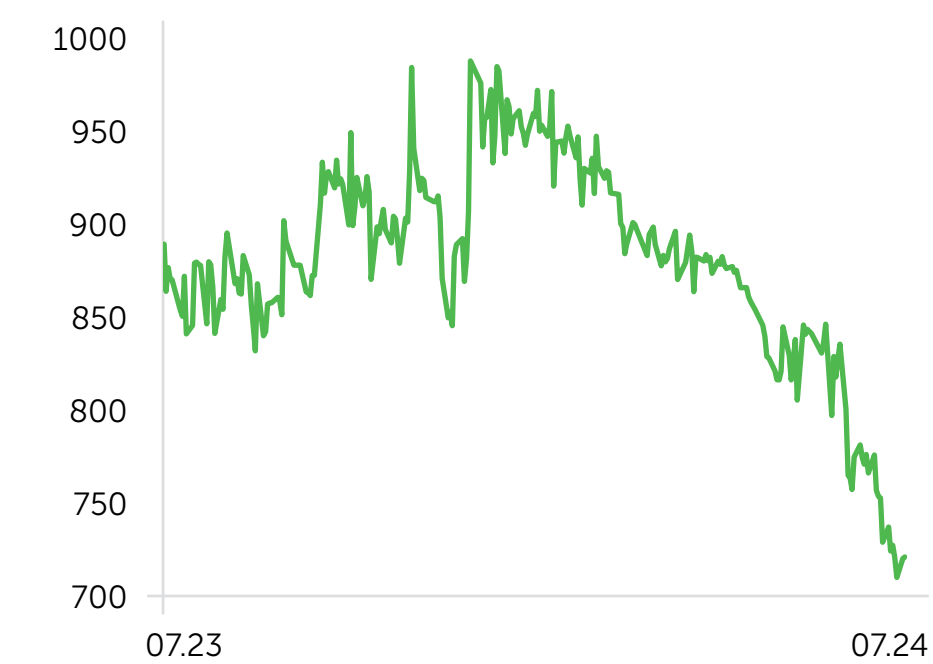
- По официальным данным, ВВП Узбекистана за первое полугодие увеличился на 6,4% на фоне повышения деловой активности, роста иностранных инвестиций, развития сферы услуг, строительного сектора и сельского хозяйства, что в совокупности создает высокий спрос на рынке труда. Однако, согласно исследованию Freedom Finance Global, доля граждан Узбекистана, по результатам опроса заявивших, что в краткосрочной перспективе экономическая ситуация в стране улучшится в июне уменьшилась на 1,4% м/м, до 61,4%.
- По итогам совещания, посвященного приоритетным направлениям экономики на второе полугодие, президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев поручил расширить сферу микрокредитования в стране путем создания 50 микрофинансовых организаций. Деятельность МФО будет направлена на увеличение объемов кредитования в сфере семейного предпринимательства. Однако, в отличие от банков, сектор микрофинансирования менее строго регулируется ЦБ. Это способно создать дополнительные риски относительно закредитованности населения в среднесрочной перспективе.
- Рынок ипотечного кредитования в первом полугодии начал замедляться. По данным ЦБ, объем выданных жилищных займов с января по июнь сократился на 2% г/г, до 6,88 трлн сумов. Доля Минфина в этом объеме сузилась на 2,13%. Количество бенефициаров ипотечных кредитов уменьшилось на 17,4%, до 26,2.
- Во втором квартале Центральный банк Узбекистана увеличил покупки золота на 19%, до 26,4 трлн сумов (\$2,1 млрд), удовлетворяя высокий спрос на драгоценный металл из-за внешнеэкономических и геополитических факторов. Сделки прохо-

дили по цене \$2250–2350 за унцию. Несмотря на это, чистый объем валютных интервенций остался на уровне первого квартала 20,3 трлн сумов (\$1,6 млрд) в рамках соблюдения принципа нейтральности.

- Ключевая ставка ЦБ была впервые за семь лет снижена и доведена до 13,5% благодаря уменьшению проинфляционных рисков. Итоговую инфляцию в текущем году регулятор прогнозирует на уровне около 9%, с достижением таргета 5% к концу 2025-го. Центральный банк продолжит придерживаться относительно жесткой денежно-кредитной политики для достижения своих целей.



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Рынок Узбекистана

Важные новости



Новости компаний

- **Узметкомбинат (UZMK)** отчитался за первое полугодие сокращением чистой прибыли на 41,1%, до 253,3 млрд сумов, при снижении выручки с 4 трлн до 3,9 трлн сумов. Валовая прибыль компании упала на 12,2%, до 716,9 млрд сумов. Напомним, что комбинат намерен к концу текущего года частично ввести в эксплуатацию свой наиболее масштабный инвестиционный проект — литейно-прокатный комплекс, который позволит удвоить мощность производства. В связи с капиталоемкостью проекта краткосрочные долговые обязательства компании перед банками увеличились на 70%, до 2,1 трлн сумов. Мы предполагаем, что долг комбината продолжит расти во втором полугодии в связи с необходимостью укрепления денежной позиции для финансирования оборотного капитала. Это приведет к повышению процентных расходов и окажет давление на чистую прибыль.
- **Трастбанк (TRSB)** во втором квартале нарастил чистую прибыль на 5,1% г/г, до 400,3 млрд сумов. Процентные доходы кредитной организации увеличились на 30%, до 905,9 млрд сумов, а беспроцентные доходы повысились на 16%, до 395,4 млрд сумов.
- Чистая прибыль **Хамкорбанка (НМКВ)** с апреля по июнь поднялась на 23,8% г/г, до 668,1 млрд сумов. Улучшение показателя было обеспечено ростом процентных и непроцентных доходов на 42% и 102,9% — до 1,9 трлн и 3,5 трлн сумов соответственно.
- **Узпромстройбанк (SQBN)** провел третье с 2019 года успешное размещение международных облигаций на Лондонской фондовой бирже на сумму \$400 млн и 2,25 трлн сумов для финансирования зеленых проектов. В размещении приняли участие инвесторы из более чем 20 стран Европы и Азии, а также из США. Общая сумма предложений составила \$900 млн.



Рынок Германии

Высокотехнологичный спад

Коррекцию на немецкой бирже вызвало падение акций технологического сектора, спровоцированное новостями и квартальными отчетами

С 15 по 19 июля индекс DAX скорректировался вниз на максимальные почти за год 3,1%, до 18 172 пункта. Нисходящая динамика продолжалась в течение всей торговой недели, главным событием которой стало заседание ЕЦБ, состоявшееся 18 июля. Ключевая ставка по его итогам ожидаемо была оставлена без изменений. Глава регулятора Кристин Лагард не дала конкретных намеков по поводу решений на следующем, сентябрьском заседании, оставив себе пространство для маневра в зависимости от будущих макроданных. Коррекцию на немецком рынке спровоцировал технологический сектор, упавший по итогам торгов четверга на 4,5% на фоне возможного ужесточения контроля экспорта полупроводниковой продукции из США в Китай. Продолжение снижения в секторе на следующий день вызвал глобальный сбой ОС Windows, повлиявший, в частности, на работу финансовых институтов. В целом технологические компании Европы за рассматриваемую неделю потеряли 9% капитализации. Кроме того, в первые торговые дни резкое снижение продемонстрировали представители сегмента роскошных товаров, которые слабо отчитались. Котировки Hugo Boss на торгах 16 июля упали на 7,5% на фоне ухудшения гайденса по выручке и чистой прибыли на 2024 год из-за слабого спроса, в особенности в Китае и Великобритании. Неоднозначные макроданные из КНР оказали давление на различные сектора рынка, в особенности на сырьевой. В частности, статистика за второй квартал зафиксировала рост ВВП страны на 4,7% при консенсусе 5,1%.

С 22 по 26 июля DAX удалось частично восстановить потери

предыдущей недели и прибавить около 1,35%, в моменте отыгрывая коррекцию полностью. В начале недели отскок продемонстрировали технологический сектор и компании, связанные с Китаем. SAP представила сильный квартальный отчет, превзойдя консенсус в отношении операционной прибыли. На этом фоне ее котировки 23 июля поднялись на 7,2%, оказав поддержку всем представителям технологической отрасли. Однако после публикации квартальных результатов нидерландского производителя оборудования для чипов ASM International, акции которого на этом фоне упали на 9,4%, настроения сменились на противоположные. Вниз ушли также котировки BE Semiconductor Industries и STMicroelectronics. Падение акций Universal Music Group на 23,5% в ходе сессии 25 июля спровоцировало отрицательную динамику в медийном секторе. Поддержку рынку оказали данные индекса расходов на личное потребление (PCE) в США, зафиксировавшие умеренный рост, что увеличило вероятность снижения ставки ФРС в сентябре.

Макроэкономический календарь Германии на следующие две недели не слишком насыщен. 6 августа выйдут июньские данные заказов в промышленности (консенсус: +2% м/м). 7 августа будет опубликована статистика импорта и экспорта, а также промпроизводства за июнь (консенсус: +1,4%, май: -2,5%). 13 августа увидят свет данные индекса экономических настроений инвесторов от ZEW, а 20 августа появится статистика индекс цен производителей, на основе которого можно прогнозировать динамику потребительской инфляции.

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

ffin.global



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	12.07.24	26.07.24	
DAX Index	18 748,18	18 417,55	-1,8%
FRE GR Equity	29,24	31,77	8,7%
LXS GR Equity	22,90	24,69	7,8%
MRK GR Equity	153,35	160,95	5,0%
NDX1 GR Equity	13,50	14,11	4,5%
QIA GR Equity	38,51	40,25	4,5%
SAP GR Equity	188,14	195,84	4,1%
CBK GR Equity	14,52	15,06	3,7%
BNR GR Equity	63,68	65,86	3,4%
EOAN GR Equity	12,45	12,84	3,1%
MTX GR Equity	250,60	257,30	2,7%
FNTN GR Equity	25,24	25,84	2,4%
DWS GR Equity	32,98	33,72	2,2%
BAYN GR Equity	26,76	27,35	2,2%

Ожидания и стратегия

На графике движения DAX последние несколько недель формируется паттерн «треугольник», при выходе из которого индекс может обновить исторические максимумы. Вероятно, в ближайшие пару недель бенчмарк покажет боковое движение в рамках этого треугольника с последующим резким отскоком к 18 900 пунктам и выше. Для развития этого сценария необходим пробой вверх отметки 18 600 пунктов.

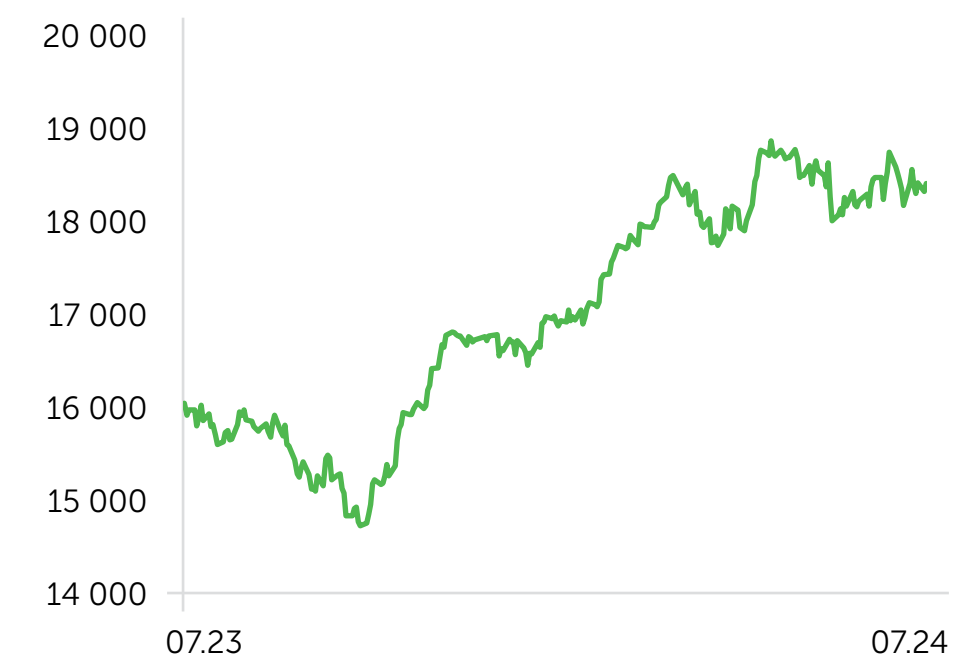
Рынок Германии

Важные новости

- **Индекс настроений бизнеса от Ifo оказался ниже прогнозов.** Показатель за июль снизился с июньских 88,6 до 87 пункта при консенсусе 88,9. Эта динамика была обусловлена ситуацией в промышленности и торговле.
- **Опросы ZEW фиксируют ухудшение настроений инвесторов.** Соответствующий индекс упал с 47,5 пункта в июне до 41,8 в июле, тогда как ожидался результат 42,3 пункта.
- **Deutsche Bank впервые за четыре года отчитался за квартал чистым убытком.** Во втором квартале финансовый институт показал отрицательный результат в объеме 1,3 млрд евро, что было обусловлено начислением резервов из-за судебного иска акционеров Postbank. На этом фоне акции банка в день релиза упали на 8,3%.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Deutsche Bank. Депозитам и не снилось

Коррекция котировок под влиянием зафиксированного во втором квартале чистого убытка открывает очень выгодную возможность для покупки акций DBK с высоким ДИСКОНТОМ

Причины для покупки:

- **Результаты за второй квартал.** Отчет Deutsche Bank за апрель-июнь можно было бы назвать успешным, если бы не одно но. Доходы эмитента в отчетном периоде выросли на 2,4% г/г, до 7,6 млрд евро, главным образом за счет поступлений от инвестиционного банкинга, увеличившихся на 10%, и удвоившейся выручки от более стабильной деятельности, связанной с услугами M&A и рынками капитала. В то же время в отчете впервые за 15 кварталов был отражен чистый убыток из-за единовременного начисления провизий по судебному иску по делу Postbank. Отметим, что провизия начисляется на вероятный негативный исход, реализация которого вовсе не обязательна. Так, в четвертом квартале уже фиксировалось обратное восстановление провизий по судебным искам, что резко увеличило капитализацию Deutsche Bank. Более того, руководство банка сохраняет свои прогнозы (в частности, ориентир в отношении дивиденда на текущий и следующий год в размере 0,68 евро и 1 евро на акцию соответственно), что также указывает на устойчивость его финансового положения.
- **Рекомендации ведущих инвестбанков.** На текущий момент Deutsche Bank находится в покрытии у 24 инвестдомов, из которых 11, в том числе Goldman Sachs (таргет: 22,2 евро), Mediobanca (таргет: 21,9 евро), M.M.Warbur Co (таргет: 20,4 евро), Morgan Stanley (таргет: 19,6 евро) и J.P. Morgan (таргет: 19 евро), дают рекомендацию «покупать». Еще 10 банков советуют держать бумаги банка, и лишь три предлагают их продавать. Средняя целевая цена по акции DBK — 17,22 евро.

- **Техническая картина.** Акции DBK на публикации квартальной отчетности упали на 8,3%, но находятся у нижней границы восходящего тренда, где в течение последних торговых дней нащупали поддержку. С учетом этого считаем высокой вероятностью отскока в направлении 16 евро на горизонте ближайшего месяца.

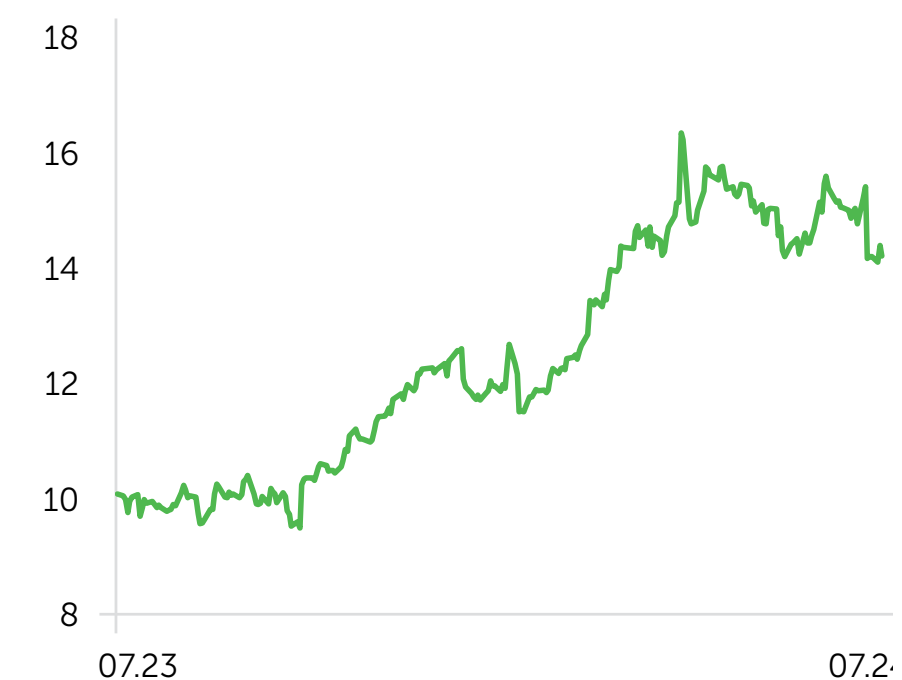


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	DBK
Текущая цена	€14,4
Целевая цена	€16,5
Потенциал роста	15%
Дивидендная доходность	3,1%

Динамика акций DBK на Xetra



Рынок Армении

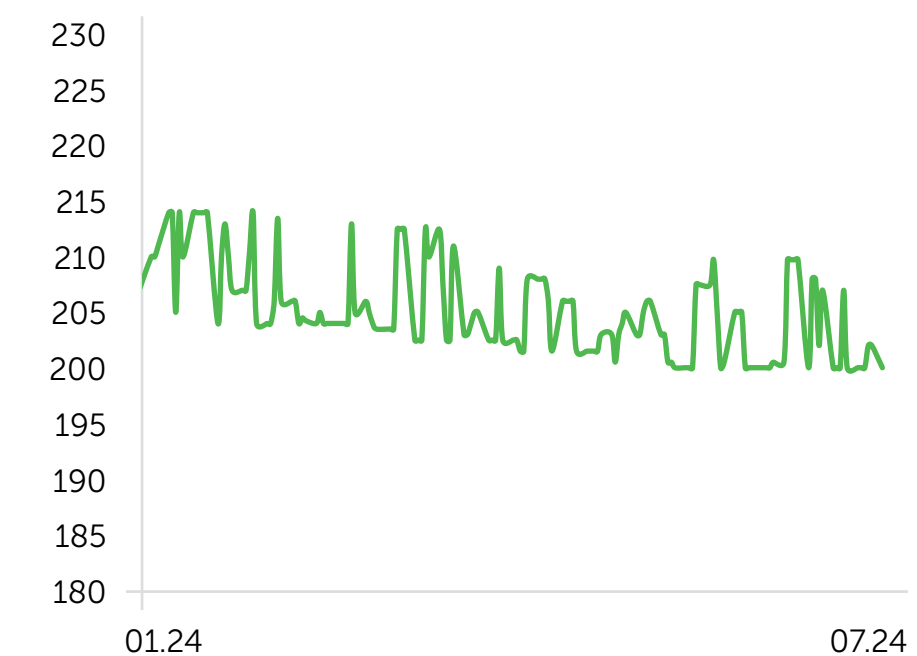
Нацбанк укажет выход из боковика

Смягчение монетарных условий способно активизировать динамику на локальных фондовых площадках

- С 16 по 29 июля фондовый рынок Армении оставался в режиме консолидации.
- Акции АСВА Банк снизились на незначительные 0,4%, хотя эмитент в целом демонстрирует сильную динамику финансовых показателей. Чистый процентный доход банка за второй квартал вырос на 21,9% г/г, а чистая прибыль увеличилась на 6,4% г/г, что обеспечило АСВА четвертое место по прибыльности в секторе. Вполне ожидаемое решение Центробанка республики снизить ставку способно оказать давление на акции банка, так как это негативно для его чистой процентной маржи и собственного капитала.
- Котировки Telecom Armenia в последние две недели также показали околонулевую динамику из-за отсутствия драйверов для направленного движения.
- Индекс цен трехлетних корпоративных облигаций остается стабильно высоким. Однако последовательное смягчение денежно-кредитной политики способно оказать поддержку ценам корпоративных облигаций в краткосрочном горизонте.
- Курс драма к доллару поднялся на скромные 0,4%, оставаясь на среднем с начала второго квартала уровне. Высокие цены на золото и серебро продолжают оказывать поддержку курсу валюты, поэтому эффект от небольшого снижения ставки рефинансирования на него будет несущественным.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости



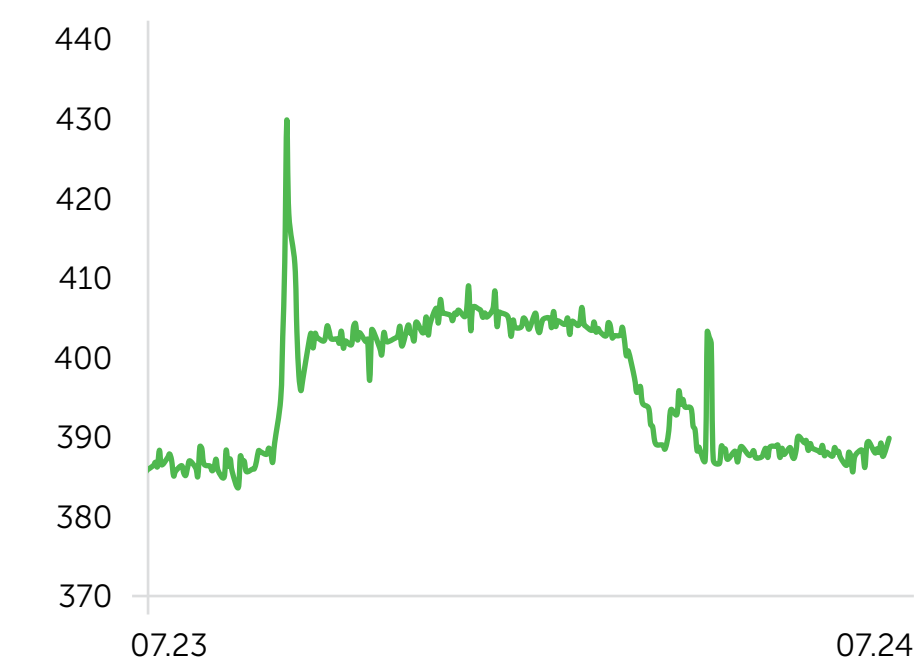
Новости экономики

- ЦБ Армении 30 июля, как мы и ожидали, снизил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 7,75%. Ставка ломбардного репо установлена на уровне 9,25%. Это решение вкпе с усилением экономической активности может привести к ускорению роста ВВП во втором полугодии и повышению интереса инвесторов к локальному рынку.
- Экономическая активность за первое полугодие увеличилась на 10,4% г/г, причем позитивная динамика зафиксирована по всем секторам. В лидерах роста оказались внутренняя торговля, промышленное производство и строительство. В июне показатель поднялся на 11,2% м/м и на 7,1% г/г.
- Россия временно запретила импорт фруктов и овощей из Армении. Соответствующее письмо Россельхознадзор направил в органы контроля безопасности пищевых продуктов республики, руководство которых заявило о планах урегулирования ситуации. Поставки плодоовощной продукции из Армении за рубеж в 2023 году сформировали 2,3% совокупного показателя, доля России в общем экспорте из страны составила 41%. В январе-мае текущего года на овощи и фрукты пришлось менее 1% экспорта из республики. Таким образом, критического влияния на курс драма или фондовый рынок страны наложенные Россией ограничения не окажут. В случае введения РФ долгосрочного эмбарго оно может оказать некоторое давление на рост цен внутри Армении.
- Евразийский банк развития повысил прогноз роста экономики Армении на 2024 год с 5,7% до 7,5%, снизив ориентиры на 2025 год с 5,3% до 4,2%. Финансовый институт ожидает инфляцию в стране в размере 1,5% в 2024 году с учетом снижения мировых цен на сырье и другие товары, а также на фоне укрепления драма. Пересмотр гайденса по ВВП был вызван ускорением его роста в первом полугодии на фоне активизации промышленного сектора.
- Рейтинговое агентство Fitch пересмотрело ориентиры в отношении экономики Армении на 2025 год с +4,9% до +5,5%. По итогам

2024-го по-прежнему прогнозируется рост ВВП на 6%. Вкпе с ожидаемым ускорением инфляции во втором полугодии улучшение прогнозов способно обеспечить поддержку инвестиционной активности в стране: экономические агенты, вероятно, будут активнее искать возможности для размещения средств.



Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Рынок Армении

Важные новости

Новости компаний

- В Ереване технически запущен стартап-кампус «AI9», его официальное открытие состоится в октябре. Цель кампуса — создание благоприятной экосистемы для объединения стартапов и технологических компаний в Армении и регионе.

Ожидания на предстоящие две недели

- С 2 по 12 августа 2024 года в Армении запланирован ряд важных макрорелизов, в том числе пересмотренные (финальные) данные статистики. В частности, будет опубликован индекс потребительских цен за июль (консенсус: +1% г/г), а также индекс цен производителей (прогнозируем ускорение его роста).
- Предполагаем, что в течение следующих двух недель волатильность будет невысокой ввиду ненасыщенного информационного фона.
- Статистика внешней торговли даст ориентиры в отношении дальнейшего движения курса драма. Мы в целом не ожидаем больших сюрпризов от этих данных, так как высокие цены на золото сохраняются, оказывая поддержку курсу нацвалюты на фоне резкого роста экспорта этого драгметалла и ювелирных изделий (их доля в общих продажах за рубеж в мае составила около 72%).



В восходящем потоке

Последние две недели июля фондовые площадки Эмиратов показывали уверенный рост, невзирая на коррекцию нефти

- Вторая половина июля на фондовых площадках ОАЭ завершилась на положительной территории: индекс Dubai Financial Market (DFM) General вырос на 4,24%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) поднялся на 4,97%. Основной причиной позитивной динамики мы по-прежнему считаем ожидания разворота курса денежно-кредитной политики ФРС в сентябре на фоне развития дезинфляционных процессов и охлаждения рынка труда. Кроме того, рост был связан с расширением ралли на американских биржах и с перетоком капитала из акций мегакапов. Снижение ставки ФРС на следующем заседании рынка оценивают с вероятностью 90%. Напомним, что ОАЭ следует за монетарной политикой Штатов: курс дирхама привязан к доллару, что оказывает прямое влияние на уровень ставок в экономике Эмиратов и на динамику локальных акций. Сдерживающим фактором для местного рынка стала коррекция цен на нефть марки Brent на 9,2%, до \$78,7 за баррель.
- Около 67% акций, представленных на бирже ОАЭ за последние две недели показали рост, медианный уровень которого составил 4,8% (медиана используется для коррекции выбросов). Бумаги 21% эмитентов скорректировались в среднем на 2,44%, около 12% акций торговались у нуля. В лидеры роста вновь вышла инвесткомпания Shuaa Capital P.S.C (SHUAA-AE: +88,5%) на фоне возобновления торгов в начале июля после публикации финотчетности и последующего вытеснения трейдеров с короткими позициями (шорт-сквиз). Напомним, что акции этого эмитента со времени IPO в 2005 году потеряли 75,6% стоимости. Котировки одного из крупнейших девелоперов Aldar Properties PJSC (ALDAR-AE) отреаги-

ровали повышением на 13,8% на публикацию сильной отчетности за второй квартал, что способствовало также позитивной динамике аналогов: Emaar Properties PJSC (EMAAR-AE: +11,8%), Emaar Development PJSC (EMAARDEV-AE: +8,2%).

- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, поднялся на 15 б.п., до 5,7%, на фоне ослабления доллара к которому привязан курс дирхама. Это вызвало пересмотр инвестиционных портфелей.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год





Новости экономики

- Министр экономики ОАЭ Абдулла бин Тук Аль-Марри заявил, что его ведомство играет ключевую роль в разработке эффективной политики и законодательства для поддержания экономической экспансии в нефтечном секторе страны и укрепления доверия инвесторов. По прогнозам главы ведомства, к 2031 году валовый продукт Эмиратов достигнет 3 трлн дирхамов, увеличиваясь примерно на 6,3% в год. Международный валютный фонд (IMF) ориентируется на рост ВВП ОАЭ за текущий год в пределах 4%, что будет достигнуто благодаря активному улучшению внутренних показателей и относительно высоким ценам на нефть.
- По данным информационного агентства Middle East Monitor, ОАЭ и Чили подписали соглашение о всеобъемлющем экономическом партнерстве (СЕРА). В рамках этого договора планируется увеличить объем двусторонней торговли (не связанной с нефтью) с \$306 млн в 2023-м до \$750 млн к 2030-му, что предполагает среднегодовой темп роста на уровне 17,2%.

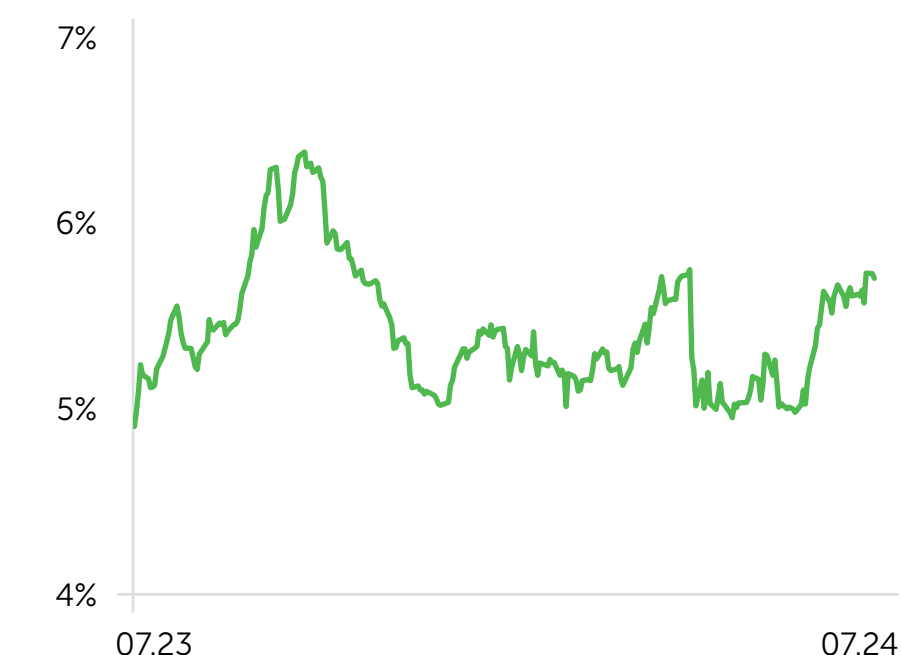
Новости компаний

- Рынок недвижимости в ОАЭ продолжает привлекать инвесторов. Такое заключение можно сделать из данных квартального отчета Aldar Properties. Выручка застройщика с января по июнь повысилась на 21% г/г, до 14 млрд дирхамов (около \$3,8 млрд). По словам руководства девелопера, спрос на недвижимость остается устойчиво высоким как среди зарубежных инвесторов, так и среди экспатов, на которых пришлось 79% объема продаж по итогам отчетного периода. На сохраняющийся спрос также указывает рекордный уровень бэклога в сумме 39 млрд дирхамов (\$10,6 млрд), что позволяющий прогнозировать высокую выручку в последующие два-три года. Увеличение доходов и маржинальности компании обусловило рост чистой прибыли застройщика на 57% г/г, до 3,3 млрд дирхамов (примерно \$900 млн).

Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, остается главным движущим фактором для финансовых рынков стран Персидского залива. Мы рассчитываем, что в краткосрочной перспективе после коррекции во второй половине июля цены на углеводороды восстановятся. Росту котировок будет способствовать эскалация вооруженного конфликта на северной границе Израиля после удара Хезболлы по мирным жителям Голанских высот и ответного удара по Бейруту, в результате которого был ликвидирован начальник генштаба Хезболлы Фуад Шукр. Повышению геополитической премии также способствует ликвидация политического лидера террористического движения ХАМАС Исмаила Хании в Тегеране. Важное значение для товарных рынков будут иметь результаты заседания ФРС. «Голубиная» риторика ее председателя Джерома Пауэлла может оказать давление на курс доллара США, что позитивно для цен на товарные активы.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть Марки Brent, 1 год



Новости Freedom Holding Corp.



S&P Global Ratings улучшило прогноз для «дочек» Freedom Holding Corp

Freedom Holding Corp. (FRHC) сообщил о включении простых акций холдинга в официальный список Astana International Exchange (AIX, биржа Международного финансового центра «Астана», МФЦА). Акции (ISIN: US3563901046) будут торговаться под тикером FRHC, котировки и расчеты по ним будут производиться в долларах США. Эти бумаги полностью взаимозаменяемы между NASDAQ Capital Market и AIX.

«Freedom Holding — быстрорастущий и амбициозный бизнес, и мы рады, что можем предложить нашим клиентам еще один вариант диверсификации их инвестиций в акции», — прокомментировал событие Биржан Астаев, управляющий директор по рынкам и продуктам AIX.

«Включение наших акций в листинг на бирже AIX — это действительно важный шаг для нашей компании. Наша стратегия направлена на развитие и повышение инвестиционного потенциала Казахстана. Листинг на AIX откроет новые возможности для наших клиентов и всех частных инвесторов Казахстана. Я благодарю всех наших сотрудников, акционеров и партнеров за их постоянную поддержку и доверие», — заявил председатель совета директоров Freedom Finance Global Сергей Лукьянов.

Мошенники выдают себя за Freedom Broker

В социальных сетях якобы от имени Freedom Broker распространяется реклама с гарантиями высоких доходов. Ссылка ведет из рекламы на приложение Freedom Inter Soft в App Store. Разработчик — Berakhiah Romach.

Объявления публикуют аккаунты:

- Freedom App KZ
- Personal Manager
- Freedom Invest Manager
- Freedom Inter Soft
- Berakhiah Romach

Вероятно, есть и другие.

Будьте бдительны, Freedom Broker не имеет отношения к такой рекламе.

Официальные аккаунты Freedom Broker:

- @ffin.kz
- @ffin.tradernet
- @freedomshapagat
- @ffin.education

Официальное приложение Freedom Broker — [Tradernet](#).



Инвестиционный
обзор №300

2 августа 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 №300**

2 августа 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.