

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Режим risk-off активирован

Снижение интереса к рисковым инвестициям обусловили данные статистики, указавшие на ослабление экономической активности

Казахстан
Отход с исторических высот

Армения
Приятная предсказуемость

Германия
С вершины на вершину

ОАЭ
Ралли с продолжением



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. Режим risk-off активирован.....	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Не Америкой единой.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 10 сентября.....	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков.....	9
Обзор компаний малой капитализации.....	12
Инвестиционная идея. Baidu. Мастерство перевоплощения.....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON CVNA.....	16
IPO StandardAero. Космическая легенда.....	17
Рынок Казахстана. Отход с исторических высот.....	18
Рынок Германии. С вершины на вершину.....	20
Инвестиционная идея. Qiagen NV. В высшей лиге диагностики.....	22
Рынок Армении. Приятная предсказуемость.....	23
Рынок ОАЭ. Ралли с продолжением.....	25
Новости Freedom Holding Corp.....	27
Контакты.....	28

Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global

Фондовый рынок США

Режим risk-off активирован

Интерес участников торгов к высокодоходным инвестициям ослаб на фоне публикации более слабых, чем ожидалось, данных деловой активности в промышленности и в связи с новыми признаками охлаждения рынка труда



По состоянию на 10.09.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-4,14%	1,38%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-5,79%	-0,38%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,82%	2,36%
UUP	Доллар	-0,32%	-1,37%
FXE	Евро	0,17%	1,56%
XLF	Финансовый сектор	-3,17%	4,46%
XLE	Энергетический сектор	-5,77%	-3,80%
XLI	Промышленный сектор	-4,24%	1,30%
XLK	Технологический сектор	-7,45%	-0,83%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0,50%	3,12%
XLV	Сектор здравоохранения	-2,07%	2,65%
SLV	Серебро	-3,30%	1,92%
GLD	Золото	-0,29%	2,70%
UNG	Газ	7,11%	0,28%
USO	Нефть	-7,28%	-9,56%
VXX	Индекс страха	26,09%	0,59%
EWJ	Япония	-5,39%	4,16%
EWU	Великобритания	-2,77%	3,08%
EWG	Германия	-2,91%	5,04%
EWQ	Франция	-3,51%	2,31%
EWI	Италия	-2,86%	6,13%
GREK	Греция	0,10%	3,58%
EEM	Страны БРИК	-3,67%	-0,67%
EWZ	Бразилия	-1,71%	0,62%
RTSI	Россия	0,57%	-12,17%
INDA	Индия	-2,10%	1,29%
FXI	Китай	-3,63%	0,20%



Инвестиционный обзор №303

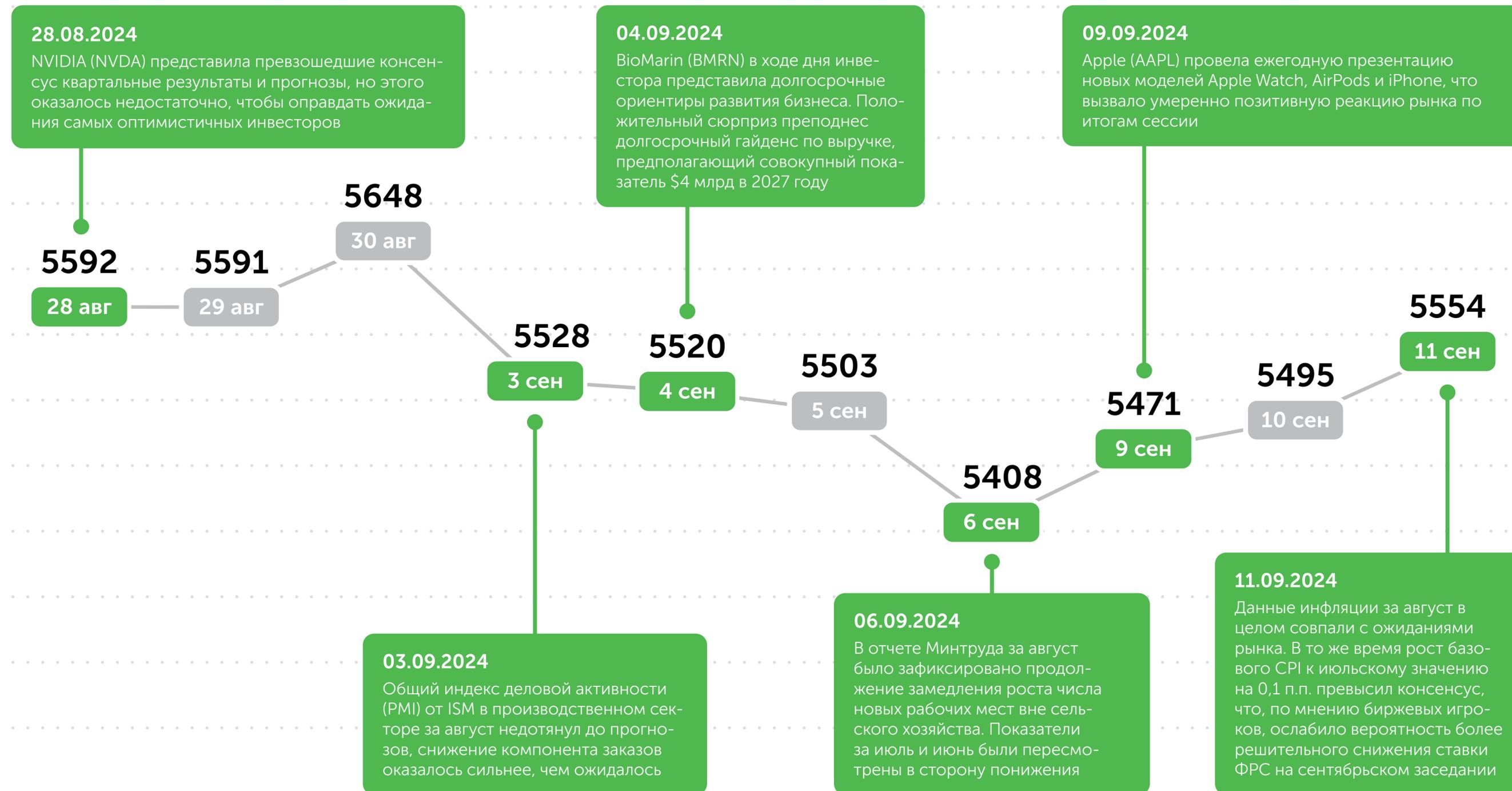
13 сентября 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (28.08.2024 – 11.09.2024)



Самое главное

Не Америкой единой

Инвесторы из Штатов должны быть довольны результатами родного рынка: за последние десять лет S&P 500 вырос на 230%. Как ни странно, бенчмарк уступил первое место аргентинской бирже, ключевой индекс которой за тот же период поднялся на 240%. Однако этим результатом он обязан гиперинфляции, одолевшей аргентинскую экономику последние годы. С начала текущего года минимальный рост цен в стране составлял 250%, так что реальные результаты у локального рынка намного хуже, чем у американского. Наряду с США и Аргентиной в топ рейтинга по доходности за десять лет входят фондовые рынки Дании и Нидерландов, демонстрирующие сильные реальные результаты, которые частично опровергают мнение о том, что на биржах Европы много не заработаешь.

Разрыв между европейским и американским ВВП с 2002 года почти удвоился и достиг 30%. Это означает, что экономика Штатов последние 20 лет росла быстрее. Несмотря на это, фондовый индекс Старого Света STOXX 600 на торгах 30 августа обновил исторический максимум вслед за S&P 500.

Установить очередной рекорд европейскому бенчмарку позволили те же причины, что и американскому. На обеих площадках есть лидирующие компании, которые задают тренд. В Штатах это представители высокотехнологичного сектора: Apple (AAPL), Amazon (AMZN), Alphabet (GOOGL), NVIDIA (NVDA) и Microsoft (MSFT). В Европе этот перечень диверсифицирован во всех смыслах слова. В списке и ASML Hold (ASML), которая занимается выпуском оборудования для создания самых производительных чипов; и LVMH

Moët Hennessy (LVMHF), владеющая различными люксовыми брендами; и Novo Nordisk (NVO), специализирующаяся на производстве инсулина, но последние пару лет растущая за счет популярного лекарства для диабетиков Ozempic с побочным эффектом в виде снижения веса. Кроме того, в биржевых лидерах Старого Света Sanofi (SNY) — глобальная фармацевтическая компания с широчайшим портфелем лекарственных средств; международный страховщик Allianz (ALIZF), UniCredit (UNCFF) — крупный итальянский банк с большим представительством за пределами страны и, наконец, Ferrari (RACE), которая просто не нуждается в представлении. Отличительная характеристика вышеперечисленных европейских компаний — наличие у них международного диверсифицированного бизнеса, который демонстрирует не только уверенные темпы роста выручки, но и высокую для своей ниши маржинальность.

На мой взгляд, перечисленные эмитенты представляют собой хорошую альтернативу американским технологическим компаниям, торгуясь с меньшей премией по мультипликаторам по отношению к широкому рынку. В условиях умеренного экономического роста, снижающейся инфляции и достаточно высокой ключевой ставки диверсификация за счет вложений в акции лидеров рынка Старого Света поможет снизить риск портфеля, не слишком теряя в доходности. Это идеальные параметры для тех долгосрочных инвесторов, которые хотели бы избежать концентрации на американских активах перед выборами президента США и в условиях нарастания геополитической напряженности.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 10 сентября

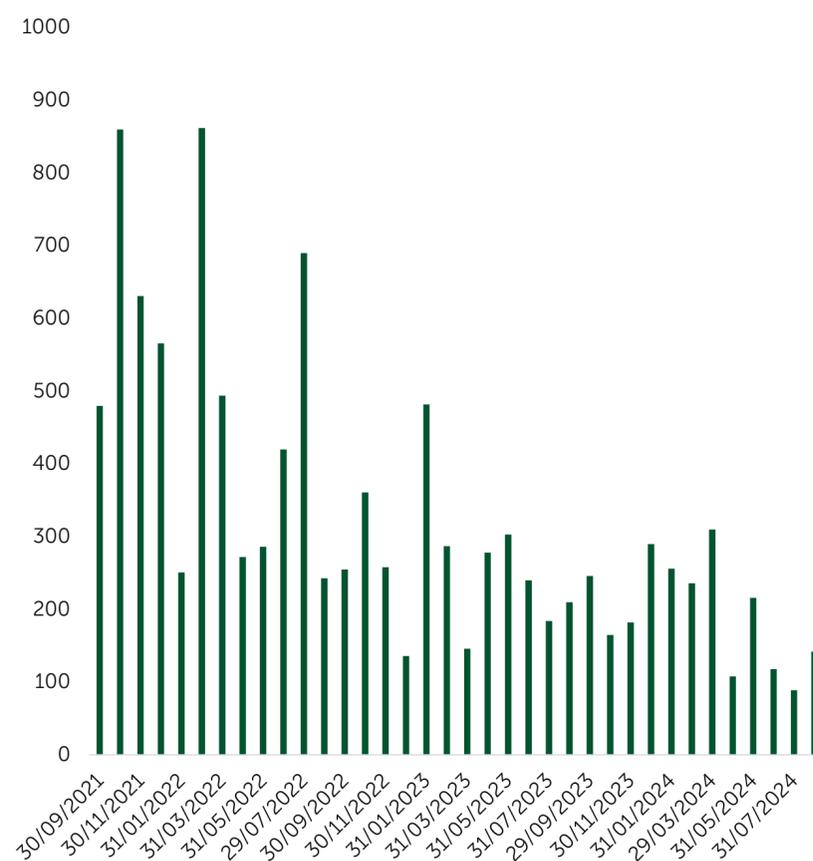


Глобальная картина

S&P 500 не удалась попытка тестирования локальных максимумов. С 26 августа по 9 сентября индекс опустился на 2,6%. В то же время NASDAQ 100 потерял 4,4%, а Dow Jones сумел удержаться от глубокой коррекции и снизился лишь на 1%. Этот период на американских фондовых площадках прошел в режиме risk-off. Лидировавшие ранее сектора ИТ и коммуникаций скорректировались на 6,1% и 5,7% соответственно, проциклические индустрии также преимущественно были под давлением: энергетический и сырьевой сектора просели на 6% и 2,8% соответственно. С более удачными результатами период завершили сегменты потребительских товаров (+1,5%), коммунальных сервисов (+0,8%) и здравоохранения (-0,3%), имеющие статус защитных. В целом тревожность, вызванная резким охлаждением рынка труда, спала, но общие опасения относительно состояния экономики никуда не делись. В частности, рынок столкнулся с агрессивными распродажами после публикации слабых данных индекса деловой активности от ISM в производственном секторе. Индикатор зафиксировал значительное сокращение компонента заказов, что рынок воспринял как дополнительный признак ослабления спроса на товары длительного пользования. Прирост компонента товарных запасов, согласно комментарию ISM, обусловлен «адаптацией к новым производственным уровням». Однако инвесторы проигнорировали прирост компонента занятости, сосредоточившись на негативных аспектах. Другим триггером распродаж стала публикация статистики рынка труда за август. Предварительные данные отразили замедление найма до 142 тыс. при консенсусе 164 тыс., а результаты за июнь и июль были пересмотрены вниз до 118 тыс. и

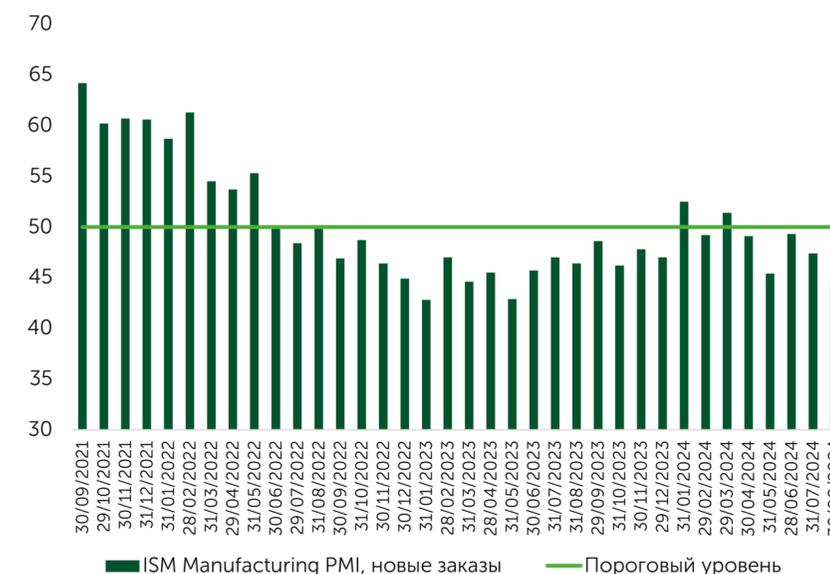
89 тыс. Эта статистика вкупе с ростом безработицы и числа увольнений указала на продолжение тенденций, отмеченных в июльском отчете, сигнализируя о возможности дальнейшего ослабления экономической активности в ближайшие кварталы (мы ранее закладывали это в наш прогноз), а также о некотором повышении риска рецессии в следующие 12 месяцев.

Изменение количества занятых в несельскохозяйственном секторе м/м



Источник: FactSet

ISM Manufacturing PMI, новые заказы



Источник: FactSet

Комментарии таких представителей руководства Федерального резерва, как Рафаэль Бостик, Кристофер Уоллер, Джон Уильямс, объединил тезис о целесообразности перехода к снижению ставки. Впрочем, для участников рынка в этих заявлениях не было ничего нового: те же установки содержались в выступлении главы ФРС Джерома Пауэлла на саммите в Джексон-Хоуле. В целом риторика монетарных властей была осторожной: они отмечали проблемы на рынке труда, но не давали сигналов о готовности к проактивным действиям. NVIDIA (NVDA) также не стала спасательным кругом для рынка — несмотря на уверенный квартальный отчет и сильный прогноз (эффект от проблем с чипами Blackwell оказался ниже, чем ожидал рынок), котировки компании снизились на 6,4% по итогам торговой сессии, что

Актуальные тренды

Обзор на 10 сентября

оказало давление на настроения в технологическом секторе. В целом недавние квартальные релизы компаний ИТ-сектора были успешными (7 из 8 продемонстрировали положительный сюрприз по EPS, по 6 из 8 ожидания по ней на следующий квартал выросли.)

Фокус рынка

С 13 по 23 сентября прогнозируем повышенную волатильность. До 18 сентября, когда завершится ближайшее заседание ФРС, определенной тенденции в котировках инструментов фондового рынка не будет. Дальнейшую динамику определяют решение по процентной ставке, макроэкономические прогнозы регулятора, возможные намеки Джерома Пауэлла на планы дальнейших действий по корректировке ДКП, в том числе указание на готовность к более активному смягчению монетарных условий в случае дополнительных признаков охлаждения рынка труда. В соответствии с консенсусом, оценивающим вероятность такого решения примерно в 85%, мы предполагаем, что ставку в сентябре снизят на 25 б.п. Судя по заявлениям монетарных властей относительно ситуации в экономике в целом и на рынке труда в частности, шансов на уменьшение ставки сразу на 50 б.п. мы не видим. В частности, осторожность ФРС связана с нежеланием повторять прежние ошибки и стремлением не допустить новой волны ускорения инфляции. Динамику на фондовых площадках в следующие полторы недели могут определять данные розничных продаж за август (в случае заметного отклонения от консенсуса), а также статистика промпроизводства. Интерес инвесторов способны привлечь квартальные результаты General Mills (GIS), FedEx (FDX), Lennar (LEN). Мы полагаем, что в целом экономика замедляется, а рынок труда охлаждается. Однако, несмотря на признаки ослабления потребительского спроса, под наибольшим давлением оказались граждане с низкими доходами. Некоторые ретейлеры отмечают стабилизацию спроса на циклические товары. Давления на маржинальность компаний и/или снижения коэффи-

циента покрытия процентов, характерных для периодов приближения рецессии, мы не наблюдаем. Сезон отчетности за прошлый квартал оказался сравнительно сильным. Рассчитываем на продолжение восстановления маржинальности, которое поддержит динамику прибыли индекса S&P 500 до конца текущего года.

Акции малой капитализации

За рассматриваемый период Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) упали на 5,4% и на 5,27% соответственно. С 26 августа по 1 сентября малый эквити-сегмент торговался в боковике, что мы объясняем отсутствием значимых макро-релизов. А со 2 по 9 сентября в фокусе внимания инвестобщества оказался отчет по рынку труда за август, который значительно ухудшил аппетит к риску. Макроданные указывают на замедление экономики замедляется, но этот частично этот процесс связан с нормализацией ситуации. В то же время налицо признаки заметного охлаждения рынка труда. Важным драйвером для малого эквити-сегмента остается динамика ключевой ставки до конца года. На конец торговой сессии 6 сентября большинство участников торгов закладывали снижение ставки в сентябре лишь на 25 б.п., что воспринимается рынком негативно и интерпретируется как запаздывающая реакция регулятора на сложившееся положение вещей. В свою очередь, это поддерживает настроения risk-off. Таким образом, инвесторы предпочитают убедиться в способности ФРС к проактивным действиям. В случае сдвига ожиданий в сторону снижения ставки на 50 б.п. «быки» могут получить локальную поддержку. В предстоящие две недели прогнозируем сохранение высокой волатильности в преддверии заседания FOMC.

Ожидаем

Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 5400–5700 пунктов.

Техническая картина

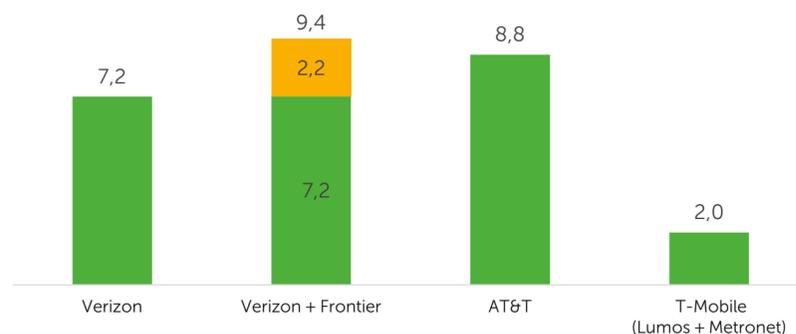
На графике S&P 500 сложилась нейтрально-позитивная ситуация. Котировки индекса не формируют новых локальных минимумов. Среднесрочный восходящий тренд сохраняется. Бенчмарк развернулся вверх около 100-дневной скользящей средней. Индикаторы ширины рынка не указывают на признаки перегрева. Спрос на put несколько вырос по QQQ, но в целом put/call ratio по индексам S&P 500 и NASDAQ 100 ниже предыдущих локальных пиков. Ключевым препятствием для «быков» выступает близость индексов к историческим максимумам, около которых вероятны фиксации позиций и проторговка.



verizon

Verizon Communications (VZ) 3 сентября объявила о планах приобрести американскую телекоммуникационную компанию Frontier Communications (FYBR) за \$20 млрд, или по \$38,5 за акцию, что соответствует премии к рыночной цене 37%. Закрытие сделки должно состояться не позднее конца 2025 года. Frontier располагает одной из крупнейших сетей современного оптоволоконного интернета. Поглощение позволит Verizon расширить базу абонентов широкополосного интернета на 30% и укрепить свои позиции относительно более крупных конкурентов T-Mobile (TMUS) и AT&T (T). После завершения сделки в 2026 году у Verizon будет почти 10 млн абонентов широкополосного интернета, а общее количество потенциальных точек подключения к оптоволоконной сети составит 25 млн. Frontier прошла несколько этапов реструктуризации, в последний раз ей удалось выйти из банкротства в 2021 году. В рамках сделки Verizon предстоит рефинансировать общий долг Frontier, составляющий \$11,3 млрд. Покупка окажет положительный эффект на выручку и EBITDA компании, в том числе из-за снижения оттока абонентов мобильных тарифов Verizon на 50% благодаря более качественному сервису.

Число абонентов оптоволоконного интернета по итогам II квартала 2024, млн



Источник: Данные компаний, FactSet

Southwest

По настоянию инвестора-активиста шесть директоров **Southwest Airlines (LUV)** в ноябре уйдут в отставку, а глава компании Гэри Келли покинет свой пост сразу после ежегодного собрания в 2025-м. В совет директоров планируется назначить четырех новых независимых членов. Правление ликвидирует структуру исполнительного комитета и создаст новый финансовый комитет. Также компании предстоит заменить председателей комитета и ведущего независимого директора. Недавно Elliott Investment Management раскрыл информацию о владении 61,1 млн акций Southwest, или более 10% находящегося в обращении объема. Напомним, что 10 июня инвестиционная компания представила замечания, доказывающие ухудшение эффективности бизнеса, и призвала произвести перестановки в составе правления авиаперевозчика. Данная инициатива заставила Southwest в ускоренном порядке пересмотреть свою стратегию, что выли-

лось в намерение добавить премиальные места уже в начале 2025 года. Целевая цена по акции LUV составляет \$27. По результатам текущего квартала она может быть немного повышена.

Динамика цены акции



Источник: FactSet

nvidia

NVIDIA Corporation (NVDA) 28 августа представила отчет за второй квартал. Его результаты и гайденс на июль-сентябрь превзошли консенсус, но этого оказалось недостаточно, чтобы оправдать ожидания самых оптимистичных инвесторов. В результате акции NVDA в ходе торгов 29 августа упали на 6,4%. Участники рынка сочли недостаточно существенными расхождения между прогнозными и фактическими показателями с учетом дости-

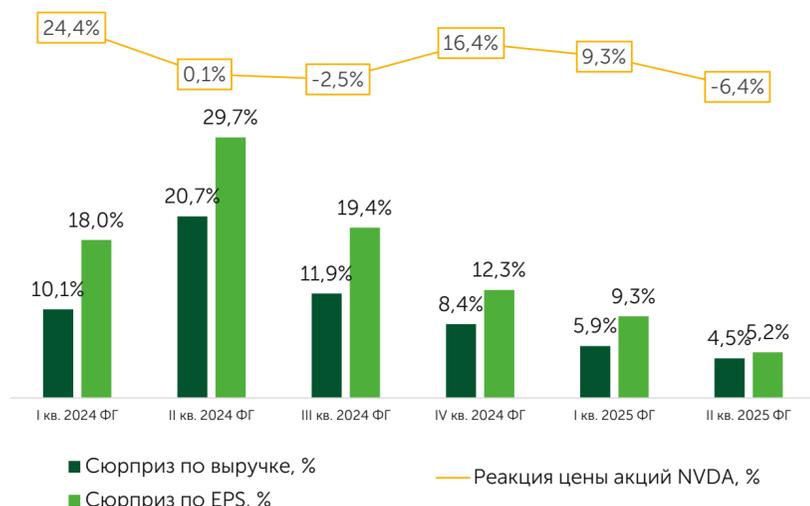


жений предыдущих кварталов. Инвесторов начинает беспокоить нормализация валовой маржи при повышении OpEx на фоне обостряющейся конкуренции. В то же время трудности с чипами Blackwell были устранены быстрее, чем мы ожидали. Их первые поставки начнутся в текущем квартале, массовое производство стартует примерно на три месяца позже, чем изначально планировалось. Мы считаем, что ситуация с чипами Blackwell дополнительно исказила картину по выручке и рентабельности, а без учета этого фактора NVIDIA показала более сильные результаты, чем ожидалось.

NVIDIA запускает одну из самых крупных на рынке программ обратного выкупа акций объемом \$50 млрд, что позволит снижать объем бумаг в обращении во избежание размытия EPS.

Мы позитивно оцениваем квартальный отчет NVIDIA, повышаем целевую цену по ее акциям со \$120 до \$140 и сохраняем рекомендацию «покупать».

Сюрприз во время отчета Nvidia Corp. (NVDA) и динамика котировок акций компании на следующий день, %



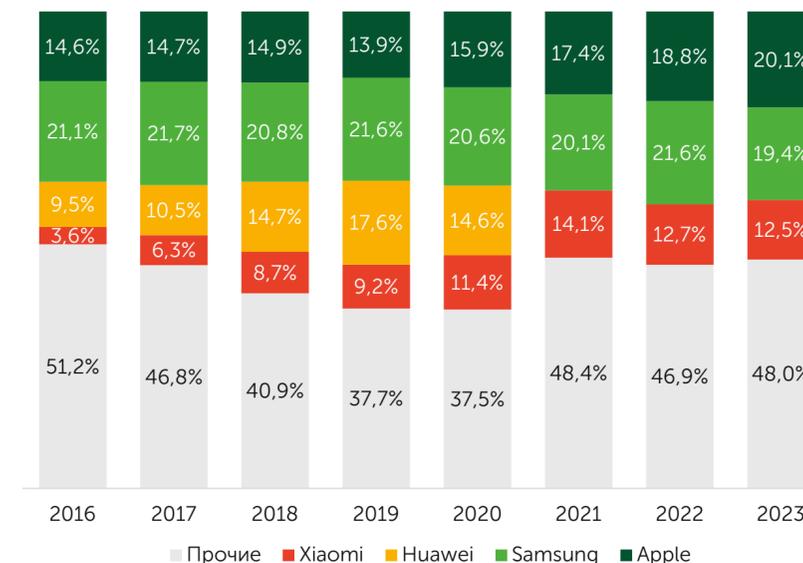
Источник: FactSet



Apple (AAPL) 9 сентября провела ежегодную презентацию новых Apple Watch, AirPods и iPhone. Презентация в целом прошла без особых сюрпризов. Корпорация сохранила цены на все модели своих смартфонов на уровне предыдущего поколения, а также сняла с продаж iPhone 15 Pro, чтобы избежать конкуренции между новой и старой моделью. Новые AppleWatch и AirPods с расширенным функционалом контроля состояния здоровья пользователей придали мощный импульс развитию продуктовой экосистемы. К окончанию презентации акции AAPL потеряли в цене 1,8%, но завершили торги 9 сентября символическим ростом на 0,04%. Напомним, что после конференции Apple WWDC 2024 10 июня котировки компании упали на 1,9%, а уже 11 июня поднялись почти на 7,3%. В целом оцениваем представление новых продуктов как успешное, без неприятных для рынка сюрпризов, поэтому ожидаем позитивной динамики котировок AAPL.

Через несколько часов после завершения ежегодного мероприятия Apple собственную презентацию провела Huawei, представившая первый в мире трехстворчатый складной смартфон Mate XT стоимостью 19,999 тыс. юаней (~\$2800) в минимальной комплектации. Несмотря на крайне высокую цену, число предзаказов на новый флагман рынка китайских смартфонов превысило 4 млн. В то же время поводов считать, что общемировые продажи iPhone 16 сильно пострадают от этого, нет.

Мировые поставки смартфонов



Источники: Counterpoint Research



В ходе состоявшегося 4 сентября дня инвестора **BioMarin (BMRN)** представила долгосрочные перспективы развития бизнеса, дав неожиданно оптимистичный долгосрочный гайденс по выручке. По расчетам менеджмента, показатель в 2027 году составит около \$4 млрд. Это на 7% превышает консенсус и эквивалентно CAGR (среднему ежегодному росту) 13% от отметок 2023-го. После 2027-го руководство компании прогнозирует ускорение повышения выручки до 15–17% в год вплоть до 2034-го, что будет главным образом обеспечено расширением перечня показаний для VOXZOGO. Столь долгосрочные ориентиры мы предлагаем оценивать с известной долей скепсиса. Во-первых, в гайденс закладывается



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

одобрение всех новых показаний и вывод всех новых продуктов на рынок, что не слишком вероятно. Во-вторых, структура драйверов роста подчеркивает увеличение значимости VOXZOGO для обеспечения долгосрочного роста бизнес-показателей, а это усиливает риск patent cliff. На соответствующих новостях акции BMRN ушли в минус. На наш взгляд, инвесторы более позитивно восприняли бы планы компании в отношении продуктовой диверсификации.

Заметно выше ожиданий оказался собственный прогноз операционной рентабельности. По итогам текущего года компания ждет EBIT margin non-GAAP на уровне 26–27%. Это 7 п.п. выше показателя за 2023-й. К 2026

году планируется довести его до 40%, а в дальнейшем он должен подняться еще выше. Данный результат планируется получить путем ограничения операционных расходов по отношению к росту выручки, что BioMarin практикует с текущего года. С фундаментальной точки зрения представленный руководством биотеха гайденс выглядит позитивно для рынка. Приоритет для вложения акционерного капитала остается за ростом бизнеса. Хотя дивиденды маловероятны, менеджмент намекнул на планы принять программу buy back. Кроме того, компания ищет цели для M&A, в результате которых возможно столь ожидаемое расширение продуктовой диверсификации.

Выручка BioMarin и гайденс менеджмента, \$ млрд



*указана медиана гайденса \$2,75 – 2,825 млрд.
Источник: FactSet



Обзор компаний малой капитализации



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



Miller Industries (MLR) — крупнейший в мире производитель буксировочного и эвакуационного оборудования с производственными площадками в США, Франции и Великобритании. Продукция компании в основном продается через независимых дистрибьюторов, которые обслуживают 50 штатов США, Канаду и Мексику, а также другие зарубежные рынки. По результатам первого полугодия компания продемонстрировала рекордные финансовые результаты, что обусловлено сохраняющимся высоким спросом на эвакуационную технику. Прогноз менеджмента до конца года предполагает ускорение темпов роста выручки. Ориентир Freedom Broker: увеличение показателя на 18% г/г, до \$1,36 млрд, с повышением EPS на 16,5% г/г, до \$5,91. Важным драйвером роста котировок остается потенциальное увеличение выплат акционерам в ближайшие годы.

Таргет Freedom Broker по акции MLR: \$74.



Lifeway Foods (LWAY) занимается производством и продажей кисломолочных продуктов. Компания имеет устойчивые позиции на локальном рынке здорового питания в США. Финансовые результаты эмитента за второй квартал сигнализируют о стремительном развитии основного бизнеса. Уже 19 кварталов подряд компания демонстрирует рост чистой выручки в годовом выражении. Менеджмент Lifeway отмечает усиление тренда на здоровое питание у современных потребителей, полагая, что его продолжение будет способствовать дальнейшему активному росту рынка кисломолочной продукции в США, а также бизнеса самой компании. В общерыночные ожидания на конец 2024 года закладывается повышение выручки на 22% г/г, до \$195,3 млн, с увеличением EPS на 30,7% г/г, до \$0,98.

Консенсус FactSet по акции LWAY: \$26,5.



PaySign (PAYS) специализируется на разработке и предоставлении решений для оплаты, программ поощрения и вознаграждений и финансовых процессинговых услуг как для корпоративных и государственных, так и потребительских приложений. Маржа компании по скорректированной EBITDA за второй квартал выросла с прошлогодних 10,3% до 15,6%. По словам менеджмента PaySign, это свидетельствует о положительном операционном рычаге в бизнес-модели. До конца года эмитент прогнозирует активный рост бизнеса в направлении фармацевтической промышленности, которой он предоставляет платежные решения для программ помощи пациентам (PAP), клинических испытаний и программ возмещения расходов. В средние прогнозы закладывается повышение выручки PaySign по итогам года на 22,3% г/г при EPS \$0,05.

Консенсус FactSet по акции PAYS: \$6,8.



LiveOne (LVO) — цифровая медиакомпания, занимающаяся приобретением, распространением и монетизацией живой музыки, интернет-радио, подкастов и потокового видеоконтента. Выручка компании за второй квартал оказалась выше консенсуса благодаря расширению базы платных подписчиков на 29% г/г, почти до 3 млн. Как позитивный момент руководство сервиса выделяет увеличение числа партнерств B2B. За минувший квартал бизнес-направление LiveOne подписало пять договоров о партнерстве, включая одно соглашение на общую сумму \$24 млн с одним из крупнейших стриминговых сервисов из списка Fortune 250. Среднерыночные ожидания по итогам 2024 года предполагают рост выручки на 21% г/г, до \$143 млн, при сокращении чистого убытка на акцию с \$0,15 до \$0,01, что указывает на скорый выход бизнеса в прибыль.

Целевая цена Freedom Broker по акции LVO: \$2,5.



Инвестиционная идея

Baidu. Мастерство перевоплощения

Акции BIDU интересны для инвестиций с целевой ценой \$170

Baidu (BIDU, 9888.HK) – китайская технологическая компания, специализирующаяся на развитии интернет-сервисов и разработках в сфере искусственного интеллекта. Основанная в 2000 году как поисковая система, Baidu диверсифицировала свой бизнес и на данный момент трансформируется в ведущего провайдера ИИ-решений в Китае.

Ключевые инвестиционные тезисы

Прогресс в улучшении языковой модели Ernie как новый драйвер роста выручки. В конце июня компания выпустила обновленную версию чат-бота Ernie Bot 4.0 Turbo и заявила, что число его пользователей увеличилось с декабрьских 100 млн и апрельских 200 млн до 300 млн. В середине июня также появились новости о возобновлении переговоров Baidu с Apple о заключении партнерства в сфере ИИ на китайском рынке. Так как ChatGPT и иностранные аналоги заблокированы в КНР, Ernie остается самым популярным и продвинутым китайским чат-ботом, развитие которого может не только восстановить долю поисковика на локальном рынке, но и привлечь крупные иностранные компании в качестве клиентов Baidu как альтернативы OpenAI, что приведет к быстрой переоценке компании вверх инвесторами.

Высокий потенциал платформы автономного вождения Apollo Go. В мае Baidu заявила о выпуске автономного такси шестого поколения, себестоимость производства которого снизилась на 50% по сравнению с прошлым поколением. Тогда же компания получила разрешение на расширение беспилотной зоны в Шанхае, что может позитивно отразиться на числе поездок по итогам текущего квартала и способствовать повышению маржинальности, также усиливая вероятность выхода на точку безубыточности направления к 2025 году в соответствии с планами менеджмента. Предстоящее расширение при-

сутствия Apollo Go с 11 до 65 городов к следующему году и заключение партнерства с Tesla, подробности которого американский автопроизводитель огласит в октябре, создает для Baidu новые возможности для улучшения финансовых результатов в среднесрочном горизонте, что должно привести к позитивной переоценке перспектив компании.

Благоприятная техническая картина. Котировки BIDU вышли к нижней границе двух стандартных отклонений полос Боллинджера и приблизились к уровню поддержки нисходящего канала, формирующегося с начала прошлого года. Акции достигли многолетнего горизонтального уровня поддержки \$80, а стохастический RSI вошел в зону перепроданности. Исторически это свидетельствовало о высокой вероятности начала роста в краткосрочной перспективе. Дополнительным позитивным драйвером для BIDU может стать восстановление индекса Hang Seng в случае расширения государственных мер поддержки экономики КНР.

Наша целевая цена по акции BIDU — \$170, рекомендация — «покупать».



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



Тикер	BIDU
Цена акций на момент анализа	\$91,23
Целевая цена акций	\$170,40
Потенциал роста	86,78%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
BIDU	(2,2%)	6,8%	(0,7%)	(14,6%)	(28,2%)
S&P 500	(1,7%)	3,0%	2,1%	5,6%	27,8%
Russell 2000	(1,9%)	4,1%	(0,6%)	3,4%	16,9%
DJ Industrial Average	(1,0%)	2,2%	1,5%	2,6%	18,6%
NASDAQ Composite Index	(2,6%)	4,2%	1,1%	6,5%	32,8%

Динамика котировок BIDU, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, CNY млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	124 493	123 675	134 598	137 963	145 551	153 265	160 928	168 170	174 897
Основные расходы	64 314	63 935	65 031	67 878	72 339	76 939	81 591	86 103	90 422
Валовая прибыль	60 179	59 740	69 567	70 085	73 212	76 326	79 338	82 067	84 475
SG&A	49 661	43 829	47 711	47 597	49 924	52 263	54 555	56 673	58 590
EBITDA	16 689	34 916	36 877	27 810	29 124	30 424	31 679	32 827	33 851
Амортизация и проч.	6 171	19 005	15 021	5 322	5 835	6 361	6 896	7 433	7 966
ЕБИТ	10 518	15 911	21 856	22 488	23 288	24 063	24 783	25 394	25 885
Процентные и прочие доходы	-2 130	-3 332	-4 761	-4 483	-4 982	-5 963	-6 112	-6 709	-7 271
ЕВТ	11 710	10 112	25 198	26 971	28 270	30 025	30 895	32 102	33 156
Налоги	3 187	2 578	3 649	4 046	4 241	4 504	4 634	4 815	4 973
Чистая прибыль	11 158	6 968	19 598	20 974	22 079	23 570	24 310	25 336	26 232
Dilluted EPS	\$28,08	\$19,84	\$55,14	\$58,71	\$61,35	\$65,27	\$67,12	\$69,84	\$72,25
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00

Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	7,8%	7,6%	7,3%	7,1%	6,8%	6,5%	6,3%
ROA	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,2%	5,2%	5,1%
ROCE	6,8%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,1%	5,9%
Выручка/Активы (x)	0,33x	0,32x	0,33x	0,34x	0,34x	0,33x	0,33x
Коэф. покрытия процентов (x)	6,73x	8,19x	9,56x	14,13x	17,04x	21,08x	25,60x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	48,3%	48,3%	51,7%	50,8%	50,3%	49,8%	49,3%	48,8%	48,3%
Маржа по EBITDA	13,4%	28,2%	27,4%	20,2%	20,0%	19,9%	19,7%	19,5%	19,4%
Маржа по чистой прибыли	9,0%	5,6%	14,6%	15,2%	15,2%	15,4%	15,1%	15,1%	15,0%

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



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	24 426	2024-09-10	82,1	170,0	2025-09-10	107%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	120	2024-08-27	4,5	6,0	2025-08-27	34%	4,3	Покупать
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	168 528	2024-08-13	29,7	42,0	2025-08-13	41%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	3 537	2024-07-30	124,8	160,0	2025-07-30	28%	102	Покупать
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	55 386	2024-07-16	257,6	300,0	2025-07-16	16%	225	Покупать
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	26 940	2024-07-02	59,4	58,0	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	32 952	2024-06-18	33,2	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	40 293	2024-06-04	10,3	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	258	2024-05-21	21,3	29,0	2025-05-21	36%	16,2	Покупать
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	6 393	2024-05-07	34,2	31,7	2025-05-07	-	22	Фиксация позиции (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	45 455	2024-04-24	249,5	290,0	2025-04-24	-	240	Фиксация позиции (стоп-лосс)
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	29 083	2024-04-08	247,2	400,0	2025-04-08	-	322,5	Фиксация позиции (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет- и прямая розничная торговля	129 239	2024-03-26	93,1	170,0	2025-03-26	83%	85	Покупать
AVGO	Broadcom Inc.	Полупроводники и оборудование	689 900	2024-03-12	148,2	155,0	2025-03-12	-	110	Фиксация позиции (тейк профит)
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологии	16 154	2024-02-13	84,9	115,0	2025-02-12	-	79	Фиксация позиции (стоп-лосс)
FI	Fiserv, Inc.	Финансовые услуги	99 255	2024-02-13	172,4	159,0	2025-02-12	-	139	Фиксация позиции (тейк профит)
SPG	Simon Property Group, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	53 457	2024-01-26	164,0	160,0	2025-01-25	-	135	Фиксация позиции (тейк профит)
HAL	Halliburton Company	Нефтегаз	24 993	2024-01-16	28,3	43,0	2025-01-15	-	32,4	Фиксация позиции (стоп-лосс)

Опционная идея

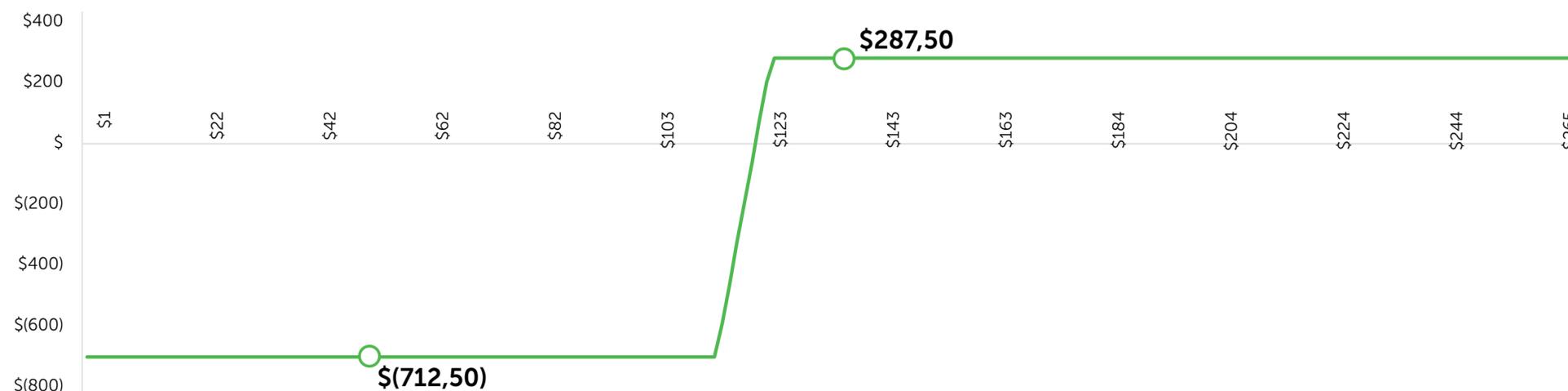
PUT CREDIT SPREAD ON CVNA

Инвестиционный тезис

Carvana (CVNA) — онлайн-сервис по продаже подержанных автомобилей из Аризоны, ставший одним из самых молодых участников списка Fortune 500 2021 года и известный благодаря оригинальному маркетинговому ходу — многоэтажным автоматам, выдающим покупателям выбранную машину.

Результаты Carvana за второй квартал оказались неоднозначными. Чистые продажи увеличились на 15% г/г, до \$3,4 млрд, а рост показателя в натуральном выражении составил 32,5% при консенсусе 33%. Операционные издержки компании остались уровне прошлого квартала \$173 млн, что позволило немного повысить EBIT по сравнению с уровнем предыдущих трех месяцев. Менеджмент Carvana сохранил без изменений прогнозы, предполагающие продолжение последовательного роста ее показателей. В то же время потребительский спрос в США, а с ним и цены на автомобили снижаются. При этом долговая нагрузка Carvana и ее процентные расходы остаются высокими. Ставка купона по некоторым выпускам облигаций компании составляет 12–14%. Однако этот фактор способен послужить и положительным драйвером. При смягчении монетарных условий ФРС процентные расходы по кредитам с плавающей ставкой сократятся. Кроме того, у Carvana появится возможность рефинансировать долг на более выгодных условиях. Мы ожидаем, что цена акции CVNA к 18 октября окажется выше \$125.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
CVNA	Покупать	PUT \$115	18.10.2024	3,325	\$ (287,50)	-0,186	0,009	0,124	-0,097	65,88%	58%	64%	77%	89%
	Продавать	PUT \$125	18.10.2024	6,2		-0,305	0,012	0,153	-0,122					

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on CVNA
Страйки	Long PUT 115; Short PUT 125
Покупка	+CVNA*EAI115
Продажа	+CVNA*EAI125
Дата экспирации	18.10.2024
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$287
Максимальный убыток	\$(713)
Ожидаемая прибыль	29%
Точка безубыточности	\$122,13

Управление позицией

Если в день экспирации, 18 октября, котировка базового актива поднимется выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$140. При стоимости базового актива в диапазоне \$115–125 убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) CVNA для закрытия позиции в момент экспирации. Если же котировка базового актива опустится ниже цены купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток \$860. В позицию необходимо заходить до 1 октября включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



IPO StandardAero

Космическая легенда

6 сентября заявку на IPO подал поставщик услуг для аэрокосмической отрасли StandardAero. Среди андеррайтеров размещения J.P. Morgan, Morgan Stanley, BofA Securities

Чем интересна компания?

- **О компании.** StandardAero была основана в 1911 году и на сегодняшний день является одним из ведущих поставщиков по послепродажных услуг для коммерческой и военной авиации, а также для энергетической отрасли. Компания сотрудничает с крупнейшими производителями авиационных двигателей, включая Rolls-Royce, GE Aerospace и Pratt & Whitney. По состоянию на 30 июня 2024 года на более чем 50 предприятиях StandardAero по всему миру работали около 7,3 тыс. сотрудников. Компания занимает лидирующие позиции в своем секторе и имеет прямые контракты с предприятиями, производящими оригинальные комплектующие, назначаемыми StandardAero основным или единственным аутсорсинговым поставщиком сервисов по техническому обслуживанию двигателя. Всего у компании примерно 5 тыс. клиентов по всему миру.
- **Потенциальный рынок.** Прогнозная оценка рынка техобслуживания для аэрокосмической отрасли на 2024 год превышает \$250 млрд. Одним из наиболее важных и быстрорастущих сегментов этого рынка являются сервисы для двигателей: их доля в коммерческом секторе составляет 45%. Двигатель, как одна из самых дорогих и критически важных частей летательного аппарата, требует регулярного обслуживания для соответствия нормативным требованиям к эксплуатации.
- **Финансовые показатели.** В 2022 году выручка StandardAero увеличилась на 19%, в 2023-м ее рост замедлился до 10%, но

за первое полугодие 2024-го восстановился до 12%. EBIT-маржа компании с 5% за 2021 год поднялась до 7,4% в 2023-м и до 8,2% за январь-июне текущего года. Чистый долг по состоянию на 30 июня составлял \$3,275 млрд.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global

Обзор перед IPO



Эмитент	StandardAero
Тикер	SARO
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	J.P. Morgan, Morgan Stanley, BofA Securities, UBS Investment Bank, Jefferies, RBC Capital Markets, Carlyle, CIBC Capital Markets, HSBC, Mizuho, Wolfe Nomura Alliance, SOCIETE GENERALE.

Рынок Казахстана

Отход с исторических высот

Коррекцию KASE обусловила негативная динамика на внешних площадках и в ценах на нефть

Из последних девяти сессий в небольшом плюсе KASE закрыл лишь одну. Коррекция стартовала 27 августа, когда индекс обновил исторические максимумы, достигнув 5356,7 пункта. На момент написания обзора котировки бенчмарка опустились ниже уровня бокового тренда, сложившегося в июле текущего года. Мы полагаем, что причиной этой динамики стала корреляция с внешними площадками.

Из всех входящих в KASE компаний лишь Казтрансойл не показал снижения. Мы уже в шестой раз повысили таргет по его акции, на этот раз — с 1110 до 1130 тенге, чему способствовали публикация нейтрального отчета и новости со дня эмитента. После трех последних пересмотров целевой цены мы сохраняем рекомендацию «покупать». Существенно повышена цель и улучшена рекомендация по бумагам Казахтелекома. Таргет по акции БЦК поднят с 1640 до 1850 тенге, но мы по-прежнему рекомендуем держать этот инструмент. Стабильную динамику в последние две недели продемонстрировали защитные акции KEGOC. Несмотря на снижение цен на нефть, удержались от глубокой коррекции бумаги Казмунайгаза. В лидерах падения оказались ГДР Народного банка, которые потеряли 6,9% на LSE

и 4,9% на KASE. Этот результат обусловлен новостью о планах министра экономики Нурлана Байбазарова ввести «справедливое дополнительное налогообложение» дивидендов, получаемых акционерами банковского сектора. В целом разговоры об этом велись и ранее, однако о точных параметрах нового налога инвестсообществу по-прежнему неизвестно.

Пара USD/KZT за рассматриваемый период достигала отметки 484,6, однако затем покупатели тенге перехватили инициативу и пара скорректировалась до 477, что соответствовало уровню 50-дневной скользящей средней. Нацбанк сообщил, что в сентябре чистые продажи (трансферты) валюты из Нацфонда составят \$680–700 млн.



Ожидания и стратегия

Коррекция KASE в процентном отношении пока не существенна: ведущие мировые индексы в условиях наблюдаемой турбулентности могут терять по 1,5–2% за день, а локальный рынок демонстрировал сопоставимое снижение за целую неделю. В то же время пока неясно, когда может завершиться коррекционная волна, поскольку она частично обусловлена динамикой на внешних рынках. Тем не менее мы не ожидаем глубоких провалов, поскольку в целом среднесрочные перспективы не предполагают к этому. Негативным драйвером мог бы стать уход котировок нефти Brent ниже \$60 за баррель. В качестве идеи для покупки можно рассмотреть защитные акции KEGOC, которая в октябре начнет процесс распределения дивидендов за первое полугодие. Также считаем интересными для вложения бумаги Казахтелекома, целевую цену по которым мы значительно повысили после последнего отчета.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	27.08.24	10.09.24	
Индекс KASE	5 322,01	5 180,15	-2,7%
Казтрансойл (KASE)	817,60	818,69	0,1%
KEGOC (KASE)	1 480,00	1 478,98	-0,1%
Казмунайгаз (KASE)	14 143,99	14 074,98	-0,5%
Kcell (KASE)	3 248,07	3 223,89	-0,7%
Казахтелеком (KASE)	39 078,99	38 590,00	-1,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 003,00	1 949,00	-2,7%
Казатомпром (KASE)	18 586,27	18 010,00	-3,1%
Kaspi (ADS)	127,26	122,87	-3,4%
Air Astana (GDR)	6,88	6,64	-3,5%
Казатомпром (GDR)	38,90	37,40	-3,9%
Kaspi (KASE)	63 299,00	60 762,50	-4,0%
Халык Банк (KASE)	211,73	201,30	-4,9%
Air Astana (KASE)	819,98	774,76	-5,5%
Халык Банк (GDR)	17,50	16,30	-6,9%

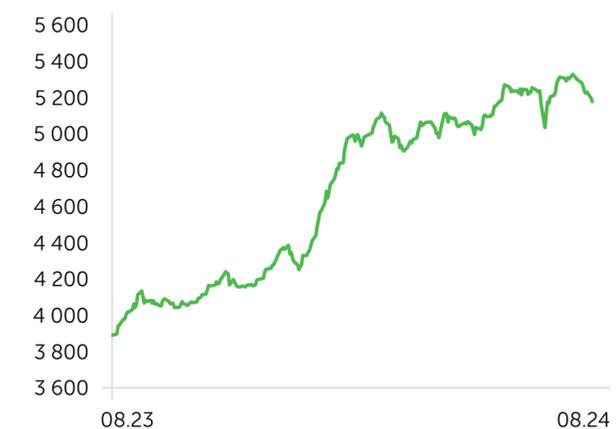
Рынок Казахстана

Важные новости

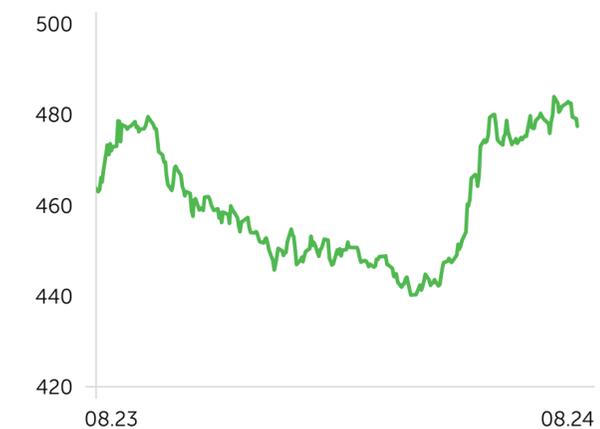
- **Нацбанк прервал цикл смягчения ДКП.** Регулятор впервые с июля 2023-го сохранил ставку без изменений (на уровне 14,25%). Основными причинами этого решения стали ускорение инфляции в середине лета и повышение проинфляционного давления на экономику за счет растущих объемов фискального стимулирования, продолжающегося роста коммунальных тарифов, устойчивого внутреннего спроса, а также высоких инфляционных ожиданий.
- **Центробанк РК планирует публиковать прогнозы базовой ставки.** Данная мера направлена на дальнейшее повышение прозрачности политики регулятора в рамках развития системы инфляционного таргетирования. Медианная ставка в 2025 году ожидается на уровне 11,9%, в связи с чем можно предположить, что цикл смягчения денежно-кредитной политики будет возобновлен.
- **Kaspi.kz рассматривает участие в приватизации платежной системы Нито в Узбекистане.** Глава финтех-компании Михаил Ломтадзе выразил заинтересованность в инвестициях путем участия в торгах по продаже доли в АО «Национальный межбанковский процессинговый центр», которое является оператором платежной системы Нито. По словам г-на Ломтадзе, для развития Нито запланированы крупные вложения в технологии и персонал. На наш взгляд, выход Kaspi.kz на зарубежные рынки стратегически важен в связи ожидаемым замедлением роста компании в Казахстане.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Рынок Германии

С вершины на вершину

После коррекции от достигнутых максимумов DAX способен возобновить движение в восходящем тренде

С 26 по 30 августа DAX вырос на 1,5% и установил исторический максимум на отметке, которая лишь на 30 пунктов ниже психологически значимого уровня 19 000. В фокусе внимания участников торгов были данные потребительской инфляции в ЕС за август. В Германии она замедлилась до 2% при консенсусе 2,3%. Также значительно ниже ожиданий оказался рост цен в Испании. На эту статистику ключевой бенчмарк немецкого рынка и отреагировал обновлением рекорда, несмотря на некоторый негатив, вызванный отчетом NVIDIA. Инфляция в 20 государствах еврозоны ушла на минимумы с июля 2021 года, что значительно увеличило вероятность снижения ставки ЕЦБ на сентябрьском заседании. В то же время уточненная оценка динамики ВВП Германии во втором квартале подтвердила его снижение на 0,1% кв/кв. Тем не менее безработица в стране за август оказалась меньше, чем предполагал консенсус. В лидеры роста вышел сервис доставки Delivery Hero: на торгах 29 августа его котировки поднялись на 12,2% благодаря позитивным данным отчета за второй квартал.

Со 2 по 6 сентября DAX скорректировался на 3,2%, подойдя вплотную к 18 300 пунктам. Участники ведущих фондовых площадок получили новые поводы для беспокойства по поводу роста экономики США. Индекс деловой активности (PMI) в про-

мышленности продемонстрировал небольшой рост, но остается ниже 50 пунктов — в зоне спада. При этом субиндексы новых заказов и производства показали существенное падение. В свою очередь, финальная оценка сервисного PMI в Германии подтвердила продолжающееся третий месяц подряд снижение. В фокусе внимания биржевых игроков также был отчет Минтруда США за август, согласно которому число новых рабочих мест вне сельского хозяйства оказалось ниже консенсуса и меньше, чем в предыдущие месяцы, при уменьшении безработицы до 4,2%. Представители ФРС отреагировали на охлаждение рынка труда новыми заявлениями о целесообразности перехода к снижению ставки на ближайшем заседании. На динамику рынка Германии оказали влияние результаты выборов в парламенты Саксонии и Тюрингии, на которых победа досталась правым популистам из АдГ и ССВ.

17 сентября ZEW представит индекс экономических настроений в Германии, который, согласно консенсусу, в первом осеннем месяце должен показать небольшое увеличение. 20 сентября будут опубликованы данные индекса цен производителей за август, которые служат предварительным индикатором для потребительской инфляции. 23 сентября выйдет первая оценка состояния деловой активности (PMI) в Германии и еврозоне за текущий месяц.

Ожидания и стратегия

После обновления исторического максимума DAX продемонстрировал закономерную коррекцию. Мы считаем, что в ближайшие две недели индекс, скорее всего, компенсирует понесенные потери. Его дальнейший рост будет зависеть от того, удастся ли преодолеть отметку 19 000 пунктов. Менее вероятным сценарием выглядит уход бенчмарка ниже 18 000 пунктов с дальнейшим снижением к 17 600.

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 2024

ffin.global



20

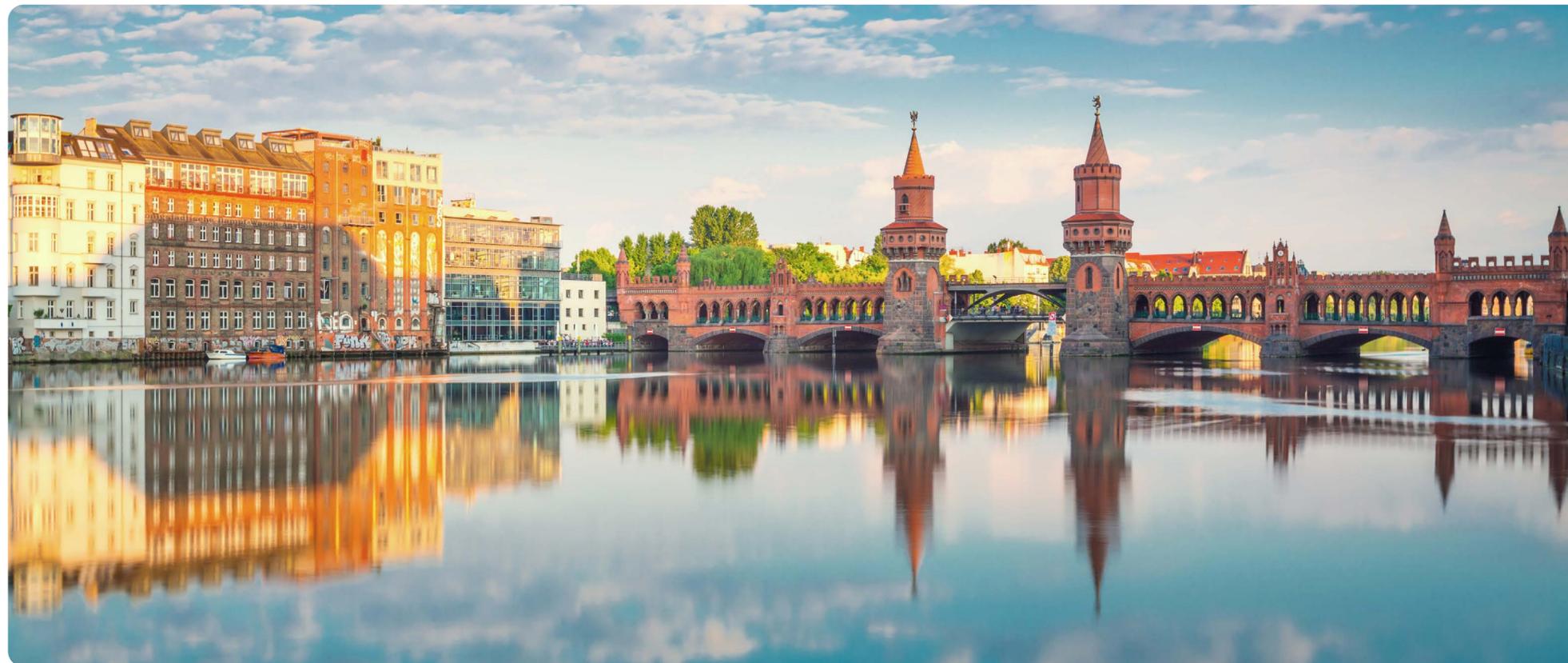
Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	23.08.24	06.09.24	
DAX Index	18 633,10	18 301,90	-1,8%
DHER GR Equity	24,62	27,79	12,9%
AT1 GR Equity	2,20	2,44	10,8%
DWNI GR Equity	20,90	23,10	10,5%
LEG GR Equity	85,78	92,46	7,8%
VNA GR Equity	30,48	32,78	7,5%
GXI GR Equity	95,25	102,40	7,5%
G24 GR Equity	67,75	72,30	6,7%
TEG GR Equity	14,92	15,81	6,0%
EBK GR Equity	63,80	67,40	5,6%
FIE GR Equity	41,70	43,95	5,4%
FNTN GR Equity	25,50	26,70	4,7%
EOAN GR Equity	12,60	13,16	4,4%
SY1 GR Equity	113,95	118,80	4,3%

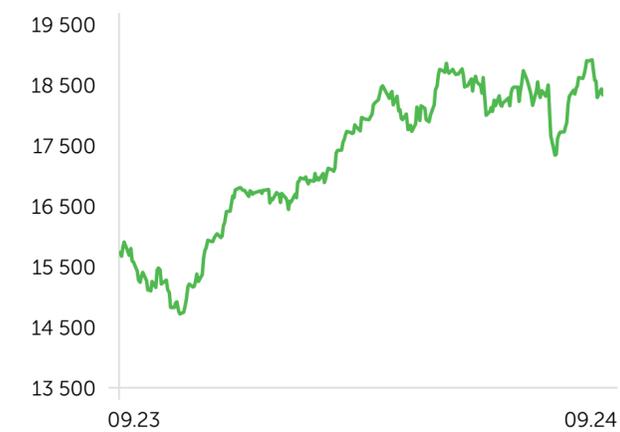
Рынок Германии

Важные новости

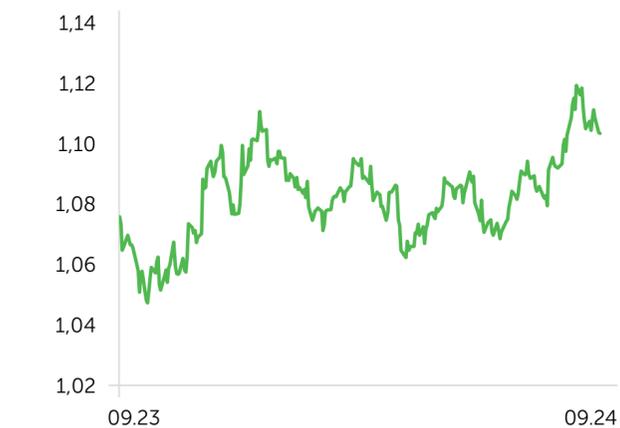
- **Институт Ifo прогнозирует стагнацию экономики Германии в 2024 году.** Предыдущий ориентир предполагал рост ВВП на 0,4%. Ожидания для базового показателя на 2025 год пересмотрены с +1,5% до +0,9%, а в 2026-м эксперты рассчитывают на повышение ВВП на 1,5%.
- **Объем промышленных заказов в Германии за июль неожиданно увеличился.** Количество заказов выросло на 2,9% м/м при консенсусе, предполагавшем сокращение на 1,5%. Данные за июнь статистическое агентство пересмотрело вверх с +3,9% до +4,6%.
- **Volkswagen планирует стратегию сокращения расходов.** Для достижения этой цели менеджмент автоконцерна рассматривает возможность закрыть завод по производству запчастей в ФРГ. Данная новость поднимает вопрос о возможной деиндустриализации экономики ввиду отсутствия дешевых энергоносителей из РФ и неопределенности торговых связей с Китаем.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Qiagen NV. В высшей лиге диагностики

Коллаборация с Eli Lilly улучшает коммерческие перспективы Qiagen и способствует росту ее акций

Причины для покупки:

- **Совместная с Eli Lilly разработка панели для генетической диагностики болезни Альцгеймера.** Важность сотрудничества между Qiagen и Eli Lilly обусловлена тем, что панель QIAstat-Dx должна стать первой коммерческой системой исследования тканей и крови (IVD) для генотипирования белка APOE, участвующего в развитии болезни Альцгеймера. Панель будет интегрирована с мультиплексной испытательной платформой QIAstat-Dx, которую разработала Qiagen. Эта система лабораторных исследований использует экономичные одноразовые картриджи со встроенной обработкой образцов. В настоящее время изучается возможность расширения сферы применения панели для диагностики ряда других заболеваний.
- **Рекомендации ведущих аналитиков.** Акции Qiagen находятся в покрытии у 25 инвестбанков, 15 из которых, в том числе Morgan Stanley (таргет: 44,35 евро), Morningstar (таргет: 48 евро), Wolfe Research (таргет: 45,14 евро), Citi (таргет: 60 евро) и Berenberg (таргет: 54,9 евро), дают по ним рекомендацию «покупать». Остальные инвестдома советуют держать эту бумагу. Средняя цена по акции QIA — 47,27 евро.
- **Техническая картина.** Котировки QIA отскочили от уровня поддержки 39,8 евро с пробоем сопротивления на отметке 41 евро. В случае прохода выше следующего сопротивления на уровне 41,75 евро вероятен рост до 43 евро.



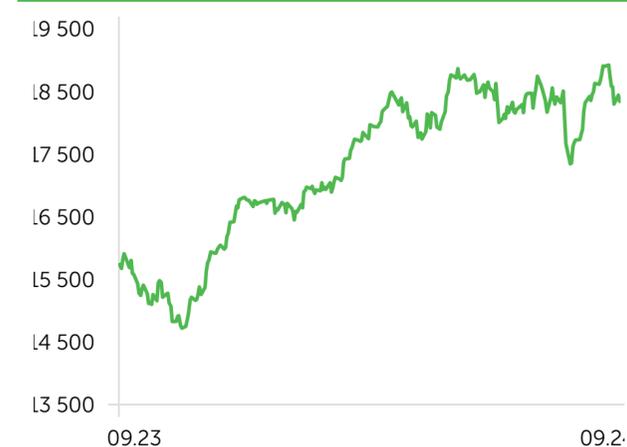
Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	DBK
Текущая цена	€41,42
Целевая цена	€47,27
Потенциал роста	14,1%



Динамика акций QIA на Xetra



Рынок Армении

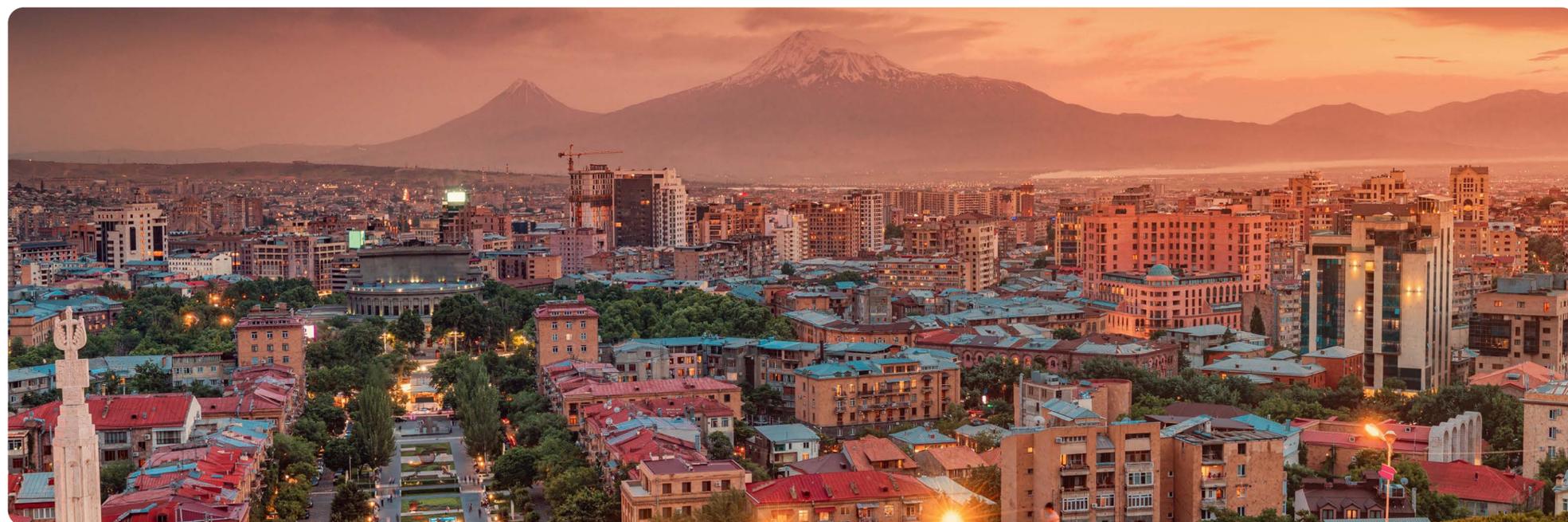
Приятная предсказуемость

Начало сентября на локальном рынке характеризовалось боковой динамикой с тенденцией к росту

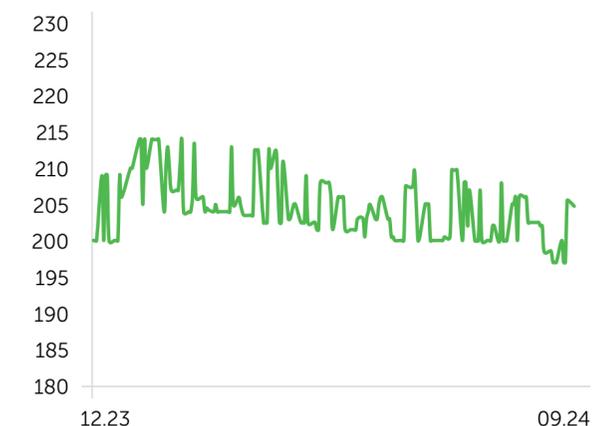
С 26 августа по 9 сентября фондовые площадки Армении находились в основном в боковом тренде. Акции АСВА BANK выросли на 0,4%. В то же время котировки Telecom Armenia поднялись на 3,1%, компенсируя снижение предыдущего периода на фоне роста на 1,4% м/м июльской выручки в сфере создания и трансляций телерадиопрограмм и телекоммуникационной деятельности. Данные рынка недвижимости указывают на сохранение высокого спроса. Это значит, что инвесторы по-прежнему предпочитают размещение средств в данном сегменте инвестициям в рынки капитала. Однако постепенное сворачивание с начала 2025 года льготной ипотеки, в первую очередь в столице, и

ускорение инфляции может стимулировать интерес к акциям.

- Индекс трехлетних корпоративных облигаций и курс драма относительно доллара остаются стабильными. Устойчивый с начала лета курс валюты косвенно сигнализирует об отсутствии резких изменений и относительной стабилизации внешнеторговых потоков страны. Менее выраженное, чем предполагают прогнозы, ускорение инфляции может подтолкнуть ЦБ к очередному снижению ставки, что должно оказать умеренное давление на валюту страны и может поддержать динамику цен облигаций, в особенности со средней и длительной дюрацией.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости



Новости экономики

- **Центральный банк Армении, как мы и прогнозировали, в шестой раз с начала года снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п., до 7,5%.** Смягчение ДКП способно простимулировать экономическую активность, оказав небольшое давление на курс драма.
- **Индекс потребительских цен за август повысился на 1,3% г/г при консенсусе 1,8%, а в месячном выражении цены подросли на 0,1%.** Удорожание продуктов питания, занимающих существенную долю в инфляционной корзине, составило 1% г/г, став важным драйвером роста ИПЦ. Наиболее активно продолжают повышаться цены на алкоголь и табачную продукцию (+4,4% г/г), а также транспортные (+9,1% г/г) и образовательные (+4,8%) услуги. С апреля продолжается дефляция в сегменте одежды и обуви.
- **Общее количество сделок купли-продажи, отчуждения, обмена и перерегистрации на рынке недвижимости в июле выросло на 2,1% г/г, до 21,584 тыс.** Число операций по продаже и покупке недвижимости увеличилось на 8,4% м/м и на 21,4% г/г, до 4,939 тыс.
- **Министерство финансов Армении снизило прогноз роста ВВП за 2024 год с заложенных в закон о госбюджете 7% г/г до 6%.** По словам главы ведомства Ваге Ованесяна, позитивный импульс для экономического роста постепенно ослабевает.

Новости компаний

- Совет Центрального банка Республики Армения на заседании 27 августа предварительно одобрил сделку по покупке Ардшинбанком 75% и более акций HSBC Банк Армения. Ранее комиссия по защите конкуренции также одобрила слияние этих кредитных организаций.

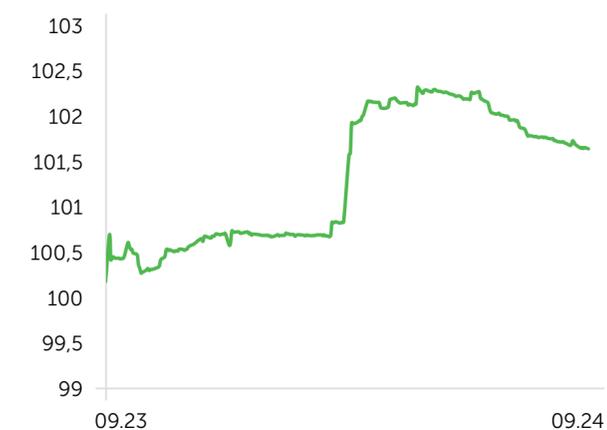
Ожидания на предстоящие две недели

- Публикаций важной макростатистики в ближайшие две недели не запланировано. Интерес могут вызвать данные индекса экономической активности за август, которые выйдут 25 сентября. Существенных изменений показателя мы не прогнозируем, а его значение за июль равнялось 6,2%. Релиз статистики торгового баланса за август также состоится 25 сентября, но его данные в основном учтены в курсе драма. Важное значение для оценки состояния экономики будет иметь динамика индекса цен производителей (PPI). Мы ожидаем небольшого ускорения его роста по аналогии с движением ИПЦ.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



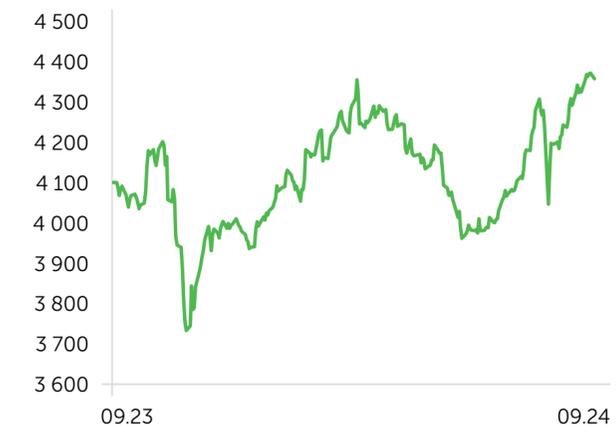
Ралли с продолжением

Локальные фондовые площадки отреагировали активным ростом на макростатистику и сохраняют позитивный потенциал

- С 26 августа по 9 сентября индекс Dubai Financial Market (DFM) General вырос на 1,55%, а S&P/Навкамат UAE ESG Index (UAEESGI) — на 1,36%. Позитивной динамике не помешала даже коррекция на ведущих мировых фондовых площадках. Драйвером роста для рынка Эмиратов стала сильная статистика ВВП за первый квартал, зафиксировавшая его рост на 3,4% г/г. Улучшению сентимента способствуют и ожидания разворота курса ДКП в США. По результатам данных рынка труда и инфляции с вероятностью 87% фьючерсы закладывают снижение ставки ФРС на 25 б.п. Напомним, что ОАЭ импортируют монетарную политику из США путем привязки локальной валюты к доллару, что оказывает прямой эффект на процентную ставку в стране и, как следствие, на локальный рынок акций. Сдерживающим ралли фактором выступила продолжающаяся коррекция нефтяных цен: за рассматриваемый период Brent подешевела на 10,59%, до \$71,83 за баррель.
- Около 49% эмитентов, представленных на локальных фондовых площадках, показали рост, в среднем составивший 2,37%, а 42% — скорректировались в среднем на 2,92%, остальные примерно 9% колебались около нуля. Компании из чувствительного к монетарным условиям сектора недвижимости в среднем подорожали на 2,5% на ожиданиях снижения ставок. В лидерах роста оказались девелоперы RAK Properties PJSC (RAKPROP-AE: +5,71%) и Emaar Development PJSC (EMAAR-AE: +3,35%).
- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, показал околонулевую динамику, доходность снизилась на 10 б.п., до 5,51%.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год





Новости экономики

- По данным Федерального центра конкурентоспособности и статистики (Federal Competitiveness and Statistics Centre), базовый показатель экономики ОАЭ за первый квартал увеличился на 3,4% г/г, до 430 млрд дирхамов (примерно \$117,1 млрд). При этом рост ненефтяного ВВП составил 4% г/г, в первую очередь благодаря финансовому и страховому бизнесу, который обеспечил 7,9% роста, а также торговой отрасли с агрегированным вкладом в общий результат 16,1%. Глава Минэкономики ОАЭ Абдулла бин Тук Аль-Марри объяснил динамику экономики переходом к более гибкой инновационной модели. К следующему десятилетию министр прогнозирует ВВП в объеме 3 трлн дирхамов.
- Сезонно скорректированный индекс PMI за август от S&P Global составил 54,2 пункта (июль: 53,7). Рост числа новых предприятий ускорился до пятимесячного максимума, что объясняется увеличением корпоративных и потребительских расходов на фоне улучшения локальных экономических условий. Сроки поставок сокращаются, объемы производства растут, инфляция издержек достигла четырехмесячного минимума. Восстановление индекса указывает на устойчивую конъюнктуру в ненефтяном производственном экономическом направлении, но стоит отметить, что условия остаются более мягкими по сравнению с началом года.

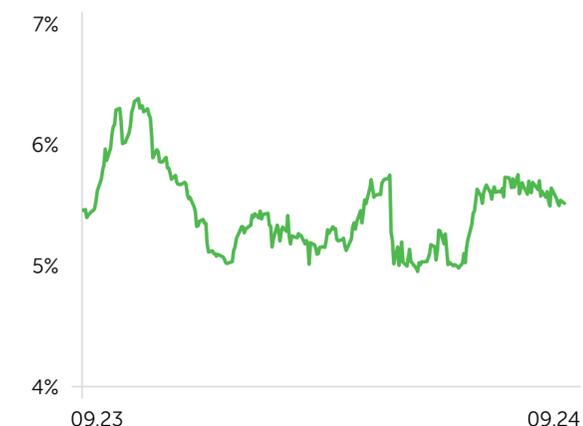
Новости компаний

- По данным Reuters, национальный перевозчик ОАЭ Etihad Airways планирует первичное размещение акций (IPO) на локальной бирже не ранее 2025 года. По мере реализации стратегии превращения Эмиратов в мировой туристический центр один из крупнейших авиаперевозчиков активно развивает бизнес. Его прибыль за первое полугодие увеличилась на 48% г/г, а число перевезенных пассажиров выросло на 38%, до 8,7 млн. До IPO компания планирует представить инвесторам финансовые и операционные результаты за 2024 год, которые, вероятно, окажутся весьма сильными.

Ожидания на предстоящие две недели

- Стоимость сырья, в частности нефти, является главным катализатором для финансовых рынков стран Персидского залива. Мы ожидаем технического восстановления цен на углеводородное сырье в краткосрочной перспективе после коррекции в начале сентября. Тем не менее стоит учитывать, что для первой половины осени характерно сезонное ослабление спроса на нефтепродукты и газ, что окажет давление на их котировки. В свою очередь, их рост может простимулировать обострение вооруженного конфликта на Ближнем Востоке, в частности начало крупномасштабной операции Израиля на территории Ливана против боевиков Хезболлы, а также поражение огневыми средствами важной нефтегазовой инфраструктуры на территории России (существенный рост цен может вызвать повреждение морской экспортной инфраструктуры). Сохранение ограничений на добычу нефти и экспорт нефтепродуктов странами ОПЕК+ как минимум до 1 декабря 2024 года также будет оказывать поддержку ценам на углеводороды. Позитивным драйвером для фондового рынка ОАЭ способен стать разворот ДКП США по итогам заседания FOMC 18 сентября. Под влиянием этого фактора в лидеры роста могут выйти чувствительные к уровню ставки сектора недвижимости (в том числе застройщики), коммунальных услуг и телекомов.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть Марки Brent, 1 год



Freedom Holding стал организатором экономического форума в Астане

17-18 сентября 2024 года в Астане пройдет The First Kazakhstan Economic Freedom High-Level Conference: The International Financial System in a New World. Конференция организована Freedom Holding Corp. совместно с Reinventing Bretton-Woods Committee.

Программа конференции состоит из четырех блоков:

- Монетарная политика и макроэкономика
- География торговли
- Финансы и технологии
- Лидерство в области устойчивого развития

17 сентября 2024 года

09:00-10:30. Тимур Турлов, главный исполнительный директор Freedom Holding Corp., выступит с приветственным словом на сессии The Global Economy in a World of Global Shocks

14:00-15:30. Баглана Мусина, главный директор по устойчивому развитию Freedom Holding Corp., президент Корпоративного фонда «Freedom Шапағат», – спикер сессии Sustainability Leadership: Regional Efforts and The Road to COP 29

18 сентября 2024 года

09:30-11:00. Сергей Лукьянов, председатель правления АО «Фридом Финанс», председатель совета директоров Freedom Finance Global, – спикер сессии Think Globally – Act Locally: Development of Local Capital Markets .

11:30-13:00. Кайрат Ахметов, председатель правления Freedom Telecom, – спикер сессии Fintech & Connectivity: Bridging Finance and Communications.

14:15-15:45. Ренат Туканов, главный технический директор Freedom Holding Corp., – модератор сессии Innovative Pathways to Democratize Financial Market Access.

Тимур Турлов, главный исполнительный директор Freedom Holding Corp., – спикер сессии.

16:00-17:30. Ялкунчан Ганиев, директор департамента развития бизнеса АО «Фридом Банк Казахстан», – спикер сессии Digital Transformation in Financial Institutions.

Freedom Holding Corp. подарил наборы для учебы школьникам из Уральска

20 августа в Уральске прошло торжественное вручение наборов для учебы школьникам из семей, пострадавших во время паводков. Полезные подарки получат 350 детей. В рамках акции «Мектепке жол» и проекта «Жүректен жүрекке», на пожертвования, собранные сотрудниками Freedom Holding Corp., были закуплены комплекты для нового учебного года: ноутбуки, демисезонная и спортивная одежда, рюкзаки. Помощь получили учащиеся Уральска, Бурлинского, Байтерек, Каратобинского, Сырымского, Теректинского районов. Проект реализован совместно с Ассамблеей народа Казахстана и организацией «Ассамблея жастары».

В мероприятиях участвовали Баглана Мусина, главный директор по устойчивому развитию Freedom Holding Corp. и президент благотворительного фонда «Freedom Шапағат»; Бакытжан Нарымбетов, заместитель акима Западно-Казахстанской области; Тимур Джумурбаев, председатель РОО «Ассамблея жастары», которые поблагодарили всех откликнувшихся сотрудников холдинга за помощь, а также волонтеров, администрацию региона и членов Ассамблеи за участие в реализации благотворительного проекта.



Инвестиционный
обзор №303

13 сентября 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 №303**

13 сентября 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.