

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

От вершины к вершине

Снижение доходности десятилетних трежерис и рост котировок крупнейших компаний обеспечили обновление максимумов индексом S&P 500

Казахстан
На точках экстремума

Армения
Положительный баланс

Германия
Впереди высота 20 000

ОАЭ
На подъеме



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. От вершины к вершине	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Праздничное потребление и тайные тренды	6
Актуальные тренды. Обзор на 2 декабря.....	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации.....	12
Инвестиционная идея. Lear. Сел и поехал	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. CALL CREDIT SPREAD ON CVNA.....	16
IPO ServiceTitan. Поставщик ПО на все случаи жизни	17
Рынок Казахстана. На точках экстремума	18
Рынок Германии. Впереди высота 20 000.....	20
Инвестиционная идея. BMW AG. Без ограничений скорости.....	22
Рынок Армении. Положительный баланс	23
Рынок ОАЭ. На подъеме.....	25
Новости Freedom Holding Corp.....	27
Контакты	28

Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global

Фондовый рынок США

От вершины к вершине

Снижение доходности десятилетних трежерис и рост котировок крупнейших компаний обеспечили обновление максимумов индексом S&P 500



По состоянию на 03.12.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,18%	5,52%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,78%	4,58%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,56%	7,06%
UUP	Доллар	-1,58%	1,81%
FXE	Евро	1,49%	-2,37%
XLF	Финансовый сектор	1,20%	10,08%
XLE	Энергетический сектор	-1,79%	8,52%
XLI	Промышленный сектор	0,94%	7,45%
XLK	Технологический сектор	0,06%	4,39%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,82%	6,14%
XLV	Сектор здравоохранения	2,25%	-0,22%
SLV	Серебро	-1,93%	-5,48%
GLD	Золото	-1,70%	-2,73%
UNG	Газ	0,84%	15,63%
USO	Нефть	-3,56%	-0,57%
VXX	Индекс страха	-6,94%	-25,09%
EWJ	Япония	2,56%	2,52%
EWU	Великобритания	1,79%	0,14%
EWG	Германия	2,74%	-0,52%
EWQ	Франция	1,17%	-4,50%
EWI	Италия	0,94%	-4,89%
GREK	Греция	0,74%	-1,99%
EEM	Страны БРИК	-0,05%	-2,76%
EWZ	Бразилия	-7,23%	-5,52%
RTSI	Россия	-4,91%	-9,44%
INDA	Индия	1,01%	-0,15%
FXI	Китай	2,09%	-4,32%



Инвестиционный обзор №309

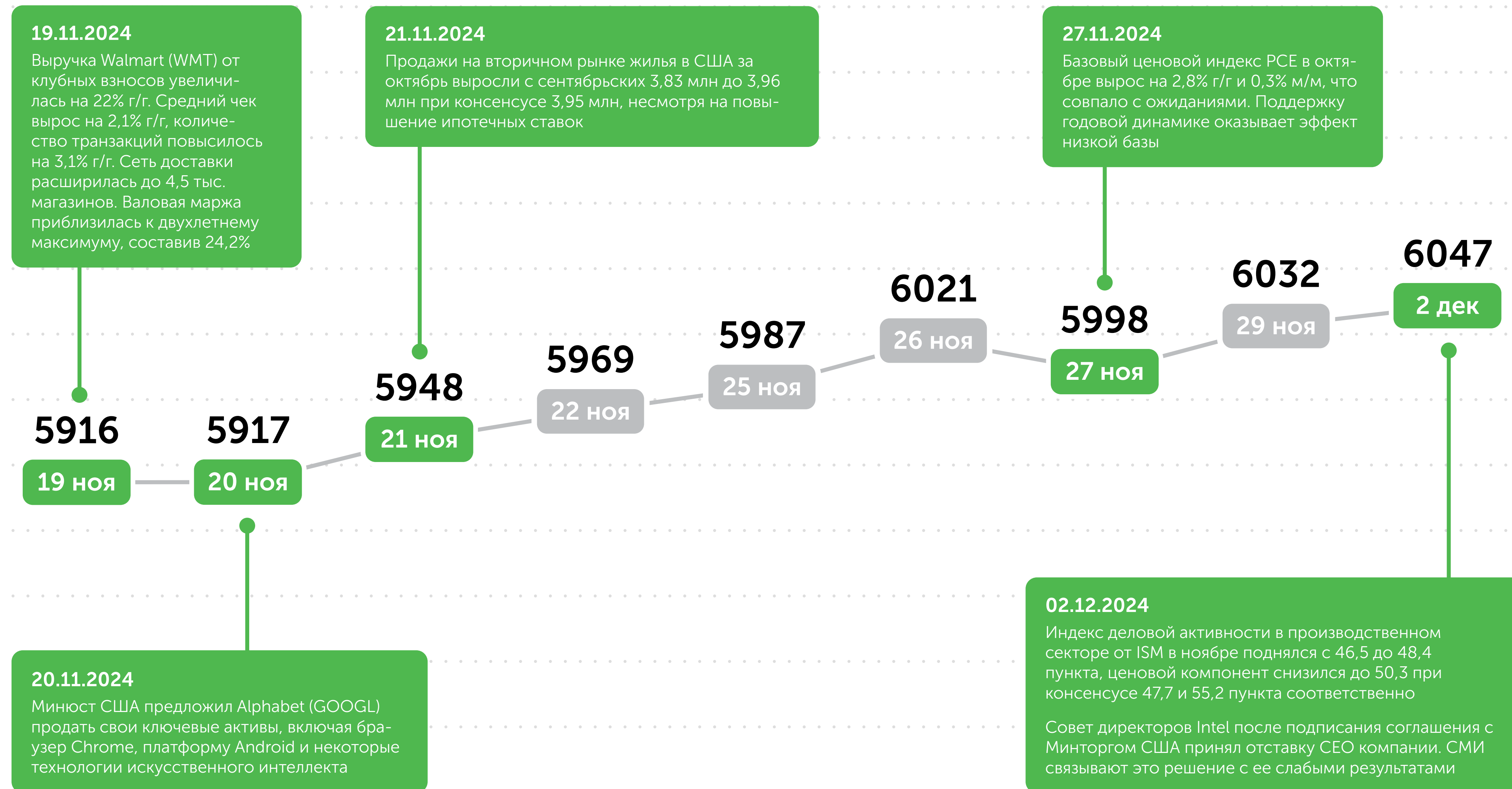
6 декабря 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (19.11.2024 – 02.12.2024)



Самое главное

Праздничное потребление и тайные тренды

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global



«Черная пятница» и киберпонедельник традиционно служат индикаторами для оценки настроений потребления и состояния экономики США в целом. Статистика распродаж вполне закономерно влияет на настроение участников фондового рынка. В этом году в киберпонедельник американцы потратили около \$13,5 млрд при прогнозе Adobe на уровне \$13,2 млрд. За период, известный как кибернеделя, стартующий в День благодарения и завершающийся в понедельник, розничные онлайн-продажи в США составили \$40 млрд, увеличившись на 7% г/г. Более того, по подсчетам Salesforce, их рост достиг 9% г/г, несмотря на снижение средней скидки на 2%, до 28%.

Если вы думаете, что праздничный сезон проходит с одинаковым успехом по всему миру, то это совершенно не так. В отличие от американского, ретейл в Великобритании в ноябре зафиксировал самые слабые продажи с апреля: их снижение превысило 3% г/г. Отметим, что частично эта динамика обусловлена техническим фактором: в 2024 году статистика «черной пятницы» отражается в данных за декабрь. Однако повышение тарифов на электроэнергию на 10% сильно ударило по уровню потребления в Соединенном Королевстве. Впрочем, безусловно, ситуация здесь далека от критической. По данным Barclays, количество транзакций по банковским карточкам увеличилось на 9,5%. И все же разница в состоянии розничной торговли в Штатах и Великобритании становится все ощутимей. Результаты прошедших распродаж не только подтвердили устойчивость потребления в США, но и указали на ведущие позиции американцев по этому параметру.

Экономика США не дает никаких намеков на рецессию, судя по данным розницы в праздничный период.

При этом прослеживаются интересные тренды, которые подсвечивают бизнесы отошедших на второй план компаний. Основной тренд последних лет — это переход онлайн-шопинга со стационарных компьютеров на мобильные устройства. Если в 2022 году доля «мобильных» покупок составляла 47%, то за истекший период 2024-го она вплотную подошла к 53%. Все больше пользователей выбирают оплату по системе: «купи сейчас — плати потом» (Buy Now, Pay Later, BNPL). По ней проходит более 14% общего объема продаж в праздничные дни, а почти 80% покупок с этим способом расчета осуществляется с мобильных устройств. Мы уже отмечали, что

последние квартальные отчеты американских ретейлеров сигнализируют о благополучном состоянии потребления. Американцы стали более тщательно подходить к выбору товаров и услуг по сравнению с периодом пандемии, когда гражданам были предоставлены большие фискальные стимулы. В связи с этим популярность платежей по схеме BNPL будет повышаться и дальше, стимулируя активность покупателей в США. Прямое отношение к этому тренду имеют не только банки, но и популярные финтехкомпании: Affirm (AFRM), Block (SQ) и PayPal (PYPL). К ним стоит присмотреться для добавления в портфель акций выгодоприобретателей текущих тенденций.



Актуальные тренды

Обзор на 2 декабря

Глобальная картина

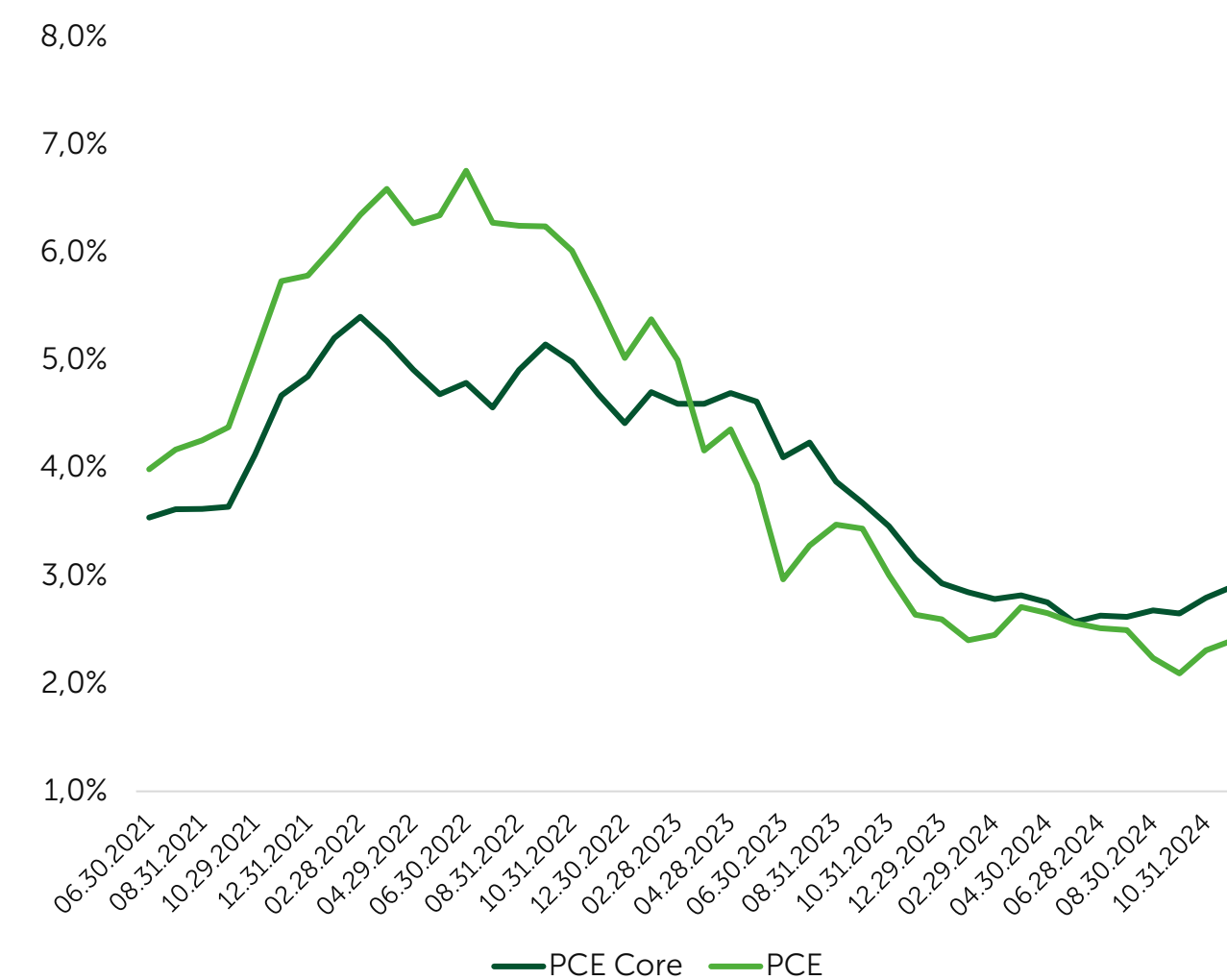
С 18 ноября по 2 декабря S&P 500 поднялся на 2,6%. Переток капитала продолжился, поэтому индексы малых и средних компаний Russell 2000 и S&P Mid Cap 400 опередили широкий рынок и выросли на 3% и 2% соответственно. Инвесторы выводили средства из бумаг ИТ-компаний и сектора коммуникаций, вкладываясь в акции поставщиков товаров длительного пользования и повседневного спроса, а также в сектор здравоохранения, которые прибавили 4,2%, 3,9% и 3,6% соответственно. При этом нельзя сказать, что крупнейшие компании потеряли привлекательность. За двухнедельный период семь компаний обеспечили вклад в прирост капитализации индекса S&P 500 на уровне 49%.

Несмотря на то, что эйфория, связанная с избранием Трампа, начала сходиться на нет, рынок сохранил высокую чувствительность к новостям о планируемых назначениях в администрацию Белого дома и другим инфоповодам, создаваемым президентом и его командой. Так, обсуждение планов по разработке федеральной структуры регулирования автономных транспортных средств обеспечило рост котировок Tesla (TSLA) на 5,6% в ходе торгов 18 ноября. Сектор здравоохранения, который корректировался после выдвижения Роберта Кеннеди-младшего на пост главы Минздрава, за последние недели вошел в число лидеров роста за счет значительного апсайда. Кроме того, инвесторы существенно пересмотрели связанные с индустрией риски, после того как Белый дом предложил включить препараты против ожирения в покрытие Medicare. Позитивно биржевыми игроками было встречено предложение Трампа назначить на пост главы Минфина руководителя хедж-фонда Скотта Бессента, который имеет богатый опыт в индустрии и хорошо знаком инвестиционному сообществу. Эта новость стимулировала покупки ранее

распроданных трежерис, что привело к снижению доходности «десятилеток» с 4,4% до 4,2% с 22 ноября по 2 декабря, способствуя одновременно восходящей динамике в акциях. Справедливый диапазон доходности для десятилетних казначейских обязательств мы оцениваем в 4–4,2%. При достижении этих уровней может усилиться аппетит к риску.

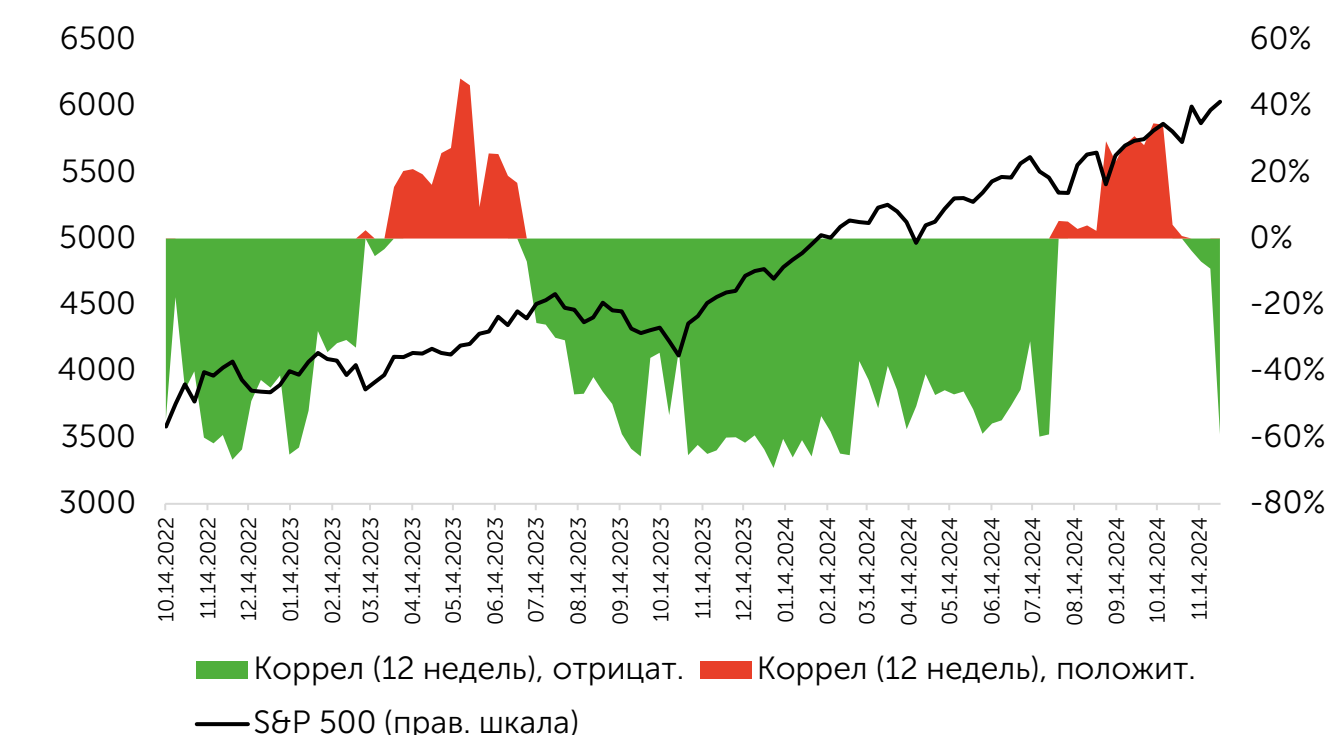
Ценовой индекс PCE указал на замедление дезинфляционного тренда, а пятилетние инфляционные ожидания оказались на максимальном с конца 2023 года уровне 3,2%, снижение доходностей казначейских бондов указывает на то, что предыдущий восходящий импульс обусловлен гиперреакцией.

Ценовые индексы расходов на личное потребление (г/г)



Источник: FactSet, Freedom Broker

Ценовые индексы расходов на личное потребление (г/г)



Источник: FactSet, Freedom Broker

Ключевым ожидаемым событием последних двух недель стал отчет NVIDIA (NVDA), выручка и прибыль которой превзошли консенсус на 5,8% и 8,3% соответственно. Однако, поскольку с начала года акции компании подорожали втрое, инвесторы крайне чувствительны к любым намекам на риск. После осторожных прогнозов менеджмента NVIDIA на текущий квартал ее котировки выросли на 0,5% на следующий день после релиза, но откатились на 7,2% в течение недели. В целом серия квартальных отчетов от входящих в S&P 500 эмитентов в течение последних двух недель оказалась неплохой. 77,3% из них отчиталась лучше прогнозов по выручке, а 86,4% превзошли ожидания по EPS. При этом лишь 41% компаний продемонстрировали рост котировок на следующий день после выхода результатов и в течение следующей за этим недели. Слабой была реакция рынка на большинство релизов ИТ-компаний. А лидеры прочих секторов выглядели значительно сильнее. Так, в плюс вышли акции

Инвестиционный обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 2 декабря

TJX-US, WMT-US, DE-US. Свое влияние на котировки продолжило оказывать сохраняющееся давление на Alphabet (GOOGL) рисков, связанных с судебным разбирательством.

Тональность недавних выступлений представителей руководства ФРС в целом оставалась в прежнем ключе и сводилась к ожиданиям продолжения смягчения монетарных условий. Комментарии члена совета управляющих Мишель Боуман, голосовавшей за снижение ставки на 25 б.п. с сентябрьского заседания, относительно инфляции выглядели более осторожными, чем у ее коллег.

Фокус рынка

Макростатистика следующих полутора недель будет определять биржевую динамику, либо способствуя продолжению восходящего тренда, либо стимулируя фиксацию прибыли. В фокусе внимания будут данные потребительской инфляции (CPI), которые выйдут 11 декабря (консенсус FactSet для базового индекса: +3,3% г/г и +0,3% м/м, для общего: +2,6% г/г и +0,22% м/м). Если фактические результаты совпадут с ожидаемыми, это будет означать сохранение нулевой динамики базового показателя в течение семи месяцев подряд. На этом фоне возможны опасения относительно реалистичности ожиданий по снижению ставки на 85 б.п., до 3,8%, до конца 2025 года (согласно данным CME). Напомним, что в начале октября ориентир по ставке ФРС к этому сроку составлял 2,99%. Признаки стабилизации инфляции могут означать, что в следующем году смягчение монетарных условий станет более сдержанным. В условиях агрессивного роста рынка в течение последних недель эти ожидания способны ухудшить сентимент. Устойчивость инфляции инвестсообщество может расценить как среднесрочный риск, так как это предполагает более высокую нейтральную ставку (текущее значение реальной ставки, согласно модели Холстона–Лаубаха–Уильямса, составляет 0,74% против 2,6% в 2007 году). В результате не исключена переоценка рыночных мультипликаторов в целом.

Другим важным компонентом для экономических прогнозов и ориентиров в отношении инфляции станут данные рынка труда, которые будут опубликованы уже 6 декабря. Ноябрьская статистика будет

восприниматься через призму искажения октябрьских данных. Если число новых рабочих мест окажется выше 210 тыс., а рост зарплат ускорится до 4–4,1%, это может быть сочтено признаком перегрева экономики, также указывающего на целесообразность более высокой ключевой ставки.

Реакции на упомянутые макрорелизы могут быть острыми в преддверии следующего заседания ФРС (17–18 декабря). 4 декабря в рамках саммита DealBook Джером Пауэлл предупредил, что регулятор может занять чуть более осторожную позицию в отношении снижения ставок в условиях сохраняющейся высокой деловой активности. Квартальные результаты, способные повлиять на биржевые котировки, в ближайшие недели представят Oracle (ORCL), Adobe (ADBE), Broadcom (AVGO), Costco (COST).

Акции малой капитализации

С 18 ноября по 2 декабря Russell 2000 (ETF: IWM) поднялся на 5,6%, Russell Microcap (ETF: IWC) — на 7,74%. В первую из рассматриваемых недель индексы продемонстрировали импульсное восстановление после коррекции с ростом на 4,5% и 5,22% соответственно. По всему спектру активов на американских площадках преобладали настроения risk-on, а стабилизация доходностей трежерис на длинном участке кривой стала поддерживающим фактором для рискованных активов. За последние сессии перед Днем благодарения Russell 2000 (IWM) прибавил 1,30%, обновив исторический максимум, а Russell Microcap (IWC) вырос на 1,98%. Наблюдалась ротация капитала из доллара США (DXY: -1,69%), что поддержало снижение доходности трежерис по всей кривой. Дальнейшая динамика акций малой и средней капитализации, как и широкого рынка, будет во многом зависеть от данных инфляции и ноябрьского отчета Минтруда, из которых можно сделать выводы о дальнейших решениях ФРС.

Ожидаем

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5890–6150 пунктов.

Техническая картина

Мощный позитивный импульс, возникший после завершения президентских выборов, позволил S&P 500 подойти к верхней границе восходящего тренда (около 6000 пунктов). Последовавшая за этим коррекция стала закономерной фиксацией прибыли. Индекс широкого рынка находится около предыдущих локальных максимумов, вблизи гэпа. В то же время котировки не выглядят перегретыми (индикаторы ширины находятся ниже средних значений), что позволяет надеяться на продолжения восходящего движения в ближайшие недели.



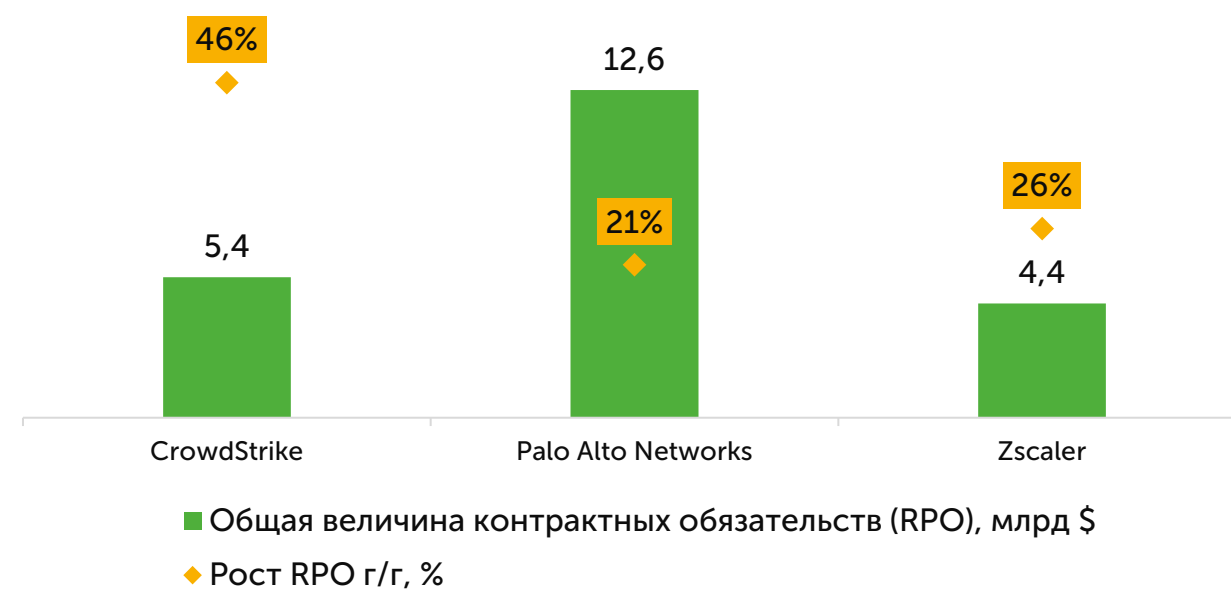
Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



Три ведущих представителя сегмента кибербезопасности: **Zscaler (ZS)**, **CrowdStrike (CRWD)** и **Palo Alto Networks (PANW)** — продемонстрировали квартальные результаты, превысившие ожидания менеджмента и инвесторов. Увеличение выручки и прибыльности Zscaler было обусловлено высоким спросом на ИИ-решения и ориентированностью на клиента, несмотря на замедление роста количества счетов на оплату. Компания продолжает расширять свою долю на рынке и активно инвестирует в модернизацию инфраструктуры для долгосрочного развития. CrowdStrike преодолела вызовы, связанные со сбоями ее ПО в июле, сохранив лидерство на рынке. Платформенная стратегия и успешное приобретение Adaptive Shield укрепляют позиции компании в сегментах облачной безопасности и ИИ, хотя ARR (доход от регулярных платежей) временно замедлил рост. Palo Alto Networks отчиталась о стабильном увеличении выручки и прибыльности. Присутствие в сфере решений нового поколения укрепляется. Приоритизация SaaS-продуктов и увеличение RPO подтверждают стратегический курс менеджмента на долгосрочные контракты. Все три компании продолжают инвестировать в технологии и расширять продуктовые линейки, чтобы соответствовать требованиям клиентов в условиях усиления конкуренции и усложняющегося ландшафта киберугроз.

Динамика величин контрактных обязательств (RPO) за прошедший квартал



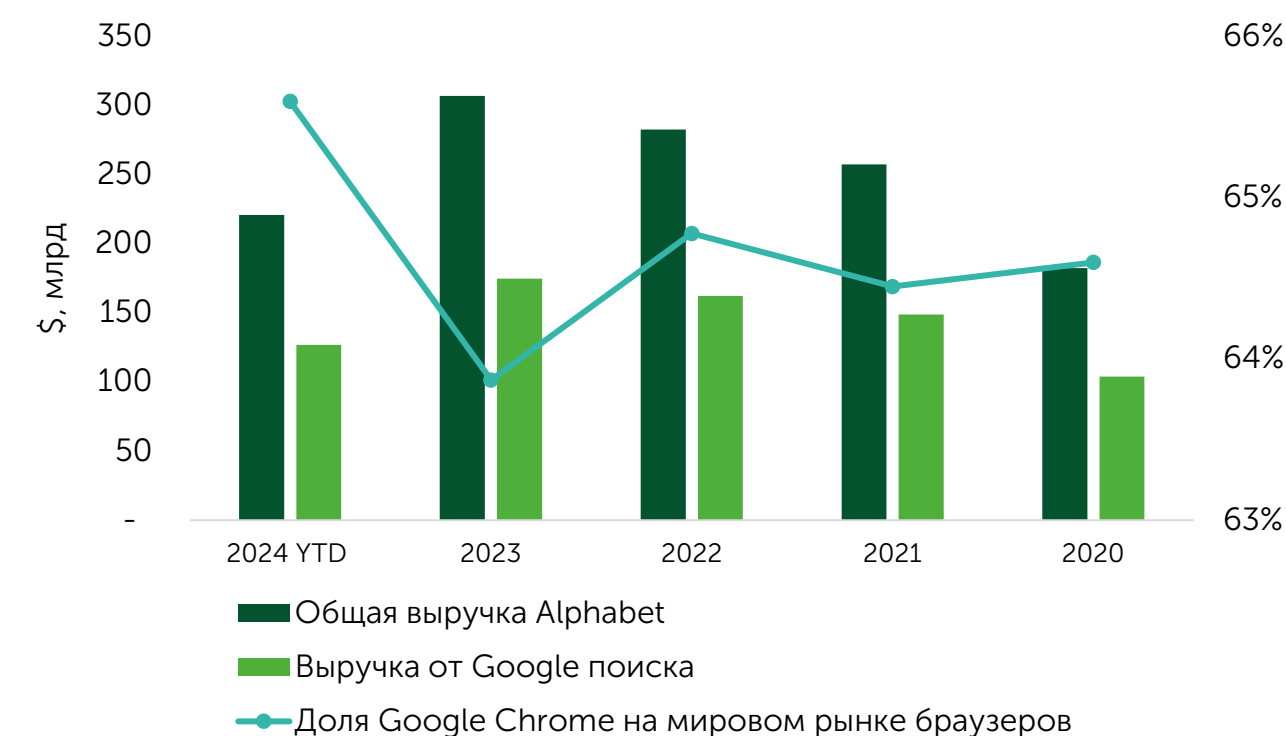
Источник: презентации компаний

Alphabet

Министерство юстиции США 20 ноября предложило **Alphabet (GOOGL)** продать свои ключевые активы, включая браузер Chrome, платформу Android и некоторые технологии искусственного интеллекта (AI). Эта рекомендация была сделана в рамках антимонопольного расследования, направленного на уменьшение доминирования корпорации на рынке цифровых технологий. Менеджмент Alphabet отклонил это предложение и заявил о планах защищать свои позиции в суде. Ожидается, что компания представит контраргументы к 20 декабря. Вердикт по этому кейсу может быть вынесен к лету 2025 года. Ранее суд уже вставал на сторону государства, признав, что Alphabet нарушила антимонопольное законодательство тем, что заключала соглашения с производителями

смартфонов и браузеров об установке в них поисковой системы Google по умолчанию. Если судьи и на этот раз поддержат позицию Минюста, доля выручки Alphabet от рекламы сократится, а рост бизнеса замедлится. Пока не вполне понятно, как на ход процесса может повлиять возвращение в Белый дом Дональда Трампа. Есть вероятность, что давление на технологических гигантов сохранится и при новом президенте.

Выручка от Google поиска и доля Google Chrome на мировом рынке браузеров



Источники: Alphabet, inc., statcounter



Intel (INTC) и Министерство торговли США 26 ноября заключили соглашение о предоставлении корпорации прямых грантов на развитие полупроводникового производства в США в рамках U.S. CHIPS and Science Act. Объем финансирования утвержден в сумме \$7,86 млрд вместо \$8,5 млрд, обещанных первоначально. Сокращение свя-



Инвестиционный обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global

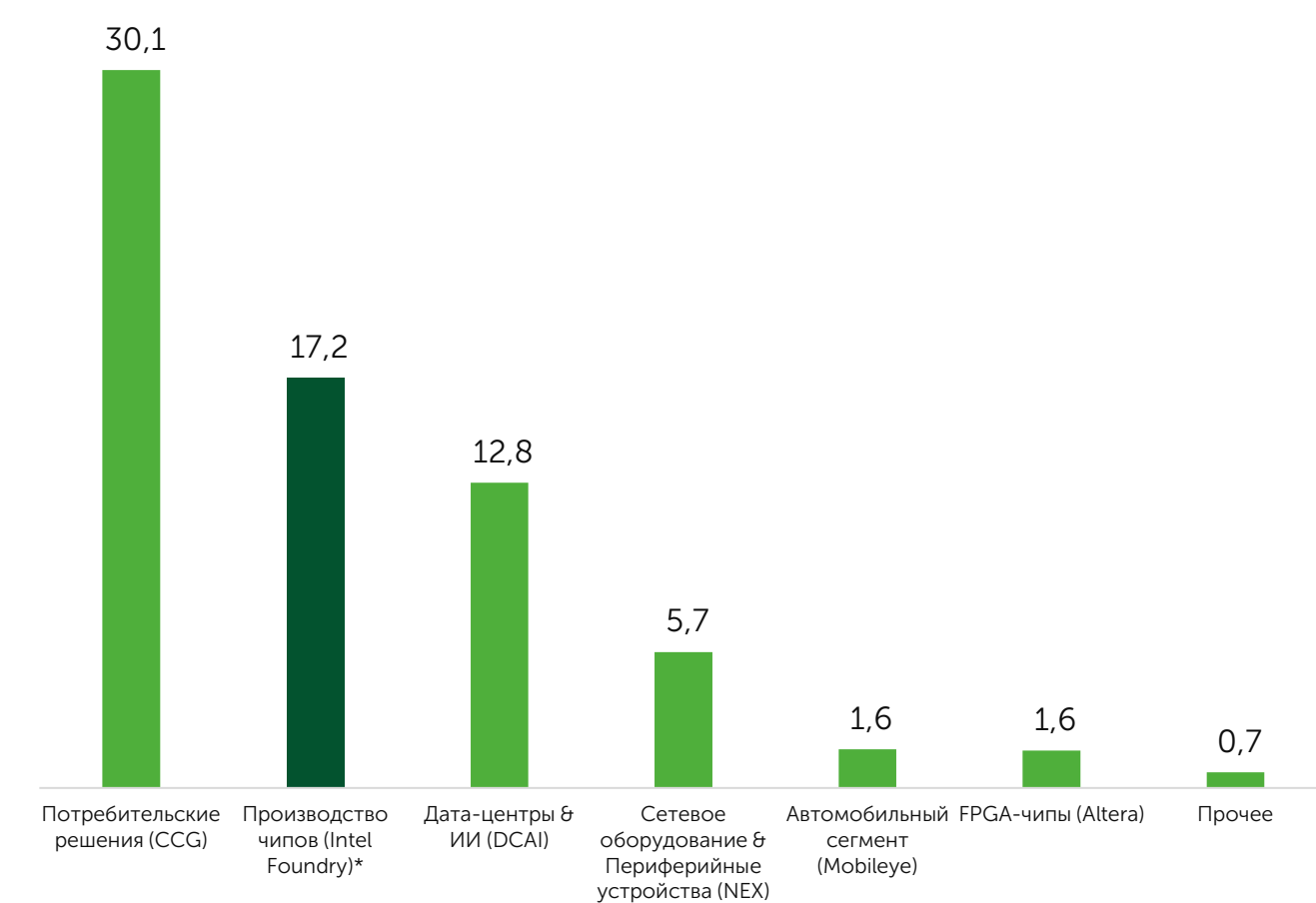


Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

зано с неполным исполнением Intel своих обязательств перед государством. Однако важно, что компания все же получит средства и соглашение с правительством было достигнуто до инаугурации Дональда Трампа. Еще одной важной новостью для Intel стал уход в отставку ее CEO Пэта Гелсингера 2 декабря. СМИ со ссылкой на инсайдеров сообщали, что совет директоров заранее планировал это кадровое решение из-за слабых результатов бизнеса, но было решено сделать этот шаг после подписания соглашения с Минторгом. Уход со своего поста такой знаковой фигуры, как Гелсингер, открывает путь к большим изменениям в Intel. Речь может идти о разделе бизнеса или продаже его отдельных сегментов, против чего активно выступал бывший CEO.

Структура выручки Intel Corp. (INTC) по итогам 2024 года, \$ млрд

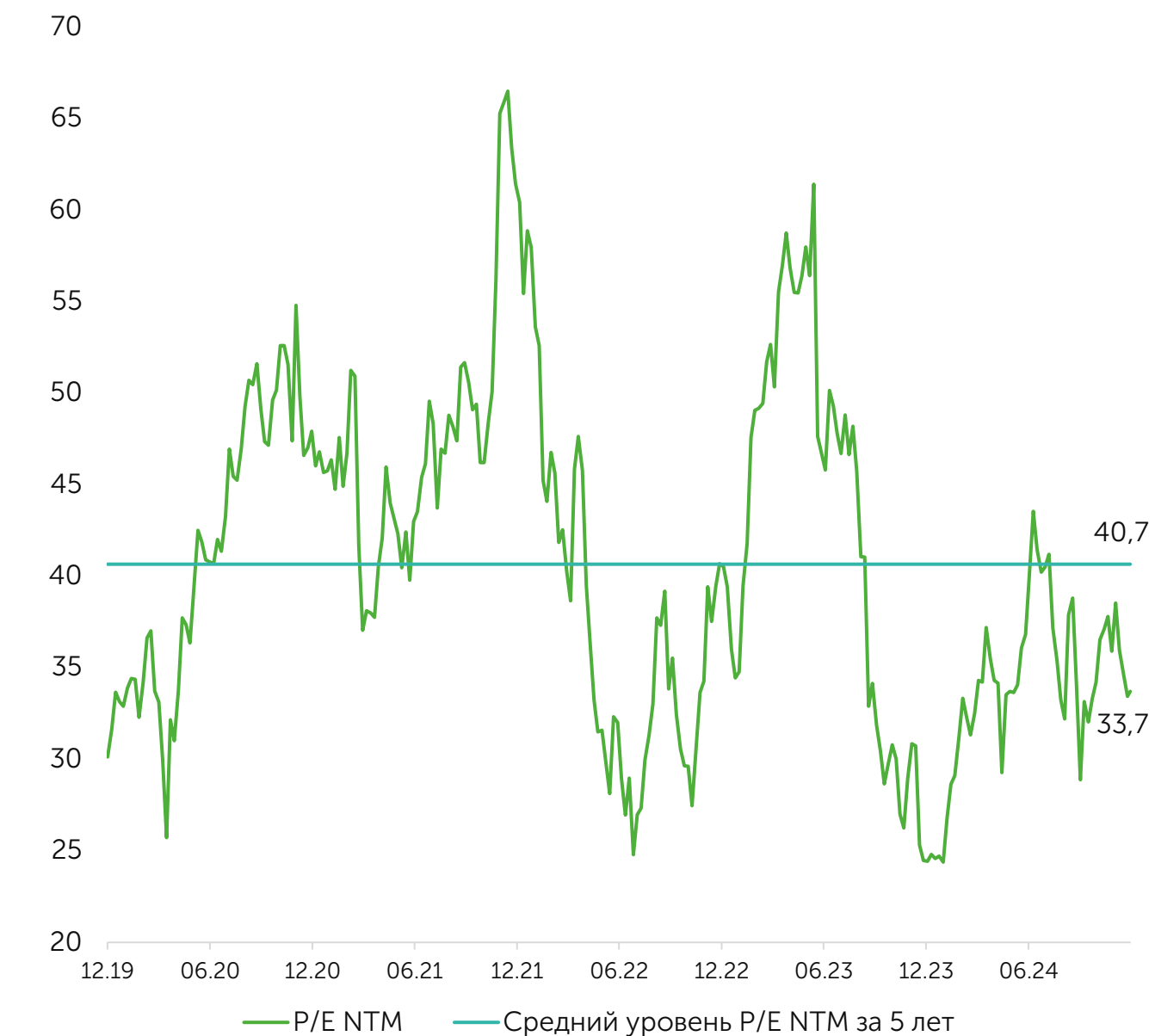


Источники: Intel, Freedom Broker. Примечания: *Почти вся выручка связана с производством чипов самой Intel



Финансовые результаты **NVIDIA (NVDA)** за третий квартал и ее гайденс на последние три месяца 2024-го превзошли консенсус, но наиболее оптимистично настроенные инвесторы все же испытали некоторое разочарование от отчета. Компания продолжает агрессивно наращивать R&D-расходы, балансируя их увеличение опережающим ростом доходов. Хотя по всем направлениям деятельности эмитента показатели вышли лучше ожиданий, опасения начинает вызывать сегмент сетевого оборудования, который продемонстрировал относительно слабые результаты. Одним из преимуществ NVIDIA является возможность продавать комплексные серверные системы, а динамика доходов вышеупомянутого дивизиона не получила четкого объяснения со стороны менеджмента. Хотя рыночные данные пока не указывают на явные проблемы NVIDIA с поставками комплексных продуктов, но в отчете за текущий квартал этот сегмент будет в фокусе внимания. Кроме того, расхождение между прогнозными и фактическими результатами компании постепенно сужается, а у инвесторов возникает все больше вопросов относительно премиальных уровней оценки компании и точки насыщения рынка чипов для дата-центров, которая ожидается еще не скоро.

Динамика мультипликатора P/E NTM компании Nvidia Corp. (NVDA) за последние 5 лет



Источники: FactSet, Freedom Broker



Отчет за третий квартал Walmart (WMT), что для дальнейшего успешного развития бизнеса ретейлеру необходимо и далее акцентироваться на онлайн-сегменте. Глобальные онлайн-продажи компании в отчетном периоде выросли на 27% г/г (+6 п.п. кв/кв). Выручка от клубных взносов повысилась на 22% г/г. Средний чек уве-



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

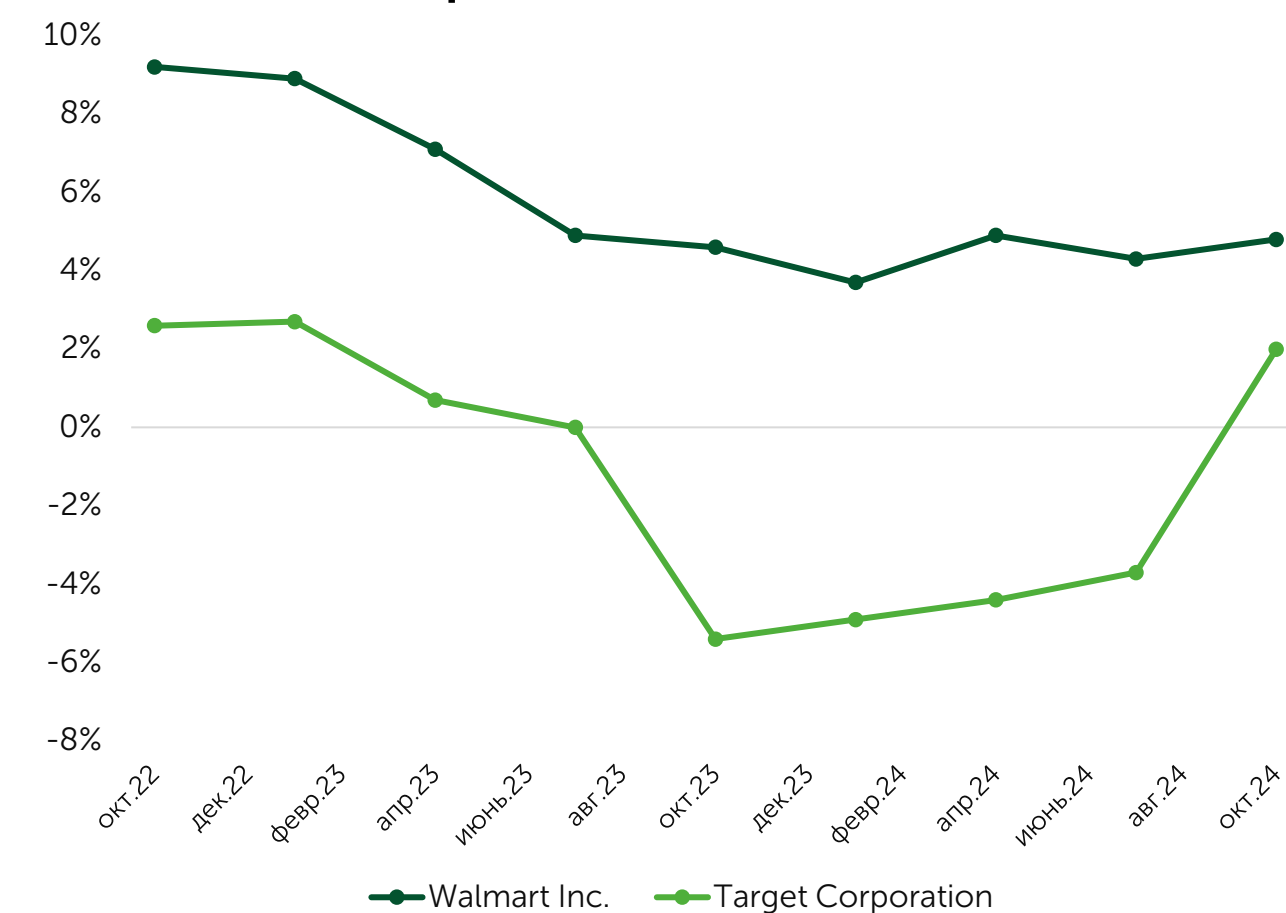
личился на 2,1% г/г, количество транзакций выросло на 3,1% г/г. Сеть доставки расширилась до 4,5 тыс. магазинов. Валовая маржа составила 24,2%, приблизившись к двухлетнему максимуму.

Консолидированная выручка выросла на 5,5% г/г, до \$169,6 млрд., что оказалось выше консенсус-прогноза. Гайденс на 2025 ФГ по росту выручки повышен в диапазон 4,8–5,1%, маржа скорректированной операционной прибыли ожидается в диапазоне 8,25–9,5%. Сильные результаты ретейлера в значительной степени обусловлены высокими темпами роста электронной коммерции на домашнем и международном рынках.

Онлайн-продажи Target (TGT) за отчетный квартал увеличились на 10,8% г/г. Однако общие результаты оказались хуже среднерыночных ожиданий и гайденса самой компании. Ее прибыль упала на 12% г/г, до \$854 млн, скорректированная EPS составила лишь \$1,85 против консенсуса в диапазоне \$2,1–2,4. Чистая рентабельность опустилась на уровни, характерные для дискаунтеров. Результатом этого стал обвал котиро-

вок Target, за день превысивший 20%. Акции откатились на минимум за год.

Сопоставимые продажи, % г/г



Источники: FactSet, расчеты Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации

ULTRALIFE

Ultralife Corporation (ULBI) — лидер в области разработки инновационных решений для хранения электроэнергии. Компания сотрудничает с партнерами из военной, промышленной и медицинской отраслей. В продуктовой линейке Ultralife одноразовые литиевые батареи высокой плотности, многоразовые аккумуляторы. Компания конструирует тактические коммуникационные системы и источники питания для военных операций и создает интегрированные решения для медустройств и беспилотных систем. Стратегия эмитента нацелена на повышение валовой маржи и стабильное улучшение других финансовых и операционных показателей. По состоянию на конец третьего квартала долг Ultralife был сокращен на 33,4%, до \$8 млн. Прогнозы по итогам 2024 года, учитывающие реализацию вышеупомянутой стратегии, предполагают рост EPS на 13,6% г/г, до \$0,5.

Консенсус FactSet по акции ULBI на горизонте 12 месяцев — \$14.

OptimizeRx

OptimizeRx Corporation (OPRX) разработчик цифровой коммуникационной платформы для фармацевтических компаний и учреждений здравоохранения. Использование этого инструмента позволяет выбирать оптимальную в каждом отдельном случае терапию и проводить мониторинг различных схем лечения. Платформа содержит данные о ценах на лекарства, выгодных предложений для пациентов. Валовая маржа OptimizeRx за счет растущего ассортимента продукции за третий квартал увеличилась с прошлогодних 57,1% до 58%. Менеджмент компании эффективно реализует программу сокращения операционных расходов. В консенсус по итогам 2024 года закладывается повышение выручки на 24,9%, до \$89,3 млн, при росте EPS на 8,8%, до \$0,28.

Консенсус FactSet по акции OPRX на горизонте 12 месяцев — \$11,2.

AudioEye®

AudioEye (AEYE) специализируется на обеспечении доступности интернета для людей с ограниченными возможностями в соответствии с американским законодательством и регуляторными нормами. Компания поставляет партнерам ПО на основе ИИ для автоматического обнаружения и исправления проблем доступности веб-страниц и цифровых платформ/приложений для указанных категорий пользователей. Помимо технических решений, компания предоставляет услуги речевого аудита и прочих консультаций. Финансовые результаты эмитента регулярно оказываются выше прогнозов. Чистая прибыль AudioEye за третий квартал превысила среднерыночные ожидания на 6,7%. Менеджмент допускает повышение гайденса при дальнейшем улучшении показателей. В консенсус по итогам 2024 года закладывается рост выручки AudioEye на 12,4% г/г, до \$35,2 млн, при увеличении EPS на 376%, г/г, до \$0,52.

Консенсус FactSet по акции AEYE на горизонте 12 месяцев — \$34,6.

Smith & Wesson

Smith & Wesson Brands (SWBI) — легендарный производитель стрелкового оружия, поставляющий свою продукцию для правоохранительных органов, вооруженных сил и частных потребителей. Компания выпускает оружие для профессионалов и любителей, а также широкий ассортимент сопутствующих товаров, в том числе оптические прицелы, защитные очки, глушители, чистящие средства. Компания активно выкупает собственные акции, выплачивает весьма высокие дивиденды, а также сокращает долговую нагрузку при наращивании кэш-позиций. Объем buy back в третьем квартале составил примерно 871 тыс. акций по средней цене \$14,75 на общую сумму \$12,9 млн. На выплату дивидендов за отчетный период было направлено \$5,9 млн. Сумма наличных средств Smith & Wesson достигла \$35,5 млн при долговой нагрузке \$70 млн. В планах менеджмента закрытие текущей кредитной линии к концу года. В консенсус по итогам 2024 года закладывается рост выручки на 5% г/г, до \$560 млн, при повышении EPS на 13,6%, до \$1,04.

Консенсус FactSet по акции SWBI на горизонте 12 месяцев — \$18,7.

Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global



Инвестиционная идея

Lear. Сел и поехал

Рекомендуем к покупке акции ведущего разработчика технологий для автомобильных сидений LEA с таргетом \$115

Lear Corp. (LEA) — мировой лидер в области технологий автомобильных сидений. Компания является поставщиком General Motors, Ford, Volkswagen, Mercedes-Benz, BYD, Geely. От основного сегмента бизнеса эмитент получает около 75% общей выручки. Еще одним сегментом ее деятельности являются продажи автомобильной электроники.

Восстановление мирового автопрома. Объемы выпуска и продаж автомобилей способствуют улучшению результатов Lear в текущем и следующем году. В 2023-м в Северной Америке компания сегенировала 40% выручки, в Европе и Африке — 37%, в КНР —19%. На текущий год прогнозируем расширение доли Китая в доходах эмитента до 30% за счет некоторого сокращения в Штатах. Продажи новых легковых автомобилей в США с начала года показывают околонулевую динамику, но в 2025-м могут вырасти на 3% г/г при появлении на рынке новых моделей. Объем регистрации новых авто в ЕС с января по сентябрь увеличился на 6,2% г/г, до 13,6 млн. По итогам года мы прогнозируем результат 18,1 млн (+5,3% г/г). В 2025-м объемы реализации автомобилей в Европе, как и в Штатах, могут повыситься на 3%. С учетом данных о поставках новых авто на домашнем для Lear рынке и общей динамики объемов производства в ключевых для нее регионах присутствия рассчитываем, что выручка компании продолжит увеличиваться в перспективе нескольких ближайших лет.

Распределение прибыли среди акционеров. Ориентир Freedom Broker предполагает свободный денежный поток Lear по итогам 2024 года и в 2025-м более 10% от ее текущей рыночной капитализации. Это позволит менеджменту увеличить совокупные выплаты в пользу акционеров. С конца 2021 года квартальный дивиденд Lear составляет \$0,77 на акцию.

Текущая доходность равняется 3,1%. Также Lear реализует программу обратного выкупа своих акций. По итогам нынешнего года общий объем ее дивидендов может достичь \$174 млн, а buy back составит \$500 млн. В следующем году, по нашим прогнозам, компания направит на выплаты акционерам около \$560 млн (более 10% своей текущей рыночной капитализации). Свыше 60% совокупного долга Lear подлежит погашению после 2030 года, еще 35% обязательств должны быть закрыты после 2049-го. Баланс компании остается сильным, полагаем, что основную часть свободного денежного потока эмитент продолжит возвращать держателям своих акций.

Оценка по мультипликаторам. С 2013 года значение EV/EBITDA для акции LEA в среднем составляло 6х, текущий его уровень равняется 4,5х. В следующие 12 месяцев прогнозируем приближение этой оценки к 5х, что пердполагает цену акции выше \$114.

Целевая цена по акции LEA – \$115, рекомендация – «покупать». Стоп-лосс предлагаем поставить на отметке \$89,9.

Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global



Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

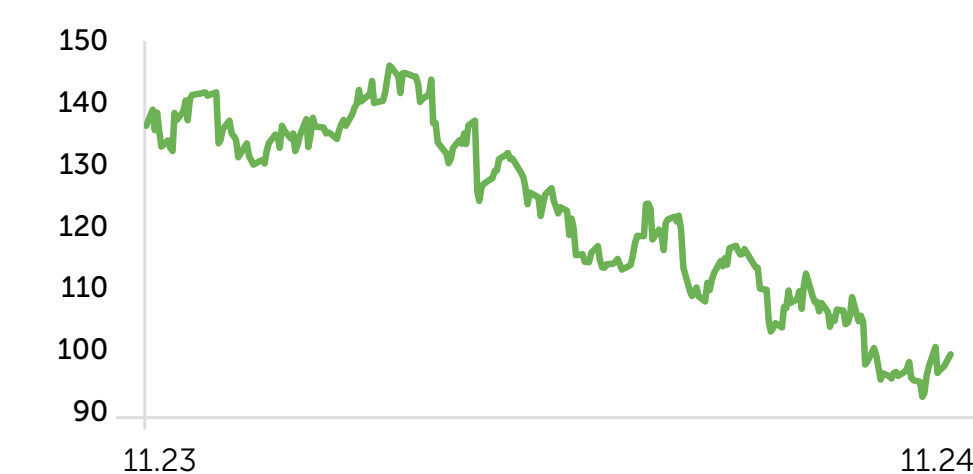
ffin.global



Тикер	LEA
Цена акций на момент анализа	\$99,82
Целевая цена акций	\$115
Потенциал роста	15,21%
Текущая дивидендная доходность	3,1%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
LEA	2,0%	(1,1%)	3,2%	(14,4%)	(26,8%)
S&P 500	0,2%	1,0%	5,6%	7,1%	31,6%
Russell 2000	0,8%	1,9%	10,4%	2,7%	(14,5%)
DJ Industrial Average	(0,3%)	0,1%	6,5%	7,7%	23,6%
NASDAQ Composite Index	1,0%	1,8%	6,4%	9,5%	35,6%

Динамика котировок LEA, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	19 263	20 892	23 467	23 250	23 975	24 694	25 435	26 198	26 984
Основные расходы	17 871	19 482	21 757	21 410	22 015	22 472	23 146	23 578	24 286
Валовая прибыль	1 392	1 410	1 710	1 840	1 960	2 222	2 289	2 620	2 698
SG&A	643	685	715	690	740	741	763	786	810
EBITDA	1 391	1 441	1 723	1 715	1 800	1 877	1 984	2 043	2 105
Амортизация	574	577	602	615	620	642	661	681	702
EBIT, скорр.	675	641	928	938	1 105	1 136	1 094	1 127	1 295
Процентные выплаты (доходы)	92	99	101	106	100	95	93	87	88
EBT, скорр.	583	542	827	832	1 005	1 041	1 001	1 040	1 207
Налоги	138	134	181	182	225	233	224	233	270
Чистая прибыль, скорр.	480	523	710	650	722	741	788	838	863
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	\$6,19	\$8,72	\$12,02	\$12,80	\$14,55	\$14,92	\$15,91	\$16,95	\$17,46
DPS	\$1,77	\$3,08	\$3,08	\$3,08	\$3,08	\$3,08	\$3,16	\$3,16	\$3,16

Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	14,7%	12,8%	14,8%	13,9%	12,0%	11,8%	11,9%
ROA	5,1%	5,0%	6,0%	5,9%	5,5%	5,6%	6,5%
ROCE	8,2%	9,5%	11,1%	11,5%	11,0%	11,4%	13,1%
Выручка/Активы (x)	1,60x	1,57x	1,62x	1,67x	1,72x	1,77x	1,82x
Коэф. покрытия процентов (x)	9,18x	8,85x	11,05x	11,96x	11,76x	12,95x	14,72x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	7%	7%	7%	8%	8%	9%	9%	10%	10%
Маржа по EBITDA	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%
Маржа по чистой прибыли	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%

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



Инвестиционный
обзор №309
6 декабря 2024
ffin.global



Тикер	Название компании	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	5 388	2024-12-03	99,2	115	2025-12-03	16%	89,9	Покупать
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	62 981	2024-11-19	43,8	56	2025-11-19	28%	35	Покупать
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	15 802	2024-11-05	85,2	97	2025-11-05	14%	73,5	Покупать
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	1 958 632	2024-10-22	171,3	205	2025-10-22	20%	140	Покупать
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	27 481	2024-10-08	134,0	188	2025-10-08	40%	114	Покупать
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	15 961	2024-09-24	462,2	520	2025-09-24	13%	370	Покупать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	24 655	2024-09-10	86,0	170	2025-09-10	98%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	149	2024-08-27	5,5	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	144 848	2024-08-13	25,6	42	2025-08-13	64%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	3 045	2024-07-30	107,5	160	2025-07-30	-	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	64 276	2024-07-16	299,0	300	2025-07-16	-	225	Фиксация позиции (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	28 643	2024-07-02	63,1	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	43 213	2024-06-18	43,7	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	42 235	2024-06-04	10,8	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	153	2024-05-21	12,5	29	2025-05-21	-	16,2	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	6 856	2024-05-07	37,1	31,7	2025-05-07	-	22	Фиксация позиции (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Напитки	43 035	2024-04-24	237,1	290	2025-04-24	-	240	Фиксация позиции (стоп-лосс)
LULU	Lululemon Athletica	Текстиль, одежда и предметы роскоши	40 082	2024-04-08	340,7	400	2025-04-08	-	322,5	Фиксация позиции (стоп-лосс)

Опционная идея

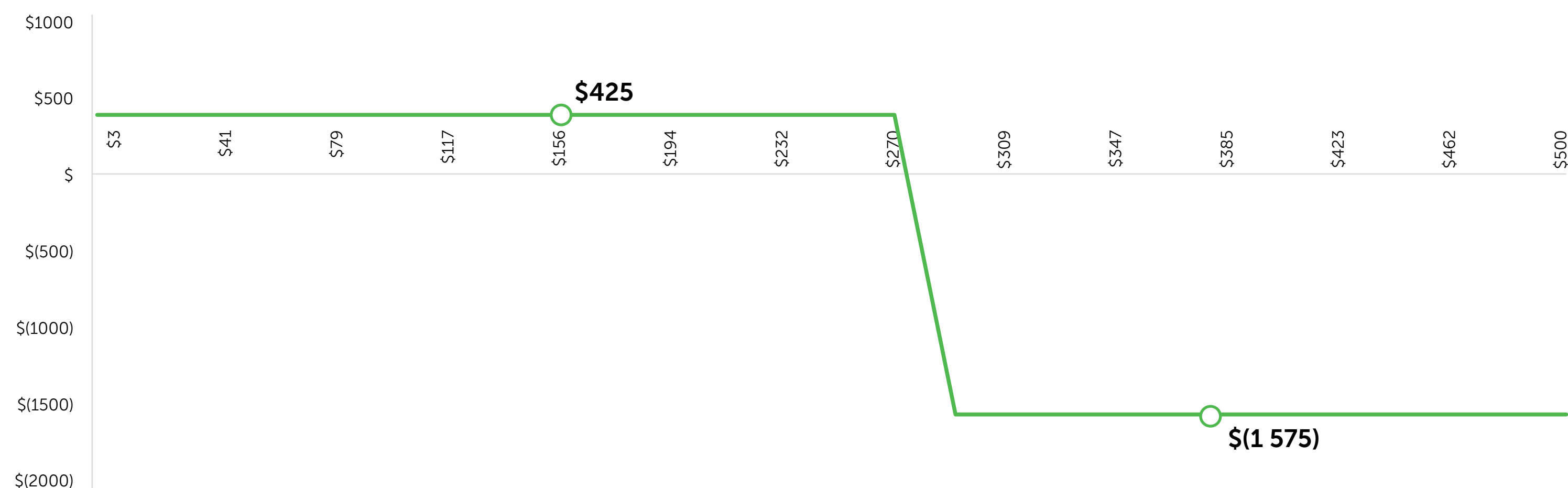
CALL CREDIT SPREAD ON CVNA

Инвестиционный тезис

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

За третий квартал компания отчиталась выручкой и прибылью выше консенсуса, однако ее EPS резко сократилась по сравнению с результатом за аналогичный период прошлого года. Несмотря на в целом позитивные показатели отчетности и уверенный гайденс, у нас вызывают опасения активные продажи акций инсайдерами, в первую очередь основателем и генеральным директором самой Carvana. Первый из них с начала текущего года избавился от пакета стоимостью \$1,4 млрд. Похожим образом ситуация развивалась в 2021 году, когда котировки CVNA были на своих исторических максимумах, а объемы продаж инсайдеров достигли \$2,3 млрд. Мы полагаем, что потенциал роста для акций эмитента исчерпан, и ожидаем, что к 17 января 2025 года они будут стоить \$280.

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	CALL \$300	17.01.2025	4,225	\$ (425,00)	0,193	0,007	0,247	-0,132	46,65%	42%	55%	59%	82%
	Продавать	CALL \$280	17.01.2025	8,475		0,329	0,009	0,352	-0,18	47,42%				

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on CVNA
Страйки	Long CALL 300; Short CALL 280
Покупка	+CVNA*F1H300
Продажа	+CVNA*F1H280
Дата экспирации	17.01.2025
Маржинальное обеспечение	\$2000
Максимальная прибыль	\$425
Максимальный убыток	\$(1575)
Ожидаемая прибыль	21%
Точка безубыточности	\$275,75

Управление позицией

Если в день экспирации, 17 января 2025 года, цена базового актива опустится ниже страйк-цены проданного опциона call, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$425. При стоимости базового актива в диапазоне \$280–300 убыток будет варьироваться, при этом необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) CVNA для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива окажется выше цены купленного опциона call, инвестор понесет максимальные потери в размере \$1575. В позицию необходимо заходить до 30 декабря 2024 года включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global



IPO ServiceTitan

Поставщик ПО на все случаи жизни

11 декабря 2024 года состоится IPO разработчика ПО для управления бизнесом ServiceTitan. Андеррайтеры размещения — Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo Securities и Citigroup

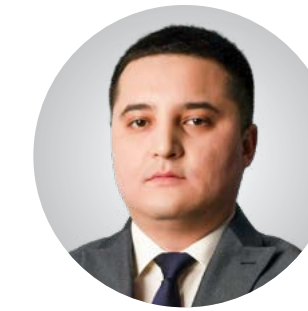
Чем интересна компания?

- **Бизнес-профиль.** ServiceTitan предоставляет облачное ПО для широкого спектра бизнес-процессов, таких как рекламные объявления, диспетчеризация, создание и анализ различной документации, обработка платежей, в различных отраслях экономической деятельности. Компания занимает шестое место в Forbes Cloud 100. В 2023 финансовом году (ФГ) общий объем обработанных ею транзакций составил \$44,9 млрд, в 2024 ФГ — \$50,6 млрд, в текущем — \$62 млрд. По состоянию на 31 января 2024 года у ServiceTitan было 8 тыс. активных клиентов. Она сотрудничает как с компаниями со штатом всего из нескольких сотрудников, так и с корпорациями, имеющими сотни филиалов. С момента основания в 2012 году ServiceTitan привлекла более \$1,5 млрд венчурного капитала от Iconiq, Bessemer, Coatue и других инвесторов.
- **Потенциальный рынок.** Менеджмент ServiceTitan оценивает адресный рынок, в который входят девелоперские компании и представители сектора коммунальных услуг, в \$650 млрд. По данным Fortune Business Insights, общая выручка сегмента ПО для строительства в 2023 году составила \$9,1 млрд. К 2032 году прогнозируется ее увеличение до \$21 млрд. Основной драйвер роста этого рынка обеспечивается спросом на более эффективные технологии городского и загородного строительства, а также на оптимальные способы управления ресурсами.

- **Финансовые показатели.** В 2024 ФГ выручка компании увеличилась на 31%, в первом полугодии 2025 ФГ — на 24%. Валовая маржа с 57% в 2023 ФГ поднялась до 64% за январь-июнь текущего года. EBIT-маржа за аналогичный период выросла с -47% до -24%. Долг от всех активов на конец июня 2025 ФГ составлял 11,7%.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global

Обзор перед IPO



Эмитент	ServiceTitan
Тикер	TTAN
Биржа	NASDAQ
Диапазон на IPO	\$52-57
Объем к размещению	\$479,6
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo Securities и Citigroup..

Рынок Казахстана

На точках экстремума

Котировки KASE установили новые максимумы одновременно с достижением минимумов курсом тенге

С 19 ноября восемь сессий индекс KASE завершил в плюсе, в семи случаях обновив исторические максимумы. С начала года рост бенчмарка составил почти 33%, что уже больше результата за весь 2023-й на уровне 28,8%. Однако стоит учитывать, что позитив на рынке акций контрастировал с негативом на валютном рынке: тенге в паре с долларом за рассматриваемый период уходил на исторические минимумы. Если в прошлом году нацвалюта укрепилась против гринбека почти на 1,5%, то в этом — ослабла на 15%.

В лидеры роста вышел Банк Центркредит. С 19 ноября по 3 декабря его котировки поднялись на 9,3%, а с начала года — на 121%. Похоже, что их доходность по итогам 2024-го, как и в 2022–2023-м, станет самой высокой на локальном рынке. Акции Казмунайгаза подорожали на 7,1%, их уверенный рост примерно совпал с периодом ослабления тенге, что объясняется экспортным профилем компании. Дополнительным драйвером роста для бумаг эмитента стала сильная квартальная отчетность. Акции еще одной экспортоориентированной компании — Казатомпрома поднялись на 3,8%, хотя его ГДР ушли в минус. Аутсайдером рассматриваемого периода стала Air Astana. Котировки авиаперевозчика движутся волнообразно, и в последние две недели был зафиксирован очередной виток снижения.

И все же в центре внимания большинства участников рынка были не новые исторические максимумы KASE, а падение тенге до очередных минимумов против доллара. Мы полагаем, что текущее снижение было обусловлено комплексом ряда факторов, что вызвало панические распродажи тенге и вынудило Нацбанк вмешаться в ситуацию. Регулятор провел интервенции и повысил базовую ставку. Тенге, который не демонстрировал корреляции с рублем в 2023 году, в четвертом квартале 2024-го вновь стал реагировать на его динамику. После введения санкций против Газпромбанка и десятков других кредитных организаций из РФ турбулентность сначала усилилась на российском валютном рынке, а затем и на казахстанском. Тенге выглядел слабо и до начала обвала рубля, не реагируя на крупные объемы продаж иностранной валюты из Нацфонда. Таким образом, санкционные проблемы соседней страны скорее послужили катализатором ослабления курса нацвалюты, нежели его первопричиной.

Ожидания и стратегия

Биржевое ралли обеспечивается динамикой котировок экспортеров, сезоном отчетности и продолжающимся ростом акций БЦК. Мы склоняемся к тому, что до конца года восходящий импульс KASE может ослабнуть, а волатильность на валютном рынке уменьшится. Что касается курса USD/KZT, то вполне вероятно, что он закрепится у 500. Точно прогнозировать колебания валюты сложно, однако мы ожидаем снижения волатильности в декабре и стабилизации в первые два месяца следующего года, которые сезонно являются сильными для тенге.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	19.11.24	03.12.24	
Индекс KASE	5 429,72	5 577,45	2,7%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 979,00	2 163,00	9,3%
Казмунайгаз (KASE)	13 328,98	14 270,00	7,1%
Казателеком (KASE)	41 489,00	43 285,00	4,3%
Казатомпром (KASE)	20 099,98	20 864,00	3,8%
Халык Банк (KASE)	243,69	249,09	2,2%
Air Astana (KASE)	801,99	812,32	1,3%
KEGOC (KASE)	1 457,80	1 474,00	1,1%
Казатомпром (GDR)	40,45	40,60	0,4%
Казтрансойл (KASE)	818,99	821,00	0,2%
Kaspi (KASE)	56 242,65	55 950,00	-0,5%
Kcell (KASE)	3 487,95	3 456,29	-0,9%
Халык Банк (GDR)	19,20	18,66	-2,8%
Kaspi (ADS)	109,80	105,02	-4,4%
Air Astana (GDR)	6,35	5,94	-6,5%

Рынок Казахстана

Важные новости

- **Нацбанк ужесточил монетарные условия.** НБРК впервые с 6 декабря 2022 года поднял базовую ставку, причем сразу на 1 процентный пункт — с 14,25% до 15,25%. Это решение было мотивировано ускорением инфляции в октябре до 8,5%, хотя в ноябре она снизилась, а также резким ослаблением тенге. Регулятор отмечает, что проинфляционное давление в экономике сохраняется ввиду продолжающегося фискального стимулирования из-за неисполнения доходной части бюджета.
- **Инфляция в Казахстане замедлилась до 8,4%.** Вопреки нашим ожиданиям и прогнозам Нацбанка, рост потребительских цен в ноябре, как и месяцем ранее, составил 0,9% м/м. Стоимость услуг повысилась на 13,3% после 14,3% за октябрь. Продовольственные товары подорожали на 5,4%, непродовольственные — на 8% после 4,9% и 7,8% соответственно за предыдущий месяц.
- **Казмунайгаз отчитался за январь – сентябрь.** Мы оцениваем результаты компании позитивно, отмечая резкое увеличение EBITDA и маржинальности. Кроме того, благодаря повышению доналоговой прибыли и сокращению чистого долга снизилась долговая нагрузка эмитента. Продолжается тренд на получение более высоких квартальных дивидендов от совместных компаний. Свободный денежный поток остается высоким, несмотря на небольшое уменьшение по сравнению с предыдущим кварталом. Компания планирует увеличить дивиденды с 492 до 574 тенге на акцию в следующем году. Мы повысили целевую цену по бумагам КМГ с 17,5 тыс. до 17,6 тыс. тенге.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Рынок Германии

Впереди высота 20 000

При поддержке сектора технологий и данных инфляции DAX вплотную подошел к новым историческим максимумам

С 18 по 22 ноября основной бенчмарк фондового рынка Германии DAX прибавил 0,6%, хотя начиналась неделя в минусе.

Давление на котировки в первые дни указанного периода было связано с геополитическими факторами. Негативно на рынок повлияла и статистика зарплат в еврозоне, зафиксировавшая ускорение их роста в третьем квартале. На этом фоне уменьшается вероятность снижения ставки ЕЦБ, грозящее перегреть экономику. В лидерах падения в этой связи оказался сектор недвижимости, сумевший, впрочем, отскочить вверх к концу торговой пятинки. Акции оборонного сектора продолжили расти. Энергетические компании позитивно отреагировали на повышение цен на нефть. Благодаря представленным NVIDIA прогнозам на четвертый квартал, которые оказались выше среднерыночных ожиданий, уверенную восходящую динамику показали SAP и ASML. В лидеры роста 19 ноября на фоне представленного гайденса на 2027 год по выручке в объеме 20 млрд евро вышла Rheinmetall (+3,8%).

С 25 по 29 ноября DAX поднялся примерно на 1,6%, вплотную подойдя к историческим максимумам.

Причем эта неделя также начиналась в красном секторе после заявлений избранного президента США Дональда Трампа о планах установить 25%-е тарифы на импорт из Канады и Мексики, а также ввести дополнительную пошлину 10% на уже обложенные тарифами поставки из Китая. На этом фоне 26 ноября заметное снижение показал автомобильный сектор Европы. Акции добычных компаний негативно отреагировали на падение цен на металлы. В лидеры роста вновь

вышел технологический сектор, поддержанный информацией Bloomberg о том, что ограничения США на поставку полупроводников из Китая будут мягче, чем изначально ожидалось. Положительно на котировки акций немецких эмитентов повлияла статистика инфляции в еврозоне, в соответствии с ожиданиями составившей 2,3% годовых. С учетом этих данных рынок закладывает 80%-ю вероятность снижения ставки ЕЦБ на заседании 12 декабря.

В ближайшие две недели в фокусе внимания участников немецкого фондового рынка будут публикации финальной оценки инфляции за ноябрь (10.12), данных экспорта и импорта за октябрь (13.12), индексов деловой активности PMI (15.12), бизнес-климата от Ifo и экономических настроений от ZEW (17.12) за декабрь.

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 2024

ffin.global



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	15.11.24	29.11.24	
DAX Index	19 210,81	19 626,45	2,2%
TKA GR Equity	3,33	3,87	16,1%
S92 GR Equity	11,91	13,59	14,1%
AT1 GR Equity	2,75	3,13	13,9%
COP GR Equity	14,07	15,90	13,0%
HFG GR Equity	10,53	11,52	9,4%
ENR GR Equity	46,77	50,92	8,9%
RHM GR Equity	575,40	622,20	8,1%
ZAL GR Equity	27,47	29,32	6,7%
HAG GR Equity	34,46	36,60	6,2%
VNA GR Equity	29,58	31,33	5,9%
DWNI GR Equity	23,35	24,70	5,8%
DB1 GR Equity	209,70	221,50	5,6%
MTX GR Equity	306,80	323,50	5,4%

Ожидания и стратегия

Индекс DAX уверенно преодолел отметку 19 500 пунктов и продолжил обновлять исторические максимумы. Вероятнее всего, его следующая цель располагается в районе 20 600 пунктов. Двигаясь к ней с небольшими перерывами, индекс способен достигнуть этой отметки в ближайшие две недели. При развитии негативного сценария, которое мы считаем маловероятным, бенчмарк после кратковременного роста может скорректироваться к 19 700 пунктам.

Рынок Германии

Важные новости

- **Ноябрьская инфляция в Германии оказалась ниже прогнозов.** Фактический результат составил 2,4%, как и месяцем ранее, при консенсусе 2,6%. В то же время базовый показатель (без учета волатильных цен на продовольствие и энергоносители) составил 3% против 2,9% в октябре.
- **Окончательная оценка роста ВВП Германии за третий квартал разошлась с предварительной.** Первоначальные данные зафиксировали повышение базового показателя экономики на 0,2% кв/кв, а финальные — лишь на 0,1%. ВВП крупнейшей экономики ЕС растет медленнее, чем в среднем по региону, с 2021 года.
- **Индекс настроений бизнеса в Германии от Ifo недотянул до прогнозов.** Показатель опустился с 86,5 пункта в октябре до 85,7 в ноябре при консенсусе аналитиков 86 пунктов. Прогнозы менеджмента предприятий остались почти без изменений, а оценки текущей ситуации ухудшились.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

BMW AG. Без ограничений скорости

Потенциальное введение пошлин на ввоз продукции BMW Group в США не окажет давления на ее акции

Причины для покупки:

- **Географическая диверсификация бизнеса.** BMW Group на протяжении последних 30 лет расширяет сборочное производство в США. По мнению гендиректора автогиганта, эта стратегия способна минимизировать влияние на компанию политических изменений и экономического курса новой администрации Белого дома. Так CEO прокомментировал планы избранного президента установить заградительные тарифы на импорт. Топ-менеджер также полагает, что предлагаемые Трампом пошлины потенциально могут помочь компании увеличить долю рынка. Производственные и офисные площадки BMW присутствуют в 12 штатах, а крупнейший в мире завод компании располагается в Спартанбурге, Южная Каролина. Здесь выпускается 65% автомобилей BMW, продаваемых в США. Также генеральный директор BMW Group отметил высокие объемы ее локализованного производства в Китае.
- **Оценки инвестиционных банков.** На текущий момент акции BMW покрывает 29 инвестбанков, из которых 14 дают рекомендацию «покупать». В их числе Bernstein (таргет: 86 евро), J.P. Morgan (таргет: 89 евро), Morningstar (таргет: 117 евро) и Morgan Stanley (таргет: 85 евро). 12 инвестдомов рекомендуют «держаться» бумагу, три — «продавать». Средняя целевая цена — 85,76 евро.
- **Техническая картина.** Акции BMW в ноябре отскочили от поддержки на уровне 66 евро и продолжили движение к 72 евро. В случае пробоя сопротивления на отметке 74 евро возможен рост в диапазон 78–80.



Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	BMW
Текущая цена	€72,38
Целевая цена	€85,76
Потенциал роста	18,5%

Динамика акций BMW на Xetra



Рынок Армении

Положительный баланс

С конца осени до начала зимы на фондовых площадках Армении преобладал умеренный позитив

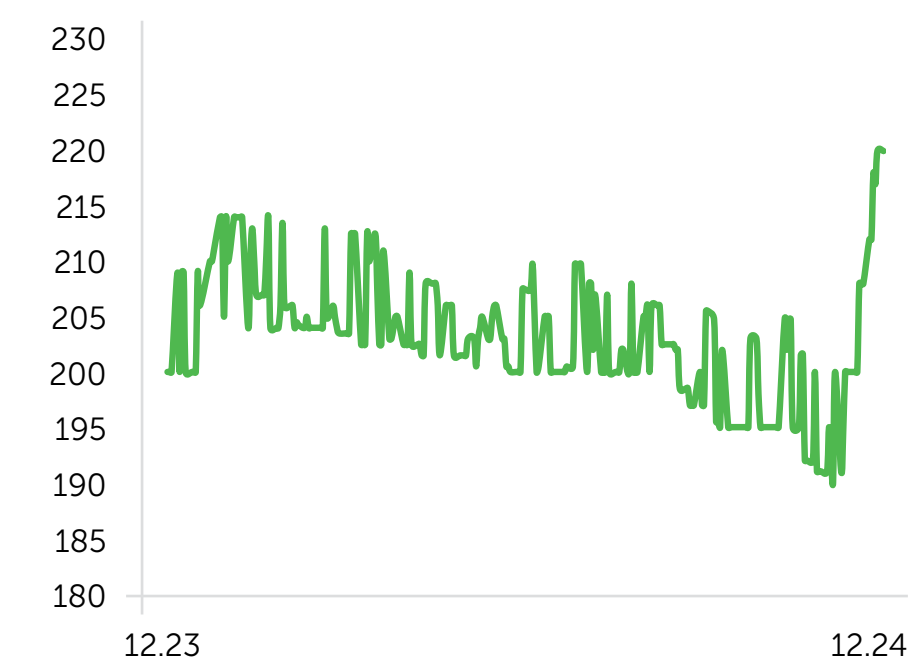
- С 18 ноября по 2 декабря фондовые площадки Армении показали смешанную динамику. Акции Telecom Armenia выросли на 10%, достигнув максимума с момента IPO на новостях о самой масштабной модернизации сетевой инфраструктуры и программного обеспечения компании. Котировки АСВА Банк легли в боковик, несмотря на позитивную статистику ВВП.
- Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций оставался в узком диапазоне последних недель. Курс драма к доллару опустился на 2,2%, примерно до 393. Это объясняется в первую очередь внешними факторами, в частности укреплением индекса американской валюты DXY. Продолжительное ослабление драма окажет давление на бизнес импортеров и будет провоцировать ускорение инфляции.

Новости компаний

- Ардшинбанк приобрел 100% акций HSBC Армения, который далее будет проводить операции под брендом Ардшининвестбанк.
- Стартап SuperAnnotate привлек \$36 млн в рамках второго раунда финансирования под руководством Socium Ventures.



Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости



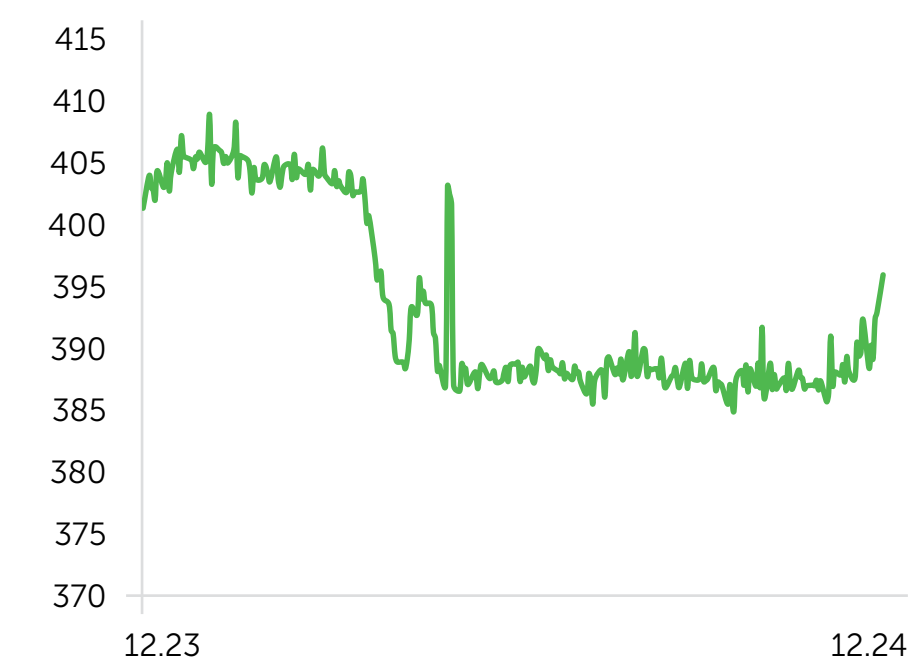
Новости экономики

- **Рост ВВП Армении в третьем квартале составил 5,2% г/г и 25,6% кв/кв при консенсусе 4,4% г/г.** Это благоприятно для инвестиционной активности в стране, однако прямого влияния на биржевые котировки из-за небольших размеров рынка и низких оборотов макростатистика не оказывает.
- **Индекс экономической активности за октябрь повысился на 4,2% г/г после 7% в сентябре и при консенсусе 5%.** В случае продолжения этого тренда у Центробанка появятся дополнительные аргументы для снижения ставки. В то же время промпроизводство и розничные продажи в месячном сопоставлении выросли сильнее прогнозов.
- **Без фактора поставок драгоценных металлов, прежде всего золота, а также ювелирных камней экспорт из Армении,** по данным Всемирного банка, показал близкую к нулевой динамику. Недостаточная диверсификация экспорта может создать нестабильность для внешней торговли и валютных потоков. Это негативный фактор для драма.
- **Индекс цен производителей за октябрь показал максимальный с мая рост на 4,9% г/г при среднерыночных ожиданиях 3% г/г.** Это сигнализирует об ускорении инфляции и может найти отражение в росте потребительских цен наряду со снижением курса нацвалюты.

Ожидания на предстоящие две недели

- **Прогноз в отношении индекса потребительских цен предполагает ускорение его роста с 0,6% до 0,9%.** Фактический результат станет ориентиром для дальнейшей монетарной политики ЦБ Армении. Наш базовый сценарий предполагает продолжение снижения ставки в ближайшие два-три месяца, так как инфляция по-прежнему ниже таргета регулятора, а безработица остается высокой.

Динамика USD/AMD, 1 год



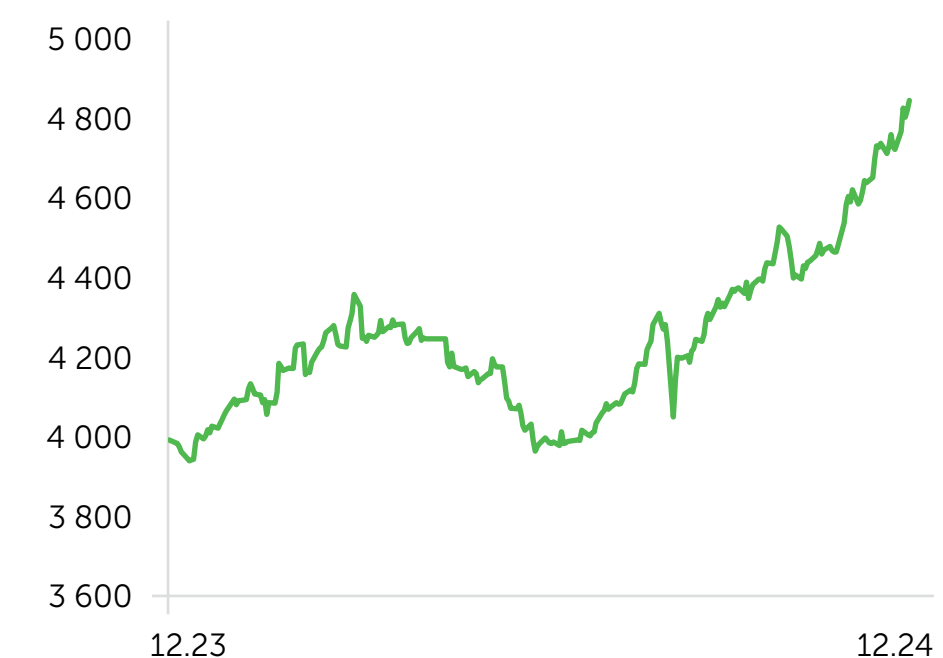
На подъеме

Внешнеполитические и внутриэкономические факторы способствовали продолжению ралли на локальных фондовых площадках

- С 18 по 29 ноября индекс Dubai Financial Market (DFM) General вырос на 2,86%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) поднялся на 0,8%. 2 и 3 декабря биржа была закрыта по случаю национального праздника. Участники рынка позитивно реагировали на снижение эскалации вооруженного конфликта в Ближневосточном регионе, надеясь, что за прекращением огня последуют мирные переговоры. Повышенный аппетит к риску также объяснялся высоким интересом инвестсообщества к действиям избранного президента Дональда Трампа, в частности его кадровым назначениям. Сдерживающим фактором стала коррекция цен на нефть: Brent подешевела на 2,07% на фоне уменьшения геополитической премии.
- Около 51% эмитентов локального рынка в рассматриваемый период демонстрировали восходящую динамику, в среднем прибавив 3,3%, еще 38% компаний ушли в минус (их среднее снижение составило 3,9%), остальные бумаги колебались у нуля. В лидеры роста вышел сектор дискретных товаров, котировки которого поднялись на 3,7%, благодаря удорожанию акций Parkin Company PJSC (PARKIN-AE: +16,7%), которая представила сильные результаты за третий квартал. В частности, выручка эмитента выросла на 25% г/г, до 239,2 млн дирхамов, а чистая прибыль увеличилась на 5% г/г, до 104,7 млн.
- Доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ снизилась на 55 б.п., до 5,1%, следуя за динамикой десятилетних трежерис США, так как монетарные власти Эмиратов повторяют курс ДКП Федрезерва.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



Freedom Holding Corp. раскрывает индексы PMI для казахскоязычной аудитории

С декабря 2024 года индексы деловой активности (PMI) от Freedom Holding Corp. для обрабатывающей промышленности и сферы услуг Казахстана начали выходить на государственном языке. Таким образом, предприниматели, менеджеры и аналитики, предпочитающие коммуникации на казахском языке, получили новый инструмент для оценки ситуации на рынке, который будет полезен им в практической деятельности. Индексы деловой активности для обрабатывающей промышленности и сферы услуг от американской корпорации S&P Global в Казахстане были запущены с марта 2019 года. S&P Global — один из мировых лидеров на рынке предоставления аналитической и деловой информации.

PMI обрабатывающих отраслей Казахстана формируется на основе ответов менеджеров по закупкам около 250 предприятий и выпускается ежемесячно. Группа респондентов разбита по секторам и численности персонала компаний на основании вклада в ВВП. Индикатор основан на пяти показателях с разными удельными весами: новые заказы (30%), объемы производства (25%), занятость (20%), сроки поставок ресурсов (15%), запасы ресурсов (10%).

Аналогичная методика используется при подготовке PMI сферы услуг.

Индексы PMI отображают текущее состояние конъюнктуры в сервисном и промышленном секторах экономики. Они выпускаются по более чем 40 странам, являясь ориентиром для центральных банков, финансовых рынков и руководителей компаний во всем мире.

В сентябре 2024 спонсором индексов в Казахстане стал Freedom Holding Corp. Индексы начали выходить под названиями Freedom Holding Corp. PMI обрабатывающей промышленности и Freedom Holding Corp. PMI сферы услуг.

Одной из важных инициатив с начала спонсорства стало предложение Freedom Holding Corp. выпускать индексы S&P Global и на казахском языке. В результате совместной работы сторон впервые на казахстанском рынке индексы PMI были опубликованы в декабре (по итогам ноября) на государственном языке.

Доступность данных индексов для аудитории, использующей для общения государственный язык Казахстана, дает возможность получения неискаженной переводом информации для казахскоязычного предпринимательского и экспертного сообщества. Данный шаг способствует не только развитию казахскоязычной аналитики, но и укреплению позиций государственного языка в деловой среде страны.



Инвестиционный
обзор №309

6 декабря 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 №309

6 декабря 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.