

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

ИТ-индустрия попала под сокращение

После шестикратного ускорения оптимизации штатов в ИТ-секторе за 2022 год в январе было анонсировано сокращение еще 30 тыс. рабочих мест

Казахстан

Держим темп

Узбекистан

Ралли на новом уровне

Россия

В поисках направления

Германия

Есть 15 000 пунктов!

Содержание



Рынок США. ИТ-индустрия попала под сокращение.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Оптимизируй это: как извлечь максимум из зарождающихся трендов.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 23 января.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. Coterra Energy. Ставка на бенефициара топливного кризиса.....	11
Оptionная идея. BULL PUT SPREAD ON EQNR.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. Nextracker Inc. Солнце под контролем.....	15
Рынок Казахстана. Держим темп.....	16
Инвестиционная идея. Kaspi.kz. Время покупать.....	18
Российский рынок. В поисках направления.....	19
Инвестиционная идея. Сбербанк. Всегда первый.....	23
Рынок Узбекистана. Ралли на новом уровне.....	25
Рынок Германии. Есть 15 000 пунктов!.....	27
Среднесрочная идея. Infineon Technologies AG. Расширяя горизонты.....	29
Новости Freedom Holding Corp.....	30
Контакты.....	31

Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global

Фондовый рынок США

ИТ-индустрия попала под сокращение

По данным Bloomberg, масштабы оптимизации штатов в ИТ-секторе США выросли в шесть раз: в 2022 году было упразднено 97 тыс. рабочих мест. 2023-й может стать рекордным, так как в январе компании индустрии уже анонсировали сокращение 30 тыс. сотрудников



Новости одной строкой:

- 12.01.2023** В декабре потребительская инфляция в США замедлилась с ноябрьских 7,1% г/г до 6,5% г/г
- 18.01.2023** Индекс цен производителей после роста на 7,3% за ноябрь в декабре поднялся на 6,2%
- 19.01.2023** Недельная статистика зафиксировала отсутствие продаж нефти из стратегических резервов впервые с сентября 2021-го
- 19.01.2023** Государственный долг США достиг текущего лимита на уровне \$31,4 трлн

По состоянию на 20.01.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,27%	4,03%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,30%	4,87%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,44%	1,61%
UUP	Доллар	-0,15%	-1,58%
FXE	Евро	0,07%	2,32%
XLF	Финансовый сектор	-1,39%	5,40%
XLE	Энергетический сектор	0,73%	6,76%
XLI	Промышленный сектор	-3,50%	1,80%
XLK	Технологический сектор	0,94%	4,56%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-3,30%	-0,60%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,70%	-0,39%
SLV	Серебро	0,64%	-0,94%
GLD	Золото	1,50%	6,04%
UNG	Газ	-12,76%	-38,23%
USO	Нефть	4,29%	8,05%
VXX	Индекс страха	-1,30%	-16,30%
EWJ	Япония	2,34%	5,24%
EWU	Великобритания	1,20%	7,30%
EWG	Германия	0,00%	12,66%
EWQ	Франция	0,66%	11,22%
EWI	Италия	-0,37%	10,64%
GREK	Греция	1,83%	7,49%
EEM	Страны БРИК	1,71%	10,25%
EWZ	Бразилия	-1,85%	4,96%
RTSI	Россия	-1,83%	2,55%
INDA	Индия	0,52%	0,35%
FXI	Китай	2,69%	18,75%



Инвестиционный
обзор №262

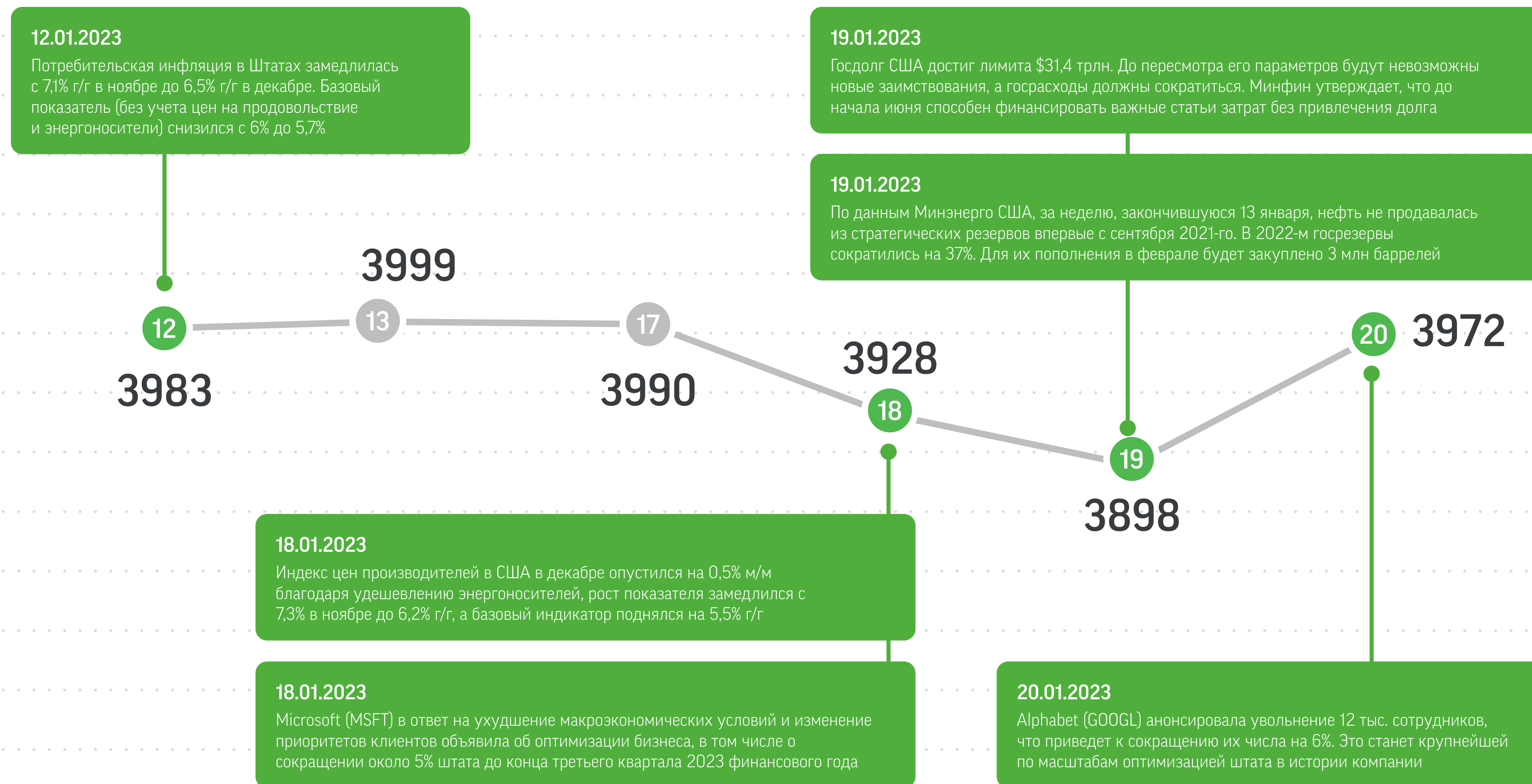
26 января 2023

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (12.01.2023 – 20.01.2023)



Самое главное

Оптимизируй это: как извлечь максимум из зарождающихся трендов

24 января в новостные сводки попала «дочка» Uber (UBER) Uber Freight, которая, следуя общему в технологической индустрии тренду, сократила 150 сотрудников (6% штата). Однако это лишь капля в море, ведь за последний год крупнейшие технологические компании уволили около 100 тыс. сотрудников.

Топ-10 программ сокращения штатов выглядит так:

- Amazon (AMZN) – 18 тыс.
- Alphabet (GOOGL) – 12 тыс.
- Meta Platforms (META) – 11 тыс.
- Microsoft (MSFT) – 10 тыс.
- Spotify (SPOT) – 9,8 тыс.
- Salesforce (CRM) – 7 тыс.
- Tesla (TSLA) – 6 тыс. (в непубличном Twitter увольнению подлежат 3,7 тыс. сотрудников)
- HP Inc. (HPQ) – 6 тыс.
- Seagate (STX) – 3 тыс.
- Coinbase (COIN) – 2 тыс.

В связи с этой тенденцией в соцсетях в юмористическом ключе начали обсуждать необходимость появления профсоюзов в технологическом секторе. В свою очередь, инвесторы делают из этого тренда не очень веселые выводы. За последний год давление инфляции почувствовали даже занимающие монопольное положение в своих секторах компании с высокой маржинальностью бизнеса. Из приведенного списка чистую прибыль за последние 12 месяцев не генерировали только Coinbase и Spotify, а у Salesforce чистая маржинальность за этот период была ниже 1%. Для этих трех корпораций решение провести сокращение штатов выглядит обоснованным, но у остальных компаний из представленного списка чистая маржинальность не меньше 16,5%. Amazon пришлось прибегнуть к сокращениям, поскольку он с особой остротой ощутил давление на рентабельность, будучи лидером сектора услуг и товаров второй необходимости, который очень чувствителен к бизнес-циклам.

Первыми в списке на сокращение у компаний стоят рекламные расходы: их урезают при любом намеке на замедление экономического роста. Именно этот фактор серьезно влияет на Alphabet, выручка которой за последние десять лет лишь трижды демонстрировала рост ниже 10% (в третьем квартале 2013-го и 2022-го и во втором квартале 2020-го). Meta Platforms* пытается вернуть пошатнувшееся из-за ставки на разви-

тие в сегменте виртуальной реальности доверие инвесторов. Проблема компании Цукерберга заключается не в самой технологии, а в том, что с 2019-го в соответствующие проекты было вложено \$36 млрд, а полученный спустя четыре года результат выглядит, мягко говоря, неубедительно. Стоит ли инвесторам бить тревогу? На мой взгляд, нет, ведь за последние 12 месяцев технологические компании из-за скептического настроения рынка потеряли 38% стоимости (даже с учетом феноменального январского роста). Мультипликаторы представителей сектора откатились от пиковых значений, фундаментальные прогнозы в отношении роста выручки и маржинальности стали значительно осторожнее. Однако компании готовы сопротивляться трудностям, сокращая расходы и фокусируясь на развитии в самых сильных для их бизнеса направлениях. Оптимизация издержек в периоды ослабления экономической активности возвращает сильных лидеров в любых индустриях. Хорошим примером этой тенденции стал нефтегазовый сектор, который в 2015-2016 годах пережил серию дефолтов. Более того, инвестиции в нефтегазовые компании начали активно сокращаться из-за все большей актуализации зеленой повестки, что спровоцировало стагнацию в отрасли. Все эти сложности смогли преодолеть только сильнейшие ее представители, которые сформировали тренд на оптимизацию бизнеса, на погашение огромных долгов, на увеличение маржинальности, на рост возврата на инвестиции и т.д. В результате за 2022 год, ставший одним из самых нестабильных за последнее десятилетие периодов, нефтегазовый сектор вырос на 65% при падении рынка более чем на 10%.

Все это означает, что приведенный в самом начале этого текста список для внимательных инвесторов может стать перечнем инвестиционных идей. При текущей рыночной конъюнктуре перечисленные компании подвержены повышенным рискам, поэтому ориентироваться только на один элемент антикризисного управления не стоит. Этот тезис найдет и уже находит свое отражение в текущем сезоне отчетов. Например, Microsoft, выручка которой за четвертый квартал оказалась ниже консенсуса, а прибыль на акцию превысила общерыночные ожидания, прогнозирует выручку за январь-март на \$1 млрд ниже, чем рассчитывали аналитики. Не советуем также сразу отводить на каждый упомянутый в списке актив по 10% портфеля: важно помнить о корреляции между бумагами, представляющими один и тот же сектор. Лучше всего медленно, по мере подтверждения тезиса о высокой корпоративной дисциплине в жестких экономических условиях, набирать позицию в данных компаниях и сокращать долю бумаг в портфеле при любых ошибках их эмитентов.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global



Важные новости

Статистика, вышедшая 12 января, зафиксировала потребительскую инфляцию в декабре на уровне 6,5% г/г (в соответствии с консенсусом) по сравнению с 7,1% в ноябре и снижение ИПЦ на 0,1% м/м после роста на ту же величину месяцем ранее. Базовая инфляция за вычетом стоимости продовольствия и энергоносителей замедлилась до 5,7% г/г, однако в сопоставлении месяц к месяцу ее рост ускорился с 0,2% в ноябре до 0,3% в декабре.

18 января был выпущен индекс цен производителей за декабрь. Производственная инфляция замедлилась с ноябрьских 7,3% г/г до 6,2% г/г. В сравнении месяц к месяцу показатель сократился на 0,5% после роста на 0,2% в ноябре. Базовый индекс цен производителей повысился на 5,5% г/г против 6,2% в ноябре, что оказалось на уровне консенсуса. Рост показателя месяц к месяцу составил 0,1% по сравнению с ноябрьскими 0,2%.

В отчете Минэнерго США по рынку нефти и нефтепродуктов, вышедшем 19 января, впервые с сентября 2021 года не были отражены продажи сырья из стратегических резервов. В ушедшем году Минэнерго продало рекордные 221 млн баррелей нефти из госрезервов для балансировки рынка в связи с падением экспорта из России. В феврале США закупят 3 млн баррелей в стратегические резервы.

19 января государственный долг США достиг утвержденного властями лимита на уровне \$31,4 трлн. Достижение потолка госдолга обязывает правительство сокращать бюджетные расходы. Минфин утверждает, что режим экономии позволит проводить погашение госдолга, а также обеспечивать социальные и другие критические выплаты до начала июня. По состоянию на 18 января объем средств Минфина на балансе ФРС сократился до минимума с 2021 года (\$339 млрд).

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3850–4100 пунктов

Актуальные тренды

Обзор на 23 января

Глобальная картина

По итогам прошедших двух недель индекс S&P 500 продолжил двигаться в позитивном тренде, прибавив около 2%. До середины января поддержку фондовым индексам США оказывала благоприятная макро-статистика: замедление в декабре темпов роста ИПЦ и заработной платы, а также данные Мичиганского университета о снижении инфляционных ожиданий на горизонте года. «Бычьи» настроения инвесторов были поддержаны уверенным стартом сезона отчетов за четвертый квартал: на фоне сильной динамики чистых процентных доходов финансовые результаты крупнейших банков США оказались преимущественно лучше ожиданий аналитиков.

Давление на рынок при этом оказывали комментарии чиновников ФРС, однако этот фактор не имел решающего значения. Во второй половине месяца инвесторы перешли к фиксации прибыли на фоне усиления опасений, связанных с рецессией. По всей видимости, участников рынка смущают заявления представителей Федерезерва о том, что ослабление деловой активности необходимо для снижения инфляции до целевых значений. При этом в конце второй декады месяца рынок сумел отыграть существенную часть потерь на фоне позитивных корпоративных новостей от компаний Alphabet (GOOGL) и Netflix (NFLX), что стимулировало улучшение сентимента в секторе коммуникаций.

По состоянию на 23 января результаты за четвертый квартал представили 59 компаний из индекса S&P 500. Согласно данным Bloomberg, выручка отчитавшихся эмитентов выросла на 7,5% при снижении прибыли на 4,4%. При этом указанные метрики превзошли консенсус-прогноз на 0,55% и 4,12% соответственно. В течение последних двух недель достаточно сильные отчеты представили Bank of America (BAC), JPMorgan Chase (JPM), Morgan Stanley (MS), Delta Air Lines (DAL) и United Airlines Holdings (UAL), EPS которых превзошли общерыночные ожидания на 10,2%, 16,1%, 4,7%, 12% и 16,7% соответственно. Прибыль Netflix, напротив, недотянула до предварительных оценок аналитиков заметные 78%, однако котировки эмитента поддержала динамика базы подписчиков, оказавшаяся лучше общерыночных ожиданий.

В ближайшие две недели ожидаем публикацию отчетов следующих крупнейших компаний: Apple (AAPL), Alphabet (GOOG), Amazon (AMZN), Exxon Mobil (XOM), Visa (V), Mastercard (MA), Chevron (CVX), Eli Lilly & Co. (LLY), Meta Platforms (META), Merck (MRK) и Pfizer (PFE).

Макроэкономическая статистика

Опубликованные в течение последних двух недель макроданные носили неоднородный характер. Деловая активность продолжает замедляться, о чем свидетельствует снижение базового индекса розничных продаж в декабре на 1,1% м/м (прогноз: -0,4%) и объема промпроизводства на 0,7% м/м (прогноз: -0,1% м/м). Январский индекс производственной активности от NY Empire State рухнул до -32,9 пункта (ожидался рост до -8,7). Ослабление деловой и потребительской активности также подтверждают показатели инфляции: базовый компонент в декабре упал до 5,7% г/г, совпав с ожиданиями, а общий индекс скорректировался на 0,1% м/м при прогнозе нулевой динамики. При этом инфляционные ожидания также улучшились, что окажет поддержку индексу потребительский настроений от Мичиганского университета: в январе этот показатель вырос до 64,6.

В течение следующих двух недель в центре внимания инвесторов будут данные деловой активности, динамика PCE и заработной платы, а также показатели рынка труда.

Монетарная политика ФРС

В течение второй декады января несколько чиновников ФРС представили свои оценки, связанные с изменением ставок и ростом экономики США. В целом эти заявления совпали с тезисами Джерома Пауэлла, обнародованными в декабре. 20 января член совета управляющих ФРС Кристофер Уоллер указал на необходимость подъема ставки на 25 б. п. на ближайшем заседании. По словам чиновника, в 2023-м суммарное повышение может составить 75 б. п., после чего следует сделать паузу для оценки эффекта этих мер. Уоллер также указал на необходимость сохранения ставок на пиковых уровнях в течение всего текущего года и выразил опасения относительно динамики инфляции. При этом представитель регулятора отметил, что по итогам года ожидает роста ВВП США на 1%. Для сравнения: консенсус экономистов, опрошенных FactSet, предполагает расширение американской экономики на 0,4%.



Техническая картина

Проторговка S&P 500 в диапазоне 3800–3850 пунктов завершилась разворотом котировок вверх. Сейчас на дневном графике бенчмарк находится над границей нисходящего канала и 200-дневной скользящей средней. При условии закрепления индекса выше данных уровней можно ожидать перелома негативного тренда, который наблюдается на рынке с начала 2022 года. При реализации позитивного сценария ближайшей зоной сопротивления может стать диапазон 4075–4100 пунктов.

Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global



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



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Добыча нефти и газа	19 869	2023-01-23	25	30	2024-01-23	19%	Покупать
TSLA	TESLA INC	Автомобилестроение	454 369	2023-01-09	144	190	2024-01-09	32%	Покупать
DAL	DELTA AIR LINES, INC	Авиалинии	24 878	2022-11-15	39	44	2023-11-15	13%	Покупать
LI	LI AUTO	Автомобилестроение	18 798	2022-10-14	23	33	2023-10-14	41%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 650	2022-10-03	6	14,2	2023-10-03	129%	Покупать
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Производство продуктов питания	88 547	2022-09-19	65	72	2023-09-19	11%	Покупать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	62 279	2022-09-05	173	219	2023-09-05	26%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	18 608	2022-08-23	84	93	2023-08-23	11%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	21 779	2022-06-26	37	48	2023-06-26	31%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 961	2022-08-10	108	134	2023-08-10	24%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	17 778	2022-05-27	77	122	2023-05-27	58%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	157 036	2022-11-15	101	120	2023-11-15	18%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	30 289	2022-11-27	36	46	2023-11-27	28%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 560	2022-08-04	26	45	2023-08-04	72%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	41 984	2022-10-08	228	292	2023-10-08	28%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	3 761	2022-05-31	11	18	2023-05-31	63%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	18 673	2022-08-09	111	170	2023-08-09	53%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 300	2022-10-02	97	115	2023-10-02	18%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	7 578	2022-05-31	14	40	2023-05-31	180%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	16 550	2022-07-22	10	17	2023-07-22	66%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	2 341	2022-05-31	6	13	2023-05-31	112%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	146 515	2022-11-03	131	168	2023-11-03	29%	Покупать

Инвестиционный обзор №262

26 января 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global

J.P.Morgan

13 января сезон корпоративной отчетности за четвертый квартал 2022 года традиционно открыли крупнейшие банки США. Как и ожидалось, их результаты соответствовали тенденциям года, хотя многие эмитенты смогли превзойти рыночные ожидания в отношении прибыли и собственные прогнозы процентных доходов.

Как и другие банки Уолл-стрит, **JPMorgan (JPM)** стал бенефициаром нового цикла повышения ставки ФРС. Благодаря этому чистый процентный доход корпорации увеличился на 48% г/г и на 15% кв/кв, до \$20,2 млрд. Чистая процентная маржа выросла до 2,26%, приблизившись к уровню марта 2020 года. В то же время средние темпы роста кредитования остались на уровне предыдущего квартала – 5,4% г/г и 2% кв/кв. Объем депозитов сократился на 4% г/г впервые с 2016 года, что свидетельствует не только об использовании вкладчиками личных сбережений, но также о перетоке средств в фонды денежного рынка с более высокой доходностью. Соотношение между объемом кредитов и депозитов увеличилось с прошлогодних 44% до 49%, зафиксировав снижение гибкости в формировании кредитного портфеля за счет ликвидности. В целом мы ожидаем ослабления спроса на заимствования в текущем году, что связано со снижением активности потребителей и бизнеса, а также с ростом стоимости финансирования. Восстановление ставок по депозитам обусловит умеренно позитивную динамику процентной маржи. Гайденс JPM на 2023 год предполагает замедление роста процентной прибыли с 28% до 17% г/г без учета влияния доходов от рыночных сделок.

Как и Bank of America (BAC), JPMorgan закладывает в свой базовый сценарий умеренную рецессию в 2023 году. Ухудшение макроэкономических прогнозов подталкивает банки к наращиванию резервов на покрытие потенциальных кредитных убытков. У JPM отчисления в резервы увеличились на 48% кв/кв, достигнув \$2,29 млрд. Одной из причин этого выступает рост остатков средств на кредитных картах на 20% г/г и прогнозируемое увеличение доли просроченных платежей. В четвертом квартале общая доля списаний по кредитам у JPM выросла с 0,62% до 0,75%. Основной объем просрочек приходится на потребительские займы по кредитным картам, тогда как качество ипотечных и коммерческих займов поддерживается на высоком уровне с минимальной долей неплатежей.

Доходы инвестиционно-банковского сегмента в четвертом квартале продолжили падение в сравнении с высокой базой 2021 года из-за низкой активности на рынках IPO и M&A. Комиссионная выручка JPM ожидаемо упала на 59% г/г. С учетом продолжения курса ФРС на ужесточение монетарной политики и повышенных рисков рецессии рыночные условия, вероятно, останутся неблагоприятными для инвестиционно-банковского бизнеса как минимум до второго полугодия. Как и большинство конкурентов, JPM активно зарабатывал на валютном и долговом рынке,

увеличив выручку на 12% г/г. Доходы эмитента от сделок с акциями показывали околонулевую динамику. При этом в сопоставлении с предыдущим кварталом выручка от трейдинга сократилась на 14%. Полагаем, что торговые операции продолжат поддерживать доходы банковской индустрии в течение года, но с однозначными годовыми темпами роста.

По итогам отчетного квартала выручка JPM увеличилась на 18% г/г и 6% кв/кв, до \$34,57 млрд. Чистая прибыль выросла на 6% г/г и 13% кв/кв, а EPS составила \$3,57, превысив консенсус на 16%. Банку удалось восстановить показатели рентабельности по капиталу до 16%, что соответствует уровню конца 2021 года. JPM превысил цель по коэффициенту достаточности капитала CET-1 на 0,2 п.п., и он составил 13,2%. Это позволяет банку возобновить обратный выкуп акций в текущем квартале.

На buy back корпорация выделила \$30 млрд, из которых на 2023 год запланировано \$12 млрд. Тем не менее фактически программа выкупа акций может реализоваться менее активно, поскольку JPM нацелен на достижение цели по CET-1 на уровне 13,5%, так как нормативные требования к капиталу в 2024 году могут быть повышены. В целом банк продолжает демонстрировать устойчивость бизнеса за счет диверсификации. Мы прогнозируем рост выручки JPM в 2023 году около 9% г/г при повышении прибыли примерно на 6% г/г.



13 января китайские государственные инвестиционные фонды раскрыли структуру владения «золотыми» акциями двух подразделений **Alibaba (BABA)**. Из представленных данных следует, что 1% видеохостинга Youku принадлежит инвестиционному подразделению государственной медиагруппы Zhejiang Media Group. Один из топ-менеджеров этой группы назначен в совет директоров Youku. WangTouSuiCheng, организация под управлением инвестиционного фонда интернета КНР, который находится в ведении Администрации киберпространства Китая, в декабре приобрела 1% в подразделении Alibaba под названием Guangzhou Lujiao, которое занимается технологическими исследованиями и разработками, и также назначила в совет директоров подразделения своего сотрудника.

Покупка «золотых» акций в подразделениях Alibaba направлена в первую очередь на усиление контроля над распространением информации и контента холдингом Джека Ма. Ранее государство покупало «золотые» акции таких китайских медиагигантов, как ByteDance, Kuaishou Technology и Weibo, а сейчас планирует приобрести аналогичную долю в подразделении Tencent. В среднесрочной перспективе такой шаг государства позитивно скажется на Alibaba, сигнализируя о том, что текущий раунд ужесточения госрегулирования в китайском технологиче-



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global

ском секторе подходит к концу. Однако долгосрочно эта практика негативна для перспектив компании, так как государство усиливает контроль над деятельностью Alibaba и получает еще больше возможностей для регулирования развития индустрии. В планах Пекина приобретение 10% акций в Ant Group, управляющей платежной системой Alipay. Под угрозой находится диверсификация бизнеса Alibaba: с помощью «золотых» акций государство начинает на законных основаниях контролировать все большее количество ключевых для развития компании решений. При этом китайский госрегулятор декларирует в отношении Alibaba цель борьбы с монополизмом и предотвращения распространения влияния компании за пределы ее основного бизнеса электронной коммерции.

19 января **Eli Lilly (LLY)** получила от FDA ответ (CRL) на заявку на ускоренное одобрение препарата donanemab для лечения болезни Альцгеймера. Компании предписано предоставить данные наблюдений за пациентами, принимавшими donanemab на протяжении года. Однако условия клинических испытаний этого продукта предполагают завершение приема препарата пациентом по достижении определенного уровня снижения амилоида, поэтому зачастую лечение заканчивалось уже через полгода.

Отказ FDA от ускоренного одобрения препарата стал сюрпризом для участников рынка, так как ранее регулятор именно по этой процедуре выдал разрешение на применение аналога donanemab – Lecembi от Biogen (BIIB). Из-за проблем с предоставлением в FDA требуемых сведений одобрение этого продукта, вероятно, будет рассматриваться на стандартных условиях, а в заявку войдут полные результаты III фазы клинических испытаний. На данный момент donanemab находится на этапе исследований TRAILBLAZER-ALZ 2, его окончательные результаты должны появиться во втором квартале, после чего планируется подать новую заявку на одобрение препарата. Таким образом, FDA вынесет решение по этому продукту в начале 2024 года, а продажи могут стартовать следующей весной или в начале лета.

Мы по-прежнему позитивно оцениваем перспективу одобрения donanemab и его конкурентные позиции по сравнению с аналогом Lecembi. Этот препарат может получить страховое покрытие в США до 2024 года. В то же время эффективность и безопасность donanemab до сих пор оказывалась выше, чем у упомянутого аналога. Точки над i в вопросе одобрения препарата расставят полные результаты испытаний TRAILBLAZER-ALZ 2.

Менеджмент Eli Lilly оставил финансовый прогноз на 2023 год без изменений. Мы сохраняем целевую цену по акции LLY на уровне \$315 с рекомендацией «держаться».



18 января, за неделю до публикации отчетности за второй квартал 2023 финансового года, Microsoft (MSFT) анонсировала программу оптимизации бизнеса в ответ на ухудшение макроэкономических условий и изменение приоритетов клиентов. В частности, корпорация планирует сократить штат примерно на 5% (около 10 тыс. сотрудников) к концу марта. Стратегия также предполагает изменения в портфеле электронной продукции и консолидацию офисных помещений для снижения арендных расходов. В прошлом году Microsoft заявляла о намерении уволить около 1% персонала, не уточнив ожидаемый финансовый эффект и не назвав подразделения, которых коснутся сокращения.

По данным источников Bloomberg, текущие сокращения в основном затронут сегмент More Personal Computing (MPC), в том числе подразделения, специализирующиеся на создании устройств виртуальной/дополненной реальности (AR/VR Devices), а также игровое направление. Эти сокращения выглядят закономерно с учетом финансовых результатов и гайденсов, которые компания давала по MPC-сегменту во время презентации отчета за первый квартал 2023 финансового года. Ключевым продуктом подсегмента AR/VR Devices Microsoft является шлем дополненной реальности HoloLens. При этом в последние кварталы Microsoft практически не говорит об успехах и результатах данного направления бизнеса, что вызывает некоторые опасения. Негатива добавляют недавние новости о замедлении развития игрового рынка и продаж AR/VR-устройств, а также решение Конгресса об отказе от закупки HoloLens на сумму \$400 млн для армии США. Источники Bloomberg сообщают, что Microsoft постоянно испытывает трудности с разработкой, срывая сроки, а использование очков приводит к проблемам со здоровьем. Глава подразделения HoloLens Алекс Кипман недавно был уволен.

Также, по данным Bloomberg, сокращения уже коснулись игровых студий Bethesda (создатели культовых серий игр The Elder Scrolls, Fallout и ожидаемой в этом году Starfield) и 343 Industries (создатели Halo Infinite). Компания в последнее время испытывает трудности в игровом сегменте, а мировая игровая индустрия замедлила темпы роста.

При этом Microsoft не сокращает персонал в ключевых подразделениях бизнеса. В обращении к сотрудникам CEO компании заявил о продолжении развития инноваций в перспективных направлениях, таких как искусственный интеллект. Недавние новости об интеграции решений OpenAI, создателей нашумевшего чат-бота ChatGPT, в облачные продукты и поисковик Bing от Microsoft и планы по наращиванию инвестиций в OpenAI подтверждают следование этой стратегии.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Анонсированная программа оптимизации штатов затронет бизнес-подразделения, совокупно генерирующие около 10% выручки Microsoft. Оценки потенциальной экономии и влияния на темпы роста не приводятся, но компания указывает, что все сотрудники в США получат щедрый выходной пакет лучше рыночных условий. Только сокращение персонала может обеспечить экономию до \$0,7 млрд в квартал (до 1,5% выручки). Оценка возможного эффекта от оптимизации офисных помещений и портфеля продуктов затруднительна из-за нехватки фактических данных.

На результаты Microsoft продолжают давить снижение поставок ПК на 30% г/г за четвертый квартал, а также слабые финансовые результаты и гайдены участников рынка облачных услуг и рекламы.



20 января **Alphabet (GOOGL)** сообщила, что планирует крупнейшее в своей истории сокращение сотрудников: уволены будут 12 тыс. человек, что уменьшит штат на 6%. Сокращения коснутся многих подразделений в разных регионах. В первую очередь под оптимизацию попадут некоторые проекты, не входящие в основной бизнес компании.

Урезание расходов на содержание штата обусловлено повышенной макроэкономической неопределенностью, вызванной преимущественно высокой инфляцией и агрессивным ужесточением ДКП. На общекорпоративном собрании Alphabet в декабре ее CEO Сундар Пичаи

говорил сотрудникам, что компания ищет способы «пережить шторм, независимо от того, что произойдет [в экономике]». Таким образом, нельзя сказать, что новость о сокращении штата стала сюрпризом для инвесторов. Несколько неожиданным выглядит, возможно, лишь столь крупный масштаб оптимизации. Мы позитивно оцениваем это решение корпорации, так как благодаря контролю расходов улучшатся перспективы маржинальности и общий сентимент в отношении акций. Мы ждем более детальных комментариев менеджмента на ближайшем конференс-колле, после публикации квартального отчета 2 февраля. Это позволит лучше понять, как принимаемые меры повлияют на операционную маржинальность облачного сегмента бизнеса, обеспечивающего 12% совокупной выручки корпорации. Расходы именно этого направления увеличивались особенно быстро из-за найма R&D-персонала, часть которого компания могла посчитать избыточным.

За третий квартал штат компании был расширен на 12 765, в том числе за счет примерно 2600 сотрудников поглощенной компании Mandiant, что стало максимальным результатом в истории Alphabet. За год число ее работников увеличилось на 24,5%. Ввиду замедления роста выручки в четвертом квартале корпорация планировала сократить темпы найма более чем вдвое.

Мы сохраняем позитивную оценку в отношении акций GOOGL и считаем их недооцененными (форвардные мультипликаторы EV/EBITDA и P/FCF в настоящее время ниже средних по рынку). Наш таргет по бумаге корпорации – \$111.



Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global



Инвестиционная идея

Coterra Energy. Ставка на бенефициара

ТОПЛИВНОГО КРИЗИСА

Восстановление котировок нефти и газа, высокая дивидендность, а также сокращение числа акций в обращении благодаря buy back позволят реализовать потенциал роста в бумагах CTRA

Тикер	CTRA
Цена акций на момент анализа	\$25,20
Целевая цена акций	\$30,00
Потенциал роста	19,05%

Coterra Energy Inc. (CTRA) – крупная американская нефтегазовая компания с фокусом на добыче голубого топлива. По итогам января-сентября 2022 года доходы от продажи природного газа в структуре выручки CTRA занимали 62%.

Во второй половине 2022 года и начале 2023-го котировки голубого топлива корректировались по нескольким причинам. В частности, высокая заполненность хранилищ в ЕС в сочетании с теплой погодой в регионе привели к падению цен в крупнейшем в Европе голландском TTF со \$100 за 1 млн британских термальных единиц (BTU) до \$19 по состоянию на 18 января 2023 года. Динамика цен в ЕС отразилась на американском рынке, так как в 2022-м США стали крупнейшим поставщиком СПГ в Европу.

Дополнительное негативное влияние на котировки голубого топлива в США оказала ситуация на СПГ-терминале Freeport LNG в июне 2022 года. Напомним, Freeport обеспечивал 17% экспорта этого сырья из Штатов, и газ, который должен был пойти на экспорт, остался в стране, увеличив внутреннее предложение. В итоге газовые котировки в США опустились на 68% от максимумов, достигнутых в августе 2022-го.

Нефтяные цены также находились под давлением во второй половине прошлого года из-за замедления роста мировой экономики и сокращения спроса со стороны Китая из-за карантинных ограничений. Нефть американской марки WTI поде-

шевела на 36% в сравнении с пиками 2022-го. Таким образом, условия, сложившиеся на нефтегазовом рынке в четвертом квартале, привели к коррекции акций CTRA на 31% от максимальных значений прошлого года.

На наш взгляд, в ближайшее время произойдет перелом тренда на рынке углеводородов. Во-первых, можно ожидать снижения предложения нефти. Так, с ноября добычные квоты ОПЕК+ были понижены на 2 млн баррелей в сутки (МБС), а 5 декабря вступил в силу запрет на морские поставки российской нефти в ЕС, что также ухудшит соотношение спроса и предложения. Кроме того, с той же даты Евросоюз запустил механизм потолка цен на российскую нефть. К этим ограничениям присоединились страны G7, Австралия и Норвегия. С 5 февраля в силу вступает эмбарго ЕС на поставку российских нефтепродуктов, а страны G7 обсуждают введение потолка цен на нефтепродукты из России. Кроме того, Минэнерго США в феврале начнет закупку черного золота для пополнения стратегических запасов, тогда как в 2022-м и начале 2023-го Штаты, напротив, продавали сырье из госрезервов, балансируя цены. Всего за этот период на рынок было выпущено 222 млн баррелей.

Спрос на нефть и СПГ в ближайшее время, наоборот, может вырасти благодаря снятию карантинных ограничений в Китае. Кроме того, 17 января агентство Reuters сообщило о начале поставок

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



Инвестиционный
обзор №262

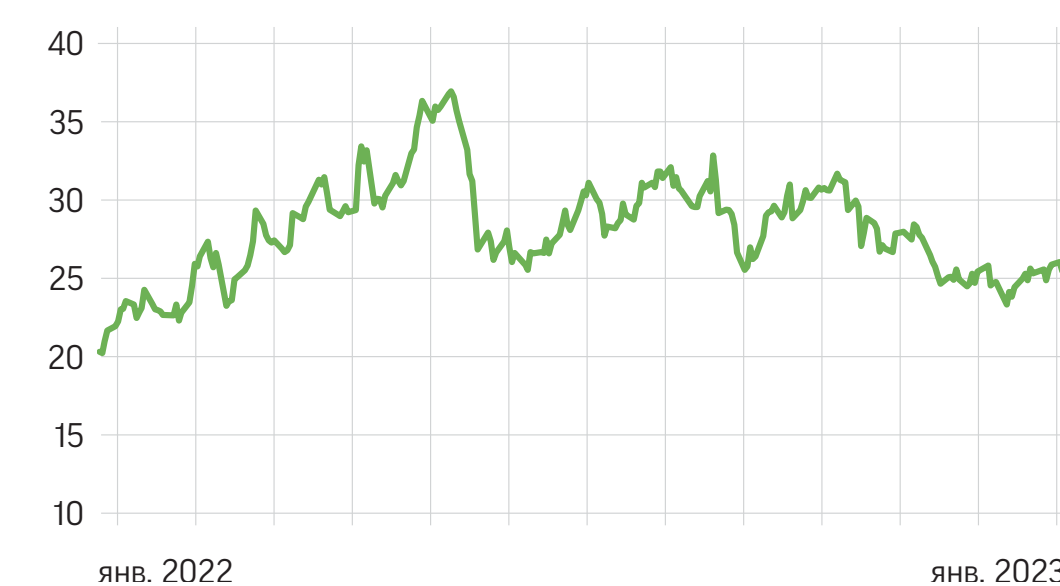
26 января 2023

ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
CTRA	(2,2%)	(0,6%)	0,0%	(16,8%)	29,0%
S&P 500	(0,1%)	0,7%	4,5%	5,8%	(8,9%)
Russell 2000	(0,3%)	0,1%	7,2%	7,8%	(7,2%)
DJ Industrial Average	0,3%	(0,5%)	1,6%	7,1%	(1,8%)
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	2,2%	8,0%	3,5%	(18,2%)

Динамика котировок CTRA



Инвестиционная идея

газа на заводе Freeport LNG. Восстановление работы предприятия приведет к увеличению экспорта СПГ, создав дополнительный спрос на голубое топливо на внутреннем рынке.

Дополнительным фактором поддержки котировок СТРА выступают ее финансовые показатели. В 2022-м компания смогла снизить чистый долг на 30%, до \$1,5 млрд. Отчет за октябрь-декабрь компания представит 22 февраля, однако уже можно предположить, что в этот период эмитенту удалось сократить чистый долг дополнительно на \$300 млн. Напомним, что улуч-

шение финансового рычага позволило компании по итогам третьего квартала увеличить дивиденды до \$0,68 на акцию, что соответствует доходности к текущим котировкам на уровне 11% годовых. За январь-сентябрь прошлого года СТРА также потратила на обратный выкуп акций \$740 млн (4% текущей капитализации) из согласованных ранее \$1,2 млрд. На наш взгляд, полностью программа buy back будет завершена до конца марта 2023 года. Наш таргет для бумаг компании – \$30, рекомендация – «покупать».

**Инвестиционный
обзор №262**

26 января 2023

ffin.global

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	2 066	1 467	3 449	8 856	7 147	6 979	5 798	5 907	6 025
Основные расходы	641	718	992	1 953	1 824	1 841	1 671	1 683	1 718
Валовая прибыль	1 425	749	2 457	6 903	5 323	5 138	4 127	4 224	4 307
SG&A	64	62	198	307	285	316	220	220	224
ЕБИТДА	1 361	687	2 259	6 596	5 038	4 821	3 907	4 004	4 083
Амортизация	406	391	693	1 530	1 642	1 788	1 820	1 872	1 909
ЕБИТ	955	296	1 566	5 066	3 396	3 033	2 087	2 133	2 174
Процентные выплаты (доходы)	55	54	62	75	67	66	66	66	66
ЕВТ	900	242	1 504	4 991	3 329	2 968	2 022	2 067	2 108
Налоги	219	41	346	1 051	704	640	477	470	479
Чистая прибыль	681	201	1 158	3 939	2 625	2 328	1 545	1 597	1 629
Dilluted EPS	\$1,64	\$0,50	\$2,30	\$4,89	\$3,07	\$2,65	\$1,76	\$2,24	\$2,28
DPS	\$0,35	\$0,40	\$1,34	\$2,39	\$1,50	\$1,29	\$0,86	\$1,09	\$1,12



Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	9%	31%	20%	18%	12%	12%	13%
ROA	6%	19%	13%	11%	7%	8%	8%
ROCE	6%	20%	14%	12%	8%	8%	8%
Выручка/Активы	0,17x	0,43x	0,35x	0,34x	0,28x	0,29x	0,29x
Козф. покрытия процентов	17,37x	5,46x	25,46x	67,32x	50,87x	46,20x	31,79x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	69%	51%	71%	78%	74%	74%	71%	72%	71%
Маржа по ЕБИТДА	66%	47%	65%	74%	70%	69%	67%	68%	68%
Маржа по чистой прибыли	33%	14%	34%	44%	37%	33%	27%	27%	27%

Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON EQNR



Инвестиционный тезис

Энергетическая компания Equinor ASA (EQNR) со штаб-квартирой в городе Ставангер была основана в 1972 году по решению норвежского парламента (стортинга) как госорганизация. В 2002 году компания была преобразована в публичную и частично приватизирована, а также получила листинги на фондовых биржах Осло и Нью-Йорка. Equinor представила сильные результаты за третий квартал 2022 года. В частности, выручка эмитента выросла до \$43,63 млрд в сравнении с \$23,26 млрд в том же периоде предыдущего года. Кроме того, компания одобрила очередной этап программы обратного выкупа акций на \$1,83 млрд. В связи с ростом цен на сырьевые товары и продолжающимся восстановлением финансовых показателей компании ее совет директоров предложил выплатить ежеквартальный дивиденд в размере \$0,16 на депозитарную расписку, а также дополнительно распределить по \$0,6 на бумагу в январе 2023 года. Текущая дивидендная доходность составляет около 10% годовых. На наш взгляд, открытие экономики Китая станет существенным фактором поддержки цен на углеводороды, что позволит котировкам EQNR удержаться выше \$30 вплоть до 17 февраля.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Bull Put Spread on EQNR
Страйки	Long PUT 29; Short PUT 30
Покупка	+EQNR*D2H29
Продажа	+EQNR*D2H30
Дата экспирации	17 февраля 2023
Маржинальное обеспечение	\$100,00
Максимальная прибыль	\$30
Максимальный убыток	\$70
Ожидаемая прибыль	30%
Точка безубыточности	29,70

Управление позицией

Если цена базового актива на дату экспирации будет выше страйка проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль \$30. Если цена актива составит \$29-30, убыток будет варьироваться. При этом придется продать эквивалентное количество лотов (100 акций) EQNR для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже купленного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$70. В позицию необходимо заходить до 08.02.2023 включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
EQNR	Покупать	PUT \$29	17.02.2023	0,675	\$30	-0,288	0,098	0,041	-0,010	28,25%	36,09%	36,85%	37,07%	39,86%
	Продавать	PUT \$30	17.02.2023	0,975		-0,393	0,119	0,046	-0,010					

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global



Anduril Industries

С момента основания в 2017 году частная компания **Anduril Industries**, ведущая деятельность в военном секторе и сотрудничающая с Министерством обороны США, занимается разработкой программного обеспечения для беспилотных летательных аппаратов, а также подводных дронов. Технология искусственного интеллекта позволяет снизить уязвимость и повысить сроки работы данных устройств. За свою историю компания смогла привлечь более \$2 млрд. Последний раунд финансирования серии E, возглавленный Valor Equity Partners, принес стартапу \$1,5 млрд. В проект также инвестируют General Catalyst, Founders Fund и Andreessen Horowitz.



Lineage Logistics

Lineage Logistics – крупная логистическая компания, которая специализируется на доставке продовольственных товаров. В течение более 10 лет стартап постоянно совершенствовал внутренние процессы, что позволило ему создать устойчивую цепочку поставок продуктов по всему миру и стать одним из самых инновационных игроков в своей бизнес-нише. С момента основания в 2012-м Lineage Logistics привлекла \$9,4 млрд. Последний раунд финансирования во главе с D1 Capital Partners увеличил капитализацию компании на \$1,7 млрд. Ее также финансируют Stonepeak Infrastructure Partners, Morgan Stanley и True Capital Management, Rabobank.



Fanatics

Цифровая платформа **Fanatics** специализируется на продаже товаров, связанных с публичными личностями, например с известными футболистами, певцами, кинозвездами. Фанаты приобретают NFT, сувениры, именные футболки или любые другие предметы коллекционирования. У Fanatics заключены эксклюзивные лицензионные соглашения с различными американскими профессиональными спортивными лигами, а также топовыми университетами и колледжами США. За свою историю Fanatics привлекла почти \$5 млрд от Insight Partners, SoftBank Vision Fund, Thrive Capital, Alameda Research и других инвесторов. Последний раунд финансирования принес компании \$700 млн, в том числе от Fidelity, BlackRock и MSD Partners.



Cruise

Cruise – дочерняя компания General Motors, занимающаяся разработкой беспилотных транспортных средств. За свою историю предприятие привлекло уже \$15 млрд от таких всемирно известных корпораций, как Honda, Microsoft и Walmart. Проект также финансируют SoftBank Vision Fund, T. Rowe Price и другие инвесторы. В ближайшей перспективе компания планирует запустить коммерческое использование собственных беспилотных автомобилей в сервисах такси, а также доставки еды. Важным событием для Cruise стало получение разрешения на перевозку пассажиров в Калифорнии. На данный момент в салоне необходимо присутствие сотрудника компании, готового взять на себя управление автомобилем в случае возникновения нештатной ситуации. В будущем планируется сделать машины полностью автономными.

IPO Nextracker Inc.

Солнце под контролем

13 января заявку на IPO подал поставщик систем мониторинга работы солнечных панелей и ПО для них Nextracker Inc. Андеррайтеры размещения – JPMorgan, BofA Securities, Citigroup, Barclays

Чем интересна компания:

- **О компании.** В 2015 году Nextracker за \$330 млн купила корпорация Flex. На сегодня компания лидирует на рынке трекеров для солнечной энергетики в США благодаря интегрированной системе отслеживания и программным решениям, используемым на солнечных электростанциях, производящих энергию для коммунальных нужд, и в распределенной генерации по всему миру. Благодаря применению устройств и ПО компании достигается оптимизация генерирующих мощностей. По состоянию на 30 сентября 2022 года Nextracker поставила свои системы для солнечных панелей общей производительностью около 70 ГВт для проектов на шести континентах на общую сумму более \$67 млрд. В феврале 2022 года Flex продала привилегированные акции Nextracker на \$500 млн

инвесткомпания TPG Rise Climate. На тот момент стоимость Nextracker была определена в \$3 млрд.

- **Потенциальный рынок.** Fortune Business Insights в 2019 году оценила мировой рынок солнечных трекеров в \$9,3 млрд, спрогнозировав его рост до \$22 млрд к 2027-му при CAGR за период 2020–2027 годов на уровне 12,6%. Реализация этих прогнозов обусловлена стабильным трендом на увеличение использования возобновляемых источников энергии.
- **Финансовые показатели.** В 2021 финансовом году (ФГ) выручка Nextracker увеличилась на 2%, в 2022 ФГ ее рост ускорился до 22%, а за первое полугодие 2023 ФГ достиг 28%. EBIT маржа в 2020-м, 2021-м, 2022-м ФГ составляла 12,7%, 13,29% и 4,5% соответственно, а за первые шесть месяцев 2023 ФГ оказалась равна 7,9%.

Обзор перед IPO

Эмитент	Nextracker Inc.
Тикер	NXT
Биржа	NASDAQ
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	JPMorgan, BofA Securities, Citigroup, Barclays



Держим темп

Отыгравший уже более половины потерь первого полугодия 2022-го индекс KASE сохраняет высокий потенциал дальнейшего роста

Фондовый рынок Казахстана продолжает двигаться в восходящем тренде, делясь с декабря. Котировки KASE растут без сильных отклонений и долгих пауз. С начала года индекс прибавил 2,4%, а с декабря поднялся уже на 9,6%. Схожую динамику бенчмарк демонстрировал в ноябре-декабре 2020-го, а также в марте-апреле и августе-сентябре 2021-го. Во всех трех случаях это сигнализировало о развитии дальнейшей позитивной динамики. С начала ралли в июне 2022 года казахстанский рынок восстановил около 65% потерь, которые понес в первом полугодии. Мы рассчитываем, что будут компенсированы и оставшиеся 35%. Для этого KASE необходимо продемонстрировать рост еще примерно на 12%, достигнув 3675 пунктов. Причем этот результат вполне может быть превзойден. Фундаментальная оценка эмитентов, входящих в индекс, указывает на его 15%-й потенциал роста. Реализация этого потенциала будет означать возвращение KASE к историческим максимумам.

Лидером роста прошлых двух недель стал Казатомпром: его котировки на KASE и LSE поднялись на 8,3–8,7%. Ранее мы отмечали, что бумаги компании одновременно пробивают вверх 50- и 200-дневные скользящие средние, а также важную нисходящую трендовую линию. На этом фоне акция смогла подняться

выше максимумов сентября 2022 года, что смещает технические целевые значения до \$36, устанавливая промежуточный таргет на отметке \$34,3. Однако дальнейший рост бумаг Казатомпрома будет носить более спекулятивный характер, поскольку текущая цена ГДР в тенге уже почти достигла нашей фундаментальной цели на уровне 15 400 тенге.

Остальные акции из состава KASE настолько впечатляющих результатов не показали. На 2,8% выросли бумаги Казахтелекома, продолжающие восстановление после ноябрьского падения из-за фиксации дивидендного реестра. Из не входящих в индекс акций 5,1% прибавили бумаги Казмунайгаза. После IPO котировки KMGZ вошли в корреляцию с фьючерсами на нефть и отыграли их рост на 14%. К слову, с 3 февраля бумаги будут включены в KASE. Мы считаем это позитивом как для компании, так и для самого бенчмарка. В лидерах падения оказался Народный банк, чьи котировки были сдержаны сильным уровнем сопротивления у 130 тенге.

На валютном рынке ситуация была спокойнее. Пара USD/KZT держится у отметки 462 пятую неделю подряд. Тем не менее перспективы тенге в текущем году улучшились вместе с прогнозами по рынку нефти, предполагающими благоприятную для нее конъюнктуру во втором полугодии.

Ожидания и стратегия

В целом техническая картина указывает на замедление в ближайшие недели восходящего тренда в акциях, возглавивших ралли в начале года. Однако при успешном развороте вверх нефтяных котировок мы ожидаем продолжения активного повышательного движения. Отстающие на сегодняшний день акции Народного банка и Kaspi способны заменить текущих лидеров роста.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	10.01.23	24.01.23	
Индекс KASE	3 273,35	3 329,40	1,7%
Казтрансойл (KASE)	13 550,00	14 727,99	8,7%
Kcell (KASE)	30,40	32,92	8,3%
Банк Центр Кредит (KASE)	28 305,00	29 100,00	2,8%
Казахтелеком (KASE)	72,00	73,00	1,4%
Халык Банк (KASE)	33 097,95	33 499,97	1,2%
KEGOC (KASE)	127,53	127,81	0,2%
Казатомпром (KASE)	724,49	726,00	0,2%
Kaspi (KASE)	1 725,00	1 728,00	0,2%
Казатомпром (GDR)	1 625,90	1 615,59	-0,6%
Халык Банк (GDR)	634,98	630,00	-0,8%
Kaspi (GDR)	11,00	10,76	-2,2%



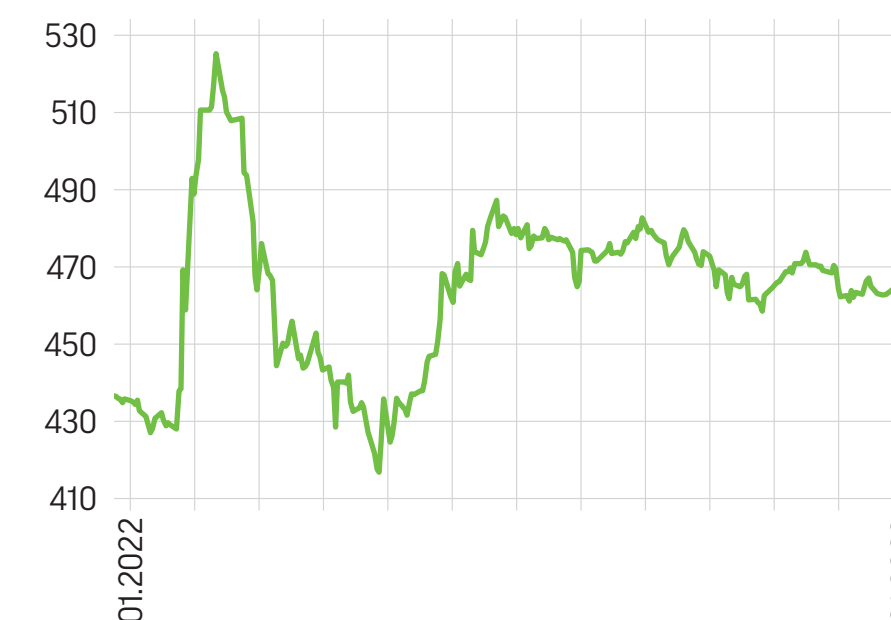
Рынок Казахстана

Важные новости

- **ВВП Казахстана за 2022 год увеличился на 3,1%.** Рост в реальном секторе составил 3,2%, в сфере услуг – 2,5%. Наиболее выраженная позитивная динамика зафиксирована в сферах строительства, сельского хозяйства, информации и связи, торговли, транспорта и логистики, обрабатывающей промышленности.
- **С 3 февраля акции Казмунайгаза войдут в индекс KASE.** Комитет по индексам и индикаторам КФБ принял решение включить бумаги KMGZ в представительский список. Были учтены факты реализации программы Народное IPO, высокие объемы размещения и вторичных торгов (68,5% от общего числа совершенных сделок с акциями индекса с 8 по 30 декабря 2022 года), а также 100% результативных торговых дней.
- **Air Astana назвала сроки проведения IPO.** 23 января президент Казахстана Касым-Жомарт Токаев принял главу Air Astana Питера Фостера, который доложил о ходе подготовки к IPO, намеченному на 2023 год. Также стало известно, что авиаперевозчик в 2025-м планирует дальнейшее расширение авиапарка за счет самолетов Airbus A320.



Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционная идея

Kaspi.kz. Время покупать

Фундаментальные факторы и техническая картина указывают на формирование привлекательной точки для входа в длинные позиции по ГДР Kaspi.kz

Причины для покупки:

- **Техническая картина.** Именно технические факторы наиболее ярко сигнализируют о привлекательности бумаг Kaspi для покупки от текущих уровней. С начала отскока в июле 2022 года ГДР и акции остаются в четко выраженном восходящем канале, границы которого за эти полгода подтверждались пять раз. К текущему моменту цена за ГДР на Лондонской бирже опустилась к нижней границе актуального канала на отметке \$72. На дневном и четырехчасовом графике не прослеживаются восходящие дивергенции, в целом бумаги далеки от зон перепроданности. Однако мы рассчитываем на продолжение тренда, который способен обеспечить локальный отскок и дальнейший среднесрочный рост. Судя по границам восходящего канала, технический потенциал роста в бумагах банка превышает 20% к весеннему периоду, но в первую очередь их котировкам необходимо уйти выше декабрьских максимумов 2022 года, где расположена зона сопротивления. Для достижения этого уровня ГДР остается прибавить около 9%. Наша фундаментальная цель для этой бумаги – \$84, или 38 730 тенге, и это ниже верхних границ восходящего тренда. Уход выше данных уровней увеличивает спекулятивную составляющую идеи. При ее реализации важно своевременно отслеживать динамику котировок: коррекция ниже \$70 будет означать выход из канала роста с усилением вероятности развития боковика. Если цена опустится ниже \$67,4, техническая картина значительно ухудшится.
- **Стабильное улучшение финансовых результатов.** Период с января по сентябрь 2022 года для Kaspi оказался успешным. Январские и февральские события привели к ослаблению тенге и повышению базовой ставки. Это стало причиной снижения целевой цены по бумагам эмитента с \$87 в первом квартале до

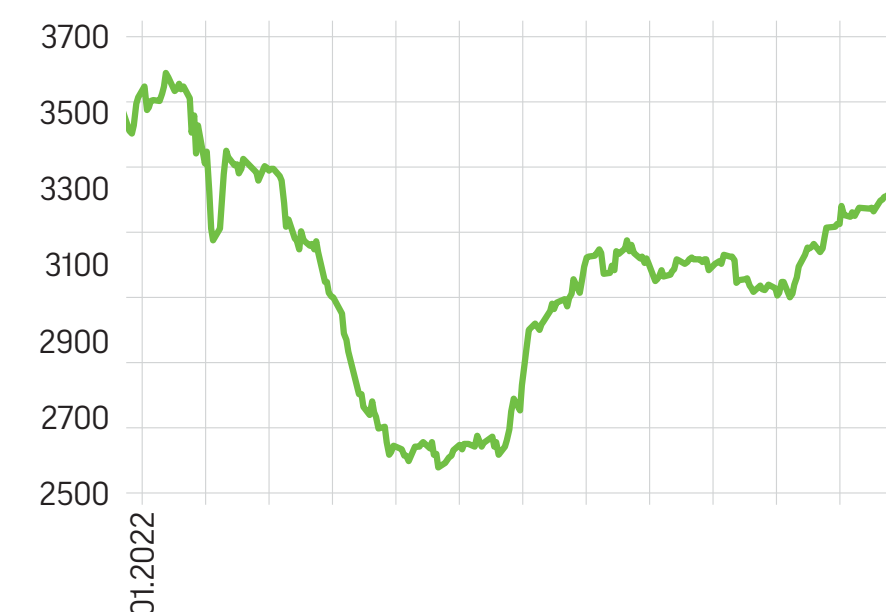
\$73 во втором. Тем не менее операционные показатели финтеха, особенно прибыль, продолжали расти. Второй квартал стал для компании прорывным: она отчиталась значительным увеличением транзакционных доходов и комиссий с продаж. За третий квартал рост процентных доходов ускорился более чем вдвое: они повысились на 15% кв/кв при 7,3% кв/кв в апреле-июне. Поступления от транзакций вновь увеличились на 20%. Чистая прибыль за третий квартал составила 170 млрд тенге против 135 млрд за предыдущий период. Чистая прибыль за апрель-июнь и июль-сентябрь увеличилась на 30% и 32% кв/кв. Объем доходных транзакций в сегменте Payments в третьем квартале повысился на 17% кв/кв и 54% г/г при собственном гайденсе, предполагавшем рост около 50%.



АО Kaspi.kz

Тикер на KASE	KSPI
Цена на момент анализа	33 500 тг
Целевая цена	39 800 тг
Потенциал роста	19%

Динамика акций на KASE



Российский рынок

В поисках направления

Ввиду отсутствия локальных драйверов российские фондовые площадки отыгрывают динамику на внешних рынках

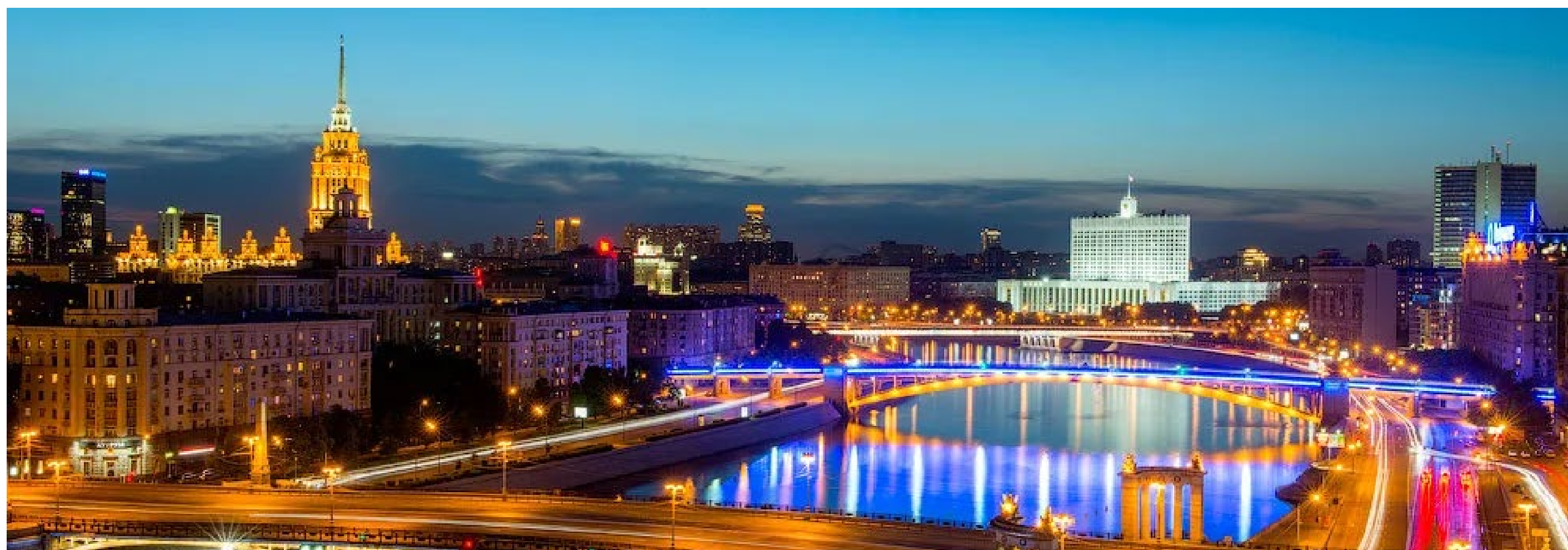
В течение последних двух недель российский фондовый рынок демонстрировал как подъем, так и коррекцию. Индекс МосБиржи вернулся в диапазон 2150–2200 пунктов, а РТС продолжает колебаться вблизи психологически значимых 1000 пунктов. С начала года основной рублевый бенчмарк прибавил всего около 1,5%. Данная динамика не похожа на «медвежью ловушку». Причиной колебаний стала соответствующая картина на внешних площадках, поскольку в отсутствие значимых локальных событий отыгрывались движения на мировых фондовых рынках.

Brent торговалась в диапазоне \$85–90 за баррель. Это означает, что цена марки Urals сейчас находится в районе потолка, установленного странами Европы для нефти, экспортируемой из России морским и железнодорожным транспортом. Вскоре эти ограничения начнут действовать в полную силу. Судя по сообщениям СМИ, санкции в отношении нефти оказались неэффективными,

но акции ее экспортеров остаются под давлением. Спотовая цена на газ находится в диапазоне \$600–800 за 1 тыс. куб. м. В последний раз котировки голубого топлива торговались в таком коридоре во второй половине 2021 года.

В отсутствие локальных драйверов, в том числе важных экономических новостей, российский рынок движется в боковике, отыгрывая динамику на внешних площадках. Кроме того, в текущем году ряд компаний по-прежнему сможет реализовать свое право на отказ от публикации операционных и финансовых показателей, в то время как инвесторы уже привыкли к большей открытости эмитентов.

Рубль постепенно стабилизируется, хотя пара USD/RUB пока не вернулась в коридор 60–65, несмотря на снижение спроса на валюту. Видимо, экспортеры уже адаптировались к текущим курсам и не наращивают продажи, чтобы не оказывать давления на рынок.



Георгий Ващенко,
советник департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	09.01.23	23.01.23	
MOEX	2163	2185	1,02%
РТС	977	998	2,15%
Золото	1874	1932	3,09%
Brent	79,28	88,13	11,16%
EUR/RUB	74,60	74,65	0,07%
USD/RUB	69,60	68,79	-1,16%
EUR/USD	10,2000	10,1154	-0,83%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи колеблется в коридоре 2150–2230 пунктов. РТС движется в районе психологически значимой отметки 1000 пунктов. Пара USD/RUB торгуется в диапазоне 67–69.

Российский рынок

Ожидаем

Мы полагаем, что в ближайшее время движение котировок на российском фондовом рынке будет определяться новостным фоном и технической картиной. Не исключена новая волна роста, в рамках которой Индекс МосБиржи достигнет 2250 пунктов. В лидерах роста, скорее всего, окажутся преимущественно акции металлургического, финансового и потребительского секторов. Пара USD/RUB, по всей видимости, продолжит движение в интервале 65–70. Рост нефтяных котировок в диапазон \$90–100 за баррель может привести к дальнейшему укреплению рубля.

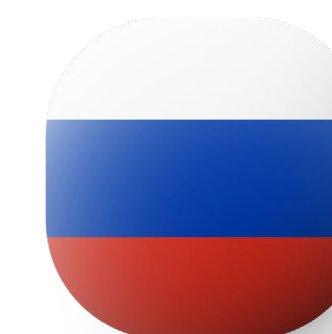
Наша стратегия

Могут быть оправданы спекулятивные покупки акций первого эшелона с инвестиционным горизонтом одна-две недели. Лучше рынка способны торговаться бумаги Сбербанка, ВТБ, Магнита, Ozon, Полюса, Polymetal, ЛУКОЙЛа, Яндекса, МосБиржи. Аутсайдерами могут оказаться акции Газпрома, НОВАТЭКа, ГМК. Прогнозирование динамики бумаг экспортеров нефти,

**Инвестиционный
обзор №262**

26 января 2023

ffin.global



Новости компаний



Сбербанк отчитался по РСБУ за 2022 год. Чистый процентный и комиссионный доход эмитента за 12 месяцев составил 1,7 трлн руб. (+5,2% г/г) и 614 млрд руб. (+6,2% г/г) соответственно. Операционные расходы до вычета резервов уменьшились до 670 млрд руб. (-5% г/г). Чистая прибыль обвалилась до 300 млрд руб. (-75% г/г). Прибыль за декабрь при этом составила 125 млрд руб., что близко к уровню ноября.



СПБ Биржа опубликовала операционные результаты. Средний дневной объем торгов с начала года сократился на 90%, до \$0,15 млрд. Число активных инвесторов в декабре снизилось в 4,5 раза в годовом исчислении, до 191 тыс. Объем торгов ИЦБ в том же месяце составил \$3,1 млрд., что в 9,5 раза меньше в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. Число активных инвесторов в биржевые инструменты Гонконга в декабре составило 29 тыс. против 11 тыс. в июле. Число сделок с гонконгскими акциями в прошлом месяце достигло 235 тыс., оборот составил 1,15 млрд НКД.



Московская Биржа представила данные об активности розничных участников торгов. Количество частных инвесторов достигло 22,9 млн (+6,1 млн), число открытых счетов увеличилось до 38,3 млн (+10,7 млн). При этом база активных инвесторов расширилась до 2,2 млн в сравнении с 2 млн в 2021 году. Отметим, что 79% торгового оборота долевыми бумагами в декабре обеспечили именно розничные участники торгов. За год эти инвесторы вложили в акции, облигации и паевые фонды 243 млрд, 299 млрд и 7,7 млрд руб. соответственно.

Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global





Акция	09.01.2023	23.01.2023	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	872,6	892	2,22%
НЛМК	110,4	112,02	1,47%
ММК	33,26	34,05	2,38%
ГМК Норникель	15370	14980	-2,54%
Распадская	224,8	243,25	8,21%
Алроса	59,16	61,54	4,02%
Полюс	7845	8224	4,83%
Мечел, ао	105,95	103,96	-1,88%
Мечел, ап	148,7	146,9	-1,21%
ОК РУСАЛ	40,695	41,07	0,92%
Polymetal	378,3	418,7	10,68%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	142,4	153,5	7,79%
Сбербанк, ап	141,99	151,32	6,57%
ВТБ	0,01646	0,01682	2,19%
АФК Система	11,879	12,33	3,80%
МосБиржа	95,53	101,7	6,46%
Сафмар	508,8	511,6	0,55%
TCS, гдр	2612	2701	3,41%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	162,71	160,06	-1,63%
НОВАТЭК	1051,8	1024,6	-2,59%
Роснефть	367,95	340,05	-7,58%
Сургут, ао	21,62	21,945	1,50%
Сургут, ап	26,025	26,99	3,71%
ЛУКОЙЛ	4110	3972,5	-3,35%
Башнефть, ао	963	954,5	-0,88%
Башнефть, ап	714,5	731,5	2,38%
Газпром нефть	454,65	445,5	-2,01%
Татнефть, ао	346,7	334,7	-3,46%
Татнефть, ап	339,3	333,4	-1,74%

Акция	09.01.2023	23.01.2023	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,565	3,4295	-3,80%
РусГидро	0,7632	0,7666	0,45%
ОГК-2	0,5825	0,5818	-0,12%
Юнипро	1,374	1,403	2,11%
ТГК-1	0,007596	0,007854	3,40%
Энел	0,5438	0,5382	-1,03%
Мосэнерго	1,766	1,7695	0,20%
Россети ФСК ЕЭС	0,08954	0,08546	-4,56%
Потребительский сектор			
Магнит	4330	4634,5	7,03%
X5	1497	1534	2,47%
Лента	691	714	3,33%
Детский мир	68,94	67,7	-1,80%
М.видео	170,5	179,3	5,16%
OZON, адр	1429,5	1625	13,68%
Fix Price	352,9	360,1	2,04%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	237,7	239,85	0,90%
Ростелеком, ао	56,75	57,18	0,76%
Ростелеком, ап	55,8	55,25	-0,99%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	26,08	27,8	6,60%
НМТП	4,585	5,21	13,63%
ДВМП	34,92	34,13	-2,26%
GLTR, гдр	288,95	303,2	4,93%
Совкомфлот	39,08	42,83	9,60%

В рассматриваемый период в лидеры роста вырвались бумаги финансового сектора, а также большинство акций металлургической и потребительской отраслей. Среди аутсайдеров оказались фишки энергетических и нефтегазовых компаний.

Инвестиционная идея

Сбербанк. Всегда первый

Акции российского финансового гиганта интересны для покупок с таргетом 180 руб.

Сбербанк	
Тикер	SBER
Цена на момент анализа	153,00 Р
Целевая цена акций	180,00 Р
Потенциал роста	17,65%
Стоп-аут	135,00
Капитализация	\$50 млрд

Динамика котировок. Капитализация эмитента составляет около 3,45 трлн руб. (\$50 млрд), по этому показателю на российском рынке Сбер уступает сейчас только Газпрому и Роснефти. С минимума прошлого года, когда котировки обыкновенных акций падали ниже 90 руб., бумаги отрасли уже на 70%, то есть сейчас они стоят на 35% дешевле, чем год назад. Торговые обороты, как правило, составляют, 60-100 млн акций в день.

Результаты за декабрь. Чистый процентный и комиссионный доход Сбера в последнем месяце прошлого года вырос до 176,5 млрд (+10,9% м/м, +19,5% г/г) и 67 млрд руб. (+18% м/м, +16,7% г/г). Операционные расходы составили 80,6 млрд руб. (+25% м/м, -12% г/г). Чистая прибыль увеличилась до 125 млрд руб. (+0,6% м/м, +40% г/г).

Финансовые показатели за 2022 год. В рассматриваемый период эмитент заработал 1700,8 млрд (+5,2% г/г) и 614,8 млрд руб. (+6,2% г/г) чистого процентного и комиссионного дохода соответственно. Операционные расходы до вычета резервов удалось снизить до 670,4 млрд руб. (-5% г/г) благодаря программе повышения эффективности. Чистая прибыль составила 300,2 млрд руб. (-75% г/г).

Позитивные драйверы. Компания сосредоточена на росте кредитования и комиссионных доходов, а также на развитии экосистемы. В 2022 году число клиентов банка увеличилось на 3 млн, было выдано корпоративных и розничных кредитов на 15 трлн и 4,8 трлн руб. соответственно. Эмитент сумел выйти в прибыль уже во втором полугодии. Благодаря программе льготной ипотеки объем выданных жилищных займов превысил 1 трлн руб. в прошлом году. Дополнительными триггерами роста способны стать возможные послабления в отношении раскрытия информации и дивидендных выплат.

Негативные факторы. В целом риски банка можно охарактеризовать как низкие. К ним можно отнести некоторые возможности для заемщиков. Так, государство предлагает расширить основания для кредитных каникул. Также не исключено установление запрета на выдачу кредитов, чем, вероятнее всего,

воспользуется лишь малое число клиентов. Отмена некоторых льгот для банков не пошатнет устойчивости Сбера, поскольку он ими не пользовался. Запрет на распределение дивиденда не окажет значительного давления на котировки из-за относительно низкой дивдоходности возможных выплат.

Наши оценки. Мы полагаем, что акции Сбербанка могут возглавить новую волну роста на фондовом рынке. С технической точки зрения бумаги уже движутся в восходящем тренде, близких уровней сопротивления и признаков окончания тренда не прослеживается. С фундаментальной точки зрения высокий потенциал роста создают низкие мультипликаторы: P/B и P/E на основе данных за 2022 год составляют около 0,5x и 2,7x соответственно.



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022	2023П
Выручка, млн руб.	2 440 900	2 991 700	2 315 600	3 090 900
Изменение, %	8%	23%		33%
ЕБИТДА, млн руб.	1 026 700	1 501 100	1 645 200	2 005 711
ЕБИТДА маржа, %	42,1%	50,2%	71,0%	64,9%
Чистая прибыль, млн руб.	783 680	1 168 060	300 200	1 347 894
Чистая маржа, %	32,1%	39,0%	13,0%	43,6%

Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global

	2020	2021	2022	2023П
P/B	1,2	1,2	0,52	0,42
P/E	7,7	5,5	2,69	2,29
ROA	2,3	3,2		
ROE	15,5	22,9		

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RX:SBER	-0,14%	1,85%	11,30%	28,99%	-35,32%
IMOEX	-0,27%	-0,78%	2,58%	5,62%	-32,75%
RTS	-0,90%	-0,50%	3,53%	-6,13%	-22,60%





Ралли на новом уровне

Новым драйвером роста котировки EqRe Blue обеспечило решение Moody's повысить рейтинг Узбекистана до Вa3 со стабильным прогнозом

Как мы и предполагали, пробой индексом EqRe Blue уровня 1800 пунктов привел к продолжению роста на фондовом рынке Узбекистана. Ближайшей целью для бенчмарка на сегодня остается отметка 2000 пунктов.

С 6 по 20 января большинство эмитентов на Ташкентской бирже продемонстрировали положительную динамику. EqRe Blue за этот период поднялся на 3,96%. В лидеры роста вышли **КМЗ (KUMZ)** (+17,71%), **Кувасайцемент (KSCM)** (+12,20%), **Ипотека-банк (IPTB)** (+8,99%) и **УзРТСБ (URTS)** (+8,03%). Немного скромнее оказалась позитивная динамика в акциях **Хамкорбанка (НМКВ)** и **Узметкомбината (UZMK)**, подорожавших на 6,25% и 2,41% соответственно. Котировки Кварца (KVTS) потеряли незначительные 0,85%. Тройку аутсайдеров последних двух недель сформировали **Узвторцветмет (UIRM)** (-7,25%), **Узпромстройбанк (SQBN)** (-5,57%) и **Кизилкумцемент (QZSM)** (-3,11%).

Важным событием для локального фондового рынка стало повышение Moody's рейтинга Узбекистана с В1 до Вa3. В комментарии к рейтинговому действию эксперты агентства указали, что этот шаг был продиктован продемонстрированной республикой в последние годы приверженностью комплексной программе реформ, проведение которых не приостанавливалось, невзирая на два значительных последовательных кризиса и, как ожидает агентство, продолжится в дальнейшем.

В отчете Всемирного банка о глобальных экономических перспективах, опубликованном 10 января, прогнозируется рост экономики Узбекистана в 2023 году на 4,9%, а в 2024-м – на 5,1%. Это один из самых оптимистичных ориентиров для государств постсоветского пространства. Правда, стоит отметить, что в июне 2022 года ВБ рассчитывал, что экономика Узбекистана за 2023-2024 годы вырастет на 5,3% и 5,5%.

Тимур Норматов,
инвестиционный аналитик
ИП ООО FREEDOM FINANCE



Инвестиционный
обзор №262
26 января 2023

ffin.global

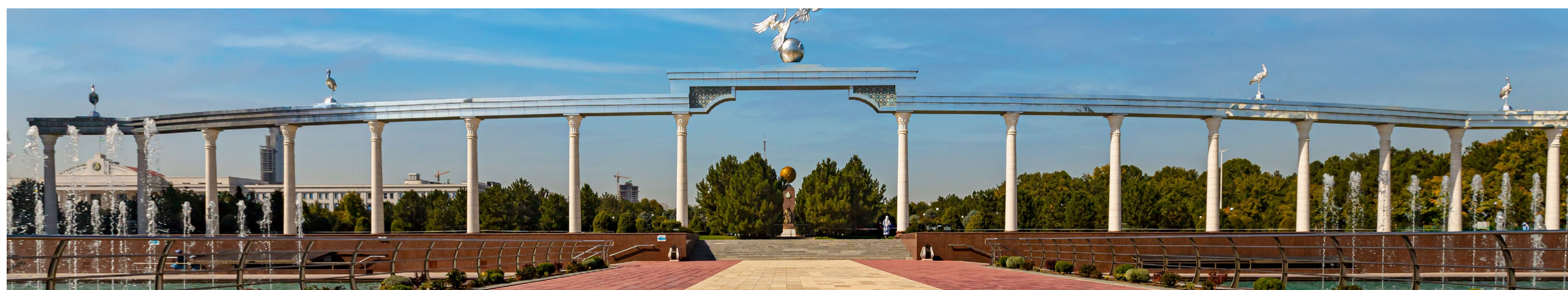


Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	07.01.23	20.01.2023	
EqRe Blue	1817	1889	3,96%
KVTS	3 530	3 500	-0,85%
QZSM	3 597	3 485	-3,11%
SQBN	10,59	10	-5,57%
URTS	20 505	22 152	8,03%
UZMK	8 788	9 000	2,41%
KSCM	245 101	274 999	12,20%
НМКВ	88	93,5	6,25%
IPTB	0,89	0,97	8,99%
UIRM	6 900	6 400	-7,25%
KUMZ	785	924	17,71%
A028090	27004	40000	48,13%
A005900	4500	6499	44,42%

Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держат** акции Кувасайцемента (KSCM), Узвторцветмета (UIRM), Ипотека-банка (IPTB) и КМЗ (KUMZ) до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Для **покупки** от текущих уровней с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней подойдут бумаги УзРТСБ (URTS), Кварца (KVTS), Узметкомбината (UZMK), Кизилкумцемента (QZSM) и Хамкорбанка (НМКВ).



Макростатистика

- **Девальвация** узбекского сума по отношению к доллару США с 6 по 20 января составила 4,38% г/г, причем в течение последних двух недель значимых колебаний пара USD/UZS не продемонстрировала. Спред между депозитами в американской и узбекистанской валюте составляет 15–20%.
- Средняя ставка по размещениям **краткосрочных гособлигаций** осталась на уровне 17,25%. **Ставка овернайт** на межбанковском рынке также удержалась на отметке 14%. **Государственный облигационный долг** на 20 января оценивался в \$4,981 млрд.
- Доходность **евробондов Узбекистана с погашением в 2029 году** с 6 по 13 января составила 6,61%, к 20 января поднялась до 6,64%.
- Узбекистан и Сингапур договорились о **создании инвесткомпании** с фондом \$500 млн.
- **Приток туристов** в республику (в основном из СНГ) за 2022 год увеличился с 1,8 млн до 5,2 млн.
- Всемирный банк **прогнозирует рост ВВП** Узбекистана на 4,9% и 5% в текущем и следующем году.
- **Золотовалютные резервы** страны в декабре были увеличены на \$2,3 млрд.

Новости отдельных компаний

- **Fitch Ratings** присвоило **АО «Узбекские тепловые электрические станции»** дебютный рейтинг BB- со стабильным прогнозом.
- Сингапурская **Indorama Corporation** намерена приобрести 99,2% акций **АО «Ферганаазот»** примерно за \$140 млн. При этом покупатель обязуется инвестировать \$100 млн в развитие предприятия.
- **OOO Continent Arm Investments** увеличило свою долю в **Капиталбанке (КРВА)** на 9,33%, до 38,46%.
- **Makesense** стало владельцем 45% акций Solution Lab (SOLA).
- **АО «Навоиуран»** за 2022 год увеличило производство урана на 1%, до 3,56 тыс. тонн.
- **Алмалыкский горно-металлургический комбинат** отчитался за 2022 год ростом экспортной выручки на 10,8%, до \$947,5 млн, при снижении добычи и переработки медной руды на 2,5–2,8%.
- **OOO Finance TCI** приобрело 50% акций **Капиталбанка (КРВА)**, доведя свой пакет в этой компании до 61,54%.

Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Рынок Германии

Есть 15 000 пунктов!

Рост бенчмарка сдерживается рядом негативных макроданных, а также «ястребиными» заявлениями представителей ЕЦБ и ФРС

В рассматриваемый период широкий рынок демонстрировал позитивную динамику в течение каждой из сессий. Особенно сильный рост отмечался в понедельник и среду, когда DAX прибавлял 1,2%. Основным позитивным драйвером в начале недели стал релиз американских показателей занятости, которые отразили падение безработицы до предпандемийных значений и, как следствие, могут свидетельствовать о снижении риска рецессии. Еще одной важной новостью стал релиз данных инфляции в США: рост цен замедлился до 6,5% г/г, что совпало с ожиданиями рынка. Выпущенные в пятницу данные ВВП Германии показали, что в четвертом квартале экономика страны стагнировала, расширившись при этом на 1,9% за полный 2022 год. Это также несколько смягчило ожидания инвесторов относительно рецессии. Среди отдельных бумаг отметим немецкую фармацевтическую корпорацию Bayer, котировки которой во вторник выросли на 4% после заявления о том, что экспериментальный препарат для лечения тромбоза может обеспечить пиковую выручку в объеме более 5 млрд евро в год.

Рабочая неделя с 16 по 20 января впервые в этом году завершилась для немецкого рынка в минусе, хотя DAX скорректировался лишь на 0,35%, до 15 035 пунктов. При этом в понедельник-вторник индекс продолжал расти, поднявшись к максимумам с 16 февраля 2022 года. Позитивная динамика была обусловлена сообщениями Bloomberg о том, что ЕЦБ начинает склоняться к уменьшению шага подъема ставки с 50 до 25 б. п. Однако в четверг бенчмарк потерял заметные 1,7% после релиза американских

макроданных, зафиксировавших снижение объемов промпроизводства и самые значительные за последний год темпы падения розничных продаж. Кроме того, представители ФРС дали «ястребиные» комментарии о необходимости продолжить повышать ставки для сдерживания инфляции. Также в четверг представители ЕЦБ заявили, что инвесторы недооценивают решимость регулятора в вопросе снижения темпов роста цен в еврозоне до таргета. Среди отдельных акций отметим бумаги немецкого производителя военной техники и вооружения Rheinmetall, котировки которого поднялись на 2,8% после приобретения доли в ИТ-компании Incooling B.V.



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	06.01.23	20.01.23	
DAX Index	14 610,02	15 033,56	2,9%
UN01 GR Equity	2,53	3,00	18,6%
HLAG GR Equity	177,40	210,00	18,4%
WCH GR Equity	114,40	133,90	17,0%
LHA GR Equity	8,40	9,54	13,6%
DHER GR Equity	45,32	51,22	13,0%
BAYN GR Equity	50,62	56,46	11,5%
RAA GR Equity	577,50	635,00	10,0%
SRT3 GR Equity	365,20	401,50	9,9%
AFX GR Equity	120,20	132,05	9,9%
TKA GR Equity	6,45	7,08	9,7%
ZAL GR Equity	39,40	43,10	9,4%
UTDI GR Equity	20,55	22,25	8,3%
LEG GR Equity	66,62	72,08	8,2%

Ожидания и стратегия

Индексу DAX удалось преодолеть важный уровень сопротивления на отметке 14 800 пунктов, что открывает хорошие возможности для позитивного движения в течение двух ближайших месяцев. Следующей целью станут 15 600 пунктов, куда индекс сможет добраться за три-четыре недели. В предстоящие две рабочие пятидневки мы прогнозируем небольшую коррекцию к 14 900 пунктам, откуда потом можно ждать следующей волны роста.



Рынок Германии

Важные новости

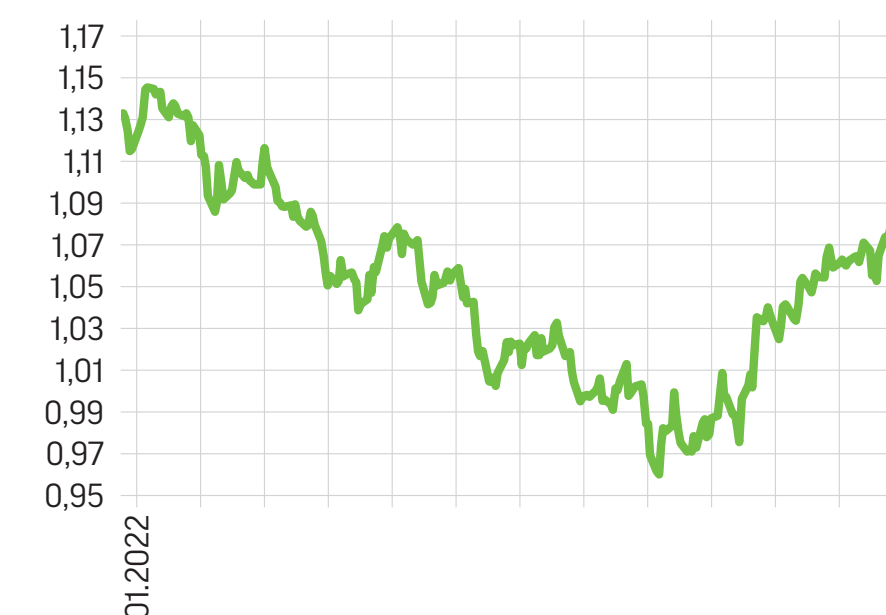
- В интервью Bloomberg канцлер Германии Олаф Шольц заявил о своей убежденности в том, что экономика Германии не впадет в рецессию. Опубликованные ранее данные **ВВП зафиксировали рост на 1,9% г/г** по итогам 2022 года.
- Германский промышленный союз (BDI) прогнозирует **снижение ВВП страны на 0,3% в 2023 году** на фоне энергетического кризиса.
- Институт экономических исследований ZEW обновил **индекс настроений инвесторов** Германии. Показатель повысился с -23,3 пункта в декабре до 16,9 в январе при ожиданиях аналитиков на уровне -15 пунктов. Впервые с февраля 2022 года индекс показал значительное улучшение экономических ожиданий на горизонте шести месяцев.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Infineon Technologies AG

Расширяя горизонты

Амбициозные планы наращивания производства, а также диверсифицированный портфель продуктов обеспечит котировки производителя микрочипов драйверами роста

Причины для покупки:

- **Статус одной из самых устойчивых публичных компаний в мире в течение последних 13 лет.** По данным RobecoSAM, Infineon вновь была включена в мировой и европейский индексы Dow Jones Sustainability™.
- **Расширение продуктовой линейки и наращивание мощностей в Германии.** Согласно заявлениям руководства, компания ищет на рынке цели для поглощения с тем, чтобы ускорить рост бизнеса. Сумма сделки может составить несколько миллиардов евро. Infineon намерена активно развиваться сразу в ряде передовых областей, включая силовые полупроводники, датчики, программное обеспечение и искусственный интеллект. Также компания планирует построить в Дрездене новый завод, объем вложений оценивается в 5 млрд евро.
- **Последние обновления аналитиков.** Из 28 инвестбанков, покрывающих бумагу IFX, 24 рекомендуют ее покупать, три – держать и лишь один советует продавать. Таргеты Barclays, Goldman Sachs, Cowen и Bernstein подразумевают возможное повышение котировок до 47, 42,5, 40 и 40 евро соответственно.
- **Техническая картина.** Акции Infineon повторно тестируют отметку 33 евро, при пробое которой вверх новой целью станет 37 евро.



Среднесрочная идея

Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra	IFX
Текущая цена	31,68 евро
Целевая цена	37 евро
Потенциал роста	16,79%

Динамика акций IFX на Xetra



Тимур Турлов возглавил Казахстанскую федерацию шахмат

CEO Freedom Holding Corp. поделился планами работы организации на ближайшее время. В частности, федерации предстоит реализовать поставленную президентом Казахстана задачу по двукратному увеличению числа шахматных секций (с текущих 7 тыс. до 14 тыс.) в стране, а также продолжить работу по популяризации шахмат, что позволит внести существенный вклад в формирование интеллектуального потенциала нации.

Freedom Broker представил результаты за 2022 год

В рассматриваемый период активы корпорации увеличились на 85,6 млрд (+71,5%), до 205,2 млрд тенге, что было обусловлено расширением портфеля ценных бумаг на 75% и ростом объема инвестиций в капитал иных юрлиц, а также повышением субординированного долга на 65% г/г. Собственный капитал и чистый доход компании выросли на 36,7% г/г и 134,9% г/г соответственно.

По состоянию на 1 января 2023 года Freedom Broker выступает официальным маркетмей-

кером для 84 ценных бумаг и семи иных инструментов, торгующихся на Казахстанской и Астанинской фондовых биржах соответственно.

Freedom Finance Global PLC опубликовала операционные показатели за третий квартал 2023 фискального года

За октябрь-декабрь 2022 календарного года в компании было открыто 29 443 счета, проведено 2 141 498 сделок. По состоянию на 1 января 2023 года в организации был открыт 89 281 брокерский счет.

Freedom Broker занял I место в рейтинге организаторов размещений казахстанских облигаций

Такие данные за 2022 год представил портал Sbonds. В итоговую таблицу общего рейтинга вошло 11 организаторов, разместивших 52 выпуска госбондов на 1,13 трлн тенге. Доля Freedom Broker в общей сумме эмиссии составила 391,04 млрд тенге.

Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global





Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №262

26 января 2023

ffin.global

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев
capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов
vadim.merkulov@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» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих 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.

Размещенные в данной презентации материалы носят справочно-информационный характер и адресованы клиентам Freedom Finance. Данные сведения не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением инвестировать в акции упомянутых компаний. Перечисленные в представленных материалах финансовые инструменты либо операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Информация, содержащаяся в данном обзоре, не учитывает ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является индивидуальной задачей. Freedom Finance не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения им каких-либо торговых операций с упомянутыми в материале финансовыми инструментами и не рекомендует использовать представленные в нем сведения в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

АТ-индустриясында қысқарту жүріп жатыр

2022 жылы сектордағы штаттарды оңтайландыруды алты рет жеделдеткеннен кейін қаңтар айында тағы 30 мың жұмыс орнын қысқарту жарияланды

Қазақстан

Держим темп

Өзбекстан

Ралли на новом уровне

Ресей

В поисках направления

Германия

Есть 15 000 пунктов!

Мазмұны

АҚШ қор нарығы. ИТ-индустрия попала под сокращение.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Оптимизируй это: как извлечь максимум из зарождающихся трендов.....	5
Өзекті трендтер. Обзор на 23 января.....	6
ТАкциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Coterra Energy. Ставка на бенефициара топливного кризиса.....	11
Опциялық идея. BULL PUT SPREAD ON EQNR.....	13
Венчурлық инвестицияға шолу.....	14
IPO-ға кімдер қатысады. Nextracker Inc. Солнце под контролем.....	15
Қазақстан нарығы. Держим темп.....	16
Инвестициялық идея. Kaspi.kz. Время покупать.....	18
Ресей нарығы. В поисках направления.....	19
Инвестициялық идея. Сбербанк. Всегда первый.....	23
Өзбекстан нарығы. Ралли на новом уровне.....	25
Неміс нарығы. Есть 15 000 пунктов!.....	27
Орма мерзімдік идея. Infineon Technologies AG. Новые горизонты.....	29
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	30
Байланыс.....	31

АҚШ қор нарығы

ИТ-индустрия попала под сокращение

Bloomberg мәліметтері бойынша, АҚШ-тың АТ секторындағы штаттарды оңтайландыру ауқымы алты есе өсті, 2022 жылы 97 мың жұмыс орны жойылды. 2023 жыл рекордтық көрсеткішке ие болуы мүмкін, өйткені қаңтар айында Индустрия компаниялары 30 мың қызметкердің қысқарғанын жариялады



Жаңалықтар бір жолмен:

- 12.01.2023** Желтоқсан айында АҚШ-тағы тұтынушылық инфляция қарашадағы 7,1% ж/ж-дан 6,5% ж/ж-ға дейін баяулады
- 18.01.2023** Қараша айында 7,3% өскеннен кейін өндірушілер бағасының индексі желтоқсанда 6,2% - ға көтерілді%
- 19.01.2023** Апталық статистика 2021 жылдың қыркүйегінен бастап алғаш рет стратегиялық резервтерден мұнай сатудың жоқтығын тіркеді
- 19.01.2023** АҚШ-тың мемлекеттік қарызы \$31,4 трлн лимит деңгейінде жетті

20.01.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,27%	4,03%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,30%	4,87%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,44%	1,61%
UUP	Доллар	-0,15%	-1,58%
FXE	Евро	0,07%	2,32%
XLF	Қаржы секторы	-1,39%	5,40%
XLE	Энергетикалық сектор	0,73%	6,76%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-3,50%	1,80%
XLK	Технологиялық сектор	0,94%	4,56%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-3,30%	-0,60%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,70%	-0,39%
SLV	Күміс	0,64%	-0,94%
GLD	Алтын	1,50%	6,04%
UNG	Газ	-12,76%	-38,23%
USO	Мұнай	4,29%	8,05%
VXX	Қорқыныш индексі	-1,30%	-16,30%
EWJ	Жапония	2,34%	5,24%
EWU	Ұлыбритания	1,20%	7,30%
EWG	Германия	0,00%	12,66%
EWQ	Франция	0,66%	11,22%
EWI	Италия	-0,37%	10,64%
GREK	Греция	1,83%	7,49%
EEM	БРИК елдері	1,71%	10,25%
EWZ	Бразилия	-1,85%	4,96%
RTSI	Ресей	-1,83%	2,55%
INDA	Үндістан	0,52%	0,35%
FXI	Қытай	2,69%	18,75%



Инвестициялық шолу №262

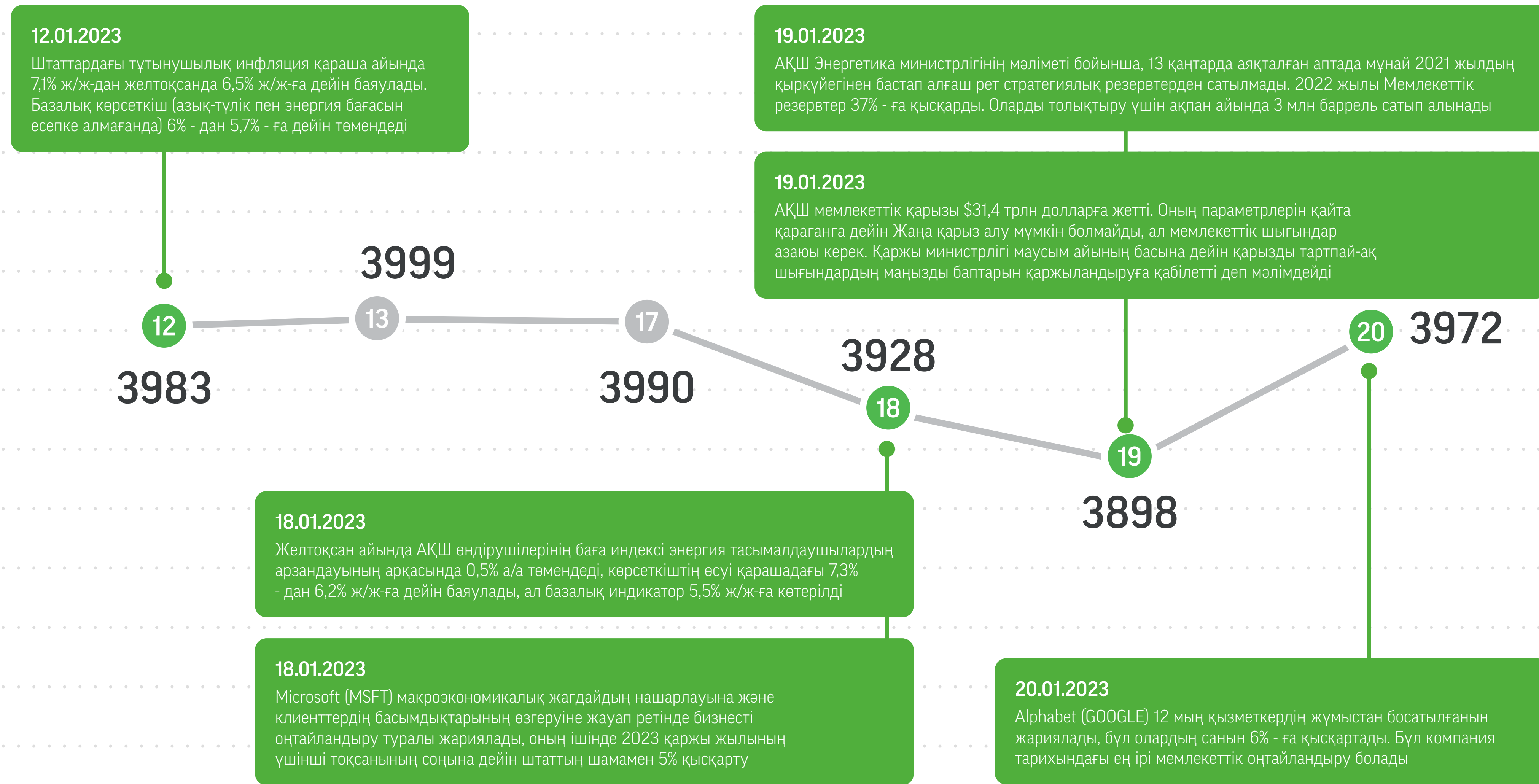
2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды нәрсе бір бетте

Индекс S&P 500 (12.01.2023 – 20.01.2023)



Ең басты мәселе

Оңтайландырыңыз: пайда болған трендтерді қалай тиімді пайдалануға болады

24 қаңтарда Uber (UBER) Uber Freight-тің «қызы» жаңалықтар жинағына енді, ол технологиялық индустриядағы жалпы трендке сүйене отырып, 150 қызметкерді (штаттың 6%) қысқартты. Алайда, бұл теңіздегі бір тамшы ғана, өйткені өткен жылы ірі технологиялық компаниялар 100 мыңға жуық қызметкерді жұмыстан шығарды.

Үздік 10 қысқарту бағдарламасы келесідей:

- Amazon (AMZN) – 18 тыс.
- Alphabet (GOOGL) – 12 тыс.
- Meta Platforms (META) – 11 тыс.
- Microsoft (MSFT) – 10 тыс.
- Spotify (SPOT) – 9,8 тыс.
- Salesforce (CRM) – 7 тыс.
- Tesla (TSLA) – 6 мың (жария емес Twitter-де 3,7 мың қызметкер жұмыстан босатылуға жатады)
- HP Inc. (HPQ) – 6 тыс.
- Seagate (STX) – 3 тыс.
- Coinbase (COIN) – 2 тыс.

Осы тенденцияға байланысты Twitter-де технологиялық секторда кәсіподақтардың пайда болу қажеттілігі әзілмен талқылана бастады. Өз кезегінде, инвесторлар бұл трендтен өте қызықты қорытынды жасамайды. Өткен жылы инфляция қысымын тіпті өз секторларында монополиялық жағдайға ие, бизнестің маржасы жоғары компаниялар да сезінді. Жоғарыда келтірілген тізімнен соңғы 12 айдағы таза кірісті тек Coinbase және Spotify құрған жоқ, ал Salesforce осы кезеңдегі таза маржа 1% - дан төмен болды. Осы үш корпорация үшін қысқарту туралы шешім орынды болып көрінеді, бірақ ұсынылған тізімдегі қалған компаниялардың кем дегенде 16,5% таза маржасы бар. Amazon қысқартуларға жүгінуге мәжбүр болды, өйткені ол бизнес циклдеріне өте сезімтал қызметтер мен екінші қажеттіліктер секторының көшбасшысы бола отырып, рентабельділікке қысым көрсетті.

Компаниялардың қысқарту тізімінде бірінші болып жарнама шығындары тұр: олар экономикалық өсудің баяулауы туралы кез-келген нұсқаумен қысқартылады. Дәл осы фактор Alphabet-ке қатты әсер етеді, оның соңғы он жылдағы кірісі тек үш рет 10%-дан төмен өсуді көрсетті (2013 және 2022-ші үшінші тоқсанда және 2020-шы екінші тоқсанда). Meta Platforms* виртуалды шындық сегментіндегі даму ставкасына бай-

ланысты инвесторлардың сенімін қайтаруға тырысады. Цукерберг компаниясының проблемасы технологияның өзінде емес, 2019 жылдан бастап тиісті жобаларға \$36 миллиард доллар инвестицияланды, ал төрт жылдан кейін алынған нәтиже, ең болмағанда, нәтижесіз болып көрінеді. Инвесторлар дабыл қағуы керек пе? Менің ойымша, жоқ, өйткені соңғы 12 айда технологиялық компаниялар нарықтың скептикалық көзқарасына байланысты құнның 38% жоғалтты (тіпті қаңтардың керемет өсуін ескере отырып). Сектор өкілдерінің мультипликаторлары ең жоғары мәндерден ауытқып кетті, кірістер мен маржалардың өсуіне қатысты іргелі болжамдар айтарлықтай сақталды. Алайда, компаниялар шығындарды азайту және өз бизнесі үшін ең күшті бағыттарды дамытуға назар аудару арқылы қиындықтарға қарсы тұруға дайын. Экономикалық белсенділіктің әлсіреу кезеңдеріндегі шығындарды оңтайландыру кез-келген салада мықты көшбасшыларды тәрбиелейді. Бұл үрдістің жақсы мысалы 2015-2016 жылдары бірқатар дефолттардан аман қалған мұнай-газ секторы болды. Сонымен қатар, мұнай-газ компанияларына Инвестициялар жасыл күн тәртібінің өзектілігінің артуына байланысты белсенді түрде азая бастады, бұл салада тоқырауды тудырды. Осы қиындықтардың барлығын бизнесті оңтайландыруға, орасан зор қарыздарды өтеуге, маржиналдылықты ұлғайтуға, инвестицияларға қайтарымды ұлғайтуға және т. б. үрдісті қалыптастырған оның ең мықты өкілдері ғана еңсере алды. Нәтижесінде соңғы онжылдықтағы ең тұрақсыз кезеңдердің біріне айналған 2022 жылы мұнай-газ секторы нарықтың құлдырауымен 65% - ға өсті. Мұның бәрі осы мәтіннің басында мұқият инвесторларға арналған тізім инвестициялық идеялардың тізімі болуы мүмкін дегенді білдіреді. Ағымдағы нарықтық жағдайда аталған компаниялар жоғары тәуекелдерге ұшырайды, сондықтан дағдарысты басқарудың тек бір элементіне назар аударудың қажеті жоқ. Бұл тезис ағымдағы есеп беру маусымында өз көрінісін табады және табады.

Мысалы, төртінші тоқсандағы кірісі консенсустан төмен және акцияға шаққандағы кірісі жалпы нарықтық күтуден асып кеткен Microsoft қаңтар-наурыз айларындағы кірісті сарапшылар есептегеннен \$1 миллиард долларға төмен деп болжайды. Біз сондай-ақ тізімде аталған әрбір активті портфолионың 10% бөлуге кеңес бермейміз: бір секторды білдіретін қағаздар арасындағы корреляцияны есте ұстаған жөн. Қатаң экономикалық жағдайларда жоғары корпоративтік тәртіп туралы тезис расталғандықтан, бұл компанияларда позицияны алу және олардың эмитенттерінің кез келген қателіктері кезінде портфельдегі қағаздардың үлесін азайту жақсы.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



5

Маңызды жаңалықтар

12 қаңтарда шыққан Статистика желтоқсан айында тұтынушылық инфляцияны қараша айындағы 7,1% - бен салыстырғанда 6,5% ж/ж (консенсусқа сәйкес) деңгейінде және ТБИ-нің бір ай бұрын сол мөлшерге өскеннен кейін 0,1% а/а төмендеуін тіркеді. Азық-түлік пен энергия тасымалдаушылардың құнын шегергендегі базалық инфляция 5,7% ж/ж дейін баяулады, алайда ай сайын оның өсуі қарашадағы 0,2% - дан желтоқсандағы 0,3% дейін жеделдеді.

18 қаңтарда өндірушілердің желтоқсан айындағы баға индексінің деректері шықты. Өндірістік инфляция қарашадағы 7,3% ж/ж-дан 6,2% ж/ж-ға дейін баяулады. Өндірушілер бағасының базалық индексі қараша айында 6,2% - ға қарсы 5,5% ж/ж-ға өсті, бұл консенсус деңгейінде болды. Ай сайынғы көрсеткіштің өсуі қарашадағы 0,2% - бен салыстырғанда 0,1% құрады. АҚШ Энергетика Министрлігінің 19 қаңтарда шыққан Мұнай және мұнай өнімдері нарығы туралы есебінде 2021 жылдың қыркүйегінен бастап алғаш рет стратегиялық резервтерден шикізат сатылымы көрсетілмеген. Өткен жылы Энергетика министрлігі Ресейден экспорттың төмендеуіне байланысты нарықты теңестіру үшін мемлекеттік резервтерден рекордтық 221 миллион баррель мұнай сатты. Ақпан айында АҚШ стратегиялық резервтерге 3 миллион баррель сатып алады.

19 қаңтарда АҚШ-тың мемлекеттік қарызы \$31,4 трлн доллар деңгейінде билік бекіткен лимитке жетті. Мемлекеттік қарыз шегіне жету үкіметті бюджет шығындарын қысқартуға міндеттейді. Қаржы министрлігі үнемдеу режимі мемлекеттік қарызды өтеуге, сондай-ақ маусым айының басына дейін әлеуметтік және басқа да маңызды төлемдерді қамтамасыз етуге мүмкіндік береді деп мәлімдейді. 18 қаңтардағы жағдай бойынша қаржы министрлігінің ФРЖ балансындағы қаражат көлемі 2021 жылдан бастап ең төменгі деңгейге дейін қысқарды (\$339 млрд).

Күтеміз

- **3850-4100 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

Өзекті трендтер

23 қаңтарға шолу

Жахандық сурет

Өткен екі аптаның қорытындысы бойынша S&P 500 индексі оң үрдісте қозғалуды жалғастырып, шамамен 2% құрады. Қаңтар айының ортасына дейін АҚШ-тың қор индекстеріне қолайлы макростатистика қолдау көрсетті: желтоқсан айында ТБИ мен жалақының өсу қарқынының баяулауы және Мичиган университетінің жыл көкжиегіндегі инфляциялық күтулердің төмендеуі туралы деректері. Инвесторлардың «бұқалық» көңіл-күйі төртінші тоқсандағы есеп беру маусымының сенімді басталуымен де қолдау тапты: таза пайыздық кірістің күшті динамикасы аясында АҚШ-тың ірі банктерінің қаржылық нәтижелері талдаушылардың күткенінен жақсырақ болды.

ФРЖ шенеуніктерінің пікірлері нарыққа қысым жасады, бірақ бұл фактор шешуші болған жоқ. Айдың екінші жартысында инвесторлар рецессияға байланысты алаңдаушылықтың күшеюі аясында пайданы бекітуге көшті. Шамасы, нарық қатысушылары Федрезерв өкілдерінің инфляцияны мақсатты мәндерге дейін төмендету үшін іскерлік белсенділіктің әлсіреуі қажет деген мәлімдемелерінен ұялады. Сонымен бірге, айдың екінші онкүндігінің соңында нарық alphabet (GOOGL) және Netflix (NFLX) компанияларының жағымды корпоративтік жаңалықтары аясында шығындардың едәуір бөлігін өтей алды, бұл байланыс секторындағы сентименттің жақсаруына түрткі болды.

23 қаңтардағы жағдай бойынша төртінші тоқсандағы нәтижелер S & P500 индексінен 59 компанияны ұсынды. Bloomberg мәліметтері бойынша, есеп берген эмитенттердің кірісі 7,5% - ға өсті, ал пайда 4,4% - ға төмендеді. Бұл ретте көрсетілген көрсеткіштер консенсус-болжамнан тиісінше 0,55% және 4,12% - ға асып түсті. Соңғы екі апта ішінде жеткілікті күшті есептерді Bank of America Corp (BAC), JPMorgan Chase & Co ұсынды. (JPM), Morgan Stanley (MS), Delta Air Lines, Inc. (DAL) және United Airlines Holdings, Inc. (UAL), EPS нарықтағы күткеннен асып түсті 10,2%, 16,1%, 4,7%, 12% және сәйкесінше 16,7%. Netflix-тің пайдасы, керісінше, аналитиктердің алдынала бағалауларына айтарлықтай 78% жете алмады, дегенмен Эмитенттің баға ұсыныстары бүкіл нарықтық күтулерден гөрі абоненттік базаның динамикасын қолдады.

Алдағы екі аптада біз келесі ірі компаниялардың есептерін жариялауды күтеміз: Apple, Inc. (AAPL), Alphabet, Inc. (GOOG), Amazon.com, Inc. (AMZN), Exxon Mobil Corp. (XOM), Visa, Inc. (V), Mastercard, Inc. (MA), Chevron Corp. (CVX), Eli Lilly & Co. (LLY), Meta Platforms, Inc.* (META), Merck & Co., Inc. (MRK) және Pfizer Inc. (PFE-US).

Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі аптада жарияланған макродеректер гетерогенді болды. Іскерлік белсенділік баяулауды жалғастыруда, бұл Желтоқсанда бөлшек сату-дың базалық индексінің 1,1% м/м (болжам: -0,4%) және өнеркәсіптік өндіріс көлемінің 0,7% м/м (болжам: -0,1% м/м) төмендеуімен дәлелденді. NY Empire State компаниясының қаңтар айындағы өндірістік белсенділік индексі -32,9 пунктке дейін төмендеді (-8,7-ге дейін өседі деп күтілген). Іскерлік және тұтынушылық белсенділіктің әлсіреуі инфляция көрсеткіштерімен де расталады: желтоқсан айында базалық компонент күткенге сәйкес 5,7% г/г дейін төмендеді, ал жалпы индекс нөлдік динамика болжамында 0,1% м/м түзетілді. Бұл ретте инфляциялық күтулер де жақсарды, бұл Мичиган университетінің тұтынушылық көңіл-күй индексіне қолдау көрсетеді: қаңтар айында бұл көрсеткіш 64,6-ға дейін өсті.

Келесі екі апта ішінде инвесторлардың назарында іскерлік белсенділік, PCE және жалақы динамикасы, сондай-ақ еңбек нарығының көрсеткіштері болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

Қаңтардың екінші онкүндігінде бірнеше ФРЖ шенеуніктері ставкалардың өзгеруіне және АҚШ экономикасының өсуіне байланысты өз бағаларын ұсынды. Жалпы, бұл мәлімдемелер Джером Пауэллдің желтоқсан айында жарияланған тезистерімен сәйкес келді. 20 қаңтарда ФРЖ Басқарушылар кеңесінің мүшесі Кристофер Уокер таяуда 25 б.п. ставканы көтеру қажеттілігін атап өтті. Шенеуніктің айтуынша, 2023 жылы жалпы өсім 75 б. п. болуы мүмкін, содан кейін осы шаралардың әсерін бағалау үшін кідірту керек. Уоллер сонымен қатар ставкаларды ағымдағы жыл бойына ең жоғары деңгейде ұстау қажеттілігін атап өтті және инфляция динамикасына қатысты алаңдаушылық білдірді. Бұл ретте реттеушінің өкілі жыл қорытындысы бойынша АҚШ ЖІӨ-нің 1% - ға өсуін күтетінін атап өтті. Салыстыру үшін, FactSet сауалнамасына қатысқан экономистердің консенсусы Америка экономикасының 0,4% кеңейінін болжайды.



Техникалық сипаттама

3800-3850 пункт диапазонында S&P 500 сауда-саттығы баға белгілеулерді жоғары қарай бұрумен аяқталды. Қазір бенчмарк төменгі арна шекарасынан жоғары және күндізгі диаграммада 200 күндік орташа жылжымалы. Егер бенчмарк осы деңгейлерден жоғары бекітілсе, нарықта 2022 жылдың басынан бастап байқалатын теріс трендтің сынуын күтуге болады. Позитивті сценарийді іске асырған кезде ең жақын қарсылық аймағы 4075-4100 пункт диапазоны болуы мүмкін.

Инвестициялық шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Біздің компанияның назарындағы және оларға сатып алуға ұсынылған акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар



Тикер	Компания атауы	Сала (GICS)	Қаржыландыру, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдық әлеуеті	Нұсқау
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Мұнай және газ өндіру	19 869	2023-01-23	25	30	2024-01-23	19%	Сатып алу
TSLA	TESLA INC	Автокөлік құрылысы	454 369	2023-01-09	144	190	2024-01-09	32%	Сатып алу
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиажелілер	24 878	2022-11-15	39	44	2023-11-15	13%	Сатып алу
LI	LI AUTO	Автокөлік құрылысы	18 798	2022-10-14	23	33	2023-10-14	41%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдары	1 650	2022-10-03	6	14,2	2023-10-03	129%	Сатып алу
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Азық-түлік өндірісі	88 547	2022-09-19	65	72	2023-09-19	11%	Сатып алу
CME	CME GROUP INC.	Капитал нарығы	62 279	2022-09-05	173	219	2023-09-05	26%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	18 608	2022-08-23	84	93	2023-08-23	11%	Сатып алу
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиа желілер	21 779	2022-06-26	37	48	2023-06-26	31%	Сатып алу
QRVO	QORVO INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	10 961	2022-08-10	108	134	2023-08-10	24%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Көңіл көтеру	17 778	2022-05-27	77	122	2023-05-27	58%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдерінің өнеркәсібі	157 036	2022-11-15	101	120	2023-11-15	18%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар мен құралдар	30 289	2022-11-27	36	46	2023-11-27	28%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарының өндірісі	5 560	2022-08-04	26	45	2023-08-04	72%	Сатып алу
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	41 984	2022-10-08	228	292	2023-10-08	28%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	3 761	2022-05-31	11	18	2023-05-31	63%	Сатып алу
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Көңіл көтеру	18 673	2022-08-09	111	170	2023-08-09	53%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	13 300	2022-10-02	97	115	2023-10-02	18%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	7 578	2022-05-31	14	40	2023-05-31	180%	Сатып алу
SNAP	SNAP INC	Интернет қызметтер	16 550	2022-07-22	10	17	2023-07-22	66%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және бөлшек сауда	2 341	2022-05-31	6	13	2023-05-31	112%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	146 515	2022-11-03	131	168	2023-11-03	29%	Сатып алу

Инвестициялық шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

J.P.Morgan

13 қаңтарда АҚШ-тың ең ірі банктері 2022 жылдың төртінші корпоративтік есеп беру маусымын дәстүрлі түрде ашты. Күтілгендей, олардың нәтижелері жылдың тенденцияларына сәйкес келді, дегенмен көптеген эмитенттер нарықтық пайда күтулерінен және пайыздық кірістердің өзіндік болжамдарынан асып түсті.

Басқа Уолл-Стрит банктері сияқты, JPMorgan (JPM) жаңа ФРЖ мөлшерлемесін көтеру циклінің бенефициары болды. Осының арқасында корпорацияның таза пайыздық кірісі 48% ж/ж және 15% т/т-ға, \$20,2 млрд-қа дейін өсті. Таза пайыздық маржа 2,26% - ға дейін өсіп, 2020 жылдың наурыз айындағы деңгейге жетті. Сонымен қатар, несиелендірудің орташа өсу қарқыны алдыңғы тоқсан деңгейінде қалды-5,4% ж/ж және 2% т/т депозиттер көлемі 2016 жылдан бері алғаш рет 4% ж/ж қысқарды, бұл салымшылардың жеке жинақтарын пайдаланғанын ғана емес, сонымен қатар ақша нарығының қорларына қаражаттың көбірек аударылғанын көрсетеді жоғары кірістілік.

Кредиттер мен депозиттер көлемі арасындағы арақатынас өткен жылғы 44% - дан 49% - ға дейін ұлғайып, өтімділік есебінен кредиттік портфельді қалыптастырудағы икемділіктің төмендегенін тіркеді. Тұтастай алғанда, біз ағымдағы жылы қарыз алуға сұраныстың әлсіреуін күтеміз, бұл тұтынушылар мен бизнес белсенділігінің төмендеуімен, сондай-ақ қаржыландыру құнының өсуімен байланысты. Депозиттер бойынша ставкаларды қалпына келтіру пайыздық маржаның орташа оң динамикасын анықтайды. 2023 жылға арналған JPM гайденсі нарықтық мәмілелерден түсетін кірістердің әсерін есепке алмай, пайыздық пайданың өсуін 28% - дан 17% ж/ж-ға дейін баяулатуды көздейді.

Bank of America (BAC) сияқты, JPMorgan өзінің негізгі сценарийіне 2023 жылы орташа рецессияны енгізеді. Макроэкономикалық болжамдардың нашарлауы банктерді ықтимал несиелік шығындарды жабу үшін резервтерді ұлғайтуға итермелейді. JPM-де резервтерге аударымдар 48% т/т-ға ұлғайып, \$2,29 млрд-қа жетті. мұның себептерінің бірі несие карталарындағы қаражат қалдықтарының 20% ж/ж-ға өсуі және кешіктірілген төлемдер үлесінің болжамды өсуі болып табылады. Төртінші тоқсанда JPM несиелері бойынша есептен шығарудың жалпы үлесі 0,62% - дан 0,75% - ға дейін өсті. Кешіктірудің негізгі көлемі несие карталары бойынша тұтынушылық қарыздарға тиесілі, ал ипотекалық және коммерциялық қарыздардың сапасы төлемдердің ең аз үлесімен жоғары деңгейде сақталады.

Төртінші тоқсандағы инвестициялық банк сегментінің кірістері IPO және M & A нарықтарындағы белсенділіктің төмендігіне байланысты 2021 жылғы Жоғары базамен салыстырғанда төмендеуін жалғастырды. JPM комиссиялық кірісі ФРЖ-ның монетарлық саясатты қатаңдату курсының жалғасуын және рецессия тәуекелдерінің жоғарылауын ескере отырып, 59% ж/ж-ға

төмендеді деп күтілуде, нарықтық жағдайлар сақталуы мүмкін кем дегенде екінші жартыжылдыққа дейін инвестициялық банктік бизнес үшін қолайсыз.

Көптеген бәсекелестер сияқты, JPM валюта мен қарыз нарығында белсенді түрде табыс тауып, кірісті 12% ж/ж-ға арттырды. Бұл ретте алдыңғы тоқсанмен салыстырғанда трейдингтен түскен түсім 14% - ға қысқарды. Сауда операциялары банк индустриясының кірістерін жыл бойына, бірақ жылдық өсу қарқынымен қолдауды жалғастырады деп сенеміз.

Есепті тоқсанның қорытындысы бойынша GM кірісі 18% ж/ж және 6% т/т-ға ұлғайды, \$34,57 млрд. дейін таза пайда 6% ж/ж және 13% т/т-ға өсті, ал EPS \$3,57 құрады, консенсус 16% - ға асып түсті. Банк Капитал бойынша кірістілік көрсеткіштерін 16% - ға дейін қалпына келтіре алды, бұл 2021 жылдың соңына сәйкес келеді.

JPM Cat-1 капиталының жеткіліктілік коэффициенті бойынша мақсаттан 0,2 п. асып үлгерді және ол 13,2% құрады. Бұл банкке ағымдағы тоқсанда акцияларды сатып алуды қайта бастауға мүмкіндік береді.

Buy back-ке корпорация \$30 млрд бөлді, оның ішінде 2023 жылға \$12 млрд жоспарланған. Дегенмен, іс жүзінде акцияларды сатып алу бағдарламасы азырақ белсенді түрде жүзеге асырылуы мүмкін, өйткені JPM CET-1 мақсатына 13,5% деңгейінде жетуге бағытталған, өйткені 2024 жылы капиталға қойылатын нормативтік талаптар көтерілуі мүмкін. Тұтастай алғанда, банк әртараптандыру арқылы бизнестің тұрақтылығын көрсетуді жалғастыруда. Біз WPP кірісінің 2023 жылы шамамен 9% ж/ж өсуін болжаймыз, ал пайда шамамен 6% ж/ж өседі.



13 қаңтарда Қытайдың мемлекеттік инвестициялық қорлары Alibaba-ның екі бөлімшесінің «алтын» акцияларына иелік ету құрылымын ашты. Ұсынылған мәліметтерден Youku бейне хостингінің 1% - ы Zhejiang Media Group мемлекеттік Медиа тобының инвестициялық бөлімшесіне тиесілі екендігі шығады. Осы топтың топ-менеджерлерінің бірі Youku Директорлар кеңесіне тағайындалды.

Қытайдың киберкеңістік әкімшілігі басқаратын ҚХР интернет инвестициялық қоры басқаратын WangTouSuiCheng ұйымы желтоқсан айында технологиялық зерттеулер мен әзірлемелермен айналысатын Guangzhou Lujiao деп аталатын Alibaba бөлімшесінде 1% сатып алды, сонымен қатар бөлімшенің Директорлар кеңесіне өз қызметкерін тағайындады.

Alibaba бөлімшелерінен «алтын» акцияларды сатып алу, ең алдымен, Джек Ма холдингінің ақпарат пен мазмұнды таратуын бақылауды күшейтуге бағытталған. Бұған дейін мемлекет Bytedance, Kuaishou Technology және Weibo сияқты қытайлық медиа алпауыттардың «алтын»



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

акцияларын сатып алған болатын, ал қазір Tencent бөлімшесінде осындай үлесті сатып алуды жоспарлап отыр.

Орта мерзімді перспективада мемлекеттің мұндай қадамы Alibaba-ға оң әсер етеді, бұл Қытайдың технологиялық секторындағы мемлекеттік реттеуді қатаңдатудың ағымдағы раунды аяқталуға жақын екенін білдіреді. Алайда, ұзақ мерзімді перспективада бұл тәжірибе компанияның болашағы үшін теріс болып табылады, өйткені мемлекет Alibaba қызметін бақылауды күшейтеді және саланың дамуын реттеуге одан да көп мүмкіндіктер алады. Бейжің Alірау төлем жүйесін басқаратын Ant Group компаниясынан 10% акция сатып алуды жоспарлап отыр. Alibaba бизнесін әртараптандыруға қауіп төніп тұр: «алтын» акциялардың көмегімен мемлекет заңды түрде компанияның дамуы үшін шешуші шешімдердің көбеюін бақылай бастайды. Бұл ретте қытайлық мемлекеттік реттеуші Alibaba-ға қатысты монополизмге қарсы күрес және компанияның негізгі электрондық коммерция бизнесінен тыс ықпалының таралуын болдырмау мақсатын жариялайды.



19 қаңтарда **Eli Lilly (LILLY)** FDA-дан Альцгеймер ауруын емдеуге арналған donanemab препаратын жедел мақұлдау туралы өтінімге жауап алды (CRL). Компания жыл бойы donanemab қабылдаған пациенттерді бақылау деректерін ұсынуға міндеттелген. Алайда, осы өнімнің клиникалық сынақтарының шарттары пациенттің амилоидты төмендетудің белгілі бір деңгейіне жеткеннен кейін препаратты қабылдауды аяқтауын болжайды, сондықтан емдеу көбінесе алты айдан кейін аяқталды.

FDA-ның препаратты жедел мақұлдаудан бас тартуы нарық қатысушылары үшін тосын сый болды, өйткені бұрын реттеуші дәл осы процедура бойынша Biogen (BIB) donanemab – leqembi аналогын қолдануға рұқсат берді. FDA-ға қажетті мәліметтерді ұсынуда қиындықтар туындағандықтан, бұл өнімді мақұлдау стандартты шарттарда қарастырылуы мүмкін және өтінімге клиникалық сынақтардың III кезеңінің толық нәтижелері кіреді. Қазіргі уақытта donanemab TRAILBLAZER-ALZ 2 зерттеу кезеңінде, оның соңғы нәтижелері екінші тоқсанда пайда болуы керек, содан кейін препаратты мақұлдау үшін жаңа өтінім беру жоспарлануда. Осылайша, FDA бұл өнімді 2024 жылдың басында шешеді және сатылым келесі көктемде немесе жаздың басында басталуы мүмкін.

Eli Lilly менеджменті 2023 жылға арналған қаржылық болжамды өзгеріссіз қалдырды. Біз Іly акциясының мақсатты бағасын «ұстап тұру» ұсынысымен \$315 деңгейінде сақтаймыз.



18 қаңтарда, 2023 қаржы жылының екінші тоқсанындағы есеп беруден бір апта бұрын, **Microsoft (MSFT)** макроэкономикалық жағдайдың нашарлауына және клиенттердің басымдықтарының өзгеруіне жауап ретінде бизнесті оңтайландыру бағдарламасын жариялады. Шаралардың ішінде корпорация штатты наурыз айының соңына қарай шамамен 5% - ға (шамамен 10 мың қызметкер) қысқартуды жоспарлап отыр. Стратегия сонымен қатар электронды өнім портфолиосындағы өзгерістерді және жалдау шығындарын азайту үшін кеңсе кеңістігін шоғырландыруды қамтиды. Өткен жылы Microsoft күтілетін қаржылық нәтижені көрсетпестен және қысқартуға әсер ететін бөлімшелерді атамай, қызметкерлердің шамамен 1% жұмыстан шығару ниетін мәлімдеді.

Bloomberg дереккөздерінің хабарлауынша, қазіргі қысқартулар негізінен әсер етеді жеке есептеу сегменті (HPC), атап айтқанда виртуалды/кеңейтілген шындық құрылғыларын (AR/VR құрылғылары) құруға мамандандырылған бөлімшелер, сондай-ақ ойын бағыты. Бұл қысқартулар компанияның 2023 қаржы жылының бірінші тоқсанындағы есепті ұсыну кезінде MPC сегменті бойынша берген қаржылық нәтижелері мен нұсқаулықтарын ескере отырып, табиғи болып көрінеді.

Bloomberg дереккөздерінің хабарлауынша, қазіргі қысқартулар жеке есептеу сегменті (HPC), атап айтқанда виртуалды/кеңейтілген шындық құрылғыларын (AR/VR құрылғылары) құруға мамандандырылған бөлімшелер, сондай-ақ ойын бағытына негізінен әсер етеді. Бұл қысқартулар компанияның 2023 қаржы жылының бірінші тоқсанындағы есепті ұсыну кезінде MPC сегменті бойынша берген қаржылық нәтижелері мен нұсқаулықтарын ескере отырып, табиғи болып көрінеді. Microsoft AR/VR Devices ішкі сегментінің негізгі өнімі - HoloLens болып табылады. Сонымен қатар, соңғы тоқсандарда Microsoft іс жүзінде бизнестің осы бағытының жетістіктері мен нәтижелері туралы айтпайды, бұл күдік тудырады.

Ойын нарығы мен AR/VR құрылғыларын сатудың баяулауы туралы соңғы жаңалықтар, сондай-ақ конгресстің АҚШ армиясы үшін \$400 миллион HoloLens сатып алудан бас тарту туралы шешімі негативті қосады. Bloomberg дереккөздері Microsoft корпорациясының үнемі даму қиындықтарын бастан кешіретінін, мерзімдерін бұзатынын және көзілдірікті пайдалану денсаулыққа байланысты мәселелерге әкелетінін хабарлайды. HoloLens бөлімшесінің басшысы Алекс Кипман жақында жұмыстан шығарылды.

Сондай-ақ, Bloomberg мәліметтері бойынша, қысқартулар Bethesda ойын студияларына (The Elder Scrolls, Fallout және биыл күтілетін Starfield ойын серияларын жасаушылар) және 343



Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Industries (Halo infinite жасаушылары) әсер етті. Жақында Компания ойын сегментінде қиындықтарға тап болды, ал әлемдік ойын индустриясы өсу қарқынын бәсеңдетті.

2023 қаржы жылының бірінші тоқсанының қорытындысы бойынша MPC сегментінің кірісі өткен жылдың деңгейінде қалып, \$13,3 млрд құрады (жиынтық табыстың~26,5%). Операциялық маржа 37,2% - дан 31,7% - ға дейін төмендеді. Компания сегменттің II шаршы метрдегі кірісінің төмендеуін күтеді. 15-17% ж ж. Компания бастапқыда ДК-ге сұраныстың төмендеуіндегі сатылымның төмендеуінің негізгі факторларын көрді, бұл Surface ноутбуктарының сатылымының төмендеуінен де, OEM бағдарламалық жасақтамасының сатылымының төмендеуінен де көрінеді. Сандық мазмұн мен AR/VR құрылғыларының сегменттерінде жағдай нашарлай беретіні анық. Microsoft ойын бөлімшесінің кірісі I тоқсанның қорытындысы бойынша 2023 қаржы жылы шамалы өсімді көрсетті және \$3,61 млрд (компания кірісінің~7%) құрады, ал II тоқсанда 10-15% ж/ж төмендеу күтілуде. кірістер 10-15% ж/ж өткен жылы, қазіргі кезеңнен айырмашылығы, осы кезеңде бірнеше ірі Ойындар шығарылғанын атап өткен жөн, бұл салыстыруды бұрмалайды. 2023 қаржы жылының қорытындысы бойынша құрылғылар сегментінің (Devices) кірісі 2% - ға өсіп, шамамен \$1,7 млрд (компания кірісінің~3%) құрады. 2023 қаржы жылының II тоқсанының қорытындысы бойынша Microsoft құрылғылар (Devices) сегментіндегі кірістің 30% - ға төмендеуін күтті.

Бұл ретте Microsoft бизнестің негізгі бөлімшелеріндегі персоналды қысқартпайды. Компанияның CEO қызметкерлеріне Жолдауында жасанды интеллект сияқты перспективалық бағыттарда инновацияларды дамытуды жалғастыру туралы мәлімдеді. Танымал ChatGPT чатботын жасаушылар Open Air шешімдерін Microsoft корпорациясының бұлтқа негізделген Bing өнімдері мен іздеу жүйесіне және OpenAI-ге инвестиция салу жоспарларына біріктіру туралы соңғы жаңалықтар осы стратегияны ұстануды растайды.

Жарияланған мемлекеттік оңтайландыру бағдарламасы Microsoft кірісінің шамамен 10% құрайтын бизнес бөлімшелеріне әсер етеді. Потенциалды үнемдеу мен өсу қарқынына әсер етуді бағалау жүргізілмейді, бірақ компания АҚШ-тағы барлық қызметкерлер нарықтық жағдайларға қарағанда Жомарт демалыс пакетін алатынын атап өтті. Тек қызметкерлерді қысқарту тоқсанына \$0,7 млрд үнемдеуге мүмкіндік береді (кірістің 1,5% дейін). Кеңсе кеңістігі мен өнім портфелін оңтайландырудың ықтимал әсерін бағалау нақты деректердің болмауына байланысты қиындық тудыруда.

Компанияның нәтижелері төртінші тоқсанда ДК жеткізілімінің 30% ж/ж- ға төмендеуіне, сондай-ақ бұлттық қызметтер мен жарнама нарығына қатысушылардың әлсіз қаржылық нәтижелері мен гайдентеріне қысым көрсетуді жалғастыруда.



20 қаңтарда Alphabet (GOOGLE) өз тарихындағы ең үлкен қызметкерлерді қысқартуды жоспарлап отырғанын хабарлады: 12 мың адам жұмыстан босатылады, бұл штатты 6% - ға азайтады. Қысқартулар әртүрлі аймақтардағы көптеген бөлімшелерге әсер етеді. Бірінші кезекте оңтайландыруға компанияның негізгі бизнесіне кірмейтін кейбір жобалар түседі.

Штатты ұстау шығындарының қысқаруы негізінен жоғары инфляциядан және ДКП агрессивті қатаңдатуынан туындаған макроэкономикалық белгісіздіктің жоғарылауына байланысты. Желтоқсан айында Alphabet корпоративтік жиналысында оның CEO Сундар Пичай қызметкерлерге компания «экономикада» не болатынына қарамастан, «дауылдан аман қалудың» жолдарын іздеп жатқанын айтты.

Осылайша, қысқарту туралы жаңалық инвесторлар үшін тосын сый болды деп айтуға болмайды. Біршама күтпеген көрінеді, мүмкін оңтайландырудың осындай үлкен ауқымы. Біз корпорацияның бұл шешімін оң бағалаймыз, өйткені шығындарды бақылау арқылы маржа перспективалары мен акцияларға қатысты жалпы сентимент жақсарады. Біз 2 ақпанда тоқсандық есеп жарияланғаннан кейін жақын маңдағы конференция коллекторында менеджменттің егжей-тегжейлі түсініктемелерін күтеміз. Бұл қабылданған шаралар корпорацияның жиынтық кірісінің 12% қамтамасыз ететін бизнестің бұлтты сегментінің операциялық маржасына қалай әсер ететінін жақсы түсінуге мүмкіндік береді. Дәл осы бағыттағы шығындар, әсіресе, компанияның бір бөлігі артық деп санайтын R&D қызметкерлерін жалдауға байланысты тез өсті.

Үшінші тоқсанда компанияның штаты 12 765-ке кеңейтілді, оның ішінде alphabet тарихындағы ең жоғары нәтиже болып табылатын сіңірілген Mandiant компаниясының шамамен 2600 қызметкері бар. Бір жыл ішінде оның жұмысшыларының саны 24,5% - ға өсті. Төртінші тоқсанда кірістің өсуінің баяулауына байланысты корпорация жалдау қарқынын екі еседен астам қысқартуды жоспарлады.

Біз GOOGLE акцияларына қатысты оң бағаны сақтаймыз және оларды бағаланбаған деп санаймыз (EV/EBITDA және P/FCF форвардтық еселіктері қазіргі уақытта нарықтағы орташа деңгейден төмен). Біздің корпорация қағазындағы мақсатымыз - \$111.



Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Инвестициялық идея

Coterra Energy. Жанармай дағдарысының бенефициарына ставка

Мұнай мен газдың бағаларын қалпына келтіру, жоғары дивидендтер, сондай-ақ buy back арқасында орналастырылған акциялар санының азаюы CTRA қағаздарында өсу әлеуетін іске асыруға мүмкіндік береді

Хетра-ғы тикері	CTRA
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$25,20
Мақсатты бағасы	\$30,00
Өсім әлеуеті	19,05%

Coterra Energy Inc. (CTRA) – көгілдір отын өндіруге бағытталған ірі американдық мұнай-газ компаниясы. 2022 жылдың қаңтар-қыркүйек айларының қорытындысы бойынша CTRA кірісі құрылымында табиғи газды сатудан түскен кірістер 62% құрады. 2022 жылдың екінші жартысында және 2023 жылдың басында көгілдір отынның бағасы бірнеше себептерге байланысты түзетілді. Атап айтқанда, ЕО-дағы қоймалардың жоғары толықтығы аймақтағы жылы ауа-райымен бірге Еуропадағы ең ірі голландиялық TTF бағасының 1 миллион Британдық жылу бірлігі (BTU) үшін \$100-ден 2023 жылдың 18 қаңтарындағы жағдай бойынша \$19-ға дейін төмендеуіне әкелді. ЕО-дағы баға динамикасы американдық нарықта көрініс тапты, өйткені 2022 жылы АҚШ Еуропаға СТГ-ның ең ірі жеткізушісі болды.

2022 жылғы маусымда Freeport LNG СТГ терминалындағы жағдай АҚШ - тағы көгілдір отын бағасына қосымша теріс әсер етті. Естеріңізге сала кетейік: Freeport бұл шикізатты Штаттардан экспорттаудың 17% қамтамасыз етті және экспортқа шығарылатын газ ішкі ұсынысты арттыра отырып, елде қалды. Нәтижесінде АҚШ-тағы газ бағалары 2022 жылдың тамызында қол жеткізілген ең жоғары деңгейдің 68% жоғалтты.

Мұнай бағалары 2022 жылдың екінші жартысында әлемдік экономиканың өсу қарқынының

баяулауына және карантиндік шектеулерге байланысты Қытайдың сұранысының төмендеуіне байланысты қысымға ұшырады. Американдық WTI мұнай бренді 2022 жылғы шыңдармен салыстырғанда 36% жоғалтты. Осылайша, төртінші тоқсанда мұнай-газ нарығында қалыптасқан жағдайлар CTRA акцияларын өткен жылдың ең жоғары мәндерінің 31% түзетуге әкелді.

Біздің ойымызша, жақын арада біз көмірсутектер нарығындағы трендтің сынуын байқай аламыз. Біріншіден, мұнай жеткізілімінің төмендеуін күтуге болады. Мәселен, қараша айынан бастап ОПЕК + өндіру квоталары тәулігіне 2 млн баррельге (МБС) төмендетілді, ал 5 желтоқсанда ЕО-ға Ресей мұнайын теңіз арқылы жеткізуге тыйым салу күшіне енді, бұл да сұраныс пен ұсыныстың арақатынасын нашарлатады. Сонымен қатар, сол күннен бастап Еуропалық Одақ ресейлік мұнай бағасының шекті механизмін іске қосты. Бұл шектеулерге G7, Австралия және Норвегия елдері қосылды. 5 ақпаннан бастап ЕО-ның ресейлік мұнай өнімдерін жеткізуге эмбаргосы күшіне енеді, ал G7 елдері Ресейден мұнай өнімдеріне баға шегін енгізуді талқылауда. Сонымен қатар, АҚШ Энергетика министрлігі ақпан айында стратегиялық қорларды толықтыру үшін қара алтын сатып ала бастайды, ал 2022 және 2023 жылдың басында Штаттар, керісінше, бағаны теңестіре отырып, мемлекеттік резервтерден шикі-

Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Даму және халықаралық ынтымақтастық
департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық
шолу №262

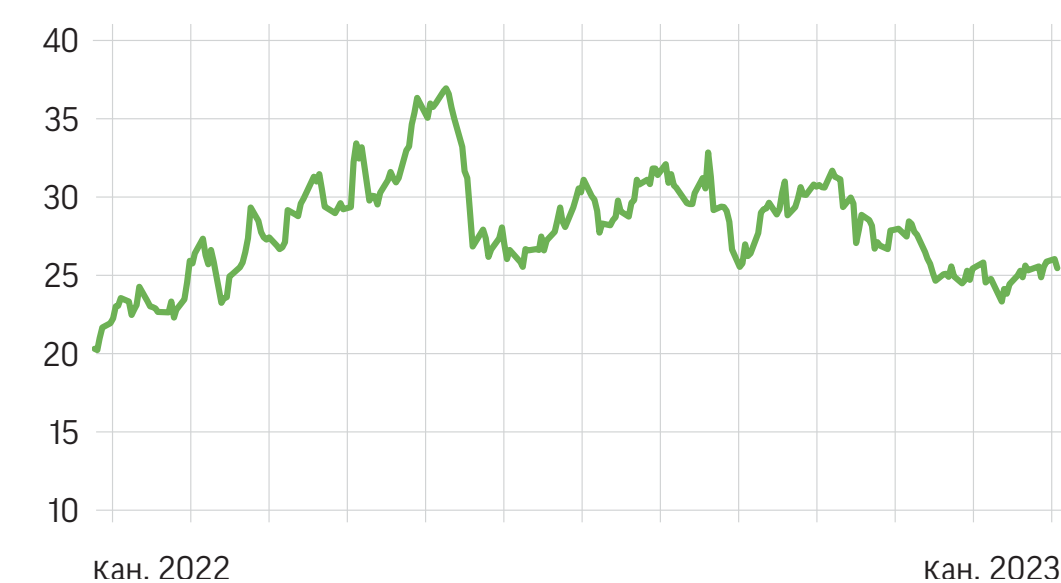
2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
CTRA	(2,2%)	(0,6%)	0,0%	(16,8%)	29,0%
S&P 500	(0,1%)	0,7%	4,5%	5,8%	(8,9%)
Russell 2000	(0,3%)	0,1%	7,2%	7,8%	(7,2%)
DJ Industrial Average	0,3%	(0,5%)	1,6%	7,1%	(1,8%)
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	2,2%	8,0%	3,5%	(18,2%)

CTRA баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

зат сатады. Осы кезеңде нарыққа барлығы 222 миллион баррель шығарылды. Жақын арада мұнай мен СТГ-ға сұраныс, керісінше, Қытайдағы карантиндік шектеулерді алып тастаудың арқасында өсуі мүмкін. Сонымен қатар, 17 қаңтарда Reuters Freeport LNG зауытында газ жеткізілімінің басталғаны туралы хабарлады. Кәсіпорынның жұмысын қалпына келтіру ішкі нарықта көгілдір отынға қосымша сұраныс туғыза отырып, СТГ экспортының ұлғаюына әкеледі.

СТРА баға ұсыныстарын қолдаудың қосымша факторы оның қаржылық көрсеткіштері болып табылады. 2022 жылы компания таза қарызды 30%-ға, \$1,5 млрд-қа дейін төмендете алды. Компания қазан-желтоқсан айлары-

дағы есепті 22 ақпанда ұсынады, бірақ осы кезеңде Эмитент таза қарызды қосымша \$300 млн-ға қысқарта алды деп болжауға болады. Қаржылық левелердің жақсаруы компанияға үшінші тоқсанның қорытындысы бойынша дивидендтерді бір акцияға \$0,68 дейін көбейтуге мүмкіндік берді, бұл жылдық 11% деңгейінде ағымдағы баға белгілеулерге кірістілікке сәйкес келеді. Өткен жылдың қаңтар-қыркүйек айларында СТРА бұрын келісілген \$1,2 млрд-тан АК \$740 млн (ағымдағы капиталдандырудың 4%) акцияларын кері сатып алуға жұмсады, біздің ойымызша, buy back бағдарламасы толығымен 2023 жылдың наурыз айының соңына дейін аяқталады.

Компанияның қағаздары үшін біздің таргет – \$30, ұсыныс - «сатып алу».

Инвестициялық шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Түсім	2 066	1 467	3 449	8 856	7 147	6 979	5 798	5 907	6 025
Негізгі шығындар	641	718	992	1 953	1 824	1 841	1 671	1 683	1 718
Жалпы кіріс	1 425	749	2 457	6 903	5 323	5 138	4 127	4 224	4 307
SG&A	64	62	198	307	285	316	220	220	224
ЕБИТДА	1 361	687	2 259	6 596	5 038	4 821	3 907	4 004	4 083
Амортизация	406	391	693	1 530	1 642	1 788	1 820	1 872	1 909
ЕБИТ	955	296	1 566	5 066	3 396	3 033	2 087	2 133	2 174
Пайыздық төлем (кіріс)	55	54	62	75	67	66	66	66	66
ЕВТ	900	242	1 504	4 991	3 329	2 968	2 022	2 067	2 108
Салық	219	41	346	1 051	704	640	477	470	479
Таза пайда	681	201	1 158	3 939	2 625	2 328	1 545	1 597	1 629
Dilluted EPS	\$1,64	\$0,50	\$2,30	\$4,89	\$3,07	\$2,65	\$1,76	\$2,24	\$2,28
DPS	\$0,35	\$0,40	\$1,34	\$2,39	\$1,50	\$1,29	\$0,86	\$1,09	\$1,12

Көзффициенттерге талдау	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	9%	31%	20%	18%	12%	12%	13%
ROA	6%	19%	13%	11%	7%	8%	8%
ROCE	6%	20%	14%	12%	8%	8%	8%
Выручка/Активы	0,17x	0,43x	0,35x	0,34x	0,28x	0,29x	0,29x
Көзф. покрытия процентов	17,37x	5,46x	25,46x	67,32x	50,87x	46,20x	31,79x

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	69%	51%	71%	78%	74%	74%	71%	72%	71%
Маржа по ЕБИТДА	66%	47%	65%	74%	70%	69%	67%	68%	68%
Маржа по чистой прибыли	33%	14%	34%	44%	37%	33%	27%	27%	27%

Опциялық идея

BULL PUT SPREAD ON EQNR

Инвестициялық тезис

Штаб-пәтері Ставангер қаласында орналасқан equinor ASA (EQNR) энергетикалық компаниясы 1972 жылы Норвегия Парламентінің (Стортинг) шешімімен мемлекеттік ұйым ретінде құрылды. 2002 жылы компания ашық және ішінара жекешелендірілді, сонымен қатар Осло мен Нью-Йорк қор биржаларында листингтер алды. Equinor 2022 жылдың үшінші тоқсанында күшті нәтижелер көрсетті. Атап айтқанда, Эмитенттің кірісі өткен жылдың осы кезеңіндегі \$23,26 доллардан \$43,63 миллиард долларға дейін өсті. Сонымен қатар, компания \$ 1,83 млрд акцияларды сатып алу бағдарламасының кезекті кезеңін мақұлдады. Сондай-ақ, шикізат бағасының өсуіне және компанияның қаржылық көрсеткіштерінің тұрақты қалпына келуіне байланысты оның директорлар кеңесі тоқсан сайын депозитарлық қолхатқа \$0,16 мөлшерінде дивиденд төлеуді, сондай-ақ 2023 жылғы қаңтарда қағазға қосымша \$0,6 бөлуді ұсынды. Ағымдағы дивидендтердің кірістілігі жылдық шамамен 10% құрайды. Біздің ойымызша, Қытай экономикасының ашылуы көмірсутектер бағасын қолдаудың маңызды факторы болады, бұл EQNR бағаларын 17 ақпанға дейін \$30 доллардан жоғары ұстауға мүмкіндік береді.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Мәміле параметрлері

Сату	Bull Put Spread on EQNR
Страйктар	Long PUT 29; Short PUT 30
Сатып алу	+EQNR*D2H29
Сату	+EQNR*D2H30
Экспирация күні	17 ақпан 2023 г.
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$100,00
Максималды табыс	\$30
Максималды шығын	\$70
Күтілетін табыс	30%
Залалсыздық нүктесі	29,70

Позицияны басқару

Егер экспирация күніндегі базалық активтің бағасы сатылған пут опционының ереуілінен жоғары болса, инвестор максималды пайда алады \$30. Егер активтің бағасы \$29-30 болса, шығын әр түрлі болады. Бұл жағдайда экспирация кезінде позицияны жабу үшін EQNR лоттарының баламалы санын (100 акция) сатуға тура келеді. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған пут опционынан төмен болса, инвестор Максимум 70 максималды шығынға ұшырайды. 08.02.2023 дейін позицияға кіру керек, әйтпесе дизайн Тета сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы қатынас нашарлайды.

Инвестициялық шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Базалық актив тикері	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
EQNR	Покупать	PUT \$29	17.02.2023	0,675	\$30	-0,288	0,098	0,041	-0,010	28,25%	36,09%	36,85%	37,07%	39,86%
	Продавать	PUT \$30	17.02.2023	0,975		-0,393	0,119	0,046	-0,010					

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Anduril Industries

2017 жылы құрылғаннан бері әскери сектордағы жетекші және АҚШ Қорғаныс министрлігімен ынтымақтасатын **Anduril Industries** жеке компаниясы ұшқышсыз ұшу аппараттарына, сондай-ақ су астындағы дрондарға арналған бағдарламалық қамтамасыз етуді әзірлеумен айналысады. Жасанды интеллект технологиясы осалдықты азайтуға және осы құрылғылардың қызмет ету мерзімін жақсартуға мүмкіндік береді. Компания өз тарихында более 2 млрд-тан астам қаражат жинай алды. Valor Equity Partners басқарған E сериясын қаржыландырудың соңғы раунды стартапқа \$1,5 млрд әкелді. Жобаны General Catalyst, Founders Fund және Andreessen Horowitz инвестициялайды.



Lineage Logistics

Lineage Logistics – азық-түлік өнімдерін жеткізуге маманданған ірі логистикалық компания. 10 жылдан астам уақыт бойы стартап ішкі процестерді үнемі жетілдіріп отырды, бұл бүкіл әлем бойынша тұрақты азық-түлік жеткізу тізбегін құруға және өзінің бизнес тауашасындағы ең инновациялық ойыншылардың біріне айналуға мүмкіндік берді. 2012 жылы құрылғаннан бері Lineage Logistics \$9,4 миллиард доллар жинады D1 Capital Partners бастаған қаржыландырудың соңғы раунды компанияның капиталдандыруын \$1,7 миллиард долларға арттырды. Оны Stonepeak Infrastructure Partners, Morgan Stanley және True Capital Management, Rabobank қаржыландырады.

Fanatics

Fanatics цифрлық платформасы танымал футболшылар, әншілер, кино жұлдыздары сияқты қоғамдық тұлғаларға қатысты өнімдерді сатуға маманданған. Жанкүйерлер NFT, кәдесыйлар, атаулы футболкалар немесе кез келген басқа коллекциялық заттарды сатып алады. Fanatics әртүрлі американдық кәсіби спорт лигаларымен, сондай-ақ АҚШ-тың жоғары оқу орындары мен колледждерімен эксклюзивті лицензиялық келісімдерге ие. Өз тарихында Fanatics insight Partners, SoftBank Vision Fund, Thrive Capital, Alameda Research және басқа инвесторлардан шамамен \$5 миллиард доллар жинады. Қаржыландырудың соңғы кезеңі компанияға \$700 миллион доллар әкелді, оның ішінде Fidelity, BlackRock және MSD Partners.



Cruise

Cruise – General Motors компаниясының еншілес компаниясы, ол өзін-өзі басқаратын көлік құралдарын дамытады. Өз тарихында компания Honda, Microsoft және Walmart сияқты әлемге әйгілі корпорациялардан \$15 миллиард доллар жинады. Жобаны SoftBank Vision Fund, T. Rowe Price және басқа инвесторлар да қаржыландырады. Жақын арада компания такси қызметтерінде, сондай-ақ азық-түлік жеткізуде өзінің жеке көліктерін коммерциялық пайдалануды іске қосуды жоспарлап отыр. Cruise үшін маңызды оқиға Калифорнияда жолаушыларды тасымалдауға рұқсат алу болды. Қазіргі уақытта салонда төтенше жағдай туындаған жағдайда көлікті басқаруға дайын компания қызметкерінің болуы қажет. Болашақта машиналарды толығымен автономды ету жоспарлануда.



IPO Nextracker Inc.

Күн бақылауда

13 IPO-ға күн панелдерінің жұмысын бақылау жүйелерін жеткізуші және олар үшін бағдарламалық жасақтама Nextracker Inc. IPO-ға өтінім берді, Орналастыру андеррайтері – JP Morgan, BofA Securities, Citigroup, Barclays

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** 2015 жылы Nextracker компаниясын Flex корпорациясы \$ 330 миллион долларға сатып алды. Бүгінгі таңда компания АҚШ-тағы күн энергиясын бақылаушылар нарығында интеграцияланған бақылау жүйесі мен коммуналдық энергия өндіретін күн электр станцияларында және бүкіл әлем бойынша таратылған генерацияда қолданылатын бағдарламалық шешімдердің арқасында көшбасшы болып табылады. Құрылғыларды қолдану арқылы және Компания бойынша генераторлық қуаттарды оңтайландыруға қол жеткізіледі. 2022 жылдың 30 қыркүйегіндегі жағдай бойынша компания алты континенттегі жобалар үшін жалпы өнімділігі шамамен 70 ГВт болатын күн панельдеріне арналған жүйелерін жеткізді \$ 67 млрд. 2022 жылдың ақпанында Flex Nextracker-дің артықшылықты акцияларын TPG rise Climate инвестици-

ялық компаниясына \$ 500 миллион долларға сатты. Сол кезде Nextracker құны \$ 3 миллиард долларға бағаланды.

- **Әлеуетті нарық.** Fortune Business Insights 2019 жылы күн трекерлерінің әлемдік нарығын \$ 9,3 миллиард долларға бағалап, оның 2020-2027 жылдар аралығындағы CAGR кезінде 2027 жылға қарай \$ 22 миллиард долларға дейін өсуін 12,6% деңгейінде болжады. Бұл болжамдарды іске асыру жаңартылатын энергия көздерін пайдалануды ұлғайтудың тұрақты трендіне байланысты.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2021 қаржы жылында (ҚЖ) Nextracker кірісі 2% - ға өсті, 2022 ҚЖ оның өсуі 22% - ға дейін өсті, ал 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында 28% - ға жетті. EBIT маржа 2020, 2021, 2022 жж ҚЖ сәйкесінше 12,7%, 13,29% және 4,5% құрады. Ал 2023 ҚЖ алғашқы алты айында 7,9% - ға тең болды.



Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global

IPO алдындағы шолу

Эмитент	Nextracker Inc.
Тикері	NXT
Биржа	NASDAQ
Орналастыру көлемі	\$100 млн
Андеррайтерлер	JP Morgan,, BofA Securities, Citigroup, Barclays.



Қарқынды ұстап тұрамыз

2022 жылдың бірінші жартыжылдығындағы шығындардың жартысынан көбін өтеген KASE индексі одан әрі өсудің жоғары әлеуетін сақтайды

Қазақстанның қор нарығы желтоқсаннан бері жалғасып келе жатқан өрлемелі трендте қозғалуды жалғастыруда. KASE баға белгілеулері күшті ауытқуларсыз және ұзақ үзілістерсіз өседі. Жыл басынан бері индекс 2,4% - ға, ал желтоқсаннан бастап 9,6% - ға өсті. Бенчмарк 2020 жылдың қараша-желтоқсан айларында, сондай-ақ 2021 жылдың наурыз-сәуір және тамыз-қыркүйек айларында осындай динамиканы көрсетті. Үш жағдайда да бұл одан әрі оң динамиканың дамуын көрсетті. 2022 жылғы маусымда ралли басталғаннан бері қазақстандық нарық бірінші жартыжылдықта болған шығындардың шамамен 65% - қалпына келтірді. Біз қалған 35% өтеледі деп күтеміз. Ол үшін KASE 3675 пунктке жетіп, шамамен 12% - ға өсуді көрсетуі қажет. Сонымен қатар, бұл нәтиже өте жақсы болуы мүмкін. Индекске кіретін эмитенттерді іргелі бағалау оның 15% өсу әлеуетін көрсетеді. Бұл әлеуетті іске асыру KASE тарихи биіктерге қайта оралуын білдіреді.

Өткен екі аптаның өсу көшбасшысы Қазатомөнеркәсіп болды: оның KASE және LSE бағалары 8,3-8,7% - ға көтерілді. Бұрын біз Компанияның қағаздары бір уақытта 50 және 200 күндік жылжымалы орташа мәндерді, сондай - ақ маңызды төмендеу тренд сызығын бұзатынын атап өттік. Осыған байланысты акция 2022 жылдың қыркүйек айындағы ең жоғары деңгейден жоғары көтеріле алды,

бұл техникалық мақсатты \$36 долларға ауыстырып, аралық мақсатты \$34,3 долларға белгіледі. Алайда, Қазатомөнеркәсіп қағаздарының одан әрі өсуі алыпсатарлық сипатқа ие болады, өйткені ЖДҚ теңгедегі ағымдағы бағасы біздің іргелі мақсатымызға 15400 теңге деңгейінде жетті.

KASE құрамындағы қалған акциялар соншалықты әсерлі нәтиже көрсеткен жоқ. Дивидендік тізілімнің бекітілуіне байланысты қарашаның құлауынан кейін қалпына келтіруді жалғастыратын Қазақтелекомның қағаздары 2,8%-ға өсті. Индекске кірмейтін акциялардың 5,1% ҚазМұнайГаз қағаздарын қосты. IPO-дан кейін KMGZ бағалары мұнай фьючерстерімен корреляцияға түсіп, олардың өсімін 14% - ға арттырды. Айта кетейік, 3 ақпаннан бастап қағаздар KASE-ге енгізіледі. Біз мұны компания үшін де, эталонның өзі үшін де оң деп санаймыз. Құлдырау көшбасшыларында баға белгілеулері 130 теңгенің күшті қарсылық деңгейімен шектелген Халық Банкі болды.

Валюта нарығында жағдай тыныш болды. USD/KZT жұбы қатарынан бесінші апта бойы 462 белгісін ұстайды. Соған қарамастан, теңгенің келешегі ағымдағы жылы мұнай нарығы бойынша болжамдармен бірге жақсарды, бұл оған екінші жартыжылдықта

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	10.01.23	24.01.23	
Индекс KASE	3 273,35	3 329,40	1,7%
Казтрансойл (KASE)	13 550,00	14 727,99	8,7%
Kcell (KASE)	30,40	32,92	8,3%
Банк Центр Кредит (KASE)	28 305,00	29 100,00	2,8%
Казактелеком (KASE)	72,00	73,00	1,4%
Халық Банк (KASE)	33 097,95	33 499,97	1,2%
KEGOC (KASE)	127,53	127,81	0,2%
Казатомпром (KASE)	724,49	726,00	0,2%
Каспи (KASE)	1 725,00	1 728,00	0,2%
Казатомпром (GDR)	1 625,90	1 615,59	-0,6%
Халық Банк (GDR)	634,98	630,00	-0,8%
Каспи (GDR)	11,00	10,76	-2,2%

Болжал және стратегия

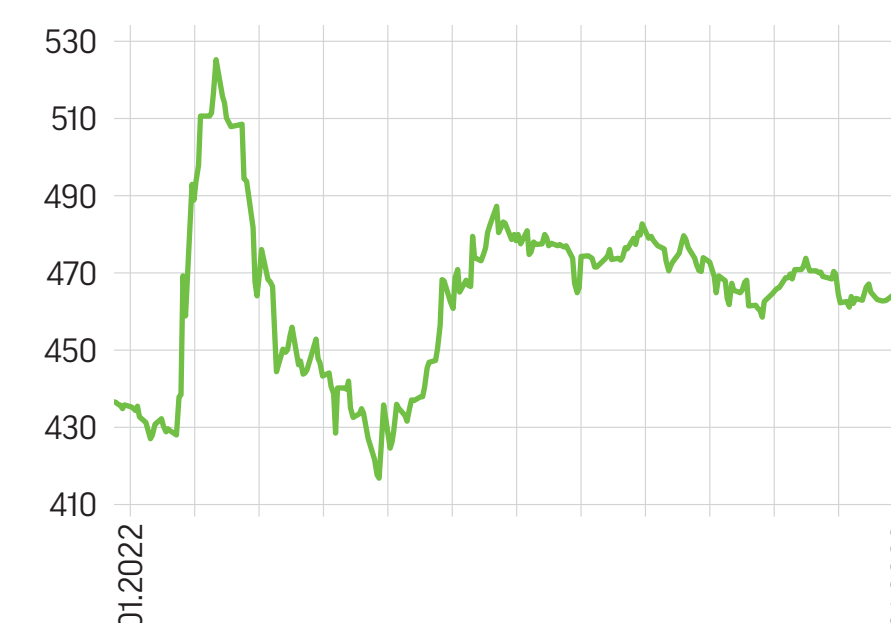
Тұтастай алғанда, техникалық көрініс жылдың басында раллиді басқарған акциялардағы өсу үрдісінің алдағы апталарда баяулауын көрсетеді. Алайда, мұнай бағаларын сәтті бұру арқылы біз белсенді күшейту қозғалысының жалғасуын күтеміз. Бүгінгі таңда артта қалған Халық банкі мен Каспи акциялары қазіргі өсу көшбасшыларын алмастыра алады.



- **Қазақстанның ЖІӨ 2022 жылы 3,1% - ға ұлғайды.** Нақты сектордағы өсім 3,2%, қызмет көрсету саласында – 2,5% құрады. Ең айқын оң динамика құрылыс, ауыл шаруашылығы, Ақпарат және байланыс, сауда, көлік және логистика, өңдеу өнеркәсібі салаларында тіркелген.
- **3 ақпаннан бастап ҚазМұнайГаз акциялары KASE индексіне енеді.** ҚҚБ индекстері мен индикаторлары жөніндегі Комитет КМГЗ қағаздарын өкілдік тізімге енгізу туралы шешім қабылдады. Халықтық IPO бағдарламасын іске асыру фактілері, орналастырудың және қайталама сауда-саттықтың жоғары көлемі (2022 жылғы 8-30 желтоқсан аралығында индекстің акцияларымен жасалған мәмілелердің жалпы санының 68,5%), сондай-ақ 100% нәтижелі сауда-саттық күндері ескерілді.
- **Air Astana IPO өткізу мерзімін атады.** 23 қаңтарда Қазақстан Президенті Қасымжомарт Тоқаев Air Astana басшысы Питер Фостерді қабылдады, ол 2023 жылға жоспарланған IPO-ға дайындық барысы туралы баяндады. Сондай-ақ, авиатасымалдаушы 2025 жылы жаңа буын Airbus A320 және Boeing 787 Dreamliner



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Kaspi.kz. Сатып алатын уақыт келді

Іргелі факторлар мен техникалық көрініс Kaspi.kz ЖДҚ бойынша ұзын позицияларға кіру үшін тартымды нүктенің қалыптасуын көрсетеді

Сатып алу себебі:

- Техникалық картина.** Бұл қазіргі деңгейлерден сатып алу үшін Kaspi қағаздарының тартымдылығын айқын көрсететін техникалық факторлар. 2022 жылдың шілдесінде қайта өрлеу басталғаннан бері ЖДҚ мен акциялар осы алты ай ішінде шекаралары бес рет расталған жоғары арнада қалды. Қазіргі уақытта Лондон биржасындағы ЖДҚ бағасы \$72 белгісіндегі өзекті арнаның төменгі шекарасына дейін төмендеді. Күндізгі және төрт сағаттық кестеде жоғары дивергенциялар байқалмайды, жалпы қағаздар артық сатылатын аймақтардан алыс. Алайда, біз жергілікті серпіліс пен одан әрі орта мерзімді өсуді қамтамасыз ете алатын трендтің жалғасуына сенеміз. Өсіп келе жатқан арнаның шекараларына сүйене отырып, банк қағаздарындағы өсудің техникалық әлеуеті көктемгі кезеңге қарағанда 20% - дан асады, бірақ ең алдымен олардың баға белгілеулері қарсылық аймағы орналасқан 2022 жылғы желтоқсандағы ең жоғары деңгейден жоғары болуы керек. Осы деңгейге жету үшін ЖДҚ шамамен 9% қосу керек. Бұл қағаз үшін біздің негізгі мақсатымыз - \$84 немесе 38 730 теңге, және бұл өрлемелі трендтің жоғарғы шегінен төмен. Осы деңгейлерден жоғары күтім идеяның алыпсатарлық компонентін арттырады. Оны жүзеге асырған кезде баға ұсыныстарының динамикасын уақтылы бақылау маңызды: ниже 70-тен төмен күтім бүйірлік қақпақтың даму ықтималдығын арттыра отырып, өсу арнасынан шығуды білдіреді. Егер баға \$67,4 доллардан төмен түссе, техникалық көрініс айтарлықтай нашарлайды.
- Қаржылық нәтижелерді тұрақты жақсарту.** 2022 жылдың қаңтарынан қыркүйегіне дейінгі кезең Kaspi үшін сәтті болды. Қаңтар және ақпан оқиғалары теңгенің әлсіреуіне және базалық мөлшерлеменің өсуіне әкелді. Бұл Эмитенттің қағаздардағы мақсатты бағасының бірінші тоқсандағы \$87 доллардан

екінші тоқсанда \$73 долларға дейін төмендеуіне себеп болды. Дегенмен, финтехтің операциялық көрсеткіштері, әсіресе пайда өсе берді. Екінші тоқсан компания үшін серпінді болды: ол транзакциялық кірістер мен сату комиссияларының айтарлықтай өсуімен есеп берді. Үшінші тоқсанда пайыздық кірістердің өсуі екі еседен астам жеделдеді: олар сәуір-маусым айларында 7,3% т/т кезінде 15% т/т-ға өсті. Транзакциялардан түсетін түсімдер қайтадан 20% - ға өсті. Үшінші тоқсандағы таза пайда алдыңғы кезеңдегі 135 млрд теңгеге қарағанда 170 млрд теңгені құрады. Үшінші тоқсанда Payments сегментіндегі кіріс транзакцияларының көлемі 17% т/т және 54% ж/ж-ға өсті, бұл шамамен 50% өсуді көздеді.



АО Kaspi.kz

Тикері	KSPI
Ағымдағы бағасы	33 500 тг
Мақсатты бағасы	39 800 тг
Өсім әлеуеті	19%

KASE-дегі акция динамикасы



Ресей нарығы

Бағыт іздеуде

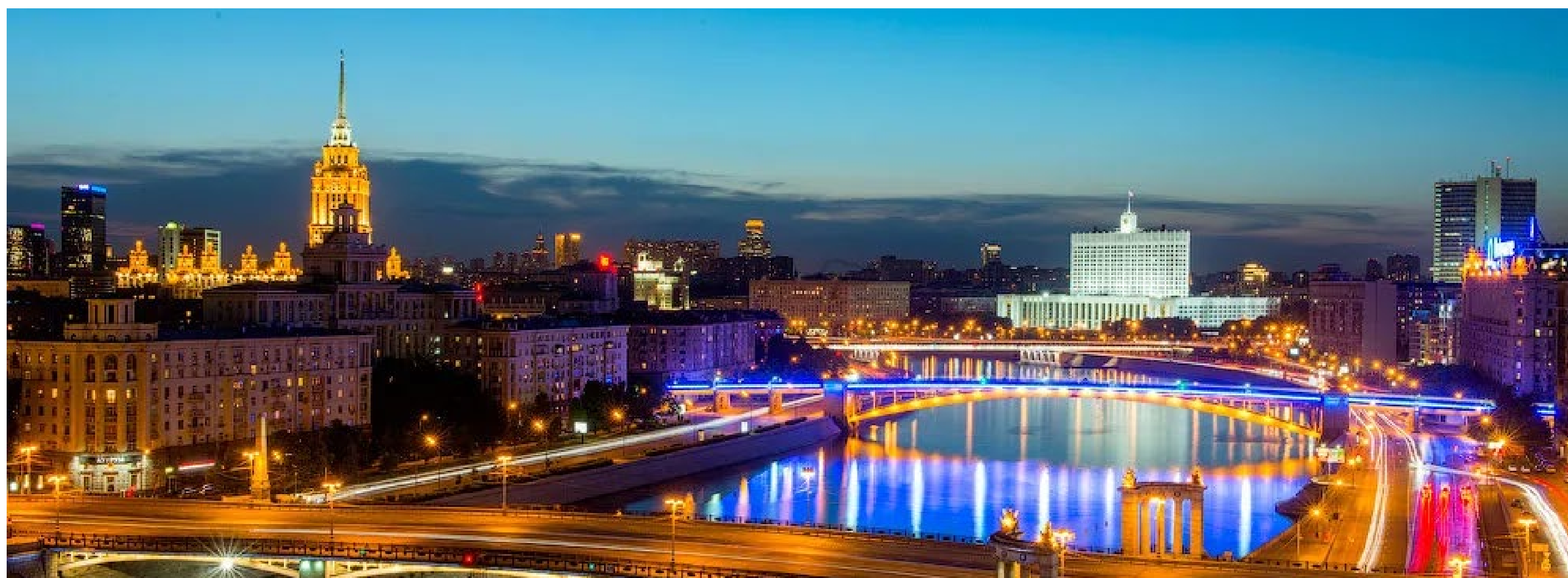
Жергілікті драйверлердің болмауына байланысты ресейлік қор алаңдары сыртқы нарықтарда серпінді ойнайды

Соңғы екі апта ішінде ресейлік қор нарығы көтерілуді де, түзетуді де көрсетті. Мосбиржа индексі 2150-2200 пункт диапазонына оралды, ал РТС 1000 пункттің психологиялық маңызды белгісіне жақын ауытқуды жалғастыруда. Жыл басынан бері негізгі рубль бенчмарк шамамен 1,5% құрады. Бұл динамика «аю тұзағына» ұқсамайды. Ауытқулардың себебі сыртқы алаңдарда тиісті көрініс болды, өйткені маңызды жергілікті оқиғалар болмаған кезде әлемдік қор нарықтарындағы қозғалыстар ойнады.

Brent барреліне \$85-90 доллар аралығында саудаланды. Бұл Urals маркасының бағасы қазір Ресейден теңіз және теміржол арқылы экспортталатын мұнай үшін Еуропа елдері белгілеген төбе аймағында екенін білдіреді. Көп ұзамай бұл шектеулер толық күшіне енеді. Бұқаралық ақпарат құралдарының хабарлауынша, мұнайға қатысты санкциялар тиімсіз болып шықты, бірақ оны экспорттаушылар-

дың акциялары қысымда қалып отыр. Газдың спот бағасы 1 мың текше метр үшін \$600-800 аралығында. Соңғы рет көк отын бағалары 2021 жылдың екінші жартысында осындай дәлізде сатылды. Жергілікті драйверлер, соның ішінде маңызды экономикалық жаңалықтар болмаған жағдайда, Ресей нарығы сыртқы алаңдарда динамиканы ойнай отырып, бүйірлік қақпақта қозғалады. Сонымен қатар, ағымдағы жылы бірқатар компаниялар операциялық және қаржылық көрсеткіштерді жариялаудан бас тарту құқығын әлі де жүзеге асыра алады, ал инвесторлар эмитенттердің ашықтығына үйреніп қалған.

Рубль біртіндеп тұрақтанады, дегенмен USD/RUB жұбы валютаға сұраныстың төмендеуіне қарамастан 60-65 дәлізіне оралмады. Шамасы, экспорттаушылар қазіргі курстарға бейімделіп үлгерді және нарыққа қысым жасамау үшін сатылымды арттырмайды.



Георгий Ващенко,

Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



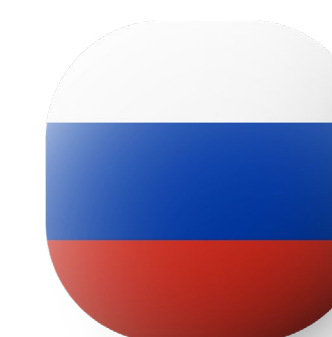
Инвестициялық шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global

Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Актив	мәні		Өзгеріс
	09.01.23	23.01.23	
MOEX	2 185	2 163	1,02%
РТС	998	977	2,15%
Золото	1 932	1 874	3,09%
Brent	88,13	79,28	11,16%
EUR/RUB	74,65	74,60	0,07%
USD/RUB	68,79	69,60	-1,16%
EUR/USD	10,1154	10,2000	-0,83%



Мосбиржаның күндізгі Индексі



Мосбиржа индексі 2150-2230 пункт дәлізінде ауытқиды. РТС 1000 пункт психологиялық маңызды белгінің ауданында қозғалады. USD/RUB жұбы 67-69 аралығында саудаланады.

Ресей нарығы

Күтеміз

Жақын арада Ресей қор нарығындағы баға белгілеулерінің қозғалысы жаңалықтар фонымен және техникалық көрініспен анықталады деп сенеміз. Өсудің жаңа толқыны алынып тасталмайды, оның шеңберінде Мосбиржа индексі 2250 пунктке жетеді. Өсу көшбасшыларында негізінен металлургия, қаржы және тұтыну секторларының акциялары болуы мүмкін. USD/RUB жұбы 65-70 аралығында жалғасады. Барреліне \$90-100 диапазонында мұнай бағасының өсуі рубльдің одан әрі нығаюына әкелуі мүмкін.

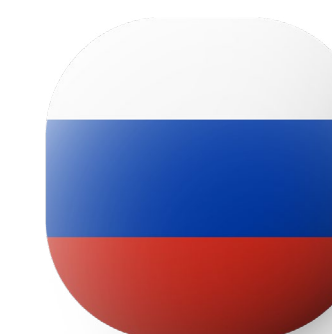
Біздің стратегия

Бір-екі апталық инвестициялық көкжиегі бар бірінші эшелонның акцияларын алыпсатарлық сатып алуды ақтауға болады. Сбербанк, ВТБ, Магнит, Озон, Полюс, Поли метал, Лукойл, Яндекс, Мосбиржа қағаздары нарықтан жақсы сауда жасай алады. Аутсайдерлер Газпром, Новатек, ТМК акциялары болуы мүмкін. Мұнай экспорттаушылардың, сондай-ақ, тау-кен және болат компанияларының қағаз динамикасын болжау қиын.

**Инвестициялық
шолу №262**

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



Сбербанк БЕРС бойынша есеп берді. Эмитенттің 12 айдағы таза пайыздық және комиссиялық кірісі сәйкесінше 1,7 трлн рубльді (+5,2% ж/ж) және 614 млрд рубльді (+6,2% ж/ж) құрады. Резервтерді шегергенге дейінгі операциялық шығындар 670 миллиард рубльге дейін азайды (-5% ж/ж). Таза пайда 300 миллиард (-75% ж/ж) рубльге дейін төмендеді. Желтоқсан айындағы пайда 125 миллиард рубльді құрады, бұл қараша айындағы деңгейіне жақын.



СПБ Биржа операциялық нәтижелерін жариялады. Жыл басынан бері сауда-саттықтың орташа тәуліктік көлемі 90%, \$0,15 млрд-қа дейін қысқарды. Желтоқсанда белсенді инвесторлар саны жылдық есепте 4,5 есеге, 191 мыңға дейін төмендеді. Сол айда Орталық банктің сауда-саттық көлемі 3 3,1 млрд-ты құрады, бұл өткен жылдың сәйкес кезеңімен салыстырғанда 9,5 есе аз. Гонконг акцияларының сегментінде желтоқсанда белсенді инвесторлар саны 29 мың адамды құрады, ал шілдеде 11 мың адам. Өткен айда Гонконг акцияларымен жасалған мәмілелер саны 235 мыңға жетті, айналым 1,15 млрд HKD құрады.



Мәскеу Биржасы сауда-саттыққа жеке қатысушылардың белсенділігі туралы мәліметтерді ұсынды. Жеке инвесторлар саны 22,9 млн (+6,1 млн) жетті, ашық шоттар саны 38,3 млн (+10,7 млн) дейін өсті. Бұл ретте белсенді инвесторлар базасы 2021 жылғы 2 млн-ға қарағанда 2,2 млн-ға дейін артты. Айта кетейік, желтоқсан айында үлестік қағаздармен сауда айналымының 79% сауда-саттықтың бөлшек қатысушылары қамтамасыз еткен. Бір жыл ішінде бұл инвесторлар акцияларға, облигацияларға және пай қорларына сәйкесінше 243 миллиард, 299 миллиард және 7,7 миллиард рубль инвестициялады.

Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global

Акция	09.01.2023	23.01.2023	Изменение, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	872,6	892	2,22%
НЛМК	110,4	112,02	1,47%
ММК	33,26	34,05	2,38%
ГМК Норникель	15370	14980	-2,54%
Распадская	224,8	243,25	8,21%
Алроса	59,16	61,54	4,02%
Полюс	7845	8224	4,83%
Мечел, ао	105,95	103,96	-1,88%
Мечел, ап	148,7	146,9	-1,21%
ОК РУСАЛ	40,695	41,07	0,92%
Polymetal	378,3	418,7	10,68%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	142,4	153,5	7,79%
Сбербанк, ап	141,99	151,32	6,57%
ВТБ	0,01646	0,01682	2,19%
АФК Система	11,879	12,33	3,80%
МосБиржа	95,53	101,7	6,46%
Сафмар	508,8	511,6	0,55%
TCS, гдр	2612	2701	3,41%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	162,71	160,06	-1,63%
НОВАТЭК	1051,8	1024,6	-2,59%
Роснефть	367,95	340,05	-7,58%
Сургут, ао	21,62	21,945	1,50%
Сургут, ап	26,025	26,99	3,71%
ЛУКОЙЛ	4110	3972,5	-3,35%
Башнефть, ао	963	954,5	-0,88%
Башнефть, ап	714,5	731,5	2,38%
Газпром нефть	454,65	445,5	-2,01%
Татнефть, ао	346,7	334,7	-3,46%
Татнефть, ап	339,3	333,4	-1,74%

Акция	09.01.2023	23.01.2023	Изменение, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	3,565	3,4295	-3,80%
РусГидро	0,7632	0,7666	0,45%
ОГК-2	0,5825	0,5818	-0,12%
Юнипро	1,374	1,403	2,11%
ТГК-1	0,007596	0,007854	3,40%
Энел	0,5438	0,5382	-1,03%
Мосэнерго	1,766	1,7695	0,20%
ФСК ЕЭС	0,08954	0,08546	-4,56%
Тұтынушы секторы			
Магнит	4330	4634,5	7,03%
X5	1497	1534	2,47%
Лента	691	714	3,33%
Детский мир	68,94	67,7	-1,80%
М.видео	170,5	179,3	5,16%
OZON, адр	1429,5	1625	13,68%
Fix Price	352,9	360,1	2,04%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	237,7	239,85	0,90%
Ростелеком, ао	56,75	57,18	0,76%
Ростелеком, ап	55,8	55,25	-0,99%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	26,08	27,8	6,60%
НМТП	4,585	5,21	13,63%
ДВМП	34,92	34,13	-2,26%
GLTR, гдр	288,95	303,2	4,93%
Совкомфлот	39,08	42,83	9,60%

Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Қарастырылып отырған кезеңде қаржы секторының қағаздары, сондай-ақ металлургия және тұтыну салаларының акцияларының көпшілігі өсу көшбасшыларына айналды. Аут-сайдерлер арасында энергетикалық және мұнай-газ компанияларының чиптері болды.

Инвестициялық идея

Сбербанк. Әрқашан да бірінші

Ресейлік қаржы алыбының акциялары 180 рубльді сатып алу үшін қызықты.

Сбербанк	
Тикері	SBER
Ағымдағы бағасы	153,00 ₺
Мақсатты бағасы	180,00 ₺
Өсім әлеуеті	17,65%
Стоп-аут	135,00
Қаржыландыру, \$ млн	

Баға белгілеу динамикасы. Эмитенттің капитализациясы шамамен 3,45 трлн рубльді құрайды (\$50 млрд), бұл көрсеткіш бойынша ресейлік жинақ нарығында қазір Газпром мен Роснефтьтен кейін екінші орында. Өткен жылдың ең төменгі деңгейінен бастап, қарапайым акциялардың бағасы 90 рубльден төмен болған кезде, салалық қағаздар 70% - ға төмендеді, яғни қазір олар бір жыл бұрынғыға қарағанда 35% - ға арзан. Сауда айналымы, әдетте, күніне 60-100 миллион акцияны құрайды.

Желтоқсан айындағы нәтижелер. Сбердің таза пайыздық және комиссиялық кірісі өткен жылдың соңғы айында 176,5 млрд (+10,9% а/а, +19,5% ж/ж) және 67 млрд рубльге (+18% а/а, +16,7% ж/ж) дейін өсті. Операциялық шығындар 80,6 миллиард рубльді құрады (+25% а/а, -12% ж/ж). Таза пайда 125 миллиард рубльге (+0,6% а/а, +40% ж/ж) дейін өсті.

2022 жылғы қаржылық көрсеткіштер. Қарастырылып отырған кезеңде эмитент тиісінше 1700,8 млрд (+5,2% ж/ж) және 614,8 млрд рубль (+6,2% ж/ж) Таза пайыздық және комиссиялық табыс тапты. Резервтер шегерілгенге дейінгі операциялық шығындар тиімділікті арттыру бағдарламасының арқасында 670,4 миллиард рубльге (-5% ж/ж) дейін төмендетілді. Таза пайда 300,2 миллиард рубльді құрады (-75% ж/ж).

Позитивті драйверлер. Компания несиелеу мен комиссиялық кірістердің өсуіне, сондай-ақ экожүйенің дамуына бағытталған. 2022 жылы банк клиенттерінің саны 3 миллионға өсті, сәйкесінше 15 трлн және 4,8 трлн рубльге корпоративтік және бөлшек несиелер берілді. Эмитент екінші жартыжылдықта пайдаға қол жеткізді. Жеңілдетілген ипотека бағдарламасының арқасында берілген тұрғын үй несиелерінің көлемі 1 трлн рубльден асты. қарастырылып отырған кезеңде. Өсудің қосымша триггерлері ақпаратты ашуға және дивидендтік төлемдерге қатысты ықтимал жеңілдіктер болуы мүмкін.

Негативті факторлар. Жалпы, банктің тәуекелдерін төмен деп сипаттауға болады. Оларға қарыз алушылар үшін кейбір мүмкіндіктер кіреді. Осылайша, мемлекет несиелік демалыстың негізін кеңейтуді ұсынады. Сондай-ақ, несие

беруге тыйым салу мүмкін емес, оны клиенттердің аз ғана бөлігі пайдаланады. Банктер үшін кейбір Жеңілдіктерді алып тастау Сбердің тұрақтылығын бұзбайды, өйткені ол оларды пайдаланбаған. Дивидендтерді бөлуге тыйым салу мүмкін төлемдердің салыстырмалы түрде төмен дивидендтік кірістілігіне байланысты баға белгілеуге айтарлықтай қысым жасамайды.

Біздің бағаларымыз. Біз Сбербанктің акциялары қор нарығындағы өсудің жаңа толқынын басқара алады деп санаймыз. Техникалық тұрғыдан алғанда, қағаздар қазірдің өзінде өсіп келе жатқан үрдісте қозғалады, қарсылықтың жақын деңгейлері мен трендтің аяқталу белгілері байқалмайды. Іргелі тұрғыдан алғанда, өсудің жоғары әлеуетін төмен мультипликаторлар жасайды: 2022 жылғы мәліметтер негізінде R/B және R/E сәйкесінше шамамен 0,5 X және 2,7 x құрайды.



Инвестициялық шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffn.global



Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер	2020	2021	2022	2023П
Түсім, \$ млн	2 440 900	2 991 700	2 315 600	3 090 900
Өзгеріс, %	8%	23%		33%
EBITDA, \$ млн	1 026 700	1 501 100	1 645 200	2 005 711
EBITDA маржа, %	42,1%	50,2%	71,0%	64,9%
Таза түсім, \$ млн	783 680	1 168 060	300 200	1 347 894
Таза маржа, %	32,1%	39,0%	13,0%	43,6%

Инвестициялық
шолу №262

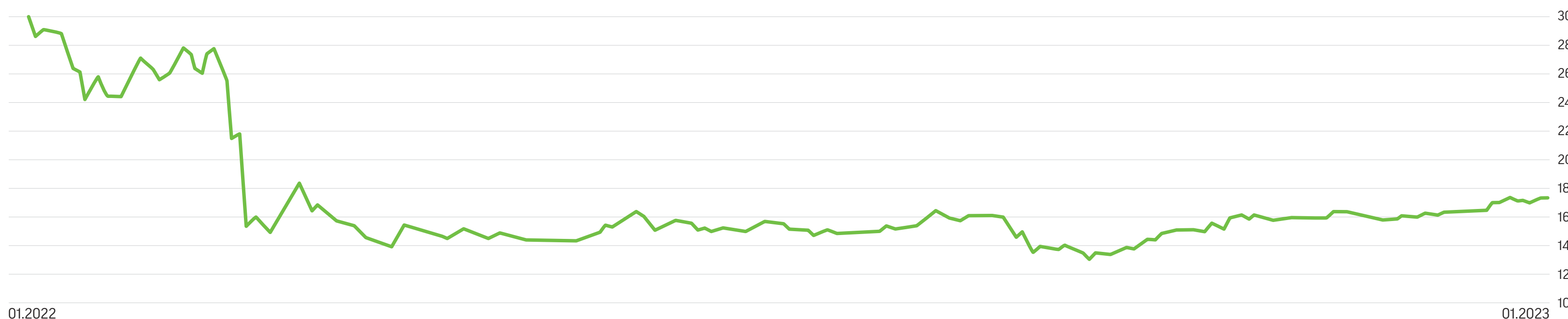
2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global

	2020	2021	2022	2023П
P/B	1,2	1,2	0,52	0,42
P/E	7,7	5,5	2,69	2,29
ROA	2,3	3,2		
ROE	15,5	22,9		

Акциялар индекске қарсы	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SBER:RX	-0,14%	1,85%	11,30%	28,99%	-35,32%
IMOEX	-0,27%	-0,78%	2,58%	5,62%	-32,75%
RTS	-0,90%	-0,50%	3,53%	-6,13%	-22,60%





Өзбекстан нарығы

Жоғарғы деңгейдегі ралли

Аqua Blue бағасының өсуінің жаңа драйвері Moody's-тің Өзбекстан рейтингін Ba3-ке тұрақты болжаммен көтеру туралы шешімін қамтамасыз етті

Біз болжағандай, EqRe Blue индексінің 1800 пункт деңгейіндегі құлдырауы Өзбекстанның қор нарығында өсудің жалғасуына әкелді. Бүгінгі таңда бенчмарк үшін ең жақын мақсат-2000 пункт белгісі. 6-20 қаңтар аралығында Ташкент биржасындағы эмитенттердің көпшілігі оң динамиканы көрсетті. Осы кезеңде EqRe Blue 3,96% -ға көтерілді. Өсім көшбасшыларына **КМЗ (KMZ)** (+17,71%), **Кувасайцемент (K SCM)** (+12,20%), **Ипотека-банк (ITB)** (+8,99%) және **ӨзРТСБ (URTS)** (+8,03%) кірді. **Хамкорбанк (НМКВ)** және **Узметкомбинат (UZMK)** акцияларында тиісінше 6,25% және 2,41% -ға қымбаттаған оң динамика біршама қарапайым болды. **Кварц** бағалары (**KVTS**) шамалы 0,85% жоғалтты. Соңғы екі аптадағы аутсайдерлердің үштігін **Узвторцветмет (ARM)** (-7,25%), **Узпромстройбанк (ISBN)** (-5,57%) және **Кизилкумцемент (QZSM)** (-3,11%) құрады. Жергілікті қор нарығы үшін маңызды оқиға Moody's-тің Өзбекстан

рейтингін B1-ден Ba3-ке дейін көтеруі болды. Рейтингік әрекетке түсініктемеде агенттік сарапшылары бұл қадамды республиканың соңғы жылдары көрсеткен реформалардың кешенді бағдарламасына деген ұмтылысы туындатқанын, оның жүргізілуі қатарынан екі елеулі дағдарысқа қарамастан тоқтатылмағанын және агенттік одан әрі жалғасады деп күтетінін атап өтті. Дүниежүзілік банктің 10 қаңтарда жарияланған жаһандық экономикалық перспективалар туралы есебінде Өзбекстан экономикасының 2023 жылы 4,9%-ға, ал 2024 жылы 5,1% –ға өсуі болжанауда. Бұл посткеңестік кеңістіктегі мемлекеттер үшін ең оптимистік бағыттардың бірі. Рас, 2022 жылдың маусымында ДБ Өзбекстан экономикасы 2023-2024 жылдары 5,3% және 5,5% өседі деп есептегенін атап өткен жөн.

Тимур Норматов,
FREEDOM FINANCE ААҚ ЖК
Инвестициялық аналитигі



Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global

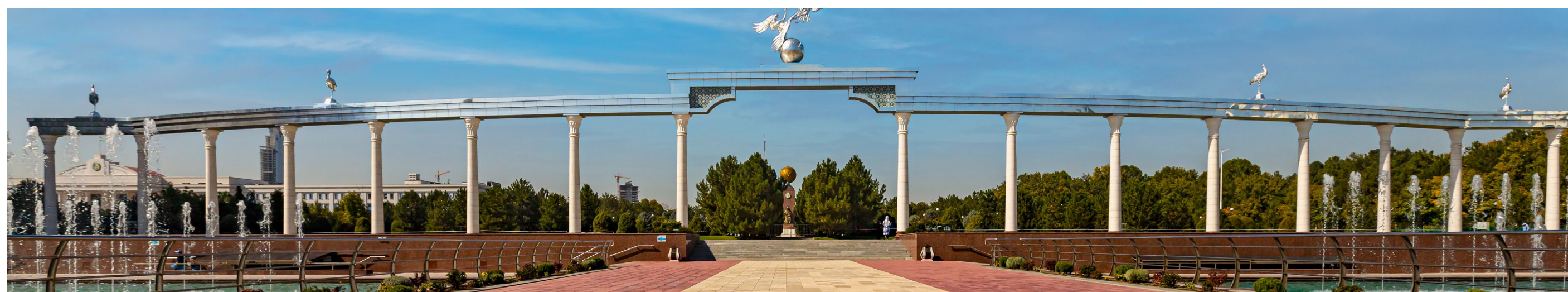
Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру, %
	07.01.23	20.01.2023	
EqRe Blue	1817	1889	3,96%
KVTS	3 530	3 500	-0,85%
QZSM	3 597	3 485	-3,11%
SQBN	10,59	10	-5,57%
URTS	20 505	22 152	8,03%
UZMK	8 788	9 000	2,41%
KSCM	245 101	274 999	12,20%
НМКВ	88	93,5	6,25%
IPTB	0,89	0,97	8,99%
UIRM	6 900	6 400	-7,25%
KUMZ	785	924	17,71%
A028090	27004	40000	48,13%
A005900	4500	6499	44,42%



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Кувасайцемент (KSCM), Узвторцветмет (UIRM), Ипотека-банк (IPTV) және КМЗ (KMZ) акцияларын біздің талдаушыларымыз мақсатты бағаны қайта қарағанға дейін **ұстауды** ұсынамыз.
- Баға белгілеулерінің теңдестірілген баға деңгейлеріне қол жеткізу мақсатында ағымдағы деңгейлерден сатып алу үшін УзРТСБ (URTS), Кварц (KVTS), Узметкомбинат (UZMK), Кизилкумцемент (QZSM) және Хамкорбанк (НМКВ) қағаздары қолайлы.



Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар

Макростатистика

- 6-20 қаңтар аралығында өзбек сумының АҚШ долларына қатысты **девальвациясы** 4,38% ж/ж құрады, соңғы екі апта ішінде USD/UZS жұбы айтарлықтай ауытқуларды көрсетпеді. АҚШ пен Өзбекстан валютасындағы депозиттер арасындағы спрэд 15-20% құрайды.
- **Қысқа мерзімді** мемлекеттік облигацияларды орналастыру бойынша орташа мөлшерлеме 17,25% деңгейінде қалды. Банкаралық нарықтағы **овернайт ставкасы** да 14% деңгейінде сақталды. 20 қаңтардағы жағдай бойынша **Мемлекеттік облигациялық қарыз** \$4,981 миллиард долларға бағаланды.
- **Өзбекстан еуробондтарының кірістілігі** 2029 жылы 6-13 қаңтар аралығында өтеле отырып, 6,61% құрады, 20 қаңтарға қарай 6,64% - ға дейін көтерілді.
- Өзбекстан мен Сингапур 500 миллион доллар қорымен **инвестициялық компания құруға** келісті.
- Республикаға **туристер ағыны** (негізінен ТМД-дан) 2022 жылы 1,8 млн-нан 5,2 млн-ға дейін ұлғайды.
- Дүниежүзілік Банк ағымдағы және келесі жылы Өзбекстанның **ЖІӨ-нің** 4,9% - ға 5% - ға **өсуін болжайды**.
- Желтоқсан айында елдің **алтын-валюта резервтері** \$2,3 млрд-қа ұлғайтылды.

Компания жаңалықтары

- **Fitch Ratings «Өзбек жылу электр станциялары» АҚ** - ға тұрақты болжаммен ВВ дебюттік рейтингін ұсынды.
- Сингапурлық **Indorama Corporation «Ферғанаазот» АҚ** акцияларының 99,2% шамамен 140 млн-ға сатып алуға ниетті, бұл ретте сатып алушы кәсіпорынның дамуына \$100 млн инвестициялауға міндеттенеді.
- **Continent Arm Investments ЖШҚ Капиталбанктегі** үлесін (КРВА) 9,33% - дан 38,46% - ға дейін арттырды. Makesense Solution Lab (SOLO) акцияларының 45% иеленді.
- **OOO Continent Arm Investments ЖШҚ Капиталбанктегі (КРВА) үлесін** 9,33%-дан 38,46%-ға дейін арттырды.
- **Makesense Solution Lab (SOLA)** 45% акциясын иеленді.
- **«Навоиуран» АҚ** 2022 жылға уран өндірісін 1% дейін арттырып, 3,56 мың тоннаға жеткізді.
- **Алмалық тау-металлургиялық комбинаты** 2022 жылы экспорттық түсімнің 10,8% 947,5 млн-ға дейін өсуімен, мыс кенін өндіру мен өңдеудің 2,5-2,8% төмендеуімен есеп берді.
- **Finance TSI ЖШҚ Капиталбанктің (КРВА) 50%** акциясын сатып алып, осы компаниядағы пакетін 61,54% - ға жеткізді.

USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global



Неміс нарығы

15 000 нүкте бар!

Эталонның өсуіне бірқатар жағымсыз макродеректер, сондай-ақ ЕОБ және ФРЖ өкілдерінің «Сұңқар» мәлімдемелері кедергі келтіреді

Сауда-саттық барысында 9-13 қаңтар аралығында DAX 15 087 пункт (+3,3%) деңгейінде аптаны жауып, өсуді жалғастырды. Қарастырылып отырған кезеңде кең нарық әр сессия барысында оң динамиканы көрсетті. Дүйсенбі мен сәрсенбіде DAX 1,2% қосқан кезде ерекше күшті өсім байқалды. Аптаның басындағы негізгі оң драйвер жұмыссыздықтың пандемияға дейінгі мәндерге дейін төмендеуін көрсететін және соның салдарынан рецессия қаупінің төмендеуін көрсетуі мүмкін американдық жұмыспен қамту көрсеткіштерінің шығарылымы болды. Тағы бір маңызды жаңалық АҚШ-тағы инфляция деректерінің шығарылымы болды: бағаның өсу қарқыны нарық Күткендей 6,5% ж/ж дейін баяулады. Жұма күні Германияның ЖІӨ-нің деректері төртінші тоқсанда елдің экономикасы тоқырап, 2022 жылдың толық көлемінде 1,9% - ға кеңейгенін көрсетті. Бұл сонымен қатар инвесторлардың рецессияға деген үмітін біршама жеңілдетті. Жеке қағаздардың ішінде біз сейсенбіде тромбозды емдеуге арналған эксперименттік препарат жылына 5 миллиард еуродан астам ең жоғары кірісті қамтамасыз ете алады деген мәлімдемеден кейін баға ұсыныстары 4% - ға өскен Bayer неміс фармацевтикалық корпорациясын атап өтеміз.

16-20 қаңтар аралығындағы жұмыс аптасы биыл алғаш рет неміс нарығы үшін минуспен аяқталды, дегенмен DAX тек 0,35% - ға, 15 035 пунктке дейін түзетілді. Сонымен қатар, индекс дүйсенбі-сейсенбіде өсе берді, 2022 жылдың 16 ақпанынан бастап ең жоғары деңгейге көтерілді. Позитивті динамика Bloomberg-тің ECB ставка-ның көтерілу қадамын 50-ден 25 б. п. - ке дейін төмендетуге бейім бола бастағаны туралы хабарламаларына байланысты болды. Алайда,

бейсенбіде ЭТАЛОН американдық макродеректер шығарылғаннан кейін айтарлықтай 1,7% жоғалтты, бұл өндіріс көлемінің төмендеуін және өткен жылы бөлшек сауда құлдырауының ең маңызды қарқынын тіркеді. Сонымен қатар, ФРЖ өкілдері инфляцияны тежеу үшін ставкаларды көтеруді жалғастыру қажеттілігі туралы «сұңқарларға» түсініктеме берді. Сондай-ақ бейсенбіде ЕОБ өкілдері инвесторлар Еуроаймақтағы бағаның өсу қарқынын нысанаға дейін төмендету мәселесінде реттеушінің шешімін жете бағаламайтынын мәлімдеді. Жеке акциялардың ішінде біз неміс әскери техникасы мен қару-жарақ өндірушісі Rheinmetall қағаздарын атап өтеміз, олардың бағалары Incooling B. V AT-компаниясындағы үлесті сатып алғаннан кейін 2,8% - ға көтерілді



Күту және стратегия

DAX индексі 14 800 баллдық қарсылықтың маңызды деңгейін еңсере алды, бұл алдағы екі айда оң қозғалыс үшін жақсы мүмкіндіктер ашады. Келесі мақсат индекс үш-төрт аптада жететін 15 600 пункт болады. Алдағы екі жұмыс күнінде біз 14 900 тармаққа кішігірім түзетуді болжаймыз, содан кейін келесі өсу толқынын күтуге болады.



DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	06.01.23	20.01.23	
DAX Index	14 610,02	15 033,56	2,9%
UN01 GR Equity	2,53	3,00	18,6%
HLAG GR Equity	177,40	210,00	18,4%
WCH GR Equity	114,40	133,90	17,0%
LHA GR Equity	8,40	9,54	13,6%
DHER GR Equity	45,32	51,22	13,0%
BAYN GR Equity	50,62	56,46	11,5%
RAA GR Equity	577,50	635,00	10,0%
SRT3 GR Equity	365,20	401,50	9,9%
AFX GR Equity	120,20	132,05	9,9%
TKA GR Equity	6,45	7,08	9,7%
ZAL GR Equity	39,40	43,10	9,4%
UTDI GR Equity	20,55	22,25	8,3%
LEG GR Equity	66,62	72,08	8,2%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Bloomberg-ке берген сұхбатында Германия канцлері Олаф Шольц Германия экономикасы рецессияға ұшырамайды деген сенімін мәлімдеді. Бұрын жарияланған **ЖІӨ деректері** 2022 жылдың қорытындысы бойынша **1,9% - ға өскенін** тіркеді.
- Германияның ең ірі өнеркәсіптік ұйымы VDI энергетикалық дағдарыс жағдайында **2023 жылы елдің ЖІӨ-нің 0,3% төмендеуін** болжайды.
- ZEW Экономикалық зерттеулер институты Германия **инвесторларының көңіл-күй индексі**н жаңартты. Көрсеткіш желтоқсандағы -23,3 пункттен қаңтардағы 16,9-ға дейін өсті, талдаушылар -15 пункт деңгейінде күтті. Индекс 2022 жылдың ақпанынан бастап алғаш рет алты айлық көкжиекте экономикалық құтулердің айтарлықтай жақсарғанын көрсетті.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Infineon Technologies AG

Жаңа көкжиектер

Өндірісті ұлғайтудың биік жоспарлары, сондай-ақ өнім портфелін кеңейту микрочип өндірушісінің өсу драйверлеріне баға белгілеулерімен қамтамасыз етеді

Сатып алу себептері

- **Соңғы 13 жылдағы әлемдегі ең тұрақты мемлекеттік компаниялардың бірінің мәртебесі.** RobecoSAM мәліметтері бойынша, Infineon Dow Jones Sustainability™ әлемдік және еуропалық индекстеріне қайта қосылды.
- **Германияда өнім желісін кеңейту және қуаттылықты арттыру.** Басшылықтың мәлімдемесіне сәйкес, компания бизнестің өсуін жеделдету үшін нарықта сатып алу мақсаттарын іздейді. Мәміле сомасы бірнеше миллиард еуроны құрауы мүмкін. Infineon қуатты жартылай өткізгіштер, сенсорлар, бағдарламалық қамтамасыз ету және жасанды интеллект сияқты бірнеше озық салаларда бірден белсенді дамуға ниетті. Сондай-ақ, компания Дрезденде жаңа зауыт салуды жоспарлап отыр, инвестиция көлемі 5 миллиард еуроға бағаланады.
- **Талдаушылардың соңғы жаңартулары.** IFX қағазын жабатын 28 инвестициялық банктің 24 – і оны сатып алуға, үшеуін ұстауға кеңес береді, ал біреуі ғана сатуға кеңес береді. Barclays, Goldman Sachs, Cowi және Bernstein мақсаттары баға ұсыныстарын сәйкесінше 47, 42,5, 40 және 40 еуроға дейін көтеруді білдіреді. Орташа мақсатты баға - 148,91 еуро.
- **Техникалық сурет.** Infineon акциялары 33 еуро белгісін қайта сынап көреді, ол болмай қалған кезде жаңа мақсат 37 еуро болады.



Орта мерзімдік идея

Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra	IFX
Ағымдағы бағасы	31,68 евро
Мақсатты бағасы	37 евро
Өсім әлеуеті	16,79%

Акцияларының динамикасы DBK на Xetra



Жаңалықтары Freedom Holding Corp.



Freedom Broker 2022 жылға нәтижесін ұсынды

Қарастырылып отырған кезеңде корпорация активтері 85,6 млрд-қа (+71,5%), 205,2 млрд теңгеге дейін ұлғайды, бұл бағалы қағаздар портфелінің 75% - ға кеңеюіне және өзге заңды тұлғалардың капиталына инвестициялар көлемінің өсуіне, сондай-ақ реттелген борыштың 65% - ға өсуіне байланысты болды сәйкесінше 36,7% ж/ж және 134,9% ж/ж.

2023 жылғы 1 қаңтардағы жағдай бойынша Freedom broker тиісінше Қазақстан және Астана қор биржаларында сауда жасайтын 84 бағалы қағаздар мен жеті өзге құрал үшін ресми маркет мейкер ретінде әрекет етеді.

Freedom Broker қазақстандық облигацияларды орналастыруды ұйымдастыру рэнкингінде I орын алды

Мұндай деректерді 2022 жылы Sbonds порталы ұсынды. Жалпы ранкингтің қорытынды кестесіне 1,13 трлн теңгеге 52 мемлекеттік қор шығарылымын орналастырған 11 ұйымдастырушы кірді. Эмиссияның жалпы сомасындағы Freedom Broker үлесі 391,04 млрд теңгені құрады.

Freedom Finance Global PLC 2023 фискалдық жылдың үшінші тоқсанындағы операциялық көрсеткіштерді жариялады

2022 күнтізбелік жылдың қазан-желтоқсан айларында компанияда 29 443 шот ашылды, 2 141 498 мәміле жасалды. 2023 жылдың 1 қаңтарындағы жағдай бойынша ұйымда 89 281 брокерлік шот ашылды.

Тимур Турлов Қазақстан шахмат федерациясын басқарады

SEO Freedom Holding Corp. жақын арада ұйымның жұмыс жоспарларымен бөлісті. Атап айтқанда, федерация Қазақстан Президентінің еліміздегі шахмат секцияларының санын екі есеге арттыру (ағымдағы 7 мыңнан 14 мыңға дейін) жөніндегі міндетін іске асыруы, сондай-ақ шахматты танымал ету жөніндегі жұмысты жалғастыруы тиіс, бұл ұлттың зияткерлік әлеуетін қалыптастыруға елеулі үлес қосуға мүмкіндік береді.

Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global





Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №262

2023 жыл 26 қаңтары

ffin.global

Қазақстан Республикасы, Астана қ-сы, Есіл ауданы, Достық к-сі, 16-ғимарат, ккб. 2 (Talan Towers Offices).

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев
capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов
vadim.merkulov@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина
prglobal@ffin.kz

ДС-Ж **09:00-21:00** (Астана қаласының уақытымен)

+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасындағы Астана халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агент) қызметтерін көрсетеді. АХҚО-ның қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын ескере отырып, Компанияға № AFSA-A-LA-2020-0019 лицензия бойынша келесі реттелетін қызметті жүзеге асыруға уәкілетті: негізгі тұлға ретінде инвестициялармен операциялар, агент ретінде инвестициялармен операциялар, инвестицияларды басқару, инвестициялық кеңес беру және инвестициялық операцияларды ұйымдастыру. Бағалы қағаздарға және басқа қаржы құралдарына иелік ету әрқашан тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздардың және басқа қаржы құралдарының құны көтерілуі немесе төмендеуі мүмкін. Өткен инвестициялық нәтижелер болашақ табысқа кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес, компания салымдардың болашақ табыстылығына кепілдік және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Осы презентацияда орналастырылған материалдар анықтамалық және ақпараттық сипатта және Freedom Finance клиенттеріне арналған. Бұл ақпарат жеке инвестициялық ұсыныс немесе аталған компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс болып табылмайды. Ұсынылған материалдарда көрсетілген қаржы құралдары немесе операциялар сіздің инвестициялық профилиңізге және инвестициялық мақсаттарыңызға (күтулеріңізге) сәйкес келмеуі мүмкін. Осы шолуда қамтылған ақпарат сіздің жеке инвестициялық мақсаттарыңызды, қаржылық жағдайларыңызды немесе қажеттіліктеріңізді ескермейді. Қаржы құралының немесе мәміленің инвестициялық мақсаттарға, инвестициялық көкжиекке және қолайлы тәуекел деңгейіне сәйкестігін анықтау жеке міндет болып табылады. Freedom Finance инвестордың материалда аталған қаржы құралдарымен қандай да бір сауда операцияларын жасаған жағдайдағы залалы үшін жауапкершілік алмайды және осында берілген ақпаратты инвестициялық шешім қабылдау кезінде жалғыз дереккөз ретінде пайдалануды ұсынбайды.