

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Инфляция не сдается

Рост цен в США и ЕС в январе ускорился, а экономика развитых стран остается сильной, несмотря на попытки ЦБ охладить ее

Казахстан

Внимание на тенге

Узбекистан

Покупатели усилили активность

Россия

Весенний рост

Германия

DAX нацелился на новый максимум

Содержание



Рынок США. Инфляция не сдается	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Горизонты инвестиций: стратегия и тактика.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 7 марта.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. Intercontinental Exchange. Три слагаемых успеха.....	11
Оptionная идея. BEAR IRON CONDOR ON TGT.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. Atmus Filtration Technologies. Фильтруют все!.....	15
Рынок Казахстана. Внимание на тенге.....	16
Инвестиционная идея. Mastercard. Ваши деньги под надежной защитой.....	18
Российский рынок. Весенний рост	19
Рынок Узбекистана. Покупатели усилили активность.....	23
Рынок Германии. DAX нацелился на новый максимум.....	25
Среднесрочная идея. SAP. Оптимизируй это.....	27
Новости Freedom Holding Corp.....	28
Контакты.....	29

Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global

Фондовый рынок США

Инфляция не сдается

Базовая инфляция (за вычетом цен на энергоносители и продукты питания) в ЕС и США в январе неожиданно ускорилась. Экономике остаются сильными, несмотря на усилия центральных банков по их охлаждению



Новости одной строкой:

- 21.02.2023** Продажи домов на вторичном рынке США в январе обновили антирекорды кризисного 2020 года
- 28.02.2023** В Конгрессе прошли слушания об угрозе национальной безопасности и экономике со стороны Китая
- 01.03.2023** Чистый импорт нефти в Штатах сократился до исторических минимумов на уровне 579 тыс. баррелей в сутки
- 02.03.2023** Президент ФРБ Атланты Рафаэль Бостик заявил об уверенности в возвращении инфляции в США к уровню 2%

По состоянию на 07.03.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,97%	-1,98%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,68%	-2,12%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,86%	-1,41%
UUP	Доллар	-0,63%	1,87%
FXE	Евро	0,76%	-1,49%
XLF	Финансовый сектор	0,93%	-1,64%
XLE	Энергетический сектор	3,07%	1,51%
XLI	Промышленный сектор	3,35%	0,80%
XLK	Технологический сектор	2,98%	-1,15%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0,54%	-2,44%
XLV	Сектор здравоохранения	0,51%	-2,65%
SLV	Серебро	2,41%	-4,96%
GLD	Золото	2,46%	-0,56%
UNG	Газ	16,37%	20,63%
USO	Нефть	4,11%	8,48%
VXX	Индекс страха	-11,02%	-3,71%
EWJ	Япония	3,16%	-1,17%
EWU	Великобритания	1,46%	1,55%
EWG	Германия	3,33%	-1,69%
EWQ	Франция	2,92%	0,43%
EWI	Италия	3,98%	2,53%
GREK	Греция	2,17%	7,15%
EEM	Страны БРИК	3,24%	-3,28%
EWZ	Бразилия	-1,59%	-4,79%
RTSI	Россия	3,42%	-5,70%
INDA	Индия	2,82%	0,07%
FXI	Китай	6,09%	-4,76%

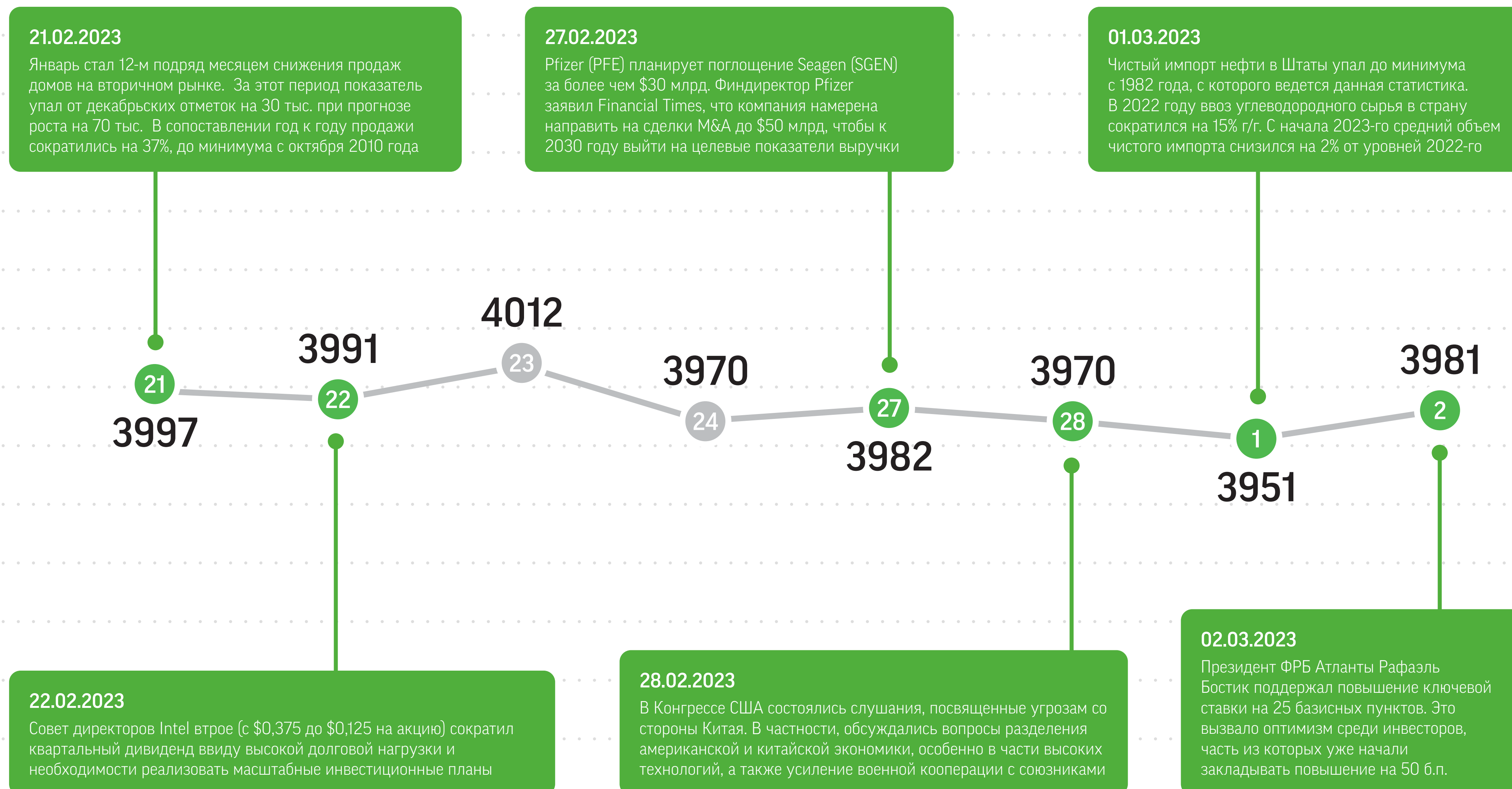


Инвестиционный
обзор №265
9 марта 2023
ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (21.02.2023 – 02.03.2023)



Горизонты инвестиций: стратегия и тактика

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global

Я часто пишу о долгосрочном подходе к инвестированию, потому что именно на длительных отрезках времени накапливается значительный капитал. При краткосрочных инвестициях количество ошибок у любого инвестора возрастает: даже среди профессиональных активных управляющих 80% показывают доходность хуже индекса S&P 500. Однако понимание текущих трендов полезно для позиционирования в рамках тактических (краткосрочных) действий инвесторов, поскольку это позволяет им формировать и стратегический (долгосрочный) подход к рынку.

За последние две недели на фондовых площадках произошло немало значимых с точки зрения технического анализа событий. Индекс S&P 500 подошел вплотную к 200-дневной скользящей средней (200 MA), соответствовавшей отметке 3940 пунктов, а затем оттолкнулся от нее и поднялся выше 4000. Это важный для бенчмарка рубеж, ведь статистика подтверждает сильный краткосрочный тезис, способный сформировать долгосрочный тренд.

- С 1950 года «медвежий» тренд по S&P 500 никогда не продолжался и локальные минимумы не обновлялись, если индексу удавалось закрепиться выше уровня 200 MA.
- Если S&P 500 удерживался над 200 MA в течение четырех недель после падения на 20% (именно это случилось 16 февраля и подтвердилось 2 марта), широкий рынок акций показывал восходящую динамику 12 раз из 12 с 1945 года. И в среднем на горизонте 12 месяцев рост составлял 20%.

Стратег из Morgan Stanley Майк Уилсон, который считается главным «медведем» на Уолл-стрит, в начале года прогнозировал, что к лету S&P 500 скорректируется к 3000 пунктам. Затем эксперт представил аналитическую записку, где отметил «техническую» силу широкого рынка акций и спрогнозировал краткосрочный рост. Также Уилсон указал на закрепление индекса широкого рынка выше 200 MA и формировавшейся с октя-

бря поддержки. Важно отметить, что аналитик по-прежнему видит признаки фундаментальной слабости американской экономики и негативные для корпоративного бизнеса факторы. В то же время на краткосрочном горизонте тактическое позиционирование, по мнению Уилсона, смещается в сторону «быков».

Индекс суммирования Макклеллана недавно в течение короткого периода поднялся от <1000 до >1000. Это произошло впервые за последние два года. Годовая доходность S&P 500 после такого поворота исторически бывала достаточно высокой. С 1962 года этот сценарий реализовался 18 раз, и в 17 случаях спустя три месяца рынок показывал положительную доходность (лишь единожды она была нулевой). Похожая картина складывалась и на горизонте полугода, а спустя 12 месяцев доходности были выше среднеисторических.

Опрос инвесторов от AAI также показывает, что количество покупателей на бирже находится около локальных минимумов. По последним данным, 23,4% респондентов настроены «по-бычьим», 31,8% придерживаются нейтральных позиций, а 44,8% – «медвежьих». Обычно подобная расстановка сил предвещает локальный разворот рынка акций вверх. В этой ситуации инвесторам стоит присмотреться к открытию на краткосрочном горизонте длинных спекулятивных позиций. Безусловно, нужно помнить о рисках, выставлять стоп-лоссы и хеджироваться от резкого падения рынка. И все же появление большого количества сигналов к развороту фондовых индексов вверх может позитивно сказаться на краткосрочной доходности по итогам марта. Судя по статистике, не исключено также, что краткосрочный разворот перерастет в долгосрочный тренд. Это станет отличной точкой входа для формирования позиций на предстоящие 12 месяцев.

Ожидаем

- **Движения индекса S&P 500 в диапазоне 3900–4200 пунктов**

Важные новости

Январские данные о продажах домов на вторичном рынке, опубликованные 21 февраля, зафиксировали сокращение показателя на 30 тыс. к уровню декабря, до 4 млн, тогда как консенсус предполагал его рост на 70 тыс., до 4,1 млн. Тенденция к снижению объемов реализации жилой недвижимости на вторичном рынке развивается 12 месяцев подряд. За год продажи упали на 37%, достигнув минимума с октября 2010 года. Давление на спрос оказывает удорожание ипотечных кредитов, обусловленное повышением ключевой ставки ФРС.

28 февраля в Конгрессе прошло обсуждение угроз со стороны Китая для американской экономики и национальной безопасности. В частности, на повестке дня были ситуация вокруг независимости Тайваня и нарушения прав человека в КНР. Конгрессмены рассматривают возможность разработать законопроект о выборочном разделении экономик Китая и США, особенно в технологическом секторе. Также вероятно укрепление военного сотрудничества между США, Великобританией и Австралией в ответ на увеличение военно-морских сил КНР.

Данные, опубликованные 1 марта, отразили падение чистого импорта нефти в США на неделе, закончившейся 24 февраля, до минимального уровня с 1982 года, когда Минэнерго Штатов начало собирать эту статистику. Экспорт нефтепродуктов, наоборот, демонстрирует исторические максимумы. С начала года чистый экспорт углеводородов, включая нефть и нефтепродукты, достиг 64 млн баррелей.

2 марта президент Федерального резервного банка Атланты Рафаэль Бостик выразил уверенность в том, что рост цен удастся замедлить до таргета ФРС на уровне 2%, а Штаты сумеют избежать повторения инфляционного сценария 1970 годов. Бостик также отметил, что поддерживает повышение ключевой ставки на 25 базисных пунктов в марте. Заявления представителя монетарных властей вселили оптимизм в участников рынка, опасавшихся, что январские данные инфляции вынудят регулятора поднять ставку на 50 б.п.



Актуальные тренды

Обзор на 7 марта

Глобальная картина

За рассматриваемые две недели S&P 500 незначительно снизился, потеряв около 0,75%. В последнюю декаду февраля бенчмарк находился под давлением ряда факторов, включая публикацию «минуток» ФРС, сильные данные PMI, ускорение роста индекса расходов на личное потребление в январе, а также более слабые в сравнении с предыдущими оценками прогнозы The Home Depot и Walmart на 2023 год. В частности, протоколы Федрезерва и данные PMI вынудили инвесторов повысить ожидания в отношении предельного уровня ставки в 2023–2025 годах, что локально стимулировало настроения risk-off. При этом первая неделя марта завершилась для основных американских фондовых индексов в зеленой зоне. Несмотря на обсуждения в прессе потенциального подъема ставки ФРС до 6%, заявление Рафаэля Бостика о необходимости уменьшения шага повышения до 25 б.п. на следующем заседании снизило опасения участников рынка по поводу ускорения темпов ужесточения ДКП. Позитивным драйвером также выступили квартальные отчеты Salesforce (CRM) и Broadcom (AVGO), прогнозы которых оказались выше ожиданий рынка. Кроме того, улучшение сентимента профессионального сообщества в отношении таких гигантов, как Apple (AAPL) и Meta (META), также стимулировало положительную динамику на рынке акций. Замедление роста ценового компонента сервисного PMI от ISM в феврале стало еще одним фактором поддержки «бычьих» настроений на прошлой неделе.

Сезон отчетов за четвертый квартал можно в целом охарактеризовать как благоприятный для рынка. Однако отметим, что главной позитивной переменной остается тот факт, что рынки опасались худшего и ожидали увидеть признаки близкой рецессии уже по итогам октября-декабря. Так, спрос на ряд капитальных товаров и на ИТ-продукты остается достаточно стабильным, а восстановление пострадавших от пандемии сегментов продолжается. В то же время результаты ретейлеров указывают на сохранение тенденции приоритизации повседневных потребительских расходов по сравнению с товарами длительного пользования. Согласно данным Bloomberg, по состоянию на 7 марта, квартальные результаты представили 99,2% компаний из состава S&P 500. Отчитавшиеся эмитенты демонстрируют рост выручки на 5,58% (против +5,5% по состоянию на 20 февраля) при снижении EPS на 2,9% (против уменьшения на 1,9% на ту же дату). Фактические продажи и прибыль оказались лучше ожиданий на 2,1% и 1,37% соответственно. В целом мы сохраняем осторожный взгляд на будущую динамику EPS на фоне следующих факторов: согласно данным FactSet, негативные прогнозы на первый квартал в отношении этого показателя представила 81 компания из состава S&P 500, позитивный ориентир дали лишь 24 эмитента; в течение последних месяцев сохраняется выраженная дивергенция между динамикой ожидаемой EPS и движением котировок индекса широкого рынка; маржа компаний по-прежнему находится под давлением. Кроме того, оценки роста прибыли эмитентов из индекса S&P 500 продолжают ухудшаться: по состоянию на 6 марта, ожидаемый рост EPS составил 2,04% против 10,6% по данным на 30 сентября 2022 года. За послед-

ние две недели сильные отчеты представили NVIDIA (NVDA), Broadcom (AVGO), Salesforce (CRM), Booking Holdings Inc. (BKNG), ESP которых превзошли консенсус на 8,5%, 1,6%, 23,3% и 11,8% соответственно, что поддержало котировки большинства указанных компаний. Результаты ретейлеров Home Depot, Inc. (HD) и Lowe's Companies, Inc. (LOW) оказались немного лучше оценок рынка, но слабые прогнозы привели к существенной просадке бумаг. Акции биотеха Moderna (MRNA) попали под давление на фоне смешанных фактических результатов и слабого прогноза на 2023 год.

В ближайшие две недели ожидаем отчетов Lennar (LEN), Adobe (ADBE), FedEx (FDX), Dollar General (DG), Brown Forman (BFb).

Макроэкономическая статистика

Макростатистика последних двух недель подтвердила сохранение сильной деловой активности. Хотя итоговые данные PMI (от Markit) в производственном секторе за февраль недотянули до консенсуса (47,3 против 47,8 пункта), при этом результат оказался лучше показателя предыдущего месяца. Тот же индекс для сектора услуг в 50,6 пункта превзошел ожидания на уровне 50,5. Скорректированные заказы на товары длительного пользования увеличились на 0,7% (консенсус: +0,1%). Потребительские расходы в январе поднялись на 1,8% (консенсус: +1,3%). Индекс базовых затрат на личное потребление в том же месяце увеличился до 4,7% (консенсус: +4,3%), что может указывать на сравнительно стабильное состояние потребительского спроса при достаточно устойчивой инфляции. Отметим, что ценовой компонент сервисного PMI (от ISM) в феврале составил 65,6 пункта против предыдущего значения 67,8, что приободрило «быков».

В течение следующих двух недель в центре внимания участников рынка будут динамика CPI, заработной платы и розничных продаж, а также показатели безработицы по итогам февраля текущего года.

Монетарная политика ФРС

В рассматриваемый период был опубликован протокол январского заседания ФРС, который содержал указание на риски устойчивой инфляции, а также на длительность сохранения повышенных ставок и факт замедления темпов роста потребительских расходов в конце 2022 года. Другим значимым для рынка событием стало выступление Рафаэля Бостика 2 марта, в ходе которого чиновник однозначно высказался в пользу повышения ставок на 25 б.п. на следующем заседании, что немного ослабило опасения инвесторов после усиления спекуляций на тему возможного подъема на 50 б.п.

Техническая картина

S&P 500 протестировал зону выше 200-дневной скользящей средней и удержался на этой территории, а также достиг нижней границы октябрьского восходящего канала, что подтвердило слом нисходящего тренда. Признаки разворота по индикатору MACD свидетельствуют в пользу краткосрочного роста котировок. Ближайшей важной зоной сопротивления может стать диапазон 4130–4180 пунктов. Если индекс широкого рынка закрепится выше этой зоны, возможен рост к 4300 пунктам.

Инвестиционный обзор №265

9 марта 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
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Рынки капитала	57 696	2023-03-06	103	123	2024-03-05	19%	Покупать
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологии	2 414	2023-02-16	42	80	2024-02-16	92%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	960 681	2023-02-06	94	146	2024-02-06	56%	Покупать
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Добыча нефти и газа	19 714	2023-01-23	26	30	2024-01-23	17%	Покупать
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиаперевозки	24 662	2022-11-15	38	45	2023-11-15	17%	Покупать
LI	LI AUTO	Автомобилестроение	21 870	2022-10-14	25	33	2023-10-14	32%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	2 692	2022-10-03	10	14,2	2023-10-03	44%	Покупать
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Производство продуктов питания	89 542	2022-09-19	66	72	2023-09-19	10%	Держать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	66 513	2022-09-05	185	219	2023-09-05	18%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	16 912	2022-08-23	76	93	2023-08-23	23%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиаперевозки	20 063	2022-06-26	34	42	2023-06-26	24%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 064	2023-02-01	101	124	2024-02-01	23%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	16 814	2022-05-27	73	122	2023-05-27	68%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	155 178	2022-11-15	100	120	2023-11-15	20%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	30 028	2022-11-27	35	46	2023-11-27	30%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 367	2022-08-04	25	38	2023-08-04	52%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	40 693	2022-10-08	221	260	2023-10-08	18%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	4 819	2022-05-31	14	18	2023-05-31	30%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	19 517	2022-08-09	116	157	2023-08-09	36%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 276	2022-10-02	97	115	2023-10-02	19%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	5 785	2022-05-31	11	25	2023-05-31	131%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	18 438	2022-07-22	12	14	2023-07-22	18%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	2 010	2022-05-31	5	10	2023-05-31	81%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	136 487	2023-02-06	122	153	2024-02-06	25%	Покупать

Инвестиционный
обзор №265
9 марта 2023
ffin.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



По сообщению WSJ, **Pfizer (PFE)** готовится к поглощению Seagen (SGEN), оцененной для сделки более чем в \$30 млрд, что, вероятно, предполагает премию к текущей капитализации. Напомним, что летом прошлого года появлялись слухи об интересе к поглощению Seagen со стороны Merck (MRK). Тогда называлась стоимость покупки более \$40 млрд, однако официального подтверждения не последовало.

Seagen специализируется на разработке точной терапии для лечения онкологических заболеваний. В четвертом квартале компания продемонстрировала уверенную позитивную динамику выручки от продажи ведущих для нее препаратов. Особенно впечатлил инвесторов сильный пайплайн, служащий основой для долгосрочного роста выручки Seagen.

Pfizer активно покупает биотехнологические компании, владеющие одобренными FDA потенциальными блокбастерами в различных клинических направлениях. Причина повышенного аппетита фармгиганта к M&A заключается в том, что в текущем десятилетии истекают патенты Pfizer на эксклюзивное право выпускать ряд крупнейших препаратов, что негативно скажется на их выручке. По оценке Pfizer, из-за утраты патентов на Eliquis, Ibrance, Xeljanz, Vyndaqel, Xtandi и некоторые другие препараты к 2030 году она недосчитается \$17 млрд выручки.

На прошлой неделе CFO Pfizer в интервью Financial Times рассказал о планах потратить до \$50 млрд на сделки M&A, чтобы достичь целей по выручке в 2030 году. Менеджмент прогнозирует, что поглощения перспективных биофарм-компаний и вывод на рынок собственных новых препаратов позволит заработать дополнительно \$25 млрд выручки, с запасом компенсировав выпадающий из-за истечения патентов доход. В ближайшие 18 месяцев Pfizer планирует выпустить на рынок 19 новых препаратов.

Истечение патентов наиболее чувствительно именно для онкологического сегмента Pfizer. Продажи Ibrance и Xtandi в прошлом году обеспечили 52% выручки этого направления. Приобретение Seagen поможет компенсировать эффект patent cliff, а пересекающиеся индикаторы онкологического портфеля Pfizer и продуктов Seagen помогут сохранить присутствие на таких крупных рынках, как лечение рака молочной железы, путем предложения пациентам более современного препарата.

Предыдущие сделки по поглощению биотехнологических компаний Pfizer финансировала за счет собственных денежных средств: компания хорошо заработала на продуктах, связанных с COVID-19. Однако для осуществления сделки с Seagen, скорее всего, потребуется привлечение заемного капитала: к концу прошлого года объем денежных средств и эквивалентов на сче-

тах Pfizer составлял \$22,7 млрд. Соотношение D/E было равно 1,05, а коэффициент покрытия процентов в 2022-м находился на исторических максимумах. Это означает, что компания обладает запасом для увеличения долговой нагрузки.

В день появления новости акции SGEN на премаркете отреагировали на нее ростом на 18%, до \$190, что создало хорошую возможность для фиксации прибыли. Бумаги PFE, после этого сообщения опустившиеся на 1,75%, по-прежнему подходят для покупки с целевой ценой \$52.



Intel (INTC) пересмотрела программу распределения капитала. В частности, совет директоров корпорации решил сократить квартальный дивиденд с \$0,375 до \$0,125 на акцию, чтобы повысить финансовую гибкость в период трансформации, для которой необходимы значительные расходы на R&D и CAPEX. Реестр акционеров на получение дивидендов закроется 7 мая, выплаты состоятся 1 июня. Менеджмент Intel в целом подтвердил финансовый гайденс на текущий квартал и год, а также выразил приверженность принятой стратегии развития и заявил о достижении целей в соответствии с первоначальным планом. Новость о сокращении дивидендов не стала для рынка неожиданностью, так как в 2023–2024 годы Intel будет генерировать отрицательный FCF и решение уменьшить объемы выплат акционерам было единственным верным. При этом инвестиционное сообщество отреагировало на данный шаг Intel неоднозначно. Одни отмечают высокую дисциплину компании и правильную расстановку приоритетов. Другие говорят, что в связи с сокращением дивиденда исчез один из немногих факторов инвестпривлекательности акций INTC, так как дивидендная доходность с 5,5% снизилась до 1,9%. Это чуть выше 1,8% и 1,7% – средней доходности по отрасли и по S&P 500.

В то же время уменьшение дивидендов позволит Intel сэкономить около \$4 млрд денежных средств и успешнее реализовать стратегию IDM 2.0, цель которой – устранение технологического отставания в ключевых сегментах и развитие собственного производства полупроводников. Напомним, что корпорация заключила контракты на услуги выпуска чипов примерно на \$4 млрд. Для сравнения: в 2022 году выручка ведущих производителей микрочипов TSMC и Global Foundries составила \$76 млрд и \$8,1 млрд соответственно. Что касается прогнозов на 2023 год, то менеджмент пересмотрел только свой гайденс в отношении чистых капитальных затрат – примерно с 35% выручки до не менее 30% при сохранении их валового объема. Мы считаем, что это может быть связано с предоставлением льгот и субсидий от правительства США в рамках госпрограмм CHIPS Act и FABS Act. Ряд международных рейтинговых агентств называли сокращение дивидендов и более консервативные оценки CAPEX необходимым

Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



шагом для поддержания кредитного рейтинга Intel не ниже A-/A3. Месяц назад Fitch понизило долгосрочный рейтинг корпорации с A+ до A-. Если эта оценка опустится до BBB+, то при \$53 млрд долга компания столкнется с повышением стоимости фондирования.

Мы сохраняем негативный прогноз в отношении Intel. Наша целевая цена по ее акции – \$24, рекомендация – «продавать».

Goldman Sachs

Goldman Sachs Group Inc. (GS) провел второй в своей истории день инвестора, чтобы детально раскрыть долгосрочные планы после сложного для инвестбанкинга 2022 года и в связи отказом от развития в потребительском сегменте и в направлении транзакционного банкинга Platform Solutions. В отчете за 2022 год GS впервые публично отразил убытки сегмента, составившие за последние три года \$3,8 млрд (до налогообложения). Одной из причин этого стало создание резервов на покрытие кредитных рисков в объеме \$2,9 млрд.

Главный исполнительный директор GS Дэвид Соломон заявил, что менеджмент остается открыт «стратегическим альтернативам» для розничного сегмента, в том числе для развития кредитной платформы GreenSky, приобретенной в 2022 году. Также банк не отказывается от партнерства с Apple в части выпуска кредитных карт. Руководство рассчитывает, что Platform Solutions выйдет на безубыточность до налогообложения к 2025 году, при этом задача повышения эффективности направления не исключает варианта продажи части активов, в том числе GreenSky.

GS обратил внимание инвесторов прежде всего на ключевые и более стабильные с точки зрения доходов направления, в частности на цели повышения маржинальности подразделения по управлению активами и благосостоянием. Банк не исключил повышения тарифов за управление и увеличение комиссионных доходов с \$8,8 млрд в 2022 году до \$10 млрд к концу 2024-го. Вместе с тем долгосрочной целью было названо достижение рентабельности основного капитала ROCE 15–17% после падения показателя с 23% в 2021-м до 10,2% по итогам прошлого года. Ухудшение макроэкономических условий охладило рынки IPO и M&A, что привело к сокращению выручки от андеррайтинга и консультационных услуг на 48% в сравнении с рекордными результатами 2021 года, до \$7,4 млрд. В то же время банку удалось воспользоваться повышенной волатильностью, нарастив доходы от сделок с инструментами с фиксированной доходностью на 38% г/г, до \$14,7 млрд. GS отмечает улучшение оценок кли-

ентами рыночных условий, предполагающих нормализацию во второй половине 2023-го. В то же время остающиеся неблагоприятными условия для инвестиционно-банковского бизнеса вынудили банк провести в этом году крупнейшее в индустрии сокращение 3,2 тыс. рабочих мест (6,5% штата). Этот шаг должен снизить расходы GS на оплату труда на \$600 млн.

Банк также намерен урезать портфель альтернативных инвестиций, перформанс которых негативно повлиял на прибыль в прошлом году, и отдать предпочтение акциям, долговым бумагам, валютам и товарным активам. В 2022 году общий портфель балансовых инвестиций был сокращен на \$9 млрд, до \$59 млрд, к 2024-му он должен составить \$45 млрд, а в течение следующих трех-пяти лет – \$35 млрд. Предпринятые GS шаги и анонсированные планы сигнализируют о переходе к консервативной политике как с точки зрения управления капиталом, так и в части снижения рисков и волатильности доходов подразделений, что крайне необходимо в условиях ухудшения конъюнктуры для ключевого бизнеса банка.



Компания Soroban Capital Partners LP, имеющая статус инвестора-активиста, обратилась к совету директоров железнодорожного перевозчика **Union Pacific Corporation (UNP)**. В адресованном ведущему независимому директору компании Майклу Маккарти письме содержалось предложение заменить главного исполнительного директора Лэнса Фрица на более опытного руководителя с подтвержденным послужным списком. По мнению инвестора, это позволит Union Pacific улучшить отношения с сотрудниками, клиентами и регулирующими органами, а также восстановить статус важной для экономики США компании и ускорить реализацию экологических проектов государства.

В обращении к Union Pacific многолетний инвестор в североамериканскую железнодорожную отрасль класса I Soroban указал на неспособность действующего руководства, в частности гендиректора, улучшить текущие операционные показатели. В Soroban считают, что компания занимает последнее место в секторе по показателям безопасности, росту объема перевозок, выручки и EBIT, а также управлению затратами и общей доходностью акционеров. Кроме того, сотрудники Union Pacific поставили ее на последнее, 500-е место в индексе S&P с точки зрения привлекательности как места работы и одобрения генерального директора персона-

Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

лом. Компания не выполняет свои обязательства перед клиентами. STB (регулирующий орган) называет сервис компании худшим среди железных дорог первого класса.

В качестве кандидатуры на пост главы компании Soroban предлагает Джима Вена, эксперта с большим опытом работы на железных дорогах, занимавшего должность операционного директора Union Pacific в 2019–2020 годах и добившегося улучшения операционных результатов компании.

Если Union Pacific сумеет добиться статуса лучшего перевозчика в своем классе, инвестор рассчитывает, что в 2025 году ее прибыль на акцию увеличится на 16% по сравнению с уровнем за 2022-й и составит \$18. Кроме того, Soroban прогнозирует увеличение рыночной оценки акции с текущих 16x прибылей до 21–25x, что будет способствовать удвоению стоимости бумаг UNP в течение следующих двух лет.

TESLA

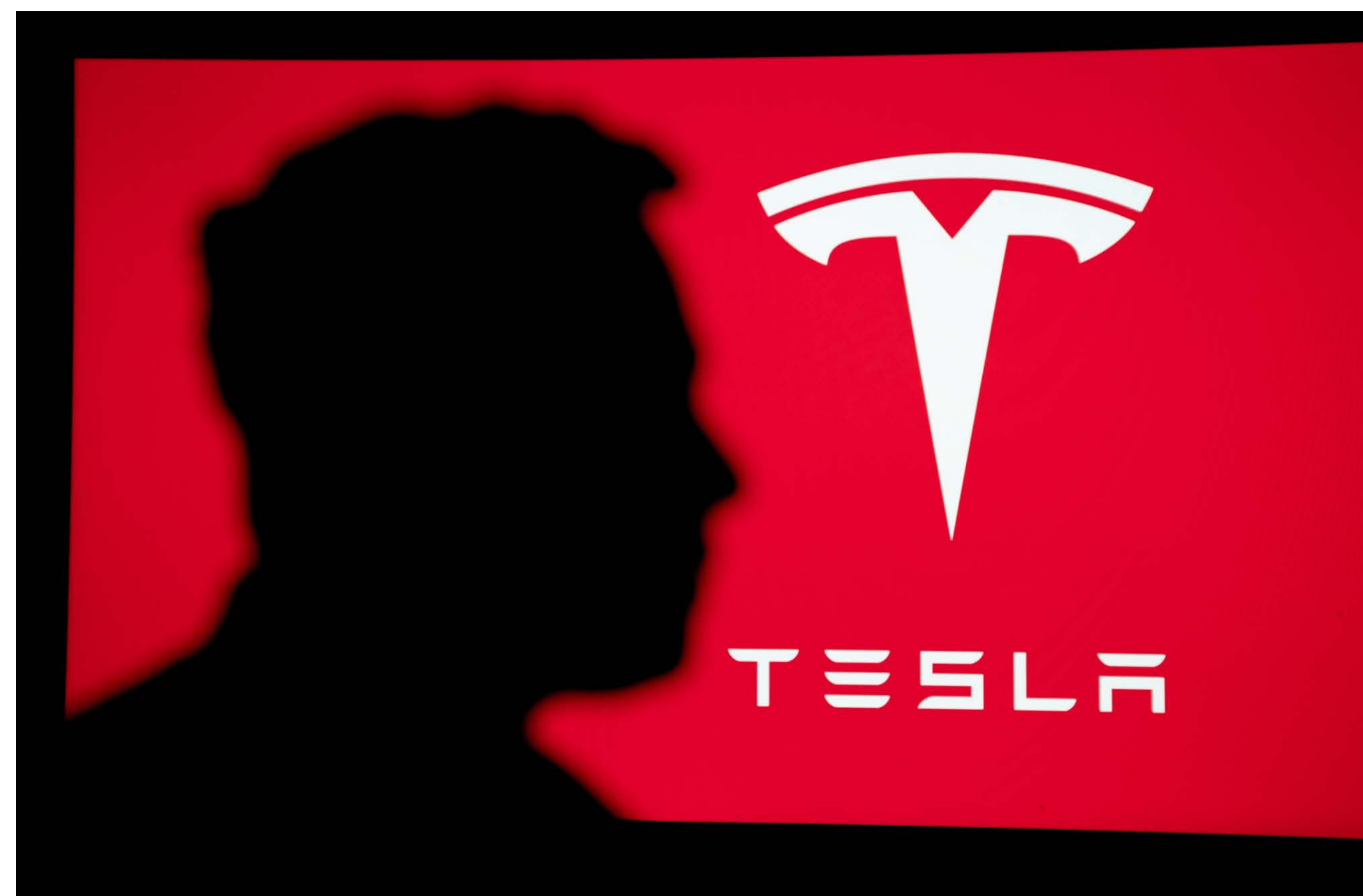
1 марта **Tesla (TSLA)** провела день инвестора. Вопреки ожиданиям рынка, компания не раскрыла детальных планов в отношении вывода на рынок новых моделей и расширения производства. Представители компании как будто избегали обращения к цифрам, ограничившись рассуждениями по поводу стратегии в целом.

В то же время Tesla анонсировала намерение довести производство электромобилей к 2030-му до 20 млн единиц в год. Если учесть, что за 2022-й было выпущено 1,37 млн машин, а в текущем планируется собрать 1,8 млн (+31% г/г), ориентир к концу десятилетия выглядит достаточно амбициозным. Для достижения этой цели со следующего года будет необходимо наращивать производство на 40% г/г. Относительные темпы этого роста для компании не выглядят чем-то невероятным (до 2022 года производство увеличивалось быстрее), но в абсолютном выражении такая динамика представляется труднодостижимой. В качестве одного из механизмов реализации своих планов по наращиванию выпуска Tesla упомянула расширение модельной линейки. В презентации содержался намек на старт производства уже представленных широкой публике моделей Cybertruck и Semi, а также двух пока неизвестных новых автомобилей.

Значительная часть выступления менеджмента Tesla была посвящена наработкам по углублению вертикальной интеграции. Компания объявила о запуске завода по производству лития в

Корпус-Кристи (Техас) мощностью 50 гигаваатт-часов в год. Возможно, рядом с этим предприятием будет создана площадка по переработке катодов. Компетенции автопроизводителя продолжают расширяться, но наиболее впечатляющими выглядят планы модернизации производства, которая позволит снизить затраты на выпуск одного автомобиля на 50%. Новые сборочные предприятия должны уменьшиться по площади и стать мощнее по производительности.

На вопрос о том, как Tesla собирается конкурировать в Китае, ее представители ответили, что в конечном итоге конкурентное преимущество должно будет заключаться в снижении цен. При этом рост продаж, по расчетам компании, будет обеспечен неизменно высоким спросом за счет увеличения доступности электрокаров Tesla. Автопроизводитель рассчитывает, что проводимая им оптимизация и интеграция производства будет выгодна конечному пользователю. На наш взгляд, на каждом этапе презентации компании не хватало конкретных исчислимых ориентиров. Вероятно, именно это, а также отсутствие ожидавшихся резонансных заявлений привело к снижению акций TSLA на постмаркете 1 марта.



Инвестиционная идея

Intercontinental Exchange. Три слагаемых успеха

Инвестиционную привлекательность ICE обеспечивает наличие диверсифицированного портфеля продуктов при высоких барьерах входа в отрасль и присутствии долгосрочных драйверов роста бизнеса

Тикер	ICE
Цена акций на момент анализа	\$103,24
Целевая цена акций	\$123
Потенциал роста	19,14%

Intercontinental Exchange, Inc. (ICE) – оператор бирж для финансовых и товарных рынков в США, Канаде и Европе, в том числе Нью-Йоркской фондовой биржи NYSE и крупнейшей европейской торговой площадки Euronext.

Биржевой сегмент бизнеса компании включает расчетно-клиринговые центры, внебиржевые площадки и обслуживание листинга, обеспечивая 66% выручки. Одними из ключевых продуктов ICE являются деривативы на товарные активы. В частности, биржа обслуживает около 50% мирового оборота сделок с фьючерсами на нефть и нефтепродукты. Бизнес-модель компании легко масштабируется, что обеспечивает экономию затрат за счет большего покрытия фиксированных расходов при расширении платформы и увеличении объемов транзакций. Наиболее высокая операционная маржинальность фиксируется в сегменте бирж и равняется 70%. В течение следующих двух лет годовой рост выручки этого сегмента прогнозируется на уровне 4%. Вероятное оживление фондового рынка в 2024 году поспособствует увеличению доходов от листинга и предоставления данных, что позволит компенсировать ослабление активности на товарных рынках.

ICE предоставляет информационные услуги для рынка инструментов с фиксированной доходностью и осуществляет клиринг дефолтных свопов (CDS). Как и многие представители финансовой индустрии, ICE выиграла в условиях макроэко-

номической неопределенности и усиления волатильности за счет повышенного спроса на инструменты хеджирования рисков. Это также привело к повышению интереса к продуктам в части данных и аналитики. Полагаем, что рост выручки бизнес-юнита замедлится с 11% г/г в 2022 году до 6% в 2023-м под влиянием эффекта высокой базы. Дальнейший рост доходов может поддержать нормализация рыночных условий и возобновление выпуска долговых бумаг.

В сегменте ипотечного кредитования ICE является поставщиком технологий для цифровизации процесса андеррайтинга и обслуживания жилищных кредитов. Компания также предоставляет решения для взаимодействия между контрагентами на вторичном рынке. Это направление генерирует 14% совокупной выручки биржи, что позволяет компенсировать ее сокращение за счет результатов более крупных сегментов бизнеса ICE. Охлаждение спроса на недвижимость отразилось в снижении транзакционной выручки ипотечного направления на 43% в сравнении с 2021 годом, хотя продажи систем кредитования, данных и аналитики способствовали росту регулярных доходов на 16%. В целом ICE стремится к повышению прозрачности и эффективности ипотечного рынка и последние четыре года активно инвестирует в этот бизнес посредством M&A. Синергия от приобретений Mortgage Electronic Registry Service, Simplifile и Ellie Mae может обеспечить сегменту

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



Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ICE	0,7%	1,7%	(4,7%)	(2,4%)	(23,9%)
S&P 500	0,0%	1,7%	(1,5%)	2,7%	(6,5%)
Russell 2000	(0,0%)	0,2%	(3,0%)	4,8%	(5,1%)
DJ Industrial Average	0,0%	1,6%	(1,4%)	(0,5%)	(0,5%)
NASDAQ Composite Index	(0,1%)	1,8%	(1,8%)	6,0%	(12,3%)

Динамика котировок ICE, \$



Инвестиционная идея

среднегодовые темпы роста 8–10% в долгосрочной перспективе. На данный момент ICE ожидает одобрения регуляторами поглощения поставщика данных Black Knight Inc., которое ожидается в первой половине этого года. Покупка позволит расширить портфель технологий ICE. Впрочем, если эта сделка не состоится, биржа сумеет использовать имеющийся опыт и улучшить результаты по мере нормализации кредитных условий и восстановления спроса на рынке.

Операционная модель ICE позволяет активно наращивать свободный денежный поток в среднем на 10% в течение последних пяти лет, что поддерживает устойчивый баланс, несмотря на активные приобретения. Доходность по свободному денежному потоку составляет 5,9% на акцию. Компания придерживается принципов возврата капитала акционерам, ежегодно увеличивая

дивиденды в среднем на 13,7%, тогда как коэффициент выплат составляет лишь 33% прибыли. На данный момент ежеквартально на эти цели направляется \$0,42 на акцию, что обеспечивает форвардную дивидендную доходность 1,64% годовых и соответствует аналогичному показателю S&P 500.

По мультипликатору EV/EBITDA компания оценена в 14,1x при среднем за пять лет значении 16,4x. Это отражает опасения инвесторов в отношении ипотечного подразделения ICE. Полагаем, что по мере улучшения общих экономических условий доходы сегмента вернутся к росту. На наш взгляд, Intercontinental Exchange сочетает в себе преимущества диверсифицированного портфеля продуктов и высоких барьеров входа в отрасль с наличием долгосрочных драйверов для развития бизнеса.

Наша целевая цена по акции ICE на горизонте года составляет \$123.

Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	8 244	9 168	9 636	9 960	10 560	11 046	11 488	12 062	12 665
Основные расходы	2 208	2 022	2 344	2 412	2 560	2 678	2 785	2 924	3 070
Валовая прибыль	6 036	7 146	7 292	7 547	8 000	8 368	8 703	9 138	9 595
SG&A	2 112	2 688	2 623	1 057	1 120	1 172	1 218	1 279	1 343
EBITDA	3 924	4 458	4 669	5 656	6 003	6 239	6 543	6 825	7 121
Амортизация	740	1 009	1 031	1 077	1 122	1 135	1 147	1 159	1 173
EBIT	3 184	3 449	3 638	4 579	4 880	5 105	5 396	5 666	5 949
Процентные выплаты (доходы)	333	422	508	528	489	436	431	424	406
EBT	2 766	5 698	1 808	3 251	3 791	3 969	4 565	5 242	5 543
Налоги	658	1 629	310	780	872	861	991	1 153	1 219
Чистая прибыль	2 089	4 058	1 446	2 471	2 919	3 108	3 574	4 089	4 324
Diluted EPS	\$3,76	\$7,18	\$2,58	\$4,38	\$5,18	\$5,52	\$6,34	\$7,26	\$7,67
DPS	\$1,21	\$1,32	\$1,52	\$1,67	\$1,82	\$2,01	\$2,23	\$2,45	\$2,67



Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	6%	10%	11%	11%	12%	12%	12%
ROA	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
ROCE	0,05x	0,05x	0,05x	0,06x	0,06x	0,06x	0,06x
Выручка/Активы	6,12x	8,67x	9,97x	11,71x	12,53x	13,37x	14,66x
Кэф. покрытия процентов	5,2x	8,6x	18,7x	27,0x	32,1x	37,8x	44,1x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	65%	62%	64%	75%	75%	75%	75%	75%	74%
Маржа по EBITDA	53%	48%	50%	61%	61%	61%	62%	62%	62%
Маржа по чистой прибыли	35%	57%	20%	33%	36%	37%	41%	45%	45%

Опционная идея

BEAR IRON CONDOR ON TGT



Инвестиционный тезис

Target Corporation (TGT) – американская компания, управляющая сетью розничных магазинов, работающих под марками Target и SuperTarget. Это шестой крупнейший ретейлер в США после Walmart, Home Depot, Kroger, Sears и Costco, а также второй по размеру дискаунтер после Walmart. Занимает 39-е место в списке крупнейших компаний 2018 года Fortune 500 и является третьим по объемам реализации продавцом музыкальных товаров в США. Штаб-квартира Target расположена в Миннеаполисе, штат Миннесота. Недавно компания представила результаты за четвертый финансовый квартал, которые оказались немного лучше общерыночных ожиданий. Тем не менее ретейлер по-прежнему испытывает сложности, связанные с продажами дискреционных товаров, которые генерируют большую норму маржи. Несмотря на уверенный квартальный отчет, мы считаем, что у акций TGT нет серьезных драйверов для роста либо падения. Как следствие, мы ожидаем, что бумага к дате экспирации опционов будет торговаться в диапазоне \$140–175.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Bear Iron Condor on TGT
Страйки	Long Call \$180; Short Call \$175; Long Put \$135; Short Put \$140
Покупка	+TGT^D4L180;+TGT^D4L135
Продажа	+TGT^D4L175;+TGT^D4L140
Дата экспирации	21 апреля 2023 года
Маржинальное обеспечение	\$500,00
Максимальная прибыль	157,5
Максимальный убыток	\$342
Ожидаемая прибыль	32%
Точка безубыточности	\$176,68 \$133,43

Управление позицией

Если в день экспирации 21.04.2023 цена базового актива будет между страйками проданных опционов колл и пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$157,5. В том случае, если цена базового актива окажется в пределах \$135–\$140 или \$175–\$180, убыток будет варьироваться. При этом необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) TGT для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет выше купленного опциона колл или ниже купленного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$342,5.

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	
TGT	Покупать	Call \$180	21.04.2023	1,800	\$157,50	0,217	0,020	0,166	-0,049	24,59%	29,56%	28,45%	39,48%	45,24%	
	Продавать	Call \$175	21.04.2023	3,125		0,324	0,023	0,236	-0,063						25,34%
	Покупать	PUT \$135	21.04.2023	0,440		-0,046	0,004	0,061	-0,020						35,51%
	Продавать	PUT \$140	21.04.2023	0,690		-0,071	0,007	0,093	-0,027						33,88%

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global

Wunderkind

Разработки нью-йоркской компании, занимающейся таргетированием рекламы, позволяют организациям масштабировать свой бизнес: привлекать новых клиентов и мотивировать на совершение покупок сформированную клиентскую базу. Онлайн-платформа **Wunderkind**, легко интегрирующаяся в уже применяемые технологические решения (например, в Shopify, Emarsys, KLAVIYO, Oracle и Salesforce), помогает маркетологам эффективнее выполнять их работу. Офисы компании расположены в Нью-Йорке, Амстердаме, Лондоне, Монреале. За свою историю Wunderkind привлекла около \$150 млн от Silicon Valley Bank, Battery Ventures, Contour Venture Partners и других инвесторов. Последний раунд финансирования серии C, возглавленный Neuberger Berman Group, принес компании \$76 млн.

Wunderkind

Skydio

С момента основания в 2014 году компания занимается разработкой беспилотных летательных аппаратов. Дроны создаются с использованием возможностей искусственного интеллекта. **Skydio** работает с корпоративными клиентами, а также обслуживает государственные предприятия. В настоящий момент клиентская база стартапа насчитывает уже около 1 тыс. организаций. Сотрудничество Skydio с правоохранительными органами распространяется на 47 штатов США и Канаду. За свою историю компания привлекла \$570 млн, включая \$230 млн, полученных в ходе последнего раунда финансирования серии E. Основные инвесторы Skydio – Andreessen Horowitz, IVP, Next47, Playground Global, Linse Capital.



Wiz

Платформа **Wiz** позволяет организациям безопасно хранить корпоративные данные в облаке. Она проста в использовании и обеспечивает клиентам возможность самостоятельно контролировать риски, возникающие в ходе рабочего процесса. Услугами Wiz пользуются Morgan Stanley, Salesforce, Asos, Snowflake, BMW, Experian, Priceline, LVMH, Chipotle. С момента основания израильской компании удалось привлечь в общей сложности \$900 млн. Последний раунд финансирования серии D составил \$300 млн. В Wiz инвестируют Lightspeed Venture Partners, Index Ventures, Insight Partners, Salesforce Ventures, Greenoaks.



Chroma Medicine

Команда биотехнологической компании **Chroma Medicine** занимается разработкой лекарств, оказывающих терапевтическое воздействие на геномном уровне. С момента основания в 2021 году стартап привлек \$260 млн, включая \$135 млн, полученных в ходе последнего раунда финансирования серии B. Основные инвесторы компании – Atlas Venture, Cormorant Asset Management, Newpath Management. Google Ventures также вкладывает средства в развитие Chroma Medicine. Этот факт является показателем перспективности отрасли, в которой ведет деятельность стартап, а также свидетельствует о наличии у компании интересных разработок. Команда Chroma Medicine включает ведущих экспертов в области геномных исследований.



IPO Atmus Filtration Technologies

Фильтруют все!

21 февраля заявку на IPO подал разработчик и производитель разнообразных промышленных фильтров Atmus Filtration Technologies. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, JP Morgan, Baird, BofA Securities, Wells Fargo Securities



Инвестиционный
обзор №265
9 марта 2023
ffin.global

Чем интересна компания:

- **О компании.** Atmus Filtration Technologies, основанная в 1958 году, в конце 2022-го была выделена из корпорации Cummins. Компания является одним из мировых лидеров по разработке и производству промышленных фильтров и вентиляционных систем, которые позволяют снизить вредные выбросы, сократить затраты предприятий на техническое обслуживание и увеличить период эксплуатации оборудования. В продуктовой линейке Atmus топливные, смазочные, воздушные, гидравлические фильтры, вентиляционные системы, охлаждающие жидкости для сельскохозяйственных, строительных, горнодобывающих и энергетических компаний. По оценкам менеджмента Atmus, около 16% выручки за 2022 год компания сгенериро-

вала за счет OEM-производителей, использующих ее продукцию в качестве комплектующих для автомобилей и различного оборудования. Еще 84% доходов было получено на вторичном рынке, где комплектующие Atmus используются для замены вышедших из строя агрегатов. Atmus обслуживает конечных пользователей в 150 странах, формируя 49% выручки за пределами США и Канады.

- **Финансовые показатели.** В 2020-м, 2021-м и 2022 году выручка Atmus составила \$1,232 млрд, \$1,438 млрд и \$1,562 млрд соответственно. Ее рост за последние два года был равен 16,7% и 8,5%. EBIT-маржа в 2020-м зафиксирована на уровне 16,14%, в 2021-м – на отметке 14,9%, а в 2022-м показатель снизился до 13%.

Обзор перед IPO

Эмитент	Atmus Filtration Technologies
Тикер	ATMU
Биржа	NYSE
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	Goldman Sachs, JP Morgan, Baird, BofA Securities, Wells Fargo Securities



С 20 февраля индекс KASE демонстрировал локальную негативную динамику, покинув восходящий канал, в котором преимущественно двигался с декабря прошлого года. Однако долгосрочный позитивный тренд пока не сломлен.

В период с 20 по 24 февраля основным фактором давления на индекс широкого рынка стали новости о шторме и операционных перебоях в морском терминале Каспийского трубопроводного консорциума (КТК). На этом фоне скорректировались бумаги Казмунайгаза (КМГ). Впрочем, немного позднее глава Минэнерго сообщил, что Казахстан не приостанавливал добычу из-за паузы в отгрузке нефти на КТК и надеется на быстрое восстановление работы терминала. Далее к списку аутсайдеров присоединился Казатомпром, котировки которого с 15 по 22 февраля потеряли 10,4%, нивелировав основную часть январского роста. От более глубокого падения бумаги уранового гиганта удержала мощная восходящая трендовая линия, которая в четвертом квартале трижды становилась для них поддержкой.

В ходе следующей недели стартовал сезон отчетов, который обеспечит инвесторов информацией для прогноза годовых дивидендов, выплачивающихся с мая по июль. Первым результаты представил Kaspi. Компании удалось превзойти собственный прогноз, подразумевавший рост прибыли в 2022 году на 30%. В 2023-м эмитент ожидает увеличения показателя на 25%. Однако резкий рост котировок KSPI в день релиза отчета быстро затух. После

более тщательного анализа стало ясно, что, несмотря на позитивные фактические результаты, прогнозы компании на 2023 год оказались несколько хуже нашей модели оценки. В итоге мы снизили целевую цену для бумаги с \$84 до \$81 и изменили рекомендацию с «покупать» на «держать». Кроме того, совет директоров финтех-банка обнародовал рекомендацию по дивидендам в размере 600 тенге. ГОСА намечено на 10 апреля.

В рассматриваемый период валютный рынок характеризовался повышенной волатильностью. В последнюю неделю налогового периода тенге ослаб, однако затем получил новый сильный импульс к росту после того, как Нацбанк объявил о продаже \$750–850 млн в марте для пополнения бюджета. Объем покупок превзошел февральский показатель, а тот факт, что в марте ожидается меньше рабочих дней, также подстегнул ажиотаж на рынке. Пара USD/KZT упала до 430, где проходит нижняя граница долгосрочного канала роста, а затем от этого уровня последовал отскок. Такая динамика соответствует нашему базовому (умеренному) сценарию, в котором мы прогнозировали движение пары USD/KZT в диапазоне 437–441 в первой половине марта. В рамках данного сценария мы также ожидаем, что котировки RUB/KZT не уйдут ниже 5,72, поскольку считаем, что пара USD/RUB не поднимется выше 75-76 в ближайшем месяце. В марте-апреле доллар, вероятнее всего, будет торговаться в диапазоне 450–455 тенге.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	20.02.23	06.03.23	
Индекс KASE	3 371,46	3 322,11	-1,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	628,50	658,37	4,8%
Kcell (KASE)	1 765,00	1 776,38	0,6%
KEGOC (KASE)	1 616,00	1 617,00	0,1%
Казхтелком (KASE)	29 151,01	29 100,00	-0,2%
Казтрансойл (KASE)	720,00	714,33	-0,8%
Kaspi (KASE)	35 011,10	34 390,48	-1,8%
Халык Банк (KASE)	129,13	125,20	-3,0%
Казатомпром (KASE)	13 994,14	13 520,60	-3,4%
Казмунайгаз (KASE)	9 999,99	9 600,00	-4,0%
Казатомпром (GDR)	29,74	28,50	-4,2%
Халык Банк (GDR)	11,70	11,04	-5,6%
Kaspi (GDR)	82,40	74,80	-9,2%



Ожидания и стратегия

Для KASE сейчас важно удержаться вблизи 3290 пунктов, поскольку в этой зоне проходит линия «бычьего» тренда, берущего начало в июне прошлого года. Мы полагаем, что во второй половине марта и апреле пара USD/KZT вновь будет торговаться выше 450 тенге, ослабив давление на экспортные компании и ГДР.

- **S&P Global Ratings улучшило экономический прогноз для Казахстана.** Эксперты международного агентства подтвердили суверенный кредитный рейтинг страны на уровне BBB-, пересмотрев прогноз с негативного на стабильный. Данное решение аналитики объясняют значительными объемами накопленных резервов и фискальной устойчивостью, которые уменьшают риски, связанные с возможными перебоями в деятельности КТК.
- **НК Казмунайгаз представила производственные результаты за 2022-й.** Фактические показатели совпали с ожиданиями рынка. Запасы углеводородов (2P) по итогам прошлого года увеличились на 10%. При этом компания продемонстрировала квартальный рост нефтедобычи за счет расширения доли КМГ в Кашаганском проекте и низкой базы июля-сентября, когда Кашаган встал на ремонт.
- **АО Kaspi.kz опубликовало финансовые результаты за четвертый квартал и полный 2022 год.** Компания продемонстрировала рост метрик как в годовом, так и поквартальном выражении. Чистая прибыль в октябре-декабре увеличилась на 37% г/г и 16% кв/кв. Основным фактором роста стали комиссионные доходы, которые повысились на 46% г/г и 22% кв/кв. Процентные доходы и расходы поднялись на 35% и 95% г/г из-за увеличения базовой ставки.

**Динамика USD/KZT, 1 год****Динамика индекса KASE, 1 год**

Инвестиционная идея

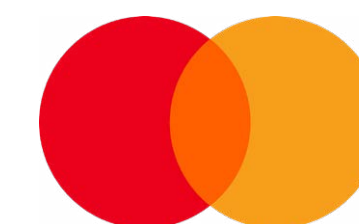
Mastercard. Ваши деньги под надежной защитой

Устойчивые бизнес-позиции и эффективная стратегия развития будут способствовать реализации потенциала роста в бумагах эмитента

Причины для покупки:

- **Сильный и широкий экономический профиль.** Основными драйверами роста финансовых показателей компании выступают огромные масштабы бизнеса и устойчивые позиции в индустрии обработки платежей, где Mastercard является одним из лидеров рынка как в международном, так и в американском сегменте. Эмитент обрабатывает платежи между потребителями, продавцами, предприятиями, финансовыми учреждениями и органами власти, используя четырехстороннюю платежную сеть с несколькими рельсами, мощность которой составляет до 5000 транзакций в секунду.
- **Ключевые стратегические приоритеты.** В них входят расширение платежных решений, а также предоставление дополнительных услуг и внедрение новых сетевых возможностей. Компания стремится ускорить оцифровку платежей по всему миру, поскольку основой ее бизнеса сейчас является обработка именно диджитал-операций.
- **Активный рост транзакций.** Согласно исследованию, проведенному McKinsey, в 2018–2021-м количество безналичных розничных транзакций увеличивалось примерно на 13% в год. Некоторые развивающиеся рынки в Африке и Азии росли примерно на 25%. Чтобы использовать эту позитивную динамику, Mastercard намерена заменить платежную сеть на более мощную с несколькими рельсами, что позволит увеличить скорость и эффективность обработки транзакций.
- **Внедрение платежных инноваций.** Компания планирует использовать такие решения, как «купи сейчас – плати позже» (BNPL), а также применять платформы цифровой валюты и блокчейна. По всей видимости, руководство Mastercard остро осознает необходимость внедрения инноваций в области обра-

ботки платежей, чтобы обеспечить сохранение олигополистической позиции на рынке в будущем. Компания сообщила инвесторам, что ведется разработка новых смежных сетевых возможностей, предназначенных для поддержки торговых операций и платежей с помощью новых услуг с добавленной стоимостью, встроенных в эти сети.



Mastercard Incorporated

Тикер на KASE	MA_KZ
Цена на момент анализа	364,69 USD
Целевая цена	430 USD
Потенциал роста	18%

Динамика акций, \$ на KASE



Российский рынок

Весенний рост

Интерес к акциям локальных эмитентов подогревают корпоративные отчеты и дивиденды

В рассматриваемые две недели на российский биржевой рынок вернулся оптимизм. Росту не смогли помешать ни неблагоприятный новостной фон, ни маловыразительная динамика на внешних сырьевых и фондовых площадках. Новые санкции не оказывают заметного влияния на экономику РФ. При этом Банком России были введены дополнительные ограничения на покупку бумаг у инвесторов из недружественных стран. Эта мера страхует от риска продажи больших объемов, что могло бы обрушить котировки. На валютном рынке не наблюдается заметных движений. Пара USD/RUB торгуется вблизи отметки 75. Укреплению рубля препятствуют как макроэкономические, так и нерыночные факторы. Нефтегазовые доходы бюджета в январе сократились на 46% г/г, до 426 млрд руб. Минфин на этом фоне продолжает продавать валюту из ФНБ, но это не доллары, а юани. Механизм кросс-курса по-прежнему работает плохо. На рынке отмечается дефицит долларовой ликвидности, что оказывает давление на российскую нацвалюту. Акции локальных эмитентов вновь пользуются популярностью

у участников торгов. Число частных инвесторов на Московской Бирже достигло 24 млн. На этом фоне площадка решила расширить список инструментов на вечерних торгах. Важным драйвером, определяющим динамику отдельных фишек, остаются корпоративные отчеты. Положительную динамику основных финансовых показателей демонстрирует ретейл. Неплохие результаты, по всей видимости, опубликуют некоторые представители финансового сектора, хотя они могут отказаться от раскрытия ряда показателей. За последние две недели рост продемонстрировали даже котировки TCS Group, головной компании подпавшего под санкции Тинькофф Банка.

В середине марта состоится заседание Совета директоров Банка России, однако, на наш взгляд, ключевая ставка в этот раз останется без изменений. Ранее регулятор указал на риски ее повышения при усилении проинфляционных рисков, однако инвесторы отыгрывают эту информацию спокойно. В годовом выражении инфляция замедлилась до 11,8%, на рынок ОФЗ вернулся спрос.

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



Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global

Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	20.02.23	06.03.23	
MOEX	2 183	2 294	5,08%
PTC	921	958	4,02%
Золото	1 837	1 847	0,54%
Brent	83,17	86,54	4,05%
EUR/RUB	79,72	80,49	0,96%
USD/RUB	74,83	75,45	0,83%
EUR/USD	10,8875	10,8540	-0,31%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи поднялся к максимуму сентября прошлого года. PTC по-прежнему остается ниже психологически значимой отметки 1000 пунктов из-за ослабления рубля. Пара USD/RUB колеблется вблизи 75.



Российский рынок

Ожидаем

Мы полагаем, что Индекс МосБиржи в марте может продолжить рост к отметке 2400 пунктов. Отметим, что для этого месяца характерна сравнительно высокая волатильность. Поводами для роста могут стать корпоративные отчеты, ребалансировка индексов, приток средств частных инвесторов и дивидендные ожидания. Вероятны заметные коррекции при сохранении спекулятивного характера торгов. Пара USD/RUB, скорее всего, будет колебаться вблизи отметки 75.

Наша стратегия

Рекомендуем ограничиться ситуативной торговлей бумагами первого и второго эшелона с учетом новостной, внешней и технической картины. Длительное удержание набранных ранее длинных позиций может привести к потере прибыли. Лидерами роста среди наиболее ликвидных бумаг способны оказаться акции Сбербанка, МосБиржи, ВТБ, НОВАТЭКа, Ozon. Аутсайдерами могут стать фишки МТС.

**Инвестиционный
обзор №265**

9 марта 2023

ffin.global



Новости компаний



МТС представила операционные и финансовые результаты за 2022 год. Выручка группы увеличилась на 2,6%, до 541,7 млрд руб., при снижении скорректированной OIBDA на 2% г/г, до 224,3 млрд руб. Маржа показателя составила 41%. Чистая прибыль и свободный денежный поток оказались равны 32,6 млрд (-48% г/г) и 37,2 млрд руб. (-31% г/г) соответственно. Объем капитальных затрат остался на уровне предыдущего года (111 млрд руб.). Чистый долг составил 383,7 млрд руб. (11,5% г/г) при долговой нагрузке 1,7x OIBDA.



Русагро отчиталось за 2022 год. Выручка и скорректированная EBITDA эмитента достигли 240,2 млрд (+8% г/г) и 45 млрд руб. (-6% г/г) соответственно, что эквивалентно рентабельности 18,7%. Чистая прибыль составила 6,8 млн руб. (-84% г/г) при чистом долге 99,7 млрд руб. (2,2x 12M EBITDA). Объем продаж вырос во всех сегментах, кроме сельскохозяйственного. Снижение рентабельности обусловлено рыночной конъюнктурой и динамикой валютных курсов.



РусГидро опубликовало отчет за 2022 год. Выручка группы выросла до 468,5 млрд руб. (+1,8% г/г). Скорректированная EBITDA составила 91,6 млрд руб. (-25% г/г), что соответствует рентабельности 19,5%. Чистая прибыль уменьшилась до 19,3 млрд руб. (-54,1% г/г) при чистой марже 4,1%. Долговая нагрузка соответствует 2,2x EBITDA.

Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global





Акция	20.02.2023	06.03.2023	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	985	1053	6,90%
НЛМК	117,86	126,96	7,72%
ММК	36,83	39,985	8,57%
ГМК Норникель	14540	14560	0,14%
Распадская	242,55	265,75	9,57%
Алроса	59,05	61,88	4,79%
Полюс	8922,5	9003,5	0,91%
Мечел, ао	118,4	129,29	9,20%
Мечел, ап	151,25	166,05	9,79%
ОК РУСАЛ	39,54	41,345	4,56%
Polymetal	470	510,3	8,57%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	160,09	171,84	7,34%
Сбербанк-ап	157,71	170,39	8,04%
ВТБ	0,016215	0,01677	3,42%
TCS-гдр	2476,5	2538,5	2,50%
МКБ	7,22	7,12	-1,39%
МосБиржа	106,6	123,87	16,20%
СПБ Биржа	143,9	150,2	4,38%
QIWI plc	438	472,5	7,88%
ЭсЭфАй	493,6	517	4,74%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	153,24	163,35	6,60%
НОВАТЭК	1033,2	1077	4,24%
Роснефть	347,1	365,35	5,26%
Сургут, ао	22,19	22,73	2,43%
Сургут, ап	27	27,88	3,26%
ЛУКОЙЛ	3905	4111,5	5,29%
Башнефть, ао	948	991	4,54%
Башнефть, ап	770	813	5,58%
Газпром нефть	419,3	434,5	3,63%
Татнефть, ао	314,1	337,6	7,48%
Татнефть, ап	317,1	339	6,91%
Прочие компании			
Сургут, ап	1958	1973	0,77%
ЛУКОЙЛ	456,4	489,8	7,32%
Башнефть, ао	1315	1338	1,75%
Башнефть, ап	1509	1680,6	11,37%
Газпром нефть	166,39	183,29	10,16%
Татнефть, ао	12,702	13,361	5,19%
Татнефть, ап	394,6	414,8	5,12%

Акция	20.02.2023	06.03.2023	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,3015	3,437	4,10%
РусГидро	0,7861	0,7885	0,31%
ОГК-2	0,5825	0,616	5,75%
Юнипро	1,555	1,643	5,66%
ТГК-1	0,007676	0,008134	5,97%
Эл5 Энерго	0,5	0,5418	8,36%
Мосэнерго	1,9395	2,3165	19,44%
Россети - ФСК	0,0864	0,08982	3,96%
Потребительский сектор			
Магнит	4481,5	4559	1,73%
X5	1411,5	1489	5,49%
Лента	691,5	712,5	3,04%
Детский мир	67,78	69,68	2,80%
М.видео	173,6	181,4	4,49%
OZON, адр	1556,5	1701,5	9,32%
Fix Price	345	350,5	1,59%
O'Key Group	24,56	26,07	6,15%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	246,7	258,4	4,74%
Ростелеком, ао	57,62	59,7	3,61%
Ростелеком, ап	57,55	59,6	3,56%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	27,4	28,58	4,31%
НМТП	5,21	5,635	8,16%
ДВМП	32,76	34,05	3,94%
GLTR, гдр	330,4	362,35	9,67%
Совкомфлот	45,83	53	15,64%
Строительство			
ГК ПИК	597,3	622,1	4,15%
Группа ЛСР	463	481,2	3,93%
Самолет	2524	2567	1,70%
InGrad	1689	1824	7,99%
Эталон	51,44	53,74	4,47%

За последние две недели все отрасли из состава индекса широкого рынка продемонстрировали рост. В лидерах оказались отдельные компании металлургии, финсектора, ИТ.

Покупатели усилили активность

Позитивный импульс для продолжения постепенного продвижения EqRe Blue к максимуму в районе 2000 пунктов обеспечит приток инвесторов на биржу

С 17 февраля по 3 марта основной индекс фондовой биржи Узбекистана снизился на 1,81%, преимущественно это произошло из-за негативной динамики в акциях Кварца (KVTS) (-4,38%), Ипотека-банка (IPTB) (-5,26%) и УзАвто Моторс (UZMT) (-6,10%).

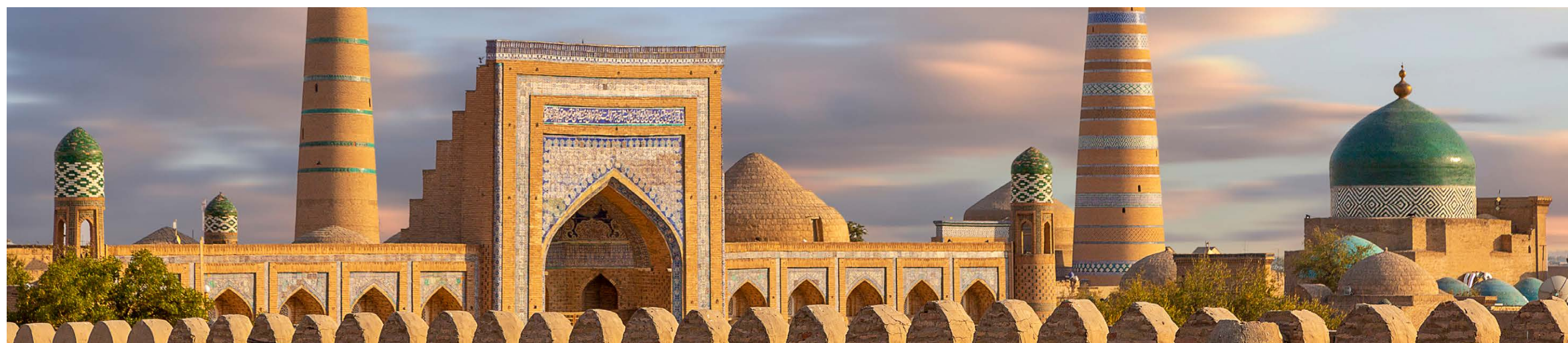
Подорожали за рассматриваемый период бумаги Хамкорбанка (НМКВ) (+1,03%) и Узметкомбината (UZMK) (+1,81%). В лидерах роста оказались акции Тошкентвино (A028090), прибавившие в цене 10,53%.

Хотя EqRe Blue завершил минувшие две недели на отрицательной территории, объемы торгов увеличились на 35%. Это означает, что в настоящий момент инвесторы настроены покупать на минимумах. Котировки голубых фишек достигли привлекательных для входа в длинные позиции точек.



Текущие рекомендации по акциям

- Рекомендуем **держат** акции Куvasайцемента (KSCM), Кварца (KVTS), Узвторцветмета (UIRM), Ипотека-банка (IPTB) и КМЗ (KUMZ).
- Для **покупки** от текущих уровней с целью достижения целевой цены подойдут бумаги УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), УзАвто Моторс (UZMT), Кизилкумцемента (QZSM) и Хамкорбанка (НМКВ).



Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	17.02.23	03.03.2023	
EqRe Blue	1 866,98	1 832,17	-1,86%
KVTS	3 190	3 050,31	-4,38%
QZSM	3 400	3 330	-2,06%
SQBN	10,10	10,00	-0,99%
URTS	22 000	22 199	0,90%
UZMK	8 800	8 959	1,81%
KSCM	250 000	245 353,37	-1,86%
НМКВ	97	98	1,03%
IPTB	0,95	0,9	-5,26%
UIRM	6 740	6 549	-2,83%
KUMZ	905,98	815	-10,04%
A028090	38 000	42 000	10,53%
UZMT	72 500,00	68 075,98	-6,10%

Важные новости

- **Индекс потребительских цен** в Узбекистане за февраль вырос на 12,2% год к году, на 0,5% месяц к месяцу и на 1,4% от декабря-ского уровня.
- Госдоли 31 компании передадут **Агентству стратегических реформ**. Правительство поручило UzAssets реформировать управление госкомпаниями для привлечения к ним инвесторов.
- Несколько государственных компаний, в частности **Узбекинвест, Микрокредитбанк** и **Узтемирйулконтейнер**, начали подготовку к IPO.
- По данным Всемирного совета по золоту (World Gold Council), **ЦБ Узбекистана** стал единственным крупным **продавцом золота** в мире, тогда как регуляторы других стран наращивали золотые запасы.
- Freedom Broker Uzbekistan подвел итоги **IPO УзАвто Моторс**. Для участия в размещении было подано 1383 заявки примерно на 57 млрд сумов. Отметим, что этот объем оказался в 3,6 раза выше, чем при IPO Кварца (15,8 млрд сумов). 80,1% выведенных

на открытый рынок акций были распределены среди институциональных инвесторов, остальные 19,9% – среди розничных. По данным Ташкентской фондовой биржи, в первый торговый день котировки эмитента в моменте поднимались на 17,24%, а завершилась дебютная сессия для УзАвто Моторс ростом на 8,54%.

- Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) пересмотрел ориентиры в отношении роста **ВВП Узбекистана** на 0,2% – до 6,5% в 2023 году и 7,0% в 2024-м. Предыдущий прогноз был представлен в сентябре 2022 года.
- В прошлом году 21,1% всего **объема строительства в Узбекистане** пришлось на Ташкент. Инвестиции в экономику республики составили около 270 трлн сумов, из которых 57% было направлено в строительную сферу.
- Корпоративные **еврооблигации Национального банка Узбекистана** и **УзАвто Моторс** начали торговаться на Казахстанской фондовой бирже (KASE) 8 февраля

Динамика USD/UZS, 1 год



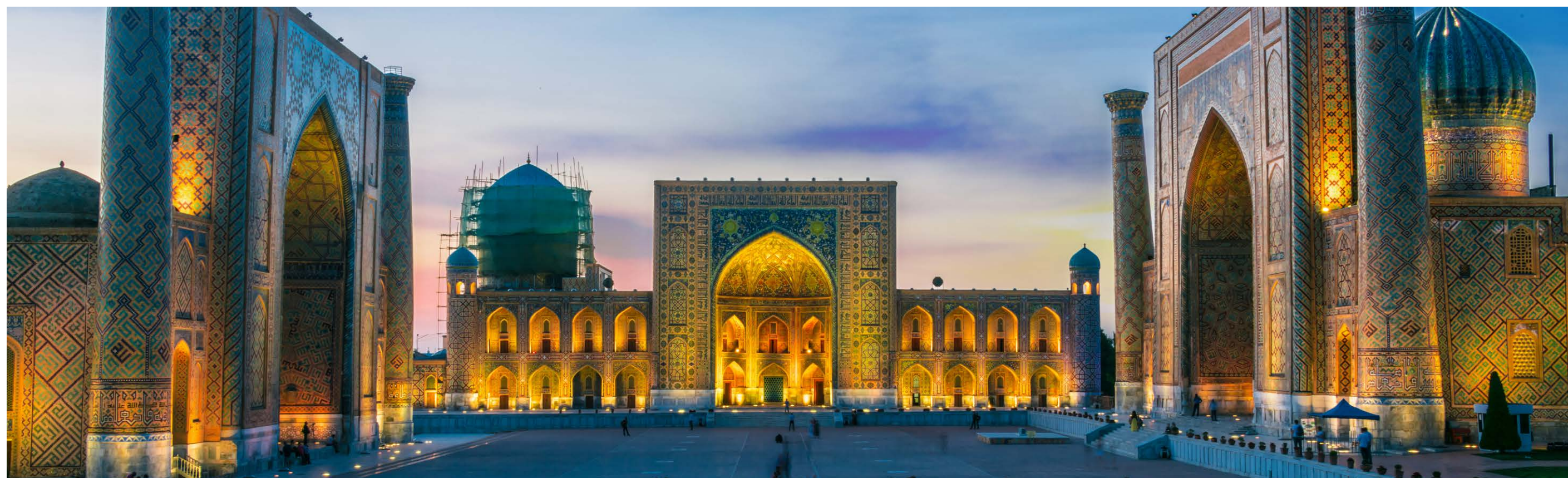
Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global



DAX нацелился на новый максимум

После небольшой паузы индекс широкого рынка вновь приблизился к локальным пикам, несмотря на неблагоприятные показатели инфляции в США

Торговая неделя с 20 по 24 февраля стала для немецких площадок худшей в 2023 году: DAX закрыл этот период на уровне 15 162 пунктов, потеряв солидные 1,8%. Основное падение пришлось на пятницу, когда бенчмарк скорректировался сразу на 1,7%, отыгрывая опасения инвесторов по поводу возможного агрессивного роста ставок на фоне неблагоприятного значения индекса расходов на личное потребление (PCE) в США. Данный показатель вырос на 0,6% в январе после 0,2% в декабре. В годовом исчислении индекс поднялся с 5,3% до 5,4%. Реагируя на релиз макроданных, доходности государственных облигаций еврозоны поднялись к 10-летним максимумам. При этом общее падение рынка акций по итогам недели могло бы быть еще более глубоким, если бы не рост в четверг, когда позитивными драйверами выступили публикации отчетов ряда крупных американских эмитентов, в частности производителей полупроводников, включая NVIDIA. Среди отдельных бумаг отметим немецкую корпорацию BASF, акции которой упали на 7,9% в пятницу, после того как компания отчиталась снижением годовой чистой прибыли, а также заявила о сокращении 2,6 тыс. рабочих мест и приостановке программы buy back.

Следующая торговая пятидневка с 27 февраля по 3 марта, напротив, оказалась для немецких рынков позитивной. DAX сумел отыграть потери предыдущей недели, закрывшись на максимальных с января 2022-го 15 578 пунктах и прибавив 2,4%. Основной рост

пришелся на понедельник и среду, когда индекс поднимался на 1,1% и 1,6% соответственно. В первый из указанных дней позитивная динамика наблюдалась во всех секторах в составе бенчмарка, а во втором случае локомотивами роста выступили бумаги горнодобывающих и технологических компаний. Майнеры прибавили в среднем 2,2%, отыгрывая новости о восстановлении спроса со стороны Китая. Кроме того, инвесторы позитивно отреагировали на новость о замедлении инфляции в еврозоне с 8,6% в январе до 8,5% в феврале, хотя фактический показатель и превысил консенсус на уровне 8,2%. Среди отдельных акций отметим бумаги немецкого банка Commerzbank, акции которого выросли на 4,6% в понедельник после их возвращения в состав индекса DAX, откуда они были исключены в 2019 году.



Ожидания и стратегия

Индекс DAX продолжает движение в рамках растущего локального тренда. При пробое 15 600 пунктов возможно повышение к 16 000. Тем не менее дальнейший устойчивый рост маловероятен, так как индексу широкого рынка наверняка потребуется некоторая передышка. На этом фоне возможна коррекция к 15 100 пунктам.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	19.02.23	05.03.23	
DAX Index	15 482,01	15 578,38	0,6%
UN01 GR Equity	142,30	156,55	10,0%
HLAG GR Equity	167,00	181,55	8,7%
WCH GR Equity	131,16	140,92	7,4%
LHA GR Equity	9,70	10,40	7,3%
DHER GR Equity	50,68	54,18	6,9%
BAYN GR Equity	269,20	286,80	6,5%
RAA GR Equity	6,98	7,34	5,1%
SRT3 GR Equity	20,06	20,92	4,3%
AFX GR Equity	63,26	65,94	4,2%
TKA GR Equity	63,48	65,76	3,6%
ZAL GR Equity	69,64	72,00	3,4%
UTDI GR Equity	79,40	81,90	3,1%
LEG GR Equity	19,20	19,79	3,1%

Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global



Рынок Германии

Важные новости

- Гармонизированная **потребительская инфляция** в Германии разоглась с 9,2% г/г в январе до 9,3% в феврале при консенсусе 9,0%.
- После пересмотра снижение **ВВП Германии** в четвертом квартале составило 0,4% кв/кв, тогда как предварительный показатель фиксировал сжатие экономики лишь на 0,2% кв/кв. Релиз этих данных несколько ухудшил ожидания рынка относительно рецессии. Напомним: в третьем квартале ВВП увеличился на 0,5% кв/кв.
- **Потребительские настроения** в Германии, по версии GfK, в марте улучшатся пятый раз подряд: на этот раз до -30,5 пункта против -33,8 в феврале. Аналитики, опрошенные Reuters, ожидают значения в -30,4 пункта.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Оптимизируй это

Приверженность менеджмента сохранению показателей прибыльности в 2023 году поддержит котировки софтверного гиганта

Причины для покупки:

- **Компания достигла всех финансовых целей в 2022 году и намерена поддержать прибыльность в 2023-м, реализуя программу оптимизации затрат.** В прошлом году доход от облачных вычислений вырос на 33% при увеличении совокупной выручки на 11% г/г, до 30,871 млрд евро. Операционная прибыль составила 4,6 млрд евро. Компания намерена сократить 3 тыс. рабочих мест (2,5% штата) и продать дивизион Qualtrics с целью фокусировки на направлении облачных сервисов. В 2023-м SAP планирует заработать 8,8–9,1 млрд евро операционной прибыли при консенсусе на уровне 8,65 млрд евро. Выручка от облачных вычислений и продаж программного обеспечения прогнозируется в диапазоне 28,2–28,7 млрд евро.
- **Последние обновления аналитиков.** Из 30 инвестбанков, покрывающих бумагу, 18 рекомендуют ее к покупке, а 10 советуют держать. Пересмотренные таргеты Bernstein, Stifel, Morgan Stanley и Berenberg подразумевают возможность роста котировок SAP до 143, 135, 135 и 125 евро соответственно. Средняя целевая цена составляет 118,36 евро.
- **Техническая картина.** Акции SAP SE тестируют сопротивление на уровне 113,5 евро, при пробое которого возможен рост до 130 евро.



Среднесрочная идея

SAP

Тикер на Xetra	SAP
Текущая цена	111,56 евро
Целевая цена	130 евро
Потенциал роста	16,52%

Динамика акций SAP



Freedom Finance Europe – член Афинской фондовой биржи

Freedom Finance Europe, европейское подразделение Freedom Holding Corp., получила статус участника торгов на рынке ценных бумаг Афинской фондовой биржи. Новый статус дает клиентам Freedom Finance Europe возможность совершать прямые сделки на внутреннем фондовом рынке Греции.

Расширение на рынке финансовых услуг этой страны является одним из стратегических приоритетов Freedom Finance Europe, которая обеспечивает своим клиентам прямой доступ к ведущим мировым биржам через собственную инвестиционную экосистему Freedom24.

Freedom Holding Corp. приобретает компанию LD Micro

Freedom U.S. Markets LLC, дочерняя компания Freedom Holding Corp. (FRHC), сообщает о завершении сделки по приобретению компании LD Micro, Inc., принадлежащей SRAX, Inc. Сумма вознаграждения включает денежные средства в размере \$4 млн, а также простые акции FRHC на сумму \$4,3 млн.

В лице LD Micro холдинг приобретает крупнейшую платформу по организации конференций для компаний малой капитализации. Самые крупные из указанных мероприятий Invitational и Main Event проходят ежегодно в Лос-Анджелесе. В них регулярно принимают участие более 200 компаний и тысячи инвесторов. За последние 15 лет конференции LD Micro открыли инвесторам и лидерам мнений новые имена в секторе компаний малой капитализации, такие как XPEL (XPEL), Celsius Holding (CELH), Compass Diversified Holdings (CODI), Piedmont Lithium (PLL), American Battery Technology Company (AMBL).

В 2015 году LD Micro запустила первый чистый индекс микрокапитализации (LDMi), чтобы предоставлять исключительно внутрисуточную информацию обо всем секторе. Своего максимума показатель достиг в феврале 2021 года на отметке в \$4585,64. В течение последних трех лет индекс в среднем вырос на 43,8%.

Freedom Holding Corp. полностью свернул деятельность в РФ.

Freedom Holding Corp. завершил сделку по продаже российского бизнеса и полностью прекратил деятельность в Российской Федерации. Продажу всех российских активов, о которой ранее объявлял Freedom Holding Corp., одобрил ЦБ РФ.

Холдинг продал российские активы Максиму Повалишину, ранее занимавшему должность заместителя генерального директора и члена совета директоров ИК «Фридом Финанс».

Приобретенные господином Повалишиным компании провели ребрендинг и получили название «Цифра» («Цифра Брокер», «Цифра Банк»).

S&P повысило рейтинги дочерних компаний Freedom Holding Corp.

Международное агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочные кредитные рейтинги эмитентов АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Global PLC, Freedom Finance Europe Ltd и АО «Банк Фридом Финанс Казахстан» с В- до В. В то же время подтверждены долгосрочные кредитные рейтинги Freedom Holding Corp. (FRHC) на уровне В-. Прогноз изменения рейтингов компаний – «стабильный».

Агентство также подтвердило краткосрочные кредитные рейтинги операционных дочерних компаний на уровне В. Рейтинги АО «Фридом Финанс» и АО «Банк Фридом Финанс Казахстан» по национальной шкале повышены с kzBB до kzBB+.

«Мы считаем, что риски для FRHC, связанные с санкциями, несколько снизились после успешной продажи российских дочерних компаний группы. В то же время холдингу удалось сохранить ключевых клиентов и перевести их во Freedom Finance Global. В целом группа FRHC сохранила высокую прибыльность с рентабельностью капитала на уровне более 30% за девять месяцев, закончившихся 31 декабря 2022 года», говорится в официальном сообщении S&P Global Ratings.



Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global



Публичная Компания Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №265

9 марта 2023

ffin.global

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль, улица Достык, здание 16, вnp. 2 (Talan Towers Offices).

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.

ИНВЕСТИЦИЈАЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Инфляция берілмейді

Қаңтар айында АҚШ пен ЕО бағасының өсуі жеделдеді, ал дамыған елдердің экономикасы Орталық банктің оны салқындатуға тырысқанына қарамастан күшті болып қала береді

Қазақстан

Теңгеге назар аударыңыз

Өзбекстан

Сатып алушылар белсенділік танытуда

Ресей

Инвесторлар сатып алуға оралды

Германия

DAX жаңа биікке ұмтылды

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Инфляция берілмейді.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Инвестициялық көкжиектер: стратегия және тактика.....	5
Өзекті трендтер. 7 наурызға шолу.....	6
ТАкциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Intercontinental Exchange: табыстың үш шарты.....	11
Опциялық идея. BEAR IRON CONDOR ON TGT.....	13
Венчурлық инвестицияға шолу.....	14
IPO-ға кімдер қатысады. Atmus Filtration Technologies. Барлығын сүзгіден өткізуде!.....	15
Қазақстан нарығы. Теңгеге назар аударыңыз.....	16
Инвестициялық идея. Mastercard. Сіздің ақшаңыз сенімді қорғауда.....	18
Ресей нарығы. Инвесторлар сатып алуға оралды.....	19
Өзбекстан нарығы. Сатып алушылар белсенділік танытуда.....	23
Неміс нарығы. DAX жаңа биікке ұмтылды.....	25
Орма мерзімдік идея. SAP. Осыны оңтайландырыңыз.....	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	28
Байланыс.....	29

Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Инфляция берілмейді

Қаңтар айында ЕО мен АҚШ-тағы негізгі инфляция (энергия мен азық-түлік бағасын шегергенде) күтпеген жерден жеделдеді. Орталық банктердің оларды салқындату жөніндегі күш-жігеріне қарамастан, экономикалар күшті болып қала береді



Жаңалықтар бір жолмен

- 21.02.2023** Қаңтар айында АҚШ-тың қайталама нарығындағы үйлердің сатылымы 2020 жылғы дағдарысқа қарсы рекордтарды жаңартты
- 28.02.2023** Конгрессте Қытай тарапынан Ұлттық қауіпсіздік пен экономикаға төнетін қауіп туралы тыңдаулар өтті
- 01.03.2023** Штаттардағы мұнайдың таза импорты тәулігіне 579 мың баррель деңгейінде тарихи ең төменгі деңгейге дейін қысқарды
- 02.03.2023** Атланта ФРБ президенті Рафаэль Бостик АҚШ тағы инфляцияның 2% деңгейге оралуына сенімділік білдірді

07.03.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,97%	-1,98%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,68%	-2,12%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,86%	-1,41%
UUP	Доллар	-0,63%	1,87%
FXE	Евро	0,76%	-1,49%
XLF	Қаржы секторы	0,93%	-1,64%
XLE	Энергетикалық сектор	3,07%	1,51%
XLI	Өнеркәсіп секторы	3,35%	0,80%
XLK	Технологиялық сектор	2,98%	-1,15%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-0,54%	-2,44%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,51%	-2,65%
SLV	Күміс	2,41%	-4,96%
GLD	Алтын	2,46%	-0,56%
UNG	Газ	16,37%	20,63%
USO	Мұнай	4,11%	8,48%
VXX	Қорқыныш индексі	-11,02%	-3,71%
EWJ	Жапония	3,16%	-1,17%
EWU	Ұлыбритания	1,46%	1,55%
EWG	Германия	3,33%	-1,69%
EWQ	Франция	2,92%	0,43%
EWI	Италия	3,98%	2,53%
GREK	Греция	2,17%	7,15%
EEM	БРИК елдері	3,24%	-3,28%
EWZ	Бразилия	-1,59%	-4,79%
RTSI	Ресей	3,42%	-5,70%
INDA	Үндістан	2,82%	0,07%
FXI	Қытай	6,09%	-4,76%

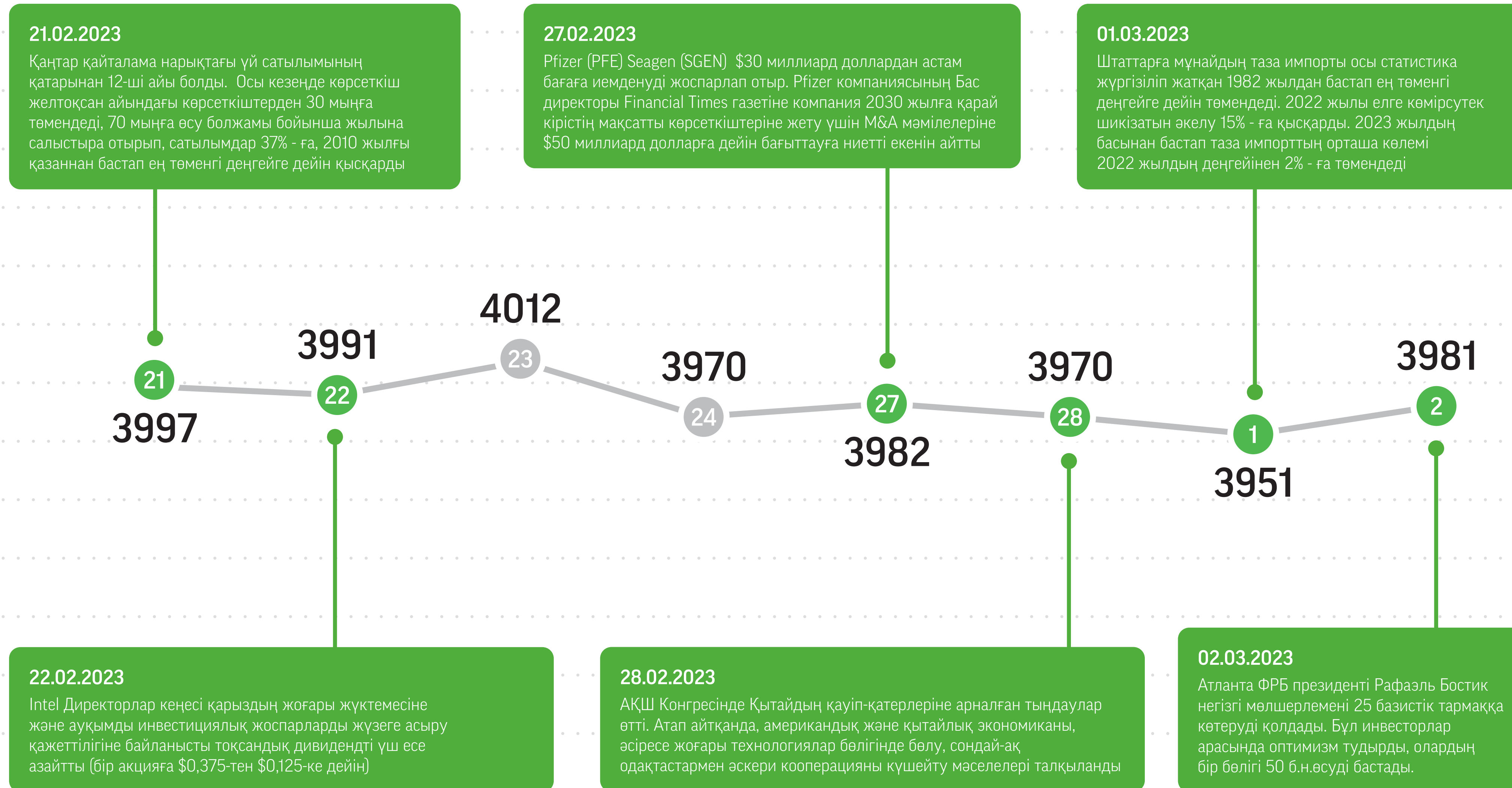


Инвестициялық
шолу №265
2023 жылдың 9 наурызы
ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды нәрсе бір бетте

Индекс S&P 500 (21.02.2023 – 02.03.2023)



Ең басты мәселе

Инвестициялық көкжиектер: стратегия және

тактика

Мен инвестициялаудың ұзақ мерзімді тәсілі туралы жиі жазамын, өйткені бұл ұзақ уақыт аралығында айтарлықтай капитал жиналады. Қысқа мерзімді инвестициялармен кез-келген инвестордың қателіктері көбейеді: тіпті кәсіби Белсенді менеджерлер арасында 80% S&P500 индексінен төмен кірісті көрсетеді. Дегенмен, ағымдағы трендтерді түсіну инвесторлардың тактикалық (қысқа мерзімді) әрекеттері шеңберінде орналасу үшін пайдалы, өйткені бұл оларға нарыққа стратегиялық (ұзақ мерзімді) көзқарасты қалыптастыруға мүмкіндік береді.

Соңғы екі аптада қор алаңдарында техникалық талдау тұрғысынан маңызды оқиғалар көп болды. S & P500 индексі 3940 пункт белгісіне сәйкес келетін 200 күндік жылжымалы орташа мәнге (200 ма) жақындады, содан кейін оны итеріп, 4000-нан жоғары көтерілді. Бұл бенчмарк үшін маңызды шекара, өйткені статистика ұзақ мерзімді тренд қалыптастыруға қабілетті күшті қысқа мерзімді тезисті растайды.

- 1950 жылдан бастап S&P500 бойынша «аю» тренді ешқашан жалғасқан жоқ және егер индекс 200 МА деңгейінен жоғары тұра алса, жергілікті минимумдар жаңартылмады
- Егер S & P500 20% - ға төмендегеннен кейін төрт апта ішінде 200 МА ұсталса (бұл 16 ақпанда болған және 2 наурызда расталған), кең акциялар нарығы 1945 жылдан бері 12-ден 12 рет өсіп келе жатқан динамиканы көрсетті. Ал орта есеппен 12 айлық көкжиекте өсім 20% болды Morgan Stanley компаниясының стратегі Майк Уилсон, Уолл-стриттегі басты «аю» болып саналады, жылдың басында S&P 500 жазға қарай 3000 пунктке түзетіледі деп болжады. Содан кейін сарапшы аналитикалық жазбаны ұсынды, онда акциялардың кең нарығының «техникалық» күшін атап өтті және қысқа мерзімді өсуді болжады. Сондай-ақ, Уилсон 200 МА-дан жоғары кең нарық индексінің бекітілуін және қазан айынан бастап қалыптасқан қолдауды атап өтті. Маңыздысы, талдаушы әлі де американдық экономиканың негізгі әлсіздігінің белгілерін және корпоративтік бизнес үшін жағымсыз факторларды көреді. Сонымен қатар, қысқа мерзімді көкжиек-

те Уилсонның пікірінше, тактикалық позиция «бұқаларға»қарай ауысады. Макклелланның жинақтау индексі жақында қысқа мерзім ішінде <1000-нан >1000-ға дейін көтерілді. Бұл соңғы екі жылда алғаш рет болды. S&P 500-дің жылдық кірісі осындай бұрылыстан кейін тарихи тұрғыдан өте жоғары болды. 1962 жылдан бастап бұл сценарий 18 рет жүзеге асырылды, ал 17 жағдайда үш айдан кейін нарық оң кірісті көрсетті (тек бір рет ол нөлге тең болды). Ұқсас сурет алты айдың көкжиегінде дамыды, ал 12 айдан кейін кірістілік орташа тарихтан жоғары болды.

ААII инвесторларының сауалнамасы сонымен қатар биржадағы сатып алушылар саны Жергілікті минимумға жақын екенін көрсетеді. Соңғы мәліметтер бойынша, респонденттердің 23,4% - «бұқа», 31,8% – бейтарап, 44,8% - «аюлы» позициясын ұстауда. Әдетте, мұндай күштердің орналасуы акциялар нарығының жергілікті өзгеруін білдіреді. Бұл жағдайда инвесторлар қысқа мерзімді көкжиекте ұзақ алыпсатарлық позицияларды ашуды мұқият қарастыруы керек. Әрине, тәуекелдерді есте сақтау, тоқтату шығындарын көрсету және нарықтың күрт құлдырауынан хеджирлеу қажет. Бұл жағдайда инвесторлар қысқа мерзімді көкжиекте ұзақ алыпсатарлық позицияларды ашуды мұқият қарастыруы керек. Әрине, тәуекелдерді есте сақтау, тоқтату шығындарын көрсету және нарықтың күрт құлдырауынан хеджирлеу қажет. Дегенмен, қор индекстерінің жоғары бұрылуына көптеген сигналдардың пайда болуы наурыз айының қорытындысы бойынша қысқа мерзімді кірістілікке оң әсер етуі мүмкін. Статистикаға сүйенсек, қысқа мерзімді бұрылыс ұзақ мерзімді трендке айналуы мүмкін. Бұл алдағы 12 айдағы позицияларды қалыптастыру үшін тамаша кіру нүктесі болады.

Күтеміз

- **3900-4200 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы**

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

21 ақпанда жарияланған қайталама нарықтағы үйлерді сату туралы қаңтар айындағы деректер желтоқсан деңгейіне 30 мыңға, 4 миллионға дейін төмендегенін тіркеді, ал консенсус оның 70 мыңға, 4,1 миллионға дейін өсуін болжады.қайталама нарықта тұрғын үй жылжымайтын мүлігін сату көлемінің төмендеу тенденциясы қатарынан 12 ай бойы дамып келеді. Бір жыл ішінде сатылым 37% - ға төмендеп, 2010 жылдың қазан айынан бастап ең төменгі деңгейге жетті. Сұранысқа қысым ФРЖ негізгі мөлшерлемесінің өсуіне байланысты ипотекалық несиелердің қымбаттауына байланысты.

28 ақпанда конгрессте Қытайдың америка экономикасы мен ұлттық қауіпсіздікке төнетін қауіптері талқыланды. Атап айтқанда, күн тәртібінде Тайвань тәуелсіздігі мен ҚХР-дағы адам құқықтарының бұзылуы төңірегінде жағдай болды. Конгресмендер Қытай мен АҚШ экономикаларын, әсіресе технологиялық секторды іріктеп бөлу туралы заң жобасын әзірлеуді қарастыруда. Сондай-ақ, ҚХР әскери-теңіз күштерінің өсуіне жауап ретінде АҚШ, Ұлыбритания және Австралия арасындағы әскери ынтымақтастықты нығайту мүмкін.

1 наурызда жарияланған деректер 24 ақпанда аяқталған аптада АҚШ-тың таза мұнай импортының құлдырауын 1982 жылдан бастап, Штаттардың Энергетика министрлігі осы статистиканы жинай бастаған кезден бастап ең төменгі деңгейге дейін көрсетті. Мұнай өнімдерінің экспорты, керісінше, тарихи биіктерді көрсетеді. Жыл басынан бері мұнай мен мұнай өнімдерін қоса алғанда, көмірсутектердің таза экспорты 64 миллион баррельге жетті.

2 наурызда Атланта Федералды резервтік банкінің президенті Рафаэль Бостик бағаның өсуін ФРЖ 2% - ға дейін бәсеңдетуге болатынына және Штаттар 1970 жылғы инфляциялық сценарийдің қайталануын болдырмайтынына сенім білдірді. Бостик сонымен қатар наурыз айында негізгі мөлшерлемені 25 базистік тармаққа көтеруді қолдайтынын айтты. Монетарлық билік өкілінің мәлімдемелері қаңтардағы инфляция деректері реттеушіні ставканы 50 б.п.көтеруге мәжбүр етеді деп қорқып, нарық қатысушыларына оптимизм тудырды.

Өзекті трендтер

7 наурызға шолу

Жахандық сурет

Қарастырылып отырған екі аптада S & P 500 шамалы төмендеп, шамамен 0,75% жоғалтты. Ақпанның соңғы онкүндігінде бенчмарк бірқатар факторлардың қысымына ұшырады, соның ішінде ФРЖ-ның «минуттарын» жариялау, күшті PMI деректері, қаңтарда жеке тұтыну шығындарының индексінің өсуін жеделдету және The Home Depot пен Walmart-тың 2023 жылға арналған болжамдары. Атап айтқанда, Федералдықтың хаттамалары мен PMI деректері инвесторларды 2023-2025 жылдардағы ставканың шекті деңгейіне деген үміттерін арттыруға мәжбүр етті, бұл жергілікті жерде risk-off көңіл-күйін көтерді. Осылайша, наурыздың бірінші аптасы жасыл аймақтағы негізгі американдық қор индекстері үшін аяқталды. Баспасөзде ФРЖ мөлшерлемесінің 6% - ға дейін көтерілуі туралы талқылауларға қарамастан, Рафаэль Бостиктің келесі отырыста 25 б.н. дейін көтеру қадамын азайту қажеттілігі туралы мәлімдемесі нарық қатысушыларының ДКП қатаңдату қарқынын жеделдету туралы алаңдаушылығын азайтты. Salesforce (CRM) және Broadcom (AVGO) тоқсандық есептері де оң драйвер болды, олардың болжамдары нарық күткеннен жоғары болды. Сонымен қатар, Apple (AAPL) және Meta (META) сияқты алыптарға қатысты кәсіби қауымдастықтың сентиментін жақсарту акциялар нарығындағы оң динамиканы ынталандырды. Ақпан айында ISM қызмет көрсету PMI бағасының өсуінің баяулауы өткен аптадағы «бұқа» көңіл-күйін қолдаудың тағы бір факторы болды.

Төртінші тоқсандағы есеп беру маусымын жалпы нарыққа қолайлы деп сипаттауға болады. Алайда, негізгі оң айнымалы нарықтар ең нашар жағдайдан қорқып, қазан-желтоқсан айларының қорытындысы бойынша жақын рецессия белгілерін көреді деп күткен фактісі болып қала беретінін ескеріңіз. Сонымен, бірқатар күрделі тауарларға және АТ-өнімдерге сұраныс айтарлықтай тұрақты болып қала береді, ал пандемиядан зардап шеккен сегменттерді қалпына келтіру жалғасуда. Сонымен қатар, бөлшек саудагерлердің нәтижелері ұзақ мерзімді тауарлармен салыстырғанда күнделікті тұтынушылық шығындарға басымдық беру тенденциясының сақталуын көрсетеді.

Bloomberg мәліметтері бойынша, 7 наурыздағы жағдай бойынша тоқсандық нәтижелер S&P 500 компанияларының 99,2% құрады. Есеп берген эмитенттер EPS 2,9% - ға төмендеген кезде кірістің 5,58% - ға (20 ақпандағы жағдай бойынша +5,5% - ға қарсы) өскенін көрсетеді (сол күнгі деректер бойынша 1,9% - ға төмендеуге қарсы). Нақты сатылымдар мен кірістер сәйкесінше 2,1% және 1,37% күткеннен жақсы болды. Тұтастай алғанда, біз келесі факторлардың аясында болашақ EPS динамикасына мұқият қараймыз: FactSet мәліметтері бойынша, S&P 500 құрамындағы 81 компания осы көрсеткішке қатысты бірінші тоқсандағы теріс болжамдарды ұсынды, 24 эмитент оң бағдар берді; соңғы айларда күтілетін EPS динамикасы мен кең индекс котировкаларының қозғалысы арасындағы айқын алшақтық сақталды нарық; компаниялардың маржасы әлі де

қысымға ұшырайды. Сонымен қатар, S&P 500 индексындағы компаниялардың EPS өсу бағалары нашарлауды жалғастыруда: 6 наурыздағы жағдай бойынша күтілетін пайда өсімі 2022 жылғы 30 қыркүйектегі жағдай бойынша 10,6% - ға қарсы 2,04% құрады. Соңғы екі аптада NVIDIA (NVDA), Broadcom (AVGO), Salesforce (CRM), Booking Holdings Inc. (BKNG), олардың ESP-лері консенсустан сәйкесінше 8,5%, 1,6%, 23,3% және 11,8% асып түсті, бұл аталған компаниялардың көпшілігінің баға ұсыныстарын қолдады. Home Depot, Inc бөлшек саудагерлерінің нәтижелері. (HD) және Lowe ' s Companies, Inc. (LOW) нарықты бағалаудан сәл жақсырақ болды, бірақ әлсіз болжамдар қағаздардың айтарлықтай төмендеуіне әкелді. Moderna биотехникалық акциялары (MRNA) аралас нақты нәтижелер мен 2023 жылға арналған әлсіз болжамның фондында қысымға ұшырады. Алдағы екі аптада біз Campbell Soup (CPB), acacle (ORCL), Gap (GPS), Lennar (LEN), Adobe (Adobe), FedEx (FDX), Dollar General (бас директор), Браун Форман (BFb) есептерін күтеміз.

Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі аптадағы Макростатистика күшті іскерлік белсенділіктің сақталуын растады. Ақпан айындағы өндірістік сектордағы PMI (Markit-тен) қорытынды деректері консенсусқа жетпесе де (47,3-тен 47,8-ге дейін), нәтиже алдыңғы айдағы көрсеткіштен жақсы болды. Қызмет көрсету секторы үшін бірдей индекс 50,6 пункт 50,5 деңгейінде күткеннен асып түсті. Ұзақ мерзімді тауарларға түзетілген тапсырыстар 0,7% - ға өсті (консенсус: +0,1%). Қаңтар айында тұтыну шығындары 1,8% - ға өсті (консенсус: +1,3%). Жеке тұтынудың негізгі шығындарының индексі сол айда 4,7% - ға дейін өсті (консенсус: +4,3%), бұл жеткілікті тұрақты инфляциямен тұтынушылық сұраныстың салыстырмалы түрде тұрақты күйін көрсетуі мүмкін. Айта кетейік, ақпан айында сервистік PMI (ISM-ден) бағалық компоненті 67,8-нің алдыңғы мәніне қарсы 65,6 тармақты құрады, бұл «бұқаларды» жігерлендірді. Келесі екі апта ішінде нарық қатысушыларының назарында CPI, жалақы және бөлшек сауда динамикасы, сондай-ақ ағымдағы жылдың ақпан айының қорытындылары бойынша жұмыссыздық көрсеткіштері болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

Қарастырылып отырған кезеңде ФРЖ қаңтар отырысының хаттамасы жарияланды, онда тұрақты инфляция тәуекелдері, сондай-ақ жоғары ставкалардың сақталу ұзақтығы және 2022 жылдың аяғында тұтыну шығындарының өсу қарқынының баяулау фактісі көрсетілген. Нарық үшін тағы бір маңызды оқиға Рафаэль Бостиктің 2 наурызда сөйлеген сөзі болды, оның барысында шенеунік келесі отырыста ставкалардың 25 б.п. жоғарылауының пайдасына біржақты сөйледі, бұл 50 б.п. ықтимал көтерілу тақырыбында алыпсатарлықтың күшеюінен кейін инвесторлардың алаңдаушылығын аздап жеңілдетті.

Техникалық сипаттама

S & P 500 200 күндік жылжымалы орташадан жоғары аймақты сынап көрді және осы аумақта сақталды, сонымен қатар қазан айындағы көтерілу арнасының төменгі шекарасына жетті, бұл төмендеу үрдісінің бұзылғанын растады. MACD индикаторы бойынша бұрылу белгілері баға белгілеулерінің қысқа мерзімді өсуін көрсетеді. Ең жақын маңызды кедергі аймағы 4130-4180 пункт диапазоны болуы мүмкін. Егер кең нарық индексі осы аймақтан жоғары бекітілсе, 4300 пунктке өсуі мүмкін.

Инвестициялық шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



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



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Тикері	Компания атауы	Сала (GICS)	Қаржыландыру, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдық әлеуеті	Нұсқау
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Рынки капиталы	57 696	2023-03-06	103	123	2024-03-05	19%	Сатып алу
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологиялар	2 414	2023-02-16	42	80	2024-02-16	92%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және бөлшек сауда	960 681	2023-02-06	94	146	2024-02-06	56%	Сатып алу
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Мұнай және газ өндіру	19 714	2023-01-23	26	30	2024-01-23	17%	Сатып алу
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиажелілер	24 662	2022-11-15	38	45	2023-11-15	17%	Сатып алу
LI	LI AUTO	Автокөлік құрылысы	21 870	2022-10-14	25	33	2023-10-14	32%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдары	2 692	2022-10-03	10	14,2	2023-10-03	44%	Сатып алу
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Азық-түлік өндірісі	89 542	2022-09-19	66	72	2023-09-19	10%	Ұстаңыз
CME	CME GROUP INC.	Капитал нарығы	66 513	2022-09-05	185	219	2023-09-05	18%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	16 912	2022-08-23	76	93	2023-08-23	23%	Сатып алу
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиа желілер	20 063	2022-06-26	34	42	2023-06-26	24%	Сатып алу
QRVO	QORVO INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	10 064	2023-02-01	101	124	2024-02-01	23%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Көңіл көтеру	16 814	2022-05-27	73	122	2023-05-27	68%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдерінің өнеркәсібі	155 178	2022-11-15	100	120	2023-11-15	20%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар мен құралдар	30 028	2022-11-27	35	46	2023-11-27	30%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарының өндірісі	5 367	2022-08-04	25	38	2023-08-04	52%	Сатып алу
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	40 693	2022-10-08	221	260	2023-10-08	18%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	4 819	2022-05-31	14	18	2023-05-31	30%	Сатып алу
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Көңіл көтеру	19 517	2022-08-09	116	157	2023-08-09	36%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	13 276	2022-10-02	97	115	2023-10-02	19%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	5 785	2022-05-31	11	25	2023-05-31	131%	Сатып алу
SNAP	SNAP INC	Интернет қызметтер	18 438	2022-07-22	12	14	2023-07-22	18%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және бөлшек сауда	2 010	2022-05-31	5	10	2023-05-31	81%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	136 487	2023-02-06	122	153	2024-02-06	25%	Сатып алу

Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Компании Rio Tinto (RIO), United States Steel (X), Salesforce (CRM), Adobe (ADBE), Fedex (FDX), Splunk (SPLK) и Walt Disney (DIS) исключены в связи с реализацией потенциала роста.

Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



WSJ хабарлауынша, **Pfizer (PFE)** \$30 млрд-тан астам мәміле үшін бағаланған Seagen (SGEN) сатып алуға дайындалып жатыр, бұл ағымдағы капиталдандыруға арналған сыйлықақыны болжауы мүмкін. Естеріңізге сала кетейік, өткен жылдың жазында Merck (MRK) Seagen-ді иемденуге деген қызығушылығы туралы қауесет пайда болды. Содан кейін сатып алу құны \$40 миллиард доллардан асады деп аталды, бірақ ресми растау болған жоқ.

Seagen онкологиялық ауруларды емдеуге арналған дәл терапияны әзірлеуге маманданған. Төртінші тоқсанда компания өзіне жетекші препараттарды сатудан түсетін табыстың сенімді оң динамикасын көрсетті. Seagen табысының ұзақ мерзімді өсуіне негіз болатын күшті пайплайн инвесторларды ерекше таң қалдырды.

Pfizer әртүрлі клиникалық бағыттарда FDA мақұлдаған әлеуетті блокбастерлерге ие биотехнологиялық компанияларды белсенді түрде сатып алады. Фармгиганттың M&A-ға деген тәбетінің жоғарылауының себебі-Pfizer-дің қазіргі онжылдықта бірқатар ірі препараттарды шығаруға эксклюзивті құқығы бар патенттерінің аяқталуы, бұл олардың кірістеріне теріс әсер етеді. Pfizer бағалауы бойынша, Eliquis, Vibrance, Xeljanz, Vyndaqel, Xtandi және басқа да дәрі-дәрмектерге патенттердің жоғалуына байланысты ол 2030 жылға қарай \$17 миллиард доллар кірісті есептемейді.

Өткен аптада CFO Pfizer Financial Times газетіне берген сұхбатында 2030 жылы кіріс мақсаттарына жету үшін M & A мәмілелеріне \$50 миллиард долларға дейін жұмсау жоспарлары туралы айтты. Менеджмент перспективалы биофарма-компанияларды сіңіру және нарыққа өздерінің жаңа препараттарын шығару патенттердің аяқталуына байланысты түскен кірісті өтей отырып, қосымша \$25 млрд табыс табуға мүмкіндік береді деп болжайды. Алдағы 18 айда Pfizer нарыққа 19 жаңа препарат шығаруды жоспарлап отыр.

Патенттердің аяқталуы Pfizer қатерлі ісік сегментіне өте сезімтал. Өткен жылы Vibrance және Xtandi сатылымдары осы бағыттағы кірістің 52% қамтамасыз етті.

Seagen сатып алу patent cliff әсерін өтеуге көмектеседі, ал Pfizer онкологиялық портфолиосы мен Seagen өнімдерінің қиылысатын көрсеткіштері пациенттерге заманауи препаратты ұсыну арқылы сүт безі обырын емдеу сияқты ірі нарықтарда қатысуды сақтауға көмектеседі.

Биотехнологиялық компанияларды сатып алу бойынша бұрынғы мәмілелер Pfizer өзінің қолма-қол ақшасымен қаржыландырылды: компания COVID-19-ға қатысты өнімдерден жақсы ақша тапты. Алайда, Seagen-мен мәміле жасау үшін қарыз капиталын тарту қажет болуы мүмкін: өткен жылдың соңына қарай Pfizer шоттарындағы ақша қаражаттары мен баламаларының көлемі \$22,7 млрд болды. D/E қатынасы 1,05 болды, ал 2022 жылы пайыздарды жабу коэф-

фициенті тарихи жоғары деңгейде болды. Бұл компанияның қарыз жүктемесін ұлғайту үшін маржасы бар екенін білдіреді.

Жаңалықтар пайда болған күні премаркеттегі SGEN акциялары оған 18% өсіммен, \$190 долларға дейін жауап берді, бұл пайданы бекітуге жақсы мүмкіндік туғызды. Осы хабарламадан кейін 1,75% төмендеген PFE қағаздары әлі де \$ 52 мақсатты бағасымен сатып алуға жарамды.



Intel (INTC) капиталды бөлу бағдарламасын қайта қарады. Атап айтқанда, корпорацияның директорлар кеңесі Трансформация кезеңінде қаржылық икемділікті арттыру үшін Тоқсандық дивидендті бір акцияға \$0,375-тен \$0,125-ке дейін қысқартуға шешім қабылдады, бұл үшін R&D және CAPEX-ке айтарлықтай шығындар қажет. Акционерлердің дивидендтер алу тізілімі 7 мамырда жабылады, төлемдер 1 маусымда өтеді. Intel менеджменті жалпы ағымдағы тоқсан Мен жылға арналған қаржылық нұсқаулықты растады, сонымен қатар қабылданған даму стратегиясына адалдығын білдірді және бастапқы жоспарға сәйкес мақсаттарға қол жеткізгенін мәлімдеді. Дивидендтердің қысқаруы туралы жаңалық нарық үшін тосынсый болған жоқ, өйткені 2023-2024 жылдары Intel теріс FCF шығарады және акционерлерге төлемдерді азайту туралы шешім жалғыз дұрыс болды. Бұл ретте инвестициялық қоғамдастық Intel-дің бұл қадамына екіұшты жауап берді. Кейбіреулер компанияның жоғары тәртібін және дұрыс басымдықты атап өтеді. Басқалары дивидендтің төмендеуіне байланысты INTC акцияларының инвестициялық тартымдылығының бірнеше факторларының бірі жоғалып кетті дейді, өйткені дивиденд 5,5% - дан 1,9% - ға дейін төмендеді. Бұл сала бойынша және S&P 500 бойынша орташа кірістіліктің 1,8% және 1,7% – дан сәл жоғары.

Сонымен қатар, дивидендтерді азайту Intel – ге шамамен \$4 миллиард ақша үнемдеуге және негізгі сегменттердегі технологиялық артта қалушылықты жоюға және жартылай өткізгіштердің жеке өндірісін дамытуға бағытталған IDM 2.0 стратегиясын сәтті жүзеге асыруға мүмкіндік береді. Естеріңізге сала кетейік, корпорация салыстыру үшін чиптер шығару қызметтеріне шамамен \$4 млрд келісімшарттар жасады: 2022 жылы TSMC және Global Foundries жетекші микрочип өндірушілерінің кірісі тиісінше \$76 млрд және \$8,1 млрд құрады. 2023 жылға арналған болжамдарға келетін болсақ, менеджмент тек таза күрделі шығындарға қатысты өзінің нұсқаулығын қайта қарады – кірістің шамамен 35% - дан олардың жалпы көлемін сақтай отырып, кем дегенде 30% - ға дейін.

Бұл CHIPS Act және FABS Act мемлекеттік бағдарламалары арқылы АҚШ үкіметінен жеңілдіктер мен субсидиялар берумен байланысты болуы мүмкін деп санаймыз. Бірқатар халықаралық



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

рейтингтік агенттіктер дивидендтерді қысқартуды және консервативті CAPEX ұпайларын Intel несиелік ұпайын А-/А3-тен төмен емес ұстау үшін қажетті қадам деп атады.

Бір ай бұрын Fitch корпорацияның ұзақ мерзімді рейтингін А+-дан А-ға дейін төмендетті. Егер бұл бағалау BBB+ деңгейіне түссе, онда \$53 миллиард доллар қарызбен компания қорландыру құнының өсуіне тап болады.

Біз Intel-ге қатысты теріс болжамды сақтаймыз. Оның акцияларының мақсатты бағасы - \$24, ұсыныс- «сату».



Белсенді инвестор мәртебесіне ие Soroban Capital Partners LP компаниясы **Union Pacific Corporation (UNP)** теміржол тасымалдаушысының Директорлар кеңесіне жүгінді. Компанияның жетекші тәуелсіз директорына бағытталған Майкл Маккарти хатта бас атқарушы директор Лэнс Фрицті тәжірибелі басшыға ауыстыру туралы ұсыныс болды. Инвестордың пікірінше, бұл Union Pacific-ке қызметкерлермен, клиенттермен және реттеушілермен қарым-қатынасты жақсартуға, сондай-ақ АҚШ экономикасы үшін маңызды компания мәртебесін қалпына келтіруге және мемлекеттің экологиялық жобаларын іске асыруды жеделдетуге мүмкіндік береді.

Union Pacific үндеуінде Солтүстік Американың I класты теміржол саласына көпжылдық инвестор Soroban қазіргі басшылықтың, атап айтқанда бас директордың ағымдағы операциялық көрсеткіштерді жақсартуға қабілетсіздігін атап өтті. Soroban компаниясы қауіпсіздік көрсеткіштері, тасымалдау көлемінің өсуі, кіріс және EBIT бойынша секторда соңғы орында деп санайды; шығындарды басқару және акционерлердің жалпы кірісі. Сонымен қатар, Union Pacific қызметкерлері оны S&P индексінде жұмыс орны ретінде тартымдылығы және Бас директордың қызметкерлердің мақұлдауы бойынша соңғы, 500-ші орынға қойды. Компания клиенттер алдындағы міндеттемелерін орындамайды. STB (реттеуші орган) компанияның қызметін бірінші класты теміржолдар арасындағы ең нашар қызмет деп атайды. Soroban компаниясының басшысына үміткер ретінде 2019-2020 жылдары Union Pacific компаниясының операциялық директоры қызметін атқарған және компанияның операциялық нәтижелерін жақсартқан теміржол тәжірибесі мол сарапшы Джим Венаны ұсынады.

Егер Union Pacific өз класындағы ең жақсы тасымалдаушы мәртебесіне қол жеткізе алса, инвестор 2025 жылы оның акцияға шаққандағы кірісі 2022 жылғы деңгейден 16%-ға артады және

\$18 болады деп күтеді. Сонымен қатар, Soroban акциялардың нарықтық бағасының ағымдағы 16x кірістен 21-25 x-ке дейін өсуін болжайды, бұл келесі екі жыл ішінде UNP қағаздарының құнын екі есеге арттыруға ықпал етеді.

Goldman Sachs

Goldman Sachs Group Inc. (GS) инвесторлардың екінші күнін инвестбанкингке қиын 2022 жылдан кейінгі ұзақ мерзімді жоспарларды егжей-тегжейлі ашу үшін және тұтынушылық сегментте және Platform Solutions транзакциялық банкинг бағытында дамудан бас тарту үшін өткізді. 2022 жылғы есепте GS алғаш рет сегменттің соңғы үш жылда \$3,8 млрд (салық салуға дейін) шығынын көпшілік алдында көрсетті. Мұның себептерінің бірі \$2,9 млрд көлемінде кредиттік тәуекелдерді жабуға резервтер құру болды.

GS бас атқарушы директоры Дэвид Соломон менеджмент бөлшек сауда сегменті үшін «стратегиялық баламаларға», соның ішінде 2022 жылы сатып алынған GreenSky несие платформасын дамытуға ашық екенін айтты. Сондай-ақ, банк несие карталарын шығару бөлігінде Apple-мен серіктестіктен бас тартпайды. Басшылық Platform Solutions 2025 жылға қарай салық салуға дейін бұзылады деп күтеді, бұл ретте бағыттың тиімділігін арттыру міндеті активтердің бір бөлігін, соның ішінде GreenSky-ді сату нұсқасын жоққа шығармайды.

GS инвесторлардың назарын ең алдымен кірістер тұрғысынан негізгі және тұрақты бағыттарға, атап айтқанда активтер мен байлықты басқару бөлімшесінің маржасын арттыру мақсаттарына аударды. Банк басқару тарифтерінің көтерілуін және комиссиялық кірістердің 2022 жылғы 8 8,8 млрд-тан 2024 жылдың соңына қарай 1 10 млрд-қа дейін өсуін жоққа шығармады. Сонымен қатар, ұзақ мерзімді мақсат 2021 жылғы 23%-дан өткен жылдың қорытындысы бойынша 10,2% - ға дейін төмендегеннен кейін ROCE негізгі капиталының рентабельділігіне 15-17% қол жеткізу деп аталды. Макроэкономикалық жағдайлардың нашарлауы IPO және M&A нарықтарын салқындатты, бұл андеррайтингтен және консультациялық қызметтерден түсетін кірістің 2021 жылғы рекордтық нәтижелермен салыстырғанда 48% - ға, \$7,4 млрд-қа дейін қысқаруына әкелді. Сонымен бірге, банк тұрақты кірістілігі бар құралдармен жасалған мәмілелерден түскен кірісті 38% ж/ж-ға, \$14,7 млрд-қа дейін арттыра отырып, жоғары құбылмалылықты пайдалана алды. GS 2023 жылдың екінші жартысында қалыпқа келтіруді көздейтін нарық жағдайлары бойынша клиенттердің бағалауының жақсарғанын атап өтті. Сонымен қатар, инвестициялық-банктік бизнес үшін қолайсыз болып қалған жағдайлар банкті биыл индустриядағы ең ірі 3,2 мың



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

жұмыс орнын (штаттың 6,5%) қысқартуға мәжбүр етті. Бұл қадам GS еңбек шығындарын \$600 миллион долларға қысқартуы керек.

Банк сонымен қатар өткен жылғы пайдаға теріс әсер еткен баламалы инвестициялар портфельін қысқартуға және акцияларға, борыштық қағаздарға, валюталарға және тауар активтеріне артықшылық беруге ниетті. 2022 жылы баланстық инвестициялардың жалпы портфелі \$9 миллиард долларға, \$59 миллиард долларға дейін қысқарды, 2024 жылға қарай ол \$45 миллиард долларды, ал келесі үш-бес жыл ішінде \$35 миллиард долларды құрауы керек. GS қабылдаған қадамдар мен жарияланған жоспарлар банктің негізгі бизнесі үшін жағдайдың нашарлауы жағдайында өте қажет болатын ақшаны басқару тұрғысынан да, тәуекелдерді азайту және бөлімшелер кірістерінің құбылмалылығы тұрғысынан да консервативті саясатқа көшуді білдіреді.

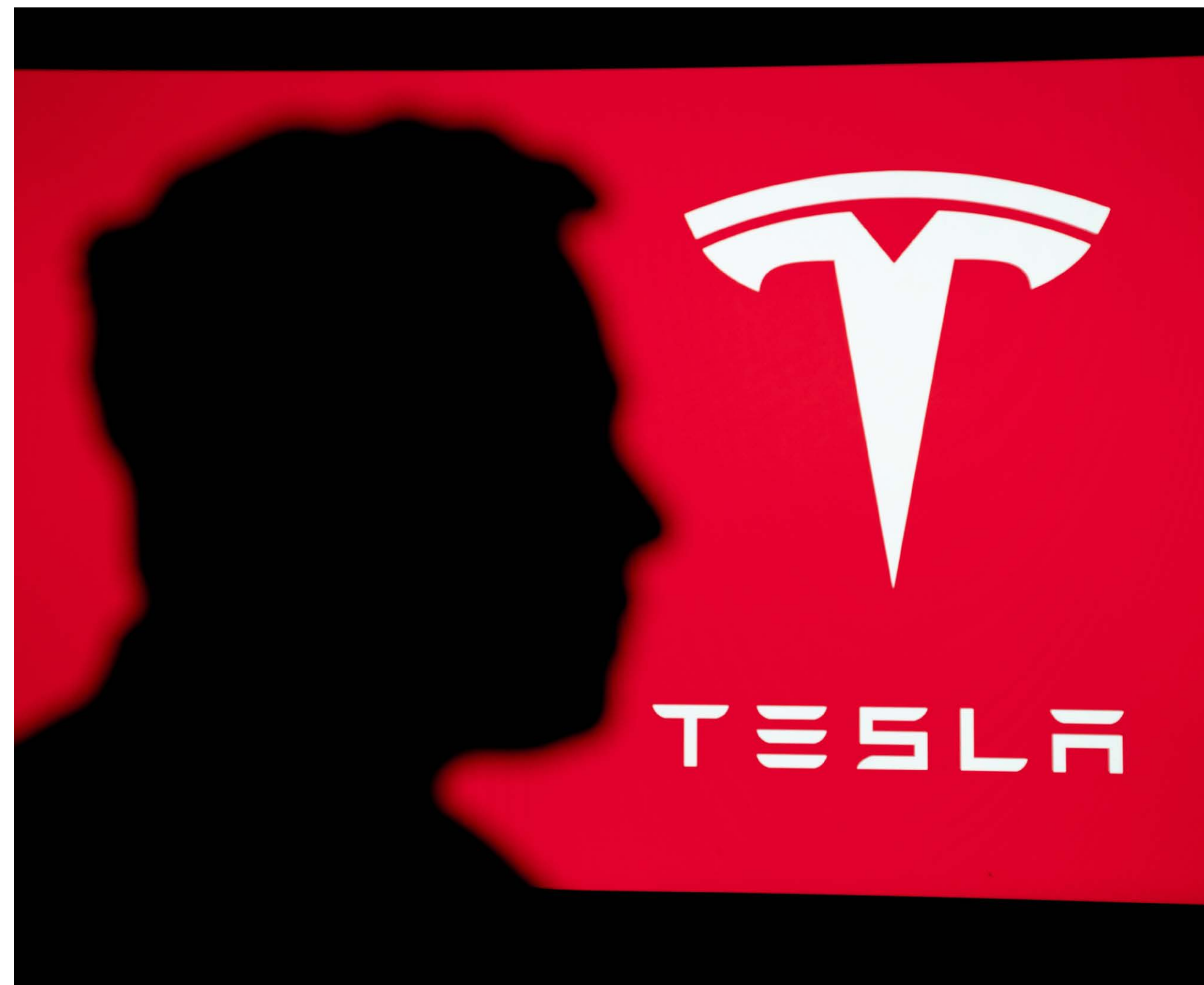
TESLA

1 наурызда **Tesla (TESLA)** инвесторлар күнін өткізді. Нарық күткеннен айырмашылығы, компания нарыққа жаңа модельдерді енгізу және өндірісті кеңейту туралы егжей-тегжейлі жоспарларды ашқан жоқ. Компания өкілдері жалпы стратегия туралы ойлаумен шектеліп, сандарға жүгінуден аулақ болған сияқты.

Сонымен бірге Tesla электромобильдер өндірісін 2030 жылға қарай жылына 20 миллион бірлікке дейін жеткізу ниетін жариялады. Егер 2022 жылы 1,37 миллион машина шығарылғанын ескерсек, ал қазіргі уақытта 1,8 миллион (+31% ж/ж) жинау жоспарлануда, онжылдықтың соңына қарай бағдар өте өршіл болып көрінеді. Осы мақсатқа жету үшін келесі жылдан бастап өндірісті 40% ж/ж-ға ұлғайту қажет болады. бұл өсудің салыстырмалы қарқыны компания үшін керемет көрінбейді (2022 жылға дейін өндіріс тезірек өсті), бірақ абсолютті түрде мұндай динамикаға қол жеткізу қиын болып көрінеді. Шығарылымды ұлғайту жоспарларын жүзеге асырудың тетіктерінің бірі ретінде Tesla модельдік желінің кеңеюін атап өтті. Тұсаукесерде қазірдің өзінде көпшілікке ұсынылған Cybertruck және Semi модельдерін, сондай-ақ әлі белгісіз екі жаңа көлікті шығарудың басталуы туралы кеңестер болды.

Tesla менеджментінің маңызды бөлігі тік интеграцияны тереңдетуге арналған. Компания жылына 50 гигаватт сағаттық Корпус Кристиде (Техас) литий зауытын іске қосатынын жариялады. Мүмкін, осы кәсіпорынның жанында катодты қайта өңдеу алаңы құрылуы мүмкін. Автокөлік өндірушісінің құзыреті кеңейе береді, бірақ өндірісті модернизациялау жоспарлары ең әсерлі болып көрінеді, бұл бір көлікті шығару шығындарын 50% - ға төмендетеді. Жаңа құрастыру қондырғылары ауданы бойынша кішірейіп, өнімділігі жағынан қуатты болуы керек.

Tesla Қытайда қалай бәсекеге түсетіні туралы сұраққа оның өкілдері сайып келгенде, бәсекелестік артықшылық бағаны төмендету керек деп жауап берді. Бұл ретте, компанияның есептеулері бойынша сатылымдардың өсуі Tesla электрокарларының қолжетімділігін арттыру есебінен тұрақты жоғары сұраныспен қамтамасыз етілетін болады. Автокөлік өндірушісі өндірісті оңтайландыру және интеграциялау соңғы пайдаланушыға тиімді болады деп есептейді. Біздің ойымызша, компанияның тұсаукесерінің әр кезеңінде нақты есептелетін нұсқаулар жетіспеді. Бұл, сондай-ақ күтілген резонанстық мәлімдемелердің болмауы 1 наурыздағы пост-маркеттегі TESLA акцияларының төмендеуіне әкелді.



Инвестициялық идея

Intercontinental Exchange. Табыстың үш шарты

ICE инвестициялық тартымдылығы салаға кірудің жоғары кедергілері кезінде әртараптандырылған өнім портфелінің болуын және бизнестің ұзақ мерзімді өсу драйверлерінің болуын қамтамасыз етеді

Хетра-ғы тикері	ICE
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$103,24
Мақсатты бағасы	\$123
Өсім әлеуеті	19,14%

Intercontinental Exchange, Inc. (ICE) – АҚШ, Канада және Еуропадағы қаржы және тауар нарықтарына арналған биржалардың операторы, соның ішінде Нью-Йорк қор биржасы NYSE және Euronext-тің ең ірі еуропалық нарығы.

Компания бизнесінің биржалық сегментіне есеп айырысу және клирингтік орталықтар, биржадан тыс алаңдар және кірістің 66% қамтамасыз ететін листинг қызметі кіреді. ICE негізгі өнімдерінің бірі - тауар активтерінің туынды құралдары. Атап айтқанда, биржа мұнай және мұнай өнімдері фьючерстерімен жасалған мәмілелердің әлемдік айналымының шамамен 50% қызмет етеді. Компанияның бизнес-үлгісі оңай масштабталады, бұл платформаны кеңейту және транзакция көлемін ұлғайту кезінде тұрақты шығындарды көбірек жабу арқылы шығындарды үнемдеуге мүмкіндік береді. Ең жоғары операциялық маржа биржа сегментінде 70% - ға тең. Келесі екі жыл ішінде осы сегменттің жылдық кірісінің өсуі 4% деңгейінде болжанады. 2024 жылы қор нарығының ықтимал жандануы листингтен және деректерді ұсынудан түсетін кірістердің өсуіне ықпал етеді, бұл тауар нарықтарындағы белсенділіктің әлсіреуін өтеуге мүмкіндік береді.

ICE тұрақты кірістілік құралдары нарығы үшін ақпараттық қызметтерді ұсынады және әдепкі своп клирингін (CDS) жүзеге асырады. Қаржы индустриясының көптеген өкілдері сияқты, ICE макроэкономикалық белгісіздік жағдайында және тәуекелдерді хеджирлеу құралдарына сұраныстың артуы арқылы құбылмалылықтың жоғарылауында жеңіске жетті.

Бұл сонымен қатар деректер мен аналитика бөлігіндегі өнімдерге деген қызығушылықтың артуына әкелді. Бизнес-бірлік кірісінің өсуі жоғары база әсерінің әсерінен 2022 жылы 11%-дан ж/ж 2023 жылы 6% - ға дейін баяулайды деп санаймыз. Кірістердің одан әрі өсуін нарықтық жағдайларды қалыпқа келтіру және борыштық қағаздар шығаруды қалпына келтіруді қолдауы мүмкін. Ипотекалық несиелеу сегментінде ICE андеррайтинг процесін цифрландыру және тұрғын үй несиелеріне қызмет көрсету технологияларын жеткізуші болып табылады. Компания, сонымен қатар, екінші нарықтағы контрагенттер арасындағы өзара әрекеттесу шешімдерін ұсынады. Бұл бағыт Биржаның жиынтық кірісінің 14% құрайды, бұл ICE бизнесінің үлкен сегменттерінің нәтижелері арқылы оның қысқаруын өтеуге мүмкіндік береді. Жылжымайтын мүлікке деген сұраныстың азаюы 2021 жылмен салыстырғанда ипотекалық бағыттағы транзакциялық кірістің 43% төмендеуінен көрінді, дегенмен несиелік жүйелерді, деректерді және талдаушыларды сату тұрақты кірістің 16% өсуіне ықпал етті. Жалпы, ICE ипотекалық нарықтың ашықтығы мен тиімділігін арттыруға тырысады және соңғы төрт жыл ішінде M&A арқылы осы бизнеске белсенді инвестиция салуда. Mortgage Electronic Registry Service, Simplifile және Ellie Mae сатып алуларының синергиясы сегментке ұзақ мерзімді перспективада орташа жылдық өсу қарқынын 8-10% қамтамасыз ете алады. Қазіргі уақытта ICE Black Knight Inc деректер провайдерінің сатып алу реттеушілерінің мақұлдауын күтуде, ол осы жылдың бірінші жартысында күтіледі. Сатып алу ICE тех-

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



Инвестициялық
шолу №265
2023 жылдың 9 наурызы
ffin.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
ICE	0,7%	1,7%	(4,7%)	(2,4%)	(23,9%)
S&P 500	0,0%	1,7%	(1,5%)	2,7%	(6,5%)
Russell 2000	(0,0%)	0,2%	(3,0%)	4,8%	(5,1%)
DJ Industrial Average	0,0%	1,6%	(1,4%)	(0,5%)	(0,5%)
NASDAQ Composite Index	(0,1%)	1,8%	(1,8%)	6,0%	(12,3%)

ICE баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

нологиялар портфелін кеңейтуге мүмкіндік береді. Алайда, егер бұл мәміле жасалмаса, биржа қолда бар тәжірибені қолдана алады және несиелік шарттар қалыпқа келіп, нарықтағы сұраныс қалпына келген сайын нәтижелерді жақсартта алады.

ICE операциялық моделі соңғы бес жыл ішінде бос ақша ағындарын орта есеппен 10% - ға белсенді түрде арттыруға мүмкіндік береді, бұл белсенді сатып алуларға қарамастан тұрақты тепе-теңдікті сақтайды. Еркін ақша ағыны бойынша кірістілік бір акцияға 5,9% құрайды. Компания жыл сайын дивидендтерді орта есеппен 13,7% - ға арттыра отырып, акционерлерге капиталды қайтару принциптерін ұстанады, ал төлем коэффициенті пайданың тек 33% құрайды. Қазіргі уақытта осы мақсаттарға тоқсан сайын акцияға \$0,42 жіберіледі, бұл

жылдық 1,64% форвардтық дивиденд кірістілігін қамтамасыз етеді және S&P 500 ұқсас көрсеткішіне сәйкес келеді.

EV/EBITDA мультипликаторы бойынша компания бес жыл ішінде орташа есеппен 14,1 x деп бағаланды, бұл инвесторлардың ICE ипотекалық бөлімшесіне қатысты алаңдаушылығын көрсетеді. Жалпы экономикалық жағдайлар жақсарған сайын сегменттің кірісі өсуге қайта оралады деп сенеміз. Біздің ойымызша, Intercontinental Exchange әртарапандырылған өнім портфолиосының артықшылықтарын және салаға кірудің жоғары кедергілерін бизнесті дамыту үшін ұзақ мерзімді драйверлермен біріктіреді.

Жыл көкжиегіндегі ICE акциясының мақсатты бағасы - \$123.

Инвестициялық шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	8 244	9 168	9 636	9 960	10 560	11 046	11 488	12 062	12 665
Основные расходы	2 208	2 022	2 344	2 412	2 560	2 678	2 785	2 924	3 070
Валовая прибыль	6 036	7 146	7 292	7 547	8 000	8 368	8 703	9 138	9 595
SG&A	2 112	2 688	2 623	1 057	1 120	1 172	1 218	1 279	1 343
EBITDA	3 924	4 458	4 669	5 656	6 003	6 239	6 543	6 825	7 121
Амортизация	740	1 009	1 031	1 077	1 122	1 135	1 147	1 159	1 173
EBIT	3 184	3 449	3 638	4 579	4 880	5 105	5 396	5 666	5 949
Процентные выплаты (доходы)	333	422	508	528	489	436	431	424	406
EBT	2 766	5 698	1 808	3 251	3 791	3 969	4 565	5 242	5 543
Налоги	658	1 629	310	780	872	861	991	1 153	1 219
Чистая прибыль	2 089	4 058	1 446	2 471	2 919	3 108	3 574	4 089	4 324
Dilluted EPS	\$3,76	\$7,18	\$2,58	\$4,38	\$5,18	\$5,52	\$6,34	\$7,26	\$7,67
DPS	\$1,21	\$1,32	\$1,52	\$1,67	\$1,82	\$2,01	\$2,23	\$2,45	\$2,67



Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	6%	10%	11%	11%	12%	12%	12%
ROA	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
ROCE	0,05x	0,05x	0,05x	0,06x	0,06x	0,06x	0,06x
Выручка/Активы	6,12x	8,67x	9,97x	11,71x	12,53x	13,37x	14,66x
Кэф. покрытия процентов	5,2x	8,6x	18,7x	27,0x	32,1x	37,8x	44,1x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	65%	62%	64%	75%	75%	75%	75%	75%	74%
Маржа по EBITDA	53%	48%	50%	61%	61%	61%	62%	62%	62%
Маржа по чистой прибыли	35%	57%	20%	33%	36%	37%	41%	45%	45%

Опциялық идея

BEAR IRON CONDOR ON TGT

Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Инвестициялық тезис

Target Corporation (TGT) – Target және SuperTarget брендтерімен жұмыс істейтін бөлшек сауда дүкендерінің желісін басқаратын американдық компания. Бұл АҚШ-тағы Walmart, Home Depot, Kroger, Sears және Costco-дан кейінгі алтыншы ірі сатушы, сонымен қатар Walmart-тан кейінгі екінші ірі дисконт. 2018 жылғы ең ірі компаниялар тізімінде 39-шы орында Fortune 500 және АҚШ-тағы музыкалық тауарларды сатушы бойынша үшінші орында. Target Штаб-пәтері Миннеаполисте, Миннесота штатында орналасқан. Жақында компания IV қаржылық тоқсандағы нәтижелерді ұсынды, бұл жалпы нарықтық күтулерден сәл жақсырақ болды. Дегенмен, сатушы әлі де үлкен маржа мөлшерлемесін тудыратын қалауы бойынша тауарларды сатумен байланысты қиындықтарды бастан кешіруде. Тоқсан сайынғы сенімді есепке қарамастан, біз TGT акцияларында өсу немесе құлдырау үшін маңызды драйверлер жоқ деп санаймыз. Нәтижесінде, біз опциндардың экспирация күніне арналған қағаз \$140-175 аралығында саудаланады деп күтеміз.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Мәміле параметрлері

Сату	Bear Iron Condor on TGT
Страйктар	Long Call \$180; Short Call \$175; Long Put \$135; Short Put \$140
Сатып алу	+TGT^D4L180;+TGT^D4L135
Сату	+TGT^D4L175;+TGT^D4L140
Экспирация күні	21 апреля 2023 года
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$500,00
Максималды табыс	\$157,5
Максималды шығын	\$342,5
Күтілетін табыс	32%
Залалсыздық нүктесі	\$176,68
	\$133,43

Позицияны басқару

Егер 21.04.2023 экспирация күні базалық активтің бағасы сатылған қоңырау және қою опциндарының ереуілдері арасында болса, инвестор \$157,5 максималды пайда алады. Егер базалық активтің бағасы \$135-\$140 немесе \$175-\$180 шегінде болса, шығын әр түрлі болады. Бұл жағдайда экспирация кезінде позицияны жабу үшін TGT лоттарының (100 акция) баламалы санын сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған қоңырау опционынан жоғары немесе сатып алынған пут опционынан төмен болса, инвестор \$342,5 максималды шығынға ұшырайды.

Базалық актив тикер	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
TGT	Покупать	Call \$180	21.04.2023	1,800	\$157,50	0,217	0,020	0,166	-0,049	24,59%	29,56%	28,45%	39,48%	45,24%
	Продавать	Call \$175	21.04.2023	3,125		0,324	0,023	0,236	-0,063					
	Покупать	PUT \$135	21.04.2023	0,440		-0,046	0,004	0,061	-0,020					
	Продавать	PUT \$140	21.04.2023	0,690		-0,071	0,007	0,093	-0,027					

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global

Wunderkind

Нью-Йорктегі жарнамалық мақсатты компанияның дамуы ұйымдарға өз бизнесін кеңейтуге мүмкіндік береді: жаңа клиенттерді тарту және қалыптасқан клиенттік базаны сатып алуға ынталандыру. Wunderkind онлайн платформасы қазірдің өзінде қолданылатын технологиялық шешімдерге оңай енеді (мысалы, Shopify, Emarsys, KLAVIYO, acasle және Salesforce) маркетинг-логтарға өз жұмыстарын тиімдірек орындауға көмектеседі. Компанияның кеңселері Нью-Йоркте, Амстердамда, Лондонда, Монреальда орналасқан. Өз тарихында Wunderkind Silicon Valley Bank, Battery Ventures, Contour Venture Partners және басқа инвесторлардан шамамен 150 миллион доллар жинады. Neuberger Berman Group бастаған C сериясын қаржыландырудың соңғы раунды компанияға \$76 миллион доллар табыс әкелді.

Wunderkind

Skydio

2014 жылы құрылғаннан бері компания ұшқышсыз ұшу аппараттарын жасаумен айналысады. Дрондар жасанды интеллект мүмкіндіктерін пайдалану арқылы жасалады. Skydio корпоративті клиенттермен жұмыс істейді, сонымен қатар мемлекеттік кәсіпорындарға қызмет көрсетеді. Қазіргі уақытта стартаптың клиенттік базасында 1 мыңға жуық ұйым бар. Skydio-ның құқық қорғау органдарымен ынтымақтастығы АҚШ пен Канададағы 47 штатқа таралады. Компания өз тарихында \$570 миллион доллар жинады, оның ішінде E сериясын қаржыландырудың соңғы кезеңінде алынған \$230 миллион доллар. Skydio-ның негізгі инвесторлары – Андреессен Хоровиц, IVP, Next47, Playground Global, Linse Capital.



Wiz

Wiz платформасы ұйымдарға кәсіпорын деректерін бұлтта қауіпсіз сақтауға мүмкіндік береді. Оны пайдалану оңай және клиенттерге жұмыс процесінде туындайтын тәуекелдерді өз бетінше бақылауға мүмкіндік береді. Wiz қызметтерін Morgan Stanley, Salesforce, Asos, Snowflake, BMW, Experian, Priceline, LVMH, Chipotle пайдаланады. Израильдік компания құрылғаннан бері жалпы \$900 миллион доллар тартты. D сериясын қаржыландырудың соңғы раунды \$300 миллион долларды құрады. Wiz-ді Lightspeed Venture Partners, Index Ventures, Insight Partners, Salesforce Ventures, Greenoaks инвестициялайды.



Chroma Medicine

Chroma Medicine биотехнологиялық компаниясының командасы гендік деңгейде терапевтік әсер ететін дәрілерді әзірлеумен айналысады. 2021 жылы құрылғаннан бері стартап \$260 миллион доллар жинады, оның ішінде B сериясын қаржыландырудың соңғы кезеңінде алынған \$135 миллион доллар. Компанияның негізгі инвесторлары – Atlas Venture, Cormorant Asset Management, Newpath Management. Google Ventures сонымен қатар Chroma Medicine-ді дамытуға қаражат салады. Бұл факт стартап қызметі жүргізілетін саланың перспективалылығының көрсеткіші болып табылады, сондай-ақ компанияда қызықты әзірлемелердің бар екендігін айғақтайды. Chroma Medicine тобына геномдық зерттеулер саласындағы жетекші сарапшылар кіреді.



IPO Atmus Filtration Technologies

Барлығын сүзгіден өткізуде!

21 ақпанда IPO-ға Atmus Filtration Technologies әртүрлі өнеркәсіптік сүзгілерін жасаушы және өндіруші өтініш берді. Орналастыру андеррайтерлері – Goldman Sachs, JP Morgan, Baird, BofA Securities, Wells Fargo Securities



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** 1958 жылы құрылған Atmos Filtration Technologies 2022 жылдың соңында Cummins корпорациясынан бөлінді. Компания зиянды шығарындыларды азайтуға, кәсіпорындардың техникалық қызмет көрсету шығындарын азайтуға және жабдықты пайдалану мерзімін ұзартуға мүмкіндік беретін өнеркәсіптік сүзгілер мен желдету жүйелерін әзірлеу және өндіру бойынша әлемдік көшбасшылардың бірі болып табылады. Atmos өнім желісінде жанармай, майлау, ауа, гидравликалық сүзгілер, желдету жүйелері, ауылшаруашылық, құрылыс, тау-кен және энергетикалық компанияларға арналған салқындатқыштар бар. Atmos менеджменті 2022 жылғы кірістің шамамен 16% компания өз өнімдерін автомобильдер мен әртүрлі жабдықтардың құрамдас бөлігі ретінде пайдаланатын OEM компаниялары өндірді деп есептейді. Кірістің тағы 84% екінші нарықта алынды, онда Atmos компоненттері істен шыққан қондырғыларды ауыстыру үшін қолданылады.

нылады. Atmos АҚШ пен Канададан тыс кірістің 49% құрайтын 150 елдегі соңғы пайдаланушыларға қызмет көрсетеді. Atmos менеджменті 2022 жылғы кірістің шамамен 16% компания өз өнімдерін автомобильдер мен әртүрлі жабдықтардың құрамдас бөлігі ретінде пайдаланатын OEM компаниялары өндірді деп есептейді. Кірістің тағы 84% екінші нарықта алынды, онда Atmos компоненттері істен шыққан қондырғыларды ауыстыру үшін қолданылады. Atmos АҚШ пен Канададан тыс кірістің 49% құрайтын 150 елдегі соңғы пайдаланушыларға қызмет көрсетеді.

- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2020, 2021 және 2022 жылдары Atmos кірісі сәйкесінше \$ 1,232 млрд, \$ 1,438 млрд және \$1,562 млрд құрады. Оның соңғы екі жылдағы өсуі 16,7% және 8,5% болды. EBIT-маржа 2020 жылы 16,14% деңгейінде, 2021 жылы 14,9% деңгейінде тіркелді, ал 2022 жылы көрсеткіш 13%-ға дейін төмендеді.

IPO алдындағы шолу

Эмитент	Atmus Filtration Technologies
Тикері	ATMU
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	\$100 млн
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, JP Morgan, Baird, BofA Securities, Wells Fargo Securities



Теңгеге назар аударыңыз

Ұлттық валютаның күрт нығаюы аясында ЖДҚ баға белгілеулерінің және экспорттық компаниялардың акцияларының төмендеуі нарықты төмендетті

20 ақпаннан бастап KASE индексі өткен жылдың желтоқсан айынан бастап қозғалатын жоғары арнадан шығып, жергілікті жағымсыз динамиканы көрсетті. Алайда, ұзақ мерзімді оң үрдіс әлі бұзылған жоқ.

20-24 ақпан аралығында Каспий құбыр консорциумының (КҚК) теңіз терминалындағы дауыл және операциялық үзілістер туралы жаңалықтар кең нарық индексіне қысымның негізгі факторы болды. Осы орайда Қазмұнайгаздың қағаздары түзетілді. Алайда, біраз уақыттан кейін Энергетика министрлігінің басшысы КҚК-ға мұнай жөнелтудегі кідіріске байланысты Қазақстан өндіруді тоқтатпағанын және терминалдың жұмысын тез қалпына келтіруге үміттенетінін айтты. Бұдан әрі аутсайдерлер тізіміне Қазатомөнеркәсіп қосылды, оның баға белгілеулері 15-22 ақпан аралығында 10,4% жоғалтты, бұл қаңтардағы өсімнің негізгі бөлігін теңестірді. Уран алыбының қағазының терең құлауынан төртінші тоқсанда олар үшін үш рет қолдау тапқан қуатты өсу тренд сызығы сақталды. Келесі аптада инвесторларды мамырдан шілдеге дейін төленетін жылдық дивидендтерді болжау үшін ақпаратпен қамтамасыз ететін есеп беру маусымы басталды. Нәтижелерді бірінші болып Каспи ұсынды. Компания 2022 жылы пайданың 30% - ға өсуін білдіретін өз болжамынан асып түсті. 2023 жылы эмитент көрсеткіштің 25% - ға өсуін күтеді. Алайда, есеп шығарылған күні KSPI бағамдарының күрт өсуі тез сөнеді. Мұқият талдаудан кейін оң нақты нәти-

желерге қарамастан, компанияның 2023 жылға арналған болжамдары біздің бағалау моделімізден біршама нашар екені белгілі болды. Біз қағаздың мақсатты бағасын \$ 84-тен \$ 81-ге дейін төмендетіп, ұсынысты «сатып алудан» «ұстауға» ауыстырдық. Сонымен қатар, финтех-Банктің Директорлар кеңесі 600 теңге мөлшерінде дивидендтер бойынша ұсыным жариялады. АЖЖЖ 10 сәуірге жоспарланған.

Қарастырылып отырған кезеңде валюта нарығы құбылмалылықтың жоғарылауымен сипатталды. Салық кезеңінің соңғы аптасында теңге әлсіреді, алайда Ұлттық Банк бюджетті толықтыру үшін наурыз айында \$ 750- \$ 850 млн сату туралы жариялағаннан кейін өсуге жаңа серпін алды. Сатып алу ақпан айындағы көрсеткіштен асып түсті, ал наурыз айында жұмыс күндерінің аз болуы да нарықтағы дүрбелеңді тудырды. USD/KZT жұбы 430-ға дейін төмендеді, онда ұзақ мерзімді өсу арнасының төменгі шекарасы өтеді, содан кейін осы деңгейден серпіліс пайда болады. Мұндай динамика наурыздың бірінші жартысында 437-441 диапазонында USD/KZT жұбының қозғалысын болжаған біздің негізгі (орташа) сценарийімізге сәйкес келеді. Осы сценарий аясында біз RUB/KZT баға белгілеулері 5,72-ден төмен болмайды деп күтеміз, өйткені USD/RUB жұбы алдағы айда 75-76-дан жоғары көтерілмейді деп санаймыз. Наурыз-сәуір айларында доллар 450-455 теңге аралығында саудаланатын болады.

Болжал және стратегия

KASE үшін қазір 3290 пунктке жақын болу маңызды, өйткені бұл аймақта өткен жылдың маусым айында басталған «бұқа» тренді өтеді. Наурыз және сәуір айларының екінші жартысында USD/KT жұбы экспорттық компаниялар мен ЖДҚ қысымды әлсіретіп, 450 теңгеден жоғары саудаланады деп сенеміз.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	20.02.23	06.03.23	
Индекс KASE	3 371,46	3 322,11	-1,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	628,50	658,37	4,8%
Kcell (KASE)	1 765,00	1 776,38	0,6%
KEGOC (KASE)	1 616,00	1 617,00	0,1%
Казателеком (KASE)	29 151,01	29 100,00	-0,2%
Казтрансойл (KASE)	720,00	714,33	-0,8%
Каспи (KASE)	35 011,10	34 390,48	-1,8%
Халык Банк (KASE)	129,13	125,20	-3,0%
Казатомпром (KASE)	13 994,14	13 520,60	-3,4%
Казмунайгаз (KASE)	9 999,99	9 600,00	-4,0%
Казатомпром (GDR)	29,74	28,50	-4,2%
Халык Банк (GDR)	11,70	11,04	-5,6%
Каспи (GDR)	82,40	74,80	-9,2%



Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

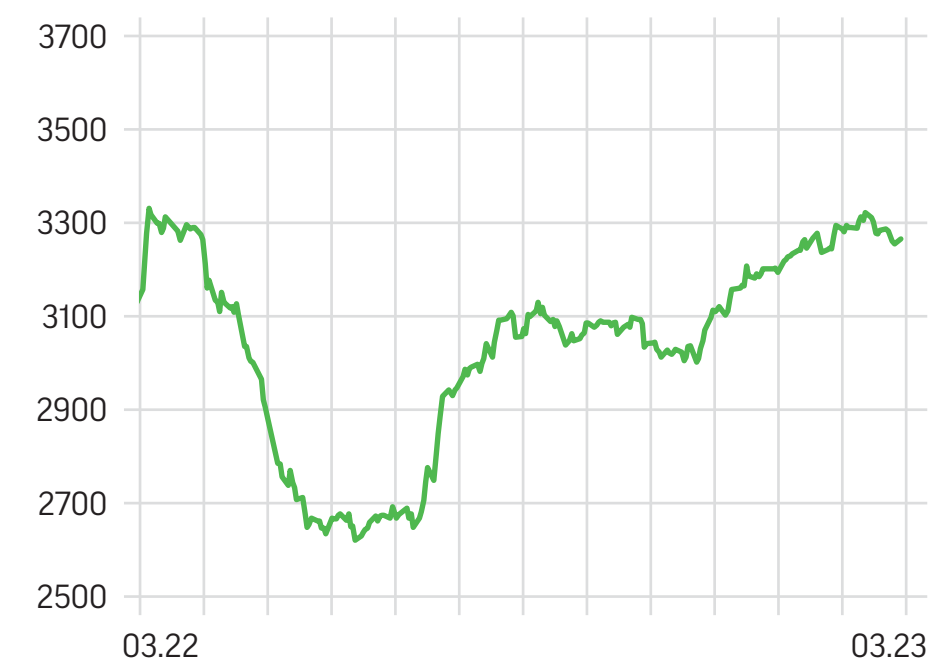
- **S&P Global Ratings Қазақстанның экономикалық болжамын жақсартты.** Халықаралық агенттіктің сарапшылары елдің BBB- деңгейіндегі егеменді кредиттік рейтингін растады, болжамды негативтен тұрақтыға қайта қарады. Сарапшылар бұл шешімді КҚК қызметіндегі ықтимал үзілістерге байланысты тәуекелдерді азайтатын жинақталған резервтердің едәуір көлемімен және фискалдық тұрақтылықпен түсіндіреді.
- **ҚазМұнайГаз ҰК (ҚМГ) 2022 жылғы өндірістік нәтижелерін ұсынды.** Нақты көрсеткіштер нарықтың күтулерімен сәйкес келді. Өткен жылдың қорытындысы бойынша көмірсутектер қоры (2P) 10% - ға өсті. Бұл ретте компания Қашаған жобасындағы ҚМГ үлесін кеңейту және шілде-қыркүйек айларының төменгі базасы есебінен мұнай өндірудің тоқсандық өсімін көрсетті.
- **Касpi.kz АҚ төртінші тоқсандағы және 2022 жылдың толық қаржылық нәтижелерін жариялады.** Компания жылдық және тоқсандық көрсеткіштердің өсуін көрсетті. Өсудің негізгі факторы комиссиялық кірістер болды, олар 46% ж/ж және 22% т/т өсті. пайыздық кірістер мен шығыстар базалық мөлшерлеменің өсуіне байланысты 35% және 95% ж/ж көтерілді.



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Mastercard. Сіздің ақшаңыз сенімді қорғауда

Тұрақты бизнес-позициялар мен тиімді даму стратегиясы эмитент қағаздарында өсу әлеуетін іске асыруға ықпал ететін болады

Инвестициялық
шолу №265

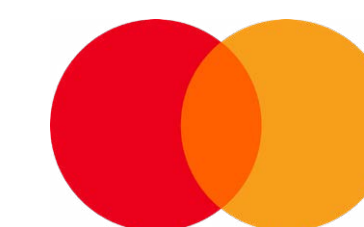
2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global

Сатып алу себептері:

- **Күшті және кең экономикалық профиль.** Компанияның қаржылық көрсеткіштерінің өсуінің негізгі драйверлері бизнестің үлкен ауқымы және MasterCard халықаралық және американдық сегменттегі нарық көшбасшыларының бірі болып табылатын төлемдерді өңдеу индустриясындағы тұрақты позициялар болып табылады. Эмитент тұтынушылар, сатушылар, кәсіпорындар, қаржы институттары және билік органдары арасындағы төлемдерді секундына 5000 транзакцияға дейін жететін төрт жақты көп рельефті төлем желісін қолдана отырып өңдейді.
- **Негізгі стратегиялық басымдықтар.** Оларға төлем шешімдерін кеңейту, сондай-ақ қосымша қызметтерді ұсыну және жаңа желілік мүмкіндіктерді енгізу кіреді. Компания бүкіл әлем бойынша төлемдерді цифрландыруды жеделдетуге тырысады, өйткені оның бизнесінің негізі дәл қазір диджитал операцияларын өңдеу болып табылады.
- **Транзакцияның белсенді өсуі.** McKinsey жүргізген зерттеуге сәйкес, 2018-2021 жылдары қолма-қол ақшасыз бөлшек сауда операцияларының саны жылына шамамен 13% - ға өсті. Африка мен Азиядағы кейбір дамушы нарықтар шамамен 25% өсті. Осы оң динамиканы пайдалану үшін Mastercard төлем желісін көп рельефті қуатты желіге ауыстыруға ниетті, бұл транзакцияны өңдеу жылдамдығы мен тиімділігін арттырады.
- **Төлем инновацияларын енгізу.** Компания «қазір сатып ал – кейінірек төле» (BNPL) сияқты шешімдерді, сондай-ақ цифрлық валюта мен блокчейн платформаларын қолдануды жоспарлап отыр. Шамасы, MasterCard басшылығы болашақта нарықта олигополистік позицияның сақталуын қамтамасыз ету үшін төлемдерді өңдеу саласындағы инновацияларды енгізу қажеттілігін жақсы біледі. Компания инвесторларға осы желілерге енгізілген

жаңа қосылған құн қызметтері арқылы сауда операциялары мен төлемдерді қолдауға арналған Жаңа байланысты желілік мүмкіндіктер әзірленіп жатқанын айтты.



Mastercard Incorporated

Тикері	MA_KZ
Ағымдағы бағасы	364,69 USD
Мақсатты бағасы	430 USD
Өсім әлеуеті	18%



KASE-дегі акция динамикасы



Ресей нарығы

Инвесторлар сатып алуға оралды

Корпоративтік есептер мен дивидендтер жергілікті эмитенттердің акцияларына қызығушылық тудырады

Қарастырылып отырған екі аптада оптимизм Ресейдің биржалық нарығына оралды. Өсуге қолайсыз жаңалықтар фоны да, сыртқы шикізат пен қор алаңдарындағы төмен экспрессивті динамика да кедергі бола алмады. Жаңа санкциялар Ресей Федерациясының экономикасына айтарлықтай әсер етпейді. Бұл ретте Ресей Банкі достас емес елдердің инвесторларынан қағаздарды сатып алуға қосымша шектеулер енгізді. Бұл шара баға ұсыныстарын бұзуы мүмкін үлкен көлемді сату қаупінен сақтандырады.

Валюта нарығында айтарлықтай қозғалыстар байқалмайды. USD/RUB жұбы 75 белгісінің жанында саудаланады. Рубльдің нығаяуына макроэкономикалық және нарықтық емес факторлар кедергі келтіреді. Қаңтар айында бюджеттің мұнай-газ кірісі 46% ж/ж-ға, 426 млрд рубльге дейін қысқарды. Қаржы министрлігі осыған байланысты ҰАҚ-дан валютаны сатуды жалғастыруда, бірақ бұл доллар емес, юань. Кросс-курс механизмі әлі де нашар жұмыс істейді. Нарықта долларлық өтімділіктің тапшылығы байқалады, бұл Ресейдің ұлттық валютасына қысым жасайды.

Жергілікті эмитенттердің акциялары сауда-саттыққа қатысушылар

арасында қайтадан танымал. Мәскеу биржасындағы жеке инвесторлардың саны 24 миллионға жетті, осыған байланысты сайт кешкі сауда-саттықтағы құралдар тізімін кеңейтуге шешім қабылдады. Жеке чиптердің динамикасын анықтайтын маңызды драйвер корпоративті есептер болып қала береді. Негізгі қаржылық көрсеткіштердің оң динамикасын бөлшек сауда көрсетеді. Жақсы нәтижелерді қаржы секторының кейбір өкілдері жариялайды, бірақ олар бірқатар көрсеткіштерді ашудан бас тартуы мүмкін. Соңғы екі аптада тіпті Tinkoff Bank санкциясына ұшыраған бас компания TCS Group-тың баға ұсыныстары да өсуді көрсетті.

Наурыз айының ортасында Ресей Банкінің Директорлар кеңесінің отырысы өтеді, алайда, біздің ойымызша, бұл жолы негізгі мөлшерлеме өзгеріссіз қалады. Бұған дейін реттеуші инфляциялық тәуекелдердің күшеюі кезінде оның өсу тәуекелдерін атап өткен болатын, алайда инвесторлар бұл ақпаратты сабырлы түрде ойнайды. Жылдық мәнде инфляция 11,8% - ға дейін баяулады, ОФЗ нарығына сұраныс оралды.



Георгий Ващенко,

Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global

Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Актив	мәні		Өзгеру, %
	20.02.23	06.03.23	
MOEX	2 183	2 294	5,08%
PTC	921	958	4,02%
Золото	1 837	1 847	0,54%
Brent	83,17	86,54	4,05%
EUR/RUB	79,72	80,49	0,96%
USD/RUB	74,83	75,45	0,83%
EUR/USD	10,8875	10,8540	-0,31%

МосБиржаның күндізгі Индексі



Мәскеу биржасының индексі өткен жылдың қыркүйек айындағы ең жоғары деңгейге көтерілді. PTC рубльдің әлсіреуіне байланысты 1000 пункттің психологиялық маңызды белгісінен төмен болып қала береді. USD/RUB жұбы 75-ке жақын.



Ресей нарығы

Күтілім

Наурыз айында Мосбиржа индексі 2400 баллға дейін өсуді жалғастыра алады деп сенеміз. Айта кету керек, бұл ай салыстырмалы түрде жоғары құбылмалылықпен сипатталады. Өсудің себептері корпоративтік есептер, индекстерді қайта теңгерімдеу, жеке инвесторлардың қаражаттарының түсуі және дивидендтік күтулер болуы мүмкін. Сауда-саттықтың алыпсатарлық сипатын сақтай отырып, елеулі түзетулер болуы мүмкін. USD / RUB жұбы 75 белгісіне жақын болуы мүмкін.

Біздің стратегия

Жаңалықтар, сыртқы және техникалық көріністі ескере отырып, бірінші және екінші эшелон қағаздарының ситуациялық саудасымен шектелуді ұсынамыз. Бұрын терілген ұзақ позицияларды ұзақ уақыт ұстау пайданың жоғалуына әкелуі мүмкін. Сбербанк, Мосбиржа, ВТБ, Новатек, Озон акциялары ең өтімді қағаздардың арасында өсу көшбасшылары бола алады. Аутсайдерлер МТС чиптері болуы мүмкін.

**Инвестициялық
шолу №265**

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



МТС 2022 жылғы операциялық және қаржылық нәтижелерді ұсынды. Топтың кірісі 2,6% - ға, 541,7 миллиард рубльге дейін өсті, түзетілген OIBDA 2% ж/ж, 224,3 миллиард рубльге дейін төмендеді, көрсеткіш маржасы 41% құрады. Таза пайда мен бос ақша ағыны сәйкесінше 32,6 миллиард (-48% ж/ж) және 37,2 миллиард рубль (-31% ж/ж) болды. Күрделі шығындар көлемі өткен жылдың деңгейінде қалды (111 миллиард рубль). Таза қарыз 383,7 миллиард рубльді құрады (11,5% г/г) 1,7 x OIBDA борыштық жүктемесі кезінде.



Русагро 2022 жылға есеп берді. Эмитенттің кірісі мен түзетілген EBITDA сәйкесінше 240,2 млрд (+8% ж/ж) және 45 млрд рубльге (-6% ж/ж) жетті, бұл 18,7% рентабельділікке тең. Таза пайда 6,8 миллион рубльді құрады, (-84% ж/ж) таза қарыз 99,7 миллиард рубльді құрады (2,2 x 12M EBITDA). Сату көлемі ауыл шаруашылығынан басқа барлық сегменттерде өсті. Рентабельділіктің төмендеуі нарықтық жағдай мен валюта бағамдарының динамикасына байланысты.



РусГидро 2022 жылғы есепті жариялады. Топтың кірісі 468,5 миллиард рубльге дейін өсті (+1,8% ж/ж). Түзетілген EBITDA 91,6 миллиард рубльді құрады (-25% ж/ж), бұл 19,5% рентабельділікке сәйкес келеді. Таза пайда таза маржамен 4,1% 19,3 миллиард (-54,1% ж/ж) рубльге дейін төмендеді. Қарыз жүктемесі 2,2 x EBITDA сәйкес келеді.

Инвестициялық
шолу №265
2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global





Акция	20.02.2023	06.03.2023	Изменение, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	985	1053	6,90%
НЛМК	117,86	126,96	7,72%
ММК	36,83	39,985	8,57%
ГМК Норникель	14540	14560	0,14%
Распадская	242,55	265,75	9,57%
Алроса	59,05	61,88	4,79%
Полюс	8922,5	9003,5	0,91%
Мечел, ао	118,4	129,29	9,20%
Мечел, ап	151,25	166,05	9,79%
ОК РУСАЛ	39,54	41,345	4,56%
Polymetal	470	510,3	8,57%
Қаржы секторы			
Сбербанк-ао	160,09	171,84	7,34%
Сбербанк-ап	157,71	170,39	8,04%
ВТБ	0,016215	0,01677	3,42%
TCS-гдр	2476,5	2538,5	2,50%
МКБ	7,22	7,12	-1,39%
МосБиржа	106,6	123,87	16,20%
СПБ Биржа	143,9	150,2	4,38%
QIWI plc	438	472,5	7,88%
ЭсЭфАй	493,6	517	4,74%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	153,24	163,35	6,60%
НОВАТЭК	1033,2	1077	4,24%
Роснефть	347,1	365,35	5,26%
Сургут, ао	22,19	22,73	2,43%
Сургут, ап	27	27,88	3,26%
ЛУКОЙЛ	3905	4111,5	5,29%
Башнефть, ао	948	991	4,54%
Башнефть, ап	770	813	5,58%
Газпром нефть	419,3	434,5	3,63%
Татнефть, ао	314,1	337,6	7,48%
Татнефть, ап	317,1	339	6,91%
Басқа компаниялар			
Сургут, ап	1958	1973	0,77%
ЛУКОЙЛ	456,4	489,8	7,32%
Башнефть, ао	1315	1338	1,75%
Башнефть, ап	1509	1680,6	11,37%
Газпром нефть	166,39	183,29	10,16%
Татнефть, ао	12,702	13,361	5,19%
Татнефть, ап	394,6	414,8	5,12%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	20.02.2023	06.03.2023	Изменение, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	3,3015	3,437	4,10%
РусГидро	0,7861	0,7885	0,31%
ОГК-2	0,5825	0,616	5,75%
Юнипро	1,555	1,643	5,66%
ТГК-1	0,007676	0,008134	5,97%
Эл5 Энерго	0,5	0,5418	8,36%
Мосэнерго	1,9395	2,3165	19,44%
Россети - ФСК	0,0864	0,08982	3,96%
Тұтынушы секторы			
Магнит	4481,5	4559	1,73%
X5	1411,5	1489	5,49%
Лента	691,5	712,5	3,04%
Детский мир	67,78	69,68	2,80%
М.видео	173,6	181,4	4,49%
OZON, адр	1556,5	1701,5	9,32%
Fix Price	345	350,5	1,59%
O'Key Group	24,56	26,07	6,15%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	246,7	258,4	4,74%
Ростелеком, ао	57,62	59,7	3,61%
Ростелеком, ап	57,55	59,6	3,56%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	27,4	28,58	4,31%
НМТП	5,21	5,635	8,16%
ДВМП	32,76	34,05	3,94%
GLTR, гдр	330,4	362,35	9,67%
Совкомфлот	45,83	53	15,64%
Құрылыс			
ГК ПИК	597,3	622,1	4,15%
Группа ЛСР	463	481,2	3,93%
Самолет	2524	2567	1,70%
InGrad	1689	1824	7,99%
Эталон	51,44	53,74	4,47%

Соңғы екі аптада кең нарық индексінің құрамындағы барлық салалар өсуді көрсетті. Көшбасшыларда металлургияның жеке компаниялары, қаржы секторы және т.б. болды.

Өзбекстан нарығы

Сатып алушылар белсенділік танытуда

EqRe Blue 2000 пункт аймағындағы максимумға дейін біртіндеп ілгерілетуді жалғастыру үшін оң серпін инвесторлардың биржаға келуін қамтамасыз етеді

17 ақпаннан 3 наурызға дейін Өзбекстан қор биржасының негізгі индексі 1,81% - ға төмендеді, бұл негізінен Кварц акцияларының (KVTS) (-4,38%), Ипотека банкінің (IPTB) (-5,26%) және Узавтомоторлардың (uzmt) (-6,10%) негативті динамикасына байланысты болды.

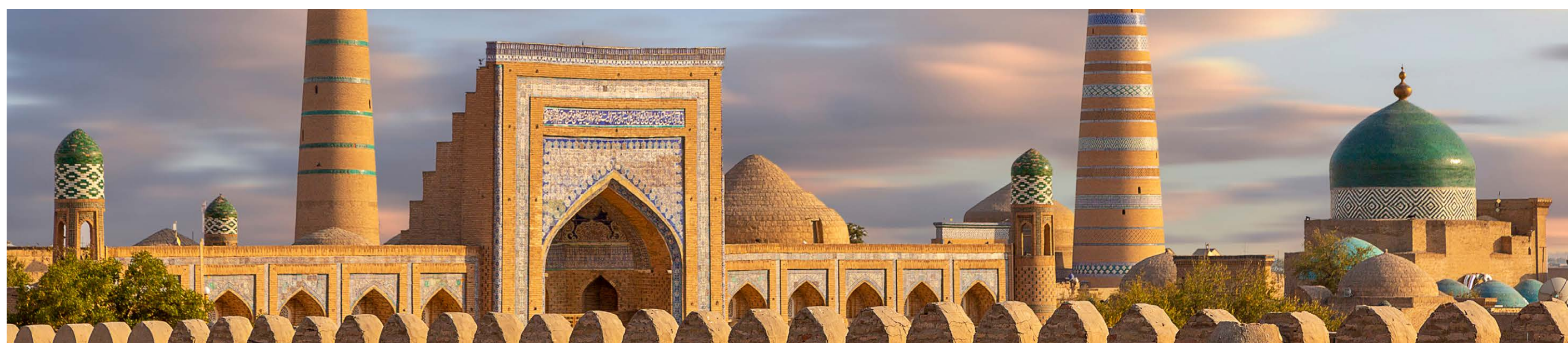
Қарастырылып отырған кезеңде Хамкорбанк (НМКВ) (+1,03%) және Узметкомбинат (UZMK) (+1,81%) қағаздары қымбаттады. Өсім көшбасшыларында Тошкентвино (A028090) акциялары болды, олардың бағасы 10,53% құрады.

EqRe Blue өткен екі аптаны теріс аумақта аяқтағанымен, сауда көлемі 35% - ға өсті. Бұл қазіргі уақытта инвесторлар минимумдарда сатып алуға дайын екенін білдіреді. Көк чиптердің бағалары ұзын позицияларға кіру үшін тартымды нүктелерге жетті.



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Кувасайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет (UIRM), Ипотека-банк (IPTB) және КМЗ (KMZ) акцияларын ұстауды ұсынамыз.
- Мақсатты бағаға қол жеткізу үшін ағымдағы деңгейлерден сатып алу үшін УзПТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), УзАвто Моторс (UZMT), Кизилкумцементта (QZSM) және Хамкорбанк (НМКВ)



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру, %
	17.02.23	03.03.2023	
EqRe Blue	1 866,98	1 832,17	-1,86%
KVTS	3 190	3 050,31	-4,38%
QZSM	3 400	3 330	-2,06%
SQBN	10,10	10,00	-0,99%
URTS	22 000	22 199	0,90%
UZMK	8 800	8 959	1,81%
KSCM	250 000	245 353,37	-1,86%
НМКВ	97	98	1,03%
IPTB	0,95	0,9	-5,26%
UIRM	6 740	6 549	-2,83%
KUMZ	905,98	815	-10,04%
A028090	38 000	42 000	10,53%
UZMT	72 500,00	68 075,98	-6,10%



Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар

Макростатистика

- Ақпан айында Өзбекстандағы тұтыну бағаларының индексі жылына 12,2% - ға, айына 0,5% - ға және желтоқсан деңгейінен 1,4% - ға өсті.
- 31 компанияның мемлекеттік үлесін Стратегиялық реформалар агенттігіне береді. Үкімет UzAssets-ке инвесторларды тарту үшін мемлекеттік компанияларды басқаруды реформалауды тапсырды.
- Бірнеше мемлекеттік компаниялар, атап айтқанда Өзбекинвест, Микрокредитбанк және Узтемириулконтейнер IPO-ға дайындықты бастады.
- Дүниежүзілік Алтын кеңесінің (World Gold Council) мәліметтері бойынша, Өзбекстанның Орталық Банкі әлемдегі жалғыз ірі алтын сатушы болды, ал басқа елдердің реттеушілері алтын қорын өсірді.
- Freedom Broker Uzbekistan IPO-ны қорытындылады Uzavto Motors. Орналастыруға қатысу үшін шамамен 57 миллиард сумға 1383 өтінім сатылды. Айта кетейік, бұл көлем кварц IPO-ға қарағанда 3,6 есе жоғары

болды (15,8 миллиард сум). Ашық нарыққа шығарылған акциялардың 80,1% институционалдық инвесторлар арасында, қалған 19,9% бөлшек инвесторлар арасында бөлінді. Ташкент қор биржасының мәліметі бойынша, бірінші сауда күнінде Эмитенттің бағалары 17,24% - ға көтеріліп, УзАвто Моторсдебюттік сессиясы 8,54% - ға өсумен аяқталды.

- Еуропалық Қайта Құру және даму банкі (ЕКДБ) Өзбекстанның ЖІӨ – нің 2023 жылы 0,2%-ға-6,5% - ға және 2024 жылы 7,0% - ға өсуіне қатысты бағдарларды қайта қарады.
- Өткен жылы Өзбекстандағы құрылыстың жалпы көлемінің 21,1% Ташкентке тиесілі болды. Республика экономикасына инвестициялар шамамен 270 трлн құрады, оның 57% құрылыс саласына бағытталды.
- Өзбекстан Ұлттық Банкі мен Равто Моторс корпоративтік еурооблигациялары Қазақстан қор биржасында (KASE) 8 ақпанда сауда жасай бастады

USD/UZS динамикасы, 1 жыл



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Неміс нарығы

DAX жаңа биікке ұмтылды

Шағын кідірістен кейін кең нарық индексі АҚШ-тағы инфляцияның қолайсыз көрсеткіштеріне қарамастан жергілікті шыңдарға қайта жақындады

20-24 ақпан аралығындағы сауда апталығы 2023 жылы неміс алаңдары үшін ең нашар болды, DAX бұл кезеңді 15162 пункт деңгейінде жауып, 1,8% жоғалтты. Негізгі құлдырау жұма күні болды, бенчмарк бірден 1,7% - ға түзетілді, бұл инвесторлардың АҚШ-тағы жеке тұтыну шығындары индексінің (PCE) қолайсыз мәні аясында ставкалардың ықтимал агрессивті өсуі туралы алаңдаушылығын тудырды. Бұл көрсеткіш желтоқсанда 0,2% - дан кейін қаңтарда 0,6% - ға өсті. Жыл сайын индекс 5,3% - дан 5,4% - ға дейін көтерілді. Макродеректер шығарылымына жауап бере отырып, Еуроаймақтың мемлекеттік облигацияларының кірістілігі 10 жылдық ең жоғары деңгейге көтерілді. Сонымен қатар, аптаның қорытындысы бойынша акциялар нарығының жалпы құлдырауы бейсенбідегі өсім болмаса, одан да тереңірек болуы мүмкін, бұл кезде бірқатар ірі американдық эмитенттердің, атап айтқанда жартылай өткізгіш өндірушілердің, соның ішінде NVIDIA-ның есептерін жариялау оң драйверлер болды. Жеке қағаздардың ішінде біз жұма күні компания жылдық таза кірістің төмендеуімен есеп бергеннен кейін, сондай-ақ 2600 жұмыс орнын қысқарту және buy back бағдарламасын тоқтата тұру туралы мәлімдегеннен кейін акциялары 7,9% - ға төмендеген неміс BASF корпорациясын атап өтеміз.

27 ақпаннан 3 наурызға дейінгі келесі бес күндік сауда, керісінше, неміс нарықтары үшін оң болды. DAX өткен аптаның шығындарын 2022 жылдың қаңтарынан бастап 15 578 пунктке дейін жабылып, 2,4%- қосып қайтара алды. Негізгі өсім дүйсенбі мен сәрсенбіде болды, индекс сәйкесінше 1,1% және 1,6% көтерілді. Көрсетілген күндердің біріншісінде бенчмарк құрамында барлық секторларда оң

динамика байқалды, ал екінші жағдайда тау-кен және технологиялық компаниялардың қағаздары өсу локомотивтері болды. Кеншілер Қытайдың сұранысын қалпына келтіру туралы жаңалықтарды ойнап, орта есеппен 2,2% қосты. Сонымен қатар, инвесторлар Еуроаймақтағы инфляцияның қаңтардағы 8,6% - дан ақпандағы 8,5% - ға дейін баяулауы туралы жаңалыққа оң жауап берді, дегенмен нақты көрсеткіш 8,2% деңгейінде консенсустан асып түсті. Жеке акциялардың ішінде біз неміс Банкінің Commerzbank қағаздарын атап өтеміз, оның акциялары дүйсенбіде DAX индексіне оралғаннан кейін 4,6% - ға өсті, олар 2019 жылы алынып тасталды.



Күту және стратегия

DAX индексі өсіп келе жатқан жергілікті тренд аясында жалғасуда. 15 600 пункт сынған кезде 16 000-ға дейін көтерілуі мүмкін. Дегенмен, одан әрі тұрақты өсу екіталай, өйткені кең нарық индексі біраз тыныс алуды қажет етеді. Осы фонда 15 100 тармаққа түзету енгізуге болады.

DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	06.01.23	20.01.23	
DAX Index	15 482,01	15 578,38	0,6%
UN01 GR Equity	142,30	156,55	10,0%
HLAG GR Equity	167,00	181,55	8,7%
WCH GR Equity	131,16	140,92	7,4%
LHA GR Equity	9,70	10,40	7,3%
DHER GR Equity	50,68	54,18	6,9%
BAYN GR Equity	269,20	286,80	6,5%
RAA GR Equity	6,98	7,34	5,1%
SRT3 GR Equity	20,06	20,92	4,3%
AFX GR Equity	63,26	65,94	4,2%
TKA GR Equity	63,48	65,76	3,6%
ZAL GR Equity	69,64	72,00	3,4%
UTDI GR Equity	79,40	81,90	3,1%
LEG GR Equity	19,20	19,79	3,1%



Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Германиядағы үйлестірілген **тұтынушылық инфляция** қаңтар айында 9,2% ж/ж-дан 9,0% консенсуспен ақпанда 9,3% - ға дейін өсті.
- Қайта қаралғаннан кейін төртінші тоқсанда **Германияның ЖІӨ-нің** төмендеуі 0,4% кв / кв құрады, ал алдын-ала көрсеткіш экономиканың тек 0,2% т/т қысылуын тіркеді. Естеріңізге сала кетейік, үшінші тоқсанда ЖІӨ 0,5% - ға өсті.
- **Германиядағы тұтынушылық көңіл-күй**, GfK мәліметтері бойынша, наурыз айында қатарынан бесінші рет жақсарады: бұл жолы ақпан айында -33,8-ге қарсы 30,5 пунктке дейін. Reuters сауалнамасына қатысқан сарапшылар -30,4 ұпай мәнін күтеді.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Осыны оңтайландырыңыз

Менеджменттің 2023 жылы кірістілік көрсеткіштерін сақтауға деген міндеттемесі бағдарламалық жасақтама алыбының баға ұсыныстарын қолдайды

- Компания 2022 жылы барлық қаржылық мақсаттарға қол жеткізді және шығындарды оңтайландыру бағдарламасын жүзеге асыра отырып, 2023 жылы кірістілікті қолдауға ниетті. Өткен жылы бұлтты есептеулерден түскен табыс 33% - ға өсіп, жиынтық кіріс 11% ж/ж-ға өсіп, 30,871 миллиард еуроға жетті. Операциялық пайда 4,6 миллиард еуроны құрады. Компания 3 мың жұмыс орнын қысқартуға (штаттың 2,5%) және бұлтты қызметтер бағытына назар аудару мақсатында Qualtrics дивизионын сатуға ниетті. 2023 жылы SAP 8,65 миллиард еуро деңгейінде консенсус кезінде 8,8-9,1 миллиард еуро операциялық пайда табуды жоспарлап отыр. Бұлтты есептеулер мен бағдарламалық жасақтаманы сатудан түскен қаражат 28,2–28,7 миллиард еуро аралығында болады деп болжануда.
- **Соңғы талдамалық жаңартулар.** Қағазды жабатын 30 инвестициялық банктің 18-і оны сатып алуға кеңес береді, ал 10-ы сақтауға кеңес береді. Бернштейн, Стифель, Морган Стэнли және Беренбергтің қайта қаралған бағыттары SAP баға белгілеулерінің сәйкесінше 143, 135, 135 және 125 еуроға дейін өсу мүмкіндігін білдіреді. Орташа мақсатты баға-118,36 еуро.
- **Техникалық картина.** APPLE акциялары қарсылықты 113,5 еуро деңгейінде сынап жатыр, оның бұзылуы 130 еуроға дейін көтерілуі мүмкін.



Орта мерзімдік идея

Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra	SAP
Ағымдағы бағасы	111,56 евро
Мақсатты бағасы	130 евро
Өсім әлеуеті	16,52%

Акцияларының динамикасы DBK на Xetra



Жаңалықтары Freedom Holding Corp.



Freedom Finance Europe – Афина қор биржасының мүшесі

Freedom Finance Europe, Freedom Holding Corp. еуропалық бөлімшесі Афина қор биржасының бағалы қағаздар нарығында сауда-саттыққа қатысушы мәртебесін алды. Жаңа мәртебе Freedom Finance Europe клиенттеріне Грецияның ішкі қор нарығында тікелей мәмілелер жасауға мүмкіндік береді.

Грецияның қаржылық қызметтер нарығын кеңейту Freedom Finance Europe компаниясының стратегиялық басымдықтарының бірі болып табылады, ол өз клиенттеріне freedom24 инвестициялық экожүйесі арқылы жетекші әлемдік биржаларға тікелей қол жеткізуді қамтамасыз етеді.

Freedom Holding Corp. LD Micro компаниясын сатып алды

Freedom US Markets LLC, Freedom Holding Corp еншілес компаниясы (FRHC) SRAX, Inc тиесілі LD Micro, Inc компаниясын сатып алу туралы мәміленің аяқталғаны туралы хабарлайды. Сыйақы сомасы \$4 млн ақшалай қаражатты, сондай-ақ \$4.3 млн сомасына FRHC жай акцияларын қамтиды.

LD Micro атынан холдинг шағын капиталдандыру компаниялары үшін конференциялар ұйымдастыру бойынша ең ірі платформаны сатып алады. Олардың ішіндегі ең ірілері Invitational және Main Event жыл сайын Лос-Анджелесте өтеді. Іс-шараларға үнемі 200-ден астам компания мен мыңдаған инвесторлар қатысады. Соңғы 15 жыл ішінде LD Micro конференциясы инвесторлар мен пікір жетекшілеріне XPEL (XPEL), Celsius Holding (CELH), Compass Diversified Holdings (CODI), Piedmont Lithium (PLL), American Battery Technology Company (AMBL) сияқты шағын компаниялар секторындағы жаңа атауларды ашты.

2015 жылы LD Micro бүкіл сектор туралы тек бір күндік ақпарат беру үшін алғашқы таза микрокапитализация индексі (LDMi) іске қосты. LD Micro өзінің ең жоғары деңгейіне 2021 жылдың ақпанында \$4585,64 деңгейінде жетті. Соңғы үш жыл ішінде индекс орташа есеппен 43,8% - ға өсті.

Freedom Holding Corp. РФ қызметін толық тоқтатты

Freedom Holding Corp. ресейлік бизнесті сату туралы келісімді аяқтап, Ресей Федерациясындағы қызметін толығымен тоқтатты. Бұрын Freedom Holding Corp жариялаған барлық ресейлік активтерді сатуды Ресей Федерациясының Орталық Банкі мақұлдады.

Холдинг ресейлік активтерді бұрын «Фридом Финанс» ИК бас директорының орынбасары және директорлар кеңесінің мүшесі болған Максим Повалишинге сатты. Повалишин мырза сатып алған компаниялар ребрендинг жүргізіп, «Цифра» («Цифра Брокер», «Цифра Банк») атауын алды.

S & P Freedom Holding Corp. еншілес компанияларының рейтингін көтерді

S&P Global Ratings халықаралық агенттігі «Фридом Финанс» АҚ, Freedom Finance Global PLC, Freedom Finance Europe Ltd және «Банк Фридом Финанс Қазақстан» АҚ эмитенттерінің ұзақ мерзімді кредиттік рейтингтерін В – деңгейінен В деңгейіне дейін арттырды, сонымен бірге Freedom Holding Corp (FRHC) ұзақ мерзімді кредиттік рейтингтері В- деңгейінде расталды. Компания рейтингтерінің өзгеру болжамы – «Тұрақты».

Агенттік сонымен қатар операциялық еншілес компаниялардың қысқа мерзімді кредиттік рейтингтерін В деңгейінде растады, «Фридом Финанс» АҚ және «Банк Фридом Финанс Қазақстан» АҚ рейтингтері ұлттық шкала бойынша kzBB-ден kzBB+ - ге дейін көтерілді.

«Біз санкциялармен байланысты FRHC тәуекелдері топтың ресейлік еншілес компанияларын сәтті сатқаннан кейін біршама төмендеді деп санаймыз. Сонымен бірге холдинг негізгі клиенттерді сақтап, оларды Freedom Finance Global-ға ауыстыра алды. Жалпы алғанда, FRHC тобы 2022 жылдың 31 желтоқсанында аяқталған тоғыз айда капиталдың кірістілігі 30% - дан асатын жоғары кірістілікті сақтап қалды», - делінген S&P Global Ratings ресми хабарламасында.



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №265

2023 жылдың 9 наурызы

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.