

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Американская экономика по-прежнему в тонусе

Сохранение сильного потребительского спроса и высоких расходов в США может вынудить ФРС вернуться к более активному повышению ставок.

Казахстан

Тенге сыграл в команде «быков»

Россия

В «медвежьем» капкане

Германия

Передышка после бурного роста

Содержание



Рынок США. Американская экономика по-прежнему в тонусе.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. На подходе коррекция? Строим планы на разворот.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 20 февраля.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. Mirati Therapeutics. Зарабатывайте на здоровье!.....	10
Оptionная идея. BEAR CALL SPREAD ON SHOP.....	12
Обзор венчурных инвестиций.....	13
Кто идет на IPO. Atlas Energy Solutions Inc. Сокровища дюны.....	14
Рынок Казахстана. Тенге сыграл в команде «быков».....	15
Инвестиционная идея. Bank of America. Вверх следом за ставками.....	17
Российский рынок. В «медвежьем» капкане.....	18
Инвестиционная идея. FixPrice. Ценная перспектива.....	22
Рынок Германии. Передышка после бурного роста.....	24
Среднесрочная идея. Airbus SE. Котировки идут на взлет.....	26
Новости Freedom Holding Corp.....	27
Контакты.....	28

Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global

Фондовый рынок США

Американская экономика

по-прежнему в тонусе

Ускорение роста потребительских расходов в январе сигнализирует о том, что экономика Штатов остается сильной. Для охлаждения спроса ФРС может продолжить активное повышение ставок



Новости одной строкой:

- 07.02.2023** Рост потребительского кредитования в США за декабрь замедлился втрое по отношению к ноябрю, до \$11,6 млрд, что соответствует минимуму января 2021-го
- 14.02.2023** В январе потребительская инфляция в США ускорилась до 0,5% м/м после 0,1% в декабре и составила 6,4% г/г
- 14.02.2023** После продажи Минэнерго США 26 млн баррелей нефти из госрезервов за апрель-июнь ее запасы достигнут минимума августа 1983 года
- 16.02.2023** Бюджетное управление Конгресса повысило прогноз дефицита федерального бюджета на \$426 млн, до \$1,41 трлн

По состоянию на 21.02.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,19%	2,39%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,49%	6,97%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,13%	-0,26%
UUP	Доллар	0,39%	1,96%
FXE	Евро	0,16%	-0,88%
XLF	Финансовый сектор	-0,27%	1,42%
XLE	Энергетический сектор	-6,34%	-6,27%
XLI	Промышленный сектор	0,87%	1,42%
XLK	Технологический сектор	-0,40%	6,67%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,14%	-3,86%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,38%	-2,10%
SLV	Серебро	-1,14%	-9,09%
GLD	Золото	-1,21%	-3,56%
UNG	Газ	-11,72%	-32,81%
USO	Нефть	-4,08%	-5,42%
VXX	Индекс страха	-4,11%	-3,71%
EWJ	Япония	-1,89%	-0,51%
EWU	Великобритания	1,36%	0,40%
EWG	Германия	1,37%	1,22%
EWQ	Франция	3,13%	2,88%
EWI	Италия	1,75%	4,09%
GREK	Греция	2,85%	10,76%
EEM	Страны БРИК	-1,27%	-3,38%
EWZ	Бразилия	2,10%	-3,07%
RTSI	Россия	-5,33%	-8,24%
INDA	Индия	-0,05%	-5,06%
FXI	Китай	-2,02%	-5,93%



Инвестиционный обзор №264

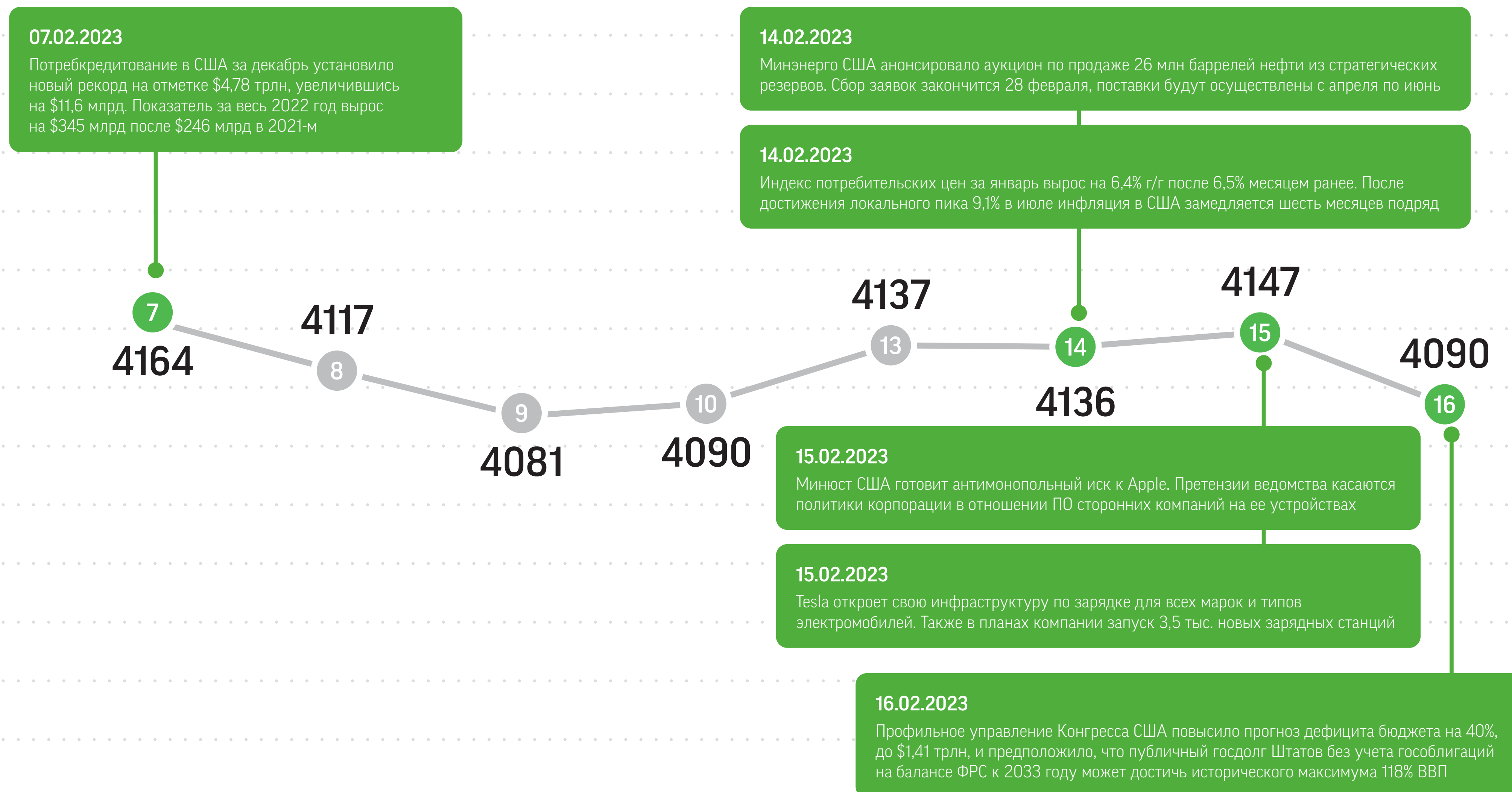
24 февраля 2023

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (07.02.2023 – 16.02.2023)



Самое главное

На подходе коррекция?

Строим планы на разворот

Несмотря на ралли начала года на американских фондовых площадках, мы с осторожностью относимся к рыночному позиционированию. Я придерживался консервативного подхода и не раз подчеркивал необходимость хеджирования. Если после Дня президентов на биржах наконец начнется коррекция, наши читатели будут к ней максимально готовы.

Движение этой коррекции сложно определить, но после падения индекса S&P 500 на 7% от максимума этого года, к 3900 пунктам, наступит самое подходящее время для закрытия хеджирующих позиций. Для тех же, кто еще не сформировал портфель, будет удачный момент начать его собирать. Мы не знаем, когда закончится коррекция и чего рынок испугается больше – инфляционной спирали, отсутствия у ФРС планов снижать ставки в ближайшие 12 месяцев, сокращения корпоративных прибылей или потенциального дефолта по госдолгу США. Однако, ориентируясь на постепенный набор активов и увеличение экспозиции на рынок через акции или облигации, стоит рассмотреть перспективные «бычьи» тезисы.

Последние макроэкономические данные указывают на благополучное состояние экономики США, без намеков на рецессию. Тренды инфляции сигнализируют, что, несмотря на рекордно низкую безработицу на уровне 3,4%, рост цен продолжает замедляться. С учетом пересмотра весов в расчете CPI в начале этого года в консенсус закладывается резкое падение инфляции в мае-июне. В случае роста безработицы из-за непривычно высоких ставок он будет незначительным – до 5% в ближайшие полтора года. Розничные продажи за январь превысили ожидания экономистов, увеличившись на 6,4% и сохраняя устойчивость в условиях снижения инфляции. Общий объем сбережений американцев на конец года оценивался в \$1 трлн. Таким образом, потребление в США остается сильным, население не готово отказываться от «постковидных» привычек и резко ограничивать себя в тратах. Для корпораций это означает возможность значительных перемен к лучшему уже во второй половине года. Не исключено, что вопреки прогнозам снижения прибыли на акцию (EPS) по итогам 2023-го она все же увеличится. Это окажет существенное влияние на рыночные оценки. Важным фактором остается открытие экономики Китая, которое носит дефляционный характер и поспособствует росту мирового ВВП, не-

смотря на деглобализацию (этот тренд будет формироваться десятки лет). При реализации описанного сценария ФРС в этом году оставит ставки на уровне 5–5,5%. Но так ли это плохо? Благодаря высоким ставкам снова стали привлекательными активы с фиксированной доходностью. Структурные продукты на их основе тоже начнут пользоваться популярностью из-за увеличения доходностей в геометрической прогрессии. Это приведет к росту отдельных акций или даже индексов. Безусловно, количественное сдерживание (QT) будет оказывать определенное давление на ликвидность, но на допандемийный уровень она вернется не раньше 2024–2025 года. Рынок всегда дает возможность заработать, а в 2022-м у долгосрочных инвесторов появились отличные возможности получить доходность от качественных облигаций и акций. Во второй половине года в стороне от рынка не останутся и любители высокого риска, которым предоставится возможность поучаствовать в IPO. В случае мягкой посадки экономики даже первичные размещения акций при ключевой ставке 5,5% способны обеспечить среднюю для этого рынка доходность 20–30% на горизонте первых шести месяцев после IPO.



Ожидаем

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

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Важные новости

По данным Федерального резерва, опубликованным 7 февраля, в декабре рост объема потребительских кредитов за исключением ипотеки замедлился с ноябрьских \$33,1 млрд до минимальных с января 2021-го \$11,6 млрд при прогнозе \$25,2 млрд. В 2022 году объем потребкредитов вырос на \$345 млрд. На конец января показатель достиг \$4776 млрд.

Данные, опубликованные 14 февраля, зафиксировали замедление потребительской инфляции в США за январь до 6,4% г/г после 6,5% в декабре. Тем не менее в ежемесячном исчислении инфляция достигла 0,5%, ускорившись в пять раз по сравнению с декабрьским уровнем. Базовый показатель (без учета цен на топливо и продукты питания) составил 5,6% (предыдущее: 5,7%), а в соотношении месяц к месяцу базовая инфляция осталась на декабрьской отметке 0,4%.

14 февраля Минэнерго США анонсировало аукцион по продаже нефти из стратегических резервов. Заявки на участие в торгах принимаются до 28 февраля. Поставка нефти общим объемом 26 млн баррелей (в среднем 0,3 млн баррелей в сутки) будет произведена с 1 апреля по 30 июня. В прошлом году Штаты продали 221 млн баррелей нефти из госрезервов, или примерно 0,6 млн баррелей ежедневно. В результате запасы сократились на 37%.

16 февраля Бюджетное управление Конгресса обновило прогноз бюджета и роста экономики на 2023–2033 годы. Согласно последним расчетам ведомства, дефицит бюджета в текущем году может составить \$1,41 млрд, его средний уровень в 2024–2033-м достигнет \$2 трлн. Управление считает, что потолок долга необходимо поднять в третьем квартале 2023-го, так как к этому времени Министерство финансов столкнется с риском дефолта по платежам.

Актуальные тренды

Обзор на 20 февраля

Глобальная картина

За последние две недели S&P 500 скорректировался на 1,4%, до 4079,09 пункта. После уверенного роста на старте года с начала февраля индекс широкого рынка перешел к консолидации. Настроения инвесторов во многом определила серия выступлений представителей руководства ФРС в течение первой декады февраля. Большинство спикеров говорили об устойчивости инфляции, недостаточном эффекте ужесточения ДКП и необходимости дальнейшего повышения процентных ставок. Дополнительное давление на настроения покупателей оказали данные инфляции и PPI, рост которых превысил консенсус, также негативно был воспринят резкий скачок розничных продаж в январе. Данные о сильных розничных продажах рынок встретил неоднозначно. С одной стороны, это было расценено как признак устойчивости экономики и вероятности более активного, чем предполагают прогнозы, роста ВВП в первом полугодии. С другой – стало указанием на возможность дополнительного ужесточения монетарной политики, так как представители ФРС неоднократно отмечали необходимость ослабления деловой активности для замедления инфляции.

Результаты квартальных отчетов, несмотря на признаки замедления динамики EPS в среднесрочной перспективе, оказывались лучше ожиданий инвесторов и не оправдали худших опасений участников рынка. Кроме того, производители товаров длительного пользования не фиксируют ухудшения ситуации с продажами и преимущественно дают неплохие прогнозы на текущий год.

По данным Bloomberg на 20 февраля, около 82% компаний из индекса S&P 500 опубликовали квартальную отчетность, продемонстрировав рост выручки на 5,5% при снижении EPS на 1,9%. Фактические результаты оказались лучше ожиданий на 1,89% и 1,61% соответственно. Однако в среднем за год и пять лет EPS, по оценкам Factset, превосходила прогнозы на 3,7% и 8,6% соответственно. В целом картина не располагает к усилению активности «быков». Если в декабрьский консенсус Factset на 2023 год закладывался рост EPS на 4,7%, то февральский предполагает повышение показателя лишь на 2,3%. Кроме того, аналитики агентства отмечают, что из представивших прогнозы на первый квартал эмитентов 65 настроены пессимистично и лишь 20 дали позитивные ориентиры.

Сильные квартальные результаты за последние две недели опубликовали Cisco Systems (CSCO), Deere & Company (DE), Applied Materials (AMAT), Marriott International (MAR), Kraft Heinz Company (KHC), Arista Networks (ANET). Их

прибыль на акцию превысила ожидания рынка на 18,2%, 5,1%, 5,5%, 7,3%, 9,3% и 16,3% соответственно. Неудачной оказалась отчетность Equinix (EQIX) и Devon Energy Corporation (DVN): их EPS недотянула до консенсуса 19,6% и 5,3% соответственно. В свою очередь, Welltower (WELL) и Digital Realty Trust (DLR) зафиксировали убыток при прогнозируемой прибыли.

В ближайшие две недели в фокусе инвесторов будут квартальные результаты Walmart (WMT), Home Depot (HD), Intuit (INTU), Moderna (MRNA), Pioneer Natural Resources Company (PXD), Keurig Dr Pepper (KDP), Autodesk (ADSK), American Electric Power Company (AEP).

Макроэкономическая статистика

Вышедшие за последние две недели макроданные в целом стали продолжением представленных ранее сильных показателей рынка труда. Статистика указывает на сохранение сравнительно высокой деловой активности. Скорректированный объем розничных продаж за январь увеличился на 2,3% м/м (консенсус: +0,8% м/м), индекс настроений потребителей, рассчитываемый Мичиганским университетом, за тот же месяц восстановился до уровня первого полугодия 2022-го, составив 66,4 п. (консенсус: 65 п.). Январская инфляция продолжила замедляться в годовом выражении, хотя общий и базовый индексы потребительских цен поднялись на 6,4% и 5,6% при прогнозах на уровне 6,2% и 5,5% соответственно. Аналогичную тенденцию продемонстрировала производственная инфляция: ее индекс вырос на 6% г/г (консенсус: +5,4%). В течение следующих двух недель в фокусе инвесторов будут январские данные индекса расходов на личное потребление (PCE), статистика объема заказов на товары длительного пользования, рынка жилья и деловой активности.

Монетарная политика ФРС

Выступая 7 февраля в Экономическом клубе Вашингтона, Джером Пауэлл отметил начало дезинфляционных процессов в экономике и ее устойчивое состояние, что было встречено рынком позитивно. В течение последующих десяти дней главы резервных банков в своих комментариях в основном придерживались более «ястребиной» риторики, заявляя о недостаточном прогрессе в деле замедления бизнес-активности, а также о необходимости дальнейшего подъема процентных ставок. Причем на прошлой неделе несколько чиновников ФРС выразили готовность обсуждать повышение ключевой ставки на 50 б.п. (после 25 б.п. в январе).

Техническая картина

Техническая картина для S&P 500 складывается неоднозначно. С одной стороны, индекс уверенно закрепился над 50- и 200-дневными скользящими средними, а также выше локальной зоны сопротивления 4080–4100 пунктов. Это не свидетельствует о возвращении котировок в нисходящий канал. Осциллятор RSI вышел из зоны перекупленности и на текущий момент находится в середине индикативного диапазона. С другой стороны, скользящие средние индикатора MACD дают отдельные сигналы к началу разворота тренда и указывают на слабые признаки дивергенции. При развитии нисходящей динамики ближайшей поддержкой для индекса широкого рынка может стать диапазон 3900–3950 пунктов. Его пробой, вероятно, будет означать слом повышательного тренда, длящегося с начала октября 2022 года.



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
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологии	2 785	2023-02-16	48	80	2024-02-16	65%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	996 034	2023-02-06	97	146	2024-02-06	50%	Покупать
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Добыча нефти и газа	18 450	2023-01-23	23	30	2024-01-23	28%	Покупать
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиалинии	24 598	2022-11-15	38	45	2023-11-15	17%	Покупать
LI	LI AUTO	Автомобилестроение	20 892	2022-10-14	24	33	2023-10-14	37%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 796	2022-10-03	7	14	2023-10-03	110%	Покупать
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Производство продуктов питания	91 137	2022-09-19	67	72	2023-09-19	8%	Держать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	67 859	2022-09-05	189	219	2023-09-05	16%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	17 614	2022-08-23	79	93	2023-08-23	18%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	21 014	2022-06-26	35	42	2023-06-26	19%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 297	2023-02-01	103	124	2024-02-01	20%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	17 637	2022-05-27	76	122	2023-05-27	60%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	157 845	2022-11-15	102	120	2023-11-15	18%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	30 121	2022-11-27	36	46	2023-11-27	29%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	5 372	2022-08-04	25	38	2023-08-04	51%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	41 848	2022-10-08	227	260	2023-10-08	15%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	4 721	2022-05-31	14	18	2023-05-31	32%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	18 978	2022-08-09	113	170	2023-08-09	51%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 864	2022-10-02	101	115	2023-10-02	14%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	7 509	2022-05-31	14	40	2023-05-31	183%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	16 383	2022-07-22	10	17	2023-07-22	64%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	1 968	2022-05-31	5	13	2023-05-31	152%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	142 408	2023-02-06	128	153	2024-02-06	20%	Покупать

Инвестиционный обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



Акции **Baidu (BIDU)** выросли на 12% и достигли максимумов марта 2022 года после официального объявления о планах в начале весны внедрить в поисковую систему чат-бота, подобного ChatGPT. Сервис компании получит название Wenxin Yiyan, или Ernie Bot для англоязычных пользователей. Результаты поиска будут выдаваться в виде беседы, аналогичной стилю популярной платформы от OpenAI. Основой чат-бота станет система Ernie – модель широкомасштабного машинного обучения, разрабатываемая компанией в течение последних нескольких лет. Слухи о появлении в числе инструментов поиска Baidu такого чат-бота появились в конце января, но из-за отсутствия их официального подтверждения реакция инвесторов была сдержанной. Мы оцениваем предстоящее событие нейтрально: рост акций компании был вызван в первую очередь ажиотажем вокруг темы чат-ботов после резкого всплеска популярности нового продукта OpenAI. Baidu контролирует около 80% рынка поисковых запросов в Китае, ее нововведение скорее призвано не увеличить, а закрепить за собой высокую долю рынка при усиливающейся конкуренции с Bing (Microsoft) и Sogou (Tencent).

Baidu заявляет, что использовала примерно вчетверо больше данных для обучения своего чат-бота, чем ChatGPT версии 3.0. Однако проверить производительность нового инструмента компании пока нельзя, так как его открытое тестирование не предусмотрено. Несмотря на большое внимание общественности к чат-боту как для Baidu, так и для других поисковых систем, пока до конца не понятна схема коммерциализации этого направления. Неизвестно, будет ли чат-бот совмещен со стандартным сервисом поиска ссылок, непонятна модель рекламных объявлений при запросе информации во всех таких чат-ботах при формате работы «вопрос-ответ». В ответах бота будет содержаться уменьшенное число рекламных предложений, в результате чего снизится число рекламодателей при одновременном удорожании размещения объявления из-за эксклюзивности в чате. Таким образом, финальное влияние нововведения на общий объем выручки в секторе поисковых запросов остается под вопросом.



Акции **Meituan (MPNGY)** в начале февраля упали на 15% на слухах, которые были затем официально подтверждены принадлежащей ByteDance компании Douyin, о планах по расширению своего сервиса доставки еды на территории Китая. Ранее эта услуга через Douyin (версия TikTok для КНР) была доступна только в трех китайских городах. Дополнительное давление на котировки компании оказала новость о найме Meituan 10 тысяч новых работников в первом квартале.

Компания объяснила это решение восстановлением спроса после отмены коронавирусных ограничений, однако инвесторы считают такой шаг попыткой противостоять Douyin и обеспокоены возможным ростом операционных расходов Meituan, генерирующей чистый убыток.

В случае если Douyin удастся повысить лояльность клиентов, на дуопольном рынке доставки еды в КНР, представленном Meituan и Ele.me от Alibaba, которые совокупно контролируют 95% индустрии, появится серьезный конкурент. Важное преимущество Douyin – популярность его основного приложения для коротких развлекательных видео, которым ежедневно пользуется около 600 млн китайцев. В 2021 году Douyin уже предоставляла услуги доставки через Xindong Waimai, однако отказалась от развития в этом направлении и в 2022 году договорилась с Alibaba о включении Ele.me в свой набор мини-приложений Douyin.

Хотя риски для Meituan повышаются из-за усиления конкуренции, опасения инвесторов преждевременны, поскольку пока ничего неизвестно об успехах Douyin на рынке доставки еды. На данный момент Meituan создала развитую сеть владельцев точек общепита, которые рекламируются через ее приложение, получая место в ранжированном списке тематических ресторанов. В свою очередь, Douyin фактически предлагает рекламу в виде стримов и коротких роликов про заведение в ленте остального развлекательного контента. Кроме того, у Douyin, в отличие от Meituan и Ele.me, нет собственного штата курьеров, что существенно ограничивает охват заведений или накладывает на них дополнительные издержки. Важное преимущество Meituan – это лояльность клиентов: на данный момент компания занимает 70% китайского рынка доставки еды. В 2014 году потеснить Meituan попытался интернет-гигант Baidu, однако через три года его приложение Baidu Waimai было продано Ele.me и переименовано в Star.Ele.me. По данным на 2020 год, оно занимало всего 4% рынка.



Белый дом представил новые стандарты национальной системы зарядных станций для электромобилей и заявил о значительном прогрессе в создании сети таких «заправок». В планах США расширение сети зарядных станций до 500 тыс. При этом прогнозируется, что к 2030 году 50% всех продаваемых в стране авто будут электромобилями. В инфраструктурный план Джозефа Байдена заложены инвестиции объемом \$7,5 млрд для развития производства электромобилей, еще \$10 млрд будет вложено в экологически чистый транспорт, более \$7 млрд будет направлено на развитие проектирования и производства компонентов для электромобильных аккумуляторов. Создаваемая сеть зарядных станций будет доступна для любых электромобилей во всех штатах. Первоначальные инвестиции позволят обеспечить зарядными станциями более 75 тыс. миль автомобильных дорог общего пользования в США.

Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

В свою очередь, **Tesla Inc. (TSLA)** планирует до конца 2024 года открыть свою инфраструктуру по зарядке электромобилей Supercharger и Destination Charger для машин сторонних производителей и расширить сеть общедоступных зарядных устройств на 3,5 тыс. точек. В результате их количество достигнет 7,5 тыс., а сеть Supercharger удвоится. Открытие сети зарядных станций Tesla для других электромобилей может принести ей дополнительные доходы за счет госфинансирования, общий объем которого на сегодня составляет \$7,5 млрд. Вместе с тем наличие одной из крупнейших сетей «заправок» создавало для компании конкурентное преимущество: потенциальный покупатель скорее делал выбор в пользу Tesla с учетом развитой инфраструктуры для подзарядки ее машин.

В то же время, по данным The Washington Post, в общее пользование будет предоставлено 3,5 тыс. станций для быстрой зарядки электромобилей, или около 20% соответствующей инфраструктуры Tesla.



По данным WSJ, Министерство юстиции США готовит антимонопольный иск к **Apple (AAPL)** по обвинениям, которые звучали в адрес корпорации еще в 2019 году и касались ее политики в отношении установки сторонних приложений на «яблочных» устройствах. По мнению властей, компания нарушает свободную конкуренцию, ставя других разработчиков и пользователей в невыгодное положение. WSJ сообщает, что к подготовке иска подключено множество независимых консультантов, ведется активный диалог с участниками рынка. Официальные обвинения могут быть предъявлены Apple весной.

Ранее регуляторы других стран уже добивались изменений политики Apple в отношении доступа сторонних разработчиков к ее экосистеме. В декабре корпорация приступила к подготовке к выполнению нормативов принятого в 2021 году Digital Markets Act, предполагающего открытие доступа к сторонним магазинам и платежным системам на устройствах Apple в ЕС. По итогам 2022 года сервисная выручка Apple, в том числе от AppStore, составила около \$80 млрд, сформировав 20% совокупного результата. SensorTower оценивает прошлогодние расходы потребителей на покупки в App Store примерно в \$85 млрд. Сейчас Apple получает комиссию в размере от 15% до 30% стоимости подписок, приложений и встроенной в них монетизации (к примеру, покупка визуальных улучшений в играх). При максимальной комиссии 30% выручка App Store только по этой статье не могла бы оказаться выше \$25,5 млрд (около 32% поступлений от сервисов). Выручка «яблочного» магазина в США может составлять около \$10 млрд в год. Максимальные потери дохода от отмены комиссионных составят 2,5%.

Потенциальный ущерб для Apple от судебных преследований выглядит ограниченным. Во-первых, процесс с учетом апелляций займет пару лет, что обеспечит компании и ее инвесторам большой запас времени для адаптации к меняющимся условиям. Во-вторых, на платформе Android, где возможно использование сторонних магазинов, в обход Google Play идет не более 5%. У пользователей устройств Apple эта доля будет еще ниже, что ограничивает потенциал потери доходов. В-третьих, корпорация способна зарабатывать и в условиях ограничений. В Южной Корее на «яблочных» устройствах можно устанавливать сторонние платежные сервисы, но Apple получает за это комиссию 26%. По данным Bloomberg, корпорация вырабатывает стратегию адаптации к Digital Markets Act. Один из вариантов – введение обязательной платной сертификации магазинов, приложений и платежных систем для доступа на «яблочные» устройства. Нарекания у Минюста вызывает и взаимодействие операционной системы iOS с приложениями сторонних разработчиков. Ведомство считает, что корпорация ограничивает использование мобильных и носимых устройств конкурентов. Недавним примером, на который ссылаются истцы, являются носимые устройства компании Tile, отслеживающие местонахождение. По мнению представителей этой компании, Apple под видом защиты данных пользователей создавала искусственные барьеры для устройств Tile, а позже выпустила свой аналог приложения Air Tag. На наш взгляд, положительное для истца решение суда по этому и подобным вопросам окажет крайне ограниченный эффект на бизнес Apple. Учитывая это, мы не меняем своих оценок компании и сохраняем рекомендацию в отношении ее акций. Поддержку бизнесу Apple продолжит оказывать высокая лояльность ее клиентов, а также успешный опыт разрешения подобных ситуаций. Основным риском для компании выглядит возможная ценовая война в затронутых сегментах бизнеса и дальнейшее регуляторное давление.

Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Инвестиционная идея

Mirati Therapeutics. Зарабатывайте на здоровье!

Акции MRTX интересны для покупок с долгосрочным таргетом \$80

Тикер	MRTX
Цена акций на момент анализа	\$47,31
Целевая цена акций	\$80
Потенциал роста	64%

Mirati Therapeutics (MRTX) – биотехнологическая компания, специализирующаяся на разработке препаратов для лечения онкологических заболеваний. В последние месяцы движение акций MRTX было обусловлено обновленными данными, полученными в рамках исследования онкопрепарата adagrasib для лечения немелкоклеточного рака легких (НМРЛ). Опубликованные результаты II фазы клинических испытаний KRYSTAL-7 комбинации препарата с суперблокбастером Keytruda от Merck (MRK) доказали эффективность разработки MRTX в качестве терапии первой линии, но оказались хуже ожиданий аналитиков. Основные тезисы касаются низкой вероятности получения разрешения от Управления по контролю за продуктами и лекарствами США (FDA) на использование adagrasib в качестве терапии первой линии из-за более высоких требований к эффективности и безопасности таких препаратов. Однако окончательную ясность в этом вопросе внесет III фаза клинических испытаний комбинации препаратов. Эти результаты станут известны во втором полугодии 2023-го.

Разочаровывающие результаты KRYSTAL-7 вызвали значительную просадку котировок MRTX. При этом вскоре препарат получил ускоренное одобрение FDA в качестве монотерапии второй линии с условием, что компания обязана провести подтверждающее исследование для получения полного одобрения. Для этого решению регулятору нужны данные о выживаемости без прогрессирования заболевания (PFS), которые компания планирует представить в первом полугодии 2024-го.

Отметим, что выход первого коммерческого препарата Mirati на рынок почти не отразился на движении цены MRTX. Первые результаты продаж adagrasib, получившего торговое наименование Krazati, могут быть опубликованы уже в отчете за четвертый квартал 2022-го (будет выпущен 28 февраля), а результаты испытаний в 2023 году расставят точки над i относительно коммерческого потенциала adagrasib в условиях конкуренции с LUMAKRAS от Amgen (AMGN) в данном классе препаратов.

Отметим также, что во втором квартале 2023-го менеджмент планирует презентовать возможности использования Krazati для лечения онкологических заболеваний поджелудочной железы и в других направлениях. По этой причине мы считаем, что реакция рынка на результаты II фазы KRYSTAL-7 оказалась излишне негативной. Препарат все же появился на рынке и может не только занять свою узкую нишу, но и стать платформенным технологическим решением, которое ускорит разработку новых продуктов Mirati. Географической экспансии Krazati может поспособствовать получение одобрения на применение препарата в ЕС: решение регулятора EMA ожидается в третьем квартале 2023-го.

Mirati может недолго оставаться компанией с единственным одобренным продуктом. Уже в 2023 году будут опубликованы результаты III фазы клинических испытаний еще одного потенциального онкопрепарата в портфеле компании. Речь о Sitravatinib – ингибиторе, усиливающим иммунный ответ организма при НМРЛ. Публикация резуль-

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



Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MRTX	2,2%	(1,6%)	9,9%	(33,3%)	(46,9%)
S&P 500	(0,3%)	(0,3%)	2,2%	3,4%	(6,9%)
Russell 2000	0,2%	1,4%	3,3%	5,8%	(4,0%)
DJ Industrial Average	0,4%	(0,1%)	(0,2%)	0,8%	(1,4%)
NASDAQ Composite Index	(0,6%)	0,6%	6,2%	5,8%	(14,1%)

Динамика котировок MRTX, \$



MIRATI
THERAPEUTICS

Инвестиционная идея

татов исследования SAPPHIRE ожидается в апреле-июне текущего года, они будут включать данные общей выживаемости (OS) – наиболее важного показателя эффективности онкологических препаратов – и лягут в основу заявки на одобрение препарата в качестве терапии второй или третьей линии. Мы расцениваем текущую просадку в цене MRTX как возможность для входа в долгосрочную позицию. Компания сохраняет привлекательность с фундаментальной точки зрения: бизнес переходит из исследовательской

фазы в коммерческую. Компания проводит сразу несколько клинических испытаний на поздних стадиях, что требует крупных денежных вливаний. При этом Mirati располагает \$1,2 млрд денежных средств и их эквивалентов на балансе. Этой суммы, по нашим расчетам, достаточно для поддержания деятельности компании до середины 2024 года. Не исключено, что Mirati будет вынуждена привлечь дополнительное финансирование. Наш долгосрочный таргет для бумаги MRTX – \$80. Рекомендация – «покупать».

**Инвестиционный
обзор №264**

24 февраля 2023

ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	3	13	72	14	65	227	568	1 022	1 431
Основные расходы	0	0	2	2	10	34	85	153	215
Валовая прибыль	3	13	70	12	55	193	483	869	1 216
SG&A	225	382	643	678	714	795	908	1 022	1 216
EBITDA	-222	-369	-571	-670	-661	-603	-424	-145	17
Амортизация	0	1	2	-4	-3	-1	2	8	17
EBIT	-222	-369	-573	-665	-659	-602	-426	-153	0
Процентные выплаты (доходы)	-9	-11	0	-45	-29	-16	-21	-22	-33
EBT	-213	-358	-578	-611	-629	-586	-405	-132	33
Налоги	0	0	3	-153	-157	-147	-101	-33	8
Чистая прибыль	-213	-358	-582	-611	-629	-586	-405	-132	25
Dilluted EPS	\$-5,69	\$-7,96	\$-11,21	\$-10,34	\$-9,49	\$-7,99	\$-5,03	\$-1,50	\$0,26

MIRATI
THERAPEUTICS

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	Не значимо	-	-	-	-	-	-
ROA	-38%	-46%	-73%	-79%	-46%	-11%	1%
ROCE	-40%	-55%	-90%	-119%	-110%	-63%	0%
Выручка/Активы	0,05x	0,01x	0,10x	0,27x	0,61x	0,72x	0,71x
Коеф. покрытия процентов	Не значимо	-	-	-	-	-	-

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	100%	100%	98%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Маржа по EBITDA	-6652%	-2752%	-793%	-4645%	-1019%	-265%	-75%	-14%	1%
Маржа по чистой прибыли	-6394%	-2672%	-807%	-4237%	-970%	-258%	-71%	-13%	2%

Опционная идея

BEAR IRON CONDOR ON SHOP



Инвестиционный тезис

Shopify (SHOP) – интернет-компания со штаб-квартирой в Оттаве, Канада. Разрабатывает программное обеспечение для онлайн- и офлайн-розничных магазинов. Была основана в 2004 году группой единомышленников, которые изначально планировали запустить интернет-магазин, продающий сноуборды. 15 февраля эмитент отчитался за четвертый финансовый квартал выручкой и прибылью выше ожиданий. Однако инвесторов насторожил неуверенный рост ежемесячных регулярных доходов, что может указывать на более медленное расширение базы подписчиков в сравнении с прежними показателями. Еще одним слабым моментом отчета стало падение валовой маржи с 50,2% до 46%. Это обусловлено преобладанием в структуре доходов продуктов с более низкой маржей, например Shopify Payments и Deliverr. После релиза квартальных результатов котировки компании потеряли 15%. Однако, несмотря на ухудшение ситуации в отрасли, Shopify демонстрирует более высокие в сравнении с конкурентами темпы роста. По этой причине мы рассчитываем, что бумаги эмитента до 17 марта будут торговаться в диапазоне \$41–49. Это позволит инвестору заработать \$92,5.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Параметры сделки

Продажа	Bear Iron Condor on SHOP
Страйки	Long Call \$51; Short Call \$49; Long Put \$39; Short Put \$41
Покупка	+SHOP^D3H51;+SHOP^D3H39
Продажа	+SHOP^D3H49;+SHOP^D3H41
Дата экспирации	17 марта 2023
Маржинальное обеспечение	\$200,00
Максимальная прибыль	\$92,5
Максимальный убыток	\$107,5
Ожидаемая прибыль	46%
Точка безубыточности	\$49,93
	\$37,08

Управление позицией

Если в день экспирации 17.03.2023 цена базового актива будет между страйками проданных опционов колл и пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$92,5. В том случае, если цена базового актива окажется в пределах \$39–41 или \$49–51, убыток будет варьироваться. При этом необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) SHOP 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 \$107,5.

Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
SHOP	Покупать	Call \$51	17.02.2023	0,645	\$92,50	0,184	0,039	0,033	-0,033	56,50%	88,36%	69,46%	77,08%	91,74%
	Продавать	Call \$49	17.02.2023	0,995		0,259	0,048	0,040	-0,041					
	Покупать	PUT \$39	17.02.2023	1,045		-0,223	0,041	0,035	-0,039					
	Продавать	PUT \$41	17.02.2023	1,620		-0,317	0,050	0,042	-0,044					

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global

Deepwatch

Deepwatch работает в сфере кибербезопасности, предоставляя услуги компаниям из списка Global 2000. Облачная платформа, созданная командой стартапа, позволяет отслеживать киберугрозы и защитить данные клиентов. С момента основания в 2019 году Deepwatch привлекла \$256 млн, включая \$180 млн, полученные в ходе последнего раунда финансирования серии C от Vista Credit Partners, Vista Equity Partners, Springcoast Capital Partners и Splunk Ventures. Отметим, что предыдущий раунд B был возглавлен Goldman Sachs. Deepwatch активно развивается и совершенствует свои разработки. Стартап уже был включен в различные рейтинги, составленные крупными организациями: CISO Choice Awards, Great Place to Work® 2021 и 2022 годов, Forbes Top 50 Tech Company.



Dreamscape

Dreamscape специализируется на редевелопменте жилой, торговой, гостиничной, развлекательной и игровой недвижимости. В портфеле компании такие здания, как Henry Hall и The Pod Hotel в Нью-Йорке, The Goodtime Hotel в Саут-Бич, The Rio All-Suites Hotel и другие. У нее несколько офисов в разных локациях США: в Нью-Йорке, Лас-Вегасе, Майами, Голливуде. С коммерческой и жилой недвижимостью Dreamscape работает уже почти 10 лет. В ходе первого раунда финансирования компания привлекла \$850 млн от Raymond James и других инвесторов. Последний к настоящему моменту раунд серии B был возглавлен Wells Fargo & Company, объем полученного капитала не раскрывается. Данные средства будут потрачены на разработку и усовершенствование онлайн-платформ Dreamscape Entertainment Properties и Dreamscape Entertainment Integrated Resorts.



SandboxAQ

Стартап **SandboxAQ**, выделенный из состава технологического гиганта Alphabet, работает над усовершенствованием искусственного интеллекта на базе квантовых технологий. Эти нововведения помогают более эффективно противостоять кибератакам. Компания занимается созданием коммерческих продуктов, которые могут быть использованы в различных секторах экономики, включая финансовые услуги, здравоохранение, телекоммуникации. За свою историю SandboxAQ привлекла \$600 млн. Ее ключевые инвесторы – Breyer Capital, бывший генеральный директор Google Эрик Шмидт, американский бизнесмен Томас Талл, First Light Capital Group, Guggenheim Investments, Time Ventures, Section 32, Parkway Venture Capital, а также фонды, консультируемые T. Rowe Price Associates.



Juniper Square

Команда американского стартапа **Juniper Square** создала онлайн-платформу, которая помогает физлицам и предприятиям эффективно управлять финансами, причем данное приложение рассчитано на клиентов с разным уровнем подготовки, включая новичков. Разработка Juniper Square позволяет вести бухгалтерский учет и корректно рассчитывать налоговые платежи. Офисы компании расположены в США и Канаде, услугами Juniper Square пользуется более 300 тыс. клиентов. С момента основания в 2014 году стартап привлек \$241 млн, включая \$133 млн, полученные в ходе последнего раунда финансирования, возглавленного Owl Rock Capital. В стартап также инвестируют Redpoint, Felicis Ventures и Ribbit Capital.



IPO Atlas Energy Solutions Inc.

Сокровища дюны

31 января 2023 года заявку на IPO подала Atlas Energy Solutions Inc., специализирующаяся на добыче и транспортировке материала для сланцевой добычи. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, BofA Securities, Piper Sandler, RBC Capital Markets, Barclays, Citigroup



Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global

Чем интересна компания:

- **О компании.** Atlas Energy Solutions – один из ведущих поставщиков гранул, используемых в технологиях сланцевой добычи (проппанта). Кроме того, компания оказывает логистические услуги для нефтегазовой отрасли в Пермском бассейне (США). В настоящее время Atlas контролирует 14,5 тысяч акров на участках дюн Winkler Sand Trend. Работа на этих месторождениях более выгодна экономически, чем производство карьерным способом, благодаря более высокой и стабильной добыче. По состоянию на 30 сентября 2022 года годовые производственные мощности компании оценивались в 10 млн тонн. Atlas планирует создание Dune Express – первой в своем роде конвейерной инфраструктуры для транспортировки проппанта на большие расстояния.
- **Потенциальный рынок.** По данным Lium Research, спрос на проппант в Пермском бассейне в настоящее время превышает производственные возможности, что может вызвать дефицит этого материала при усилении спроса на него. По подсчетам fortunebusinessinsights.com, рынок гидроразрыва пласта в 2021-м оценивался в \$15,31 млрд, к 2028-му прогнозируется его рост до \$28,93 млрд средними темпами 9,5% в год.
- **Финансовые показатели.** В 2021 году выручка Atlas увеличилась на 54%, а за девять месяцев 2022-го – на 178%. EBIT-маржа с -1% в 2020-м выросла до 27% в 2021-м и до 50% за январь-сентябрь 2022 года. На конец третьего квартала прошлого года долг компании составлял 19% ее активов.

Обзор перед IPO

Эмитент	Atlas Energy Solutions
Тикер	AESI
Биржа	NYSE
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	Goldman Sachs, BofA Securities, Piper Sandler, RBC Capital Markets, Barclays, Citigroup



Тенге сыграл в команде «быков»

Рост ГДР банков за счет укрепления тенге и новая волна подъема в акциях Казмунайгаза позволили KASE продолжить восходящий тренд

За последние две недели индекс KASE прибавил 0,8%, продолжив развитие медленного, но уверенного позитивного тренда, начавшегося в декабре прошлого года. С того момента рост бенчмарка уже составил 11%, притом что с 20 июня 2020 года он поднялся на 28,5%. Основными позитивными драйверами для рынка в целом стала положительная динамика акций Казмунайгаза (КМГ) и укрепление тенге.

Котировки КМГ выросли на 6,4%, прервав тесную корреляцию с нефтью, за которой они двигались в последнее время. В решающий момент цене на Brent не удалось пробиться вверх из среднесрочного нисходящего канала, и следующая попытка сделать это будет совершена лишь в начале марта. Это не остановило инвесторов, продолживших покупать бумаги Казмунайгаза, в результате чего его котировки продемонстрировали сильный рост 8, 14 и 15 февраля, с некоторым опозданием достигнув нашей локальной цели на уровне 10 тыс. тенге. 14 февраля дневной объем торгов бумагами компании стал максимальным с момента их появления на вторичном рынке. Ввиду сохраняющегося восходящего тренда мы сдвинули локальную целевую цену по акции КМГ до 10,2 тыс. тенге.

Чуть скромнее оказался результат Kaspi. Ее ГДР поднялись на 6%, продолжив движение в четко выраженном восходящем канале. Ранее мы отмечали самую благоприятную среди всех бумаг KASE техническую картину для акций финтеха. После отмеченного выше

скачка котировки Kaspi лишь укрепили свои позиции. Среди фундаментальных драйверов роста отметим укрепление тенге и приближение публикации квартального отчета.

В то же время акции Народного банка за последние две недели подорожали лишь на 2,8%, что говорит о присутствии сдерживающих факторов. Тем не менее ГДР эмитента вернулись растущий тренд. Крайне волатильными остаются бумаги Казатомпрома, который пока не до конца преодолел ценовые шоки, случившиеся между 25 января и 3 февраля.

Одним из центральных событий на рынке стало заметное укрепление тенге против доллара и рубля. Особенно ярко выражено расхождение динамики российской и казахстанской валют. Мы предполагаем, что причинами этого стали продажи экспортерами долларовой выручки до начала налогового периода и приток капитала из РФ. Последнее выразилось в усилении интереса к казахстанским ГЦБ, номинированным в тенге. Это предположение позволяет прогнозировать, что влияние на рынок пика налогового периода (21-24 февраля) будет менее выраженным, чем обычно. Этому может способствовать и Нацбанк, если начнет пополнять долларовые резервы либо валютную долю портфеля ЕНПФ при сильном тенге. Тем не менее мы не исключаем, что тенге все же еще немного укрепитсЯ до завершения налогового периода, которое приходится на 25 февраля.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	06.02.23	20.02.23	
Индекс KASE	3 344,12	3 371,46	0,8%
Kaspi (GDR)	9 400,00	9 999,99	6,4%
Халык Банк (GDR)	77,70	82,40	6,0%
Kcell (KASE)	33 994,99	35 011,10	3,0%
Kaspi (KASE)	11,38	11,70	2,8%
Казхателеком (KASE)	127,50	129,13	1,3%
Казатомпром (KASE)	29,60	29,74	0,5%
KEGOC (KASE)	719,01	720,00	0,1%
Халык Банк (KASE)	628,00	628,50	0,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	1 623,20	1 616,00	-0,4%
Казтрансойл (KASE)	29 340,43	29 151,01	-0,6%
Казмунайгаз (KASE)	1 800,00	1 765,00	-1,9%
Казатомпром (GDR)	14 378,23	13 994,14	-2,7%

Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Ожидания и стратегия

Наиболее ожидаемое на сегодняшний день событие для рынка – старт сезона отчетности, одной из главных новостей которого должна стать подробная информация о предстоящих дивидендных выплатах. Мы предполагаем, что текущий медленный растущий тренд на KASE продлится до конца февраля. С началом публикации корпоративных отчетов вероятны всплески волатильности. Прежде всего мы советуем дождаться релиза Kaspi, который представит свои результаты одним из первых: цена акций этого эмитента уже почти достигла нашей фундаментальной цели. Также в центре внимания будут отчеты Народного банка и Казмунайгаза.

Рынок Казахстана

Важные новости

- **В январе ВВП Казахстана увеличился на 5,6%.** Рост реального сектора экономики составил 2,3%, в сфере услуг показатель поднялся на 7,6%. Положительную динамику демонстрируют все отрасли экономики, лидируют по его темпам торговля, ИТ, телекоммуникационный и строительный сектора. В региональном разрезе наилучшие показатели зафиксированы в Алматинской, Улытауской, Жамбылской и Мангистауской областях.
- **Из официального списка KASE исключены 10 акций российских эмитентов.** Правление Казахстанской фондовой биржи 15 февраля приняло решение убрать из котировальных списков бумаги Аэрофлота, Газпрома, Норникеля, ЛУКОЙЛа, Магнита, НМЛК, Ростелекома, а также трех российских ПИФов.
- **Казахстан в январе увеличил добычу нефти на 2,4%.** По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам, производство сырой нефти в республике в первом месяце 2023-го достигло 6,9 млн тонн. Кроме того, было добыто 1,068 млн тонн газоконденсата, что оказалось на 7,4% меньше, чем в январе 2022-го.



Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Инвестиционная идея

Bank of America. Вверх следом за ставками

Инвестпривлекательность акциям BofA наряду с повышением ставки ФРС обеспечивают преимущества розничной клиентской базы, умеренные кредитные риски и интересная дивидендная политика

Причины для покупки:

- **Прогноз ускорения роста чистого процентного дохода по мере повышения ставок ФРС.** Менеджмент BofA рассчитывает на значительное увеличение чистого процентного дохода в течение следующих нескольких кварталов. По словам финансового директора банка Аластера Бортвика, в случае роста объема кредитования при одновременном повышении ставок чистая процентная маржа во втором квартале увеличится более чем на \$650 млн к результату за январь-март и продолжит расти как в третьем, так и в четвертом кварталах текущего года. Bank of America выплачивает щедрые дивиденды и проводит масштабный buy back. Объем выкупа в 2021 году составил \$25 млрд, а в 2019-м – \$28 млрд. Исходя из текущей рыночной капитализации корпорации, равной \$295 млрд, размер программы эквивалентен примерно 10% акций в обращении. Недавно BofA утвердил квартальный дивиденд в размере \$0,21 на акцию, форвардная доходность по нему остается на уровне 2,32%.
- **Данные последних квартальных отчетов.** Прибыль BofA в третьем квартале 2022-го превзошла консенсус Уолл-стрит благодаря повышению процентных ставок, сильным результатам в потребительском сегменте и направлении глобального банкинга, а также стабильности доходов на мировых рынках. Банк увеличил резервы под кредитные убытки с расчетом на ухудшение общей ситуации в экономике. EPS корпорации за третий квартал составила \$0,81 после \$0,73 кварталом ранее и при консенсусе \$0,78, а в октябре-декабре прибыль на акцию увеличилась до \$0,85. Чистый процентный доход за 2022 год резко вырос. Показатель за четвертый квартал поднялся на 6,7% кв/кв, что было обусловлено значительным повышением чистой процентной маржи. Основные расходы за последний квартал прошлого года поднялись на 5,5% кв/кв, их умеренный

рост, вероятно, продолжится и в 2023 году. Доходы от торговых операций увеличились на впечатляющие 27% г/г, что стало лучшим результатом в секторе на текущий момент.

- **Дивидендная политика.** Bank of America последовательно работает над повышением дивидендов. Ожидается, что именно этот фактор станет основным позитивным драйвером для акций в течение следующего десятилетия. Сочетание реформ регулирования в финсекторе с повышением процентных ставок, ускорением роста объемов кредитования и снижением затрат благодаря финтех-революции должно позволить Bank of America заметно нарастить дивиденды в ближайшие десять лет.



BANK OF AMERICA

Bank of America

Тикер на KASE	BAC_KZ
Цена на момент анализа	35,08 USD
Целевая цена	42 USD
Потенциал роста	20%



Динамика акций на KASE



Российский рынок

В «медвежьем» капкане

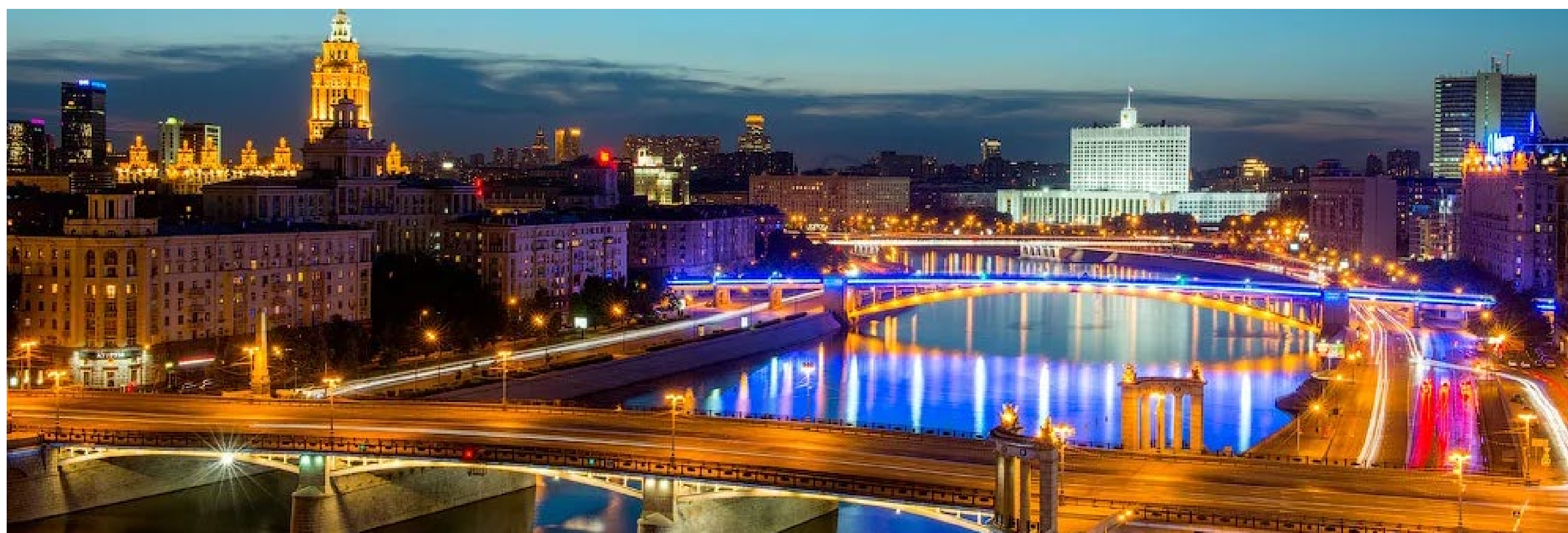
Рост биржевых индексов сменился коррекцией на фоне всплеска волатильности и ослабления рубля

Середина февраля на российском фондовом рынке ознаменовалась коррекцией при усилении волатильности. Индекс МосБиржи всего за несколько дней откатился к минимумам начала года, в район 2150 пунктов. РТС при этом почти достиг отметки 900 пунктов. Впрочем, часть потерь впоследствии удалось отыграть. Пара USD/RUB поднялась к пикам апреля прошлого года. Главной новостью последних двух недель стало предложение правительства увеличить сборы в бюджет за счет компаний, получивших в прошлом году прибыль свыше 1 млрд руб., исключая отдельные сектора.

Банк России на первом в 2023-м заседании сохранил ключевую ставку на уровне 7,5% годовых. Неожиданностью стало, что, несмотря на замедление инфляции до 11,77% г/г в январе, регулятор допустил повышение ставки в текущем году. В то же время по итогам 2023-го инфляция может опуститься к 5-7% после вероятного ускорения в январе. Для сравнения: в прошлом месяце рост

цен на потребительские товары составил 0,84% м/м. В 2022-м экономика РФ сжалась всего на 2,1%, что оказалось намного лучше пессимистических прогнозов.

Повышение ставки необходимо в том числе и для защиты нацвалюты. Однако подчеркнем, что причиной ослабления рубля стали не макроэкономические факторы, а неработающие в условиях ограничений рыночные механизмы. Экспортеры активно переходят от расчетов в долларах к рублям и денежным единицам дружественных стран, сокращая остатки валют недружественных юрисдикций на бирже. В то же время импортеры генерируют спрос преимущественно на гринбек. В итоге рубль слабеет из-за недостатка именно долларовой ликвидности. Пока сложно прогнозировать, когда рыночные механизмы вновь полноценно заработают, поскольку этому препятствуют санкции (как реальные, так и потенциальные) и ответные меры России.



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



Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	06.02.23	20.02.23	
MOEX	2 272	2 183	-3,92%
РТС	1 007	921	-8,54%
Золото	1 873	1 837	-1,92%
Brent	81,74	83,17	1,75%
EUR/RUB	76,40	79,72	4,35%
USD/RUB	71,18	74,83	5,13%
EUR/USD	10,4317	10,8875	4,37%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс МосБиржи откатился на минимум с начала года. РТС опустился ниже психологически значимой отметки 1000 пунктов. Пара USD/RUB достигала 75.

Российский рынок

Ожидаем

Мы полагаем, что наблюдаемый отскок может оказаться непродолжительным и Индекс МосБиржи в ближайшие две недели не покинет диапазон 2150–2250 пунктов. Внешний фон (в том числе ситуация на сырьевых площадках) умеренно негативный, рубль слабеет. Эти факторы окажут определенное давление на российский рынок, и фиксация прибыли может продолжиться. В аутсайдерах, скорее всего, окажутся представители нефтегазового сектора. Пара USD/RUB, по нашим прогнозам, будет торговаться вблизи отметки 75.

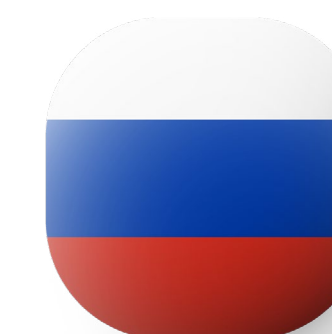
Наша стратегия

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. Результаты лучше рынка способны продемонстрировать акции ВТБ, Сургутнефтегаза, Полюса, Магнита, МТС. Весьма вероятно коррекция в бумагах Северстали, ММК, НЛМК.

**Инвестиционный
обзор №264**

24 февраля 2023

ffin.global



Новости компаний. Операционные результаты за 2022 год



Яндекс представил финансовые показатели за 2022 год. В четвертом квартале консолидированная выручка и скорректированная EBITDA составили 164,8 млрд руб. (+46% г/г) и 17,1 млрд руб. (+77% г/г) соответственно при марже 10,4%. Чистая прибыль достигла 7 млрд руб. против убытка в 2,8 млрд руб. ранее. Продажи и скорректированная EBITDA за полный 2022 год увеличились до 521,7 млрд руб. (+46%) и 64,1 млрд руб. (двукратный рост) при марже 12,3%. Чистая и скорректированная прибыль оказались равны 47,6 млрд и 10,8 млрд руб. соответственно. В конце года компания занимала 62,6% рынка интернет-поиска в РФ.

Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Полюс опубликовал операционные результаты за 2022 год. Добыча руды в июле-декабре составила 34,2 млн тонн (+21% пг/пг) при производстве золота в объеме 1474 тыс. унций (+38% пг/пг). По итогам года добыча руды сократилась до 62,3 млн тонн (-7%). Коэффициент извлечения упал до 81,8% на фоне снижения содержания металла в породе. За полный 2022-й было произведено 2541 тыс. унций золота против 2717 тыс. в 2021-м. Продажи в натуральном выражении составили 2423 тыс. унций (-11%). В 2023 году объем производства ожидается на уровне 2,8–2,9 млн унций.



Акция	23.01.2023	06.02.2023	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1035	985	-4,83%
НЛМК	123,44	117,86	-4,52%
ММК	38,405	36,83	-4,10%
ГМК Норникель	14942	14540	-2,69%
Распадская	266	242,55	-8,82%
Алроса	62,55	59,05	-5,60%
Полюс	9342	8922,5	-4,49%
Мечел, ао	125,13	118,4	-5,38%
Мечел, ап	164	151,25	-7,77%
ОК РУСАЛ	41,455	39,54	-4,62%
Polymetal	515,5	470	-8,83%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	167,09	160,09	-4,19%
Сбербанк-ап	165,87	157,71	-4,92%
ВТБ	0,01713	0,016215	-5,34%
TCS-гдр	2791	2476,5	-11,27%
МКБ	7,65	7,22	-5,62%
МосБиржа	109,77	106,6	-2,89%
СПБ Биржа	166,4	143,9	-13,52%
QIWI plc	454,5	438	-3,63%
ЭсЭфАй	521,6	493,6	-5,37%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	160,14	153,24	-4,31%
НОВАТЭК	1098	1033,2	-5,90%
Роснефть	347,1	347,1	0,00%
Сургут, ао	23,41	22,19	-5,21%
Сургут, ап	28,045	27	-3,73%
ЛУКОЙЛ	3972,5	3941	-0,91%
Башнефть, ао	954,5	997,5	-4,96%
Башнефть, ап	731,5	808	-4,70%
Газпром нефть	445,5	440,9	-4,90%
Татнефть, ао	334,7	325,5	-3,50%
Татнефть, ап	333,4	323,2	-1,89%
Прочие компании			
Yandex N.V	2094,6	1958	-6,52%
VK	493,4	456,4	-7,50%
HeadHunter	1401	1315	-6,14%
Группа Позитив	1605	1509	-5,98%
Whoosh	176,2	166,39	-5,57%
АФК Система	13,592	12,702	-6,55%
CIAN	433,6	394,6	-8,99%

Котировки по данным ПАО «Московская Биржа»

Акция	23.01.2023	06.02.2023	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,5095	3,3015	-5,93%
РусГидро	0,7866	0,7861	-0,06%
ОГК-2	0,601	0,5825	-3,08%
Юнипро	1,522	1,555	2,17%
ТГК-1	0,00801	0,007676	-4,17%
Эл5 Энерго	0,5562	0,5	-10,10%
Мосэнерго	1,914	1,9395	1,33%
Россети - ФСК	0,08708	0,0864	-0,78%
Потребительский сектор			
Магнит	4720	4481,5	-5,05%
X5	1539,5	1411,5	-8,31%
Лента	718	691,5	-3,69%
Детский мир	69,52	67,78	-2,50%
М.видео	182,3	173,6	-4,77%
OZON, адр	1714	1556,5	-9,19%
Fix Price	370,8	345	-6,96%
O'Key Group	26,7	24,56	-8,01%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	259,2	246,7	-4,82%
Ростелеком, ао	60,57	57,62	-4,87%
Ростелеком, ап	57,4	57,55	0,26%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	28,27	27,4	-3,08%
НМТП	5,415	5,21	-3,79%
ДВМП	34,16	32,76	-4,10%
GLTR, гдр	334,65	330,4	-1,27%
Совкомфлот	48,4	45,83	-5,31%
Строительство			
ГК ПИК	625,9	597,3	-4,57%
Группа ЛСР	467,4	463	-0,94%
Самолет	2611,5	2524	-3,35%
InGrad	1742	1689	-3,04%
Эталон	54,86	51,44	-6,23%

По результатам последних двух недель в зеленой зоне удалось удержаться лишь некоторым энергетическим компаниям. Наибольшее снижение продемонстрировали акции металлургов, финсектора, ретейла и ИТ-отрасли.

Инвестиционная идея

FixPrice. Ценная перспектива

Драйвером роста для акций розничной сети способна стать публикация годового отчета

Fix Price

Тикер	FIXP
Цена на момент анализа	352,00 ₺
Целевая цена акций	465,00 ₺
Потенциал роста	32,10%
Стоп-аут	330,00
Капитализация	\$5 200 млн

Динамика котировок. С момента нашего предыдущего обзора акции FixPrice оставались в диапазоне 280–390 руб., преимущественно у его верхней границы. Капитализация компании составляет более 300 млрд руб. Торговая активность снизилась: как правило, на сессиях с небольшой волатильностью обороты не превышают 80 тыс. акций.

Операционные показатели за 2022 год. Торговая сеть FixPrice расширилась на 15,5%, до 1,225 млн кв. м. Число магазинов достигло 5663, из них 5039 – под управлением компании. Сопоставимые продажи выросли на 10,1%, трафик в сопоставимых магазинах сократился на 2,5% г/г. Компания объясняет снижение трафика, происходившее весь прошлый год, макроэкономической ситуацией, общей неопределенностью, а также уменьшением реально располагаемых доходов.

Финансовые показатели за 2022 год. Отчетность ретейлера за ушедший год будет опубликована 27 февраля. Выручка FixPrice, по данным управленческого учета, составила 277,6 млрд руб. (+20,5%). Розничная выручка оказалась

равна 246,2 млрд руб. Мы прогнозируем EBITDA компании на уровне 55,7 млрд руб., что соответствует рентабельности 20%. Прибыль ожидаем на уровне 21,1 млрд руб., что приблизительно соответствует результату прошлого года. Прибыль FixPrice за январь-сентябрь прошлого года составила 12 млрд руб.

Драйверы роста и риски. К рискам для торговой сети можно отнести негативную динамику трафика, а также иностранную регистрацию головной компании. В будущем не исключена редомициляция в Россию, в целом компания продолжает операционную деятельность. Ущемления интересов миноритариев в случае обмена акций, на наш взгляд, не произойдет. Инфляция снижается, объем социальной поддержки населения увеличивается. Это будет способствовать оживлению покупательской активности. Запуск новых магазинов останется сильным драйвером роста для выручки. Долговая нагрузка более чем комфортна для компании: она составляла 0,5x EBITDA по итогам третьего квартала. Позитивный импульс котировкам способна придать публикация отчетности за 2022 год.



Инвестиционная идея

Финансовые показатели	2020	2021	2022П	2023П
Выручка, млн руб.	190 059	230 473	277 644	347 248
Изменение, %	31%	21%	20%	25%
ЕБИТДА, млн руб.	36 788	44 155	55 773	66 384
ЕБИТДА-маржа, %	19,4%	19,2%	20,1%	19,1%
Чистая прибыль, млн руб.	17 575	21 389	21 160	34 705
Чистая маржа, %	9,2%	9,3%	7,6%	10,0%

Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global

	2020	2021	2022	2023П
P/S	–	58,6	11,6	8,2
P/B	–	2,0	1,1	0,9
P/E	–	21,9	11,6	9,1
ROA	21,0%	920,0%	24,0%	28,0%
ROE	–	268,0%	100,0%	90,0%

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
FIXP:RX	-3,92%	2,9%	0,0%	0,8%	-20,4%
IMOEX	-8,54%	1,6%	1,6%	1,6%	-37,5%
RTS		1,4%	-6,4%	-17,3%	-23,2%



Передышка после бурного роста

После сильной позитивной динамики, наблюдавшейся с начала года, индекс DAX взял паузу, реагируя на ухудшение ожиданий в отношении монетарных условий

Торговую пятидневку с 6 по 10 февраля DAX завершил падением на 1,1%, до 15 308 пунктов. При этом начало недели было позитивным: индекс широкого рынка даже обновил локальный максимум с февраля 2022 года, поднявшись до 15 659 пунктов. Однако в пятницу бенчмарк растерял весь рост, скорректировавшись на 1,4% на фоне усиления опасений по поводу ужесточения монетарной политики. В частности, представитель ЕЦБ Изабель Шнабель заявила о необходимости повышать ставки, так как дезинфляция в еврозоне еще не стартовала. Среди позитивных событий отметим неплохой дневной рост рынка в среду и четверг на фоне выхода успешных квартальных отчетов. Также поддержку котировкам немецких активов оказали слова главы ФРС Джерома Пауэлла о замедлении инфляции в США. Однако чиновник не пояснил, продолжит ли американский регулятор повышать ставку после выхода неожиданно сильных данных рынка труда. Среди отдельных бумаг отметим акции Siemens, которые выросли в четверг на 6,7%, после того как компания представила результаты выше общерыночных ожиданий и улучшила прогнозы выручки и чистой прибыли на 2023 год.

В период с 13 по 17 февраля немецкий рынок отыграл потери предыдущей недели: DAX поднялся на 1,14%, закрывшись на отметке 15 482 пунктов. Основной рост пришелся на среду, когда индекс прибавил 0,8% на фоне повышения котировок эмитентов из промышленного сектора и отрасли люксовых товаров. Важной ново-

стью недели стала публикация данных инфляции в США, которая в январе замедлилась до 6,4% в сравнении с 6,5% ранее. В то же время фактический ИПЦ оказался выше ожиданий аналитиков на 10 б.п. Кроме того, в рассматриваемый период вышли данные рынка труда в еврозоне, который, как и в США, оказался неожиданно сильным. Количество занятых увеличилось на 0,4% кв/кв при ожиданиях экспертов на уровне +0,2%. Среди отдельных фишек отметим Commerzbank, котировки которого в четверг выросли на 11% после релиза отчета, согласно которому банк заработал чистую прибыль в размере 1,44 млрд евро при консенсусе 1,36 млрд евро. Руководство эмитента ожидает, что в 2023-м чистый доход заметно превзойдет 6,5 млрд евро, полученные в 2022-м.



Ожидания и стратегия

Индекс DAX по-прежнему находится в рамках растущего локального тренда. Как следствие, высока вероятность дальнейшего повышения к 15 800 пунктам. Однако позитивный импульс слабеет, поэтому важно следить, удастся ли бенчмарку удержаться выше локального тренда роста. При уходе DAX ниже 15 300 пунктов и пробоя тренда вниз котировки широкого рынка вновь могут опуститься под отметку 15 000 пунктов.

Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	05.02.23	19.02.23	
DAX Index	15 476,43	15 482,00	0,0%
UN01 GR Equity	214,00	269,20	25,8%
HLAG GR Equity	10,07	11,35	12,7%
WCH GR Equity	226,40	250,40	10,6%
LHA GR Equity	27,02	28,97	7,2%
DHER GR Equity	2,64	2,83	7,2%
BAYN GR Equity	35,32	37,62	6,5%
RAA GR Equity	56,66	59,33	4,7%
SRT3 GR Equity	61,10	63,90	4,6%
AFX GR Equity	71,60	74,78	4,4%
TKA GR Equity	65,02	67,28	3,5%
ZAL GR Equity	166,40	171,85	3,3%
UTDI GR Equity	11,49	11,86	3,2%
LEG GR Equity	70,64	72,88	3,2%

Инвестиционный
обзор №264
24 февраля 2023

ffin.global



Рынок Германии

Важные новости

- Январские гармонизированные данные показали замедление **потребительской инфляции** в ФРГ с 9,6% до 9,2% г/г, в то время как аналитики ожидали роста до 10%.
- **Индекс цен производителей** Германии в прошлом месяце скорректировался с 21,6% до 17,8%, однако консенсус предполагал еще более значительное снижение до – 16,4%. Основным фактором роста стали энергоносители, подорожавшие на 32,9%.
- **Промышленные заказы** в Германии в декабре увеличились на 3,2% м/м после ноябрьского падения на 4,4% м/м. При этом экономисты, опрошенные Reuters, ожидали роста показателя лишь на 2%. Министерство экономики сообщило, что спрос в промышленном секторе стабилизировался уже в конце 2022 года и улучшение настроений в бизнес-среде будет способствовать мягкой посадке экономики.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Котировки идут на взлет

Сильный спрос на продукцию компании и увеличение объемов производства позволят реализовать потенциал роста в бумагах AIR

Причины для покупки:

- Airbus планирует нарастить поставки самолетов в 2023-м, несмотря на сохраняющиеся логистические сложности, оказавшие давление на производственные показатели эмитента в 2022-м. В текущем году компания намерена поставить около 720 коммерческих воздушных судов по сравнению с 661 в предыдущем. Однако наращивание производства популярных узкофюзеляжных моделей A320 будет сдерживаться ввиду сохранения давления в логистических цепочках. По оценкам менеджмента, к концу 2024-го с конвейера будет сходиться 65 подобных самолетов в месяц, тогда как ранее компания заявляла, что планирует достичь подобных показателей в 2023-2024 годах. Влияние данной задержки на финансовые показатели Airbus смягчается растущим спросом на широкофюзеляжные лайнеры, поскольку международные перелеты демонстрируют активное постковидное восстановление. К концу 2025 года авиапроизводитель намерен выпускать в месяц девять самолетов A350, тогда как сейчас производится примерно шесть. Также планируется, что в 2024-м Airbus будет выводить на рынок четыре лайнера A330, а не три, как в конце 2022-го.
- **Последние обновления аналитиков.** Из 23 инвестбанков, покрывающих бумагу AIR, 16 рекомендуют ее покупать, а четыре советуют держать. Пересмотренные таргеты Citi, JPMorgan, Stifel и Barclays подразумевают возможное повышение котировок до 166, 160, 160 и 151 евро соответственно. При этом средняя целевая цена для акций Airbus составляет 140,05 евро.
- **Техническая картина.** Котировки тестируют сопротивление на уровне 126 евро, при пробое которого возможен рост до 140 евро.



Среднесрочная идея

Airbus SE

Тикер на Xetra	AIR
Текущая цена	122,4 евро
Целевая цена	140 евро
Потенциал роста	14,37%

Динамика акций AIR



АО «Фридом Финанс» победило в восьми номинациях KASE

17 февраля Казахстанская фондовая биржа (KASE) провела награждение по итогам 2022 года. Членов биржи и листинговые компании отметили за наилучшие результаты и стремление к прозрачности; представителей СМИ – за активное и профессиональное освещение фондового рынка. Компания АО «Фридом Финанс» получила награды в восьми номинациях: как андеррайтер года на рынке акций и облигаций, лучший финансовый консультант, лидер рынка акций, корпоративных и государственных облигаций, а также маркетмейкер на рынке акций и государственных ценных бумаг.

Freedom Holding Corp. представил результаты за третий квартал 2023 финансового года

Выручка холдинга за октябрь-декабрь 2022 года (третий квартал фискального 2023 года) увеличилась на 38% г/г, достигнув \$214,5 млн. Этот результат был получен благодаря росту процентных доходов эмитента на 138%, до \$80,3 млн, на фоне увеличения торгового и кредитного портфеля, расширения в нем доли облигаций, а также роста процентного дохода по маржинальным кредитам в результате их более широкого использования клиентами. Чистая прибыль от операций с иностранной валютой увеличилась на \$19,5 млн, от торговли ценными бумагами – на \$17,8 млн. Доход от страховой деятельности повысился с \$21,4 млн до \$28,6 млн. Чистые расходы по производным финансовым инструментам выросли на \$21,2 млн из-за заключения валютных свопов в целях краткосрочного финансирования операций компании. Затраты холдинга в отчетном периоде увеличились на 71% ввиду роста резервов под обесценение на \$24,4 млн, увеличения процентных расходов по заимствованиям по операциям репо и депозитам клиентов на 137% на фоне расширения кредитного портфеля. Также на общую динамику издержек повлияло увеличение операционных расходов на \$19 млн. Чистая прибыль холдинга составила \$62,9 млн. Прибыль на акцию рассчитанная исходя из их средневзвешенного количества 59,5 млн, достигла \$1,38. Прочий совокупный доход увеличился с \$45,7 млн до \$57,5 млн. Активы холдинга выросли на 66% – с \$3,228 млн до \$5,368 млн. Обязательства увеличились на 75% – с \$2,681 млн до \$4,686 млн. По состоянию на 31 декабря 2022 года количество брокерских клиентских счетов холдинга выросло на 10% кв/кв, до 346 тыс.

Freedom Holding Corp. приобретает инвестбанк Maxim Group LLC

Freedom Holding Corp. расширяет присутствие на рынке США и приобретает Maxim Group LLC вместе с «дочкой» Maxim Financial Advisors LLC. Компания осуществляет инвестиционно-банковскую, брокерскую и аналитическую деятельность. Maxim Group LLC будет приобретена за денежные средства и обыкновенные акции. Примерная стоимость покупки соста-

вит \$400 млн. Сделка будет закрыта после согласования с регуляторами. Приобретение этого актива усилит международную экспансию холдинга, которая началась с покупки американской компании Prime Executions Inc. в декабре 2020 года. Maxim Group LLC – инвестиционный банк, основанный в 2002 году. Он занимает лидерскую позицию среди банков, оказывающих услуги для развивающихся компаний по всему миру, занимающихся размещениями и альтернативными транзакциями. За последние 10 лет Maxim Group LLC привлекла более \$80,6 млрд на рынках капитала в результате совершения 1110 сделок. Компания регулярно входит в топ-3 финансовых организаций малой капитализации.



Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 2023

ffin.global



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №264

24 февраля 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

Америкалық экономика бұрынғы қарқынында

АҚШ та күшті тұтынушылық сұраныс пен жоғары шығындарды сақтау ФРЖ - ны ставкалардың белсенді өсуіне қайта оралуға мәжбүр етуі мүмкін

Қазақстан

Теңге»бұқалар» командасында ойнады

Германия

Қарқынды өсуден кейін тыныс алу

Ресей

«Аюдың» қақпанында

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Америкалық экономика бұрынғы қарқынында	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте	4
Ең басты мәселе. Түзету жақындап қалды ма? Бұрылу жоспарын жасаймыз	5
Өзекті трендтер. 23 ақпаны шолу	6
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында	8
Инвестициялық идея. Mirati Therapeutics. Денсаулық үшін ақша табыңыз!	9
Опциялық идея. BEAR IRON CONDOR ON SHOP	12
Венчурлық инвестицияға шолу	13
IPO-ға кімдер қатысады. IPO Atlas Energy Solutions Inc. Мұнай-газ кәсіпорнына арналған құмды өндіруші	14
Қазақстан нарығы. Теңге «бұқалар» командасында ойнады	15
Инвестициялық идея. Bank of America. Ставкалардан кейін жоғары	17
Ресей нарығы. «Аюдың» қақпанында	18
Инвестициялық идея. FixPrice. Баға перспективасы	22
Неміс нарығы. Қарқынды өсуден кейін тыныс алу	24
Орма мерзімдік идея. Airbus SE. Баға ұсыныстары көтерілуге барады	26
Freedom Holding Corp. жаңалықтары	27

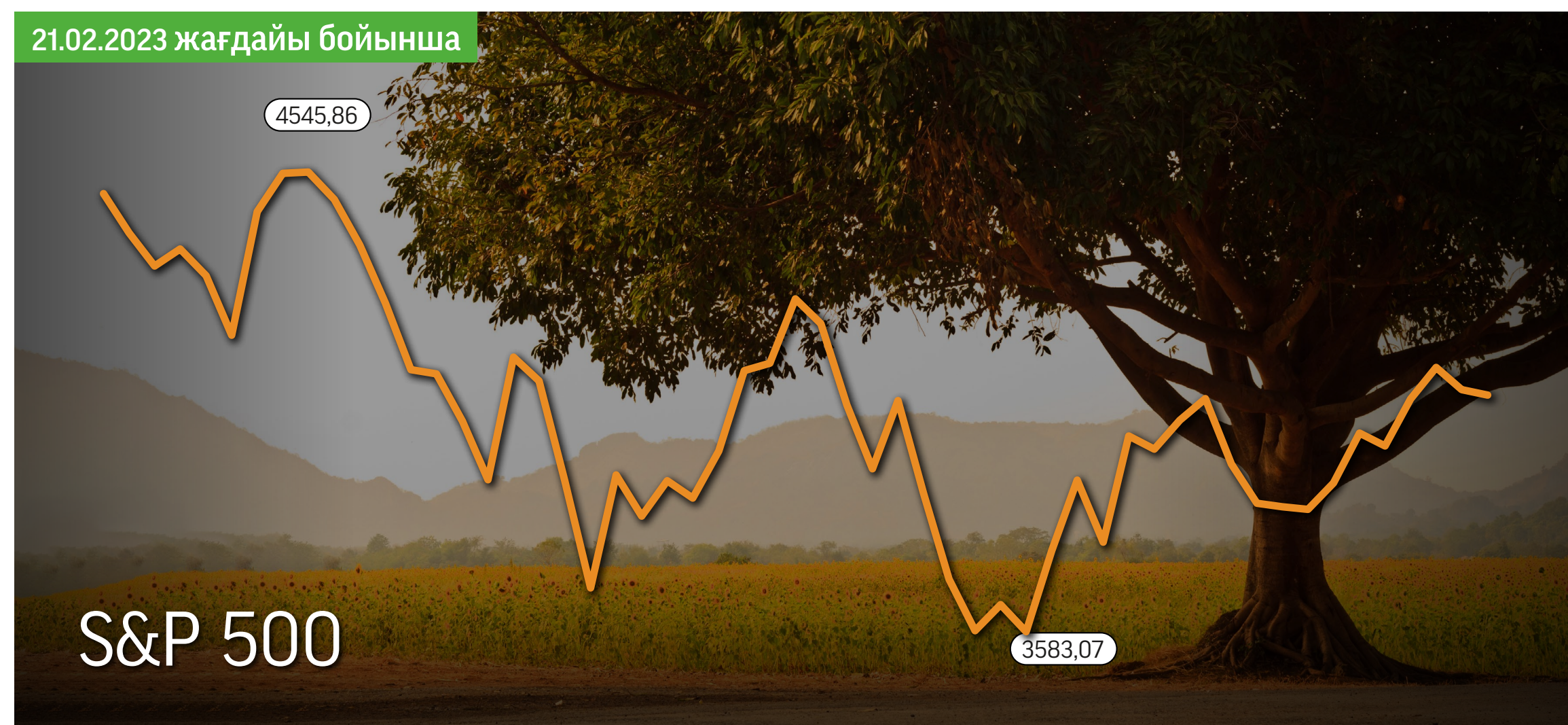
Инвестициялық
шолу №264
2023 жылдың 24 ақпаны
ffin.global

АҚШ қор нарығы

Америкалық экономика

бұрынғы қарқынында

Қаңтар айында тұтынушылық шығындардың өсуін жеделдету штат экономикасының күшті болып қала беретіндігін білдіреді. Сұранысты салқындату үшін ФРЖ ставкалардың белсенді өсуін жалғастыра алады



Жаңалықтар бір жолмен

- 07.02.2023** Желтоқсан айында АҚШ-та тұтынушылық несиелеудің өсуі қарашаға қарағанда үш есе баяулады, бұл \$11,6 млрд-қа дейін, бұл 2021 жылдың қаңтар айындағы ең төменгі көрсеткіш
- 14.02.2023** Қаңтарда АҚШ-тағы тұтынушылық инфляция Желтоқсанда 0,1% - дан кейін 0,5% а/а дейін жеделдеді және 6,4% ж/ж құрады
- 14.02.2023** АҚШ Энергетика министрлігі сәуір-маусым айларында мемлекеттік резервтерден 26 миллион баррель мұнай сатқаннан кейін оның қорлары 1983 жылдың тамызында ең төменгі деңгейге жетеді
- 16.02.2023** Конгресстің бюджеттік басқармасы федералды бюджет тапшылығының болжамын \$426 млн-ға, \$1,41 трлн-ға дейін көтерді

21.02.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,19%	2,39%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,49%	6,97%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,13%	-0,26%
UUP	Доллар	0,39%	1,96%
FXE	Евро	0,16%	-0,88%
XLF	Қаржы секторы	-0,27%	1,42%
XLE	Энергетикалық сектор	-6,34%	-6,27%
XLI	Өнеркәсіп секторы	0,87%	1,42%
XLK	Технологиялық сектор	-0,40%	6,67%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	1,14%	-3,86%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,38%	-2,10%
SLV	Күміс	-1,14%	-9,09%
GLD	Алтын	-1,21%	-3,56%
UNG	Газ	-11,72%	-32,81%
USO	Мұнай	-4,08%	-5,42%
VXX	Қорқыныш индексі	-4,11%	-3,71%
EWJ	Жапония	-1,89%	-0,51%
EWU	Ұлыбритания	1,36%	0,40%
EWG	Германия	1,37%	1,22%
EWQ	Франция	3,13%	2,88%
EWI	Италия	1,75%	4,09%
GREK	Греция	2,85%	10,76%
EEM	БРИК елдері	-1,27%	-3,38%
EWZ	Бразилия	2,10%	-3,07%
RTSI	Ресей	-5,33%	-8,24%
INDA	Үндістан	-0,05%	-5,06%
FXI	Қытай	-2,02%	-5,93%

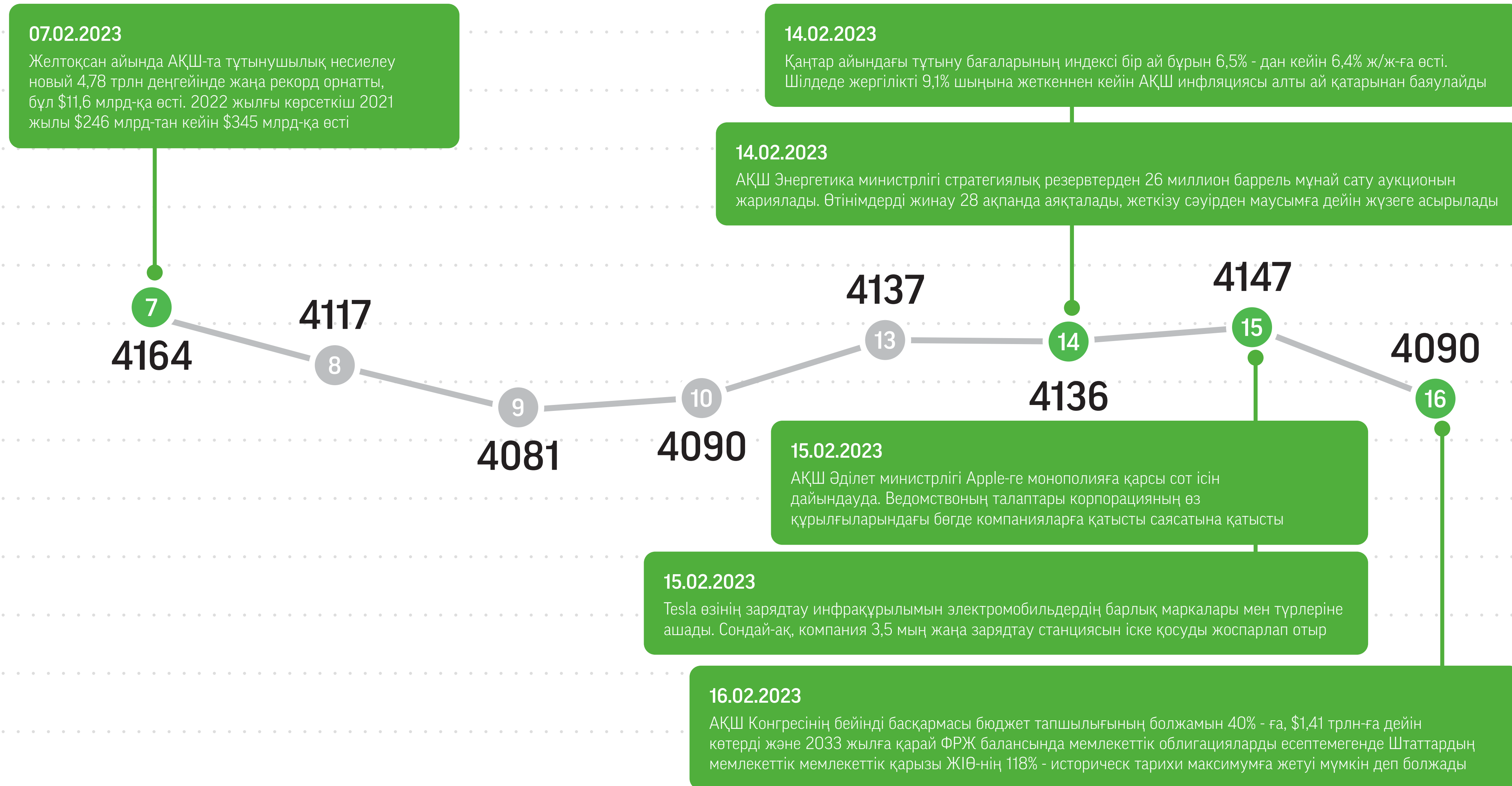


Инвестициялық
шолу №264
2023 жылдың 24 ақпаны
ffn.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды нәрсе бір бетте

Индекс S&P 500 (07.02.2023 – 16.02.2023)



Ең басты мәселе

Түзету жақындап қалды ма? Бұрылу жоспарын жасаймыз

Американдық қор алаңдарындағы жыл басындағы митингке қарамастан, біз нарықтық позицияға сақтықпен қарадық. Мен консервативті көзқарасты ұстандым және хеджирлеу қажеттілігін бірнеше рет атап өттім. Егер президенттер күнінен кейін биржаларда түзету басталса, біздің оқырмандар оған барынша дайын болады.

Движение этой коррекции сложно определить, но после падения индекса S&P 500 на 7% от максимума этого года, к 3900 пунктам, наступит самое подходящее время для закрытия хеджирующих позиций. Для тех же, кто еще не сформировал портфель, будет удачный момент начать его собирать. Мы не знаем, когда закончится коррекция и чего рынок испугается больше – инфляционной спирали, отсутствия у ФРС планов снижать ставки в ближайшие 12 месяцев, сокращения корпоративных прибылей или потенциального дефолта по госдолгу США. Однако, ориентируясь на постепенный набор активов и увеличение экспозиции на рынок через акции или облигации, стоит рассмотреть перспективные «бычьи» тезисы.

Түзетудің қозғалысын анықтау қиын, бірақ S&P 500 индексі биылғы жылдың максимумынан 7% - ға төмендегеннен кейін, 3900 пунктке дейін хеджирлеу позицияларын жабудың ең қолайлы уақыты келеді. Портфолио жасамағандар үшін оны жинауды бастау үшін жақсы сәт болады. Біз түзетудің қашан аяқталатынын және нарық көбінесе неден қорқатынын - инфляциялық спиральдан не ФРЖ – ның алдағы 12 айда ставкаларды төмендету жоспарының жоқтығын, корпоративтік пайданың қысқаруын немесе АҚШ мемлекеттік қарызы бойынша ықтимал дефолттан ба, білмейміз. Алайда, активтердің біртіндеп өсуіне және акциялар немесе облигациялар арқылы нарыққа экспозицияның артуына назар аудара отырып, перспективалы «бұқа» тезистерін қарастырған жөн.

Соңғы макроэкономикалық деректер АҚШ экономикасының рецессия туралы ескертусіз жақсы жағдайын көрсетеді. Инфляция трендтері 3,4% деңгейінде рекордтық төмен жұмыссыздыққа қарамастан, бағаның өсуі баяулауды жалғастыруда. Осы жылдың басында CPI есебінде таразыны қайта қарауды ескере отырып, мамыр-маусым айларында инфляцияның күрт төмендеуі консенсусқа енгізіледі. Әдеттен тыс жоғары мөлшерле-

лерге байланысты жұмыссыздық өскен жағдайда, ол шамалы болады – алдағы бір жарым жылда 5% - ға дейін. Қаңтар айындағы бөлшек сауда экономистердің күткенінен асып, инфляцияның төмендеуі жағдайында тұрақтылықты сақтай отырып, 6,4% - ға өсті. Жыл соңындағы американдықтардың жалпы жинақ көлемі \$1 трлн долларға бағаланды. Осылайша, АҚШ-та тұтыну күшті болып қала береді, халық «ковидтен кейінгі» әдеттерден бас тартуға дайын емес және өздерін шығындармен шектейді. Корпорациялар үшін бұл жылдың екінші жартысында жақсы жаққа айтарлықтай өзгерістер енгізу мүмкіндігін білдіреді. 2023 жылдың қорытындысы бойынша акцияға шаққандағы пайданың (EPS) төмендеуі болжамдарына қарамастан, ол әлі де артуы мүмкін. Бұл нарықтық бағалауға айтарлықтай әсер етеді. Дефляциялық сипаттағы және жаһандануға қарамастан әлемдік ЖІӨ-нің өсуіне ықпал ететін қытай экономикасының ашылуы маңызды фактор болып қала береді (бұл үрдіс ондаған жылдар бойы қалыптасады).

Сипатталған сценарийді іске асыру кезінде ФРЖ биылғы жылы ставкаларды 5-5,5% деңгейінде қалдырады. Бірақ бұл жаман ба? Жоғары ставкалардың арқасында тұрақты кірістілігі бар активтер қайтадан тартымды болды. Олардың негізіндегі құрылымдық өнімдер де экспоненциалды түрде кірістің артуына байланысты танымал бола бастайды. Бұл жеке акциялардың немесе тіпті индекстердің өсуіне әкеледі. Әрине, сандық тежеу (QT) өтімділікке белгілі бір қысым жасайды, бірақ ол пандемияға дейінгі деңгейге 2024-2025 жылдарға дейін оралмайды. Нарық әрқашан ақша табуға мүмкіндік береді, ал 2022 жылы ұзақ мерзімді инвесторлар сапалы облигациялар мен акциялардан табыс табудың тамаша мүмкіндіктеріне ие болды. Жылдың екінші жартысында IPO-ға қатысуға мүмкіндік беретін жоғары тәуекелді әуесқойлар да нарықтан тыс қалмайды. Экономиканың жұмсақ қонуы жағдайында, тіпті 5,5% негізгі мөлшерлеменен акциялардың бастапқы орналастырулары IPO-дан кейінгі алғашқы алты айдың көкжиегінде осы нарық үшін орташа 20-30% кірісті қамтамасыз ете алады.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global



5

Маңызды жаңалықтар

7 ақпанда жарияланған Федрезервтің мәліметтері бойынша, желтоқсан айында ипотеканы қоспағанда, тұтынушылық несиелер көлемінің өсуі қарашадағы \$33,1 млрд доллардан 2021 жылғы қаңтардан бастап ең төменгі \$11,6 млрд-қа дейін баяулады, 2022 жылы \$ 25,2 млрд болжамымен тұтыну несиелерінің көлемі \$ 345 млрд-қа өсті. Қаңтардың аяғында көрсеткіш \$4776 млрд-қа жетті.

14 ақпанда жарияланған деректер желтоқсанда 6,5% - дан кейін қаңтар айында АҚШ-тағы тұтынушылық инфляцияның 6,4% ж/ж дейін баяулауын тіркеді. Соған қарамастан, ай сайынғы есептеуде инфляция 0,5% - ға жетті, бұл желтоқсан деңгейімен салыстырғанда бес есе өсті. Базалық көрсеткіш (жанармай мен азық-түлік бағасын есепке алмағанда) 5,6% (алдыңғы: 5,7%) құрады, ал ай мен ай арақатынасында базалық инфляция желтоқсан айындағы 0,4% деңгейінде қалды.

14 ақпанда АҚШ Энергетика министрлігі Стратегиялық резервтерден мұнай сату аукционын жариялады. Сауда-саттыққа қатысуға өтінімдер 28 ақпанға дейін қабылданады. Жалпы көлемі 26 млн баррель (тәулігіне орта есеппен 0,3 млн баррель) мұнай жеткізу 1 сәуірден 30 маусымға дейін жүргізіледі. Өткен жылы Штаттар мемлекеттік резервтерден 221 миллион баррель мұнай немесе күн сайын шамамен 0,6 миллион баррель мұнай сатты. Нәтижесінде қорлар 37% - ға қысқарды.

16 ақпанда Конгресстің бюджеттік басқармасы 2023-2033 жылдарға арналған бюджет пен экономиканың өсу болжамын жаңартты. Ведомствоның соңғы есептеулеріне сәйкес, ағымдағы жылы бюджет тапшылығы \$1,41 млрд құрауы мүмкін, оның орташа деңгейі 2024-2033 жылдары \$2 трлн жетеді. Басқарма қарыздың шегі 2023 жылдың үшінші тоқсанында көтерілуі керек деп санайды, өйткені Қаржы министрлігі осы уақытқа дейін төлемдер бойынша дефолт қаупіне тап болады.

Күтеміз

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

Өзекті трендтер

23 ақпаны шолу

Жахандық сурет

Соңғы екі аптада S & P 500 1,4% - ға, 4079,09 пунктке дейін түзетілді. Жылдың басында сенімді өсуден кейін, ақпан айының басынан бастап кең нарық индексі шоғырландыруға көшті. Инвесторлардың көңіл-күйін көбінесе ақпанның бірінші онкүндігінде ФРЖ басшылығы өкілдерінің бірқатар сөздері анықтады.

Спикерлердің көпшілігі инфляцияның тұрақтылығы, ДКП қатаңдатуының жеткіліксіз әсері және пайыздық мөлшерлемелерді одан әрі арттыру қажеттілігі туралы айтты. Инфляция мен PPI деректері сатып алушылардың көңіл-күйіне қосымша қысым жасады, олардың өсуі консенсустан асып түсті, сонымен қатар қаңтар айында бөлшек саудадағы күрт секіріс теріс қабылданды. Нарық күшті бөлшек сауда туралы деректерді екіұшты қабылдады. Бір жағынан, бұл экономиканың тұрақтылығының және болжамдарға қарағанда белсенді болу ықтималдығының, бірінші жартыжылдықтың ЖІӨ өсуінің белгісі ретінде қарастырылды. Екінші жағынан, бұл монетарлық саясатты қосымша қатаңдату мүмкіндігінің көрсеткіші болды, өйткені ФРЖ өкілдері инфляцияны бәсеңдету үшін іскерлік белсенділікті әлсірету қажеттілігін бірнеше рет атап өтті.

Тоқсандық есептердің нәтижелері орта мерзімді перспективада EPS динамикасының баяулау белгілеріне қарамастан, инвесторлардың күткенінен жақсырақ болды және нарық қатысушыларының ең нашар алаңдаушылығын ақтамады. Сонымен қатар, ұзақ мерзімді тауарларды өндірушілер сату жағдайының нашарлауын тіркемеді және негізінен ағымдағы жылға жақсы болжамдар жасайды.

20 ақпандағы Bloomberg мәліметтері бойынша, S&P 500 индексындағы компаниялардың шамамен 82% - ы тоқсандық есептілікті жариялады, бұл EPS 1,9% - ға төмендеген кезде кірістің 5,5% - ға өскенін көрсетті. Нақты нәтижелер сәйкесінше 1,89% және 1,61% күткеннен жақсы болды. Алайда, орташа есеппен бір жыл және бес жыл ішінде EPS, Factset сәйкесінше 3,7% және 8,6% болжамдардан асып түсті деп есептейді. Жалпы, суретте «бұқалардың» белсенділігін арттыру жоқ. Егер Factset-тің 2023 жылғы желтоқсандағы консенсусына EPS 4,7% - ға өссе, онда ақпан айы көрсеткіштің тек 2,3% - ға өсуін болжайды. Сонымен қатар, агенттік сарапшылары бірінші тоқсанға болжам жасаған эмитенттердің 65-і пессимистік көзқараста екенін және тек 20-сы оң бағдар бергенін атап өтті.

Соңғы екі аптадағы күшті тоқсандық нәтижелерді Cisco Systems (CISCO), Deere & Company (DE), Applied Materials (AMAT), Marriott International (MAR),

Kraft Heinz Company (KHC), Arista Networks (ANET) жариялады. Олардың бір акцияға шаққандағы пайдасы нарық күткеннен асып түсті 18,2%, 5,1%, 5,5%, 7,3%, 9,3%, және сәйкесінше 16,3%. Equinox (REMIX) және Devon Energy Corporation (DVN) есептері сәтсіз аяқталды: олардың EPS сәйкесінше 19,6% және 5,3% консенсусқа жете алмады. Өз кезегінде, Wall tower (BELL) және Digital Realty Trust (DLR) болжамды пайда кезінде шығынды тіркеді.

Алдағы екі аптада инвесторлардың назарында Walmart (WMT), Home Depot (HD), Intuit (INTU), Moderna (MRNA), Pioneer Natural Resources Company (PXD), Keurig Dr Pepper (KDP), Autodesk (ADSK), American Electric Power тоқсандық нәтижелері болады компания (AEP).

Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі аптада шыққан макродеректер, жалпы алғанда, еңбек нарығының бұрын ұсынылған күшті көрсеткіштерінің жалғасы болды. Статистика салыстырмалы түрде жоғары іскерлік белсенділіктің сақталуын көрсетеді. Қаңтар айында бөлшек сауданың түзетілген көлемі 2,3% а/а өсті (консенсус: +0,8% а/а), Мичиган университеті есептеген тұтынушылардың көңіл-күй индексі сол айда 2022 жылдың бірінші жартыжылдығына дейін қалпына келіп, 66,4 п. құрады (консенсус: 65 п.). Қаңтардағы инфляция жылдық мәнде баяулауды жалғастырды, дегенмен тұтыну бағаларының жалпы және базалық индекстері сәйкесінше 6,2% және 5,5% деңгейінде болжамдармен 6,4% және 5,6% - ға көтерілді. Ұқсас үрдісті өндірістік инфляция көрсетті: оның индексі 6% ж/ж өсті (консенсус: +5,4%).

Келесі екі апта ішінде инвесторлардың назарында қаңтардағы жеке тұтыну шығыстары индексінің (PCE) деректері, ұзақ мерзімді тауарларға, тұрғын үй нарығына және іскерлік белсенділікке тапсырыс беру статистикасы болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

7 ақпанда Вашингтонның экономикалық клубында сөйлеген сөзінде Джером Пауэлл экономикадағы дезинфляциялық процестердің басталуын және оның тұрақты жағдайын атап өтті, оны нарық оң қабылдады. Келесі он күн ішінде резервтік банктердің басшылары өздерінің түсініктемелерінде негізінен «Сұңқар» риторикасын ұстанды, бұл іскерлік белсенділікті бәсеңдету ісінде жеткіліксіз прогресс, сондай-ақ пайыздық мөлшерлемелерді одан әрі көтеру қажеттілігі туралы мәлімдеді. Сонымен қатар, өткен аптада ФРЖ-ның бірнеше шенеуніктері негізгі мөлшерлемені 50 б.п. (қаңтарда 25 б.п. кейін) көтеруді талқылауға дайын екендіктерін білдірді.

Техникалық сипаттама

S & P 500 үшін техникалық сурет екіұшты. Бір жағынан, индекс 50 және 200 күндік жылжымалы орташа мәндерден, сондай - ақ 4080 пункт 4100 жергілікті кедергі аймағынан жоғары сенімді түрде бекітілді. Бұл баға ұсыныстарының төмендейтін арнаға оралуын білдірмейді. RSI осцилляторы шамадан тыс сатып алу аймағынан шықты және қазіргі уақытта индикативті диапазонның ортасында орналасқан. Екінші жағынан, MACD индикаторларының жылжымалы орташа мәндері трендтің өзгеруінің басталуына жеке сигналдар береді және дивергенцияның әлсіз белгілерін көрсетеді. Төмендеу динамикасын дамыта отырып, 3900-3950 пункт диапазоны кең нарық индексі үшін ең жақын қолдау болады. Оның бұзылуы 2022 жылдың қазан айының басынан бері жалғасып келе жатқан үрдістің бұзылуын білдіруі мүмкін.

Инвестициялық шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffn.global



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



Тикер	Компания атауы	Сала (GICS)	Қаржыландыру, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдық әлеуеті	Нұсқау
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологии	2 785	2023-02-16	48	80	2024-02-16	65%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және бөлшек сауда	996 034	2023-02-06	97	146	2024-02-06	50%	Сатып алу
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Мұнай және газ өндіру	18 450	2023-01-23	23	30	2024-01-23	28%	Сатып алу
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиажелілер	24 598	2022-11-15	38	45	2023-11-15	17%	Сатып алу
LI	LI AUTO	Автокөлік құрылысы	20 892	2022-10-14	24	33	2023-10-14	37%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдары	1 796	2022-10-03	7	14	2023-10-03	110%	Сатып алу
MDLZ	MONDELEZ INTERNATIONAL, INC.	Азық-түлік өндірісі	91 137	2022-09-19	67	72	2023-09-19	8%	Ұстаңыз
CME	CME GROUP INC.	Капитал нарығы	67 859	2022-09-05	189	219	2023-09-05	16%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	17 614	2022-08-23	79	93	2023-08-23	18%	Сатып алу
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиа желілер	21 014	2022-06-26	35	42	2023-06-26	19%	Сатып алу
QRVO	QORVO INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	10 297	2023-02-01	103	124	2024-02-01	20%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Көңіл көтеру	17 637	2022-05-27	76	122	2023-05-27	60%	Сатып алу
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдерінің өнеркәсібі	157 845	2022-11-15	102	120	2023-11-15	18%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар мен құралдар	30 121	2022-11-27	36	46	2023-11-27	29%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарының өндірісі	5 372	2022-08-04	25	38	2023-08-04	51%	Сатып алу
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	41 848	2022-10-08	227	260	2023-10-08	15%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	4 721	2022-05-31	14	18	2023-05-31	32%	Сатып алу
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Көңіл көтеру	18 978	2022-08-09	113	170	2023-08-09	51%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	13 864	2022-10-02	101	115	2023-10-02	14%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	7 509	2022-05-31	14	40	2023-05-31	183%	Сатып алу
SNAP	SNAP INC	Интернет қызметтер	16 383	2022-07-22	10	17	2023-07-22	64%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және бөлшек сауда	1 968	2022-05-31	5	13	2023-05-31	152%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	142 408	2023-02-06	128	153	2024-02-06	20%	Сатып алу

Инвестициялық шолу №264
2023 жылдың 24 ақпаны
ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



Baidu акциялары 12%-ға өсті және көктемнің басында chatgpt сияқты чатботты іздеу жүйесіне енгізу жоспарлары туралы ресми хабарландырудан кейін 2022 жылдың наурызында ең жоғары деңгейге жетті. Компанияның қызметі ағылшын тілді пайдаланушылар үшін Wenxin Yiyao немесе Ernie Ball деп аталады. Іздеу нәтижелері OpenAI танымал платформасының стиліне ұқсас әңгіме түрінде беріледі. Чатботтың негізі Ernie –компания соңғы бірнеше жыл ішінде әзірлеген кең ауқымды машиналық оқыту моделі жүйесі болады.

Baidu іздеу құралдарының арасында мұндай чатботтың пайда болуы туралы қауесет қаңтар айының соңында пайда болды, бірақ олардың ресми растауының болмауына байланысты инвесторлардың реакциясы төмен болды. Біз алдағы іс-шараны бейтарап бағалаймыз: компания акцияларының өсуі, ең алдымен, жаңа OpenAI өнімінің танымалдылығының күрт өсуінен кейін чатбот тақырыбындағы толқулардан туындады. Baidu Қытайдағы іздеу нарығының шамамен 80% бақылайды, оның жаңашылдығы Bing (Microsoft) және Sogou (Tencent) - мен бәсекелестік күшейген кезде нарықтың жоғары үлесін ұлғайтуға емес, нығайтуға бағытталған.

Baidu өзінің чатботын оқыту үшін Chatgpt 3.0 нұсқасына қарағанда шамамен төрт есе көп деректерді пайдаланғанын айтады. Дегенмен, компанияның жаңа құралының өнімділігін әлі тексеру мүмкін емес, өйткені оның ашық тестілеуі қарастырылмаған. Baidu үшін де, басқа іздеу жүйелері үшін де чатботқа көпшіліктің назарын аударғанына қарамастан, бұл бағыттың коммерцияландыру схемасы әлі толық түсінілмеген. Чат-боттың стандартты сілтемелерді іздеу қызметімен үйлесетіні белгісіз, «сұрақ-жауап» жұмыс форматында барлық осындай чат-боттардан ақпарат сұраған кезде жарнамалардың моделі түсініксіз. Боттың жауаптарында жарнамалық ұсыныстардың саны азаяды, нәтижесінде жарнама берушілер саны азаяды, сонымен бірге чаттың эксклюзивтілігіне байланысты жарнаманы орналастыру қымбаттайды. Осылайша, іздеу секторындағы кірістің жалпы көлеміне инновацияның соңғы әсері күмән тудырады.



Ақпан айының басында **Meituan (MPNGY)** акциялары 15% - ға төмендеді, содан кейін ByteDance-ке тиесілі Douyin Қытай аумағында азық-түлік жеткізу қызметін кеңейту жоспарлары туралы ресми түрде расталды. Бұрын Douyin (ҚХР-ға арналған TikTok нұсқасы) арқылы азық-түлік жеткізу Қытайдың үш қаласында ғана қол жетімді болатын. Компанияның баға белгілеулеріне қосымша қысым бірінші тоқсанда Meituan-ға 10 мың жаңа жұмысшыны жалдау туралы жаңалық болды.

Компания бұл шешімді коронавирустық шектеулер жойылғаннан кейін сұраныстың қалпына келуімен байланыстырды, дегенмен инвесторлар бұл қадамды Дуйинге қарсы тұру әрекеті деп санайды және Meituan операциялық шығындарының таза шығынға ұшырауы мүмкін деп алаңдайды.

Егер Douyin клиенттердің адалдығын арттыра алса, Meituan ұсынған ҚХР-дағы дуопольдік азық-түлік жеткізу нарығында және Ele.me саланың 95% бақылайтын Alibaba-дан елеулі бәсекелес пайда болады. Douyin-тің маңызды артықшылығы - оның қысқа ойын-сауық бейнелеріне арналған негізгі қосымшасының танымалдығы, оны күн сайын шамамен 600 миллион Қытай пайдаланады. 2021 жылы Douyin Xindong Waimai арқылы жеткізу қызметтерін ұсынды, бірақ бұл бағыттағы дамудан бас тартты және 2022 жылы Douyin шағын қолданбалар жинағына Ele.me Alibaba-мен қосылу туралы келісті.

Meituan үшін тәуекелдер бәсекелестіктің күшеюіне байланысты артып келе жатқанымен, инвесторлардың алаңдаушылығы ертерек, өйткені Douyin-дің азық-түлік жеткізу нарығындағы жетістіктері туралы әлі ештеңе білмейді. Қазіргі уақытта Meituan өзінің қосымшасы арқылы жарнамаланатын тамақтану орындарының иелерінің дамыған желісін құрды, тақырыптық мейрамханалардың рейтингтік тізімінен орын алды. Өз кезегінде, Douyin іс жүзінде ойын-сауық мазмұнының қалған бөлігінде мекеме туралы стрингтер мен қысқа бейнелер түрінде жарнама ұсынады. Сонымен қатар, Douyin Мейтуаннан айырмашылығы және Ele.me. курьерлердің жеке штаты жоқ, бұл мекемелерді қамтуды айтарлықтай шектейді немесе оларға қосымша шығындар әкеледі. Meituan – дің маңызды артықшылығы-клиенттердің адалдығы: қазіргі уақытта компания Қытайдың азық-түлік жеткізу нарығының 70% алады. 2014 жылы Meituan-интернет интернетіне қосылуға тырысты интернет алыбы Baidu, бірақ үш жылдан кейін оның Baidu Waimai қосымшасы сатылды Ele.me және қайта аталды Star.Ele.me. 2020 жылғы мәліметтер бойынша нарықтың 4% ғана иеленді.



Ақ үй электромобильдерді зарядтау станцияларының ұлттық жүйесінің жаңа стандарттарын енгізді және осындай «жанармай құю станцияларының» желісін құруда айтарлықтай прогреске қол жеткізді. АҚШ-тың жоспарында зарядтау станцияларының желісін 500 мыңға дейін кеңейту бар, бұл ретте 2030 жылға қарай елде сатылатын барлық автомобильдердің 50% электромобильдер болады деп болжануда. Джоозеф Байденнің инфрақұрылымдық жоспарына электромобильдер өндірісін дамыту үшін \$7,5 млрд инвестиция салынды, тағы \$10 млрд экологиялық таза көлікке салынатын болады, 7 млрд астам электромобиль аккумуляторларына арналған компоненттерді жобалау мен өндіруді дамытуға бағытталатын болады. Құрылған зарядтау

Инвестициялық
шолу №264
2023 жылдың 24 ақпаны
ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Инвестициялық
шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global



станциясының желісі барлық Штаттардағы кез-келген электромобильдерге қол жетімді болады. Бастапқы инвестициялар АҚШ-тағы 75 мың мильден астам жалпыға ортақ пайдаланылатын автомобиль жолдарын зарядтау станцияларымен қамтамасыз етуге мүмкіндік береді.

Өз кезегінде Tesla Inc. (TSLA) 2024 жылдың соңына дейін Supercharger және Destination Charger электромобильдерін үшінші тарап машиналары үшін зарядтау инфрақұрылымын ашуды және жалпыға қолжетімді зарядтағыштар желісін 3,5 мың нүктеге кеңейтуді жоспарлап отыр. Нәтижесінде олардың саны 7,5 мыңға жетеді, ал Supercharger желісі екі есе артады. Басқа электромобильдер үшін Tesla зарядтау станцияларының желісін ашу оған мемлекеттік қаржыландыру арқылы қосымша табыс әкелуі мүмкін, оның жалпы көлемі бүгінде \$7,5 млрд. Сонымен қатар, ең ірі «жанармай құю желілерінің» болуы компания үшін бәсекелестік артықшылық тудырды: әлеуетті сатып алушы өз машиналарын қайта зарядтау үшін дамыған инфрақұрылымды ескере отырып, Tesla пайдасына таңдау жасады.

Сонымен бірге, The Washington Post газетінің хабарлауынша, электромобильдерді жылдам зарядтауға арналған 3,5 мың станция немесе тиісті Tesla инфрақұрылымының шамамен 20% жалпы пайдалануға беріледі.



WSJ мәліметтері бойынша, АҚШ Әділет министрлігі **Apple**-ге монополияға қарсы сот ісін (**AAPL**) корпорацияға 2019 жылы айтылған және оның «алма» құрылғыларына үшінші тарап қосымшаларын орнату саясатына қатысты айыптаулар бойынша дайындап жатыр. Биліктің пікірінше, компания басқа әзірлеушілер мен пайдаланушыларды қолайсыз жағдайға қалдырып, еркін бәсекелестікті бұзады. WSJ көптеген Тәуелсіз Кеңесшілер сот ісін дайындауға қосылғанын, нарық қатысушыларымен белсенді диалог жүргізіліп жатқанын хабарлайды. Apple көктемде ресми айып тағуы мүмкін.

Бұған дейін басқа елдердің реттеушілері Apple компаниясының сыртқы әзірлеушілердің оның экожүйесіне қол жеткізуіне қатысты саясатында өзгерістер іздеген болатын. Желтоқсан айында корпорация 2021 жылы қабылданған Digital Markets Act нормативтерін орындауға дайындықты бастады, бұл ЕО-дағы Apple құрылғыларында үшінші тарап дүкендері мен төлем жүйелеріне қол жетімділікті ашуды көздейді.

2022 жылдың қорытындысы бойынша Apple-дің сервистік кірісі, оның ішінде App Store-дан түскен кірісі шамамен \$80 млрд құрап, жиынтық нәтиженің 20% құрады. SensorTower өткен жылғы тұтынушылардың App Store дүкенінен сатып алу шығындарын шамамен \$85 миллиард долларға

бағалайды. Енді Apple жазылымдар, қосымшалар және оларға енгізілген монетизация құнының 15% - дан 30% - на дейін комиссия алады (мысалы, ойындардағы визуалды жақсартуларды сатып алу). Максимальды комиссия 30% болғанда, App Store-дан тек комиссиялардан түсетін түсім \$25,5 миллиард доллардан аспауы керек еді (қызметтерден түсетін түсімдердің шамамен 32%). АҚШ-тағы «алма» дүкенінің кірісі жылына шамамен \$10 миллиард долларды құрауы мүмкін. Комиссиялардың күшін жоюдан түскен табыстың ең жоғары шығыны 2,5% құрайды.

Apple үшін қудалаудың ықтимал зияны шектеулі болып көрінеді. Біріншіден, апелляциялық процесс екі жылға созылады, бұл компания мен оның инвесторларына өзгермелі жағдайларға бейімделу үшін көп уақыт береді. Екіншіден, үшінші тарап дүкендерін пайдалануға болатын Android платформасында Google Play - ді айналып өту 5% - дан аспайды. Apple құрылғыларын пайдаланушылар үшін бұл үлес одан да төмен болады, бұл кірісті жоғалту мүмкіндігін шектейді. Үшіншіден, корпорация шектеулер жағдайында да ақша табуға қабілетті. Оңтүстік Кореяда «алма» құрылғыларында үшінші тарап төлем қызметтерін орнатуға болады, бірақ Apple бұл үшін 26% комиссия алады. Bloomberg мәліметтері бойынша, корпорация Digital Markets Act-ке бейімделу стратегиясын әзірлеуде. Опциялардың бірі - «алма» құрылғыларына кіру үшін дүкендерге, қосымшаларға және төлем жүйелеріне міндетті ақылы сертификаттауды енгізу. Әділет министрлігінің шағымдары iOS операциялық жүйесінің үшінші тарап әзірлеушілерінің қосымшаларымен өзара әрекеттесуін тудырады. Ведомство корпорация бәсекелестердің мобильді және киілетін құрылғыларын пайдалануды шектейді деп санайды. Талапкерлер келтірген соңғы мысал - Tile компаниясының орналасқан жерін бақылайтын киетін құрылғылары. Осы компания өкілдерінің айтуынша, Apple пайдаланушылардың деректерін қорғау деген атпен Tile құрылғыларына жасанды кедергілер жасап, кейінірек air TAG қосымшасының аналогын шығарды. Біздің ойымызша, талапкер үшін осы және осыған ұқсас мәселелер бойынша соттың оң шешімі Apple бизнесіне өте шектеулі әсер етеді. Осыны ескере отырып, біз Компанияның бағаларын өзгертпейміз және оның акцияларына қатысты ұсынысты сақтаймыз. Apple бизнесіне қолдау көрсетуді оның клиенттерінің жоғары адалдығы, сондай-ақ осындай жағдайларды шешудің табысты тәжірибесі жалғастырады. Компания үшін негізгі қауіп - бұл бизнестің зардап шеккен сегменттеріндегі мүмкін баға соғысы және одан әрі реттеуші қысым. қызмет етеді.

Инвестициялық идея

Mirati Therapeutics. Денсаулық үшін ақша табыңыз!

MRTX акциялары ұзақ мерзімді \$80 долларлық сатып алулар үшін қызықты

Хетра-ғы тикері	MRTX
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$47,31
Мақсатты бағасы	\$80
Өсім әлеуеті	64%

Mirati Therapeutics (MRTX) – онкологиялық ауруларды емдеуге арналған препараттарды әзірлеуге маманданған биотехнологиялық компания. Соңғы айларда MRTX акцияларының қозғалысы өкпенің ұсақ жасушалы емес қатерлі ісігін (NSCLC) емдеуге арналған adagrasib онкологиялық препаратын зерттеу нәтижесінде алынған жаңартылған деректерге байланысты болды. KRYSTAL-7 клиникалық сынақтарының II кезеңінің жарияланған нәтижелері Merck (MRK) Keytruda суперблокба-стерімен препараттың комбинациясы MRTX-ті бірінші қатардағы терапия ретінде дамытудың тиімділігін дәлелдеді, бірақ сарапшылардың күткенінен нашар болды.

Негізгі тезистер АҚШ-тың Азық-түлік және дәрі-дәрмек басқармасынан (FDA) adagrasib-ті осындай препараттардың тиімділігі мен қауіпсіздігіне жоғары талаптарға байланысты бірінші қатардағы терапия ретінде пайдалануға рұқсат алудың төмен ықтималдығын қарастырады. Алайда, бұл мәселеде түпкілікті айқындықты препараттар комбинациясының клиникалық сынақтарының III кезеңі енгізеді. Бұл нәтижелер 2023 жылдың екінші жартыжылдығында белгілі болады.

Krystal-7-нің көңілсіз нәтижелері MRTX баға белгілеулерінің айтарлықтай төмендеуіне әкелді. Бұл ретте көп ұзамай препарат FDA-ның екінші қатардағы монотерапия ретінде жеделдетілген мақұлдауын алды, бұл компания толық мақұлдау үшін растайтын зерттеу жүргізуге міндетті деген шартпен. Бұл шешім үшін реттеушіге аурудың дамуынсыз өмір сүру деректері (PFS) қажет, оны компания 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында ұсы-

нуды жоспарлап отыр.

Mirati-дің алғашқы коммерциялық препаратының нарыққа шығуы MRTX бағасының өзгеруіне әсер етпейтінін ескеріңіз. Krazati сауда атауын алған adagrasib сатылымының алғашқы нәтижелері 2022 жылдың төртінші тоқсанындағы есепте жариялануы мүмкін (28 ақпанда шығарылады), ал 2023 жылғы сынақ нәтижелері осы дәрілер класындағы Amgen LUMAKRAS (AMGN) бәсекелестік жағдайында adagrasib-тің коммерциялық әлеуетіне қатысты нүкте қояды.

Сондай-ақ, 2023 жылдың екінші тоқсанында менеджмент ұйқы безінің қатерлі ісігін емдеу үшін және басқа бағыттарда Krazati қолдану мүмкіндіктерін ұсынуды жоспарлап отыр. Осы себепті біз нарықтың KRYSTAL-7 II фазасының нәтижелеріне реакциясы қажетсіз теріс болды деп санаймыз. Препарат әлі де нарықта пайда болды және өзінің тар тауашасын алып қана қоймай, сонымен қатар Mirati жаңа өнімдерінің дамуын жеделдететін платформалық технологиялық шешімге айналуы мүмкін. Krazati географиялық кеңеюіне ЕО-да препаратты қолдануға рұқсат алуға ықпал етуі мүмкін: EMA реттегішінің шешімі 2023 жылдың үшінші тоқсанында күтіледі.

Mirati ұзақ уақыт бойы жалғыз мақұлданған өнімі бар компания бола алмайды. Қазірдің өзінде 2023 жылы компания портфеліндегі тағы бір ықтимал онкологиялық препараттың клиникалық сынақтарының III кезеңінің нәтижелері жарияланады. Біз SITRAVATINIB-NSCLC кезінде дененің иммундық реакциясын күшейтетін ингибитор туралы айтып отырмыз. SAPPHIRE зерттеуінің нәтижелерін жария-

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



Инвестициялық
шолу №264

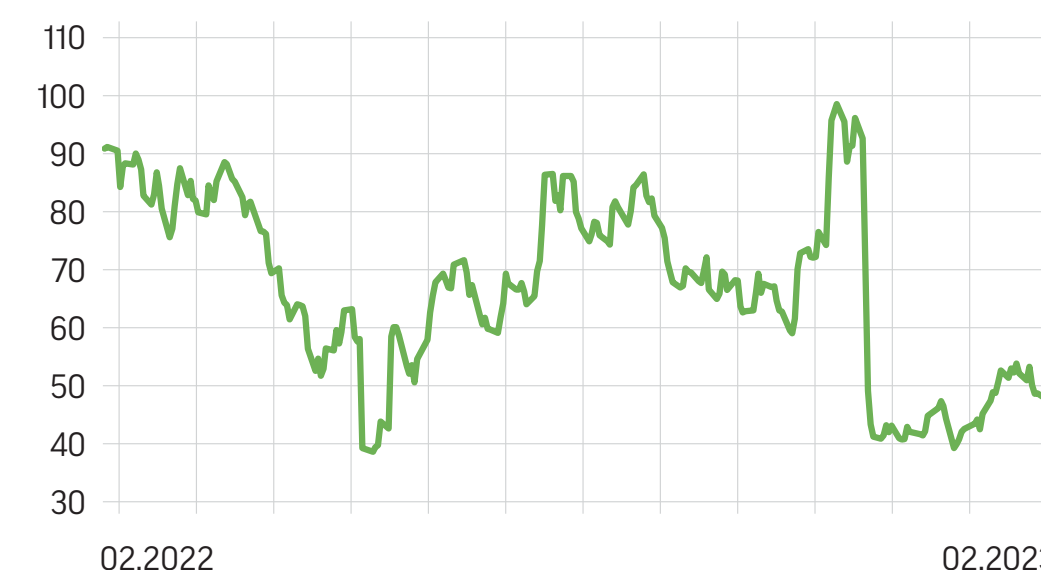
2023 жылдың 24 ақпаны

ffn.global



Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
MRTX	2,2%	(1,6%)	9,9%	(33,3%)	(46,9%)
S&P 500	(0,3%)	(0,3%)	2,2%	3,4%	(6,9%)
Russell 2000	0,2%	1,4%	3,3%	5,8%	(4,0%)
DJ Industrial Average	0,4%	(0,1%)	(0,2%)	0,8%	(1,4%)
NASDAQ Composite Index	(0,6%)	0,6%	6,2%	5,8%	(14,1%)

MRTX баға белгілеу динамикасы



MIRATI
THERAPEUTICS

Инвестициялық идея

ялау ағымдағы жылдың сәуір-маусым айларында күтіледі, олар онкологиялық препараттардың тиімділігінің ең маңызды көрсеткіші болып табылатын жалпы өмір сүру деректерін (OS) қамтиды және препаратты екінші немесе үшінші қатардағы терапия ретінде мақұлдауға өтінімінің негізін құрайды. Біз MRTX бағасының ағымдағы төмендеуін ұзақ мерзімді позицияға кіру мүмкіндігі ретінде қарастырамыз. Компания өзінің тартымдылығын іргелі тұрғыдан сақтайды: бизнес зерттеу кезеңінен коммерциялық кезеңге ауы-

сады. Компания соңғы кезеңдерде бірден бірнеше клиникалық зерттеулер жүргізеді, бұл үлкен ақшалай инфузияны қажет етеді. Бұл ретте Mirati балансында \$1,2 млрд ақша қаражаты мен олардың баламалары бар. Бұл сома, біздің есептеулеріміз бойынша, компанияның қызметін 2024 жылдың ортасына дейін ұстап тұру үшін жеткілікті. Mirati қосымша қаржыландыруды тартуға мәжбүр болуы мүмкін. MRTX қағазының ұзақ мерзімді таргеті – \$80. Ұсыныс - «сатып алу».

Инвестициялық шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Түсім	3	13	72	14	65	227	568	1 022	1 431
Негізгі шығындар	0	0	2	2	10	34	85	153	215
Жалпы кіріс	3	13	70	12	55	193	483	869	1 216
SG&A	225	382	643	678	714	795	908	1 022	1 216
EBITDA	-222	-369	-571	-670	-661	-603	-424	-145	17
Амортизация	0	1	2	-4	-3	-1	2	8	17
EBIT	-222	-369	-573	-665	-659	-602	-426	-153	0
Пайыздық төлем (кіріс)	-9	-11	0	-45	-29	-16	-21	-22	-33
EBT	-213	-358	-578	-611	-629	-586	-405	-132	33
Салық	0	0	3	-153	-157	-147	-101	-33	8
Таза пайда	-213	-358	-582	-611	-629	-586	-405	-132	25
Dilluted EPS	\$-5,69	\$-7,96	\$-11,21	\$-10,34	\$-9,49	\$-7,99	\$-5,03	\$-1,50	\$0,26

MIRATI
THERAPEUTICS

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	Не значимо						
ROA	-38%	-46%	-73%	-79%	-46%	-11%	1%
ROCE	-40%	-55%	-90%	-119%	-110%	-63%	0%
Выручка/Активы	0,05x	0,01x	0,10x	0,27x	0,61x	0,72x	0,71x
Кэф. покрытия процентов	Не значимо						

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	100%	100%	98%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Маржа по EBITDA	-6652%	-2752%	-793%	-4645%	-1019%	-265%	-75%	-14%	1%
Маржа по чистой прибыли	-6394%	-2672%	-807%	-4237%	-970%	-258%	-71%	-13%	2%

Опциялық идея

BEAR IRON CONDOR ON SHOP

Инвестициялық шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global



Инвестициялық тезис

Shopify (SHOP) – интернет-компания, онлайн және бөлшек сауда дүкендеріне арналған бағдарламалық жасақтама жасаумен айналысады. Штаб-пәтері Оттавада, Канадада орналасқан. Shopify-ті 2004 жылы сноуборд тақтасының интернет-дүкенін құруды жоспарлап отырған пікірлестер тобы құрды. 15 ақпанда компания IV қаржылық тоқсан үшін есеп берді. Табыс та, пайда да күткеннен жоғары болды. Дегенмен, инвесторлар ай сайынғы тұрақты кірістердің әлсіз өсуінен қорқады, бұл ізбасарлардың өсуінің баяулауын көрсетуі мүмкін. Сондай-ақ, инвесторлар жалпы маржаның 50,2% - дан 46% - ға дейін төмендеуіне наразы болды, өйткені компания Shopify Payments және Deliverr сияқты маржасы төмен өнімдерден көбірек кіріс алады. Есептілік шыққаннан кейін компанияның акциялары 15% құлдырады. Өнеркәсіптік көрсеткіштердің баяулауына қарамастан, Shopify айтарлықтай өсу қарқынын көрсетеді және біз компанияның акциялары 17 наурызға дейін констракциі \$41–\$49 диапазонында болады деп санаймыз, бұл құрылымдардан 9 92,5 табыс табуға мүмкіндік береді.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Мәміле параметрлері

Сату	Bear Iron Condor on SHOP
Страйктар	Long Call \$51; Short Call \$49; Long Put \$39; Short Put \$41
Сатып алу	+SHOP^D3H51;+SHOP*D3H39
Сату	+SHOP^D3H49;+SHOP*D3H41
Экспирация күні	17 марта 2023
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$200,00
Максималды табыс	\$92,5
Максималды шығын	\$107,5
Күтілетін табыс	\$49,93
Залалсыздық нүктесі	\$37,08

Позицияны басқару

Егер 17.03.2022 экспирация күні базалық активтің бағасы сатылған қоңырау шалу және қою опционының ереуілдері арасында болса, инвестор \$92,5 максималды пайда алады. Егер базалық активтің бағасы эксп 39–\$41 немесе \$49–\$51 диапазонында болса, шығын әр түрлі болады, экспирация кезінде позицияны жабу үшін SHOP 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 \$107,5 максималды шығынға ұшырайды.

Базалық актив тикері	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық				
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М	
SHOP	Покупать	Call \$51	17.02.2023	0,645	\$158	0,184	0,039	0,033	-0,033	56,50%	63,71%	61,09%	58,69%	61,41%	
	Продавать	Call \$49	17.02.2023	0,995		0,259	0,048	0,040	-0,041						56,39%
	Покупать	PUT \$39	17.02.2023	1,045		-0,223	0,041	0,035	-0,039						61,38%
	Продавать	PUT \$41	17.02.2023	1,620		-0,317	0,050	0,042	-0,044						59,40%

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global

Deepwatch

Deepwatch киберқауіпсіздік саласында жұмыс істейді, Global 2000 компанияларына қызмет көрсетеді. Стартап тобы құрған бұлтты платформа киберқауіптерді бақылауға және тұтынушы деректерін қорғауға мүмкіндік береді. 2019 жылы құрылғаннан бері Deepwatch 256 миллион доллар жинады, оның ішінде Vista Credit Partners, Vista Equity Partners, Springcoast Capital Partners және Splunk Ventures компаниясынан C сериясын қаржыландырудың соңғы раундында алынған 180 миллион доллар. Алдыңғы раундты Goldman Sachs басқарды. Deepwatch белсенді дамып, дамуын жетілдіруде. Стартап қазірдің өзінде ірі ұйымдар құрастырған әртүрлі рейтингтерге енгізілді: CISO Choice Awards, 2021 және 2022 жылдардағы Great Place to Work®, Forbes Top 50 Tech Company.



Dreamscape

Dreamscape тұрғын үй, сауда, қонақ үй, ойын-сауық және ойын-сауық объектілерін қайта құруға маманданған. Компанияның портфолиосында Нью-Йорктегі Генри Холл және The Pod Hotel, South Beach-тегі the Good time Hotel, the Rio All-Suites Hotel және т.б. сияқты ғимараттар бар. Оның АҚШ-тың әртүрлі жерлерінде бірнеше кеңселері бар: Нью-Йорк, Лас-Вегас, Майами, Голливуд. Коммерциялық және тұрғын үймен Dreamscape 10 жылға жуық жұмыс істейді. Қаржыландырудың бірінші кезеңінде компания Raymond James және басқа инвесторлардан \$850 миллион доллар жинады. Осы уақытқа дейін в сериясының соңғы раундын Wells Fargo & Company басқарды, алынған капитал көлемі ашылмаған. Бұл қаражат Dreamscape Entertainment Properties және Dreamscape Entertainment Integrated Resorts онлайн-платформаларын әзірлеуге және жетілдіруге жұмсалады.



SandboxAQ

Alphabet технологиялық алпауытының құрамынан бөлінген **SandboxAQ** стартапы кванттық технологияларға негізделген жасанды интеллектті жетілдіру үстінде. Бұл инновациялар кибершабуылдарға тиімдірек қарсы тұруға көмектеседі. Компания қаржылық қызметтер, денсаулық сақтау, телекоммуникация сияқты экономиканың әртүрлі салаларында қолдануға болатын коммерциялық өнімдерді жасаумен айналысады. Оның негізгі инвесторлары – Breyer Capital, Google-дің бұрынғы бас директоры Эрик Шмидт, американдық кәсіпкер Томас Талл, First Light Capital Group, Guggenheim Investments, Time Ventures, 32-бөлім, Parkway Venture Capital, сондай-ақ T Rowe price associates кеңес беретін қорлары.



Juniper Square

Juniper Square американдық стартап командасы жеке тұлғалар мен бизнеске қаржыны тиімді басқаруға көмектесетін онлайн платформа құрды, бұл қолданба әртүрлі деңгейдегі клиенттерге, соның ішінде жаңадан бастаушыларға арналған. Juniper Square-ді дамыту бухгалтерлік есеп жүргізуге және салық төлемдерін дұрыс есептеуге мүмкіндік береді. Juniper Square-ді дамыту бухгалтерлік есеп жүргізуге және салық төлемдерін дұрыс есептеуге мүмкіндік береді. Компанияның кеңселері АҚШ пен Канадада орналасқан, Juniper Square қызметін 300 мыңнан астам клиент пайдаланады. 2014 жылы құрылғаннан бері Стартап Owl rock Capital басқарған қаржыландырудың соңғы раундында алынған \$133 миллионды қосқанда \$241 млн жинады. Redpoint, Felicis Ventures және Ribbit Capital да стартапқа инвестиция салады.



IPO Atlas Energy Solutions Inc.

Мұнай-газ кәсіпорнына арналған құмды өндіруші

2023 жылдың 31 қаңтарында IPO-ға Atlas Energy Solutions Inc өтініш берді. Компания мұнай-газ өнеркәсібі үшін құм өндірумен және тасымалдаумен айналысады. Орналастыру андеррайтері – Goldman Sachs, BofA Securities, Piper Sandler, RBC Capital Markets, Barclays, Citigroup.

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Atlas Energy Solutions-Пермь бассейніндегі мұнай-газ саласы үшін проппант және логистикалық қызметтердің жетекші жеткізушілерінің бірі. Қазіргі уақытта компания Winkler And Trend 2 ашық төбесінде 14,5 мың акр жерді бақылайды. Кен орындары экономикалық тұрғыдан тиімдірек болып саналады, өйткені олар көмілген құмды кен орындарымен салыстырғанда жоғары және тұрақты өндіруге бейім. 2022 жылдың 30 қыркүйегіндегі жағдай бойынша Компанияның жылдық өндірістік қуаты 10 миллион тоннаны құрады. Сондай-ақ, Atlas Dune Express-ті салуды жоспарлап отыр, ол проппантты ұзақ қашықтыққа тасымалдау үшін конвейерлік инфрақұрылымды бірінші рет қолданады. **Әлеуетті нарық.** Frost&Sullivan мәліметтері бойынша, Қытайдың Үй жануарларына арналған тауарлар мен қызметтер нарығы 2015 жылы 94,3 миллиард юаньнан 2021 жылы 265,6 миллиард юаньға дейін өсті. Бұл нарықтың дамуының негізгі себептері-үй жануарларының иелерінің көбеюі және Үй жануарларына күтім

жасау идеяларының өзгеруі.

- **Әлеуетті нарық.** LUX Research мәліметтері бойынша, Пермь бассейніндегі проппантқа сұраныс қазіргі уақытта бассейндегі өндірістік қуаттылықтан асып түседі, бұл одан әрі сұраныс пен тапшылыққа әкелуі мүмкін. Деректер бойынша fortunebusinessinsights.com. гидравликалық сыну нарығы 2021 жылы оцінив 15,31 млрд бағаланды. 2028 жылға қарай өсу болжануда \$28,93 млрд, ал орташа жылдық өсу қарқыны 9,5% құрайды. жылдың қаңтар-қыркүйегінде 26,92% – ға өсті. EBIT маржасы 2020 жылы -32,58% және 2021 жылы -28,28%-бен өткен жылдың тоғыз айында -24,66% дейін өсті.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2021 жылы компания табысының өсу қарқыны 54% құрады және 2022 жылғы 9а өсу қарқыны 178%. EBIT маржа 2020 жылы -1%, 2021 жылы 27% және 9 M22 жылы 50% деңгейінде болды. 2022 жылдың 30 қыркүйегіндегі жағдай бойынша компанияның қарызы барлық активтердің 19% құрады.



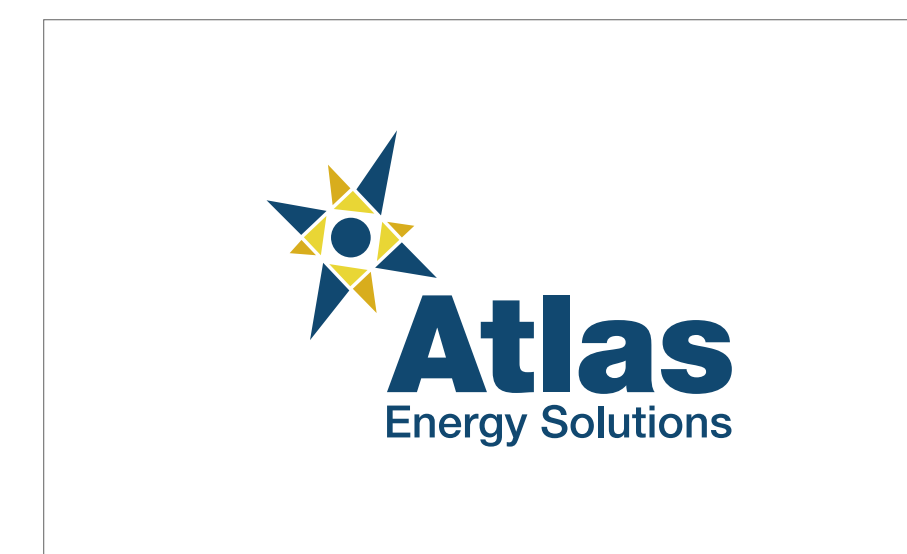
Инвестициялық
шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global

IPO алдындағы шолу

Эмитент	Atlas Energy Solutions
Тикері	AESI
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	\$100 млн
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, BofA Securities, Piper Sandler, RBC Capital Markets, Barclays, Citigroup.



Теңге «бұқалар» командасында ойнады

Теңгені нығайту есебінен ГДР банктерінің өсуі және ҚазМұнайГаз акцияларындағы жаңа өрлеу толқыны KASE ге өрлемелі трендті жалғастыруға мүмкіндік берді

Соңғы екі аптада KASE индексі 0,8% қосып, өткен жылдың желтоқсан айында басталған баяу, бірақ сенімді оң трендті дамытуды жалғастырды. Осы сәттен бастап эталонның өсуі 11% құрады, оның үстіне 2020 жылғы 20 маусымнан бастап ол 28,5% - ға көтерілді. Жалпы нарық үшін негізгі оң драйверлер ҚазМұнайГаз (ҚМГ) акцияларының оң динамикасы және теңгені нығайту болды.

ТМК бағалары 6,4% - ға өсті, бұл олар соңғы уақытта қозғалатын мұнаймен тығыз байланысты үзді. Шешуші сәтте Brent бағасы орта мерзімді төмендеу арнасынан жоғары көтеріле алмады және келесі әрекет наурыз айының басында ғана жасалады. Бұл Қазмұнайгаз қағаздарын сатып алуды жалғастырған инвесторларды тоқтата алмады, нәтижесінде оның баға белгілеулері 8, 14 және 15 ақпанда күшті өсім көрсетті, біздің жергілікті мақсатымызға 10 мың теңге деңгейінде кешігіп жетті. 14 ақпанда компанияның күнделікті қағаз саудасы қайталама нарықта пайда болғаннан бері максималды болды. Тұрақты өсу үрдісін ескере отырып, біз ҚМГ акциясы бойынша жергілікті нысаналы бағаны 10,2 мың теңгеге дейін ауыстырдық.

Kaspi нәтижесі сәл қарапайым болды. Оның ЖДҚ 6% - ға көтеріліп, айқын жоғары каналда жүруді жалғастырды. Бұған дейін біз барлық KASE қағаздары арасында финтех акциялары үшін ең қолайлы техникалық суретті атап өттік. Жоғарыда аталған секірістен кейін Kaspi бағалары тек өз позицияларын нығайтты. Өсудің

іргелі драйверлерінің ішінде теңгенің нығайуын және тоқсандық есепті жариялаудың жақындағанын атап өтеміз. Сонымен қатар, Халық банкінің акциялары соңғы екі аптада тек 2,8% - ға қымбаттады, бұл тежегіштердің болуын көрсетеді. Соған қарамастан, эмитенттің ЖДҚ өсіп келе жатқан үрдісті қайтарды. 25 қаңтар мен 3 ақпан аралығында болған баға күйзелістерін әлі толық жеңе алмаған Қазатомөнеркәсіптің қағаздары өте құбылмалы болып қала береді.

Нарықтағы басты оқиғалардың бірі теңгенің доллар мен рубльге қарсы айтарлықтай нығайуы болды. Әсіресе ресейлік және қазақстандық валюталар динамикасының алшақтығы айқын көрінеді. Мұның себептері салық кезеңі басталғанға дейін экспорттаушылардың долларлық кірісті сатуы және Ресей Федерациясынан капитал ағыны болды деп болжаймыз. Соңғысы теңгемен номинацияланған қазақстандық МБҚ-ға қызығушылықтың арта түскендігін білдірді. Бұл болжам салық кезеңінің ең жоғары нарығына әсері (21-24 ақпан) әдеттегіден аз болады деп болжайды. Бұған Ұлттық Банк, егер долларлық резервтерді немесе күшті теңгемен ЖЗҚ портфелінің валюталық үлесін толықтыра бастаса, ықпал ете алады. Соған қарамастан, біз теңге 25 ақпанға келетін салық кезеңі аяқталғанға дейін әлі де аздап нығая түсетінін жоққа шығармаймыз.

Болжал және стратегия

Бүгінгі таңда нарық үшін ең күтілетін оқиға-есеп беру маусымының басталуы, оның басты жаңалықтарының бірі алдағы дивидендтік төлемдер туралы толық ақпарат болуы тиіс. Біз KASE-дегі ағымдағы баяу өсіп келе жатқан тренд ақпан айының соңына дейін жалғасады деп болжап отырмыз. Корпоративтік есептерді жариялаудың басталуымен құбылмалылықтың өсуі мүмкін. Ең алдымен, біз өз нәтижелерін алғашқылардың бірі болып ұсынатын Kaspi шығарылымын күтуге кеңес береміз: бұл Эмитенттің акцияларының бағасы біздің негізгі мақсатымызға жетті. Сондай-ақ, Халық банкі мен Қазмұнайгаздың есептері басты назарда болады.



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	06.02.23	20.02.23	
Индекс KASE	3 344,12	3 371,46	0,8%
Kaspi (GDR)	9 400,00	9 999,99	6,4%
Халық Банк (GDR)	77,70	82,40	6,0%
Kcell (KASE)	33 994,99	35 011,10	3,0%
Kaspi (KASE)	11,38	11,70	2,8%
Казхателеком (KASE)	127,50	129,13	1,3%
Казатомпром (KASE)	29,60	29,74	0,5%
KEGOC (KASE)	719,01	720,00	0,1%
Халық Банк (KASE)	628,00	628,50	0,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	1 623,20	1 616,00	-0,4%
Казтрансойл (KASE)	29 340,43	29 151,01	-0,6%
Казмұнайгаз (KASE)	1 800,00	1 765,00	-1,9%
Казатомпром (GDR)	14 378,23	13 994,14	-2,7%

Қазақстан нарығы

Маңызды жаңалықтар

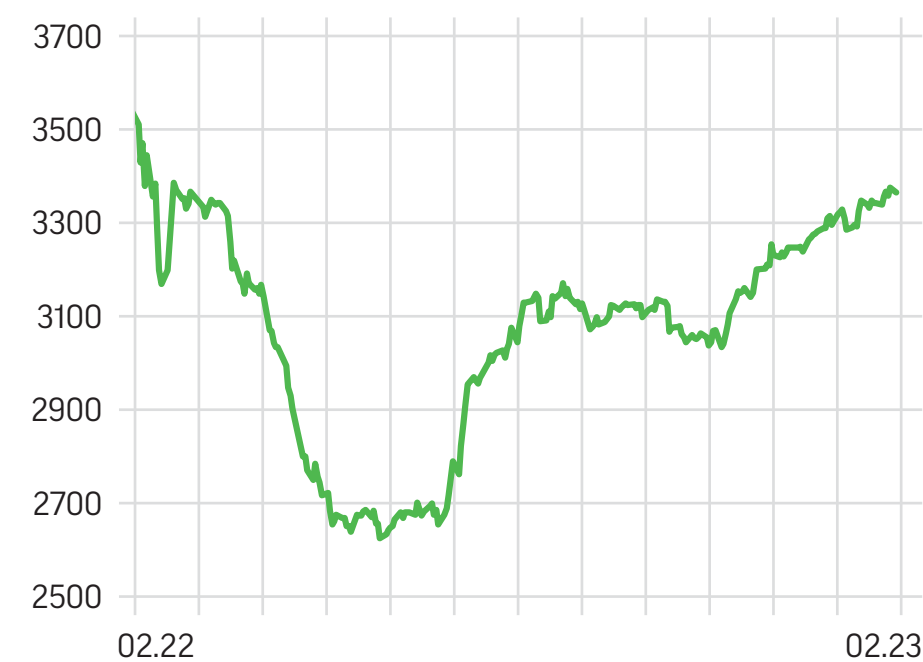
- **Қаңтар айында Қазақстанның ЖІӨ 5,6% - ға өсті.** Экономиканың нақты секторының өсуі 2,3% - құрады, қызмет көрсету саласында көрсеткіш 7,6% - ға көтерілді. Экономиканың барлық салалары оң динамиканы көрсетеді, оның қарқыны бойынша сауда, ат, телекоммуникация және құрылыс секторлары көш бастап тұр. Өңірлік бөліністе үздік көрсеткіштер Алматы, Ұлытау, Жамбыл және Маңғыстау облыстарында тіркелді.
- **KASE ресми тізімінен ресейлік эмитенттердің 10 акциясы алынып тасталды.** Қазақстан қор биржасының Басқармасы 15 ақпанда Аэрофлот, Газпром, Норникель, Лукойл, магнит, НМЛК, Ростелеком қағаздарын, сондай-ақ үш ресейлік Пифтерді баға белгілеу тізімінен алып тастау туралы шешім қабылдады.
- **Қазақстан қаңтар айында мұнай өндіруді 2,4% - ға арттырды.** Стратегиялық жоспарлау және реформалар агенттігінің ұлттық статистика бюросының мәліметі бойынша, республикада шикі мұнай өндірісі 2023 жылдың бірінші айында 6,9 миллион тоннаға жетті. Сонымен қатар, 1,068 миллион тонна газ конденсаты өндірілді, бұл 2022 жылдың қаңтарынан 7,4%-ға аз болды.



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Bank of America. Ставкалардан кейін жоғары

Инвестициябофа акцияларының тартымдылығы ФРЖ ставкасының жоғарылауымен бірге бөлшек клиенттік базаның артықшылықтарын, орташа несиелік тәуекелдерді және дивидендтің қызықты саясатын ұсынады

Сатып алу себебі:

- **ФРЖ ставкалары көтерілген сайын таза пайыздық кірістің өсуін жеделдету болжамы.** BofA менеджменті келесі бірнеше тоқсанда таза пайыздық кірістің айтарлықтай өсуін күтеді. Банктің қаржы директоры Аластэр Бортвиктің айтуынша, кредиттеу көлемі өскен жағдайда, ставкалардың бір мезгілде өсуі кезінде Таза пайыздық маржа екінші тоқсанда қаңтар-наурыз айларындағы нәтижеге 650 млн доллардан асады және ағымдағы жылдың үшінші және төртінші тоқсандарында да өсуді жалғастырады. Bank of America Жомарт дивидендтер төлейді және ауқымды buy back өткізеді. 2021 жылы сатып алу көлемі \$25 млрд құрады, ал 2019 жылы – \$ 28 млрд. корпорацияның ағымдағы нарықтық капиталдандыруына сүйене отырып, \$ 295 млрд, бағдарламаның көлемі айналымдағы акциялардың шамамен 10% - на тең. Жақында BofA бір акцияға \$ 0,21 тоқсандық дивидендті бекітті, ол бойынша форвардтық кірістілік 2,32% деңгейінде қалады.
- **Соңғы тоқсандық есептердің деректері.** BofA-ның 2022 жылдың үшінші тоқсанындағы кірісі пайыздық мөлшерлемелердің жоғарылауы, тұтынушылар сегментіндегі күшті нәтижелер және жаһандық банкинг бағыты, сондай-ақ әлемдік нарықтардағы табыстың тұрақтылығы арқасында Уолл-стрит консенсусынан асып түсті. Банк экономикадағы жалпы жағдайдың нашарлауына байланысты несиелік шығындар бойынша резервтерді ұлғайтты. EPS корпорациясы үшінші тоқсанда \$ 0,81 кейін \$ 0,73 тоқсан бұрын және \$0,78 консенсусымен, ал қазан-желтоқсан айларында акцияға шаққандағы пайда \$ 0,85 дейін өсті. 2022 жылғы таза пайыздық кіріс күрт өсті. Төртінші тоқсандағы көрсеткіш 6,7% т/т-ға көтерілді, бұл таза пайыздық маржаның айтарлықтай өсуіне байланысты болды. Өткен жылдың соңғы тоқсанындағы негізгі шығындар 5,5% т/т-ға өсті, олардың орташа өсуі 2023 жылға дейін жалғасуы мүмкін. Сауда операцияларынан

түскен табыс 27% ж/ж-ға өсті, бұл қазіргі уақытта сектордағы ең жақсы нәтиже болды.

- **Дивидендтік саясат.** Bank of America дивидендтерді көтеру үшін үнемі жұмыс істейді. Дәл осы фактор келесі онжылдықта акциялардың негізгі оң драйвері болады деп күтілуде. Қаржы секторындағы реттеу реформаларының пайыздық мөлшерлемелердің жоғарылауымен, несиелеу көлемінің өсуінің жеделдеуімен және финтех революциясының арқасында шығындардың төмендеуімен үйлесуі Bank of America-ға келесі онжылдықта дивидендтердің айтарлықтай өсуіне мүмкіндік беруі керек.



BANK OF AMERICA

Salesforce.com

Тикері	BAC_KZ
Ағымдағы бағасы	35,08 USD
Мақсатты бағасы	42 USD
Өсім әлеуеті	20%



KASE-дегі акция динамикасы



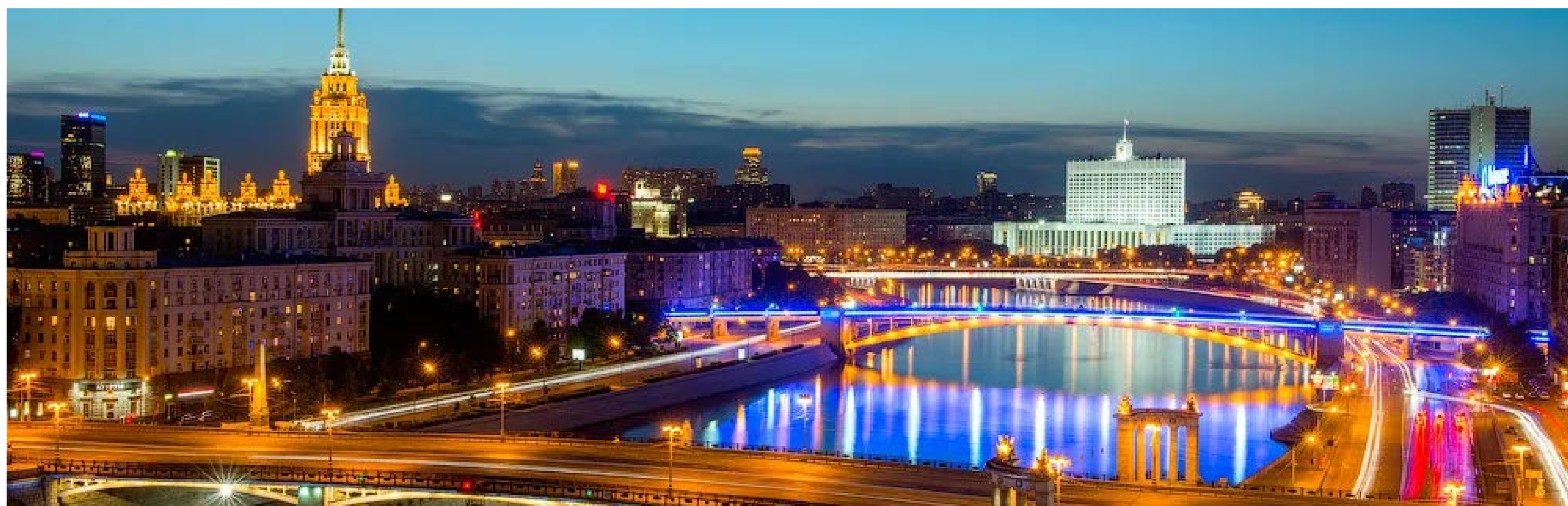
Ресей нарығы

«Аюдың» қақпанында

Биржалық индекстердің өсуі құбылмалылықтың жоғарылауы және рубльдің әлсіреуі аясында түзетулермен ауыстырылды

Қарастырылып отырған кезеңде қор нарығындағы өсім құбылмалылықтың күшеюімен түзетумен ауыстырылды. Мосбиржа индексі бірнеше күннің ішінде жылдың басындағы ең төменгі деңгейге, шамамен 2150 пунктке оралды. Бұл ретте РТС 900 пункт белгісіне жетті. Алайда, шығындардың бір бөлігі кейіннен қалпына келтірілді. USD/RUB жұбы өткен сәуірдің шыңына көтерілді. Соңғы екі аптаның басты жаңалығы жекелеген секторларды қоспағанда, өткен жылы 1 миллиард рубльден астам пайда тапқан компаниялардың есебінен бюджетке алымдарды ұлғайту туралы ұсыныс болды. Ресей банкі 2023 жылғы бірінші отырыста негізгі мөлшерлемені жылдық 7,5% деңгейінде сақтап қалды. Қаңтарда инфляцияның 11,77% - ға ж/ж дейін баяулауына қарамастан, реттеуші ағымдағы жылы мөлшерлеменің өсуіне жол бергені таңқаларлық болды. Сонымен қатар, 2023 жылдың қорытындысы бойынша инфляция қаңтар айында ықтимал үдеу кезінде 5-7%-ға төмендеуі мүмкін. Салыстыру үшін: өткен айда тұтыну тауарлары бағасының

өсуі 0,84% м/м құрады. 2022 жылы Ресей Федерациясының экономикасы тек 2,1%-ға қысқарды, бұл пессимистік болжамдардан әлдеқайда жақсы болды. Ставкины көтеру, оның ішінде ұлттық валютаны қорғау үшін де қажет. Алайда, рубльдің әлсіреуіне макроэкономикалық факторлар емес, шектеулер жағдайында жұмыс істемейтін нарықтық механизмдер себеп болғанын атап өтеміз. Экспорттаушылар биржадағы достықсыз юрисдикциялар валюталарының қалдықтарын азайта отырып, доллармен есеп айырысудан рубльге және достас елдердің белгілеріне белсенді түрде ауысады. Сонымен қатар, импорттаушылар негізінен гринбекке сұраныс тудырады. Нәтижесінде рубль долларлық өтімділіктің болмауына байланысты әлсірейді. Әзірге нарықтық механизмдердің қашан толық жұмыс істейтінін болжау қиын, өйткені бұған Ресейдің санкциялары (нақты және ықтимал) және жауаптары кедергі келтіреді.



Георгий Ващенко,

Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global



Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Актив	Значение на		Изменение
	06.02.23	20.02.23	
MOEX	2 272	2 183	-3,92%
РТС	1 007	921	-8,54%
Золото	1 873	1 837	-1,92%
Brent	81,74	83,17	1,75%
EUR/RUB	76,40	79,72	4,35%
USD/RUB	71,18	74,83	5,13%
EUR/USD	10,4317	10,8875	4,37%

Мосбиржаның күндізгі Индексі



Мосбиржа индексі жыл басынан бері ең төменгі деңгейге көтерілді. РТС 1000 пунктің психологиялық маңызды белгісінен төмен түсті. USD/RUB жұбы 75-ке жетті.

Ресей нарығы

Күтеміз

Біз байқалған серпіліс қысқа болуы мүмкін және Мосбиржа индексі алдағы екі аптада 2150-2250 пункт диапазонынан шықпайды деп ойлаймыз. Сыртқы фон (оның ішінде шикізат алаңдарындағы жағдай) орташа теріс, рубль әлсірейді. Бұл факторлар Ресей нарығына белгілі бір қысым жасайды және пайданы бекіту жалғасуы мүмкін. Аутсайдерлерде мұнай-газ секторының өкілдері болуы мүмкін. USD/RUB жұбы, біздің болжамымыз бойынша, 75 белгісінің жанында саудаланады.

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. Нарықтың нәтижелері ВТБ, Сургутнефтегаз, Полюс, магнит, МТС акцияларын жақсы көрсете алады. Северсталь, ММК, НЛМК қағаздарында түзету өте ықтимал.

**Инвестициялық
шолу №264**

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары



Яндекс 2022 жылғы қаржылық көрсеткіштерді ұсынды. Төртінші тоқсанда шоғырландырылған кіріс және түзетілген EBITDA 164,8 миллиард рубльді (+46% ж/ж) және сәйкесінше 10,4% маржада 17,1 миллиард рубльді (+77% ж/ж) құрады. Таза пайда бұрынғы 2,8 миллиард рубль шығынға қарсы 7 миллиард рубльге жетті. Толық 2022 жылы сатылымдар мен түзетілген EBITDA 521,7 миллиард рубльге дейін өсті. (+46%) және 64,1 миллиард рубль (екі есе өсу) 12,3% маржада. Таза және түзетілген пайда сәйкесінше 47,6 миллиард және 10,8 миллиард рубль болды. Жыл соңында компания іздеу нарығының 62,6% иеленді.



Полюс 2022 жылғы операциялық нәтижелерді жариялады. Шілде-желтоқсан айларында кен өндіру 1474 мың унция (+38% жж/жж) көлемінде алтын өндіру кезінде 34,2 млн тоннаны (+21% жж/жж) құрады. Жыл қорытындысы бойынша кен өндіру 62,3 млн тоннаға (-7%) дейін қысқарды. Тау жыныстарындағы металл құрамының төмендеуі аясында экстракция коэффициенті 81,8% - ға дейін төмендеді. Толық 2022 үшін 2021 жылы 2717 мыңға қарсы 2541 мың унция алтын өндірілді, заттай сатылым 2423 мың унцияны құрады (-11%). 2023 жылы өндіріс 2,8-2,9 миллион унция деңгейінде болады деп күтілуде.

Инвестициялық
шолу №264
2023 жылдың 24 ақпаны
ffin.global





Акция	23.01.2023	06.02.2023	Изменение, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1035	985	-4,83%
НЛМК	123,44	117,86	-4,52%
ММК	38,405	36,83	-4,10%
ГМК Норникель	14942	14540	-2,69%
Распадская	266	242,55	-8,82%
Алроса	62,55	59,05	-5,60%
Полюс	9342	8922,5	-4,49%
Мечел, ао	125,13	118,4	-5,38%
Мечел, ап	164	151,25	-7,77%
ОК РУСАЛ	41,455	39,54	-4,62%
Polymetal	515,5	470	-8,83%
Қаржы секторы			
Сбербанк-ао	167,09	160,09	-4,19%
Сбербанк-ап	165,87	157,71	-4,92%
ВТБ	0,01713	0,016215	-5,34%
ТКС-гдр	2791	2476,5	-11,27%
МКБ	7,65	7,22	-5,62%
МосБиржа	109,77	106,6	-2,89%
СПБ Биржа	166,4	143,9	-13,52%
QIWI plc	454,5	438	-3,63%
ЭсЭфАй	521,6	493,6	-5,37%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	160,14	153,24	-4,31%
НОВАТЭК	1098	1033,2	-5,90%
Роснефть	347,1	347,1	0,00%
Сургут, ао	23,41	22,19	-5,21%
Сургут, ап	28,045	27	-3,73%
ЛУКОЙЛ	3972,5	3941	-0,91%
Башнефть, ао	954,5	997,5	-4,96%
Башнефть, ап	731,5	808	-4,70%
Газпром нефть	445,5	440,9	-4,90%
Татнефть, ао	334,7	325,5	-3,50%
Татнефть, ап	333,4	323,2	-1,89%
Басқа компаниялар			
Сургут, ап	2094,6	1958	-6,52%
ЛУКОЙЛ	493,4	456,4	-7,50%
Башнефть, ао	1401	1315	-6,14%
Башнефть, ап	1605	1509	-5,98%
Газпром нефть	176,2	166,39	-5,57%
Татнефть, ао	13,592	12,702	-6,55%
Татнефть, ап	433,6	394,6	-8,99%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	23.01.2023	06.02.2023	Изменение, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	3,5095	3,3015	-5,93%
РусГидро	0,7866	0,7861	-0,06%
ОГК-2	0,601	0,5825	-3,08%
Юнипро	1,522	1,555	2,17%
ТГК-1	0,00801	0,007676	-4,17%
Эл5 Энерго	0,5562	0,5	-10,10%
Мосэнерго	1,914	1,9395	1,33%
Россети - ФСК	0,08708	0,0864	-0,78%
Тұтынушы секторы			
Магнит	4720	4481,5	-5,05%
X5	1539,5	1411,5	-8,31%
Лента	718	691,5	-3,69%
Детский мир	69,52	67,78	-2,50%
М.видео	182,3	173,6	-4,77%
OZON, адр	1714	1556,5	-9,19%
Fix Price	370,8	345	-6,96%
O'Key Group	26,7	24,56	-8,01%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	259,2	246,7	-4,82%
Ростелеком, ао	60,57	57,62	-4,87%
Ростелеком, ап	57,4	57,55	0,26%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	28,27	27,4	-3,08%
НМТП	5,415	5,21	-3,79%
ДВМП	34,16	32,76	-4,10%
GLTR, гдр	334,65	330,4	-1,27%
Совкомфлот	48,4	45,83	-5,31%
Құрылыс			
ГК ПИК	625,9	597,3	-4,57%
Группа ЛСР	467,4	463	-0,94%
Самолет	2611,5	2524	-3,35%
InGrad	1742	1689	-3,04%
Эталон	54,86	51,44	-6,23%

Соңғы екі аптаның нәтижелері бойынша жасыл аймақта тек кейбір энергетикалық компаниялар ғана тұра алды. Metallургтердің, финсектордың, ритейлдің және АТ саланың акциялары ең үлкен төмендеуді көрсетті.

Инвестициялық идея

FixPrice. Баға перспективасы

Жылдық есепті жариялау бөлшек сауда желісінің акцияларының өсу драйвері бола алады

Fix Price

Тикері	FIXP
Ағымдағы бағасы	352,00 ₸
Мақсатты бағасы	465,00 ₸
Өсім әлеуеті	32,10%
Стоп-аут	330,00
Қаржыландыру, \$ млн	\$5 200 млн

Баға белгілеу динамикасы Алдыңғы шолудан бастап FixPrice акциялары 280-390 рубль аралығында қалды, негізінен оның жоғарғы шекарасында. Компанияның капиталдандыруы 300 миллиард рубльден асады. сауда белсенділігі төмендеді: әдетте, құбылмалылығы аз сессияларда айналым 80 мың акциядан аспайды.

2022 жылға операциялық көрсеткіштер. FixPrice сауда желісі 15,5% - ға, 1,225 млн шаршы метрге дейін кеңейді. Дүкендер саны 5663 - ке жетті, оның 5039 - ы компанияның басқаруымен жүргізілуде. Салыстырмалы сатылымдар 10,1% - ға өсті, салыстырмалы дүкендердегі трафик 2,5% ж/ж қысқарды. Компания өткен жылы болған трафиктің төмендеуін макроэкономикалық жағдаймен, жалпы белгісіздікпен, сондай-ақ нақты қолда бар кірістердің төмендеуімен байланыстырады.

2022 жылға қаржылық көрсеткіштер. Сатушының өткен жылғы есебі 27 ақпанда жарияланады. FixPrice кірісі, басқару есебіне сәйкес, 277,6 миллиард рубльді құрады (+20,5%). Бөлшек кірістер 246,2 миллиард рубльге тең болды. Біз Ком-

панияның EBITDA-ны 55,7 миллиард рубль деңгейінде болжаймыз, бұл 20% рентабельділікке сәйкес келеді. Біз 21,1 миллиард рубль деңгейінде пайда күтеміз, бұл шамамен өткен жылдың нәтижесіне сәйкес келеді. Өткен жылдың қаңтар-қыркүйек айларында Fix Price кірісі 12 миллиард рубльді құрады.

Өсім және тәуекел драйверлері. Сауда желісі үшін тәуекелдерге трафиктің теріс динамикасы, сондай-ақ бас компанияны шетелдік тіркеу жатады. Болашақта Ресейге редомициляция алынып тасталмайды, тұтастай алғанда компания операциялық қызметін жалғастыруда. Біздің ойымызша, акцияларды айырбастау жағдайында миноритарийлердің мүдделеріне нұқсан келтірілмейді. Инфляция төмендейді, Халықты әлеуметтік қолдау көлемі артады. Бұл сатып алу белсенділігінің жандануына ықпал етеді. Жаңа дүкендердің іске қосылуы табыс үшін күшті өсу драйвері болып қала береді. Борыштық жүктеме компания үшін ыңғайлы: ол үшінші тоқсанның қорытындысы бойынша 0,5 x EBITDA құрады. 2022 жылғы есептілікті жариялау баға ұсыныстарына оң серпін бере алады.



Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер	2020	2021	2022	2023П
Түсім, \$ млн	190 059	230 473	277 644	347 248
Өзгеріс, %	31%	21%	20%	25%
EBITDA, \$ млн	36 788	44 155	55 773	66 384
EBITDA маржа, %	19,4%	19,2%	20,1%	19,1%
Таза түсім, \$ млн	17 575	21 389	21 160	34 705
Таза маржа, %	9,2%	9,3%	7,6%	10,0%

Инвестициялық
шолу №264
2023 жылдың 24 ақпаны
ffin.global

	2020	2021	2022	2023П
P/S	–	58,6	11,6	8,2
P/B	–	2,0	1,1	0,9
P/E	–	21,9	11,6	9,1
ROA	21,0%	920,0%	24,0%	28,0%
ROE	–	268,0%	100,0%	90,0%

Акциялар индекске қарсы	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SBER:RX	-3,92%	2,9%	0,0%	0,8%	-20,4%
IMOEX	-8,54%	1,6%	1,6%	1,6%	-37,5%
RTS		1,4%	-6,4%	-17,3%	-23,2%



Неміс нарығы

Қарқынды өсуден кейін тыныс алу

Жыл басынан бері байқалған күшті оң динамикадан кейін DAX индексі кідіріп, монетарлық жағдайларға қатысты күтулердің нашарлауына жауап берді

6 ақпаннан 10 ақпанға дейінгі сауда бескүндік DAX 1,1% - ға, 15 308 пунктке дейін төмендеуімен аяқталды. Сонымен қатар, аптаның басталуы оң болды: кең нарық индексі тіпті жергілікті максимумды 2022 жылдың ақпанынан бастап 15 659 пунктке дейін жаңартты. Алайда, жұма күні индекс монетарлық саясаттың қатаюына қатысты алаңдаушылықтың күшеюі аясында 1,4% - ға түзетіліп, барлық өсімді жоғалтты. Атап айтқанда, ЕОБ өкілі Изабель Шнабель Еуроаймақта дезинфляция әлі басталмағандықтан, ставкаларды көтеру қажеттілігі туралы мәлімдеді. Позитивті оқиғалардың ішінде сенімді тоқсандық есептердің шығуы аясында сәрсенбі және бейсенбі күндері нарықтың жақсы өсуін атап өтеміз. Сондай-ақ, неміс активтерінің баға белгілеулеріне ФРЖ басшысы Джером Пауэллдің АҚШ-тағы инфляцияның баяулауы туралы сөздері қолдау көрсетті. Алайда, шенеунік американдық реттеуші еңбек нарығының күтпеген күшті деректері жағдайында мөлшерлемені көтеруді жалғастыра ма, жоқ па, түсіндірмеді. Жеке қағаздардың ішінде біз бейсенбіде акциялары 6,7% - ға өскен Siemens корпорациясын атап өтеміз, компания жалпы нарықтық күтулерге қарағанда жақсы нәтиже көрсетіп, 2023 жылға арналған кіріс пен таза пайда болжамдарын жақсартты. 13-17 ақпан аралығында неміс нарығы алдыңғы аптаның шығындарын қайтарды, DAX 15 482 пункт белгісінде жабылып, 1,14% - ға көтерілді. Негізгі өсім сәрсенбіде индекс өнеркәсіптік сектор мен сәнді тауарлар саласының эмитенттерінің баға белгілеулерінің жоғарылауы аясында 0,8% - ға өскен кезде келді. Аптаның маңызды жаңалығы АҚШ-тағы инфляция деректерін жариялау болды, ол Қаңтарда 6,5% - бен салыстырғанда 6,4% - ға дейін баяулады.

Сонымен қатар, нақты ТБИ талдаушылардың күткенінен 10 б.п. жоғары болды. Сонымен қатар, қарастырылып отырған кезеңде Еуроаймақтағы еңбек нарығының деректері шықты, ол АҚШ-тағы сияқты күтпеген жерден күшті болды. Сарапшылар күткен кезде жұмыспен қамтылғандар саны +0,2% деңгейінде 0,4% т/т-ға өсті. Жеке чиптердің ішінде біз Commerzbank-ті атап өтеміз, оның бағалары бейсенбіде есеп шыққаннан кейін 11% - ға өсті, оған сәйкес банк 1,36 миллиард еуродан 1,44 миллиард еуро таза пайда тапты. Эмитент басшылығы 2023 жылы таза кіріс 2022 жылы алынған 6,5 миллиард еуродан айтарлықтай асып түседі деп күтеді.



Күту және стратегия

DAX индексі әлі де өсіп келе жатқан жергілікті тренд аясында. Нәтижесінде 15 800 пунктке одан әрі көтерілу ықтималдығы жоғары. Дегенмен, оң импульс әлсірейді, сондықтан эталонның жергілікті өсу үрдісінен жоғары тұра алатынын бақылау маңызды. DAX 15 300 пункттен төмен кетіп, төмен трендті бұзған кезде кең нарықтың баға белгілеулері қайтадан 15 000 пункт белгісіне өтуі мүмкін.

DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	06.02.232	20.02.23	
DAX Index	15 476,43	15 482,00	0,0%
UN01 GR Equity	214,00	269,20	25,8%
HLAG GR Equity	10,07	11,35	12,7%
WCH GR Equity	226,40	250,40	10,6%
LHA GR Equity	27,02	28,97	7,2%
DHER GR Equity	2,64	2,83	7,2%
BAYN GR Equity	35,32	37,62	6,5%
RAA GR Equity	56,66	59,33	4,7%
SRT3 GR Equity	61,10	63,90	4,6%
AFX GR Equity	71,60	74,78	4,4%
TKA GR Equity	65,02	67,28	3,5%
ZAL GR Equity	166,40	171,85	3,3%
UTDI GR Equity	11,49	11,86	3,2%
LEG GR Equity	70,64	72,88	3,2%



Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Қаңтардың үйлестірілген деректері елдегі **тұтынушылық инфляцияның** 9,6% - дан 9,2% г/г-ға дейін баяулауын көрсетті, ал сарапшылар 10% - ға дейін өсуді күтті.
- Германия өндірушілерінің **баға индексі** де өткен айда 21,6% - дан 17,8% - ға дейін түзетілді, алайда консенсус одан да 16,4% - ға дейін төмендеді. Өсудің негізгі факторы 32,9% - ға қымбаттаған энергия тасымалдаушылар болды.
- Германиядағы **өнеркәсіптік тапсырыстар** қараша айында 4,4% а/а төмендегеннен кейін желтоқсан айында 3,2% а/а өсті, бұл ретте Reuters сауалнамасына қатысқан экономистер көрсеткіштің тек 2% - ға өсуін күтті. Экономика министрлігі өнеркәсіптік сектордағы сұраныс 2022 жылдың соңында тұрақтанды және бизнестегі көңіл-күйдің жақсаруы экономиканың жұмсақ қонуына ықпал етеді деп хабарлады.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Баға ұсыныстары көтерілуге барады

Компания өнімдеріне күшті сұраныс және өндіріс көлемінің ұлғаюы AIR қағаздарында өсу әлеуетін іске асыруға мүмкіндік береді

- Airbus 2022 жылы Эмитенттің өндірістік көрсеткіштеріне қысым көрсеткен жеткізу тізбегіндегі шектеулерге қарамастан, 2023 жылы ұшақ жөнелтілімдерін арттыруды жоспарлап отыр. ағымдағы жылы компания алдыңғы 661-мен салыстырғанда 720-ға жуық коммерциялық әуе кемелерін жеткізуге ниетті. Алайда, танымал тар денелі А320 модельдерінің өндірісін ұлғайту логистикалық тізбектердегі қысымның сақталуына байланысты тоқтатылады. Менеджменттің бағалауы бойынша, 2024 жылдың аяғында айына 65 ұқсас ұшақ конвейерден шығады, ал компания бұған дейін «2023-2024 жылдары» осындай көрсеткіштерге қол жеткізуді жоспарлап отырғанын айтқан болатын. Бұл кідірістің Airbus қаржылық көрсеткіштеріне әсері кең фюзеляжды лайнерлерге сұраныстың артуымен жеңілдейді, өйткені халықаралық рейстер ковидтен кейінгі белсенді қалпына келтіруді көрсетеді. 2025 жылдың соңына қарай автомобиль өндірушісі айына тоғыз А350 ұшағын шығаруға ниетті, ал қазір шамамен алтауы шығарылады. Сондай-ақ, 2024 жылы Airbus 2022 жылдың соңында шығарылған үш бірліктен кейін төрт А330 лайнерін жөнелтеді деп жоспарлануда.

- **Сарапшылардың соңғы жаңартулары.** AIR қағазын жабатын 23 инвестициялық банктің 16-сы оны сатып алуға кеңес береді, ал төртеуі сақтауға кеңес береді. Қайта қаралған Citi, JPMorgan, Stifel және Barclays бағыттары сәйкесінше баға ұсыныстарын 166, 160, 160 және 151 еуроға дейін көтеруді білдіреді. Бұл жағдайда Airbus акцияларының орташа мақсатты бағасы 140,05 еуроны құрайды.
- **Техникалық картина.** Баға ұсыныстары қарсылықты 126 еуро деңгейінде тексереді, оның сынуы кезінде 140 еуроға дейін өсуі мүмкін.



Орта мерзімдік идея

Infineon Technologies AG

Тикер на Xetra	AIR
Ағымдағы бағасы	122,4 евро
Мақсатты бағасы	140 евро
Өсім әлеуеті	14,37%

Акцияларының динамикасы AIR на Xetra



«Фридом Финанс» АҚ KASE сегіз номинациясында жеңіске жетті

17 ақпанда Қазақстан қор биржасы (KASE) 2022 жылдың қорытындысы бойынша марапаттау өткізді. Биржа мүшелері мен листингілік компаниялар ең үздік нәтижелері, ашықтыққа ұмтылысы үшін; БАҚ өкілдері – қор нарығын белсенді және кәсіби жариялағаны үшін атап өтті. «Фридом Финанс» АҚ компаниясы сегіз номинация бойынша марапаттарға ие болды: акциялар мен облигациялар нарығындағы жылдың андеррайтері, үздік қаржылық кеңесші, акциялар, корпоративтік және мемлекеттік облигациялар нарығының көшбасшысы, сондай-ақ акциялар мен мемлекеттік бағалы қағаздар нарығындағы маркетмейкер ретінде.

Freedom Holding Corp. Maxim Group LLC инвестициялық банкіні сатып алады

Freedom Holding Corp. АҚШ нарығында қатысуын кеңейтеді және Maxim Financial Advisors LLC еншілес ұйымымен бірге Maxim Group LLC сатып алады. Компания инвестициялық-банктік, брокерлік және талдамалық қызметті жүзеге асырады. Maxim Group LLC қолма-қол ақшаға және жай акцияларға сатып алынады. Сатып алудың шамамен құны \$400 миллион долларды құрайды. Мәміле реттеушілермен келісілгеннен кейін жабылады. Бұл активті сатып алу 2020 жылдың желтоқсанында АҚШ-тың Prime Executions Inc компаниясын сатып алудан басталған холдингтің халықаралық экспансиясын күшейтеді.

Maxim Group LLC – инвестиционный банк, основанный в 2002 году. Он занимает лидерскую позицию среди банков, оказывающих услуги для развивающихся компаний по всему миру и занимающихся размещениями и альтернативными транзакциями. За последние 10 лет Maxim Group LLC привлекла более \$80,6 млрд на рынках капитала в результате совершения 1110 сделок. Компания регулярно входит в топ-3 финансовых организаций малой капитализации.

Freedom Holding Corp. 2023 қаржы жылының үшінші тоқсанындағы нәтижелерін ұсынды

Холдингтің 2022 жылғы қазан-желтоқсандағы кірісі (2023 жылғы фискалдық жылдың үшінші тоқсаны) 38% ж/ж ұлғайып, \$214,5 млн-ға жетті. бұл нәтижеге эмитенттің пайыздық кірісінің 138% , сауда және кредит портфелінің ұлғаюы, ондағы облигациялар үлесінің кеңеюі аясында \$80,3 млн-ға дейін өсуі арқасында қол жеткізілді. Сондай-ақ, клиенттердің көбірек пайдалануы нәтижесінде маржалық несиелер бойынша пайыздық кіріс өсті. Шетел валютасымен жасалған операциялардан түскен таза пайда \$19,5 млн, бағалы қағаздармен саудадан - \$17,8 млн-ға ұлғайды. Сақтандыру қызметінен түскен табыс \$21,4 млн-нан \$28,6 млн-ға дейін өсті. Туынды қаржы құралдары бойынша таза шығыстар компанияның опера-

цияларын қысқа мерзімді қаржыландыру мақсатында валюталық своптар жасасуға байланысты \$21,2 млн-ға өсті.

Затраты холдинга в отчетном периоде увеличились на 71% ввиду роста резервов под обеспечение на \$24,4 млн, увеличения процентных расходов по заимствованиям по операциям репо и депозитам клиентов на 137% на фоне расширения кредитного портфеля. Также на общую динамику издержек повлияло увеличение операционных расходов на \$19 млн.

Холдингтің таза пайдасы \$62,9 млн құрады, олардың орташа өлшенген саны 59,5 млн негізінде есептелген акцияға шаққандағы пайда \$1,38 құрады. Өзге де жиынтық кіріс ұлғайды \$45,7 млн дейін \$57,5 млн. холдингтің активтері 66% – \$3,228 млн -нан дейін \$5,368 млн-ға дейін. Міндеттемелер 75% - ға өсті – \$2,681 млн-нан \$4,686 млн-ға дейін.

2022 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша холдингтің брокерлік клиенттік шоттарының саны 10% т/т, 346 мыңға дейін ұлғайды.



**Инвестициялық
шолу №264**

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №264

2023 жылдың 24 ақпаны

ffin.global

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 профиліңізге 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.