

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Ставки вверх!

ФРС, ЕЦБ и Банк Англии в марте вновь подняли ключевые ставки, несмотря на проблемы в банковском секторе США и Европы

Казахстан

Пик инфляции пройден?

Узбекистан

В ожидании бума народных IPO

Россия

Командовать парадом будет нефть

Германия

Навстречу новым высотам



FOMC

Содержание



Рынок США. Ставки вверх!	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Самое главное. Сезон отчетности: не ждем, а готовимся	5
Актуальные тренды. Обзор на 3 апреля	6
Текущие рекомендации по акциям	7
Наиболее важные новости компаний	8
Инвестиционная идея. Chindata Group. Азиатская империя дата-центров	11
Оptionная идея. IRON CONDOR ON SHOP	13
Обзор венчурных инвестиций	14
Кто идет на IPO. IPO Kodiak Gas Services. Сопутствующий газу	15
Рынок Казахстана. Пик инфляции пройден?	16
Инвестиционная идея. Pfizer. Новый рецепт витамина роста	18
Российский рынок. Командовать парадом будет нефть	19
Рынок Узбекистана. В ожидании бума народных IPO	24
Рынок Германии. Навстречу новым высотам	26
Среднесрочная идея. Zalando SE. Модная инвестиция	28
Новости Freedom Holding Corp.	29
Контакты	30

Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 2023

ffin.global

Фондовый рынок США

Ставки вверх!

ФРС, ЕЦБ и Банк Англии в марте вновь подняли ключевые ставки, несмотря на проблемы в банковском секторе США и Европы. Очередные заседания регуляторов пройдут в начале мая



Новости одной строкой:

- 22.03.2023** ФРС США повысила ключевую ставку на 0,25 п.п., до максимальных с сентября 2007-го 5%
- 22.03.2023** Баланс ФРС достиг пика с октября 2022 года на уровне \$8,73 трлн, увеличившись за две недели на \$392 млрд
- 29.03.2023** Объем средств Минфина США на счетах ФРС сократился до \$184 млрд – минимума с декабря 2021-го
- 02.04.2023** Семь участников соглашения ОПЕК+ дополнительно сократят добычу на 1,15 млн баррелей в сутки с мая до конца года

По состоянию на 04.04.2023

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	3,45%	3,31%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,23%	9,32%
DIA	Dow Jones Industrial 30	3,20%	1,85%
UUP	Доллар	-0,54%	-1,90%
FXE	Евро	0,85%	2,61%
XLF	Финансовый сектор	3,74%	-9,99%
XLE	Энергетический сектор	6,34%	-1,03%
XLI	Промышленный сектор	4,41%	0,21%
XLK	Технологический сектор	3,46%	10,61%
XLU	Сектор коммунальных услуг	3,04%	4,14%
XLV	Сектор здравоохранения	1,70%	1,80%
SLV	Серебро	4,24%	15,09%
GLD	Золото	-0,23%	7,92%
UNG	Газ	-5,32%	-23,90%
USO	Нефть	8,99%	-1,15%
VXX	Индекс страха	-9,71%	-2,71%
EWJ	Япония	2,73%	4,92%
EWU	Великобритания	3,70%	-0,06%
EWG	Германия	4,98%	4,29%
EWQ	Франция	4,71%	3,50%
EWI	Италия	4,64%	1,40%
GREK	Греция	3,48%	-6,76%
EEM	Страны БРИК	2,04%	3,22%
EWZ	Бразилия	6,66%	0,40%
RTSI	Россия	1,94%	5,34%
INDA	Индия	2,10%	1,44%
FXI	Китай	2,43%	5,62%



Инвестиционный
обзор №267

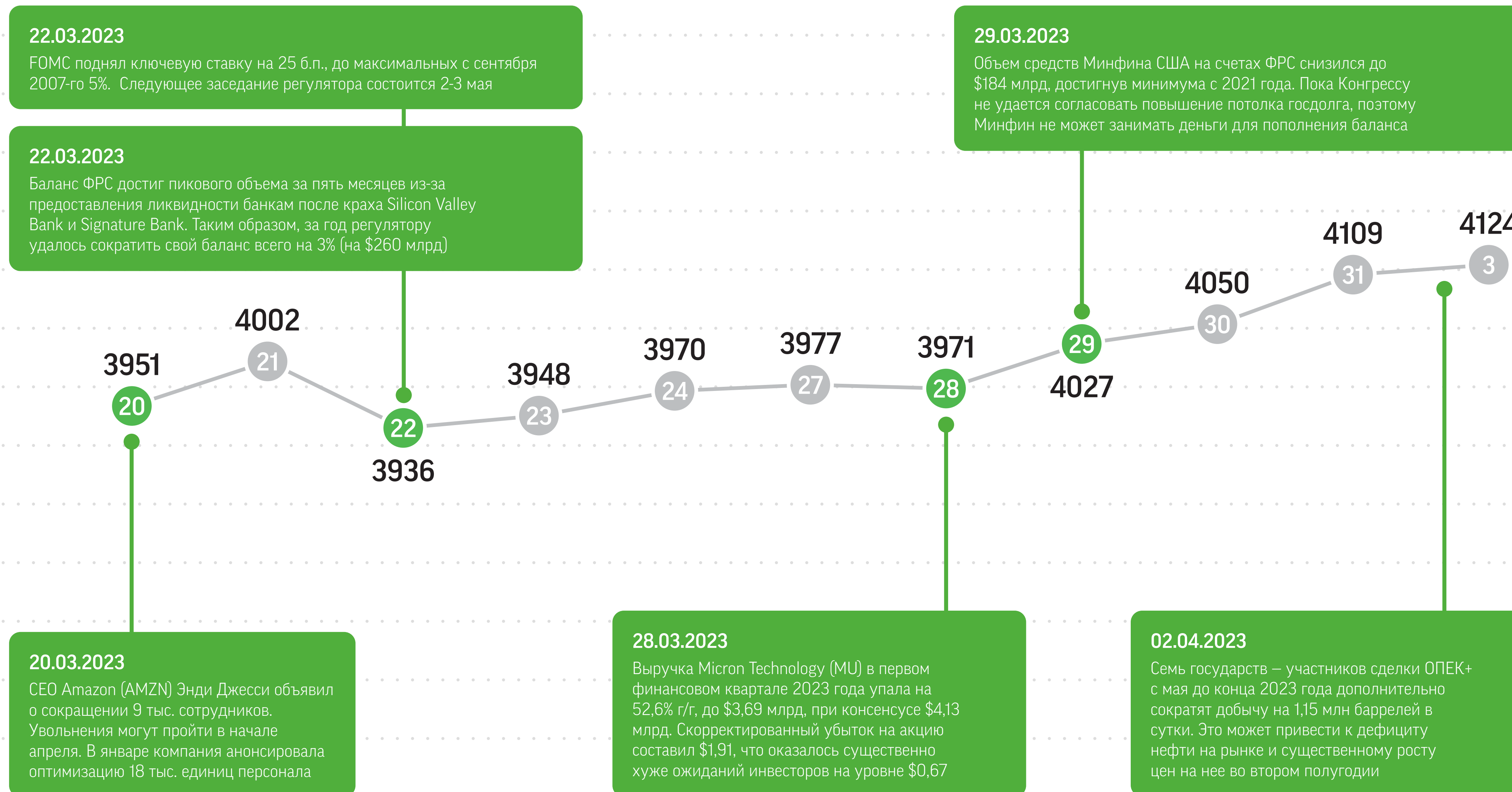
6 апреля 2023

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (20.03.2023 – 02.04.2023)



Самое главное

Сезон отчетности: не ждем, а готовимся

Второй квартал начался довольно спокойно. Во многом это было обусловлено событиями последней недели марта. Во-первых, банк First Citizens, имеющий богатый опыт приобретения рухнувших финансово-кредитных организаций, согласился взять на себя все депозиты и кредиты SVB. Во-вторых, инвесторы позитивно оценили сокращение объема экстренного кредитования банковского сектора на 3% по сравнению с предшествовавшими семью днями. В прошлом обзоре мы **пришли к выводу**, что беспокоиться за финансовую систему США не стоит, поскольку ФРС предоставит ей необходимую ликвидность, а серьезных последствий это за собой не повлечет.

Предстоящий сезон отчетности станет очевидным и в то же время непредсказуемым риском для рынка на ближайший месяц. В начале 2023-го корпорации ощутили снизили прогнозы на предстоящий год, в особенности это затронуло показатели маржинальности. Если в конце 2022-го по итогам 2023-го ожидалось увеличение прибыли на акцию (EPS) на 5%, сейчас ориентир – менее 1%, а прогноз роста выручки ухудшен с +2,37% до +2,03% соответственно. При этом инфляция втрое выше, чем предполагаемое увеличение выручки.

Но эти невеселые прогнозы не смутили инвесторов, и в первом квартале S&P 500 вырос более чем на 7%. Таким образом, риски сезона отчетов не реализовались. Эту реакцию участников рынка можно объяснить ожиданием замедления инфляции с 6% до 4% в ближайшие полгода, а также выходящими данными макростатистики, ряд которых сигнализирует о том, что экономика намного сильнее, чем предполагали первоначальные прогнозы. Вероятно, инвесторы рассчитывают, что консенсусы на деле окажутся слишком пессимистичными и реальные корпоративные результаты по итогам года будут выше. Однако, на мой взгляд, реализация этого сценария маловероятна.

Консервативным инвесторам я бы советовал избегать вложений в финансовый сектор из-за ожидаемой рецессии. В условиях экономического спада банки будут вынуждены наращивать резервы, поэтому их доходность будет ниже рыночной на горизонте года. Отдельных представителей финансового сектора мы упоминали в предыдущем выпуске, но их бумаги подойдут лишь тем, кто достаточно терпим к риску.

Защитные сектора обычно показывают лучшую доходность в условиях неопределенности. В этой связи стоит обратить внимание на компании из секторов здравоохранения, на поставщиков потребительских товаров первой необходимости, провайдеров услуг ЖКХ и телекомы. Успешные результаты способна принести и торговля отдельными инструментами. Для помощи в этом мы подготовили специальный календарь сезона отчетности, где подсвечиваются наиболее перспективные релизы с точки зрения движения акций на основе статистики. Никто не может со стопроцентной

гарантией предугадать, куда двинется та или иная котировка в преддверии или в результате публикации квартального отчета, но с помощью исторических данных мы пытаемся определить наибольшую вероятность этого движения. За более подробным описанием упомянутого продукта обращайтесь к своему инвестиционному консультанту.



Ожидаем

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

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 2023

ffin.global



Важные новости

По итогам мартовского заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC) ключевая ставка в США была повышена на 25 базисных пунктов, до 5% – максимума более чем за 15 лет. Высокий уровень инфляции вынуждает ведущие центробанки мира ужесточать денежно-кредитную политику: 23 февраля на 0,25 б.п., до 4,25%, ставку поднял Банк Англии, 16 марта ЕЦБ повысил свою ставку на 0,5 б.п., до 3,5%.

Меры по спасению банковской системы после краха Silicon Valley Bank и Signature Bank по состоянию на 22 марта привели к увеличению баланса ФРС на максимальные за пять месяцев \$394 млрд, до \$8,73 трлн. Эта динамика нивелировала две трети объема сокращения баланса регулятора, которые он на протяжении года проводил в рамках количественного ужесточения.

Недельные данные, опубликованные 29 марта, отразили сокращение объема средств Минфина США на счетах ФРС на \$76 млрд, до \$183,6 млрд, что соответствует самому низкому значению с 2021 года и объясняется достижением потолка госдолга. Однако ситуация не столь критична, как может показаться на первый взгляд: в апреле в бюджет поступают налоги за 2022 год, поэтому у американских политиков есть несколько месяцев для согласования повышения потолка госдолга.

2 апреля семь государств – участников соглашения ОПЕК+ приняли решение о дополнительном к уже действующим лимитам снижении добычи на 1,15 млн баррелей в сутки (МБС). Наибольшие объемы сокращения придутся на Саудовскую Аравию (0,5 МБС), Ирак (0,21 МБС), ОАЭ (0,14 МБС) и Кувейт (0,13 МБС). Также стоит принять во внимание анонсированное Россией в марте урезание объемов добычи на 0,5 МБС. Уменьшение производства углеводородного сырья может привести к его дефициту во второй половине года и росту нефтяных цен до \$100 за баррель.

Актуальные тренды

Обзор на 3 апреля

Глобальная картина

За прошедшие две недели S&P 500 прибавил 4,9% при росте Dow Jones и Nasdaq 100 на 4,4% и 5,3% соответственно. Индекс широкого рынка демонстрирует практически непрерывное восстановление с середины марта. «Бычьи» настроения были поддержаны за счет нескольких триггеров, важнейшим из которых стало постепенное снижение опасений относительно банковского сектора США в целом. Этому способствовали продажа активов банка SVB, заявления представителей ФРС об устойчивости финансовой системы, ослабление спроса на привлечение ликвидности от регулятора и слияние Credit Suisse с банком UBS. Джанет Йеллен также поддержала позитивный настрой рынка, заявив о готовности правительства к применению «дополнительных мер» для защиты вкладчиков, что способствовало снижению оттока депозитов из региональных банков. Выступление Джерома Пауэлла по итогам заседания ФРС оказалось жестче, чем ожидал рынок, особенно в части сроков удержания терминальной ставки. Однако инвесторы расценили шаг повышения в 25 б.п. как признак устойчивости банковской системы. В сочетании с предстоящим ужесточением кредитных стандартов это поддерживало ожидания того, что ФРС уже приблизилась к пиковым уровням ставки. Весь мартовский прирост котировок S&P 500 (+3,5%) был обеспечен в ходе последней недели месяца. Одним из ее ключевых событий стала публикация ценового индекса расходов на личное потребление (PCE), который показал снижение как в годовом, так и в ежемесячном выражении, что улучшило настроение инвесторов.

В рассматриваемый период было выпущено сравнительно немного квартальных релизов (сезон отчетов за первый квартал начнется лишь на следующей неделе), однако некоторые из них способствовали позитивному сентименту на рынке. Так, выручка и прибыль Nike (NKE) и Foot Locker, Inc. (FL) превзошли ожидания аналитиков на 7,9/8,8% и 42,3/89,6% соответственно, что поддерживает тезис о сравнительной устойчивости потребительских расходов. Прибыль компании Micron Technology (MU), напротив, оказалась существенно хуже прогнозов, при этом продажи DRAM-чипов в натуральном выражении выросли по итогам отчетного периода, а менеджмент ожидает, что к концу года ситуация с запасами нормализуется и положение дел в индустрии памяти начнет улучшаться. Accenture (ACN) выпустила отчет немного лучше предварительных оценок экспертов Уолл-стрит, при этом прогноз менеджмента на год оказался довольно слабым, но рынок опасался худшего. Таким образом, представленные релизы не отразили существенного ухудшения фактических финансовых показате-

телей и не содержали чрезвычайно негативных прогнозов, что было воспринято инвестсообществом позитивно.

В ближайшие две недели ожидаем выхода отчетов: UnitedHealth Group (UNH), JPMorgan Chase (JPM), Wells Fargo (WFC), BlackRock (BLK), Citigroup (C), The PNC Financial Services Group, Inc. (PNC) и Delta Air Lines (DAL).

Макроэкономическая статистика

Опубликованные в течение прошедших двух недель макроэкономические метрики преимущественно оказались лучше ожиданий аналитиков. Так, после смешанных февральских индексов CPI инвесторы позитивно реагировали на более выраженное снижение показателей ценовых расходов на личное потребление (PCE). В частности, рост базового PCE в феврале замедлился до 0,3% м/м и до 4,6% г/г соответственно (консенсус: 0,4% м/м и 4,7% г/г). Предварительные мартовские индексы PMI (от Markit) в производственном секторе и сфере услуг составили 49,3 и 53,8 пункта (ожидалось снижение до 47 и 50,5 пункта), что в сочетании с сильными февральскими данными продаж на вторичном рынке жилья (+14,5% м/м) и улучшением мартовского индекса доверия потребителей от Conference Board до 104,2 пункта (консенсус: 101 пункт) указывает на оживление деловой активности и улучшение настроений потребителей по сравнению с началом 2023 года.

В течение следующих двух недель в фокусе внимания инвесторов будут данные рынка труда, включая показатели занятости и динамики заработной платы, а также мартовские индексы PMI и CPI.

Монетарная политика ФРС

Одним из важнейших событий последних двух недель стало заседание ФРС 21-22 марта. По его итогам регулятор ожидаемо повысил ставку на 25 б.п., до 4,75–5,00%. Прогноз экономического роста на 2023-й был ухудшен по сравнению с декабрьскими ожиданиями. Теперь предполагается, что ВВП в текущем году увеличится на 0,4% против +0,5% ранее. Ориентир на 2024-й также был понижен до +1,2%, а прогноз медианного значения терминальной ставки ФРС был сохранен на уровне 5,1%. Джером Пауэлл поддержал инвесторов, заявив, что банковская система США остается надежной и характеризующейся «сильным капиталом и ликвидностью», однако глава ФРС подтвердил, что регулятор не планирует снижать ставку до конца 2023 года.

Техническая картина

Техническая картина по индексу S&P 500 остается неоднородной. В частности, его котировки вновь закрепились выше 50-дневной скользящей средней, вернувшись в октябрьский восходящий канал. При этом с середины марта торговые объемы сокращаются, что в сочетании с близостью зоны сопротивления (4140–4180 пунктов) может указывать на вероятную консолидацию в этом диапазоне. В то же время индикаторы RSI и MACD не сигнализируют о немедленном развороте, что свидетельствует в пользу сохранения «бычьего» импульса в ближайшие несколько торговых сессий. Если S&P 500 закрепится выше 4180 пунктов, то следующим возможным уровнем сопротивления станет отметка вблизи 4300 пунктов.



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
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Услуги в области обработки данных	1 253	2023-03-31	7	10	2024-03-30	49%	Покупать
T	AT&T INC.	Телекоммуникационные услуги	138 248	2023-03-20	19	22	2024-03-19	13%	Покупать
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Рынки капитала	59 005	2023-03-06	105	123	2024-03-05	17%	Покупать
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологии	2 244	2023-02-16	39	80	2024-02-16	107%	Покупать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 049 422	2023-02-06	102	146	2024-02-06	43%	Покупать
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Добыча нефти и газа	19 299	2023-01-23	25	30	2024-01-23	19%	Покупать
DAL	DELTA AIR LINES, INC.	Авиалинии	22 052	2022-11-15	34	45	2023-11-15	31%	Покупать
LI	LI AUTO	Автомобилестроение	21 461	2023-04-03	24	30	2024-04-02	23%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	1 679	2022-10-03	6	14,2	2023-10-03	130%	Покупать
CME	CME GROUP INC.	Рынки капитала	68 462	2022-09-05	190	219	2023-09-05	15%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	16 201	2022-08-23	73	93	2023-08-23	28%	Покупать
LUV	SOUTHWEST AIRLINES CO.	Авиалинии	18 833	2023-04-03	32	40	2024-04-02	26%	Покупать
QRVO	QORVO INC.	Производство полупроводников	10 076	2023-02-01	101	124	2024-02-01	23%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	16 052	2022-05-27	69	122	2023-05-27	76%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	151 768	2022-11-15	98	120	2023-11-15	23%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	29 587	2022-11-27	35	46	2023-11-27	32%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	4 280	2022-08-04	20	38	2023-08-04	90%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	41 593	2022-10-08	225	260	2023-10-08	15%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	4 065	2023-03-23	12	18	2024-03-22	54%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	20 020	2022-08-09	119	157	2023-08-09	32%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	12 763	2022-10-02	93	115	2023-10-02	23%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	4 807	2023-03-23	9	22	2024-03-22	145%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	17 774	2022-07-22	11	14	2023-07-22	23%	Покупать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	1 843	2023-03-23	5	9	2024-03-22	102%	Покупать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	139 085	2023-02-06	125	153	2024-02-06	23%	Покупать

Инвестиционный
обзор №267
6 апреля 2023
ffin.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



20 марта CEO **Amazon (AMZN)** Энди Джесси в обращении к сотрудникам объявил об увольнении еще 9 тыс. работников в ближайшие недели. Сокращения затронут персонал подразделений облачных сервисов (AWS), видеостриминга Twitch, рекламного бизнеса, а также дивизиона People, Experience & Technology (PXT), занимающегося кадровыми вопросами и разработкой внутренних HR-инструментов. Данное решение было принято по итогам второго этапа внутреннего бюджетирования компании. По словам Энди Джесси, сокращения в компании происходят в два этапа, так как ранее не все подразделения были готовы представить результаты внутреннего анализа эффективности. Напомним, что в январе представители Amazon объявили о сокращении 18 тыс. офисных сотрудников в следующих подразделениях: Devices, Books, Amazon Stores и People, Experience & Technology (PXT). Причина обеих волн увольнений – высокая неопределенность в экономике и фокус компании на оптимизацию бизнеса после активного роста в ковидные годы. По итогам двух волн Amazon сократит 27 тыс. офисных сотрудников. По данным Bloomberg, перед первым анонсом увольнений штат белых воротничков компании насчитывал около 350 тыс. человек, то есть суммарно с ноября 2022 года Amazon рассчитывает около 7,5–8,0% офисных работников. По состоянию на конец прошлого квартала численность персонала Amazon по всему миру составляла 1541 тыс. Как следствие, текущее сокращение затронет лишь 0,6% общего количества сотрудников.

Согласно отчету компании, по итогам четвертого квартала единовременные затраты на выплаты компенсаций 10 тыс. уволенным работникам составили \$640 млн. Новые сокращения 9 тыс. сотрудников, вероятно, окажутся более накладными для эмитента из-за специфики этих направлений бизнеса. По данным карьерного сайта Glassdoor.com, средняя заработная плата в указанных подразделениях более чем в два раза превышает медианное значение для дивизионов, которые первыми попали под сокращения. Мы ожидаем, что новая волна увольнений отразится в единовременных расходах Amazon в размере \$0,8–1,1 млрд, в результате чего можно будет ожидать EPS (GAAP) за первый квартал 2023 года на уровне \$0,13–0,16.

Хотя рынок 20 марта негативно отреагировал на новость о новой волне сокращений, мы положительно оцениваем данный шаг Amazon. Компания на протяжении последних месяцев регулярно находит новые способы и направления оптимизации бизнеса, и в совокупности они могут дать ощутимый эффект. Мы сохраняем наш прогноз операционной маржи (Non-GAAP Operating margin) и считаем, что у компании получится добиться как минимум предпандемных уровней рентабельности 7,5–8,5% ко второй половине 2024 года. Сохраняем целевую цену по AMZN на уровне \$146, рекомендация – «покупать».



28 марта **Micron Technology (MU)** представила относительно слабые результаты по итогам первого квартала 2023 года. Основными причинами стали существенное списание запасов и низкая загрузка мощностей. Прогнозы менеджмента на текущий квартал и полный 2023 фискальный год (с 01.09.2022 по 31.08.2023) оказались хуже общерыночных ожиданий, а долгосрочный ориентир компании по росту индустрии чипов памяти был понижен. Тем не менее рынок был воодушевлен комментариями менеджмента, заявившего, что нижняя точка цикла пройдена, поэтому по итогам торговой сессии 29 марта акции прибавили в цене 7,2%. Благодаря сокращению ключевыми производителями чипов памяти своих мощностей и CAPEX-программ на ближайшие годы можно ожидать более быстрого восстановления баланса спроса и предложения на рынке.

Несмотря на некоторое улучшение ситуации с запасами и ускоренную нормализацию цен, спрос на конечных рынках продукции все еще несет для эмитента существенные риски, которые отражаются в регулярных ухудшениях прогнозных темпов роста от крупнейших аналитических агентств и самой компании. Из-за недозагрузки мощностей и агрессивных списаний запасов Micron будет испытывать повышенное давление на маржу и свободный денежный поток (FCF). Кроме того, недавно объявленная проверка от Управления по вопросам киберпространства КНР (Cyberspace Administration of China, CAC) может привести к потере компанией рынков Китая и Гонконга, которые суммарно обеспечивали около 16,2% оборота в 2022 финансовом году (ФГ). Выручка эмитента в отчетном периоде упала на 52,6% г/г, до \$3,69 млрд, значительно недотянув до консенсуса \$4,13 млрд. Скорректированная EPS в размере -\$1,91 также оказалась существенно хуже ожиданий инвесторов (-\$0,67) и гайденса менеджмента (-\$0,52–0,72). Ключевым фактором давления на маржу и EPS, по словам руководства, стали списания запасов (то есть продажи ниже себестоимости) в прошедшем квартале на сумму \$1,43 млрд, что соответствует негативному влиянию на EPS в размере около \$1,34.

В прошедшем квартале компания агрессивно снижала цены на продукцию, что позволило существенно сократить запасы и добиться поставленных целей по продажам. Менеджмент считает, что начиная с текущего квартала ситуация с запасами и выручкой будет улучшаться, хотя рыночная конъюнктура в сегменте чипов DRAM- и NAND-памяти остается неоднозначной. С одной стороны, падение цен на эти решения в последние месяцы существенно замедлилось, что позволяет ожидать более быстрого восстановления рыночного баланса. Однако это обеспечено агрессивным сокращением производственных мощностей ключевых игроков отрасли. С другой стороны, спрос на конечных рынках продукции оказался существенно более



Наиболее важные новости компаний

в поле зрения наших аналитиков

слабым, что находит отражение в ухудшении ожиданий IDC и менеджмента относительного долгосрочных темпов роста в сегменте чипов памяти.

Сейчас Micron Technology ожидает, что рост спроса на DRAM-решения составит 5% г/г (ранее: +10%) и около 10–12% г/г для NAND-решений (ранее: +20%). Однако на фоне сокращения крупнейших отраслевыми компаниями поставок полупроводников спрос может расти быстрее предложения. Это позволит к концу года сбалансировать рынок. Долгосрочные ожидания по расширению бизнеса также были скорректированы вниз. Теперь предполагается, что на длительном горизонте сегмент DRAM-памяти будет увеличиваться темпами 14–16% г/г (ранее: 15–20%), а в NAND-сегменте прогнозируется рост на 20–22% г/г (ранее: 20–25%).

Ожидания динамики в направлениях ПК и смартфонов также были ухудшены, что соответствует обновленным прогнозам аналитического агентства IDC. Поставки ПК в 2023 году, по новым оценкам, упадут на 10,7% г/г (ранее: -5,6%), до 260,8 млн единиц. Отгрузки планшетов сократятся на 12% г/г (ранее: -6,7%), до 142,3 млн устройств. Прогноз роста рынка смартфонов в 2023-м был понижен с +2,8% г/г до -1,1%.

Сегмент чипов для автомобилей и промышленности, на который уже приходится около 20% выручки, оказался более устойчивым, в основном благодаря спросу со стороны автопрома. Его выручка в отчетном периоде выросла на 5% г/г, в то время как в индустриальном направлении отмечается ухудшение спроса.

Сегмент чипов для ДЦ, по оценкам компании, продемонстрировал пиковый уровень запасов, поэтому далее ситуация будет улучшаться. Однако темпы общих инвестиций в серверное оборудование существенно замедлились. Ожидается, что важным драйвером роста сегмента станет распространение генеративных моделей ИИ, сервера для которых требуют в три раза больше DRAM-памяти и восемь раз больше NAND-чипов. Компания готовится к выпуску высокоскоростных чипов для ИИ-вычислений формата HBM3 и CXL-решений для ДЦ.

Прогноз Micron на текущий квартал оказался хуже среднерыночных ожиданий. Гайденс по выручке совпал с оценкой рынка благодаря улучшению ситуации с запасами, благоприятной ценовой динамике и сокращению производственных мощностей крупнейшими производителями чипов памяти. Однако менеджмент отмечает, что сильное давление на рентабельность и FCF сохранится, что отражается в более слабых, чем ожидалось инвесторами, гайденсах по марже и EPS. Компания дополнительно сократила рост производственных мощностей и замедлила выпуск на рынок новых поколений чипов. Планируемые CAPEX на 2023 ФГ были понижены с \$7,0–7,5 млрд до \$7,0 млрд, а производственные мощности (WFE) будут сокращены более чем на 50% г/г. В 2024 ФГ WFE продолжат снижаться на фоне более медленного выпуска новых 1-beta и 232-layer чипов.

Уже после релиза отчета, 31 марта, стало известно, что SAC проведет проверку в отношении

продаваемой в стране продукции Micron Technology. На данной новости акции скорректировались на 4,4%. По итогам 2022 ФГ на Китай и Гонконг приходилось 10,8% и 5,4% выручки соответственно. Финальное решение SAC еще не вынесено, но для Micron это несет существенные риски, поскольку продукция компании может быть замещена решениями других поставщиков. Явными бенефициарами введения запрета на поставки чипов Micron в Поднебесную станут корейские производители полупроводников (Samsung, SK Hynix). Отметим, что в полной мере заменить продукцию Micron за счет решений локальных компаний, таких как Yangtze Memory Technologies Corp и ChangXin Memory Technologies, невозможно, так как они в технологическом плане существенно отстают от зарубежных конкурентов. Более того, поставки оборудования для производства чипов памяти в Китай сейчас также ограничены, что тоже оказывает давление на местные компании. Не стоит забывать, что от чипов Micron, поставляемых в Поднебесную, также зависят и многие производители электроники, в том числе американские, и данный запрет может нанести существенный удар по электронной промышленности КНР. На данный момент решение китайским регулятором еще не принято, но потенциальные риски крайне существенны, поэтому мы рекомендуем пока воздержаться от покупки акций MU.



28 марта **Alibaba (BABA)** объявила о планах разделить бизнес на шесть частей. Ожидается, что такой шаг позволит ключевым подразделениям эмитента (китайские торговые площадки (основной бизнес Alibaba), международная коммерция, облачный бизнес, стриминговые сервисы, логистический бизнес, а также объединенный сервис доставки еды и картографии) получить автономию в своих действиях вплоть до проведения IPO.

Решение о децентрализации бизнеса Alibaba совпадает с главными целями госрегулирования технологических гигантов в КНР – ликвидацией монополизма и защитой данных китайских пользователей. Хотя каждое подразделение входит в число лидеров на локальном рынке в своей нише, рост их выручки может замедлиться, так как пользовательские данные, ранее представлявшие существенную ценность для Alibaba в качестве единого массива, теперь будут разделены между отдельными компаниями. В результате эффект синергии подразделений, который позволял снижать часть издержек на уровне группы, будет потерян.

Полагаем, что этот шаг мог быть предложен китайским регулятором, поэтому возможности избежать такого решения у компании не было. Но в этом есть и позитив, поскольку после разделения у государства больше не будет претензий к Alibaba. Как следствие, все подразделения смогут продемонстрировать рост в условиях снижения регуляторного давления. Широкая



Наиболее важные новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

автономия дивизионов и разделенные управленческие команды позволят сфокусироваться на проблемах конкретных компаний. В долгосрочной перспективе это приведет к росту всего конгломерата. Кроме того, после разделения каждый дивизион сможет самостоятельно выбирать источники финансирования, включая выход на биржу. В итоге по мере превращения ранее убыточных направлений в самостоятельные эффективные компании возможен существенный рост стоимости всей группы Alibaba.

Мы оцениваем новость нейтрально-позитивно: хотя в ближайшей и среднесрочной перспективе разделение бизнеса может негативно отразиться на выручке подразделений, долгосрочно такое решение позволит повысить эффективность работы каждого бизнес-направления и приведет к увеличению внутренней стоимости группы Alibaba.



28 марта **Nio (NIO)** сообщила о начале тестирования станций для быстрой замены батарей электромобилей третьего поколения Power Swap Station 3.0. Каждая из них позволяет хранить 21 аккумулятор и может производить до 408 замен батарей в день (на 30% выше показателей для представителей второго поколения), при этом стоимость самой операции снизилась. По словам компании, сейчас замена аккумулятора на полностью заряженную батарею занимает три минуты. Для сравнения: технология быстрой зарядки от Tesla под названием Supercharger позволяет зарядить батарею электромобиля на 200 миль (320 км) за 15 минут.

Nio – один из немногих автопроизводителей, которые выбрали замену батарей в качестве основного способа «заправки» электромобилей. Согласно заявлению вице-президента компании, в феврале 2023 года 60% водителей Nio восполняли заряд авто через смену батареи, а 23% – через зарядку дома. Только 10% водителей Nio пользуются услугами 14 тыс. зарядных станций компании в КНР, а доля водителей других марок электромобилей составила 80,5% от пользователей зарядных станций компании. В феврале эмитент сообщил, что к концу 2023 года намерен ввести в эксплуатацию 900 станций третьего поколения вместо ранее планируемых 400, а общее число Power Swap по всему миру должно достигнуть 2300.

Мы оцениваем данный инфоповод нейтрально: модернизированные станции для замены батарей позволят привлекать новых покупателей электромобилей Nio, однако расходы по обслуживанию аккумуляторов ложатся на компанию (большинство водителей Nio имеют право на четыре-шесть бесплатных замен батареи в месяц), а перекладывание этих затрат на клиентов через повышенные цены на электромобили выглядит сомнительным в условиях ценовой войны в секторе EV в КНР. В отдаленном будущем технология замены батарей, на которую

Nio делает ставку, может проиграть новым вариантам быстрой зарядки аккумуляторов, однако пока ни один из подобных протоколов не может сравниться с простой заменой батареи ни по скорости, ни по влиянию на изнашиваемость аккумулятора.



2 апреля крупнейший производитель электроавтомобилей **Tesla, Inc. (TSLA)** представил операционные результаты за январь-март, отразив в отчете продажи в объеме 422 тыс. единиц (+36% г/г и +4% кв/кв) при суммарном производстве 440 тыс. авто (+44% г/г и +0,25% кв/кв). Фактический рост продаж совпал с собственными ориентирами компании, предполагавшими увеличение объемов реализации в текущем году в среднем на 31% г/г. В абсолютном значении результат несколько недотянул до консенсуса FactSet на уровне 430 тыс. автомобилей.

Ранее Китайская ассоциация легковых автомобилей (CPCA) сообщила, что за первые два месяца 2023-го Tesla продала 140 тыс. авто, собранных в КНР. Таким образом, получается, что около 50% продаж обеспечено за счет продукции, выпущенной в Шанхае. Резкого увеличения объемов реализации после недавнего глобального снижения цен в рамках стимулирования спроса автоконцерн пока не зафиксировал. Тем не менее рост поставок на уровне прогнозов самой компании выглядит более уверенным, чем у конкурентов.

19 апреля Tesla представит финансовые результаты за первый квартал. Основное внимание рынка будет сосредоточено на динамике маржинальности ее автомобильного сегмента. Глобальное снижение цен, похоже, поддержало продажи, но пока неясно, как это сказалось на рентабельности и общем финансовом состоянии автопроизводителя.



Инвестиционная идея

Chindata Group. Азиатская империя дата-центров

Акции ведущего в АТР поставщика широкого спектра услуг хранения и обработки данных интересны для покупки с целью \$10

Тикер	CD
Цена акций на момент анализа	\$6,71
Целевая цена акций	\$10
Потенциал роста	49,03%

Chindata Group (CD) – ведущий провайдер услуг дата-центров сверхбольших масштабов в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Компания осуществляет услуги полного цикла от разработки плана по строительству дата-центра и до обслуживания его экосистемной инфраструктуры.

Ключевые инвестиционные тезисы:

- Китайская экономика быстро восстанавливается. По данным официальной статистики за

февраль, рост деловой активности в промышленности и сфере услуг КНР стал максимальным за последние 10 лет в ежемесячном сопоставлении. Мартовская динамика индексов бизнес-активности также оказалась выше ожиданий. Основные мощности Chindata расположены в трех ключевых экономических зонах Китая – агломерации Пекин-Тяньцзинь, районе дельты реки Янцзы и на территории, прилегающей к

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



Инвестиционный
обзор №267

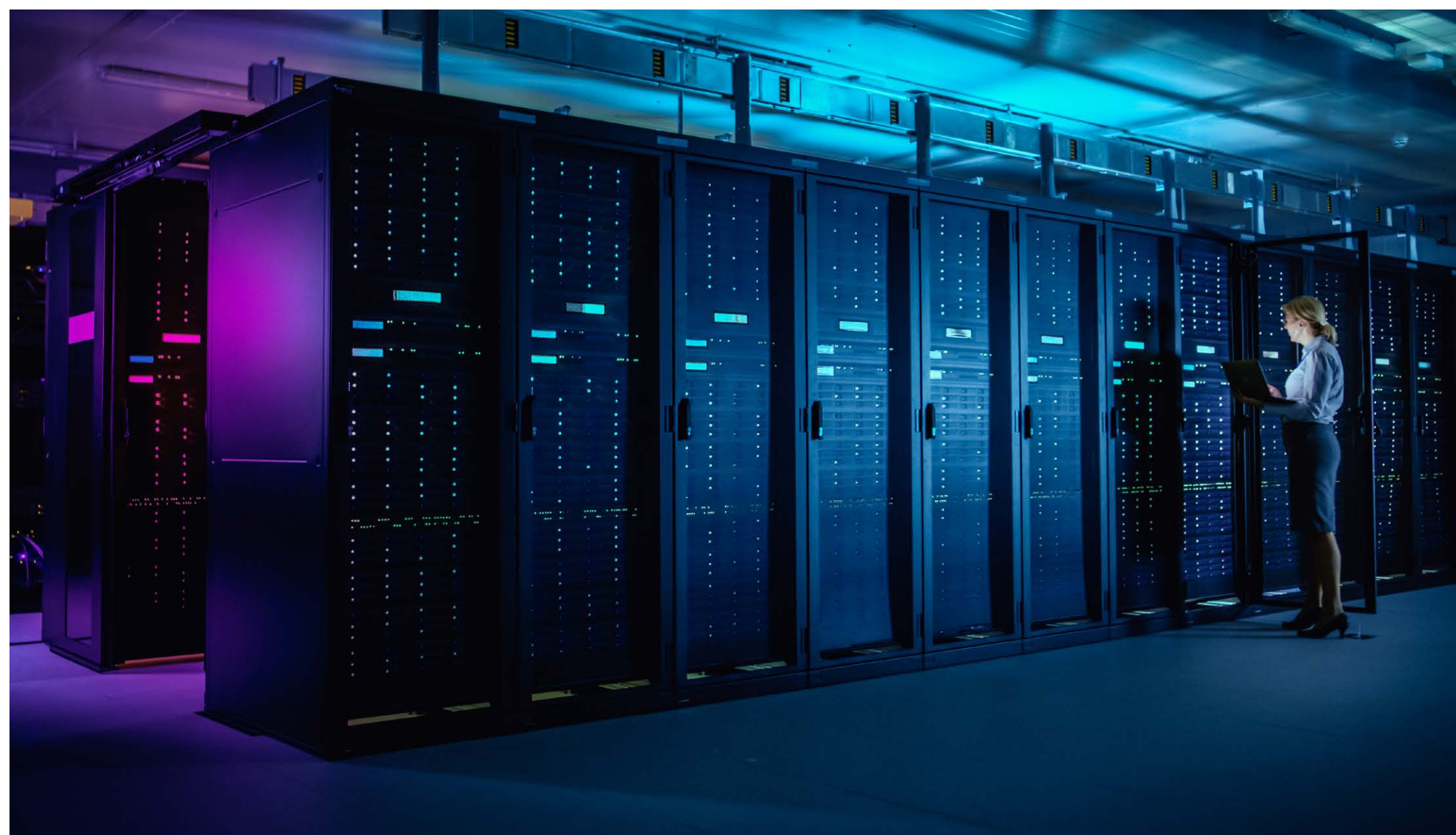
6 апреля 2023

ffin.global



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
CD	(4,0%)	3,7%	(9,6%)	(15,5%)	1,4%
S&P 500	0,4%	3,7%	1,9%	7,9%	(9,3%)
Russell 2000	0,0%	2,8%	(6,5%)	2,9%	(13,8%)
DJ Industrial Average	1,0%	3,6%	0,6%	1,4%	(3,5%)
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	3,6%	4,3%	17,4%	(14,5%)

Динамика котировок CD, \$



Инвестиционная идея

- Большому заливу (Гуандун – Гонконг – Макао). Это делает компанию одним из основных бенефициаров открытия экономики КНР.
- Одним из преимуществ Chindata является ее активное расширение в развивающихся странах Юго-Восточной Азии, в том числе в Индии. В этом регионе компания опережает крупнейших американских конкурентов по масштабам экспансии. Усиливающийся в регионе спрос на вычислительные мощности облачных серверов, рост числа интернет-пользователей и развитие таких новых технологий, как связь в формате 5G и искусственный интеллект, а также контракты с быстрорастущими азиатскими техгигантами обеспечивают потребность в новых дата-центрах Chindata на годы вперед.

- Сектор дата-центров пользуется активной поддержкой китайских властей и защищен от регуляторного давления, в отличие от большинства интернет-направлений страны. К 2025 году Пекин планирует реализовать национальный проект по развитию централизованной системы обмена данными между Западным и Восточным Китаем, в рамках которого будет создано восемь вычислительных хабов и 10 кластеров дата-центров. Крупные инфраструктурные инвестиции в пока малоразвитую западную часть Китая создают широкие возможности для будущего роста бизнеса Chindata.

Наша целевая цена по бумаге CD – \$10, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 2023

ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Выручка	265	442	676	880	1 072	1 271	1 581	1 945	2 334
Основные расходы	165	263	395	528	648	775	972	1 206	1 459
Валовая прибыль	100	180	281	352	423	496	609	739	875
SG&A	96	75	105	136	161	191	237	292	350
ЕБИТДА	64	196	304	347	417	474	553	649	746
Амортизация	60	91	128	132	154	169	182	201	221
ЕБИТ	4	105	176	215	263	305	372	447	525
Процентные выплаты (доходы)	31	37	45	59	63	64	63	63	62
ЕБТ	-31	73	140	156	200	241	308	384	463
Налоги	10	24	44	47	60	72	93	115	139
Чистая прибыль	-41	49	97	110	140	169	216	269	324
Dilluted EPS	\$-0,13	\$0,13	\$0,26	\$0,30	\$0,37	\$0,44	\$0,42	\$0,47	\$0,51
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

CHINDATA
GROUP

Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%
ROA	3%	3%	4%	4%	5%	5%	6%
ROCE	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%
Выручка/Активы	0,20x	0,24x	0,27x	0,29x	0,33x	0,36x	0,39x
Кэф. покрытия процентов	3,95x	3,43x	3,99x	4,63x	5,64x	6,79x	7,97x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Валовая маржа	38%	41%	42%	40%	40%	39%	39%	38%	38%
Маржа по ЕБИТДА	24%	44%	45%	39%	39%	37%	35%	33%	32%
Маржа по чистой прибыли	-15%	11%	14%	12%	13%	13%	14%	14%	14%

Опционная идея

IRON CONDOR ON SHOP



Инвестиционный тезис

Shopify (SHOP) – канадский разработчик программного обеспечения для онлайн- и офлайн-магазинов со штаб-квартирой в Оттаве, созданный в 2004 году как интернет-площадка для продажи сноубордов. 15 февраля компания отчиталась за четвертый финансовый квартал лучше прогнозов в отношении выручки и прибыли. В то же время инвесторы негативно отреагировали на недостаточно интенсивное увеличение ежемесячных регулярных доходов, которое может указывать на замедление расширения базы подписчиков. Разочаровало инвестсообщество и снижение валовой маржи Shopify с 50,2% до 46%, обусловленное тем, что компания получает больше доходов от продуктов с относительно низкой маржей, таких как Shopify Payments и Deliverr. После публикации отчетности акции компании обвалились на 15%. Несмотря на замедление роста индустриальных метрик, Shopify продолжает активно развиваться. Мы считаем, что ее акции до 28 апреля будут колебаться в диапазоне \$42-54, что позволит заработать на конструкции \$61.

График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
SHOP	Покупать	Call \$56	28.04.2023	0,525	\$61,00	0,156	0,036	0,036	-0,030	51,13%	42,51%	64,44%	72,54%	84,25%
	Продавать	Call \$54	28.04.2023	0,845		0,228	0,045	0,045	-0,039					
	Покупать	PUT \$40	28.04.2023	0,510		-0,119	0,025	0,029	-0,028					
	Продавать	PUT \$42	28.04.2023	0,800		-0,177	0,034	0,038	-0,035					

Параметры сделки

Продажа	Bear Iron Condor on SHOP
Страйки	Long Call \$56; Short Call \$54; Long Put \$40; Short Put \$42
Покупка	+SHOP^D4S56;+SHOP*D3S40
Продажа	+SHOP^D3S54;+SHOP*D3S42
Дата экспирации	28 апреля 2023 г.
Маржинальное обеспечение	\$200,00
Максимальная прибыль	\$61
Максимальный убыток	\$139
Ожидаемая прибыль	31%
Точка безубыточности	\$ 54,61, \$ 39,39

Управление позицией

Если в день экспирации 28 апреля 2023-го цена базового актива будет находиться между проданными опционами колл и пут, инвестор получит максимальную прибыль в сумме \$61. Если цена базового актива окажется в диапазоне \$40-42 или \$54-56, убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать/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 \$139.

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 2023

ffin.global



Artera

Artera – основанный в 2021 году в Сан-Франциско разработчик мультимодальных предиктивных и прогностических тестов на онкологические заболевания на основе искусственного интеллекта. В первом инвестраунде компания привлекла \$90 млн. Эта сумма была направлена на продвижение ее флагманского теста ArteraAI Prostate. Этот продукт стал первым средством прогнозирования эффективности терапии при локализованном раке простаты. Компания также планирует использовать средства для инвестиций в разработку тестов для поддержки персонализации терапии при других видах онкологических заболеваний. Среди основных инвесторов стартапа Johnson & Johnson Innovation и Coatue. В феврале Artera представила успешные результаты испытаний прогностического биомаркера, подтвержденные в шести рандомизированных исследованиях фазы III.



Character.ai

Character.ai – компания из Пало-Альто, которая предоставляет пользователям возможность на основе технологий искусственного интеллекта создавать персонализированные чат-боты, используя языковые модели и алгоритмы глубокого обучения. Боты, созданные ИИ, способны помогать пользователям составлять электронные письма, выступать в качестве напарников по учебе, проводить мозговые штурмы и решать сопутствующие задачи. В марте компании удалось привлечь \$150 млн в рамках закрытия инвестраунда серии А. В результате Character.ai была оценена в \$1 млрд. Финансирование позволит стартапу расширить вычислительные возможности и расширить команду инженеров. Согласно рейтингу Similarweb, компания вошла в число 400 самых посещаемых веб-сайтов мира.

Amogy

Amogy – основанная в 2020 году компания из сектора альтернативной энергетики на данный момент завершила инвестраунд серии В, в котором привлекла \$139 млн, главным образом от SK Innovation. Эти средства планируется направить на развитие основного проекта Amogy – системы преобразования аммиака в топливо для большегрузного транспорта с нулевым уровнем выбросов. В начале года компания заявила об успешных тестах полуприцепа класса 8, работающего на аммиаке, а к концу текущего года планирует протестировать морской буксир. Судно будет оборудовано дизельным двигателем с системой преобразования аммиака в энергию мощностью 1 МВт. В случае успешных испытаний Amogy в 2024-м может представить свой первый коммерческий продукт. С момента основания стартапа в него было инвестировано \$208 млн.



Gravie

Gravie – стартап из Миннеаполиса, предоставляющий работодателям услуги медицинского страхования с возможностью для сотрудников выбирать наиболее подходящие им планы. В настоящее время Gravie работает с более чем 1200 корпорациями в США. 21 марта компания объявила, что глобальный инвестор General Atlantic вложит в ее акционерный капитал \$179 млн. Менеджмент планирует направить привлеченные средства в расширение своего флагманского плана медицинского обслуживания Comfort, который предполагает полное покрытие общих медуслуг без доплат. За время своего существования Gravie привлекла более \$340 млн внешнего финансирования.



IPO Kodiak Gas Services

Сопутствующий газу

31 марта заявку на IPO подала Kodiak Gas Services, специализирующаяся на предоставлении оборудования и услуг для нефтегазовой отрасли. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, J.P. Morgan, Barclays, BofA Securities и др.



Инвестиционный
обзор №267
6 апреля 2023

ffin.global

Чем интересна компания:

- **О компании.** Kodiak Gas Services – это основанный в 2011 году оператор компрессорной инфраструктуры, обслуживающий компании, специализирующиеся на разработке и освоении нефтегазовых месторождений. Основные регионы присутствия – Пермский бассейн, а также сланцевые участки в Игл-Форде (Техас) и Нью-Мексико. Компания занимается строительством, техническим обслуживанием и ремонтом компрессорных станций. По состоянию на 31 декабря 2021 года Kodiak располагала 3021 компрессорной установкой общей мощностью 3,1 млн лошадиных сил.
- **Потенциальный рынок.** По данным EIA, за счет природного газа в 2022 году было сгенерировано примерно 30% всей энергии в США. Последний на сегодня прогноз предполагает увеличение потребления газа с 36,5 трлн кубических футов в 2022-м до 42,1 трлн в 2050 году. При этом мировой спрос на сжиженный природный газ (СПГ), как рассчитывают эксперты, с 380 млн тонн за 2021 год вырастет примерно до 700 млн тонн к 2040-му.
- **Финансовые показатели.** Выручка Kodiak Gas Services за 2022 год увеличилась на 16,74% (\$707,9 млн) с маржей чистой прибыли 15% (\$106,26 млн). Долг компании на 31 декабря прошлого года составил \$2,7 млрд, или 84,85% ее совокупных активов, при этом компания располагала \$20,4 млн наличных.



Обзор перед IPO

Эмитент	Kodiak Gas Services
Тикер	KGS
Биржа	NYSE
Объем к размещению	\$100 млн
Андеррайтеры	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Barclays, BofA Securities, Raymond James, RBC Capital, Stifel, Truist Securities, TPH & Co.



Пик инфляции пройден?

Улучшение внешнего фона, замедление инфляции и рост нефтяных котировок способствуют позитивной динамике KASE

Последние две недели были наполнены разнообразными событиями, включая корпоративные новости, а также примечательную динамику котировок отдельных инструментов. В валютном сегменте, а также в макропоказателях начинают формироваться новые перспективные тренды.

Казахстанский рынок начал торги после длинных мартовских выходных в приподнятом настроении. Этому способствовала позитивная внешняя конъюнктура, так как шторм в банковском секторе Европы и США постепенно стихает. На фоне повышения нефтяных котировок KASE неожиданно продемонстрировал тесную корреляцию с европейским рынком, в частности с индексом Stoxx 600. Волна коррекции, которая началась 20 февраля, сменилась повышением 24 марта.

Наибольший прирост в рассматриваемые две недели продемонстрировал Казмунайгаз (КМГ), превратившись из аутсайдера в локомотив KASE. Позитивными драйверами выступили дорожающая нефть и новость о сокращении ОПЕК+ добычных квот. На Лондонской бирже уверенное восстановление с 20 марта показывают расписки Казатомпрома. 27 марта резко активизировалась торговля в бумагах Халык Банка на KASE: котировки в течение одной сессии достигали 149 тенге, однако затем скорректировались под отметку 140 тенге. В любом случае бумага подня-

лась к годовым максимумам, что мы оцениваем позитивно. Банк ЦентрКредит (БЦК) дорожает на 4,4%, обновляя 11-летние пики и продолжая тем самым долгосрочное ралли, которое встало на паузу с октября 2022 года. Акции Казтрансойла показали повышенную волатильность, однако мы полагаем, что резкие колебания котировок будут уменьшаться, перейдя в формацию треугольника. Отдельно отметим отчет KEGOC за 2022 год: несмотря на рост выручки, прибыльность компании и ее свободный денежный поток снизились. Это заставило нас изменить рекомендацию с «держаться» на «продавать» с целевой ценой 1290 тенге.

Текущий сезон отчетов в целом оцениваем негативно ввиду исторически низкого числа рекомендаций «покупать» по бумагам в нашем покрытии. Однако в краткосрочной перспективе ситуация может радикально измениться на фоне вероятного прохождения пика инфляции в феврале. Индекс потребительских цен снизился в марте до 18,1% против 21,3% ранее. Такая динамика во многом объясняется эффектом низкой базы, однако может оказать влияние на ключевую ставку в будущем, что способствует улучшению оценки практических всех эмитентов в составе индекса KASE. Этому также способствует снижение доходностей гособлигаций по всей кривой.

Ожидания и стратегия

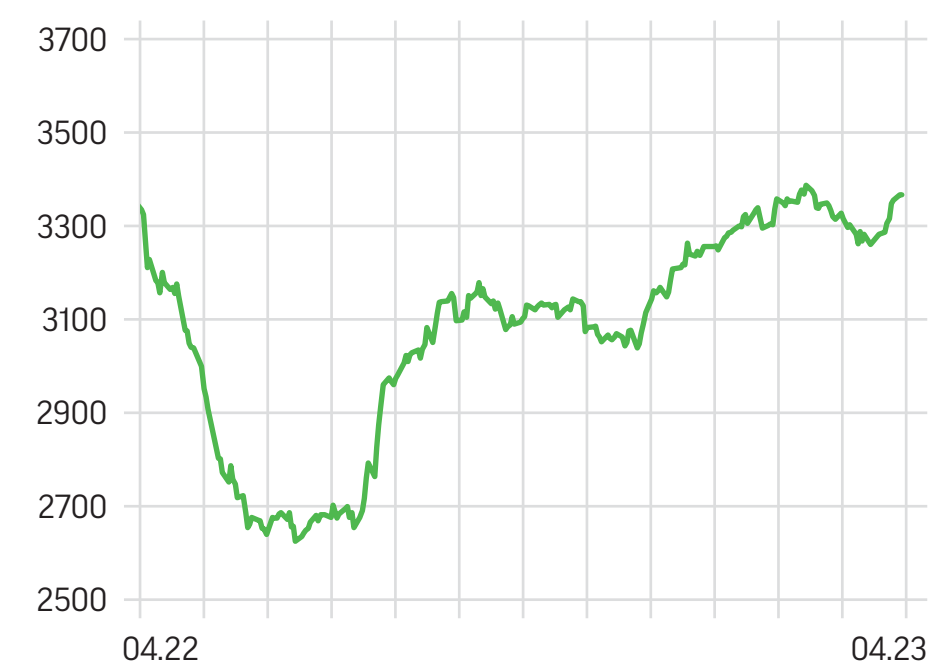
На наш взгляд, локальный потенциал роста имеют бумаги КМГ (на фоне удорожания нефти), Халык Банка и БЦК (после отскока), Kaspi (благодаря новой программе обратного выкупа) и Казатомпрома. Дополнительными позитивными триггерами могут стать замедление инфляции и снижение доходностей облигаций.

Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	20.03.23	03.04.23	
Индекс KASE	3 255,60	3 362,77	3,3%
Казмунайгаз (KASE)	8 464,00	9 500,00	12,2%
Казатомпром (GDR)	26,74	29,50	10,3%
Халык Банк (KASE)	130,00	137,92	6,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	651,14	680,00	4,4%
Kaspi (GDR)	72,10	74,50	3,3%
Халык Банк (GDR)	11,20	11,50	2,7%
Kaspi (KASE)	33 970,51	34 567,55	1,8%
Казатомпром (KASE)	13 207,80	13 350,00	1,1%
Казтрансойл (KASE)	652,50	654,05	0,2%
Kcell (KASE)	1 786,00	1 789,99	0,2%
KEGOC (KASE)	1 620,00	1 610,00	-0,6%
Казахтелеком (KASE)	29 400,00	28 973,60	-1,5%



- **Kaspi объявил еще один buy back.** Финтех-группа планирует запустить четырехмесячную программу обратного выкупа глобальных депозитарных расписок (ГДР) на \$100 млн после трех завершившихся buy back совокупным объемом \$180 млн.
- **S&P Global Ratings подтвердило рейтинги шести казахстанских банков.** В их число вошли Халык Банк, Kaspi Bank, БЦК, ForteBank, Нурбанк и Банк Фридом Финанс Казахстан.
- **Нацбанк РК намерен продолжить продажу валюты в апреле.** Согласно прогнозам Минфина, регулятор в текущем месяце может влить на рынок иностранную валюту из Нацфонда в объеме \$550-650 млн. В марте объем продаж составил \$721 млн, что было ниже заявленных \$750-850 млн.
- **Казахстан планирует поднять предельные цены на горючее.** Подорожает бензин АИ-92, АИ-93, а также дизельное топливо. Новость оценивается нами как умеренно позитивная для КМГ.

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

Pfizer. Новый рецепт витамина роста

Позитивный новостной фон вокруг компании способствует продвижению акций Pfizer к целевой цене

Причины для покупки:

- **Приобретение Seagen.** Сделка стоимостью \$43 млрд значительно расширит линейку противораковых продуктов Pfizer. К 2030 году компания рассчитывает получить более \$10 млрд дохода с поправкой на риск. Покупка Seagen приближает корпорацию к цели увеличить годовую выручку на \$25 млрд. В JP Morgan полагают, что за счет этого поглощения продажи Pfizer увеличатся дополнительно на \$7 млрд в 2030 году.
- **Результаты за четвертый квартал 2022-го.** Выручка Pfizer за октябрь-декабрь увеличилась на 1,9% г/г, до \$24,29 млрд, несмотря на значительное ослабление спроса на вакцину от COVID-19. В целом финансовые показатели корпорации совпали с опубликованным ею в третьем квартале гайденсом. Годовая выручка составила рекордные \$100,33 млрд, чистая прибыль превысила \$31 млрд, маржа EBITDA достигла 43,9%, продолжив стабильный ежегодный рост. По этому показателю корпорация опережает таких своих крупных конкурентов, как Merck, Novartis и Roche Holding.
- **Одобрение FDA препаратов Braftovi и Mektovi.** Американский регулятор разрешил применять комбинацию данных препаратов для лечения пациентов с метастатическим немелкоклеточным раком легкого (НМРЛ). Кроме того, Braftovi и Mektovi уже одобрен как средство для терапии при меланоме, также Braftovi в комбинации с цетуксимабом может использоваться для лечения некоторых пациентов с метастатическим колоректальным раком.
- **Активность на рынке слияний и поглощений.** Pfizer необходимо обновление портфеля препаратов, так как в ближайшие годы компания потеряет эксклюзивные права на производство и продажи некоторых из них. Многомиллиардная чистая прибыль, полученная от реализации продуктов для лечения

и профилактики COVID-19, позволяет корпорации поглощать компании, продукты-кандидаты которых обладают значительными конкурентными преимуществами с точки зрения профиля эффективности и безопасности. В конце 2022 года Pfizer завершила сделку по приобретению Biohaven Pharmaceutical за \$11,6 млрд с целью расширения портфеля препаратов для эффективного лечения мигрени, от которой страдает более миллиарда потенциальных пациентов.



Pfizer Inc.

Тикер на KASE	PFE_KZ
Цена на момент анализа	42,7 USD
Промежуточный таргет	52 USD
Потенциал роста	21%

Динамика акций, \$ на KASE



Командовать парадом будет нефть

Скачок цены на углеводородное сырье способен вызвать ралли в нефтегазовом секторе

Индекс МосБиржи впервые с сентября прошлого года достиг отметки 2450 пунктов. За месяц российский рынок прибавил около 8%. Ключевым поводом для активизации покупок стали дивиденды, выступающие очень важным фактором для частного инвестора. При этом возвращение эмитентов к выплатам ожидалось довольно давно. Новость о том, что иностранным компаниям, которые продолжают вести деятельность в России, могут разрешить начислять дивиденды, обеспечила драйвером роста депозитарные расписки, торгуемые на Московской Бирже.

В центре внимания динамика цены на нефть, демонстрировавшая даунтренд с июля прошлого года, в результате чего цена барреля Brent достигла \$70 впервые с конца 2021-го. По данным Минфина РФ, средняя стоимость Urals в марте равнялась \$47,85, а в первом квартале – \$48,92, что примерно в 1,9 раза ниже, чем год назад. В федеральном бюджете ожидаемая цена Urals установлена на уровне \$70 за баррель. Дефицит нефтегазовых доходов мог существенно снизиться по сравнению с февралем.

Акции компаний нефтегазового сектора в последние две недели были среди лидеров роста. Это обусловлено сохраняющимися среди инвесторов ожиданиями высоких дивидендов в индустрии. Ослабление рубля, который потерял около 10% к американскому доллару с начала года, комфортно для экспортеров. На бирже по-прежнему наблюдается дефицит долларовой ликвидности, что способствует девальвации рубля. Нельзя исключать, что при достижении парой USD/RUB диапазона 80-90, которое может произойти в апреле, государство примет эффективные меры для стабилизации ситуации. Напомним, что год назад панику на валютном рынке удалось погасить относительно быстро.

В то же время вмешательство государства может и не потребоваться, если нефтегазовые доходы вырастут. Неожиданное решение участников соглашения ОПЕК+ дополнительно сократить нефтедобычу привело к скачку котировок Brent до \$85 за баррель. На

этом фоне стали появляться прогнозы о завершении даунтренда на рынке нефти. Опасения, что России не удастся воспользоваться складывающейся конъюнктурой, безосновательны, поскольку потолок, введенный странами G7 в декабре прошлого года, фактически не работает. Значительная часть поставок нефти из РФ перенаправлена в Юго-Восточную Азию, которая стала крупнейшим импортером этого сырья из России.



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



Ключевые индикаторы по рынку

Актив	Значение на		Изменение
	20.03.23	31.03.23	
MOEX	2 397	2 451	2,23%
PTC	980	997	1,73%
Золото	1 986	1 953	-1,66%
Brent	73,32	83,53	13,93%
EUR/RUB	82,72	83,84	1,36%
USD/RUB	76,55	77,65	1,43%
EUR/USD	11,1900	11,2403	0,45%

Индекс МосБиржи дневной



Индекс Московской Биржи держится на максимуме сентября прошлого года, PTC на фоне ослабления рубля приблизился к психологически значимой отметке 1000 пунктов. Пара USD/RUB вернулась на пики 11-месячной давности.

Российский рынок

Ожидаем

Мы полагаем, что в апреле российский фондовый рынок будет торговаться в диапазоне 2380–2550 п. по Индексу МосБиржи. Для этого месяца характерна повышенная волатильность, хотя основные дивидендные ожидания, на наш взгляд, уже отыграны. Высокая доходность дивидендов не позволит развиваться глубокой коррекции до момента выплат, которые приходятся на июнь-июль. В этой связи больше шансов на то, что рост продолжится. Наш ориентир для пары USD/RUB: диапазон 76–80.

Наша стратегия

Оптимальным вариантом по-прежнему считаем ситуативную торговлю бумагами первого-второго эшелона с учетом новостной и технической картины, а также внешнего фона. Длительное удержание ранее открытых длинных позиций может привести к потере прибыли. Лидерами роста среди наиболее ликвидных способны оказаться акции нефтегазового сектора и ретейлеры. Аутсайдерами могут стать бумаги металлургических компаний.

**Инвестиционный
обзор №267**

6 апреля 2023

ffin.global



Новости компаний. Отчеты за 2022 год



Выручка группы компаний **CIAN** в ушедшем году составила 8266 млн руб. (+37% г/г). Операционный и чистый убыток 2021-го в объеме 8847 млн и 2857 млн руб. сменился операционной и чистой прибылью 745 млн и 480 млн руб. (6,86 руб. на акцию) соответственно. Чистая маржа составила 5,8%, EBITDA оказалась на уровне 1671 млн руб. В то же время ежемесячная активная аудитория сократилась на 13%, до 17,9 млн.

ETALON

Выручка **Etalon Group** за 2022-й снизилась на 7,5% г/г, до 80,6 млрд руб. EBITDA составила 16,5 млрд руб., что соответствует рентабельности около 20%. Чистая прибыль увеличилась в 4,3 раза, достигнув 13 млрд руб. Чистый долг оказался равен 14,5 млрд руб. (долговая нагрузка: 8,87x EBITDA). Продажи в натуральном выражении составили 292 тыс. кв. м (-35% г/г), сдано 734 тыс. кв. м (+74% г/г) жилья.



Выручка ретейлера **Lenta** в прошлом году повысилась на 11% г/г, до 537 млрд руб., EBITDA составила 41,3 млрд руб., что соответствует рентабельности 7,7%. Чистая прибыль оказалась на отметке 3,6 млрд руб. Объем капитальных затрат равнялся 10,8 млрд руб. Чистый долг достиг 105 млрд руб. при долговой нагрузке 2,5x EBITDA.

Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 2023

ffin.global





Выручка **QIWI** в 2022 году увеличилась на 25% и достигла 51,2 млрд руб. Чистая выручка выросла на 47% г/г, до 34,1 млрд руб. Скорректированная EBITDA составила 19,8 млрд руб., что соответствует рентабельности 58%. Скорректированная чистая прибыль оказалась равна 14 млрд руб., чистая маржа – 41%.



Инвестиционный
обзор №267
6 апреля 2023
ffin.global



Выручка MD Medical Group («Мать и дитя») в ушедшем году осталась на прошлогодней отметке 22,2 млрд руб., EBITDA составила 7,9 млрд руб. с рентабельностью 31%. Чистая прибыль оказалась равна 4,7 млрд руб., скорректированная прибыль зафиксирована на уровне 6 млрд руб. Операционный денежный поток сократился на 9,9% г/г, до 7,7 млрд руб.



Акция	20.03.2023	31.03.2023	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1062	1050,6	-1,07%
НЛМК	128	130,44	1,91%
ММК	39,99	39,94	-0,13%
ГМК Норникель	15030	15010	-0,13%
Распадская	275,8	272,95	-1,03%
Алроса	62,35	65,99	5,84%
Полюс	9460	9441,5	-0,20%
Мечел, ао	144,15	153,82	6,71%
Мечел, ап	172,75	172,3	-0,26%
ОК РУСАЛ	40,765	40,4	-0,90%
Polymetal	552,9	562,9	1,81%
Финансовый сектор			
Сбербанк, ао	199	216,6	8,84%
Сбербанк, ап	199	215,84	8,46%
ВТБ	0,019125	0,01814	-5,15%
ТКС, гдр	2527,5	2486,5	-1,62%
МКБ	7,045	7,158	1,60%
МосБиржа	113,71	112,55	-1,02%
СПБ Биржа	148,5	148,9	0,27%
QIWI plc	465,5	527	13,21%
ЭсЭфАй	504	510,6	1,31%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	173,33	169,83	-2,02%
НОВАТЭК	1103,2	1155,2	4,71%
Роснефть	377,4	380,9	0,93%
Сургут, ао	23,35	23,52	0,73%
Сургут, ап	29,42	31,645	7,56%
ЛУКОЙЛ	4240	4352,5	2,65%
Башнефть, ао	1093,5	1163	6,36%
Башнефть, ап	927,5	946,5	2,05%
Газпром нефть	459,1	475,15	3,50%
Татнефть, ао	355,8	373,7	5,03%
Татнефть, ап	353,5	369,5	4,53%
Прочие компании			
Yandex N.V.	1915	1901,6	-0,70%
VK	482	480,8	-0,25%
HeadHunter	1297	1366	5,32%
Группа Позитив	1675,4	1716,8	2,47%
Whoosh	194	201,59	3,91%
АФК Система	13,848	14,787	6,78%
CIAN	429,6	477,8	11,22%

Акция	20.03.2023	31.03.2023	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,525	3,705	5,11%
РусГидро	0,7864	0,821	4,40%
ОГК-2	0,6445	0,7069	9,68%
Юнипро	1,712	1,928	12,62%
ТГК-1	0,00809	0,008796	8,73%
Эл5 Энерго	0,5548	0,5728	3,24%
Мосэнерго	2,236	2,3015	2,93%
Россети - ФСК	0,09196	0,09916	7,83%
Потребительский сектор			
Магнит	3,525	3,705	5,11%
X5	0,7864	0,821	4,40%
Лента	0,6445	0,7069	9,68%
Детский мир	1,712	1,928	12,62%
М.видео	0,00809	0,008796	8,73%
OZON, адр	0,5548	0,5728	3,24%
Fix Price	2,236	2,3015	2,93%
O'Key Group	0,09196	0,09916	7,83%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	251,55	257,85	2,50%
Ростелеком, ао	61,6	61,28	-0,52%
Ростелеком, ап	60,95	60,6	-0,57%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	29,63	31,65	6,82%
НМТП	6,27	6,53	4,15%
ДВМП	35,95	37,05	3,06%
GLTR, гдр	404	432,55	7,07%
Совкомфлот	60	58,26	-2,90%
Строительство			
ГК ПИК	628,7	654,7	4,14%
Группа ЛСР	507	507,2	0,04%
Самолет	2491,5	2610,5	4,78%
InGrad	1847	1650	-10,67%
Эталон	52,88	61	15,36%

Большинство бумаг нефтегазового сектора продемонстрировали положительную динамику. Лидерами роста среди наиболее ликвидных стали акции Эталона, CIAN, QIWI, Юнипро, в аутсайдерах оказались бумаги ВТБ и Газпрома.

В ожидании бума народных IPO

Последняя неделя марта завершилась ростом Egre Blue, несмотря на неоднозначную динамику большинства голубых фишек

С 27 по 31 марта индекс Egre Blue поднялся на 4,24%, однако большинство голубых фишек фондового рынка завершили этот период в отрицательной зоне.

Список лидеров падения возглавили Кукон Механика Заводы (KUMZ) и Куvasайцемент (KSCM) подешевевшие на 7,35% и 10,21% соответственно. Заметно понизились котировки трех высоколиквидных акций финансового сектора: Ипотека-банк (IPTB) потерял 3,33%, Хамкорбанк (НМКВ) просел на 3,97%, а Узпромстройбанк (SQBN) упал на 3,36%. Акции Кварца (KVTS) и Узвторцветмета (UIRM) опустились на 1,99% и 2,59% соответственно.

В лидеры роста вышли Кизилкумцемент (QZSM) и УзРТСБ (URTS), бумаги которых подорожали на 4,51% и 5,12% соответственно. Без выраженной динамики неделю провел Узметкомбинат, однако объем торгов его бумагами, достигший 1,9 млрд сумов, стал самым высоким на узбекистанском фондовом рынке.

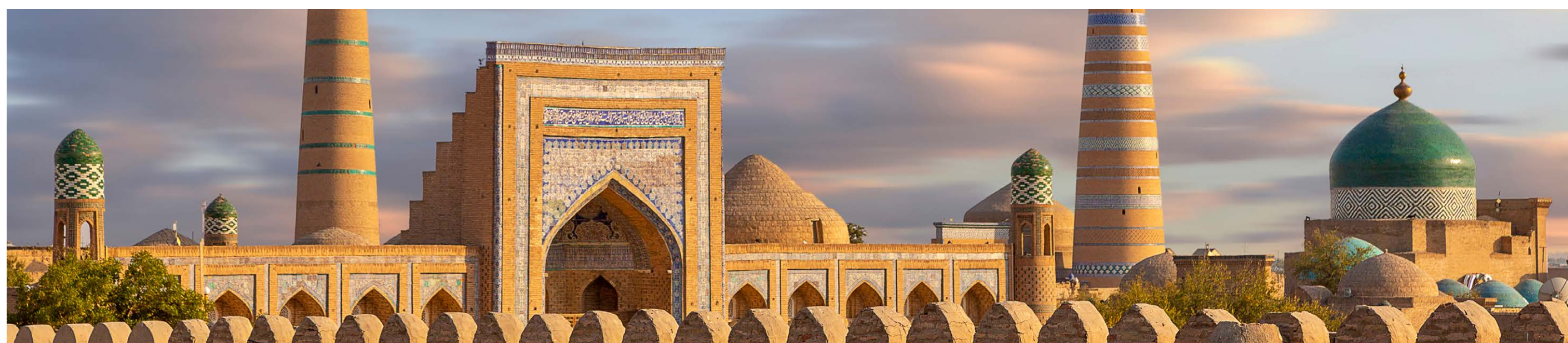


Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение, %
	17.03.23	31.03.2023	
Egre Blue	1 762,40	1763,24	0,05%
KVTS	3 010,00	2 950,00	-1,99%
QZSM	3 349,00	3 500,00	4,51%
SQBN	10,43	10,08	-3,36%
URTS	19 500,00	20 499,00	5,12%
UZMK	8 889,99	8 825,00	-0,73%
KSCM	245 023,83	220 001,00	-10,21%
НМКВ	99,97	96,00	-3,97%
IPTB	0,90	0,87	-3,33%
UIRM	6 057,01	5 900,01	-2,59%
KUMZ	857,00	793,99	-7,35%
UZMT	63 586,00	63 500,00	-0,14%

Текущие рекомендации по акциям

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



Новости экономики

- Президент Республики Узбекистан Шавкат Мирзиёев утвердил **список из 40 крупных предприятий и банков**, госдоли в которых будут выведены на «народное IPO». Глава государства поручил этим компаниям направлять на выплату дивиденда не менее 30% чистой прибыли в течение пяти лет.
- Инфляция демонстрирует **тенденцию к замедлению**: в феврале был зафиксирован рост цен на 12,2%, а в марте – на 11,7%.
- По данным Центра экономических исследований и реформ (ЦЭИР), **индекс деловой активности** в республике за февраль

этого года повысился на 2,7% м/м и 4% г/г, достигнув 1027 пунктов.

- Азиатский банк развития (АБР) сохранил **прогноз роста экономики Узбекистана** в 2023-2024 годах на уровне 5%. Кроме того, АБР рассчитывает на **замедление инфляции** к концу текущего года до 11%, а по итогам следующего – до 10%.
- Стоимость золотых слитков в Узбекистане за неделю увеличилась более чем на 3%, этому поспособствовал **рост мировых цен на золото** на 3,5%.

Важные новости

- **Freedom Broker Uzbekistan** получила от Национальной ассоциации инвестиционных институтов (НАИИ) награду в номинации «Лучший инвестиционный посредник по итогам 2022 года».
- Государственная доля Ипотека-банка **была продана за \$324 млн** (1,33 сума за акцию при текущем уровне цены 0,87 сума). В прошлом году Венгерский OTP банк приобрел в Ипотека-банке долю 97%.

- Ташкентский межрайонный экономический суд **17 марта признал банкротом** частный банк Hi-Tech Bank.
- Годовое общее собрание акционеров URTS **утвердило дивиденд** по обыкновенным акциям в размере 2300 сумов на акцию, что предполагает доходность около 10%. Между акционерами эмитента **будет распределено 87,21% его чистой прибыли** за 2022 год.

Динамика USD/UZS, 1 год



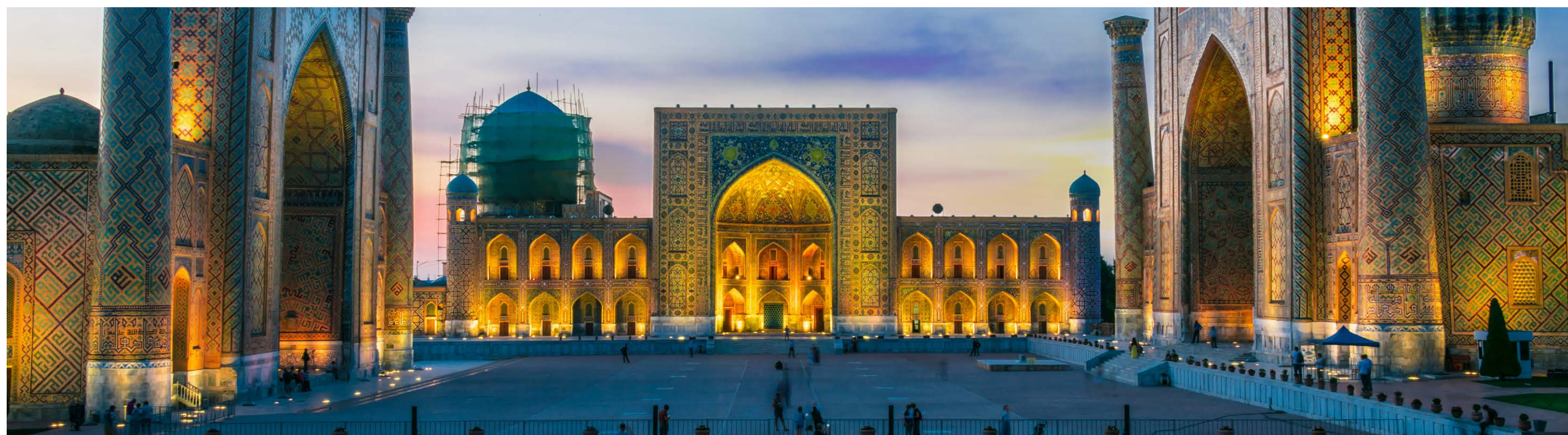
Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 2023

ffin.global



Навстречу новым высотам

Оперативное решение проблем в банковской сфере США и Европы, а также сильные макроданные позволили DAX отыграть потери начала марта

С 20 по 24 марта, несмотря на волатильность и оказавшуюся худшей за многие месяцы предыдущую торговую пятидневку, индекс DAX вырос на 1,3%, достигнув 14 957 пунктов. Наиболее активной позитивная динамика оказалась в понедельник и вторник, когда бенчмарк по итогам дня поднимался выше 1%, реагируя на нормализацию ситуации в банковском секторе. Драйвером роста DAX обеспечили сообщения о закрытии сделки по слиянию двух крупных швейцарских банков – проблемного Credit Suisse и согласившегося приобрести его активы UBS. Одним из наиболее значимых событий рассматриваемого периода стало заседание ФРС, на котором ставку повысили еще на 25 б.п. Несмотря на то, что это решение укладывалось в рамки базового сценария (пессимистичный предполагал подъем ставки на 50 б.п., а оптимистичный – сохранение ее без изменений) по итогам торгов 24 марта DAX скорректировался на 1,7% из-за падения котировок Deutsche Bank, достигавшего 15% в моменте и обусловленного резким повышением премии по кредитно-дефолтным свопам банка. Наиболее заметную противоположную динамику на неделе продемонстрировала энергетическая компания RWE на новости об увеличении ее дивиденда на 11% г/г. За последнюю пятидневку марта DAX продемонстрировал второй максимальный результат с начала года, поднявшись на 4,5%, достигнув 15 629 пунктов и полностью компенсировав потери начала месяца. Позитивная динамика наблюдалась в течение всех пяти сессий, а три из них закончились ростом более чем на 1%. В понедельник на фоне новости о покупке обанкротившегося Silicon

Valley Bank со стороны First Citizens BancShares началось активное восстановление в банковском секторе. Deutsche Bank завершил сессию 27 марта ростом на 4%. Одновременно с этим председатель наблюдательного совета ЕЦБ высказал опасения из-за повышенной волатильности в акциях банка, отметив, что на это сильно повлиял неликвидный и непрозрачный рынок кредитно-дефолтных свопов. В этой связи чиновник призвал проводить клиринг свопов в централизованном порядке. Главным драйвером роста в рассматриваемом периоде было восстановление банковского сектора Европы, прибавившего за неделю 5,8%. Также впечатляющий результат продемонстрировал производитель полупроводников Infineon: его акции 29 марта поднялись на 7% на новости о повышении собственного прогноза выручки на 2023 год с 14,2 млрд до 15,5 млрд евро и заявлении об улучшении маржи за счет увеличения доходов с продаж.



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	17.03.23	31.03.23	
DAX Index	14 768,20	15 628,84	5,8%
UN01 GR Equity	28,77	35,51	23,4%
HLAG GR Equity	56,30	65,94	17,1%
WCH GR Equity	54,38	63,26	16,3%
LHA GR Equity	237,80	274,10	15,3%
DHER GR Equity	141,24	161,86	14,6%
BAYN GR Equity	34,01	38,51	13,2%
RAA GR Equity	59,78	67,34	12,6%
SRT3 GR Equity	3,11	3,50	12,3%
AFX GR Equity	50,62	56,44	11,5%
TKA GR Equity	162,25	180,55	11,3%
ZAL GR Equity	65,44	71,88	9,8%
UTDI GR Equity	34,39	37,66	9,5%
LEG GR Equity	18,36	20,07	9,3%

Ожидания и стратегия

DAX резко развернулся вверх, отскочив от горизонтальной поддержки в районе 14 600 пунктов. Следующим шагом для бенчмарка может стать обновление локального максимума и достижение отметки 15 850 пунктов, откуда высока вероятность небольшой – ориентировочно до 15 300 пунктов – коррекции из-за наличия тренда на сопротивление.



Рынок Германии

Важные новости

- В Германии вышли предварительные данные инфляции за март. Гармонизированный показатель замедлился до 7,8%, однако консенсус аналитиков предполагал результат на уровне 7,5%.
- В еврозоне зафиксирован рекордный за историю ведения этой статистики (с 1991 года) спад роста цен. В марте инфляция в странах альянса замедлилась с февральских 8,5% до 6,9%.
- Исследования института Ifo указывают на неожиданное улучшение бизнес-настроений в Германии. Соответствующий индекс поднялся с 91,1 пункта в феврале до 93,3 в марте при консенсусе 91.
- Индекс настроений потребителей в Германии, рассчитываемый GfK, демонстрирует тенденцию к росту. Апрельский показатель составил -29,5 пункта после -30,6 в марте.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Zalando SE. Модная инвестиция

Расширение клиентской базы и развитие нового направления будут способствовать реализации потенциала роста в котировках ZAL

Причины для покупки:

- **В 2022 году наблюдался экстенсивный рост.** База активных клиентов расширилась на 6% г/г, до 51 млн, а количество участников программы лояльности Zalando Plus увеличилось в сравнении с предыдущим годом более чем вдвое, до свыше 2 млн.
- **Компания продолжает инвестировать в стратегические приоритеты.** Чтобы повысить лояльность клиентов, Zalando поощряет их делать покупки в различных категориях, таких как Fashion, Beauty, Designer и Lounge by Zalando. Доля таких потребителей приближается к 20% и продолжает расти. В среднем расходы этих покупателей более чем в три раза превышают затраты клиентов, которые делают покупки только в одной товарной категории.
- **Zalando запускает пилотный проект Multi-Channel Fulfillment.** Ранее компания предлагала логистические услуги только брендам, продающим свои товары на ее платформе, а теперь готова это делать для партнеров, торгующих на других площадках или через собственные интернет-магазины. Данное предложение вызвало большой интерес целевой аудитории. В частности, партнерами Zalando стали Pepe Jeans и AWWG Group.
- **Несмотря на сложные макроусловия, компания дает оптимистичный прогноз.** Менеджмент ожидает, что в 2023 году товарооборот (GMV) вырастет на 1-7% при повышении выручки в пределах 4%. Скорректированная EBIT прогнозируется в диапазоне 280-350 млн евро. Компания рассчитывает приблизиться к верхней границе таргета по скорректированной EBIT в 3-6% к 2025 году и добиться двузначной маржи в долгосрочной перспективе.



Среднесрочная идея

Zalando SE

Тикер на Xetra	ZAL
Текущая цена	38,42 евро
Целевая цена	44 евро
Потенциал роста	14,52 %

Динамика акций ZAL



Вышел новый «Финансист»

В этом номере журнала мы рассказали про развивающиеся рынки и их возможности для инвесторов.

Пока развитие экономики живут в ожидании рецессии, Китай, ОАЭ, Индия, ЮАР и ряд других государств с высокими темпами роста укрепляют свои позиции на мировой арене. Объединение БРИКС, в которое изначально входило всего четыре участника, становится все более популярным: в двери этого клуба стучатся Саудовская Аравия, Турция и Мексика, а Аргентина, Алжир и Иран уже подали заявки на вступление.

Технологические гиганты также отмечают высокий потенциал развития участников БРИКС, особенно Индии и Китая. Все эти факторы, конечно, подстегивают интерес инвесторов к этим странам, которые в будущем могут стать локомотивами роста мировой экономики.

В этом номере вы узнаете:

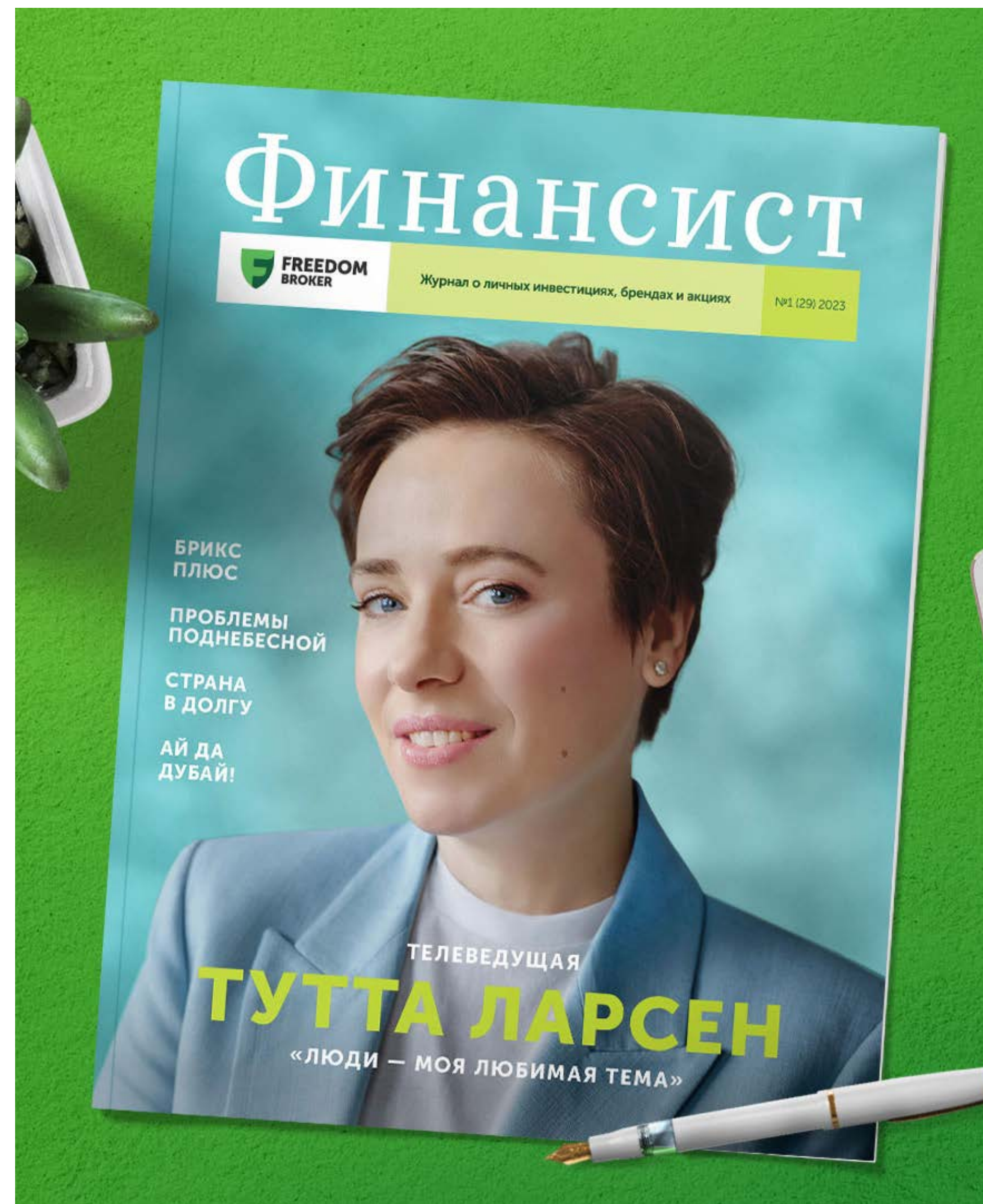
- как живет Китай после снятия антиковидных ограничений
- что позволило ОАЭ побороть «нефтегазовое проклятие»
- получилось ли у Казахстана стать региональным финансовым центром

Также в новом выпуске читайте интервью с экспертами фондового рынка:

- Чингиз Канапьянов рассказал о новой торговой площадке ITS, которая вскоре заработает в Казахстане
- Алина Алдамберген поделилась итогами работы Казахстанской биржи в 2022 году и планами на будущее
- Экс-министр экономики РФ Андрей Нечаев дал советы по диверсификации портфеля
- Павел Пахомов рассказал о перспективах развития СПб Биржи в новых геополитических условиях

Freedom Holding Corp. стал генеральным партнером чемпионата мира по шахматам

С 7 апреля по 1 мая 2023 года в Астане пройдет чемпионат мира FIDE по шахматам. Призовой фонд составляет 2 млн евро. За звание чемпиона мира сразятся второй и третий шахматисты планеты: Ян Непомнящий (рейтинг: 2795) сыграет против Дин Лижэня (рейтинг: 2788). Гроссмейстеров и зрителей ждет 14 партий.



Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 2023

ffin.global



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №267

6 апреля 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.