

№286 19 января 2024

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Банки задали тон сезону отчетов

С публикации результатов крупнейших финансовых корпораций стартовал сезон квартальной отчетности в Соединенных Штатах

Казахстан

Удачное начало года

Германия

Без резких движений

ОАЭ

Ставки на максимуме

Узбекистан

Акции переключились
в режим ожидания

Армения

Курс на позитив



Инвестидей, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание

Рынок США. Банки задали тон сезону отчетов.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Тренд сезона отчетности – доходный консерватизм.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 16 января.....	6
Текущие рекомендации по акциям.....	7
Наиболее важные новости компаний.....	8
Инвестиционная идея. Halliburton вышла в зеленую зону.....	10
Оptionная идея. IRON CONDOR ON TGT.....	12
Обзор венчурных инвестиций.....	13
IPO Amer Sports. На биржу в отличной форме.....	14
Рынок Казахстана. Удачное начало года.....	15
Рынок Узбекистана. Акции переключились в режим ожидания.....	17
Рынок Германии. Без резких движений.....	19
Среднесрочная идея. Airbus SE. Летная погода.....	21
Рынок Армении. Курс на позитив.....	22
Рынок ОАЭ. Ставки на максимуме.....	24
Новости Freedom Holding Corp.....	26
Контакты.....	27

Фондовый рынок США

Банки задали тон сезону отчетов

Публикация результатов крупнейших финансовых корпораций ознаменовала старт сезона отчетности за четвертый квартал 2023 года в Соединенных Штатах



Новости одной строкой

- 05.01.2024** В декабре число новых рабочих мест вне сельского хозяйства в США составило 216 тыс., что оказалось значительно выше консенсуса 160 тыс.
- 06.01.2024** Президент ФРБ Далласа Лори Логан заявила, что ФРС может замедлить сокращение баланса
- 11.01.2024** Потребительская инфляция в США в декабре выросла до 3,4% г/г по сравнению с 3,1% в ноябре
- 11.01.2024** Индекс стоимости контейнерных перевозок (WCI) с начала декабря поднялся на 121%, до \$3,1 тыс., из-за атак хуситов на суда в Красном море

По состоянию на 16.01.2024

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,87%	2,71%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,23%	2,73%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,34%	2,59%
UUP	Доллар	0,15%	-6,70%
FXE	Евро	0,15%	1,43%
XLF	Финансовый сектор	-0,40%	2,70%
XLE	Энергетический сектор	-2,36%	1,82%
XLI	Промышленный сектор	0,61%	1,46%
XLK	Технологический сектор	4,41%	1,42%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,88%	-0,38%
XLV	Сектор здравоохранения	1,01%	5,25%
SLV	Серебро	-0,09%	1,68%
GLD	Золото	0,19%	3,39%
UNG	Газ	16,78%	50,88%
USO	Нефть	-1,46%	5,87%
VXX	Индекс страха	-4,57%	-6,67%
EWJ	Япония	4,56%	5,36%
EWU	Великобритания	-0,18%	0,49%
EWG	Германия	0,65%	0,41%
EWQ	Франция	0,84%	-0,18%
EWI	Италия	0,83%	1,25%
GREK	Греция	4,61%	5,83%
EEM	Страны БРИК	-0,61%	-0,13%
EWZ	Бразилия	-0,35%	2,75%
RTSI	Россия	4,48%	7,58%
INDA	Индия	1,77%	5,45%
FXI	Китай	-2,15%	-5,09%



Инвестиционный обзор №286

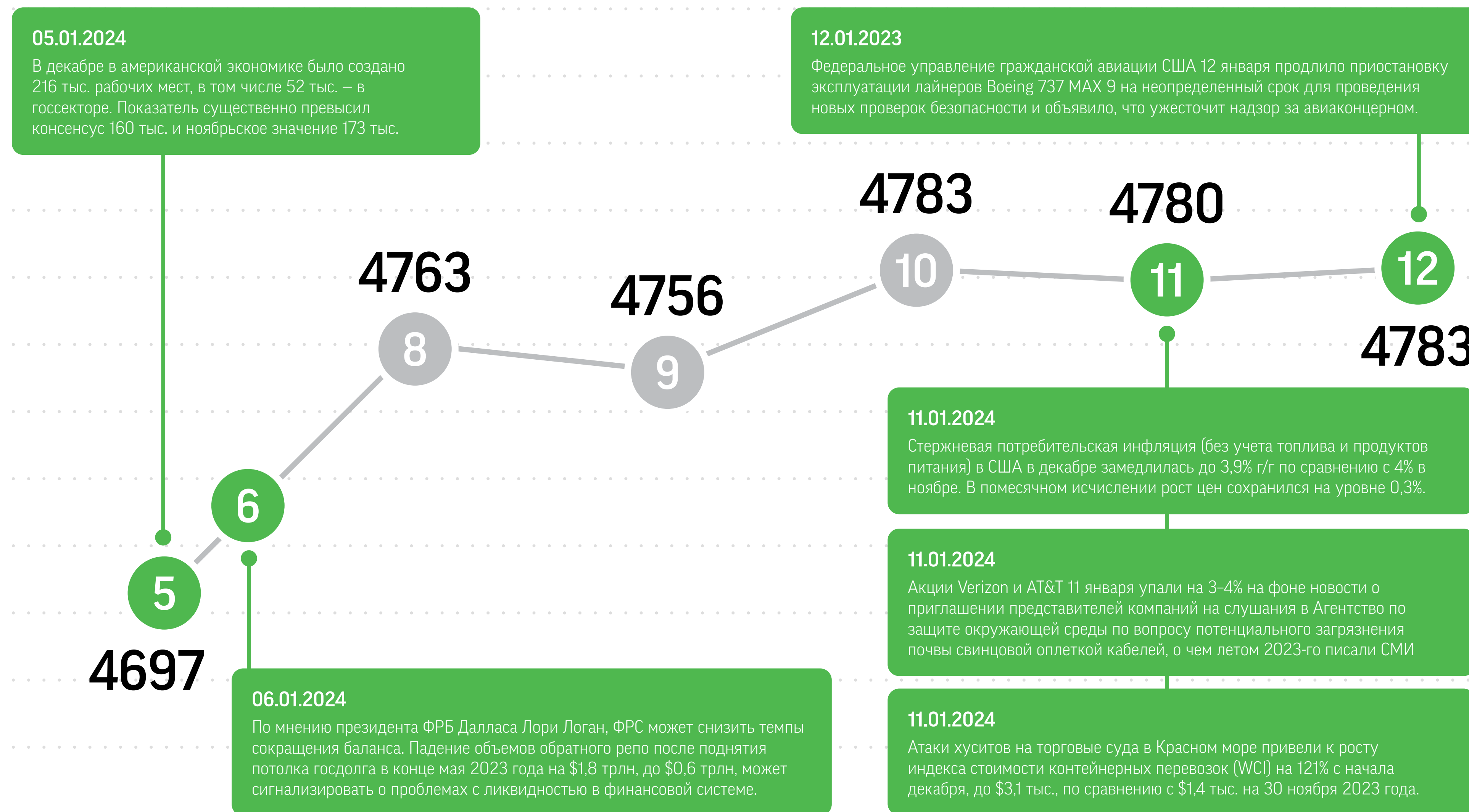
19 января 2024

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (05.01.2024 – 12.01.2024)



Самое главное

Тренд сезона отчетности – доходный консерватизм

Чаще всего сезон отчетов становится для рынков позитивным драйвером, и это не просто американский оптимизм во всей его красе, но оправданная закономерность. Как правило, компании дают очень консервативные прогнозы, для того чтобы фактические результаты квартальной деятельности оказывались лучше. Более того, осторожные ожидания в случае непредвиденных проблем обеспечивают эмитентов запасом прочности, помогая нивелировать незначительные проблемы с выручкой.

Периодически корпоративные гайдены начинают снижаться непосредственно перед сезоном отчетов. На этот раз ориентиры на четвертый квартал 2023 года обновили 111 компаний из S&P 500: 72 рассчитывают на прибыль на акцию (EPS) ниже предыдущего прогноза, и лишь 39 ждут, что она окажется выше. Это соотношение хуже исторических средних показателей за пять и десять лет как в оптимистичном, так и в пессимистичном аспекте. В результате рынок ожидает роста выручки на 2,7% г/г при снижении прибыли на 0,6% г/г, что вырисовывается в достаточно негативную картину для текущего сезона отчетности, если не учитывать тезис, с которого мы начали: компании специально дают более консервативные ориентиры. Фактические темпы роста прибыли превышали прогнозные в 37 из последних 40 кварталов у эмитентов из состава S&P 500, а сам результат за последние пять лет оказывался лучше ожидаемого в среднем на 8,5%. За этот же период 77% компаний, входящих в индекс широкого рынка, отчитались о фактической EPS выше средних значений гайденса.

Опираясь на позитивную статистику, мы сфокусируемся на лидерах входящих в топ-5 индустрий, которые рассчитывают на самый активный рост прибыли. Это телеком, сектор коммунальных услуг, поставщики потребительских товаров вторичной необходимости, сегмент недвижимости (REIT) для здравоохранения, а также производители полупроводников. Конечно, некоторые отраслевые лидеры знакомы почти каждому. Это Meta Platforms (META), Amazon (AMZN), NVIDIA (NVDA), AMD (AMD), для которых характерны устойчивая бизнес-модель, стабильный денежный поток и эффективный операционный менеджмент. Это позволяет инвесторам не беспокоиться о результатах долгосрочных вложений в перечисленные акции вне зависимости от их сиюминутной динамики. В

то же время привлекательные для вложений компании из оставшихся секторов известны значительно меньше. Среди них Welltower (WELL), Constellation Energy (CEG), NRG Energy (NRG), Southern (SO). Welltower – один из лучших активов с учетом стареющего американского населения: по мере развития этого демографического тренда спрос на дома престарелых будет безостановочно расти. Представителей коммунальных услуг Constellation Energy (CEG), NRG Energy (NRG) и Southern (SO) объединяет один фундаментальный тезис: они очень медленно повышают тарифы из-за регуляторных ограничений. Несмотря на высокую инфляцию, им приходится пересматривать расценки на услуги с опозданием. Однако из-за этой особенности «догоняющего» принципа изменения тарифов при замедлении инфляции именно коммунальщики начинают активно наращивать маржинальность. Более того, по мере развития дезинфляционных трендов вниз идет и ключевая ставка и, как следствие, уменьшаются доходности облигаций, а дивидендные компании из сектора ЖКХ становятся более привлекательными для вложений. Безусловно, перечисленные нами эмитенты могут отчитаться хуже ожиданий (такой риск есть всегда), но их фундаментальная привлекательность будет реализовываться из квартала в квартал как минимум на протяжении текущего года. Сезон отчетов только начинается, он даст возможности и для инвесторов, и для трейдеров.



Ожидаем

Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4620–4820 пунктов

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Важные новости

В декабре рост числа новых рабочих мест в США без учета сельскохозяйственного сектора ускорился с декабрьских 173 тыс. до 216 тыс. при консенсусе 160 тыс. Безработица осталась на уровне 3,7%. Почасовая зарплата повысилась на 0,4% м/м.

Президент ФРБ Далласа Лори Логан заявила, что ФРС стоит рассмотреть возможность снизить темпы сокращения баланса, который с момента запуска программы QT снизился с \$9 трлн до \$7,7 трлн. До 2020 года показатель составлял \$4,2 трлн.

Индекс потребительской инфляции (CPI) в США за декабрь повысился на 3,4% г/г и 0,3% м/м после 3,1% и 0,1% в ноябре. Стержневой показатель (без учета топлива и продуктов питания) вырос на 3,9% г/г, против 4% месяцем ранее, увеличившись на 0,3% м/м.

Атаки хуситов на торговые суда в Красном море спровоцировали скачок индекса стоимости контейнерных перевозок с \$1,4 тыс. за сорокафутовый контейнер на начало декабря 2023 года до \$3,1 на 11 января 2024-го.

Инвестиционный обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 16 января

Глобальная картина

Первую торговую неделю 2024 года S&P 500 завершил в минусе. Фондовые индексы оказались под давлением технических факторов, перекупленности и перетока капиталов из крупнейших технологических компаний (ИТ-сектор обеспечил 80% снижения S&P 500). Тональность протокола декабрьского заседания ФРС также не добавила оптимизма участникам рынка, так как представители руководства регулятора отмечали прогресс в борьбе с инфляцией, но высказывались за максимально осторожные корректировки параметров ДКП, что создает высокую неопределенность в отношении дальнейших действий монетарных властей. Следующую пятидневку (с 8 по 12 января) американский рынок окончил на позитивной ноте благодаря намекам представителей ФРС на возможное в скором времени начало сворачивания QT. Комментарии регулятора ограничили восстановление доходностей десятилетних трежерис. Сообщение NVIDIA (NVDA) о готовности начать массовое производство ИИ-чипов для КНР и релиз новых потребительских GPU усилили интерес инвесторов к ИТ-сектору. Несмотря на смешанные данные инфляции, инвесторы не увидели серьезных рисков для дезинфляционного процесса в целом, оценив вероятность снижения ФРС ставок по итогам мартовского заседания выше 70%. Преимущественно «ястребиная» риторика руководства регулятора также не произвела существенного эффекта на рынок.

Хотя EPS первых восьми представивших отчетность за четвертый квартал прошлого года компаний из состава S&P 500 превзошла консенсус, реакция инвестсообщества на релизы оказалась слабой. Сентимент в отношении банковского сегмента оказался под давлением ввиду разовых списаний в пользу FDIC, опасений, связанных с давлением на процентные доходы в текущем году, а также из-за слабой динамики непроцентных доходов. Delta Airlines (DAL) сгенерировала прибыль на 10% выше ожиданий, но ее прогноз EPS на 2024 год оказался консервативнее ориентиров инвестсообщества. UnitedHealth (UNH) также превзошла прогнозы прибыли (+2%), при этом опережающая динамика расходов привела к фиксации позиций по ее бумагам.

В ближайшие две недели инвесторам предстоит оценить результаты Tesla (TSLA-US), Visa (V-US), Johnson & Johnson (JNJ-US), Procter & Gamble Co. (PG-US), Netflix (NFLX-US), Intel (INTC-US), Abbott (ABT-US), T-Mobile (TMUS-US), Comcast (CMCSA-US), General Electric (GE-US).

Макроэкономическая статистика

Опубликованные с начала года макроданные были смешанными, однако способствовали усилению «бычьих» настроений. Базовая инфляция за декабрь составила 3,9% при консенсусе 3,8% г/г, но для инвесторов это оказалось несущественным, так как более важным триггером,двигающим CPI вверх, оставалось увеличение расходов на жилье, которое, как ожидается, замедлится в 2024 году. Участники рынка также проигнорировали локальное ускорение динамики заработных плат (+4,1% г/г против ожиданий на уровне 3,9%), так как одна из причин этого скачка – завершение забастовок работников автопрома в ноябре. В целом же рынок труда продолжил остывать: декабрьская безработица сохранилась на уровне 3,7%, а число открытых вакансий в ноябре сократилось до 8,79 млн при прогнозе 8,85 млн.

Во второй половине января в фокусе внимания биржевых игроков будет статистика рынка жилья, данные ВВП за четвертый квартал и индексов расходов на личное потребление.

Монетарная политика ФРС

Данные с начала 2024 года комментарии представителей руководства ФРС в целом отразили мысль о преждевременности представления детальных планов и сроков начала снижения ставки. 11 января главы ФРБ Кливленда и Ричмонда Лоретта Местер и Томас Баркин заявили, что данные инфляции за декабрь не стали для них исчерпывающим доказательством того, что ИПЦ возвращается к целевому показателю ФРС. Важную поддержку рыночному сентименту оказали слова председателя ФРБ Далласа Лори Логан о возможном пересмотре параметров QT, что сдержало рост доходностей гособлигаций США.

Техническая картина

Коррекция рынка в начале года оказалась краткой и неглубокой. За вторую торговую неделю 2024-го просадка была выкуплена. На текущий момент на графике отображается смешанная картина. Ряд индикаторов более не сигнализируют о перегреве рынка: RSI вышел из зоны перекупленности, доля компаний из индекса S&P 500, соответствующий индикатор которых находится над отметкой 70 пунктов, 12 января сократилась до 6% с 28% по состоянию на 28 декабря. При этом ширина рынка остается значительной (доля компаний из состава S&P 500, котировки которых выше 50-дневной скользящей средней, составляет 82%). RSI и MACD демонстрируют небольшую «медвежью» дивергенцию. Полагаем, что, если «быкам» удастся закрепиться выше 4800 пунктов, это может поддержать активность покупателей. При этом, вероятно, пробой исторического максимума может потребовать некоторого периода проторговки.



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
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Нефтегаз	29 752	2024-01-16	33	43	2025-01-15	29%	Покупать
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобилестроение	47 946	2024-01-02	35	41,5	2025-01-01	19%	Покупать
CROX	CROCS, INC.	Одежда и предметы роскоши	6 025	2023-10-27	99	131	2024-10-26	32%	Покупать
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Гостиницы, рестораны и досуг	103 904	2023-11-03	92	102,7	2024-11-02	12%	Покупать
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Продукты питания	46 351	2023-09-29	38	44	2024-09-28	16%	Покупать
FTNT	FORTINET, INC.	Программное обеспечение	46 551	2023-09-15	61	75	2024-09-14	24%	Покупать
GOOGL	ALPHABET INC.	Интерактивные медиа и сервисы	1 655 265	2023-09-01	141	151	2024-08-31	7%	Держать
BIDU	BAIDU	Информационные технологии	28 072	2023-08-18	102	180	2024-08-17	76%	Покупать
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологии	35 539	2023-11-09	245	300	2024-11-08	22%	Покупать
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиалинии	8 450	2023-10-03	13	18	2024-10-02	39%	Покупать
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	30 106	2023-12-12	137	144	2024-12-11	5%	Покупать
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Услуги в области обработки данных	3 098	2023-08-18	8	10	2024-08-17	18%	Покупать
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Рынки капитала	72 021	2023-08-18	126	134	2024-08-17	6%	Держать
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет- и прямая розничная торговля	1 567 776	2023-08-03	152	180	2024-08-02	19%	Покупать
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электронное оборудование, приборы и компоненты	689	2024-01-18	2	8	2025-01-17	244%	Покупать
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологии	13 778	2023-07-25	61	82	2024-07-24	33%	Покупать
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Развлечения	20 801	2024-01-18	90	113	2025-01-17	25%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	145 476	2023-08-18	94	115	2024-08-17	23%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	25 467	2023-08-18	30	38	2024-08-17	27%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	2 091	2024-01-18	5,8	6,9	2025-01-17	20%	Покупать

Инвестиционный обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

TESLA

Котировки **Tesla (TSLA)** стали аутсайдерами «великолепной семерки». В 2023 году семь крупнейших по капитализации эмитентов из S&P 500 показали опережающую динамику по отношению к остальной части индекса. Акции Amazon.com (AMZN), Apple (AAPL), Alphabet (GOOGL), Meta Platforms (META), Microsoft (MSFT), NVIDIA (NVDA) с начала нового года продолжили пользоваться повышенным спросом у покупателей, но бумаги Tesla (TSLA) начинают явно отставать, потеряв за первые две недели января более 12%.

2 января Tesla (TSLA) представила операционный отчет за четвертый квартал 2023 года, в котором зафиксировала поставку 484 тыс. электромобилей (+19,5% г/г и +11,3% кв/кв) при консенсусе FactSet 473 тыс. Тем не менее автопроизводитель продолжает фиксировать замедление роста показателя: так, в июле-сентябре он увеличился на 26% г/г.

Политика Tesla по стимулированию продаж путем снижения цен оказалась не слишком эффективной, а маржинальность бизнеса ввиду реализации этих мер заметно снижается. В третьем квартале 2023 года валовая маржинальность автомобильного сегмента Tesla упала с 28% годом ранее до 20,2%. Впрочем, средний показатель для крупнейших мировых автоконцернов составляет 18%. Вероятно, падение акций TSLA обусловлено ожиданиями слабого отчета за четвертый квартал, которые усиливаются предположениями, что менеджмент может представить слабый прогноз роста производства на 2024 год, а маржинальность продолжит падение на фоне очередных снижений цен.

10 января Reuters сообщило, что Tesla сохранила цены на обновленные версии седана Model 3 на уровне моделей старого поколения, а двумя днями позже стало известно о снижении цен в Китае на Model 3 и Model Y – на 6% и 3% соответственно. Tesla продолжает ценовую войну, в то время как ее китайские и американские конкуренты больше сосредоточены на выпу-

ске новых моделей электромобилей, что помогает им привлечь повышенный интерес потребителей.

verizon

Акции **Verizon (VZ)** и AT&T (T) на торгах 11 января упали на 3–4% после появления новости о вызове в Агентство по защите окружающей среды представителей компаний на обсуждение потенциального загрязнения почвы свинцовыми элементами кабелей связи, о чем летом прошлого года сообщали СМИ. Стало известно, что пробы, взятые регулятором, показали превышение содержания свинца над допустимым уровнем в 41% случаев. При этом агентство отмечает, что обнаруженные следы металла не представляют непосредственной угрозы здоровью и не требуют каких-либо экстренных действий.

Акции VZ и T, снижавшиеся летом прошлого года на фоне новостей о возможном загрязнении почвы вредными испарениями свинца, к началу 2024-го полностью отыграли эти потери. Сама эта тема ушла для инвесторов на дальний план. На конференс-колле по итогам третьего квартала вопросы, касающиеся данных рисков, не поднимались, хотя на предыдущем аналогичном мероприятии эта тема была одной из ключевых.

Мы по-прежнему не считаем, что негативные последствия этой истории можно полностью исключить из перечня рисков для бизнеса телекомов, но потенциальные масштабы связанных с устранением загрязнения расходов для VZ выглядят незначительными, хотя для AT&T ситуация может оказаться сложнее. Исследовательская фирма New Street Research оценила потенциальные расходы первой, связанные с ликвидацией/заменой данных кабелей, примерно в \$8 млрд, а второй – приблизительно в \$34 млрд (29% и 5% рыночной капитализации обоих эмитентов на 12.01.2024 соответственно). Впрочем, эти ориентиры не были подтверждены регуляторами и являются лишь оценкой.

Определенный оптимизм вызывает и риторика регулятора, сообщившего об отсутствии непосредственной угрозы здоровью людей по результатам взятых проб. С учетом этого и вышеприведенной оценки затрат для Verizon мы считаем, что негативная реакция рынка на данную новость создала удачную возможность для покупки акций VZ. На перспективы AT&T в связи с гораздо более высокими упомянутыми потенциальными расходами мы смотрим с большей осторожностью.

17 января VZ сообщила, что корректирует ожидания в отношении сегмента услуг для государства и корпоративных клиентов. В этой связи с баланса компании будут списаны активы на сумму \$5,8 млрд. Мы не считаем это значительным риском для инвестиционной привлекательности VZ, поскольку это направление для компании менее значительно, чем розничный бизнес: на первое за третий квартал 2023 года пришлось 23% выручки, на второе – 76%. Кроме того, у корпоративного сегмента рентабельность EBITDA примерно вдвое ниже, чем у розничного. Как рыночный инструмент Verizon – это в первую очередь дивидендная история. Текущая долговая нагрузка позволят компании платить и наращивать дивиденды, поэтому мы рекомендуем акции VZ к покупке. На 12-месячном горизонте потенциал их роста может быть реализован в первую очередь за счет ежеквартального повышения дивидендов на фоне сокращения капитальных затрат после окончания активной фазы инвестиций в 5G. Компания способна генерировать стабильный свободный денежный поток и удерживать на приемлемом уровне долговую нагрузку. Прогнозируем долговую нагрузку телекома по итогам 2023-го на уровне 3,5x по NetDebt/EBITDA (с учетом обеспеченных займов) со снижением до 3,4x в 2024-м.

Наша целевая цена по акции VZ – \$41. Она рассчитана как сумма дисконтированных дивидендов при стоимости акционерного капитала 7%. Рекомендация – «покупать».

Дивидендную доходность на горизонте 12 месяцев мы оцениваем в 7%.

Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffn.global



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Федеральное управление гражданской авиации США (FAA) 12 января продлило приостановку эксплуатации самолетов Boeing 737 MAX 9 на неопределенный срок для проведения новых проверок безопасности уже прошедших инспекцию 40 соответствующих лайнеров и объявило, что ужесточит надзор за **Boeing (BA)**. Это случилось после того, как в самолете авиакомпании Alaska Airlines, который использовался всего восемь недель, в ходе полета 5 января на высоте 16 тыс. футов (около 5 км) произошла разгерметизация из-за повреждения одного из люков в салоне.

FAA считает необходимым проведение дополнительных проверок для вынесения решения о возобновлении полетов 737 MAX 9, из-за приостановки эксплуатации этих бортов Alaska Airlines и United Airlines (UAL) были вынуждены отменить сотни рейсов. Под более строгим надзором регулирующий орган проведет аудит производственной линии Boeing 737 MAX 9 и поставщиков и рассмотрит вопрос о том, чтобы независимая организация взяла на себя некоторые аспекты сертификации безопасности новых самолетов, которые FAA ранее поручило авиакомпаниям. Национальному совету по безопасности на транспорте США (NTSB) предстоит выяснить, произошла ли авария по вине авиакомпании или из-за брака производителя. Администратор FAA Майк Уитакер заявил агентству Reuters, что рассматривает проблемы MAX 9 как производственные, а не проектные. Представители Boeing пообещали полностью и прозрачно сотрудничать с регулирующим органом и поддерживали все действия, направленные на повышение качества и безопасности. Поставщик Boeing Spirit AeroSystems также заявил, что поддерживает аудит FAA производственных процессов. Стоит отметить, что FAA в 2023 году увеличило штат сотрудников, осуществляющих регулирующий надзор за Boeing, с 82 до 117. С 5 по 16 января акции Boeing просели почти на 20%.



12 января сезон квартальных отчетов традиционно открыли крупнейшие банки США. Большинство из них не оправдали ожиданий по чистой прибыли из-за дополнительных расходов на пополнение фонда Федеральной корпорации страхования вкладов США (FDIC), понесшего потери в связи с банкротствами банков в прошлом году.

JPMorgan Chase (JPM) зафиксировал сокращение прибыли в отчетном периоде, однако годовой результат оказался рекордным ввиду приобретения активов First Republic Bank. Специальный взнос в фонд FDIC за октябрь-декабрь достиг \$2,9 млрд, отняв от EPS \$0,74. Давление на прибыль также оказали убытки от инвестиций в сегменте Corporate в размере \$743 млн, из-за чего EPS недосчиталась еще \$0,19. Чистая прибыль JPM за квартал сократилась на 15% г/г, до \$9,31 млрд, или \$3,04 на акцию. Без учета единовременных расходов прибыль оказалась равна \$12,1 млрд (\$3,97 на акцию). Годовая прибыль составила рекордные \$49,6 млрд, превысив показатель 2021 года. За счет этого рентабельность по обыкновенному капиталу выросла с 14% в 2022-м до 17%.

Как и шестью кварталами ранее, эмитент обновил рекорд чистого процентного дохода (NII), увеличившегося на 6% кв/кв и 19% г/г, до \$24,05 млрд. Результат за весь год превысил гайденс самого JPM, составив \$89,27 млрд. Совокупный кредитный портфель на конец года превзошел ожидания, увеличившись на 1% кв/кв и 17% г/г, до \$1,32 трлн. Без учета эффекта от приобретения First Republic рост составил бы лишь 4%. Объем депозитов повысился на 1% кв/кв и 3% г/г, достигнув \$2,4 трлн. Устойчивое состояние сегментов кредитов и депозитов позволило менеджменту банка дать уверенный прогноз на 2024 год на уровне \$88 млрд при снижении ставки ФРС за этот период до 4% в шесть приемов. Руководство Wells Fargo (WFC) также ориентируется на ключевую ставку 4% по итогам текущего года, предполагая сокра-

щение процентной прибыли на 7-9% г/г. Bank of America (BAC) ожидает снижения NII в первом полугодии примерно на 3% г/г с возобновлением роста во второй половине года. В целом подобная динамика отразит нормализацию после рекордных уровней 2023 года, поскольку ставки кредитования и доходности активов будут снижаться по мере смягчения монетарных условий ФРС, тогда как стоимость депозитов, скорее всего, продолжит расти вплоть до конца года.

Крупнейшие банки рассчитывают на реализацию сценария «мягкой посадки» экономики США в этом году за счет устойчивости потребления. В то же время это не исключает дальнейшего роста просроченной задолженности, который продолжит оказывать давление на маржу кредитных организаций. Отчеты за четвертый квартал 2023-го отразили возвращение доли чистых списаний в общем кредитном портфеле к допандемийным уровням. JPMorgan предполагает увеличение этой доли для кредитных карт с 2,14% на конец 2023 года до 3,5%.

Непроцентные доходы JPM не оправдали ожидания из-за более слабой, чем предполагалось, выручки от андеррайтинга и снижения доходов от операций на фондовом рынке. Выручка от инвестбанкинга выросла на 13% г/г, от торговых операций – повысилась на 2%, до \$5,8 млрд. Увеличение доходов от сделок с инструментами с фиксированной доходностью на 8% компенсировало аналогичное падение результатов от операций с акциями. В текущем году улучшение ситуации на рынке облигаций по мере смягчения монетарной политики ФРС должно привести к улучшению результатов трейдинга в этом направлении. Вместе с тем рыночные условия, как ожидается, будут более благоприятными для выхода компаний на IPO и проведения сделок M&A. Это позволит финансовым корпорациям восстановить доходы инвестбанкинга, до уровней прибыльного 2021 года они, скорее всего, недотянут, хотя и позволят частично компенсировать снижение процентных доходов. Мы прогнозируем сокращение чистой прибыли JPMorgan Chase на 5% в этом году.

Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Инвестиционная идея

Halliburton вышла в зеленую зону

Акции HAL интересны для инвестиций с горизонтом около 12 месяцев и таргетом \$43

О компании

Halliburton (HAL) – один из лидеров мировой нефтесервисной индустрии. Основные виды деятельности – оказание услуг и реализация оборудования для разведки, разработки и добычи нефти и природного газа. Компания основана в 1919 году, ее штаб-квартира находится в Хьюстоне, штат Техас. Около 45% выручки Halliburton приходится на США. На наш взгляд, акции HAL имеют потенциал роста в 2024 году благодаря нескольким факторам.

Ключевые инвестиционные тезисы:

Восстановление буровой активности в США. Прошлый год стал сложным для нефтесервисных компаний, получающих значительную часть выручки в США. За год количество активных буровых в стране упало на 20%, до 622 единиц (по сравнению с 779 по данным на 30 декабря 2022 года). Снижение буровой активности привело к падению котировок HAL на 8% по итогам 2023-го. С начала этого года акции компании потеряли еще 7%.

Исторически максимальные объемы добычи нефти и газа в США на уровне 13,3 млн баррелей в сутки (МБС) и 105,8 млрд куб. футов в сутки (МКФ/сут.), показанные в декабре 2023 года, были достигнуты за счет ввода в эксплуатацию пробуренных ранее, но не достроенных скважин (DUC). Их количество сократилось в 2023-м на 963 единицы, или на 18%, и достигло 4374 штук – минимального уровня за историю ведения статистики. С начала кризисного для отрасли 2020 года количество DUC упало на 49%.

По прогнозу Минэнерго США, объем добычи нефти в 2024 году поднимется на 1,5% после роста на 8,5% в 2023-м. Среднегодовая добыча газа прогнозируется на уровне 104,9 МКФ/сут., что на 1,2% выше показателя предыдущего года. Все это потребует значительного повышения буровой активности, что приведет к росту спроса на услуги Halliburton.

Увеличение выплат акционерам. В начале 2023 года компания повысила размер квартального дивиденда на 33% – с \$0,12 до \$0,16. Дивидендная доходность на акцию находится на уровне 2% годовых. На наш взгляд, в 2024-м HAL может повысить дивиденды еще на 25%, до \$0,2 на бумагу.

Помимо дивидендов, компания возвращает средства акционерам, проводя buy back. Объем обратного выкупа акций за девять месяцев прошлого года составил \$546 млн по сравнению с \$46 млн за тот же период 2022-го. Низкий уровень котировок HAL делает обратный выкуп акций привлекательным для акционеров.

Дополнительным источником сокращения чистого долга, увеличения дивидендов и объемов buy back в текущем году может стать замедление роста или снижение оборотного капитала. За девять месяцев 2023-го компания инвестировала в оборотный капитал \$689 млн (\$921 млн за тот же период 2022 года), что негативно отразилось на денежных потоках HAL.

Целевая цена по акции компании – \$43, рекомендация – «покупать».



Вадим Меркулов,

советник департамента развития
и международного сотрудничества
Freedom Finance Global PLC



Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global

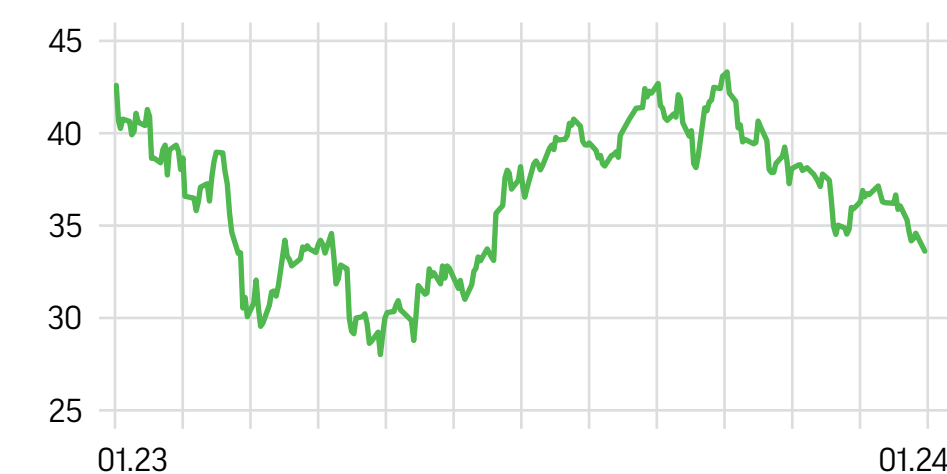


HALLIBURTON

Тикер	HAL
Цена акций на момент анализа	\$34,48
Целевая цена акций	\$43,00
Потенциал роста	28,3%
Текущая дивидендная доходность	1,9%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
HAL	(2,8%)	(2,9%)	(6,4%)	(20,9%)	(21,4%)
S&P 500	(0,4%)	0,2%	1,0%	9,0%	19,2%
Russell 2000	(0,3%)	(2,1%)	(3,1%)	10,3%	2,0%
DJ Industrial Average	(0,6%)	(0,4%)	0,2%	9,9%	8,9%
NASDAQ Composite Index	(0,2%)	0,6%	0,9%	10,1%	34,9%

Динамика котировок HAL, \$



Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	14 445	15 295	20 297	23 501	24 302	25 129	25 984	26 764
Основные расходы	12 192	12 422	16 044	18 541	19 525	20 319	21 156	21 749
Валовая прибыль	2 253	2 873	4 253	4 960	4 776	4 810	4 828	5 014
SG&A	182	204	240	242	245	247	250	252
EBITDA	2 071	2 669	4 013	4 718	4 531	4 562	4 579	4 762
Амортизация	1 058	904	940	884	980	1 068	1 150	1 225
EBIT	1 013	1 765	3 073	3 833	3 551	3 494	3 429	3 537
Процентные выплаты (доходы)	505	469	375	379	375	371	368	364
EBT	508	1 296	2 698	3 455	3 176	3 123	3 061	3 173
Налоги	256	396	520	679	620	609	596	620
Чистая прибыль	252	900	2 178	2 776	2 556	2 514	2 465	2 553
Dilluted EPS	\$0,28	\$1,01	\$2,43	\$3,10	\$2,86	\$2,81	\$2,75	\$2,85
DPS	\$0,32	\$0,18	\$0,48	\$0,64	\$0,76	\$0,80	\$0,88	\$0,96

Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Анализ коэффициентов	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	27%	30%	25%	22%	20%	19%
ROA	9%	11%	10%	9%	8%	8%
ROCE	17%	19%	16%	15%	14%	13%
Выручка/Активы	0,87x	0,95x	0,91x	0,88x	0,86x	0,84x
Коэф. покрытия процентов	8,19x	10,12x	9,47x	9,41x	9,33x	9,72x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	16%	19%	21%	21%	20%	19%	19%	19%
Маржа по EBITDA	14%	17%	20%	20%	19%	18%	18%	18%
Маржа по чистой прибыли	2%	6%	11%	12%	11%	10%	9%	10%

Опционная идея

IRON CONDOR ON TGT

Инвестиционный тезис

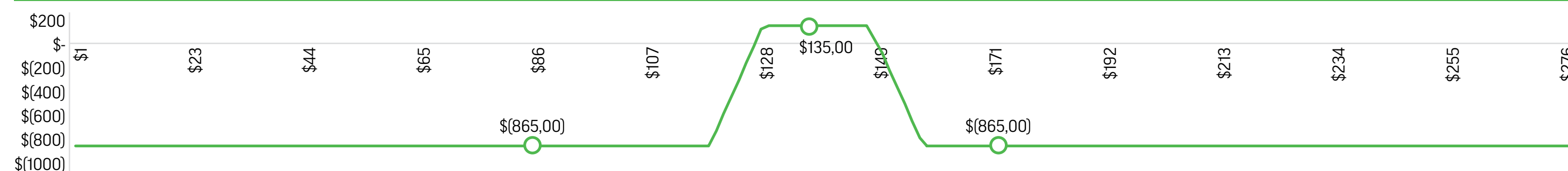
Target Corporation (TGT) – одна из ведущих американских компаний, которая управляет более чем 1950 розничными дисконтными магазинами в США. Ее история уходит корнями в 1902 год, когда Джордж Дейтон основал небольшой универмаг в Миннеаполисе под названием Dayton Dry Goods Company. Со временем компания расширилась и стала ведущей розничной сетью (шестая по размеру выручки на конец 2022 года).

Почти все магазины Target, общая площадь которых более 170 тыс. квадратных футов, предлагают обширный ассортимент товаров общего назначения и полный спектр продуктов питания (около 24% общих продаж), который сопоставим с тем, что можно приобрести в традиционных супермаркетах: одежду и обувь для всей семьи, бытовую технику, товары для дома, игрушки, электронику, косметику, мебель и прочее. Компания активно развивает цифровые каналы (17% продаж). Покупателям также доступен дополнительный ассортимент, в том числе от сторонних производителей. Стоит отметить, что внутри каждого сегмента валовая прибыль варьируется. Наибольшей рентабельностью обладают товары длительного пользования под собственными брендами. Примерно треть продаж, по информации из годового отчета за 2022 год, приходится на продукцию собственных и эксклюзивных брендов, на товары первой необходимости и продукты питания – около 55% продаж, на товары длительного пользования – 45% (по данным за второй квартал 2023 года).

В период после снятия ковидных ограничений продажи ретейлера были очень хорошими. Положительную роль сыграл отложенный спрос на товары длительного пользования. Однако уже к концу 2021 года компания начала испытывать проблемы, связанные с повышенными запасами. Инфляция цен, снижение сбережений, проблемы с наймом на рынке труда, а также магазинные кражи привели к тому, что рентабельность ретейлера значительно снизилась. 15 ноября 2023 года Target представила финансовые результаты за третий квартал, которые оказались лучше прогнозов. В итоге акции TGT взлетели на 17%. Компания также улучшила свои прогнозы по прибыли на четвертый квартал.

Несмотря на позитивное изменение финансовых показателей, мы ожидаем, что цена акций до конца текущего года останется в коридоре \$130–150, поэтому рекомендуем открыть короткую позицию Iron Condor.

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	
TGT	Покупать	Call \$160	16.02.2024	0,155	\$ (135,00)	0,040	0,009	0,039	-0,015	24,26%	20,28%	41,19%	33,79%	30,75%	
	Продавать	Call \$150	16.02.2024	1,010		0,200	0,030	0,117	-0,048						23,21%
	Покупать	Call \$120	16.02.2024	0,185		-0,035	0,006	0,041	-0,015						31,20%
	Продавать	Call \$130	16.02.2024	0,680		-0,130	0,021	0,090	-0,032						24,62%

Параметры сделки

Продажа	Short Iron Condor on TGT
Страйки	Long Call \$140; Short Call \$135; Long Put \$110; Short Put \$115
Покупка	+TGT^E2G160;+TGT^E2G120
Продажа	+TGT^E2G150;+TGT^E2G130
Дата экспирации	16.02.2024
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$135
Максимальный убыток	\$(865)
Ожидаемая прибыль	14%
Точка безубыточности	\$136,30
	\$113,71

Управление позицией

Если в день экспирации 16.02.2024 базовый актив будет между проданными опционами колл и пут, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$135. При цене базового актива в диапазоне \$120–130 или \$150–160 убыток будет варьироваться и будет необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) TGT для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет выше цены купленного опциона колл или ниже пут, инвестор понесет максимальный убыток \$865.

Инвестиционный обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Quora

Калифорнийский сайт вопросов и ответов [Quora](https://www.quora.com) впервые с 2017 года привлек финансирование, получив \$75 млн от Andreessen Horowitz. Известная платформа вернулась к сбору средств, которые рассчитывает потратить на развитие ИИ. Компания планирует стимулировать развитие своего проекта Pое для чатов с искусственным интеллектом.

Quora – это популярная площадка, запущенная в 2009 году. Она дает возможность пользователям что-либо спрашивать, давать ответы и участвовать в дискуссиях на темы, касающиеся технологий, науки, бизнеса, образа жизни и многого другого. Платформа ориентирована на сообщество, где читатели могут следить за темами, отдельными людьми или конкретными вопросами, чтобы оставаться в курсе событий и участвовать в содержательных беседах. Quora стремится стать ценным ресурсом для тех, кто ищет информацию в различных областях.



Разработчик игр [Second Dinner](https://www.seconddinner.com) на этой неделе получил \$100 млн в рамках серии В под руководством Griffin Gaming Partners. Базирующаяся в Лос-Анджелесе студия участвовала в создании популярной игры MARVEL SNAP, которую скачали более 22 млн раз, она принесла доход свыше \$200 млн с момента ее запуска в 2022 году.

MARVEL SNAP – это коллекционная карточная игра с инновационной механикой, которая неоднократно получала награду «Игра года». Каждая карта представляет супергероя или суперзлодея Marvel, каждый из которых обладает уникальной силой или способностью. Цель игры – перехитрить своего соперника. Основанная в 2018 году, компания привлекла \$130 млн, по данным Crunchbase.

fever

Платформа для поиска развлечений [Fever](https://www.fever.com) привлекла \$110 млн при оценке в \$1,8 млрд в раунде, возглавленном Goldman Sachs. Всего два года назад нью-йоркская компания получила \$227 млн, главным образом от Goldman Sachs Asset Management, и была оценена более чем в \$1 млрд, что подразумевает двукратный рост рыночной стоимости.

Fever – это глобальный сервис для поиска мероприятий и продажи билетов на концерты, спектакли, выставки и многое другое. Fever работает по всему миру, курируя и продвигая проекты, чтобы предоставить пользователям разнообразные варианты развлечений, которые соответствуют их интересам и предпочтениям, при этом делая акцент на уникальном опыте. Также сервис с удобным интерфейсом дает возможность клиентам бронировать эксклюзивный доступ к мероприятиям.

ExtraHop

Стартап из Сиэтла [ExtraHop](https://www.extrahop.com), специализирующийся на обнаружении ошибок в сетях и реагировании на них, привлек \$100 млн от инвесторов, данные которых не раскрываются. Платформа обнаруживает неавторизованные и неуправляемые устройства, выявляет атаки на поздних стадиях и устраняет угрозы. Глобальные аналитические компании, включая Gartner, Forrester и IDC, признают ExtraHop лидером в области сетевой безопасности, обеспечивающим положительные бизнес-результаты для клиентов, а также создающим инновации в сфере сетевого обнаружения и реагирования. Согласно отчету Gartner Market Share 2023: Enterprise Network Equipment 2023, ExtraHop занимает второе место по доле рыночного дохода в категории сетевого обнаружения и реагирования. Компания владеет более чем 70 патентами в области искусственного интеллекта и машинного обучения, которые позволяют ей ежедневно извлекать интеллектуальную информацию из петабайтов данных в режиме реального времени. ExtraHop утверждает, что в 2023 году ее выручка составила около \$200 млн. Основанная в 2007 году, компания привлекла около \$162 млн за время существования, согласно сведениям Crunchbase.

IPO Amer Sports.

На биржу в отличной форме

4 января заявку на IPO подала компания Amer Sports, представляющая спортивные бренды Arc'teryx, Salomon, Wilson, Atomic и Peak Performance. В числе андеррайтеров размещения Goldman Sachs, BofA, JPMorgan и другие

Чем интересна компания?

- **О компании.** Amer Sports была основана в 1950 году в Финляндии, а на текущий момент поддерживается крупнейшим китайским производителем спортивной одежды Anta Sports Products Ltd. С 2019 года имеет статус частного предприятия. В портфолио Amer Sports 11 известных брендов из трех сегментов: Technical Apparel (снаряжение для активного отдыха), Outdoor Performance (обувь для походов и бега, лыжи и сопутствующий инвентарь), Ball & Racquet Sports (экипировка для тенниса). Всемирно известный бренд Wilson связан с несколькими легендарными спортсменами, в том числе с Роджером Федерером, Расселом Уилсоном и Джамалом Мюрреем. Теннисной ракеткой Wilson пользовались 643 обладателя титула «Большой шлем». Компания планирует привлечь примерно \$1 млрд при оценке \$10 млрд.
- **Потенциальный рынок.** Бренды Amer Sports представлены в сегменте спортивной одежды, обуви и инвентаря. Рынок этих товаров в 2022 году суммарно оценивался примерно в \$522 млрд.
- **Финансовые показатели.** В 2021 году выручка Amer Sports увеличилась на 25%, в 2022-м – на 16%, за январь-сентябрь 2023-го – на 30%. EBIT-маржа компании в последние три года стабильно держится выше 0%. В 2020 году она составляла 5%, в 2021-м – 6%, в 2022-м – 1%, за девять месяцев 2023-го восстановившись до 8%. Долг от всех активов Amer Sports равняется 71%.



Обзор перед IPO



Эмитент	Amer Sports
Тикер	AS
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	Goldman Sachs, BofA Securities, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Citigroup, UBS Investment Bank.



Рынок Казахстана

Удачное начало года

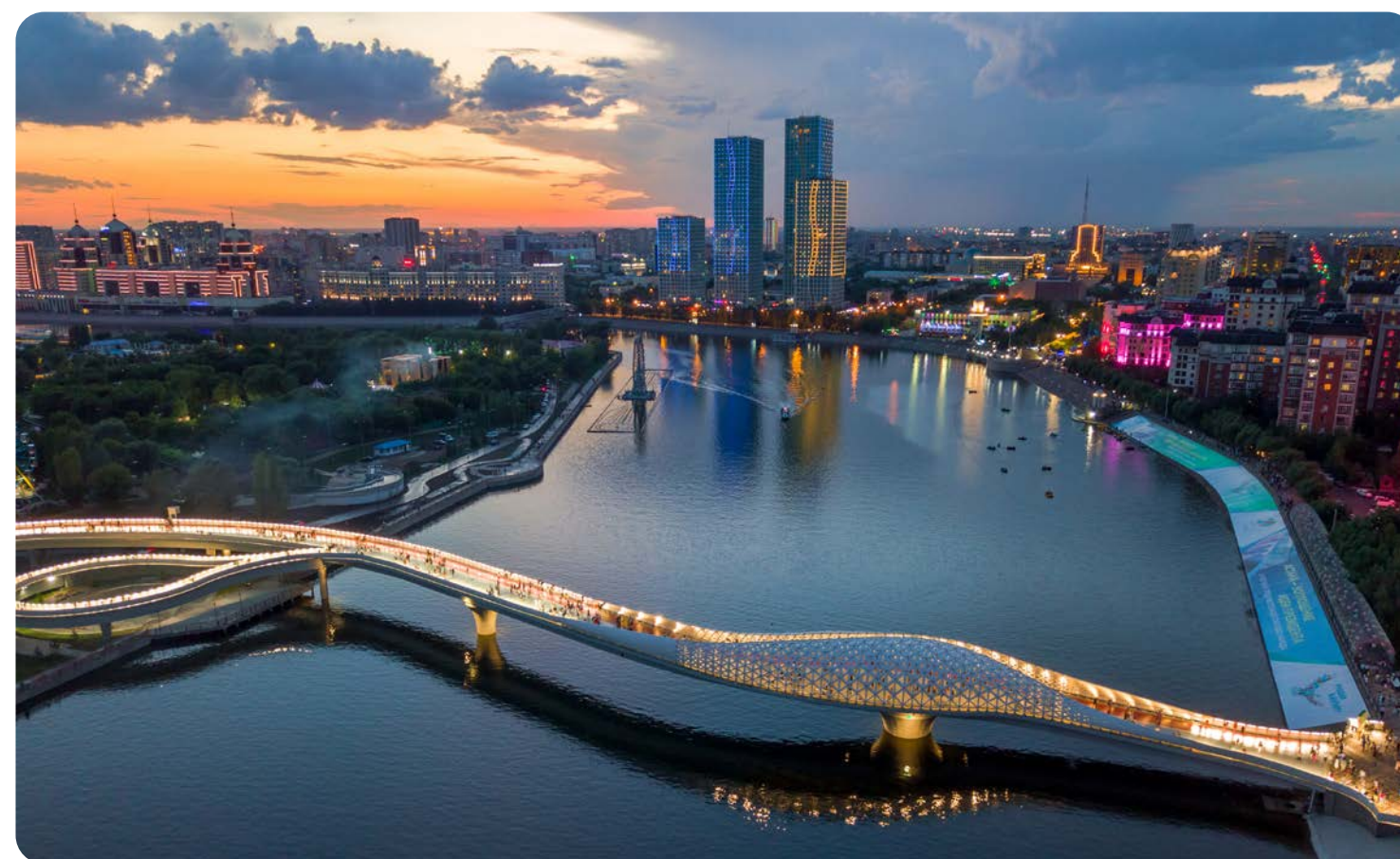
В январе 2024-го индекс KASE провел 12 сессий подряд на положительной территории

Ралли на казахстанском рынке, стартовавшее в конце прошлого года, продолжилось в первые недели года нового. С 4 января основной фондовый индекс KASE обновляет исторические максимумы, оставаясь в долгосрочном восходящем тренде, который начался в июне 2022-го. Как мы отмечали ранее, на локальных фондовых площадках сложились благоприятные для покупателей условия с учетом перспектив снижения инфляции и ставок, а также внутренних ситуационных позитивных драйверов.

В лидеры роста вновь вышел Казатомпром: его ГДР на LSE прибавили в цене 14%, а акции на KASE поднялись на 9,3%. Отставание котировок компании в тенге характерно для их динамики в последнее время и, видимо, связано с сильными позициями тенге к доллару. Самым очевидным триггером роста для бумаг Казатомпрома остается активное повышение цен на уран. Сложилась довольно интересная ситуация: 12 января Казатомпром предупредил, что, скорее всего, не сможет достичь своих производственных целей в течение следующих двух лет из-за сложностей, связанных с доступностью серной кислоты – ключевого компонента для добычи урана, а также ввиду затянувшихся строительных работ на новых рудниках. При этом совсем недавно компания поделилась собственными прогнозами роста добычи в 2024–2025 годах. Новость о пересмотре производственного гайденса усилила опасения дополнительного дефицита радиоактивного металла в условиях усиливающегося мирового спроса на уран. На этом фоне цены на него подскочили к отметке \$105 за фунт. Котировки БЦК поднялись на 6,7%, отыграв почти половину коррекционных потерь, понесенных с 8 по 27 декабря. Акции Народного банка

и Kaspi.kz продемонстрировали нейтральную динамику, несмотря на позитивный новостной фон вокруг обоих эмитентов. Интересная активность продолжается в акциях телекоммуникационных компаний: Kcell и Казахтелеком выросли на 5% и 4,3% соответственно.

На валютном рынке продолжается давление тенге на доллар. Однако рост индекса доллара (DXY) с учетом сильной корреляции между его динамикой к нацвалюте в последние полгода позволяет нам прогнозировать локальный позитивный тренд для пары USD/KZT. При этом напомним, что февраль – традиционный период укрепления тенге.



Ожидания и стратегия

В целом рынок реализует ранее обозначенные нами позитивные драйверы. Новая волна роста на текущий момент развивается, долгосрочное ралли продолжается. Однако динамика KASE на протяжении последнего года показывает, что после каждой восходящей волны следует консолидация, которая может начаться в ближайшее время. Об этом сигнализирует и техническая картина, и продолжительность серии сессий непрерывного роста.



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	03.01.24	16.01.24	
Индекс KASE	4 195,23	4 354,11	3,8%
Казатомпром (GDR)	41,65	47,50	14,0%
Казатомпром (KASE)	18 549,00	20 282,00	9,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	993,00	1 060,00	6,7%
Kcell (KASE)	1 952,00	2 049,00	5,0%
Казмунайгаз (KASE)	11 480,00	11 998,12	4,5%
Казахтелеком (KASE)	34 024,02	35 490,00	4,3%
Kaspi (GDR)	93,50	97,00	3,7%
Kaspi (KASE)	45 799,00	46 370,00	1,2%
Халык Банк (GDR)	14,72	14,72	0,0%
Халык Банк (KASE)	165,20	164,90	-0,2%
KEGOC (KASE)	1 482,01	1 478,00	-0,3%
Казтрансойл (KASE)	859,99	856,00	-0,5%

Рынок Казахстана

Важные новости

- В 2023 году чистая прибыль KEGOC поднялась на 60% г/г, достигнув 42,7 млрд тенге. По оперативным данным, валовая прибыль компании за ушедший год увеличилась на 39% г/г – с 50,9 млрд до 70,5 млрд тенге. Выручка выросла с 16% г/г, до 251,9 млрд тенге. Этот результат был достигнут главным образом за счет повышения объемов и тарифов на услуги.
- Air Astana анонсировала планы IPO. В пресс-релизе авиаперевозчика отмечается, что компания рассматривает возможность первичного публичного предложения ГДР при одновременном размещении долевых бумаг в Казахстане. Предполагается, что компания подаст заявку на допуск ГДР к официальным торгам на основной площадке LSE с включением акций и расписок в официальный список AIX и их обращением на KASE.
- Торги акциями казахстанской финтех-компании Kaspi.kz (KSPI) на NASDAQ стартовали 19 января. Объем прошедшего накануне публичного размещения, по данным Bloomberg, составил \$1 млрд при цене \$92.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Акции переключились в режим ожидания

Предновогодняя активность на республиканской бирже сменилась в целом нейтральной динамикой

Tashkent Stock Market Index (TSMI) за первые две недели продемонстрировал небольшое снижение. Предновогодняя торговая активность на рынках сменилась спокойной динамикой.

Лидером роста двух последних недель стал Ипотека-банк (IPTB): его котировки поднялись на 19,61%. На наш взгляд, инвесторы с полугодовым лагом позитивно отыгрывают факт приватизации банка венгерским ОТП.

Акции УзАвто Моторс (UZMT) и Кварца (KVTS) за указанный период подорожали на 4,51% и 2,16% соответственно.

Котировки Узбектелекома (UZTL), который в декабре провел IPO, скор-

ректировались на 12,03%, до 5674 сумов, однако эта бумага оказалась на первом месте по количеству сделок и на втором по объему торгов среди ликвидных акций.

Акции Хамкорбанка (НМКВ), показавшие уверенный рост в конце года на новости об увеличении уставного капитала и передаче акционерам дополнительных бумаг в соотношении 1:1, за первые две недели 2024-го скорректировались вниз на 8,64%.

Среди аутсайдеров также оказались производители стройматериалов: котировки Узметкомбината (UZMK) снизились на 2,94%, а Кизилкумцемента (QZSM) – на 4,92%.

Текущие рекомендации по акциям

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

Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	29.12.23	12.01.24	
TSMI Index	988,70	983,39	-0,54%
URTS	17 500,00	17 200,00	-1,71%
IPTB	1,02	1,22	19,61%
НМКВ	66,99	61,20	-8,64%
UZMK	6 800,00	6 600,00	-2,94%
ВЛОК	29 990,00	30 000,00	0,03%
QZSM	2 950,00	2 805,00	-4,92%
KVTS	1 850,00	1 890,00	2,16%
UZIR	22 498,97	19 914,00	-11,49%
UZMT	68 890,00	71 999,00	4,51%
UZTL	6 450,00	5 674,00	-12,03%

Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global

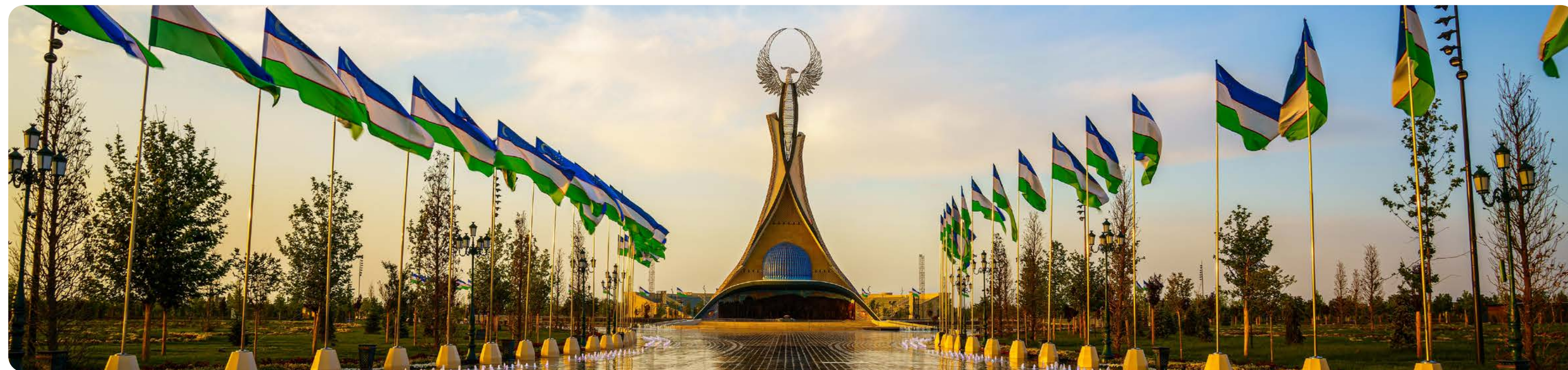


Новости экономики

- **Всемирный совет по золоту (World Gold Council) сообщает, что Узбекистан второй месяц подряд становится крупнейшим мировым продавцом этого драгметалла.** Чистый объем покупок центральных банков в ноябре составил 44 тонны, из них Узбекистан реализовал 11 тонн. Основными покупателями стали Турция (25 тонн), Польша и Китай.
- **Центральный банк РУз планирует ужесточить требования к заемщикам при выдаче потребительских, ипотечных и автокредитов.** С 1 июля 2024 года ЦБ предлагает установить лимит доли доходов, которые кредиторы выплачивают по кредиту, на отметке 60%, а в 2025-м довести его до 50%. В настоящее время подобные параметры применяются в отношении микрокредитования физлиц: выплаты по этим видам займов не должны превышать половины дохода клиента МФО. Новые требования коснутся 85% кредитного портфеля банков. Остальными 15% кредиторы смогут распоряжаться по собственному усмотрению. Кроме того, максимальный срок выплаты ипотечного займа регулятор планирует ограничить 10 годами (120 месяцами). Коэффициент «кредит/зalog» (отношение суммы кредита к стоимости залога) для ипотеки будет установлен на уровне 80%, а для автокредитования – на отметке 75%. Центробанк оценивает риски автокредитования выше, чем риски ипотеки.

Новости компаний

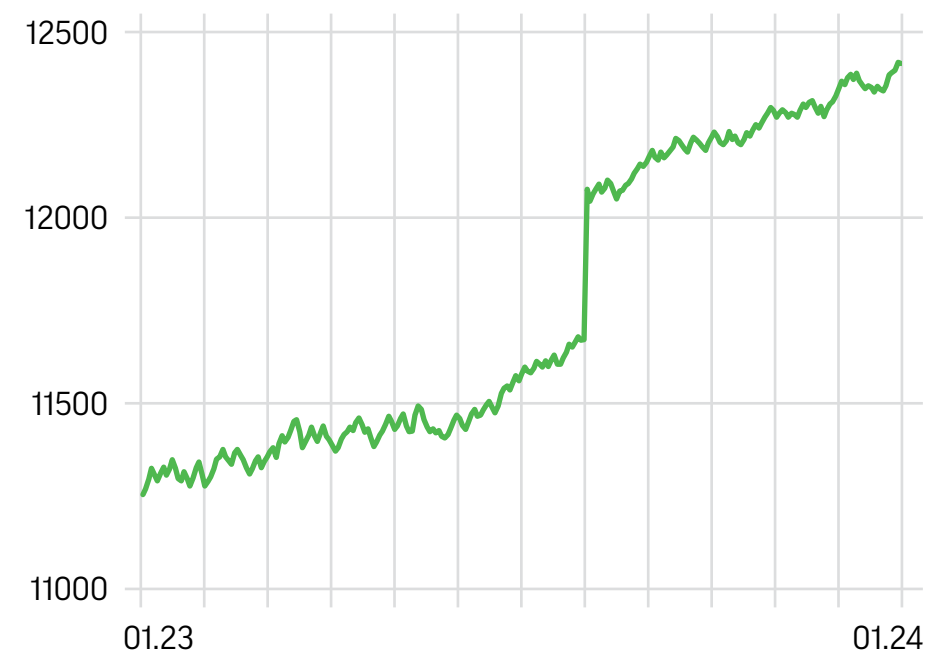
- **Kapital Sug'urta (KASU):** Национальное агентство перспективных проектов (НАПП) приостановило лицензию страховой компании на десять дней. В ходе изучения финансовой отчетности компании были выявлены факты несоответствия обозначенным в законодательстве критериям, в результате чего Kapital Sug'urta была оштрафована на 162 млн сумов.
- **Хамкорбанк (НМКВ)** 10 января провел заседание Наблюдательного совета, по итогам которого было принято решение сформировать реестр акционеров для получения дополнительных акций на пятый день с даты его государственной регистрации, которая пока не определена. В декабре акционеры утвердили удвоение уставного капитала компании за счет нераспределенной прибыли прошлых лет (с 323,3 млрд до 646,6 млрд сумов). Дополнительные акции будут распределены между их держателями пропорционально количеству и типу в соотношении 1:1.



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Рынок Германии

Без резких движений

Индекс DAX скорректировался вниз за первую неделю 2024-го, но сумел отыграть основные потери за следующую торговую пятидневку

Со 2 по 5 января ключевой фондовый индекс немецкой биржи DAX упал на 0,94%, до 16 594 пунктов. В первый торговый день нового года бенчмарк попытался обновить исторический максимум, достигнутый в середине декабря, но для очередного рекорда ему не хватило 40 пунктов. За следующую сессию DAX впервые с середины октября продемонстрировал падение сразу на 1,4%. Причем триггера для столь выраженной негативной динамики не было. Вниз ушли акции банковского сектора, производителей предметов роскоши и металлургов (на фоне упавших цен на сырье). Ход торгам задавали ожидания публикации протокола декабрьского заседания ФРС и отчета по рынку труда США за тот же месяц. Как следовало из первого релиза, регулятору удалось взять инфляцию под контроль, но он обеспокоен экономическим ростом в связи с высокими ставками. В то же время число заявок на пособие по безработице в Штатах оказалось выше ожиданий. На этом фоне в четверг DAX прибавил 0,5%. В течение недели были опубликованы данные инфляции в ЕС и в Германии, где также вышли отчеты об уровне безработицы и динамике розничных продаж. Безработица в Германии за декабрь увеличилась на 5 тыс., до 2,703 млн, при консенсусе роста на 20 тыс. В лидерах падения на немецком рынке за рассматриваемый период оказался биотех Evotec: его акции 4 января упали на 18%, так как многолетний руководитель компании неожиданно ушел в отставку.

С 8 по 12 января DAX поднялся на 0,66%, достигнув 16 705 пунктов. При поддержке котировок ретейлеров и представителей высокотехнологичного сектора уже в понедельник бенчмарк прибавил 0,74%, но двумя днями позднее скорректировался вниз на 0,86%. Негативным тригге-

ром для него стали данные инфляции в США за декабрь. Рост показателя ускорился с ноябрьских 0,1% до 0,3%, оказавшись выше консенсуса, что уменьшает вероятность скорого снижения ставки ФРС. Тем не менее в последний торговый день рассматриваемой пятидневки DAX удалось компенсировать потери и закрыться ростом на 0,95% на фоне неожиданного снижения индекса цен производителей. В декабре показатель опустился на 0,1% м/м при средних прогнозах, предполагавших его повышение на ту же величину. В годовом выражении потребительские цены увеличились на 1%. Данные промышленных заказов в Германии за ноябрь зафиксировали их повышение на 0,3% м/м при ожиданиях аналитиков на уровне 1% м/м. Основным драйвером роста стали внутренние заказы, объем которых увеличился на 1,4% м/м. В свою очередь, объем заказов из-за рубежа сократился на 0,4%. В лидерах роста на фондовом рынке Германии оказался производитель кухонного оборудования Rational AG. На торгах 11 января его котировки поднялись на 6,7% на фоне публикации сильных предварительных финансовых результатов по итогам 2023 года. Так, операционная прибыль компании достигла 277 млн евро при консенсусе на уровне 260 млн.



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	29.12.23	12.01.24	
DAX Index	16 751,64	16 704,56	-0,3%
HLAG GR Equity	135,00	156,10	15,6%
HAG GR Equity	24,40	27,20	11,5%
RHM GR Equity	287,00	315,30	9,9%
HOT GR Equity	100,30	107,60	7,3%
CBK GR Equity	10,76	11,53	7,1%
VTSC GR Equity	78,20	82,90	6,0%
HEI GR Equity	80,94	84,90	4,9%
MTX GR Equity	195,25	203,80	4,4%
AFX GR Equity	98,84	103,15	4,4%
SOW GR Equity	36,10	37,64	4,3%
EOAN GR Equity	12,15	12,65	4,1%
G24 GR Equity	64,16	66,76	4,1%
ENR GR Equity	12,00	12,45	3,7%

Ожидания и стратегия

DAX остается недалеко от исторических максимумов, но мы считаем, что потенциал его дальнейшего роста для обновления рекордов пока ограничен. Основным сценарием, на наш взгляд, будет коррекция к поддержке на уровне 16 400 пунктов. Ее пробой в результате тестирования откроет для бенчмарка путь к снижению до 16 000.

Рынок Германии

Важные новости

- **Инфляция в Германии и в еврозоне ускорилась.** В ФРГ показатель за декабрь в соответствии с ожиданиями аналитиков составил 3,8% годовых после 2,3% в ноябре. В еврозоне рост цен в декабре достиг 2,9% после 2,4% месяцем ранее при консенсусе 3%. Динамику инфляции обусловило прежде всего исчерпание эффекта госсубсидий и исключение из базы расчета низких цен на энергоносители.
- **Промпроизводство в Германии неожиданно сократилось.** В ноябре показатель упал на 0,7% м/м при прогнозах роста на 0,2% м/м.
- **Розничные продажи в ФРГ зафиксировали максимальное с апреля 2022 года снижение.** За ноябрь объем реализации в розницу упал на 2,5% м/м при консенсусе сокращения лишь на 0,1%.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

Airbus SE. Летная погода

Инвестпривлекательность акций AIR обусловлена преимуществами перед основным конкурентом Boeing и многолетним лидерством в индустрии

Причины для покупки:

- **Airbus сообщила о рекордных объемах заказов на свои самолеты и подтвердила рост поставок на 11% в 2023 году.** Airbus удерживает первое место по количеству произведенной продукции, опережая своего основного конкурента Boeing уже пятый год. Компания получила 2319 брутто-заказов и 2094 чистых заказа после их отмены. Генеральный директор авиаконцерна заявил, что, несмотря на не слишком активное начало года, когда Airbus пришлось преодолевать сложности с цепочками поставок, ее промышленная система демонстрирует «повышенную гибкость и возможности». На этом фоне CEO выразил уверенность в том, что Airbus выпол-

нит план на 2026 год по сборке 75 самолетов семейства A320neo в месяц.

- **Рекомендации инвестбанков.** На текущий момент акции AIR покрывает 27 инвестдомов, из них 20, в том числе Bernstein, BNP Paribas, Goldman Sachs, Citi и Stifel, дают рекомендацию «покупать» с таргетами 165, 179, 181, 168 и 165 соответственно. Аналитики еще пяти банков советуют держать бумагу и лишь два рекомендуют продавать. Средняя целевая цена по AIR – 157,56 евро.
- **Техническая картина.** Акции Airbus продолжают рост и обновляют исторические максимумы. В рамках движения в долгосрочном канале их котировки способны достичь диапазона 165–170 евро.



Среднесрочная идея

AIRBUS

Тикер на Xetra	AIR
Текущая цена	€149,78
Целевая цена	€165
Потенциал роста	10,1%

Динамика акций AIR



Рынок Армении

Курс на позитив

Первые две торговые недели нового года основные эмитенты армянского фондового рынка завершили в умеренном плюсе

По итогам первых двух недель 2024 года крупнейшие торгующиеся акции Армении продемонстрировали восходящую динамику: котировки АСВА BANK (АСВА) и Telecom Armenia OJSC (AMTL) выросли на 0,99% и 2,36% соответственно.

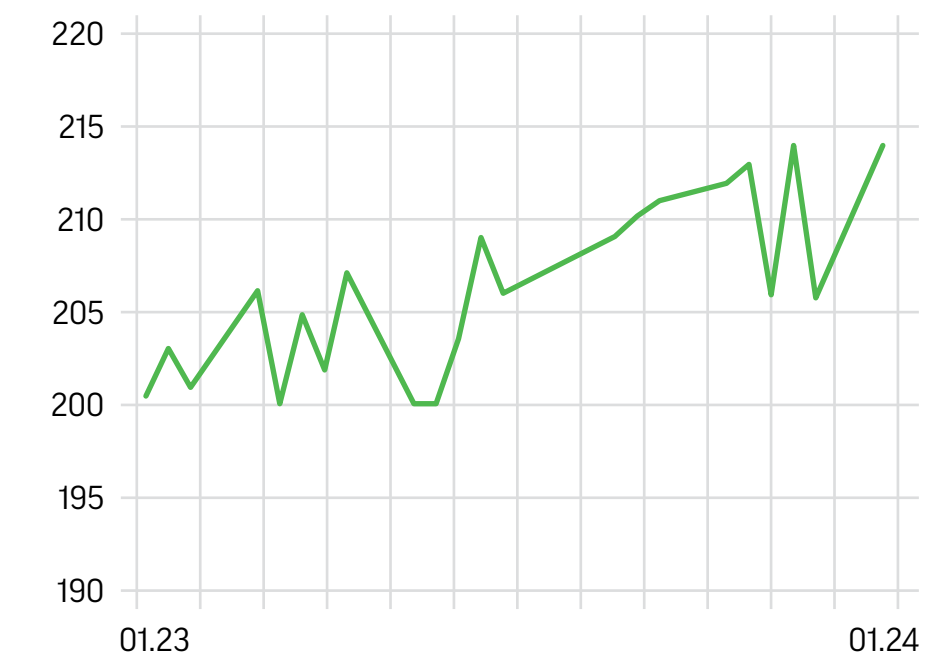
Индекс трехлетних корпоративных облигаций в драмах за тот же период продемонстрировал околонулевую динамику (-0,01%). Индекс трехлетних корпоративных облигаций в долларах поднялся на символические

0,02% на фоне укрепления курса доллара против драма на 0,25%.

По состоянию на середину января на Армянской фондовой бирже представлены 29 компаний (18 эмитентов облигаций, 11 эмитентов акций), а также выпуски государственных долговых бумаг. Общая рыночная капитализация локальных акций и облигаций составляет 392,1 млрд и 489,6 млрд драмов соответственно.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

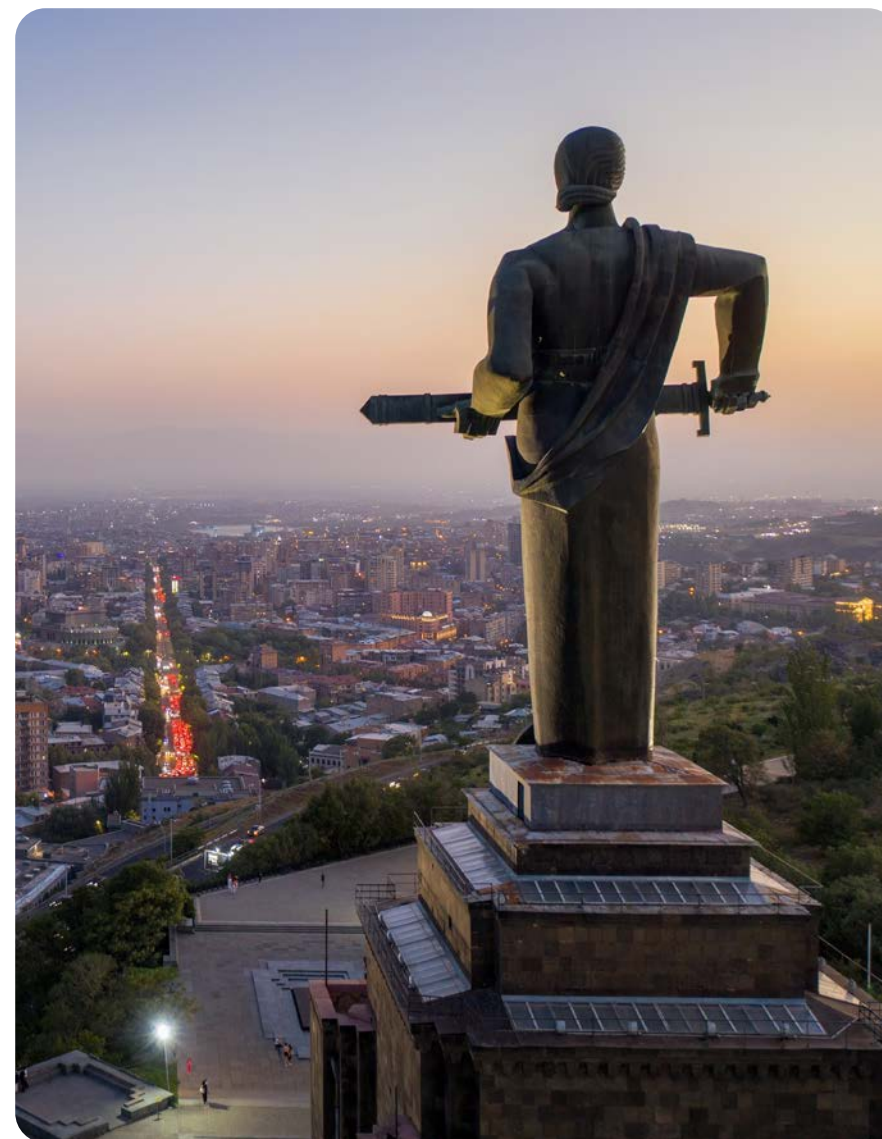
Важные новости

Новости экономики

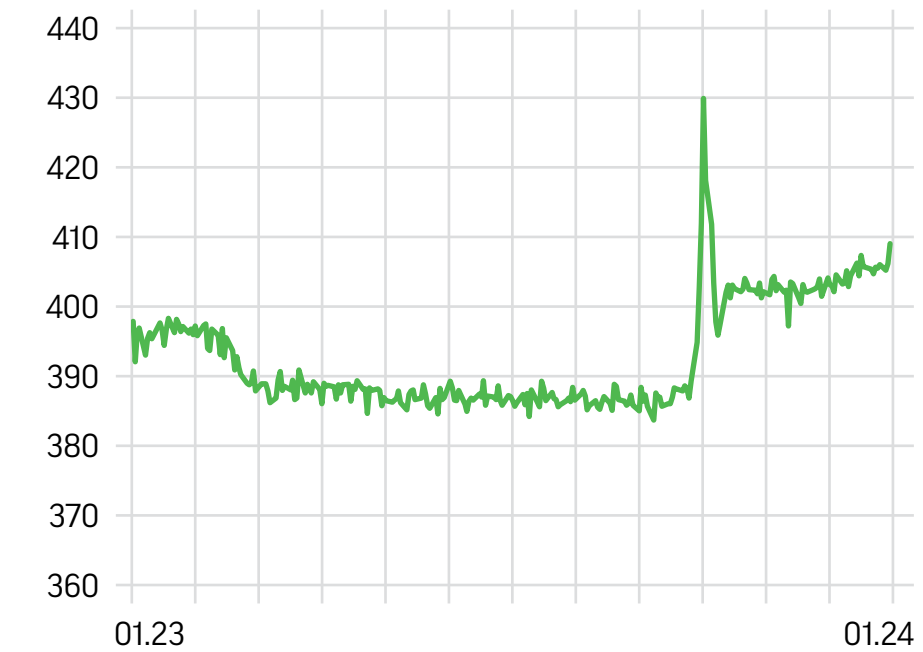
- **Макростатистика, опубликованная в течение последних двух недель, носила смешанный характер, указывая на возможность продолжения смягчения монетарных условий по итогам заседания ЦБ, запланированного на 30 января.** Инфляция потребительских цен за декабрь выросла на 0,6% г/г при консенсусе 0,9% г/г, что свидетельствует о более сдержанном, чем ожидалось, стимулирующем эффекте от снижения процентных ставок.
- **Безработица в третьем квартале 2023-го выросла с 11,7% за апрель-июнь до 12% кв/кв.** Умеренное повышение показателя также способно поддержать тренд на продолжение смягчения ДКП. Впрочем, нужно отметить, что данные безработицы выступают запаздывающим индикатором, а более четко эффект от снижения ставок для рынка труда проявится в статистике за четвертый квартал.
- **На конец 2023 года международные резервы Армении составили \$3,6 млрд, что примерно на \$510 млн (-12,4%) меньше, чем в декабре 2022-го.**
- **Торговый маршрут между Арменией и Индией через Иран запустят к маю 2024 года.** По словам министра экономики Вагана Керобяна, цель проекта – обеспечить беспрепятственные грузоперевозки из Индии в Армению, а затем в Грузию и страны ЕС. Ожидается, что запуск торгового маршрута позволит резко увеличить товарооборот и грузоперевозки в указанные регионы.

Новости компаний

- **Компания TEAM (Telecom Armenia) в начале января запустила третий международный кабель стратегического значения, что позволит диверсифицировать входящую в страну инфраструктуру, повысив уровень интернет-безопасности.** Новый кабель пропускной способностью более 1 Тбит/с соединит Армению с крупнейшим центром обмена данными в Европе Франкфуртом через Грузию и РФ, став альтернативой существующему кабелю Грузия–София, проходящему по дну Черного моря. Напомним, что благодаря TEAM Армения также стала транзитной страной интернет-экспорта для пяти стран Ближнего Востока.
- **Ростелеком весной 2024 года запустит в Армении 218 стоек местного центра обработки данных с возможностью оперативного наращивания мощностей.** Реализация проекта обошлась примерно в \$32,5 млн (около 13 млрд драмов). Центр будет оснащен современными технологиями в соответствии со стандартом TIER III.
- **Минэкономики Армении в рамках программы «Инфраструктура в обмен на инвестиции» подписало с UM Agro, Agropo, Europlast 999 и GNC-Alfa контракты, в соответствии с которыми компании обязуются инвестировать в инфраструктурные проекты порядка \$42 млн (17 млрд драмов), а правительство – около \$2,47 млн (1 млрд драмов).** В результате реализации инвестпроектов будет создано 668 новых рабочих мест.



Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корп. облигаций, 1 год



Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Ставки на максимуме

Ключевые фондовые индексы с начала января двигались разнонаправленно на фоне сохранения регулятором основных параметров ДКП

- За первые две недели 2024 года ведущие фондовые индексы ОАЭ показали разнонаправленную динамику. Dubai Financial Market (DFM) General Index повысился на 1,02%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) снизился на 0,42%. В лидеры роста среди торгующихся на одной из двух крупнейших бирж ОАЭ (DFM и ADX) эмитентов вышли RAK Properties PJSC (RAKPROP-AE), Emirates Central Cooling Systems (EMPOWER-AE) и First Abu Dhabi Bank (FAB-AE) с результатом +16,2%, +14,5% и +6,4% соответственно.
- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, поднялся на 22 б.п., до 5,34%, оказавшись вблизи ставки, установленной регулятором в конце декабря на уровне 5,4%.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



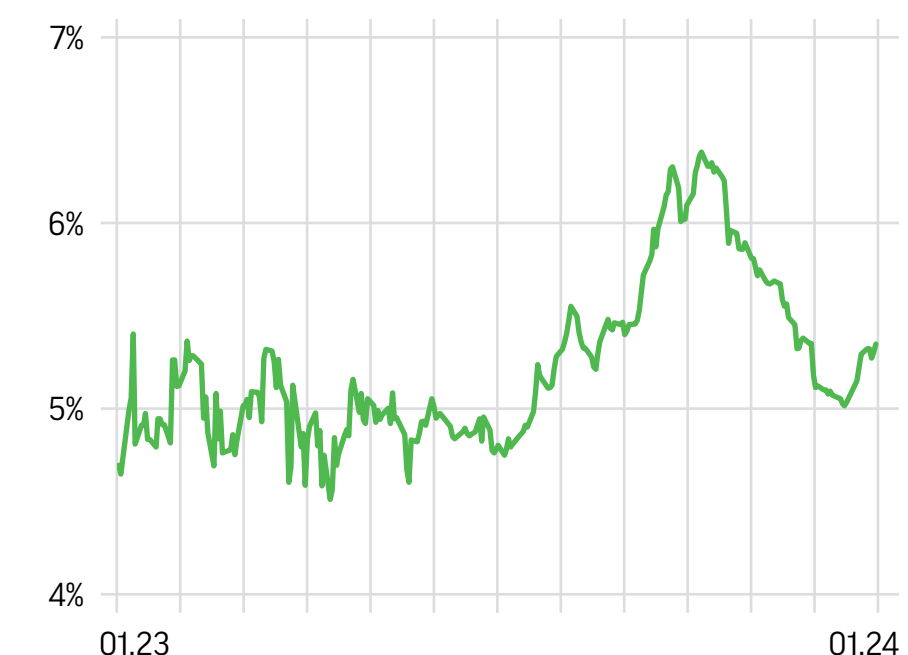
Новости экономики

- На последнем заседании Центробанка Объединенных Арабских Эмиратов базовая ставка по депозитам овернайт была оставлена на уровне **5,4%**. Это решение было принято, после того как ФРС по итогам декабрьского заседания сохранила текущие параметры ДКП, дав сигналы о возможном переходе к ее смягчению в 2024 году. Поскольку эмиратский дирхам привязан к доллару США, ставка ОАЭ традиционно коррелирует со ставкой ФРС. Кроме того, ЦБ Эмиратов оставил ставку, применимую к заимствованию краткосрочной ликвидности, на 50 б.п. выше базовой.
- **Индекс потребительских цен в ОАЭ в ноябре снизился до 3,28% (-99 б.п. с октября)**. В то же время инфляция в стране с 1990-го по 2023 год в среднем составляла 1,64%, то есть ее текущий уровень значительно выше среднестатистического.
- В начале января ОАЭ, Саудовская Аравия, Иран, Египет и Эфиопия присоединились к межгосударственной организации **БРИКС**. В результате на этот альянс приходится треть мирового ВВП и 45% глобальных запасов нефти. На текущий момент реальные экономические взаимодействия между странами БРИКС только набирают обороты.

Новости компаний

- Национальная нефтяная компания Абу-Даби (Abu Dhabi National Oil Company, ADNOC) заключила сделку на сумму \$136,8 млн с Национальной морской дноуглубительной компанией (National Marine Dredging Company) на строительство искусственного острова. Данная сделка стала ключевым элементом комплексной стратегии ADNOC по увеличению добычи нефти до 5 млн баррелей в день к 2030 году. Одним из главных аспектов стратегии является расширение производственных мощностей месторождения Аль-Нуф. В настоящее время на месторождении добывается 160 тыс. баррелей ежесуточно, в будущем планируется увеличить этот объем до 175 тыс. баррелей. Расширение месторождения Аль-Нуф предполагает ввод в эксплуатацию до 20 новых скважин и внедрение метода закачки воды и газа (WAG) для повышения нефтеотдачи.
- После слияния коммуникационного гиганта Al Yah Satellite Communications Company и быстрорастущей технологической компании Bayanat AI было объявлено о запуске нового бренда Space42, с помощью которого планируется усилить технологический потенциал компании и ускорить интеграцию ИИ-продуктов для улучшения геопространственных и мобильных решений, спутниковой связи, а также бизнес-аналитики. Ожидается, что сделка позволит компании получить значительную синергию и обеспечит экономию за счет масштаба.
- Корпорация Emirates Cooling Systems в конце декабря в рамках обсуждения инициатив по устойчивому развитию после итогов COP28 Dubai провела встречу с операторами ведущих отелей в Дубае. В ходе встречи обсуждались различные идеи и методики защиты окружающей среды, повышения эффективности использования воды и подготовительные процессы технического обслуживания в системах централизованного охлаждения. В ходе встречи выяснилось, что около 20% отелей в Дубае пользуются услугами компании по охлаждению.

Доходность, Форвардная Ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Freedom Finance представил отдельные результаты за четвертый квартал и 2023 год

Объем активов АО «Фридом Финанс» по состоянию на 31 декабря 2023 года, согласно данным неаудированной отчетности, увеличился на 111,7 млрд тенге (+54,5% г/г), до 316,9 млрд тенге. Рост достигнут за счет расширения портфеля ценных бумаг на 64% г/г, а также благодаря инвестициям в капитал других юридических лиц и субординированного долга на 45% г/г.

Объем обязательств увеличился на 93,1% г/г в связи с ростом объема операций прямого репо на 113,5% г/г, в то же время объем прочих обязательств за отчетный период сократился на 99% г/г.

Собственный капитал АО «Фридом Финанс» повысился на 27% г/г.

Чистый доход компании за 2023 год уменьшился на 70,2% г/г, до 6,3 млрд тенге. В первую очередь это было обусловлено увеличением расходов, связанных с выплатой вознаграждений по операциям прямого репо на 261,2% г/г, при росте операционных издержек на 131,6% г/г, повышении затрат по переоценке иностранной валюты на 13% г/г и прочих расходов – на 56% г/г.

Влияние на итоговый результат чистого дохода за год оказало увеличение доходов:

- от вознаграждения по приобретенным ценным бумагам, оцениваемым по справедливой стоимости, изменения которых отражаются в составе прибыли или убытка, на 34,1% г/г
- от изменения стоимости финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости, изменения которой отражаются в составе прибыли или убытка, на 172,7% г/г
- от купли-продажи финансовых активов на 30,4% г/г

Уставный капитал по итогам года составил 98,5 млрд тенге. Общее количество счетов на 1 января 2024 года достигло 86 тыс., а количество проведенных за ушедший год сделок превысило 948 тыс.

По состоянию на 1 января 2024 года АО «Фридом Финанс» выступало официальным маркетмейкером по 106 наименованиям ценных бумаг, торгующихся на Казахстанской фондовой бирже, по семи инструментам, представленным на Astana International Exchange.

Freedom Finance Global PLC в третьем квартале 2024 фискального года, соответствующем четвертому календарному кварталу, нарастила количество счетов на 14 тыс., их общее число достигло 146,5 тыс. Было проведено свыше 2,5 млн сделок с ценными бумагами за квартал и более 17 млн – за год.

В октябре 2023 года Комитет Международного финансового центра «Астана» по регулированию финансовых услуг (Astana Financial Services Authority, AFSA) принял решение доверить Freedom Finance Global PLC пилотный проект по организации в республике доступа розничных инвесторов к торговле опционами на фондовом рынке. Это даст возможность оперировать с деривативами не только профессиональным инвесторам, но и розничным клиентам брокера, что является первым случаем в юрисдикции МФЦА. Реализация проекта стартует с января 2024 года.

В ноябре 2023 года AFSA также расширил лицензию Freedom Finance Global PLC на осуществление регулируемых видов деятельности, дополнив ее разрешением на осуществление управления коллективными инвестициями (Managing a Collective Investment Scheme). Теперь компания вправе учреждать инвестиционные фонды, осуществлять функции управляющего для инвестиционных фондов в МФЦА, привлекать в них средства инвесторов, в том числе розничных.

В декабре 2023 года Freedom Finance Global PLC первой в Казахстане прошла регулярную обязательную сертификацию статуса Qualified Intermediary – уполномоченного налогового агента Службы внутренних доходов США (Internal Revenue Service).



Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global



Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC



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

Инвестиционный
обзор №286

19 января 2024

ffin.global

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@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.