

№275 2023 жылдың 27 шілдесіндегі

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Банктер есеп беру маусымына жоғары баға берді

ФРЖ ставкаларының өсуі американдық банктердің кірістерінің өсуін қамтамасыз етті, дегенмен басқа ірі корпорациялардың есептері инвесторлардың көңілін қалдырды

Қазақстан

Шыңдарға оралу

Өзбекстан

Маусымдық сату

Ресей

Ралли жалғасуда

Германия

DAX рекордтарды қайта жазуға дайын

J.P.Morgan

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Банктер есеп беру маусымына жоғары баға берді.....	3
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды мәселе бір бетте.....	4
Ең басты мәселе. Күтетін уақыт емес – инвестициялайтын уақыт!	5
Өзекті трендтер. 25 шілдедегі сенімгерлік басқаруға шолу.....	6
ТА кциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	7
Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында.....	8
Инвестициялық идея. Biogen сенімді түрде түзеле бастады.....	12
Опциялық идея. LONG CALL ON GIS.....	14
Венчурлық инвестицияға шолу.....	15
IPO-ға кімдер қатысады. DDC Enterprise. Салауатты өмір салтын ұстанушыларға онлайн-кулинария.....	16
Қазақстан нарығы. Шыңдарға оралу.....	17
Ресей нарығы. Ралли жалғасуда.....	19
Өзбекстан нарығы. Маусымдық сату.....	23
Неміс нарығы. DAX рекордтарды қайта жазуға дайын.....	25
Орма мерзімдік идея. Merck KGaA. Өсудің жаңа дәрумені.....	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	28
Байланыс.....	29

Инвестициялық
шолу №275
2023 жылдың 27 шілдесі
ffin.global

АҚШ қор нарығы

Банктер есеп беру маусымына жоғары баға берді

ФРЖ ставкаларының өсуі американдық банктерге екінші тоқсанда пайыздық кіріс пен пайданы арттыруға мүмкіндік берді. Алайда, басқа ірі эмитенттердің, соның ішінде Tesla мен Netflix-тің есептері инвесторлардың көңілін қалдырды



Жаңалықтар бір жолмен

- 10.07.2023** Мамыр айында АҚШ-тағы тұтынушылық несиелер \$7,2 миллиард долларға өсті, бұл консенсустан үш есе төмен
- 12.07.2023** Маусым айында АҚШ-тағы негізгі инфляция 2021 жылдың қазан айынан бастап ең төменгі деңгейге оралды және 4,8% ж/ж құрады
- 13.07.2023** Доллар индексі (DXY) 2022 жылдың сәуірінен бастап алғаш рет 100 ұпайдан төмен түсті
- 19.07.2023** Қаржы министрлігінің балансы ақпан айынан бастап ең жоғары деңгейге жетті, маусым айының басынан бастап \$500 миллиард долларға өсті

25.07.2023 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	0,65%	3,96%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,91%	3,79%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2,02%	3,74%
UUP	Доллар	1,23%	-0,50%
FXE	Евро	-0,83%	1,24%
XLF	Қаржы секторы	2,95%	6,40%
XLE	Энергетикалық сектор	3,50%	6,74%
XLI	Өнеркәсіп секторы	0,87%	4,50%
XLK	Технологиялық сектор	0,08%	4,14%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	2,41%	2,93%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	3,45%	3,57%
SLV	Күміс	-1,27%	8,30%
GLD	Алтын	0,41%	1,50%
UNG	Газ	7,07%	1,82%
USO	Мұнай	2,25%	6,07%
VXX	Қорқыныш индексі	-0,92%	-11,53%
EWJ	Жапония	-0,02%	-0,89%
EWU	Ұлыбритания	1,68%	2,43%
EWG	Германия	-0,38%	2,50%
EWQ	Франция	0,03%	4,26%
EWI	Италия	-0,03%	5,30%
GREK	Греция	1,74%	7,30%
EEM	БРИК елдері	-1,68%	1,08%
EWZ	Бразилия	2,39%	-0,45%
RTSI	Ресей	-0,22%	-4,29%
INDA	Үндістан	0,23%	2,98%
FXI	Қытай	-2,37%	0,44%

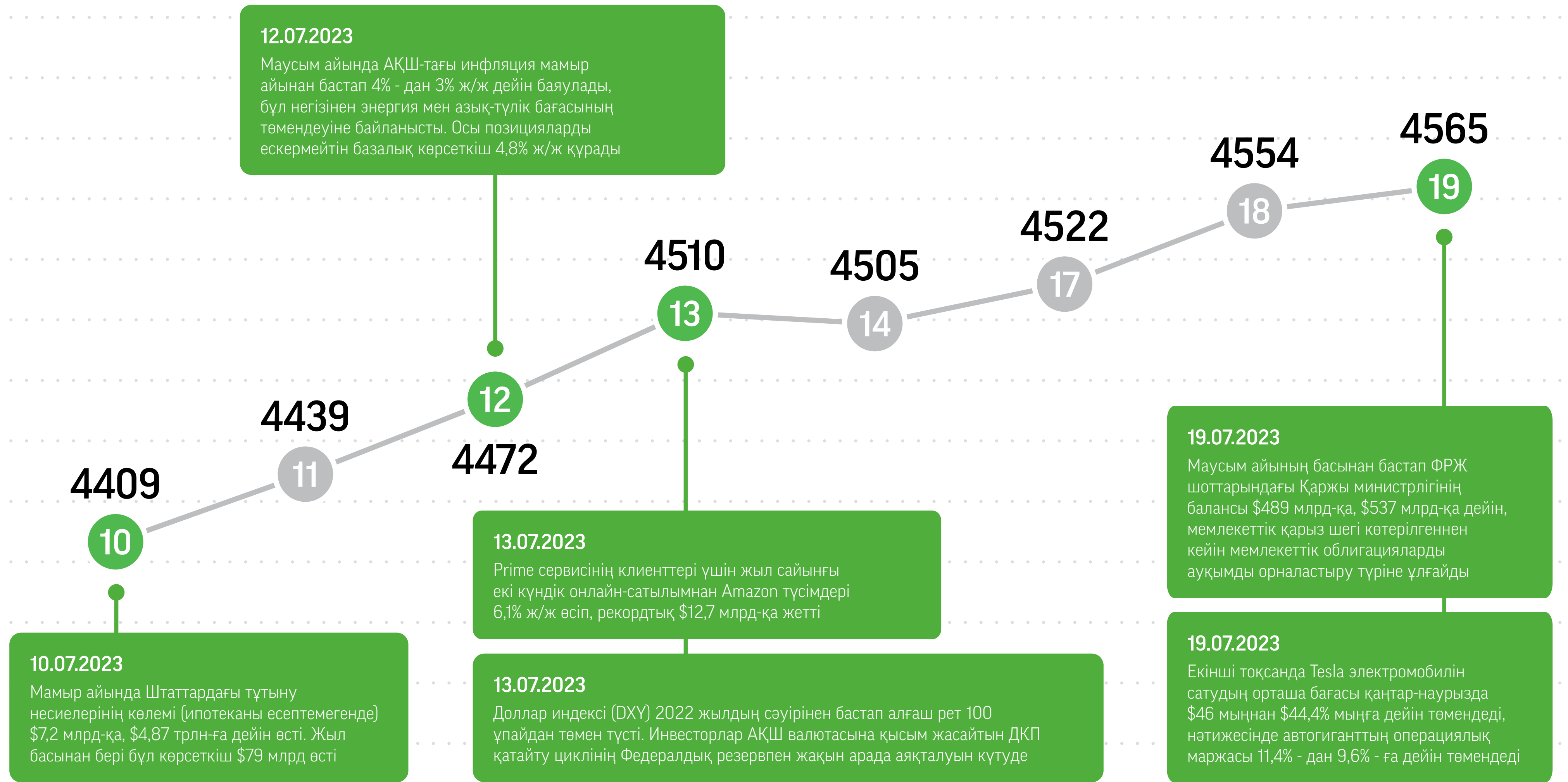


Инвестициялық
шолу №275
2023 жылдың 27 шілдесі
ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (10.07.2023 – 19.07.2023)



Ең басты мәселе

Күтетін уақыт емес – инвестициялайтын уақыт!

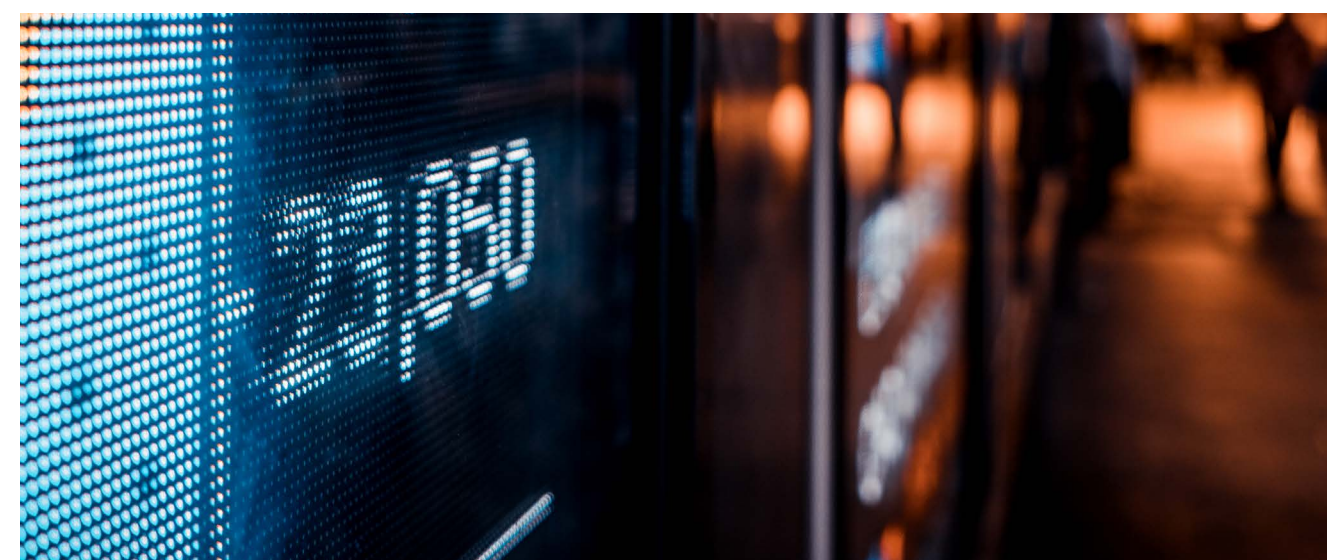
"Қасқыр! Қасқыр!" – деп тентектіктен өтірік айқайлап, үлкендерді көмекке шақырған бала туралы мысалды білесіздер. Ал шынымен де қасқырлар келгенде, ешкім көмекке келген жоқ. Инвестициялар әлемінде бәрі әлдеқайда күрделі, бірақ бұл мысалдың түйінімен жанама тұстары байқалады. Мен рецессия жағдайында дәл сол бала ретінде әрекет еткім келмейді. Инвесторларға қазіргі жағдайда қалай әрекет ету керектігі туралы бірнеше рет пікір білдірдім, сақтандыру құны төмен болған кезде нарықта қалуға және позицияларды хеджирлеуге кеңес бердім. Мәселе мынада, нарық ұзақ уақыт бойы "дұрыс емес" болып қала алады, оның қатысушылары үшін жіберіп алған мүмкіндіктерді жасайды және жинақтайды. Мысалы, егер инвестор жыл сайын он нашар сауда күнін нарықтан тыс қалдырса, онда 1990 жылдан бастап сауда жасау арқылы олар 12% емес, 40% орташа жылдық кіріске ие болар еді. Нарық қозғалысын болжағысы келетіндер үшін қателік құны өте жоғары. Бірақ портфолионың нарықтық орналасуын төмендетпеу және сақтандыруға ие болу – тіпті 2023 жылы салыстырмалы түрде консервативті инвесторлар үшін де қолайлы стратегия.

Ағымдағы есеп беру маусымының нәтижелері мені осы ойларға бағыттады. Басталғаннан бері екі апта ішінде S&P500 компанияларының 27% есеп берді. Бірінші тоқсанның соңындағы деректер болжамдар EPS шамамен 5% төмендеген кезде табыстың нөлге жуық өсуін болжады. Алайда, іс жүзінде кіріс 5% - ға өседі, ал акцияға шаққандағы пайда 3% және одан жоғары көтеріледі. Көшбасшыларда-жылжымайтын мүлік секторы, екінші қажеттіліктегі тауарлар, тұрғын үй-коммуналдық шаруашылық және қаржылық, бұл бәрі күткен рецессияға емес, жаңа экономикалық циклдің басталуына тән. 2023 жылғы кірістің болжамдары 1%-ға өсті, ал сіз инфляция тудырған шығыстардың өсуіне байланысты пайда қатынасын жыл басындағы бағдарлармен салыстырғанда 4%-ға азайттыңыз. Бірақ егер нақты нәтижелер күткеннен жақсы болса, мен таң қалмас едім, өйткені АҚШ экономикасы әл-ауқаттың барлық белгілерін көрсетіп отыр:

- Инфляция 2021 жылдың наурыз айындағы деңгейден 4%-дан 3%-ға дейін баяулады

- ISM-дің өндірістік сектордағы іскерлік белсенділік индексі маусым айында сегіз айға созылған құлдырауды жалғастырды және 46 пунктке жетті, ал қызмет көрсету секторында шамамен 54 пункт болды, алты ай бойы жоғары көтерілді
- Жұмыссыздық 3,6% - ға дейін төмендеді, ал жалақының өсуі консенсустан асып, 4,4% ж/ж құрады

Мұндай жағдайда экономикада нарықта қалу маңызды, ал мультипликаторлар бойынша кейбір активтердің жоғары деңгейлері мен артық сатып алынуынан қорқу әрқашан позицияларды сақтандыру арқылы өтелуі мүмкін. Мұндай жағдайда экономикада нарықта қалу маңызды, ал мультипликаторлар бойынша кейбір активтердің жоғары деңгейлері мен артық сатып алынуынан қорқу әрқашан позицияларды сақтандыру арқылы өтелуі мүмкін. Тіпті ең қарапайым құралдардың бірі – SPDR S & P 500 ETF Trust (SPY) қажетті әртараптандыруды қамтамасыз етеді. Пут опциялары немесе инверттелген ETF арқылы хеджирлеу оңай және жыл басынан бері кірістілік 20%-ға жақындаған кезде өте әсерлі көрінеді. Қазіргі жағдайда S&P500-ге ұзақ мерзімді салымдар инвесторларды қуанта алады. Ең бастысы – мінсіз сәтті күтпеу: ол келмеуі мүмкін.



Күтеміз

- 4450-4630 пункт диапазонындағы S&P 500 индексінің қозғалысы

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global



Маңызды жаңалықтар

Мамыр айында АҚШ-тағы ипотеканы қоспағанда, тұтынушылық несиелер көлемі сәуір айымен салыстырғанда \$7,2 млрд-қа, \$4865 млрд-қа дейін өсті, өсу консенсусы \$20,5 млрд. АҚШ азаматтары несиелер бойынша пайыздық мөлшерлемелердің өсуіне қарамастан тұтыну деңгейін сақтай отырып, қарызды арттыруды жалғастыруда.

Маусым айында Штаттардағы базалық инфляция (энергия мен азық-түлікті есепке алмағанда) мамыр айындағы 5,3% - дан 4,8% - ға дейін баяулады. Ай сайын бағаның өсуі мамырдағы 0,4% - дан 0,3% консенсуспен 0,2% - ға дейін төмендеді.

Алты негізгі әлемдік валюта қоржынына доллардың құнын көрсететін DXY индексі 2022 жылдың сәуірінен бастап алғаш рет 13 шілдеде 100 ұпайдан төмен түсті. Бұл динамика басқа жетекші орталық банктердің монетарлық саясатты қатаңдатуы жалғасып жатқан кезде АҚШ-тағы негізгі мөлшерлеменің өсу циклінің аяқталуын күтуге байланысты.

19 шілдедегі жағдай бойынша Америка Құрама Штаттарының Қаржы министрлігі ФРЖ шоттарындағы қаржаттың көлемі маусым айының басындағы \$48 миллиард доллардан \$537 миллиард долларға жетті. Қаржы министрлігі Мемлекеттік қарыз шегі көтерілгеннен кейін облигацияларды белсенді орналастыруда.

Өзекті трендтер

25 шілдедегі сенімгерлік басқаруға шолу

Жаһандық суреттеме

Соңғы екі аптада S&P 500 3,1% - ға көтеріліп, айтарлықтай өсу қарқынын көрсетті. Dow Jones кең нарық индексінен озып, 4,4% құрады, ал NASDAQ 2,6% - ға өсті. АҚШ-тың жетекші эталондарының оң динамикасы факторлардың жиынтығымен қамтамасыз етілді, оның ішінде макродеректер болжанғаннан да күшті және инфляцияны бәсеңдету үрдісінің жалғасуы.

Бөлшек сауда және өнеркәсіптік өндіріс статистикасы консенсусқа енгізілген мәндерге жете алмады, бірақ тұтынушылардың көңіл-күйі жақсарды. Есеп беру маусымының күшті басталуымен бірге бұл қор нарығында сатып алуды ынталандырды. "Бұқа" көңіл-күйді фото эффектiсi де қолдады (fear of missing out, маңызды нәрсені жіберіп алудан қорқу). Осының әсерінен бөлшек инвесторлар арасында оптимизмнің өсуі ("бұқа" және "аю" позициялары арасындағы алшақтық 30% - ға жетті), сондай-ақ ірі банктер мен инвестдомдардың нарықтағы мақсатты мәндерінің өсуі байқалды.

Екінші тоқсандағы есеп беру маусымының басталуы біржақты болмады, бірақ банктердің күшті нәтижелері қаржы секторына және жалпы нарыққа айтарлықтай қолдау көрсетті. Тоқсандық есептілік банк активтерінің сапасының нашарлауын көрсеткен жоқ. Несиеге сұраныстың артуымен және пайыздық кірістің өсуімен бірге бұл банктердің акцияларын сатып алуға түрткі болды. Денсаулық сақтау секторы компанияларының есептерінің нәтижелері де болжамдардан жақсырақ болды. Осыған байланысты саланың бірқатар көшбасшылары жылдық нұсқаулықтарды жақсартты. Энергетикалық және шикізаттық компаниялардың есептері біркелкі емес көрінеді, бірақ оң сыртқы фон олардың қағаздарындағы пайданың айқын белгіленуіне әкелмейді. ASML (ASML) және TSM (TSM) болжамдары нарық күткеннен аз сенімді болғанымен, сектор да жақсы есеп береді. Бір акцияға шаққандағы UnitedHealth (UNH), Johnson & Johnson (JNJ), Bank of America (BANK) және Morgan Stanley (MS) кірістері орташа болжамдардан сәйкесінше 2,5%, 7%, 4,8% және 3,2% асып түсті. Алдағы екі аптада Danaher (DHR), Comcast (CMCSA) есептері нарықтың назарында болады.....

Макроэкономикалық статистика

Соңғы екі аптадағы макроэкономикалық деректер негізінен күшті болды. Инвесторлардың инфляция статистикасына реакциясы ең оң болды. Оның базалық индексі маусым айында 0,2% а/а ғана өсті (консенсус: +0,3%). Өнеркәсіптегі базалық инфляция тек 0,1% а/а құрады (консенсус: +0,2%). Тұтынушылардың көңіл-күй индексі 2021 жылдан бастап 72,6 пунктке жетіп, ең жоғары деңгейге оралды. Макростатистиканың жағымсыз аспектілерінің ішінде өнеркәсіптік өндірістің 0,5% а/а төмендеуін атап өтеміз, сонымен қатар өзгерістер күтілмейді, сонымен қатар бөлшек сатудың аралас деректері.

Келесі екі апта ішінде инвесторлардың назары екінші тоқсандағы іскерлік белсенділік пен ІӨЖ динамикасы, сондай-ақ маусымдағы тұтынушылық кірістер мен шығыстар статистикасы болады.

ФРЖ монетарлық саясаты

Атланта ФРБ басшысы Рафаэль Бостик 12 шілдеде қолданыстағы ақша-несие саясатын шектеуші деп атады және инфляцияның оң тенденциясын, сондай-ақ "дезинфляциялық импульсті" атап өтті. Сонымен бірге оның әріптесі, Миннеаполис ФРБ төрағасы Нил Кашкари онша оптимистік емес еді: ол базалық инфляцияны тұрақты деп санайды және ДҚП-ны одан әрі қатайтуды қолдайды.



Техникалық сипаттама

Кең нарық индексінің баға белгілеулері 4440 пункт деңгейіндегі жергілікті шыңды және 4500 психологиялық маңызды белгіні сәтті еңсеріп, 4600-4630 пункт кедергі аймағына жақындады. Жоғары арнаның жоғарғы шекарасына жақындығымен қатар, бұл жоғарыда аталған қарсылық аймағына сәйкес диапазонда S&P 500 баға белгілеулерінің шоғырлануын көрсетеді. Сонымен қатар, айналмалы үлгілер де, нарықтың шамадан тыс сатып алынуы да байқалмайды, сондықтан бенчмарк 4600-4630 диапазонының жоғарғы шекарасын бұзуға мүмкіндігі бар.

Инвестициялық шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global



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



Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Нұсқаулық
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	39 125	2023-07-24	270	339	2024-07-23	25%	Сатып алу
AMD	ADVANCED MICRO DEVICES, INC.	Жартылай өткізгіштер өндірісі	181 971	2023-06-26	113	125	2024-06-25	11%	Сатып алу
EOG	EOG RESOURCES, INC.	Мұнай және газ өндіру	75 154	2023-05-25	129	135	2024-05-24	5%	Ұстаңыз
LTHM	LIVENT CORP.	Химия өнеркәсібі	4 684	2023-05-15	26	33	2024-05-14	27%	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP INC.	Авиа желілер	10 878	2023-05-01	17	23	2024-04-30	38%	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Торговля потребительскими товарами	36 123	2023-06-01	165	230	2024-05-31	40%	Сатып алу
CD	CHINDATA GROUP HOLDING Ltd.	Мәліметтерді өңдеу саласындағы қызметтер	1 598	2023-03-31	8	10	2024-03-30	27%	Сатып алу
T	AT&T INC.	Сатып алу	105 805	2023-04-20	15	21	2024-04-19	42%	Сатып алу
ICE	INTERCONTINENTAL EXCHANGE	Капитал нарығы	65 247	2023-03-06	117	123	2024-03-05	6%	Ұстаңыз
MRTX	MIRATI THERAPEUTICS, INC.	Биотехнологиялар	1 778	2023-02-16	31	80	2024-02-16	162%	Сатып алу
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 324 919	2023-04-27	129	146	2024-04-26	13%	Сатып алу
CTRA	COTERRA ENERGY, INC	Мұнай және газ өндіру	20 565	2023-01-23	27	30	2024-01-23	10%	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	1 978	2022-10-03	7	14,2	2023-10-03	101%	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	14 231	2023-07-25	64	82	2024-07-24	29%	Сатып алу
LYV	LIVE NATION ENTERTAINMENT	Ойын-сауық	22 637	2023-07-26	98	103	2024-07-25	5%	Ұстаңыз
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Темекі өнімдері өндірісі	150 858	2022-11-15	97	120	2023-11-15	23%	Сатып алу
GLW	CORNING INC	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	28 904	2022-11-27	34	46	2023-11-27	35%	Сатып алу
RUN	SUNRUN INC	Электр жабдықтарын өндіру	4 377	2023-07-25	20	38	2024-07-24	87%	Сатып алу
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Демалысқа арналған жабдықтар мен товарлар	3 012	2023-07-26	9	11	2024-07-25	34%	Сатып алу
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Кәсіби қызметтер	12 648	2022-10-02	92	115	2023-10-02	25%	Сатып алу
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Бұқаралық ақпарат құралдары	4 112	2023-07-26	8	13	2024-07-25	71%	Сатып алу
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет және тікелей жеке сауда	2 076	2023-07-26	5	10	2024-07-25	85%	Сатып алу
QCOM	QUALCOMM INC	Жартылай өткізгіштер өндірісі	139 328	2023-05-03	125	135	2024-05-02	8%	Ұстаңыз

Инвестициялық шолу №275
2023 жылдың 27 шілдесі
ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Adobe Digital Insights мәліметтері бойынша, Prime сервисінің клиенттері үшін **Amazon (AMZN)** жыл сайынғы екі күндік іс-шарасында онлайн-сатылымдар биылғы жылы рекордтық \$12,7 млрд (+6,1% ж/ж) жетті. Нарық бұл нәтижеге оң жауап берді, дегенмен Adobe Digital Insight \$13,1 млрд (+9,5% ж/ж) сату көлемін болжады. AMZN бағалары екі күн ішінде Prime Day 4,3% - ға өсті, \$13 шілдеде акция \$134,3 деңгейінде аяқталды.

Сатылымның екі күнінде сатып алушылар бүкіл әлем бойынша 375 миллионнан астам тауар сатып алды (+25% ж/ж) және \$2,5 миллиард доллардан астам үнемдеді. 34 мыңнан астам Amazon тұтынушыларының статистикасын жинайтын numerator талдау агенттігінің мәліметтері бойынша, тапсырыстың орташа құны 3% - ға өсті. Prime Day тыныш маусымда сатылымды ынталандыру тәсілі ретінде ғана емес, сонымен қатар тұтынудың ағымдағы күйінің көрсеткіші болып табылады.

- Adobe Digital Insights Buy Now Pay Later (BNPL) қызметтерін пайдаланатын сатып алушылардың айтарлықтай өскенін атап өтеді, олардың көмегімен барлық сатып алулардың шамамен 6,5% кірістің 20% - ға өсуімен төленді, оның жалпы көлемінде 7% - дан астам үлесі бар.
- Әдетте, сатылымда ең танымал болып қалау бойынша тауарлар, атап айтқанда электроника және үй тауарлары табылады, бірақ бұл Prime Day күнделікті тұтыну өнімдеріне, сондай-ақ киімге, косметикалық және күтім өнімдеріне деген қызығушылықты арттырды. Айтуынша, электроникаға жеңілдіктер максималды болды, бірақ оған деген сұраныс әдеттегіден гөрі төмен болды.
- Тұтынушылардың жартысынан көбі Prime Day тауарларының бағасын басқа дүкендердегі ұсыныстармен салыстырғаны атап өтілді. Бұл тұтынушыларды тарту құнының өсуін көрсететін сатылымға түрлендірудің төмендеуін көрсетеді, бірақ Amazon үшін бұл жағдай жалпы бөлшек сауда секторынан онша ерекшеленбейді.
- Электроника мен басқа да қалаулы санаттағы тауарларды сату, тіпті жоғары жеңілдіктерге қарамастан, салыстырмалы түрде әлсіз нәтижелерді көрсетеді және үнемдеу мақсатында BNPL қызметтерін, соның ішінде күнделікті сатып алуларды көбірек адамдар пайдаланады. Бұл жалпы экономикадағы және оның жеке секторларындағы қазіргі жағдайды өте жақсы көрсетеді. Мысалы, тұтынушылық электроника нарығында (ДК, смартфондар және т.б.) қорлардың баяу төмендеуі тіркеледі.
- Wal Mart (WMT), Target (TGT), Best Buy (BBY) сияқты басқа да ірі сатушылар мен электрондық коммерция алаңдары да Prime аптасында маркетингтік акциялар өткізеді. Бұл жолы

Walmart жыл сайынғы Walmart + жазылымына 50% жеңілдік ұсынады. Жыл сайын бөлшек саудадағы бәсекелестік күшейе түседі, бірақ біздің ойымызша, Amazon электрондық коммерция сегментінде сенімді көшбасшылықты сақтайды және нарық жағдайына тез бейімделеді. Біз "сатып алу" ұсынысын және AMZN бағасын \$146 деңгейінде сақтаймыз.

JPMorganChase

14 шілдеде АҚШ-тың бірқатар ірі банктері тоқсандық есептілікті ұсынды, оның нәтижелері талдаушылардың күткенінен асып түсті. Кірістердің өсуінің негізгі драйвері несиелеудің күшті динамикасы және ФРЖ мөлшерлемесінің үздіксіз өсуі болып қала берді. Бұл менеджментке биылғы пайыздық пайданың болжамын жақсартуға мүмкіндік берді. Банктер компаниялардың М&А және IPO мәмілелеріне деген қызығушылығының қалпына келу белгілерін байқай бастағанымен, инвестициялық банктік бизнес қысымға ұшырады. Дегенмен, эмитенттер таза кірісті айтарлықтай арттыра алды. **JPMorgan Chase (JPM)** (оның ішінде жаңа активтерді сатып алудың әсері есебінен) көрсеткіші 57% ж/ж - ға, рекордтық \$14,45 млрд - қа дейін, Wells Fargo (WFC) - 63% - ға, \$ 4,66 млрд-қа дейін, Bank of America (BAC) - 19% - ға өсті. Ерекшелік Citigroup (C) болды, ол бірқатар нарықтардағы қызметтің тоқтатылуына және шығындардың өсуіне байланысты кірістің әлсіз динамикасына байланысты 36% ж/ж төмендеуін тіркеді.

Тұтастай алғанда, қаржы корпорацияларының есептері тұтынудың тұрақтылығын білдіреді: американдықтар несие карталары бойынша қарыз алу көлемін ұлғайтады, бұл несие берушілерге жоғары табыс әкеледі. Осылайша, Citigroup (C) несие бойынша қалдықтардың 16% - ға өсуі есебінен өткен жылмен салыстырғанда карта сегментіндегі кірісті 15% - ға ұлғайтты. JPMorgan-дағы карталар бойынша теңгерім 16% ж/ж өсті, соның есебінен карталарға қызмет көрсетуден және автокредиттеуден түскен жалпы түсім 5% - ға өсті. Тоқсан қорытындысы бойынша банктің пайыздық пайдасы 44% ж/ж өсті, ал мамыр айында банкротқа ұшыраған First Republic Bank NII активтерін сатып алуды есепке алмағанда 38% - ға өсті. Осыған байланысты, депозиттер құнының өсуіне қарамастан, JPM – дің таза пайыздық маржасы шамалы ғана қысқарды-бірінші тоқсандағы 2,63% - дан 2,62% - ға дейін.

Банктер макроортаның нашарлауын ескере отырып, ықтимал несиелік шығындар бойынша резервтерді құруды жалғастырды, дегенмен тұтынушылық және коммерциялық несиелер бойынша төлемдер болжанғандай өскен жоқ және пандемияға дейінгі деңгейден төмен болды. Осылайша, JPMorgan менеджменті несие карталары бойынша мерзімі өткен өсімнің болжамын сақтап қалды, бұл оны ағымдағы 2,4% - дан жылдың соңына қарай 2,6% деңгейіне дейін қалып-қа келтіруді болжайды. JPM резервтерінің негізгі үлесі бірінші республикадан сатып алынған



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffn.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

жаңа несиелерді жабу үшін құрылды. JPM резервтерінің негізгі үлесі бірінші республикадан сатып алынған жаңа несиелерді жабу үшін құрылды. Өз кезегінде, Wells Fargo негізгі резервті коммерциялық кеңсе мүлкіне несие берудегі күтілетін шығындарға бағыттады.

Несиелік сегменттің тұрақтылығы ірі банктерге осы жылға арналған Таза пайыздық кірістің (Net Interest Income, NII) болжамдарын жақсартуға мүмкіндік берді. JPMorgan гайденсті \$84 млрд-тан \$87 млрд-қа дейін көтерді, бұл бұрынғы бағалау бойынша 26% орнына 30% өсуді болжайды. Wells Fargo NII өсу көрсеткішін 10% - дан 14% - ға дейін жақсартты (\$50,8 млрд). Citigroup болжамды год \$45 млрд-тан \$46 млрд-қа дейін көтерді, дегенмен бұл әлі де жылдық 5,5% төмендеуді болжайды. Тұтастай алғанда, банктер екінші жартыжылдықта жоғары пайыздық мөлшерлемелердің оң серпінін сақтап, келесі жылы пайыздық кірістің төмендеуін күтеді. JPM бәсекелестері арасында NII-нің жыл қорытындысы бойынша 3% - ға қысқаруын күткен Bank of America ерекшеленеді. Корпорацияның несиелік портфелі 2% ж/ж өсті, оның ішінде несиелік карталар сегменті есебінен, ал айтарлықтай тұрақты және кең депозиттік базаның құны айтарлықтай өсуді көрсетпеді, бірақ NII тек 14% ж/ж көтерілді. Бұл ретте таза пайыздық маржа айтарлықтай төмендеді – жыл басындағы 2,13% - дан 2,06% - ға дейін. Пайыздық пайда бағалы қағаздар портфелі бойынша әлі де 109,6 миллиард долларды құрайтын іске асырылмаған шығындармен шектеледі. BofA портфолиосының кірістілігі бірінші тоқсандағы 2,58% - дан 2,44% - ға дейін төмендеді, өйткені банкаралық нарықтағы мәмілелер үшін бағалы қағаздарды пайдалануда теріс қайта бағалау мүмкіндіктерді шектейді. Капиталға қойылатын нормативтік талаптардың күтілетін өсуі жағдайында банк кредиттеуде қосымша шектелетін болады.

Сонымен қатар, BofA Morgan Stanley (MS) және JPMorgan – дың сәйкесінше 22% және 10% төмендеуімен салыстырғанда нарықтық сауда-саттықтан түсетін кірісті 4% ж/ж арттыра отырып, сауда сегментіндегі бәсекелестерден озып үлгерді. Банктердің сауда кірістерінің төмендеуі екінші тоқсандағы нарықтық құбылмалылықтың төмендеуімен және өткен жылдың жоғары базасының әсерімен байланысты болды. Сонымен қатар, BofA инвестициялық банктік бөлімшесі кірісті 4% - ға арттырды, ал Morgan Stanley өткен жылғы деңгейде нәтиже көрсетті, ал JPMorgan көрсеткіші 6% - ға төмендеді.

Инвестициялық банкинг экономикалық белгісіздікке және нарықтардағы түзету тәуекелдеріне байланысты алдағы алты айда әлсіз сұранысқа тап болуы мүмкін. Өңірлік банктер депозиттермен ахуалдың тұрақтанғаны туралы хабарлады және жалпы болжамдардан жақсы есеп берді, кредиттік шарттардың қатаңдатылуы Кредиттеу көлемінің қысқаруы мен кредит қабілетінің төмендеуінен көрініп, бүкіл банк индустриясына уақытша артта қалумен әсер етеді. Егер ірі банктер ықтимал шығындарды сіңіре алатын болса, келесі жылы кіріс динамикасы ағымдағы жылмен салыстырғанда қалыпты болады.

TESLA

19 шілдеде постмаркетте Tesla (TSLA) екінші тоқсандағы қаржылық есептілікті ұсынды. Нәтижелер күткеннен де жақсы болғанымен және жеткізілімдер тоқсан ішінде қайтадан рекордтық деңгейге жеткенімен, компанияның акциялары 20 шілдедегі сауда-саттықта алдыңғы күннің жабылу бағасынан 10% - ға төмендеді.

Екінші тоқсанда Tesla кірісі \$24,9 млрд-қа жетті, бұл бір жыл бұрынғы ұқсас кезеңдегі \$16,9 млрд мәнінен 47,2% - ға жоғары. Бұл нәтиже FactSet-тің \$24,8 млрд деңгейіндегі консенсус болжамынан жоғары болды. Акцияға шаққандағы түзетілген пайда \$0,91 құрады, орташа нарықтық күтулер \$0,82 болды.

Tesla-ның сәуір-маусым айларындағы кірісі 47,2% ж/ж, \$24,9 млрд-қа дейін өсті, FactSet консенсусы \$24,8 млрд деңгейінде. Бір акцияға түзетілген пайда \$0,91 болды, FactSet консенсусымен \$0,82.

Есепті кезеңде Tesla 479,7 мың автомобиль шығарды (+86% ж/ж және +8,8% т/т) және 466 мың (+83% ж/ж және +10% т/т) сатты. Бірінші жартыжылдықта жеткізілім 57% ж/ж өсті, компанияның жеке болжамы 31% ж/ж. Дәл осындай мөлшерде Tesla екінші жартыжылдықта сатылымның өсуін күтеді. Илон Маск шілде-қыркүйек айларында кейбір құрастыру желілерінің жаңартылуына байланысты жеткізілім қысқаруы мүмкін екенін ескертеді.

Есепті кезеңде сатудың орташа бағасы 4% т/т (\$46 мыңнан \$44 мыңға дейін) және 14% ж/ж төмендеді. Операциялық маржа қаңтар-наурыз айларындағы 11,4% - дан сәуір-маусымда 9,6% - ға дейін төмендеді. Ол үшін қосымша жағымсыз фактор Cybertruck сияқты модельдерде батареялар үшін қолданылатын ұяшықтар өндірісінің кеңеюіне байланысты шығындардың өсуі болды.

Масктың пікірінше, бизнестің жаңа бағыттарынан, атап айтқанда автономды жүргізу жүйелерінен түсетін кірістер жалпы нәтижеге үлес қоса бастағанда, автомобиль сегментінің кірістілігінің ағымдағы төмендеуі шамалы болып көрінеді. Tesla басшысы макроэкономикалық жағдай белгісіз болып қалатынын, сондықтан ол нашарлаған жағдайда бағаның одан әрі төмендеуін жоққа шығармағанын атап өтті (егер пайыздық мөлшерлемелер жоғарыласа, автомобильдердің бағасы көтеріле алмайды, өйткені автокредиттерге қызмет көрсету қымбаттайды).

Есеп жарияланғаннан кейін компания акцияларының төмендеуіне Tesla-ның жаңа модельдерін толық көлемде шығару кешіктіріліп, компанияның операциялық маржасы қысымда қалады деген хабарламалар себеп болды.



Компанияның маңызды жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



19 шілдеде **United Airlines Holdings, Inc. (UAL)** әуе тасымалдаушысы 2023 жылдың екінші тоқсанындағы нәтижелерін ұсынды. Әуе тасымалдаушысының табыстылығы жоғары сұраныс пен ауқымды операциялардың арқасында рекордтық мәндерге жақын болды. Күшті есеп беру ұсынысты сақтай отырып, UAL қағазының мақсатын арттыруға негіз берді. Біздің бағалауымыз бойынша, қазір акция P/E 5,3x форвардтық мультипликатор деңгейінде сатылуда, бұл соңғы 10 жылдағы (8x) медианадан айтарлықтай төмен. United Airlines компаниясының кірісі компанияның өз күткенінен 1,1 п.п. асып, 17,1% ж/ж, \$14,2 млрд долларға дейін өсті. Компания халықаралық маршруттардағы сұраныс пен ұсыныс арасындағы теңгерімсіздіктен пайда көреді. Ішкі тасымалдар көлемінің іс жүзінде толық қалпына келуі аясында компанияның ел ішіндегі өткізу қабілеті 3,3% - ға артта қалып отыр, бұл ретте жалпы ASM 73,5 млрд бірлікті құрады, бұл 2019 жылдың екінші тоқсанының қорытындыларымен салыстырылады. United Airlines Латын Америкасын қоспағанда, барлық бағыттардағы рейстердің санын көбейтуді жалғастыруда, өйткені мұнда ағындар пандемияға дейінгі көлемнен асып түсті. Осы бағыттардағы трафиктің жалпы жақсаруы аясында Транс-Тынық мұхиты бағыттарында (жылына +116,4%, төрт жылда -29,2%) айтарлықтай жақсару байқалады. Менеджмент авиация тарихындағы Оңтүстік Тынық мұхиты аймағына ең үлкен экспансияны жариялады, онда авиакомпания Сан-Франциско арқылы континентальды АҚШ - тан Крайстчерчке (Жаңа Зеландия) тікелей рейстерді, сондай-ақ Лос-Анджелес пен Окленд (Жаңа Зеландия) мен Брисбен (Австралия) арасындағы екі жаңа бағытты ұсынатын жалғыз тасымалдаушы болды. 2019 жылдан бастап трансатлантикалық бағыттағы маршруттар саны еуропалық және Орта Шығыс рейстерінің үйлесімін ескере отырып, 30% - ға өсті. Сұраныстың артуы халықаралық бағыттарда бір жолаушы мильіне шаққандағы кірістіліктің жоғары қарқынын қолдайды, бұл ішкі рейстер туралы айту мүмкін емес, мұнда кіріс динамикасы баяулады және операциялар желісінің кеңею қарқынына көбірек тәуелді болды. United Airlines компаниясының операциялық қызметі тиімдірек болды: рейстердің шоғырландырылған жинақталуы соңғы 10 жылда тоқсан ішінде 86,4% - ға жетті. Лайнерлерді жүктеудің ең жоғары деңгейі – 88,3% орта шығыс бағыттарында байқалады.

Есепті кезеңде түзетілген негізде операциялық рентабельділік 16,8% құрады, бұл жоғары сұраныс жағдайында масштабтау тиімділігімен қалыптасқан оңтайлы жағдайлармен түсіндіріледі. Бұл соңғы 10 жылдағы ең жоғары көрсеткіштердің бірі. Операциялар көлемінің кеңеюі үлестік шығындарға оң әсер етеді (отынды есептемегенде). United Airlines қызметкерлерінің штаты бір жыл ішінде 9,4% - ға өсті, сондықтан меншікті шығындар бір жыл ішінде 30,8% - ға өсті. Сонымен бірге CASM-ең тек 2% - ға өсті. Авиакеросин бағасының тұрақтануының арқасында жанармай

шығындары айтарлықтай төмендеді (тіпті кейбір CASM-ең қоспасының маршруттарында қолдануды ескере отырып). Естеріңізге сала кетейік, бір жыл бұрын отын шығыстарының үлесі 34% құрады, ал есепті тоқсанның қорытындысы бойынша 22% - ға қысқарды. ФРЖ-ның қатаң монетарлық саясаты авиатасымалдаушының таза кірістілігіне іс жүзінде әсер етпейді: баланстағы ақшаның жартысына жуығы қысқа мерзімді қазынашылық қағаздарға орналастырылған, бұл қазіргі уақытта компанияның пайыздық шығындарын ішінара өтейді. Стандартталған көрсеткіштерге жаңа еңбек келісімдері бойынша біржолғы төлемдер әсер етті, бірақ оларды ескере отырып, нәтижелер айтарлықтай жоғары болды.

United Airlines \$10-12-ден \$11-12-ге дейін түзетілген EPS бойынша 2023 жылға арналған өзінің гайденсін нақтылады, үшінші тоқсанда бұл көрсеткіш \$3,85-4,35 (жылына орта есеппен +46%) болуы тиіс. Бір жыл ішінде өткізу қабілеттілігінің өсу қарқыны 18% деңгейінде, CASM-ең көрсеткіші – 1-2% шегінде болжанады.

Ағымдағы тоқсанға өткізу қабілеттілігінің ұлғаю болжамы 18,5% - дан 16% - ға дейін қайта қаралды, өйткені есепті кезеңде ол 17,5% - ға өсті, бұл бастапқы бағдарлардан төмен. Сондай-ақ, менеджмент кірістің өсуінің 10-13% - ға дейін баяулауын күтеді.

NETFLIX

19 шілдеде енгізілген екінші тоқсандағы **Netflix (NFLX)** нәтижелері абоненттік өсім тұрғысынан күткеннен жақсы болды, бірақ ARPU динамикасы (пайдаланушының орташа кірісі) тоқсан сайын теріс болып шықты. Біз акцияларға бейтарап көзқараспен қараймыз.

Операциялық көрсеткіштер компанияның шоттар шерингімен күресінің арқасында жақсаруда, алайда пайдаланушылар санының өсуі үшін төлем ARPU-ның азаюына айналды. Сәуір-маусым айларында қолданушылар санының өсуі FactSet консенсусы 2 млн болған кезде 6 млн құрады. Менеджмент бұл динамиканы Netflix-ке кірістің 80% - дан астамын әкелетін 100-ден астам елде аккаунт шерингіне қарсы бастаманы жүзеге асырумен байланыстырады. Сонымен бірге, пайдаланушының тоқсандағы кірісі 1,3% т/т (-3% ж/ж) төмендеді. Бұл ARPU деңгейі төмен аймақтардан түсетін түсім үлесінің кеңеюіне, шоттарды шерингке қарсы бастаманың басталуына байланысты компанияның бағаның күрт өсуінен саналы түрде бас тартуына, сондай-ақ жаңа пайдаланушылардың көпшілігі Netflix-ке тоқсанның соңына дейін ғана қосылды, өйткені компания тек мамыр айында шоттарды бөлісуге тыйым салды.

Тоқсан нәтижелері бойынша ARPU арттыру шараларының айтарлықтай әсері байқалмайды. Жарнамасы бар тарифті пайдаланушылардың саны (менеджмент бұл тарифтің ARPU жарнамалық аударымдар есебінен жарнамасыз жазылым опциясынан жоғары екенін айтады) тоқсан ішінде екі есеге жуық өсті, бірақ жазылушылар саны туралы деректер ашылмайды. Сарапшылармен



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global



Компанияның маңызды жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

болған қоңырауда компания жақын арада кірістің кем дегенде 10% қамтамасыз ететін жарнамалық тарифке жазылушылар деңгейіне жете алмайтындығы туралы хабарланды.

Бір күн бұрын Netflix АҚШ пен Ұлыбританияда \$9,99 доллар тұратын ең арзан жарнамасыз тарифтерді алып тастады. Болжам бойынша, бұл жаңа пайдаланушыларды жарнамалық тарифтерді қосуға ынталандыруы мүмкін, бірақ ағындық қызмет басшылығының жарнамалық тарифтері бар пайдаланушылардың кіріске әсері туралы консервативті үміттерін ескерген жөн. Рентабельділік көрсеткіштері нарық күткеннен де жақсы болды. Netflix кірісі 3% ж/ж өсті, \$8,187 млрд (консенсус: \$8,278 млрд). Операциялық пайда күтілгеннен 15% - ға асып, шығындарды басқару шараларының арқасында \$1,827 млрд-қа жетті және штаттың жоспарланғаннан гөрі қалыпты кеңеюі. Осыған байланысты таза пайда мен EPS нарықтық болжамдардан сәйкесінше 15% және 16% асып түсті, ал контент құруға жұмсалатын шығындардың аздығынан бос ақша ағыны консенсустан екі есе жоғары болды.

Менеджменттің болжамы ағу-ның айтарлықтай өсуі болмаған кезде абоненттер санының одан әрі өсуін белгілейді. Ағымдағы тоқсанның қорытындысы бойынша сәуір-маусым айларының қарқыны сақталады деп күтілуде, ағымдағы жылдың соңғы үш айында Компания басшылығының болжамы бойынша өсім пайдаланушылар базасын кеңейтуді және жарнамадан түсетін кірісті арттыруды күшейтуі тиіс. Шілде-қыркүйек айларының қорытындысы бойынша түсім \$ 8,5 млрд деңгейінде, операциялық пайда – \$1,9 млрд көлемінде болжанады. Жыл қорытындысы бойынша FCF жазушылар мен актерлердің ереуіліне байланысты контент жасауға жұмсалатын шығыстардың бір бөлігін 2024 жылға ауыстыру аясында кемінде \$5 5 млрд құрауы тиіс. Netflix-тің АҚШ-тың ағындық нарығындағы үлесі соңғы екі жылда төмендеді. Компанияның мәліметінше, американдықтардың Netflix мазмұнын көруге жұмсайтын уақыты 2021 жылдың мамыр айынан бастап 2 б.п. - ға, 8% - ға дейін өсті. Бірақ мұның басты себебі жалпы ағынның танымалдылығының артуы: жалпы көріністе компанияның үлесі жалпы ағындық мазмұнды тұтынуға бөлінген уақыттың 23%-дан 22% - на дейін қысқарды.

Біздің акцияларға деген көзқарасымыз бейтарап болып қала береді. Netflix-тің аккаунт шерингімен күресі компанияға абоненттер санының өсуін жеделдетуге мүмкіндік береді, егер тоқырау болса немесе пайдаланушының кірісі төмендесе. Сонымен қатар, бұл бастаманы іске асырудың әсері шектеулі және басқа біреудің есептік жазбасын пайдаланған барлық пайдаланушылар өздерінің жазылымдарын/қосымша пайдаланушылар ретінде қол қойған кезде таусылады. Акциялардың қазірдің өзінде "премиум" құндық мультипликаторлары бар екенін ескере отырып (P/E NTM шамамен 40x, баға белгілеулерінің өсуі жыл басынан бері 60% - ға жақындап келеді), өсу үрдісінің одан әрі дамуы тұрақсыз және осал деп санаймыз. Жыл көкжиегіндегі NFLX акциясының мақсатты бағасы – \$457.



Инвестициялық идея

Biogen сенімді түрде түзеле бастады

BIIB акцияларын \$339 доллар деңгейінде мақсатпен сатып алу қызықты

Хетра-ғы тикері	BIIB
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$270.31
Мақсатты бағасы	\$339
Өсім әлеуеті	25%

Biogen (BIIB) - неврологиялық және нейродегенеративті ауруларды емдеуге арналған препараттарды әзірлеуге маманданған ірі биотехнологиялық корпорация. Компания кірістің 50% – дан астамын АҚШ-та, 32% - Еуропа елдерінде табады. Соңғы жылдары Biogen кірісі оның қаржылық жағдайы үшін маңызды препараттарға эксклюзивті құқықтардың жоғалуына байланысты қысымға ұшырады. Tecfidera және Avonex сияқты блокбастерлерді сатуға арналған бірегей лицензиялардың мерзімі аяқталғаннан кейін, биосимилярлармен бәсекелестікке байланысты корпорацияның осы өнімдерден түсетін кірісі тез төмендей бастады. 2019 жылдың шыңынан 2022 жылға дейін Biogen кірісі 29,2% - ға төмендеді. Басқа препараттарды сату арқылы бұл төмендеудің орнын толтыру мүмкін болмады.

Biogen менеджменті мен инвесторлары альцгеймерге қарсы дәрі-дәрмектер нарығына бәс тігуде. Емделмейтін аурудың дамуын бәсеңдету мүмкіндігі patent cliff деп аталатын кірістің орнын толтыруға мүмкіндік беруі керек. Aduhelm деп аталатын осы көрсеткішке арналған алғашқы препарат 2021 жылы жеделдетілген бағдарлама (Accelerated Approval) бойынша мақұлданды. Алайда, тиімділіктің төмендігі және қауіпсіздіктің күмәнді профилі бұл дәрі-дәрмектің қамтылуына жол бермеді, бұл оны коммерцияландыру мүмкіндіктерін едәуір шектеді.

Biogen Eisai-мен серіктестікте Альцгеймер ауруын зерттеуді жалғастырды және қажетті нәтижеге қол

жеткізді. Жаңа Leqembi препараты осы қыста FDA-ның жедел мақұлдауына ие болды, ал шілдеде реттеуші бұл құралды қолдануға толық дәстүрлі рұқсат берді. Нәтижесінде Leqembi терапиясы Medicare шеңберінде және одан әрі басқа сақтандыру бағдарламаларында қол жетімді болады. Біздің ойымызша, кірістің өсу әлеуеті арқылы Leqembi Biogen эксклюзивтілігін жоғалтқан препараттардан түсетін кірісті өтейді. Біз Biogen жиынтық кірісінің өсуі ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша қайта басталады деп күтеміз, Ал EPS 2024 жылы осы трендтің ұзақ мерзімді перспективада жалғасуымен ұлғая бастайды.

Корпорацияның қаржылық көрсеткіштері үшін қосымша оң драйвер Zuranolone препаратын негізгі депрессиялық бұзылуларға және босанғаннан кейінгі депрессияға қарсы ықтимал мақұлдау болуы мүмкін. Егер мақұлданса, препарат жаңа Biogen блокбастері болуы мүмкін. Бұл өнімге қатысты FDA шешімі 2023 жылдың 5 тамызында күтіледі. Осылайша, Biogen қоржынында оның сауығуына және маржа көрсеткіштерін жақсартуға ықпал ететін бірден екі өнім пайда болды. Біз 2026 жылға қарай EBITDA компаниясының кірістілігі 5 PP-ге, 35% - ға дейін өсуі мүмкін деп күтеміз. Сонымен қатар, III кезеңдегі бірнеше ауқымды зерттеулерді аяқтау және жаңа препараттардан түскен пайда R&D және стратегиялық сатып алуларға жаңа инвестициялар үшін қаражат бөлуге мүмкіндік береді. Бұл биотехника саласының өкілдері үшін негізгі құндылықтың негізі болып табылатын компания-

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



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
BIIB	0,1%	(0,5%)	(2,6%)	(5,5%)	34,3%
S&P 500	0,4%	0,7%	4,7%	10,1%	15,0%
Russell 2000	0,3%	0,7%	7,9%	9,9%	8,8%
DJ Industrial Average	0,5%	2,4%	5,0%	4,5%	11,0%
NASDAQ Composite Index	0,2%	(1,3%)	4,2%	16,8%	18,8%

BIIB баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея



ның құбыр желісін одан әрі күшейтеді. Жаңа зерттеулердің басталуы және ағымдағы зерттеулердің оң нәтижелері фармацевтикалық компаниялардың бизнесін бағалауға оң әсер етеді.

Біздің ойымызша, Альцгеймер препаратын әзірлеудегі сәтсіздіктермен және patent cliff қаржылық нәтижелерге айтарлықтай қысымымен байланысты

Biogen үшін қиын кезеңдер артта қалды. Компания фокусты дағдарысты басқарудан бизнестің өсуіне ауыстыра бастайды, бұл ВІІВ акцияларының баға белгілеулерінде оң көрініс табады.

Біздің ВІІВ мақсатты бағасы— \$339, "сатып алуды" ұсынамыз.

Инвестициялық шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Түсім	12 356	10 402	9 433	9 935	10 008	10 563	11 110	11 756	12 358
Негізгі шығындар	2 262	2 597	2 797	2 981	2 902	2 958	3 000	3 057	3 090
Жалпы кіріс	10 094	7 805	6 636	6 955	7 106	7 605	8 110	8 699	9 269
SG&A	6 294	4 940	4 362	4 419	4 351	4 487	4 608	4 759	5 003
ЕВІТДА	4 257	3 353	2 793	3 110	3 238	3 538	3 873	4 275	4 571
Амортизация	457	487	519	574	484	420	372	334	305
ЕВІТ	3 800	2 865	2 274	2 535	2 754	3 118	3 502	3 941	4 266
Пайыздық төлем (кіріс)	184	243	157	146	89	-36	-61	-127	-200
ЕВТ	5 048	1 745	3 592	2 389	2 665	3 154	3 562	4 067	4 466
Салық	992	53	633	600	669	792	895	1 022	1 122
Таза пайда	3 995	1 521	3 044	1 789	1 996	2 362	2 668	3 046	3 344
Diluted EPS	\$24,80	\$10,40	\$20,87	\$12,95	\$15,30	\$19,06	\$22,88	\$27,85	\$32,67
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-



Коэффициенттерге талдау	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	25%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
ROA	13%	7%	7%	8%	9%	9%	9%
ROCE	11%	11%	11%	12%	13%	13%	12%
Түсім/Активтер	0,38x	0,37x	0,35x	0,36x	0,34x	0,33x	0,31x
Таза табыс бойынша маржа	9,22x	10,28x	11,17x	17,53x	19,68x	22,15x	23,98x

Маржинальность, в %	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	82%	75%	70%	70%	71%	72%	73%	74%	75%
ЕВІТДА бойынша маржа	34%	32%	30%	31%	32%	33%	35%	36%	37%
Таза табыс бойынша маржа	32%	15%	32%	18%	20%	22%	24%	26%	27%

Опциялық идея

LONG CALL ON GIS

Инвестициялық шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

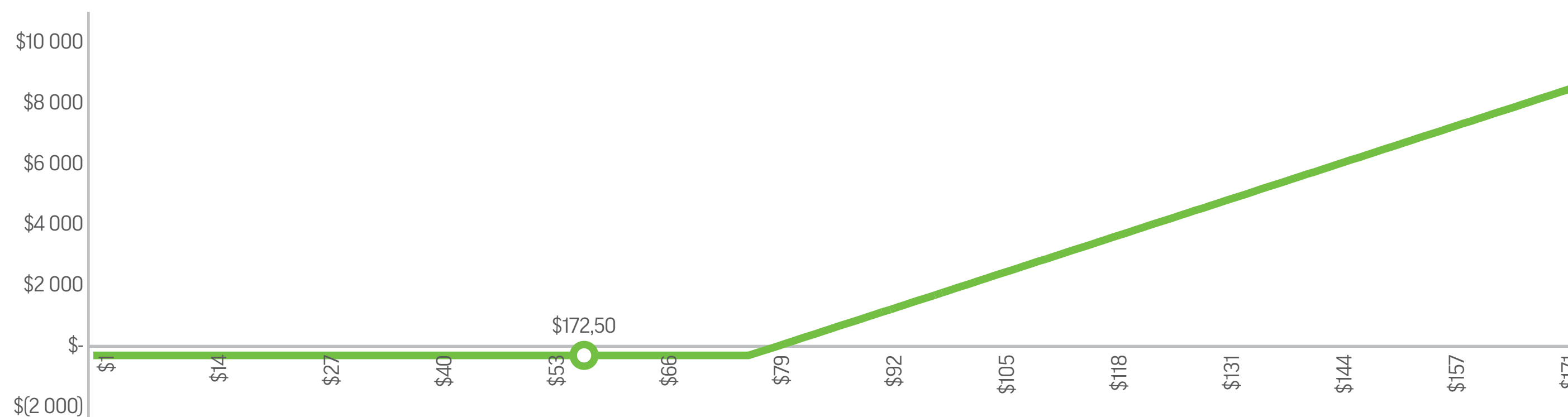
ffn.global



Инвестициялық тезис

General Mills, Inc. (GIS) 100-ден астам елде әртүрлі брендтермен фирмалық азық-түлік өнімдерін өндіруге және сатуға маманданған. Сонымен қатар, компания табиғи үй жануарларына арналған азық-түлік өндірушілерінің бірі болып табылады. General Mills желісінде түрлі тағамдар, жартылай фабрикаттардың үлкен таңдауы, сүт өнімдері бар. Маусым айының соңында компанияның 2023 қаржы жылының төртінші тоқсанындағы күшті есебі шықты. Кірістер мен органикалық сатылымдар өсуді көрсетті, бірақ бағаның өсуі жағдайында тұтынушылардың үнемдеу тенденциясына байланысты сату көлемі азайды. Өткен қаржы жылының қорытындысы бойынша General Mills жалпы табысы 110 б.п. төмендеді. Инвесторлардың алаңдаушылығын компанияның 2024 фискалдық жылға арналған болжамын тудырды. Менеджменттің пікірінше, инфляцияның теріс әсері алдағы 12 айда әлсірейді, бірақ сақталады. Бұл дегеніміз, компания бағаны одан әрі көтеруді талап етуі мүмкін және бұл сату көлемінің тағы бір төмендеуіне әкелуі мүмкін. Сонымен қатар, тұтынушылар бөлшек сауда бағасының өсуіне аз төзеді. Мұның дәлелі General Mills-тің соңғы есепті тоқсандағы сатылымының 6% - ға дейін төмендеуін жеделдету болып табылады, бұл өткен қаржы жылында 4% - ға төмендеді. Бұл фактілер инвесторларды алаңдатады және компанияның дивидендтер төлеу және акцияларды сатып алу үшін жеткілікті ақша ағындарын құру қабілетіне күмән келтіреді. Өз кезегінде, біз General Mills акциялары қысқа мерзімде қайта сатылған болып көрінеді деп санаймыз. Біздің есептеулеріміз бойынша, олардың баға белгілеулері тамыз айының соңына дейін 80 долларға дейін өсе алады.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Қүтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
GIS	Сатып алу	Call \$77,5	15.09.2023	1,725	\$172,50	0,523	0,097	0,120	-0,020	13,72%	21,74%	16,89%	17,87%	19,68%

Мәміле параметрлері

Сату	Long Call on GIS
Страйктар	Long Call 77,5
Сатып алу	+GIS.15SEP2023.C77,5
Экспирация күні	15 қыркүйек 2023 г.
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$172,5
Максималды табыс	Inf
Максималды шығын	172,5
Қүтілетін табыс	39%
Залалсыздық нүктесі	\$79,23

Позицияны басқару

Егер 15 қыркүйектегі экспирация күні базалық активтің бағасы \$77,5 доллардан жоғары болса, бірақ \$79,23 доллардан төмен болса, инвестор шығынға ұшырайды, ол әр түрлі болады. Базалық активтің бағасы \$77,5-тен төмен болса, шығын максималды \$172,5-ке жетеді. Егер базалық активтің бағасы \$79,23 деңгейінде шығынсыздық нүктесінен жоғары болса, онда әлеуетті пайда шектелмейді. Дегенмен, қоңырау опциясы \$240 белгісіне жеткенде позицияны жабуды ұсынамыз.

Венчурлық инвестицияларға шолу

Акциялары биржаларда айналымға шықпаған компаниялардың жаңалықтары



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global



Smile Doctors

Smile Doctors – 2015 жылы Далласта орналасқан, 28 штатта 400-ден астам аффилиирленген стоматологиялық кабинеттермен жұмыс істейтін компания. Бірінші тоқсанда компания АҚШ-тағы ең ірі ортодонтиялық қолдау ұйымы (OSO) мәртебесін растай отырып, осы желіге тағы 21 клиниканы қосты. Smile Doctors біріктіру дәрігерлерге әртүрлі қызметтерге (маркетинг, жеткізу тізбегін басқару, Заңды қолдау) қол жеткізуге мүмкіндік береді, бұл олардың негізгі қызметіне назар аударуға мүмкіндік береді. 19 шілдеде компания \$550 миллион доллардан астам капиталды тарту туралы жариялады. Жеке раундты дәрігерлер денсаулық сақтау саласындағы бірнеше ірі инвесторлармен бірге қаржыландырды, олардың есімдері жария етілмеген. Компания алынған қаражатты серіктестіктер желісін одан әрі кеңейтуге бағыттауды жоспарлап отыр.

K Health

K Health медициналық чат болып табылатын І-технологияларға негізделген платформаны ұсынады, ол арқылы пайдаланушылар бастапқы ақпарат пен симптомдардың сипаттамасы негізінде диагноз қоя алады. Платформа миллиондаған пациенттердің деректерін талдайды, медициналық көрсеткіштерді ұсынады және қажет болған жағдайда пайдаланушыны дәрігермен байланыстырады. 17 шілдеде компания \$59 миллион долларлық қаржыландырудың тағы бір сәтті кезеңін және АҚШ-тағы Cedars Sinai ауруханасымен ынтымақтастықты жариялады. K Health өзінің және-платформасының тиімділігін дәстүрлі медициналық мекемелердегі мамандардың жұмыс нәтижелерімен салыстыратын зерттеу жариялады. Компанияның мәліметінше, қарастырылған 100 мың жағдайдың 84% - 8 платформаның диагноздары мен ұсыныстары дәрігердің пікірімен сәйкес келді.



Skims

Ким Кардашян негізін қалаған Skims компаниясы Wellington Management басқарған және стартапты \$ 4 млрд деп бағалаған С сериялы инвестраунд аясында \$270 миллион доллар жинады. Skims 2019 жылы түзеткіш іш киімді өндіруші және сатушы ретінде құрылды. Содан кейін оның ассортименті үйге және жүкті әйелдерге арналған киімдермен, сондай-ақ купальниктер желісімен кеңейді. Skims бас директоры Йенс Греде компанияның қазіргі уақытта тиімді екенін және ағымдағы жылы \$750 миллион доллар табыс табуды жоспарлап отырғанын айтты. 2022 жылы сатылым \$500 миллион долларды құрады. Компания өз өнімдерінің ассортиментін кеңейтуді жалғастыруда және 2024 жылы Лос-Анджелес пен Нью-Йоркте флагмандық дүкендер ашуды жоспарлап отыр.

Hyperice

Hyperice жұмсақ тіндердің ауырсынуын емдеуге және бұлшықеттерді қалпына келтіруге арналған өнімдерге маманданған. Компания АҚШ-тағы тұтынушыларға hypervolt массажерлерінің сериясынан таныс. 2020 жылы компания инвесторлар ретінде бірнеше спорттық жұлдыздарды, соның ішінде НБА жұлдыздары Энтони Дэвис, Крис Пол және Деандр Джорданды тартты. 12 шілдеде Hyperice Atlas Credit Partners компаниясынан \$100 миллион доллар инвестиция тартатынын жариялады. Өткен жылы компания бес жаңа өнімді, соның ішінде Venom жеке массажерлер желісін нарыққа шығарды және Inc-те 2571-ші орынға шықты. 5000-жыл сайын АҚШ-тың ең жылдам дамып келе жатқан жеке компанияларының рейтингі. Бүгінгі таңда Hyperice тартқан қаржыландырудың жалпы көлемі шамамен \$148 миллион долларға бағаланады.



IPO DDC Enterprise

Салауатты өмір салтын ұстанушыларға онлайн-кулинария

16 маусымда DDC Enterprise азық-түлік жеткізушісі IPO-ға өтініш берді. Орналастыру андеррайтерлері – CMB International Capital, the Benchmark Company, Guotai Junan Securities, Eddid Securities and Futures және Tiger Brokers



Инвестициялық
шолу №275
2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** DDC Enterprise 2012 жылы Гонконгта құрылған. Қазіргі уақытта компания өз өнімдерін мақсатты аудиторияға жылжытуға бағытталған онлайн және офлайн арналар арқылы азық - түлік өндірушісі және сатушысы ретінде жұмыс істейді. 2019 жылы стартап дайын тағамдарды, өңделген тағамдарды және вегетариандық және вегетариандық тағамдарды ұсынады. 2015 жылы IDC Enterprise Қытайдың материктік нарығына шығып, ҚХР-да азық-түлік пен жарнаманы тарату үшін бағдарламалық жасақтама жасаумен айналысатын Shanghai DayDayCook Information Technology Co компаниясын құрды. 2017 жылы компанияның бизнесі өсімдік негізіндегі тағам рецептері мен басқа да аспаздық мазмұнды орналастыратын онлайн платформа арқылы кеңейтілді.
- **Бизнес-үлгі.** DDC Enterprise өз өнімдерін онлайн және офлайн режимінде – Tmall, JD.com, Pinduoduo және басқалар сияқты ірі қытайлық электрондық коммерция платформаларында сатады. Сондай-ақ, компания халықаралық нарықтарда, соның ішінде АҚШ пен Канадада белсенді түрде алға жылжуда. 2023 жылдың 31 наурызындағы жағдай бойынша DDC Enterprise-те 24,5 миллион ақылы жазылушы болды.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы компания кірісінің өсуі 12,47% - ға дейін баяулады, 2023 жылдың бірінші тоқсанында бұл көрсеткіш 16,59%-ға өсті. EBIT-DC Enterprise маржасы 2021 жылы -55% - дан 2022 жылы -45%-ға және 2023 жылдың қаңтар-наурызында -23% - ға дейін өсті..



IPO алдындағы шолу

Эмитент	DDC Enterprise
Тикері	TBA
Биржа	NYSE
Орналастыру көлемі	\$50 млн
Андеррайтерлер	International Capital, The Benchmark Company, Guotai Junan Securities, Eddid Securities and Futures, Tiger Brokers.



Шыңдарға оралу

KASE-де жаздың екінші жартысындағы дәстүрлі ралли басталды: есептерді күту кезінде қағаз бағалары өсуде

Өткен шолуда біз қазақстандық нарық тек раллиді жалғастыруға сигнал беретінін атап өттік, ал бұл жолы өрлемелі тренд шынымен қайта басталды деп айтуға толық негіз бар. 21 маусымнан бастап KASE үздіксіз жоғары қозғалыстың тоғыз сессиясын көрсете алды. Кейін индекс жергілікті шамадан тыс сатып алу қысымын сезініп, жеңіл түзетуді көрсетті. 13 шілдеден 21 шілдеге дейін өсудің жаңа толқыны дамыды, ол қатарынан жеті сессияға дейін созылды. Осылайша, KASE 2021 жылдың желтоқсанынан бастап ең жоғары деңгейге көтеріліп, 2022 жылдың бірінші жартыжылдығынан кейін толық қалпына келді.

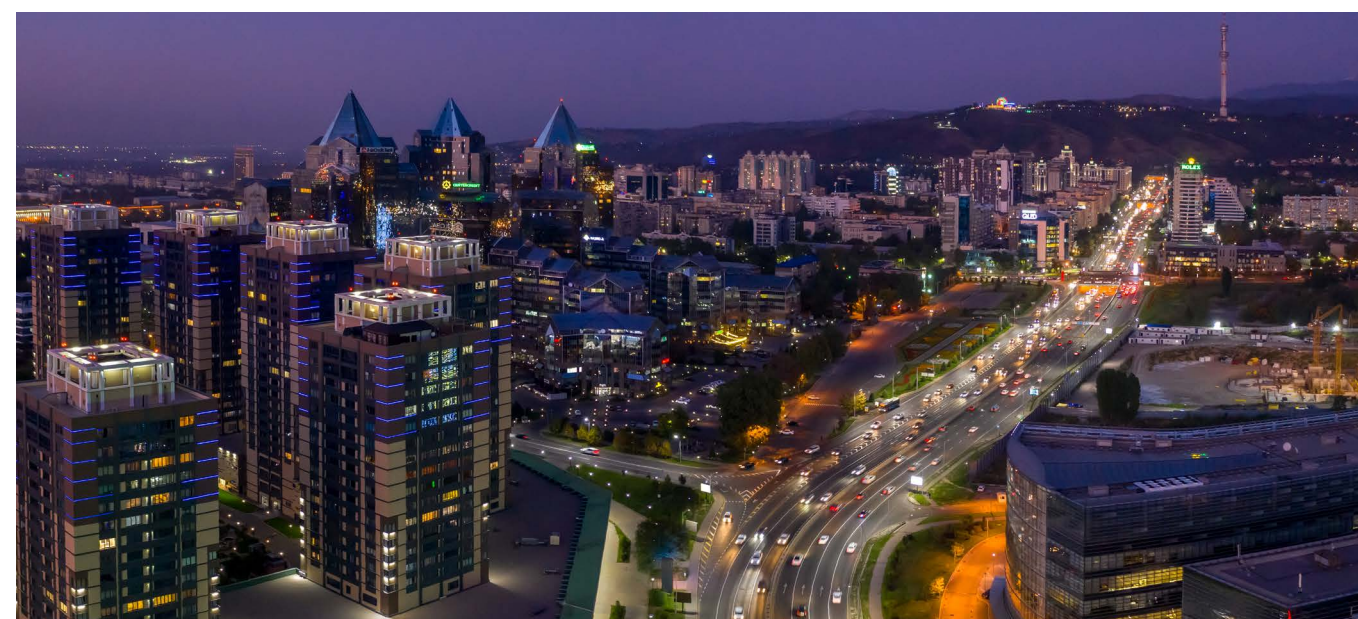
Нарықтың көшбасшысы және локомотиві ҚазМұнайГаз болды, оның баға белгілеулері үш айға созылған бүйірлік трендтен шықты. Содан кейін үш сауда сессиясында қағаздың күшті "бұқа" импульсі 10% - дан асты. Бұған дейін Энергетика министрлігінің хабарлауынша, Қазақстанда күнделікті мұнай өндіру 9 шілдеде электр энергиясын беруді қалыпқа келтіргеннен кейін тәулігіне 1,8 млн баррельге дейін қалпына келген. Сыртқы оң нәтиже мұнай бағасының динамикасы болды, ол 200 күндік жылжымалы орташа деңгейден жоғары өтті.

2022 жылдың наурыз айынан бастап максимумдарды Қазақтелеком жаңарта алды. Біздің ойымызша, оның баға белгілеулерінің өсуі дивидендтерге деген үміттердің артуына ғана байланысты емес, өйткені ағымдағы деңгейлер ұсынымдар жарияланған кезде төлемдерді ауыстырғанға дейін акциялар болған деңгейден едәуір жоғары болды. Қосымша оң драйвер тарифтердің өсуін күту болуы

мүмкін, дегенмен олар монополияға қарсы ведомствода әлі қарастырылмаған.

Іргелі бағалау тұрғысынан бұл қағаздар ұзақ уақыт бойы шамамен 23% өсу әлеуетімен бағаланбаған болып көрінді. LSE-де Kaspi GDR ең күшті нәтиже көрсетті, олар бірнеше рет \$86,4 қарсылық деңгейін жеңуге тырысты. Ең терең құлдырауды Қазатомөнеркәсіптің көлбеу бойымен баяу қозғалатын және орта мерзімді «үшбұрышты» жабатын акциялары көрсетті. Техникалық көріністі және келісімшарттардың кешіктірілген қолданылуын ескере отырып, бағаның өсуі қыркүйек-қазан айларына келуі мүмкін.

Валюталық нарықта тосынсыйлар байқалмады, теңге баға белгілеулері әлі де Ұлттық қордан бюджет пайдасына мүгедектерді сатудан қолдауды пайдаланады, дегенмен техникалық көрініс ықтимал бұрылысты меңзейді.



Болжал және стратегия

Жаздың екінші жартысына арналған дәстүрлі ралли қазақстандық қор алаңдарында басталды. Бір қарағанда, баға ұсыныстарының динамикасын тек жеке корпоративтік оқиғалар орнататын сияқты, бірақ бұл мүлдем дұрыс емес. Сауда-саттыққа қатысушылардың сенімділігінің артуы оларға жағымды жаңалықтардың көпшілігін, тіпті олар жеткілікті маңызды болып көрінбесе де, ойнауға мүмкіндік береді. Бұл сыртқы факторлармен тым тығыз байланысты емес бағаланбаған активтерге инвестициялау мүмкіндіктерін ашады.



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеріс
	05.07.23	21.07.23	
Индекс KASE	3 610,27	3 681,50	2,0%
Казмұнайгаз (KASE)	9 950,00	11 000,00	10,6%
Kaspi (GDR)	79,10	86,00	8,7%
Қазақтелеком (KASE)	30 962,00	32 970,35	6,5%
Kaspi (KASE)	37 521,00	39 590,99	5,5%
Халық Банк (GDR)	14,10	14,58	3,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	676,99	687,99	1,6%
Халық Банк (KASE)	164,00	165,49	0,9%
Kcell (KASE)	1 899,99	1 903,98	0,2%
KEGOC (KASE)	1 575,79	1 570,00	-0,4%
Казтрансойл (KASE)	834,00	807,01	-3,2%
Казатомпром (GDR)	27,55	26,35	-4,4%
Казатомпром (KASE)	13 419,70	12 519,66	-6,7%

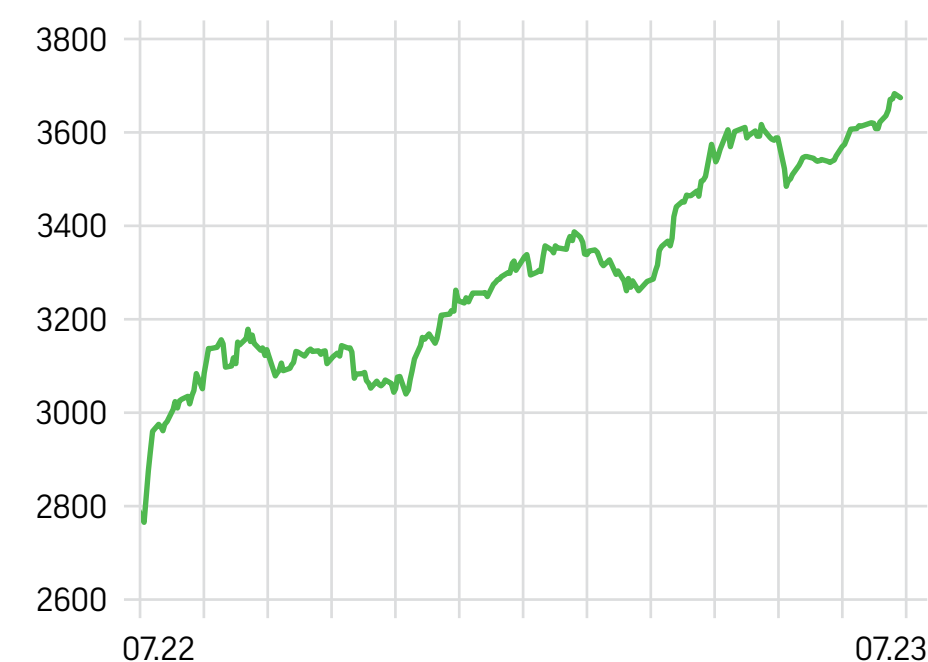
- **Ұлттық Банк инфляцияның баяулауын күтуде.** Реттеуші жыл соңына қарай бағаның өсуі 11-14% - ға дейін төмендейді деп болжайды. Азық - түліктің әлемдік бағасының одан әрі төмендеуі де, республиканың сауда әріптес мемлекеттеріндегі дезинфляциялық процестер де инфляцияға тежеуші әсер етеді. Ұлттық Банк төрағасының орынбасары Виталий Тутушкин проинфляциялық тәуекелдер негізінен ішкі факторлар тарапынан сақталады, олардың арасында инфляциялық күтулерді жоғары деңгейде бекіту ықтималдығы, фискалдық ынталандыруды күшейту, ЖЖМ бағалары мен ТКШ қызметтерінің өсуінен анағұрлым күшті жанама әсерлер сақталады деп санайды.
- **ҚазМұнайГаз мұнай өңдеу зауытының тоқтауына байланысты шығынға ұшырады.** Атырау мұнай өңдеу зауытының (АМӨЗ) тоқтауына байланысты алдын ала шамамен 6,6 млрд теңгеге бағаланатын шығын алынды. Бұл туралы компанияның Басқарма төрағасының орынбасары Дмитрий Макеев хабарлады.
- **Kaspi.kz Kolesa Group-ті сатып алады.** Финтехгруппа Kaspi.kz Baring Vostok қорының құрылымынан KolesaGroup холдингіндегі үлестің 39,76% сатып алды, делінген компанияның Лондон қор биржасының (LSE) сайтында 2023 жылдың бірінші жартыжылдығындағы есебінде. Сонымен қатар, Kaspi ҒДҚ-ны \$ 100 млн долларға сатып алудың жаңа бағдарламасын жария етті және қағазға 750 теңге мөлшерінде тоқсандық дивидендтерді бекітті.



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



Ресей нарығы

Ралли жалғасуда

Мосбиржа индексі 3000 пункт психологиялық маңызды белгіге жету жолында

Ресейлік қор нарығы өсу траекториясынан кетпейді, түзету үрдісі дамымайды. Мосбиржа индексі 2900 пункт белгісінен жоғары болды. Нарықта әлі де "аюлы" көңіл-күй жоқ. Өткен жылдың ақпан айының соңынан бастап ең жоғары деңгейге жету және АҚШ-тың жоғары технологиялық компанияларының акцияларының төмендеуі отандық алаңдарда сатылымға әкелмеді.

Ресей Банкі негізгі мөлшерлемені 100 б.п. - ға, жылдық 8,5% - ға дейін көтерді. Инфляция жылдық мәнде 4% - ға жақындады. Көрсеткіштің болжамды дәлізі жыл соңында 5-6,5% - ға дейін кеңейтілді. Бұл ақша-несие саясатын одан әрі қатайтуды қажет етуі мүмкін. Орталық банк жақын отырыстардың бірінде ставканың көтерілуін жоққа шығармайды. Биылғы жылы экономиканың өсу болжамын 1,5-2,5% - ға дейін ұлғайту жақсы жаңалық болды.

USD/RUB жұбы үшінші аптада негізінен 90-92 аралығында саудаланады. Brent мұнайының бағасы барреліне \$80 доллардан жоғары көтерілді. Бірақ баж салығының артта қалуына, жеңілдіктер мен

санкциялық шектеулерге байланысты бұл нарықтағы доллар ұсынысының айтарлықтай өсуіне әкелмейді, демек ол рубльге айтарлықтай қолдау көрсетпейді. Оның әлсіреуі акцияларға, әсіресе экспорттаушы қағаздарға, сондай-ақ алмастырушы облигацияларға сұранысты арттырады, өйткені бұл құралдар инвесторларға ұлттық валютаның құнсыздануынан болған шығындарды өтейді.

Тамыз айында екінші тоқсан мен бірінші жартыжылдықтағы есеп беру маусымы басталады. Кейбір компаниялар бірдей көлемде болмаса да, ақпаратты ашуға қайта оралады. Алдағы апталарда нәтижелерді Яндекс, Русагро, Лента және Норникель ұсынады. Есеп беру нарықтың одан әрі өсуіне драйвер бола алады. Мәскеу биржасы әлемдегі алғашқылардың бірі болып акциялар нарығында T+1 есеп айырысу цикліне көшеді. Бұл сауда-саттыққа қатысушылар мен олардың клиенттерінің ішінара қамтамасыз етілген позицияларды қорландыруға шығындарын қысқартуға мүмкіндік береді.



Георгий Ващенко,

Freedom Finance Global PLC Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі



Инвестициялық шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global

Нарық бойынша негізгі көрсеткіштер

Құралдар	мәні		Өзгеру, %
	07.07.23	21.07.23	
MOEX	2 832	2 923	3,21%
PTC	976	1 012	3,69%
Алтын	1 928	1 961	1,71%
Brent	78,30	80,90	3,32%
EUR/RUB	100,35	101,20	0,85%
USD/RUB	91,25	90,92	-0,36%
CNY/RUB	12,648	12,616	-0,25%

МосБиржаның күндізгі Индексі



Мосбиржа индексі өткен жылдың ақпан айының соңынан бастап 2950 пункт белгісінің ауданына көтерілді. USD/RUB жұбы сәл түзетуден кейін 90-да сатылады.



Ресей нарығы



Күтілім

Біз алдағы екі аптадағы қор нарығының аралас динамикасын болжаймыз. Экспорттаушылардың қағаздарына рубльдің әлсіреуі қолдау көрсетеді. Жалпы, нарықта айтарлықтай өсу үшін драйверлер жоқ деп санаймыз. Маңызды оқиғалардан: компаниялар мен банктердің 2 тоқсандағы есептері. Рубльдің жеделдетілген әлсіреу кезеңі екі-үш аптаның көкжиегіндегі салыстырмалы тұрақтылық кезеңімен ауыстырылуы мүмкін. Мосбиржа индексі бойынша бағдар: диапазон 2900-3000 Б.USD/RUB жұбы бойынша күту: диапазон 90-92.

Біздің стратегия

Біз әлі күнге дейін жаңалықтарға, техникалық көрініске, сыртқы фонға назар аудара отырып, бірінші-екінші эшелонның ситуациялық қағаз саудасын ұсынамыз. Банктердің, металлургиялық секторы мен ретейл өкілдерінің жекелеген акциялары неғұрлым өтімді арасында өсу көшбасшылары бола алады. Аутсайдерлерде құрылыс компанияларының акциялары болуы мүмкін.

**Инвестициялық
шолу №275**

2023 жылдың 27 шілдесі

ffn.global



Нарықтар мен компаниялардың жаңалықтары. ХҚЕС бойынша 2022 жылғы корпоративтік нәтижелер



ММК екінші тоқсан мен бірінші жартыжылдықтағы қызмет нәтижелерін ұсынды. Шойын өндірісі сәуірден маусымға дейін 9,6% ж/ж, 2569 мың тоннаға дейін өсті, болат балқыту 13% ж/ж, 3457 мың тоннаға дейін өсті. Металл өнімдерін сату 3065 мың тоннаны құрады (+11% ж/ж). Бірінші жартыжылдықта топ 4914 мың тонна (+14% ж/ж) шойын және 6515 мың тонна (+7,5% ж/ж) болат шығарды. Сату көлемі 5 286 мың тоннаны құрады (+11,1% ж/ж). Өндірістік көрсеткіштердің жақсаруының себептері жөндеу жұмыстарының аяқталуы және жергілікті нарықтағы жоғары сұраныс болды.



Северсталь 2023 жылдың өткен кезеңінде өндірістік қызмет туралы есеп берді. Екінші тоқсанда шойын шығару 2917 мың тоннаны (+7% ж/ж), ал бірінші жартыжылдықта – 5641 мың тоннаны (+6% ж/ж) құрады. Болат өндірісі сәуірден маусымға дейін 9% ж/ж, ал жартыжылдықта – 6% ж/ж, тиісінше 2950 мың және 5651 мың тоннаға дейін өсті. Екінші тоқсанда болат өнімдерін сату 2699 мың тоннаны, бірінші жартыжылдықта – 5466 мың тоннаны (+9% ж/ж) құрады. Сатудың өсуі сұраныс жоғары болған ішкі нарыққа жөнелту арқылы қамтамасыз етілді, экспорт қысымға ұшырады, оның ішінде металлургия өнімдерінің әлемдік бағасының төмендеуіне байланысты.



X5 Group екінші тоқсан мен бірінші жартыжылдықтағы операциялық нәтижелерді жариялады. Есепке сәйкес, сатушы дүкендер санын 6,4% - ға, 22,7 мыңға дейін ұлғайтты. Сауда алаңы жыл басынан бері 4,8% - ға кеңейіп, 9,5 млн. шаршы метрден асты. Трафик 15,6% - ға өсті. Орташа чек 1,2% - ға өсті. Екінші тоқсан 743,6 миллиард рубльді құрады (+19,1% ж/ж), ал жартыжылдықта – 1466 миллиард рубль (+17,3% ж/ж).

Инвестициялық
шолу №275
2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global

Акция	07.07.2023	27.07.2023	Өзгеру, %
Металлургия және тау-кен өндіру секторы			
Северсталь	1203	1269,8	5,55%
НЛМК	180,86	190,88	5,54%
ММК	47,425	51,64	8,89%
ГМК Норникель	15136	16080	6,24%
Распадская	296,6	323,85	9,19%
АЛРОСА	71,65	80,71	12,64%
Полюс	10731,5	11547	7,60%
Мечел, ао	187,17	188,27	0,59%
Мечел, ап	199,25	200,2	0,48%
Русал	41,125	41,575	1,09%
Polymetal	550,2	561,5	2,05%
Қаржы секторы			
Сбербанк, ао	242,14	244,3	0,89%
Сбербанк, ап	239,84	244	1,73%
ВТБ	0,022275	0,02292	2,90%
ТКС, гдр	3219	3356,5	4,27%
МКБ	6,817	6,99	2,54%
МосБиржа	122,37	125,73	2,75%
СПБ Биржа	174,1	182,2	4,65%
QIWI plc	627	653,5	4,23%
ЭсЭфАй	501,4	502	0,12%
Мұнайгаз секторы			
Газпром	166,81	171,6	2,87%
НОВАТЭК	1385,4	1470	6,11%
Роснефть	482,1	482,8	0,15%
Сургут, ао	28,065	28,91	3,01%
Сургут, ап	41,5	43	3,61%
ЛУКОЙЛ	5420	5492	1,33%
Башнефть, ао	1841	1825	-0,87%
Башнефть, ап	1366	1346,5	-1,43%
Газпром нефть	519,05	528,5	1,82%
Татнефть, ао	499,8	495	-0,96%
Татнефть, ап	493,1	492,4	-0,14%
Басқа компаниялар			
Yandex N.V.	2351,8	2520	7,15%
VK	606	662,8	9,37%
HeadHunter	2158	2193	1,62%
Группа Позитив	1975	2131	7,90%
Whoosh	220	226,85	3,11%
АФК Система	17,445	17,41	-0,20%
СІАН	674,2	708,4	5,07%

Мәскеу биржасы PJSC мәліметтері бойынша баға белгіленімі

Акция	07.07.2023	27.07.2023	Өзгеру, %
Электр энергиясы секторы			
Интер РАО	3,963	4,129	4,19%
РусГидро	0,836	0,8396	0,43%
ОГК-2	0,6619	0,6822	3,07%
Юнипро	1,825	1,891	3,62%
ТГК-1	0,008992	0,010882	21,02%
Эл5 Энерго	0,574	0,579	0,87%
Мосэнерго	2,931	3,0135	2,81%
Россети - ФСК	0,10024	0,10628	6,03%
Тұтынушы секторы			
Магнит	5318,5	5715	7,46%
X5	1528	1932	26,44%
Лента	743,5	794,5	6,86%
Детский мир	71,42	71,34	-0,11%
М.видео	191,1	203,2	6,33%
OZON, адр	1961	2106	7,39%
Fix Price	371	399,6	7,71%
O'Key Group	31,95	34,27	7,26%
Телекоммуникациялық сектор			
МТС	297	292	-1,68%
Ростелеком, ао	72,27	72,25	-0,03%
Ростелеком, ап	74,15	73,65	-0,67%
Транспорт секторы			
Аэрофлот	41,19	44,06	6,97%
НМТП	9,15	9,36	2,30%
ДВМП	65,6	72,89	11,11%
GLTR, гдр	520,2	572,2	10,00%
Совкомфлот	87,55	94,1	7,48%
Құрылыс			
ГК ПИК	760,5	759,9	-0,08%
Группа ЛСР	710,6	704,2	-0,90%
Самолет	3058	3522	15,17%
InGrad	1738	1935	11,33%
Эталон	89,88	89,24	-0,71%

Оң динамика басым болды. Энергия секторының акциялары түзетілгеннен кейін қалпына келтірілді. Көлік компанияларының, бөлшек саудагерлердің, банктердің қағаздары өсті. Телеком акциялары тағы аутсайдер болды.

Инвестициялық
шолу №275
2023 жылдың 27 шілдесі
ffin.global



Маусымдық сатылым

Дивидендтерді кесу акциялардың көпшілігінің құлдырауына әкелді

Өткен екі аптада Өзбекстанның қор алаңдарында түзету болды: Aqua Blue индексі 4,58% - ға төмендеді, оның құрамына кіретін қағаздар айтарлықтай арзандады.

Бұл динамиканың басты себебі дивидендтерді қысқарту болды: шілде айының басында барлық компаниялар жылдық жалпы жиналыстар өткізіп, акционерлерге төлем мөлшерін бекітті.

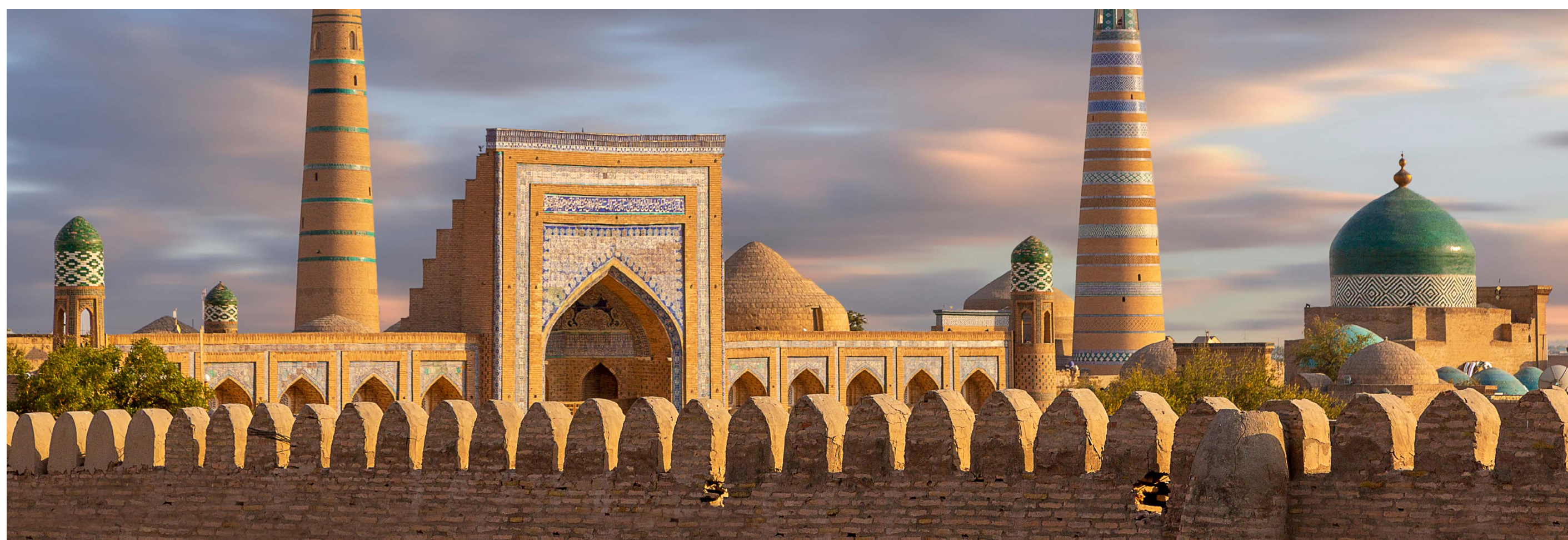
Соңғы екі аптаның құлдырау көшбасшылары сәйкесінше 17,65% және 10,42% жоғалтқан Кувасайцемент (KSCM) және Узвторцветмет (UIRM) болды. Uzrtsb акциялары (-9,21%) және Банктің ипотекасы (-5,05%) сәл аз болды. Кварц пен итмұрын цементінің қара-

пайым қорлары төмендеу үрдісінде қозғалуды жалғастыруда: жыл басынан бері олардың құны 29,6% және 16% - ға төмендеді. Хамкорбанк, Узпромстройбанк және Узпромстройбанк және Уз авто моторс бағалары нөлге жақын өзгерістерді көрсетті.

Бұл ретте қор алаңдары үшін инфляцияның баяулауы іргелі фактор болып қала береді. Соңғы бес жылда жарты жылдық көрсеткіш ең төменгі деңгейге жетті. Орталық банктің мәліметінше, маусым айында инфляция жылдық мәнде 9%. құрады, ал ай сайын салыстыруда 0,3% дефляция тіркелді.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Кувасайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет а (UIRM), Ипотека-банк (IPTB) және КМЗ (KMZ) акцияларын ұстауды **ұсынамыз**.
- Мақсатты бағаға қол жеткізу үшін ағымдағы деңгейлерден **сатып алу үшін** Uzrtsb (ARTS), Uzmk комбинаты (UZMK), Uzavto Motors (UZMT), Dogwood Cement (QZSM) және Намкорбанк (НМКВ) қағаздары қолайлы.



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру, %
	07.07.2023	21.07.2023	
Eqre Blue	1 914,13	1 826,49	-4,58%
KVTS	2 640,00	2 462,00	-6,74%
QZSM	3 141,00	3 006,00	-4,30%
SQBN	10,09	9,99	-0,99%
URTS	20 377,00	18 500,00	-9,21%
UZMK	8 730,00	8 620,00	-1,26%
KSCM	254 999,99	210 000,01	-17,65%
НМКВ	149,00	148,00	-0,67%
IPTB	0,99	0,94	-5,05%
UIRM	5 950,00	5 330,00	-10,42%
UZMT	71 482,89	70 999,99	-0,68%

Өзбекстан нарығы

Басты жаңалықтар

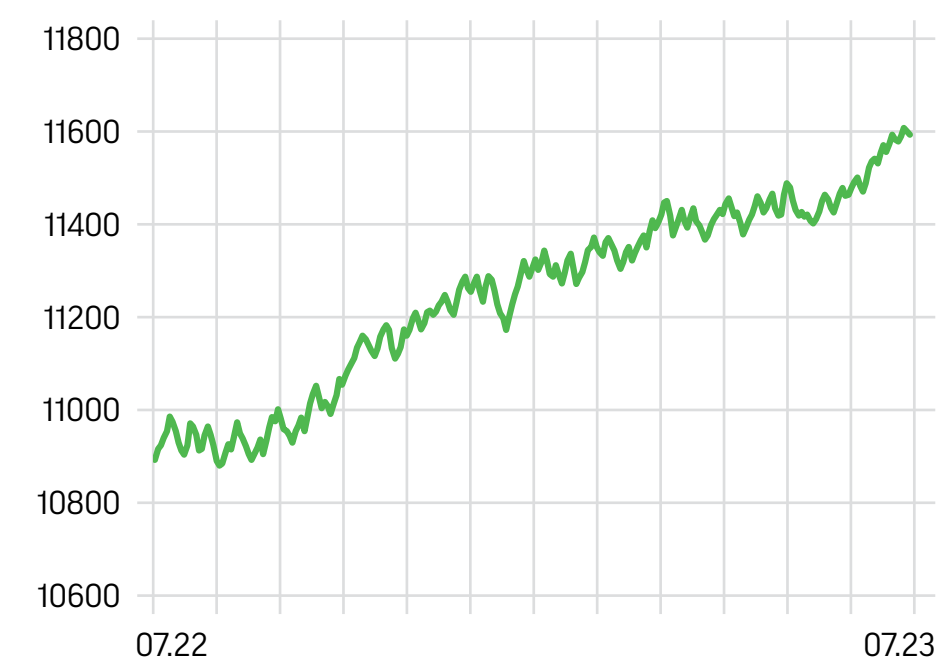
Экономика жаңалықтары

- Өзбекстандықтар сезінген инфляция деңгейі қаңтар айындағы секірістен кейін бесінші ай қатарынан төмендейді, деп хабарлады Орталық банк. Маусым айында бағаның өсуінің орташа бағасы 12,9%, ал медианасы –10,6% құрады. Мұндай төмен деңгейлерде инфляциялық сезімдердің медианасы өткен ақпаннан бері болған жоқ, ал орташа деңгей үшін бұл минимум.
- Статистика агенттігінің мәліметінше, Өзбекстан экономикасы бірінші жартыжылдықтың қорытындысы бойынша 5,6% - ға өсті.

Компания жаңалықтары

- Кувасайцемент АЖЖЖ келесі кездесуге дейін 2022 жылғы пайданы бөлу мәселесін талқылауды кейінге қалдырды.
- Тошкентвино жылдық жалпы жиналыстың қорытындысы бойынша жай акцияға 1047 сома мөлшерінде дивиденд бекітті. Эмитенттің таза пайдасының 25% төлемдерге жұмсалады.
- Узпромстройбанк (SQBN) АЖЖЖ артықшылықты акциялар бойынша дивидендті мақұлдады 4,37 акцияға шаққандағы сома. Қарапайым акциялар бойынша төлемдер болмайды
- Хамкорбанк бірінші жартыжылдықта пайыздық және пайыздық емес кірістердің сәйкесінше 38,1% және 62,5% ж/ж өсуімен есеп берді. Банктің таза пайдасы 69,6% - ға, 539,45 млрд. Несие портфелі 29,5% ж/ж өсіп, 13,3 трлн сумға жетті.

USD/UZS динамикасы, 1 жыл



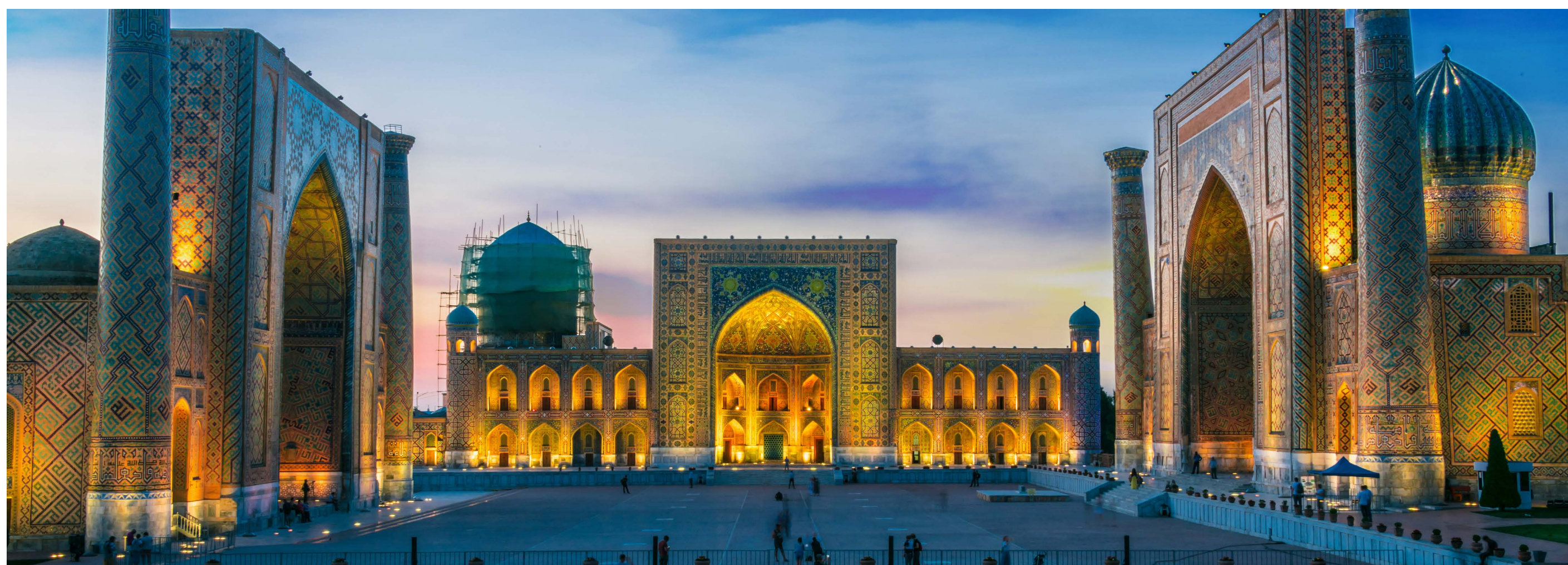
EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffn.global



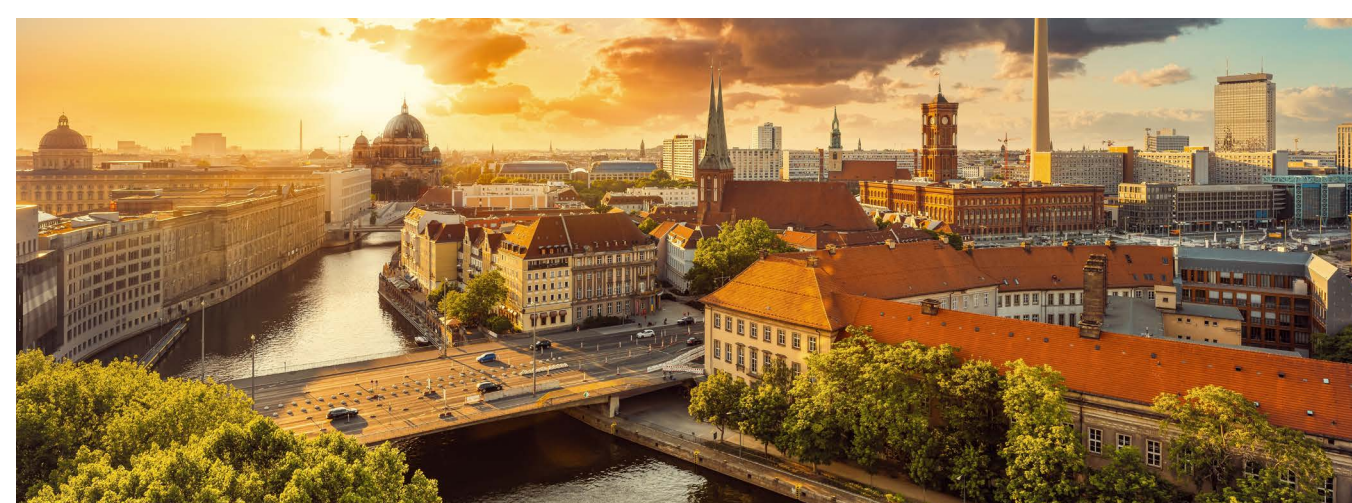
DAX рекордтарды қайта жазуға дайын

DAX Тарихи максимумдардан 15 300 нүктеге жақын белгілерге ықтимал оралғаннан кейін ұзақ позицияларға кіру үшін қолайлы нүктелер ашыла бастайды

10-14 шілде аралығында Германияның DAX қор нарығының жетекші индексі 3,2% - ға, 16 105 пунктке дейін өсті. Ең белсенді өсу динамикасы сәрсенбіде бенчмарк АҚШ-тағы инфляция статистикасына жауап ретінде бірден 1,5% қосқан кезде пайда болды, ол маусым айында базалық көрсеткіш 5,3% - дан 4,8% - ға дейін төмендеген кезде жылдық 4% - дан 3% - ға дейін баяулады. Келесі және алдыңғы сауда күні DAX 0,75% - ға көтерілді. Сейсенбіде оң серпін ФРЖ басшылығының бірқатар өкілдерінің монетарлық шарттарды қатаңдату циклін аяқтауға жақындату туралы мәлімдемелерін қамтамасыз етті. Бейсенбіде биржалық бағамдар Еуропалық мемлекеттік облигациялар кірістілігінің төмендеуі аясында өсті, оның бір себебі Штаттардағы инфляцияның оң деректері болды. Нарыққа қарағанда ставканың өзгеруіне сезімтал еуропалық технологиялық сектор жақсы көрінді. Оның бір аптадағы өсуі 2022 жылдың қаңтарынан бастап 6% - құрады. Жекелеген компаниялардың ішінде біз Daimler Truck-ті атап өтеміз, оның акциялары сейсенбіде концерннің жыл қорытындысы бойынша кіріске қатысты өз болжамдарын қайта қараудың арқасында 2,5%-ға қымбаттады, жыл қорытындысы бойынша 55-57 млрд-тан 56-58 млрд еуроға дейін, алдыңғы бағдар 7,5-9% - ға қарсы 8,5-10% - ға өсті.

17-21 шілде аралығында DAX үшін сауда апталығы тағы да аяқталды: индекс 0,45% - ға өсіп, 16177 пунктке жетті. Көрсетілген кезеңдегі Динамика біркелкі болды. Индекстің негізгі өсуі бейсенбіде болды және 0,6% құрады. Екінші тоқсандағы есептілікті жариялау оң драйвер болды, дегенмен барлық нәтижелер сәтті

болмады. Дүйсенбіде Richemont-тың әлсіз тоқсандық шығарылымынан кейін сәнді тауарлардың бүкіл секторы және жалпы еуропалық индекстер қысымға ұшырады. Келесі сессияда шведтік Orphan Biovitrum есебінің жариялануы Денсаулық сақтау саласының баға белгілеулеріне оң серпін берді, ал Телекоммуникациялар Tele2 нәтижелеріне теріс әсер етті. Сәрсенбіде инвесторлардың назарында Ұлыбританиядағы маусым айындағы инфляция деректері болды: бұл көрсеткіш 8,7% ж/ж мамырдан 7,9% - ға дейін төмендеді, 8,2% консенсуспен. Сонымен қатар, инвесторлардың әрекеттері ЕОБ шешімінің күтулерін анықтады. Deutsche Bank реттеуші ставканы одан әрі көтеруді қоспағанда, 25 б.п. көтереді деп болжады. Ең көрнекті динамиканы көрсеткен компаниялардың ішінде біз 2023 жылға арналған болжамдардың аздап төмендеуінен кейін 21 шілдеде акциялары 4,2% - ға төмендеген SAP-ты атап өтеміз. Корпорация менеджменті кіріс ауқымын 14-14,4 миллиард еуродан 14-14, 2 миллиард еуроға дейін қайта қарады, ал операциялық пайдаға қатысты енчмарк 50 миллион еуроға азайды.



DAX индексында өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	07.07.23	21.07.23	
DAX Index	15 603,40	16 177,22	3,7%
DHER GR Equity	24,66	30,94	25,5%
AT1 GR Equity	1,16	1,40	20,5%
HLAG GR Equity	53,76	64,24	19,5%
LEG GR Equity	17,85	21,05	18,0%
CBK GR Equity	24,70	28,36	14,8%
LXS GR Equity	42,91	48,73	13,6%
EVK GR Equity	309,20	347,40	12,4%
BAS GR Equity	57,65	64,60	12,1%
KGX GR Equity	9,30	10,17	9,4%
DTG GR Equity	10,27	11,19	8,9%
WCH GR Equity	52,12	56,74	8,9%
VNA GR Equity	253,00	274,50	8,5%
TKA GR Equity	125,40	135,60	8,1%



Болжал және стратегия

DAX өте сенімді қалпына келтіруді көрсетті және есеп беру маусымы аясында 16200 пункт деңгейін бұзуға барлық мүмкіндікті алды. Бұл сценарий іске асырылған жағдайда бенчмарк Тарихи биіктерді жаңарта алады. Егер бұл әрекет сәтсіз болса, индекс 15 700 пункт деңгейінде қолдау табуы мүмкін.

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Германиядағы өндірушілер бағасының индексі маусым айында **0,1% ж/ж өсті**. Ай мен айдың арақатынасында көрсеткіш 0,3% - ға төмендеді, консенсус -0,4% а/а. Энергетикалық және аралық тауарлардың бағасы жылдық салыстыруда тиісінше 5% және 2,7% - ға төмендеді.
- **ХВҚ неміс экономикасының аздап құлдырауын болжайды**. Қордың есептеулері бойынша Германияның ЖІӨ энергетикадағы бағаның күйзелісі мен қаржылық жағдайдың қатаюына байланысты 2023 жылы аздап қысқаруы мүмкін, 2024-2025 жылдары біртіндеп қалпына келеді.
- ZEW инвесторлардың көңіл-күй статистикасын ұсынды. Институттың мәліметінше, шілдеде Германиядағы көрсеткіш - 8,5 пункттен -14,7-ге дейін төмендеді, ал болжамдар -10,5 пункт деңгейінде.



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global

DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Merck KGaA. Өсудің жаңа дәрумені

Бизнесті және кіріс көздерін әртараптандыру стратегиясын жүзеге асыру Merck акциялары үшін оң драйвер болып табылады

Сатып алудың себептері:

- **Бизнесті кеңейтудің ауқымды жоспарлары.** Merck Қытайдың Нантун қаласында реагенттер шығаратын 40 мың шаршы метр зауыт салуға шамамен 70 миллион еуро бағыттайды. Өнімнің, оның ішінде азық-түлік өнімдерінің сапасын бақылау үшін өнімдер шығаратын кәсіпорын 2026 жылға дейін пайдалануға беріледі деп жоспарлануда. Merck-тің мақсаты-2025 жылға қарай сату көлемін 25 млрд еуроға дейін жеткізу, бұл үшін инвестициялардың жалпы көлемі 2016-2020 жылдар кезеңіндегі олардың мөлшерімен салыстырғанда едәуір ұлғаятын болады. Компанияның басымдығы-қатысу географиясын әртараптандыру және жеткізу тізбегінің тұрақтылығын арттыру. Осы стратегия аясында Merck сонымен қатар Канзастағы жасуша дақылдарының ортасын өндіруді кеңейтуге 23 миллион еуро инвестициялайды. Нәтижесінде кәсіпорын осы бағыт-

тағы ең үлкен алаңға, сондай-ақ Солтүстік Америкадағы биофарманың озық тәжірибесін жинақтау және беру орталығына айналады. Бұл зауыттың өнімдері вакциналар өндірісінде, гендік терапия мен моноклоналды антиденелер жасауда қажет.

- **Сарапшылардың өсу әлеуетін жоғары бағалауы.** Merck акциялары қамтылған 22 инвестициялық банктің 19-ы олар бойынша "сатып алу" ұсынымын береді. Morgan Stanley-дің мақсатты бағасы-197 Еуро, Credit Suisse – 180 Еуро, Jefferies – 190 Еуро, Barclays – 200 еуро. Осылайша, осы қағаз бойынша инвестбанктердің орташа мақсаты 197,46 еуроға тең.
- **Техникалық сурет.** 145 еуро белгісінен жоғары бекітілгеннен кейін MRK акциялары өсуді жалғастырады және 163 еуро деңгейінде қарсылыққа жақындайды, егер ол бұзылған жағдайда баға ұсынысы 180 еуроға дейін көтерілуі мүмкін.



Орта мерзімдік идея

Merck KGaA.

Тикер на Xetra	MRK
Ағымдағы бағасы	157 евро
Мақсатты бағасы	180 евро
Өсім әлеуеті	14,64%

Акцияларының динамикасы MRK



«Фридом Финанс» АҚ облигацияларды орналастыру рейтингінде екінші орын алды

SbondS "Фридом Финанс" АҚ бірінші жартыжылдықтың қорытындысы бойынша қазақстандық облигацияларды орналастыруды үздік 10 ұйымдастырушының ішінде екінші орынға қойды.

Рейтингте ұсынылған он компания жалпы сомасы 700 млрд теңгеге 41 шығарылымды орналастырды. Осы саннан "Фридом Финанс" АҚ-ға сегіз эмитенттен 16 орналастыру қажет болды. Бұл эмиссиялардың көлемі 169 млрд теңгеге тең болды, яғни жалпы соманың төрттен бір бөлігі. Сондай-ақ, компания алты компанияның 14 эмиссиясы есебінен көлемі 135 млрд теңге болатын нарықтық шығарылымдар бойынша рейтингте екінші орынға ие болды.

Freedom Finance холдингі қаржылық нәтижелерді ашады

Freedom Finance Global компаниясында 2023 күнтізбелік жылдың екінші тоқсанымен сәйкес келетін 2024 фискалдық жылдың бірінші тоқсанында 16 мыңнан астам жаңа шот ашылды және олардың жалпы саны 1 шілдеге 119 мыңнан асты, есепті кезеңде бағалы қағаздармен жүргізілген мәмілелер саны 3 млн-ға жақындады, нәтижесінде олардың жиынтық саны көп болды 11,5 млн.

"Фридом Финанс" АҚ активтері 2022 жылдың соңындағы нәтижемен салыстырғанда 30 маусымға 54,3%-ға ұлғайды және бағалы қағаздар портфелінің 110,2 млрд теңгеге немесе 85,3% - ға өсуінің арқасында 316,6 млрд теңгені құрады. Тікелей репо операциялары санының 139,2% - ға артуы аясында компания міндеттемелерінің көлемі 115,8% - ға өсті. Меншікті капитал 10,5% - ға өсті. 2023 жылдың 30 маусымында аяқталған тоқсандағы таза кіріс негізінен операциялық шығындардың өсуіне және қаржылық активтерді сатып алу-сату операцияларынан түсетін кірістердің қысқаруына байланысты 14,9% - ға қысқарды.

Freedom Finance банктік аударымдар үшін төлемдерді азайтады

Freedom Broker брокерлік шотын банк картасымен толтыратын кез келген адам үшін тамаша жаңалық. Мұндай аударымдар үшін комиссия АҚШ долларымен 3,5% - дан 2% - ға дейін

төмендетілді. Осылайша, бұдан былай теңгемен және АҚШ долларымен қаражатты аудару бірыңғай ставка бойынша өтеді.

Көрсетілген комиссиялар брокерлік шотты басқа банктердің банк картасымен тікелей толықтырған кезде, сондай-ақ Freedom Bank-тен INVEST CARD -қа бөгде банктердің карталарынан аударған кезде (D-шоттан сауда шотына одан әрі ақша аударумен) алынады.



**Инвестициялық
шолу №275**

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



Инвестициялық
шолу №275

2023 жылдың 27 шілдесі

ffin.global

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев
capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов
vadim.merkulov@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина
prglobal@ffin.kz

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

+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

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

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