

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Инфляция қайтадан баяулады

Базалық инфляцияның баяулауы және ФРЖ шенеуніктерінің монетарлық саясаттың перспективаларына қатысты қалыпты риторикасы белгісіздікті әлсіретті және нарықтағы «бұқа» сентиментін қолдады

Қазақстан

KASE рекорд жасамақшы

Өзбекстан

Акциялар құлдырауда

Германия

Мықты «іргетас» — сенімді өсім

Армения

Макрооптимизм толқынында

БАӘ

Тәуекелге баратын уақыт емес

Біз екі апталық инвестициялық шолуларды 10 жылдан астам уақыт бойы жасап келеміз.

Біздің талдаушылар қор нарықтарындағы оқиғаларды мұқият бақылап, қандай трендтер қалыптасқанын, аутсайдерлерде кім болғанын, ал керісінше, кім инвесторлардың сүйіктісіне айналғанын айтады. Біз болашаққа деген үмітіміз бен болжамдарымызбен бөлісеміз, шағын капиталдандырылған компаниялар туралы айтамыз, сондай-ақ нарықта перспективалы идеяларды ұсынамыз.

Инвестициялық шолулар қаржы әлемінде бағыт алуға және соңғы екі аптадағы негізгі жаңалықтар мен трендтерді білуге көмектеседі, егер сіз оларды жіберіп алған болсаңыз. Мұндай ретроспектива нарықта сауатты инвестициялық шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Freedom Holding Corp. өсуіне қарай елдердің талдамалық қамтуы да кеңеюде. Біз тек АҚШ, Қазақстан мен Өзбекстанның ғана емес, сондай-ақ Армения мен БАӘ-нің қор нарықтарына мониторинг жүргіземіз. Бұл клиенттерге холдинг бар елдердегі ағымдағы экономикалық жағдайды барынша жан-жақты және өзекті талдауды ұсынуға мүмкіндік береді.

Біздің шолуларымыз көптеген адамдар үшін инвестициялық қызметтің ажырамас бөлігіне айналды. Біз бұдан әрі де клиенттеріміз үшін сенімді ақпарат және талдау көзі болуға үміттенеміз.

Зейіңдеріңіз ашылсын!

Мазмұны



АҚШ қор нарығы. Инфляция қайтадан баяулады.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Не деген өзгеріс: көшбасшылық бәсекесіне ТКШ қосылды	6
Өзекті трендтер. 21 сәуірге шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	11
Инвестициялық идея. Contango ORE. Ақыл айнамас, алтын шірімес.....	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	14
Опциялық идея. SHORT IRON CONDOR ON SHOP	15
IPO Novelis. Алюминий индустриясының майталманы	16
Қазақстан нарығы. KASE рекорд жасамақшы.....	17
Өзбекстан нарығы. Акциялар құлдырауда.....	19
Неміс нарығы. Мықты «іргетас» — сенімді өсім	21
Инвестициялық идея. Vonovia SE. Жылжымайтын мүлік индустриясында ілгерілеуді күтуде.....	23
Армения нарығы. Макрооптимизм толқынында.....	24
БАӘ нарығы. Тәуекелге баратын уақыт емес	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Инфляция қайтадан баяулады

Базалық инфляцияның баяулауы және ФРЖ шенеуніктерінің монетарлық саясаттың перспективаларына қатысты қалыпты риторикасы белгісіздікті әлсіретті және нарықтағы «бұқа» сентиментін қолдады

21.05.2024 жағдайы бойынша



21.05.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	0,60%	-1,56%
QQQ	NASDAQ индексі	1,04%	-1,50%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,17%	-1,15%
UUP	Доллар	-0,83%	1,20%
FXE	Евро	0,44%	-0,69%
XLF	Қаржы секторы	-0,66%	-2,64%
XLE	Энергетикалық сектор	-3,31%	-4,67%
XLI	Өнеркәсіп секторы	0,09%	-1,82%
XLK	Технологиялық сектор	1,36%	-2,33%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	3,35%	5,08%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,62%	-2,22%
SLV	Күміс	-2,69%	-2,06%
GLD	Алтын	-1,69%	0,10%
UNG	Газ	11,45%	1,36%
USO	Мұнай	-6,54%	-7,53%
VXX	Қорқыныш индексі	-4,77%	-4,27%
EWJ	Жапония	3,17%	-1,62%
EWU	Ұлыбритания	1,46%	3,39%
EWG	Германия	-0,03%	-2,21%
EWQ	Франция	-0,07%	-1,50%
EWI	Италия	-0,75%	-1,52%
GREK	Греция	1,35%	5,86%
EEM	БРИК елдері	3,16%	2,81%
EWZ	Бразилия	2,44%	0,69%
RTSI	Ресей	-0,16%	2,34%
INDA	Үндістан	0,78%	2,03%
FXI	Қытай	5,64%	11,78%



Инвестициялық шолу №295

2024 жылдың 24 жылдың

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (10.05.2024 – 16.05.2024)



Ең басты мәселе

Не деген өзгеріс: көшбасшылық бәсекесіне ТКШ қосылды

Осы аптаның соңында Америка жаздың бейресми басталуын атап өтеді: еске алу күніне орай үш күндік демалыс болады. Алайда, нарықтың көптеген қатысушылары өткен бес күндік сауда күнін мерекелік күндер ретінде өткізді, себебі негізгі қор индекстері салют сияқты жаңа рекордтық максимумдарға көтерілді. Жұма күні, 10 мамырда, Dow Jones өнеркәсіптік компаниясы тарихта алғаш рет қаржы және индустриялық секторларды, сондай-ақ бенчмарк құрамында 40 астам денсаулық сақтау салаларын қолдаумен 55% мың пункттен асты. Алайда раллидің басты драйвері коммуналдық қызметтер сегменті болды. ТКШ индустриясының кірістілігі жыл басынан бері 16% -дан астам өсімді көрсетіп, басқа 10 секторды басып озған The Utilities Sector SPDR ETF (XLU) көмегімен өлшенеді. Біз бұл сектордың келешегі туралы қаңтар айында Constellation Energy (CEG), NRG Energy (NRG) және Southern (SO) компанияларының мысалдарына сүйене отырып, есеп беру маусымы кезінде айттық. Олардың әрқайсысының бизнесі теңгерімді борыштық жүктемемен, тарифтерді көтеруге мүмкіндік беретін индустриядағы күшті позициялармен, сондай-ақ тартымды нарықтық бағалаумен ерекшеленеді. Алайда, ол кезде мен ТКШ-ға инвестиция салу арқылы жасанды интеллектіні дамытуға үміт артуға болатынын болжай алмадым. Біздің қазіргі тезисіміз тілдік үлгілерді дамыту үшін қажетті дата-орталықтардың көп мөлшерде электр энергиясын тұтынатынына негізделген. NextEra топ-менеджерлері конференц-коллда сарапшылармен бірге, дата-орталықтар тарапынан сұраныс 2030 жылға дейін жыл сайын 15% -ға тұрақты өсетінін, ал индустрия 1960-1970 жылдары үй шаруашылықтары кондиционерлермен белсенді жабдықталған кезден бастап мұндай

қарқынды есте сақтамайтынын атап өтті. Осы тезисті ескерсек, аталған Constellation Energy (CEG), NRG Energy (NRG) және Southern (SO) жыл басынан бері сәйкесінше 90%, 62% және 16% -ға өсуін көрсеткені таң қаларлық емес, тек NVIDIA (NVIA) DA салыстырмалы кірістілігі — 93% Сөзсіз, инвестор талқыланатын тезистің негізіне алынған өсімнің барлық әлеуеті іске асырылмады ма деген сұрақ қояды, себебі ТКШ нарығы шынымен де феноменалды кірістілікті көрсетті. Мен бұл туралы сөз жоқ екеніне сенімдімін, себебі коммуналдық индустрияның бірнеше мықты іргелі оң драйверлері бар. Дата-орталықтар тарапынан электр энергиясына сұраныстың күшеюінен басқа, оған өндірістік алаңдар да жоғары қажеттілікті көрсетеді, мәселен фабрикаларды АҚШ аумағына ауыстыру аясында деглобализация және технологиялық тізбектердің қауіпсіздігін қамтамасыз ету қажеттілігі, сонымен қатар, жартылай өткізгіштерді шығаратын жаңа зауыттардың пайда болуына байланысты. Нәтижесінде алдағы бес жылда коммуналдық сектор бұрыннан ұмыт қалған өсу қарқынын күтуде. Оның үстіне, XLU алдыңғы бесжылдықтың барлығында нарықтың аутсайдерлерінде қалып, тек жылжымайтын мүлік секторын ғана қалдырды. Құны тұрғысынан алғанда бұл аталған әлеуетті ескере отырып, нарықтағы ең арзан активтердің бірі. Ақырында, ТКШ индустриясы жылдық шамамен 3% құрайтын дивидендтік кірістілік бойынша көшбасшылар үштігін жабады (жылжымайтын мүлік пен мұнай-газ саласынан кейінгі алғашқы екі орын). Осындай сипаттамалармен коммуналдық қызметтердің барлық ұмыт қалған секторы бес-жеті жыл деңгейінде ұзақ мерзімді инвестор үшін мінсіз активке айналады.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Өзекті трендтер

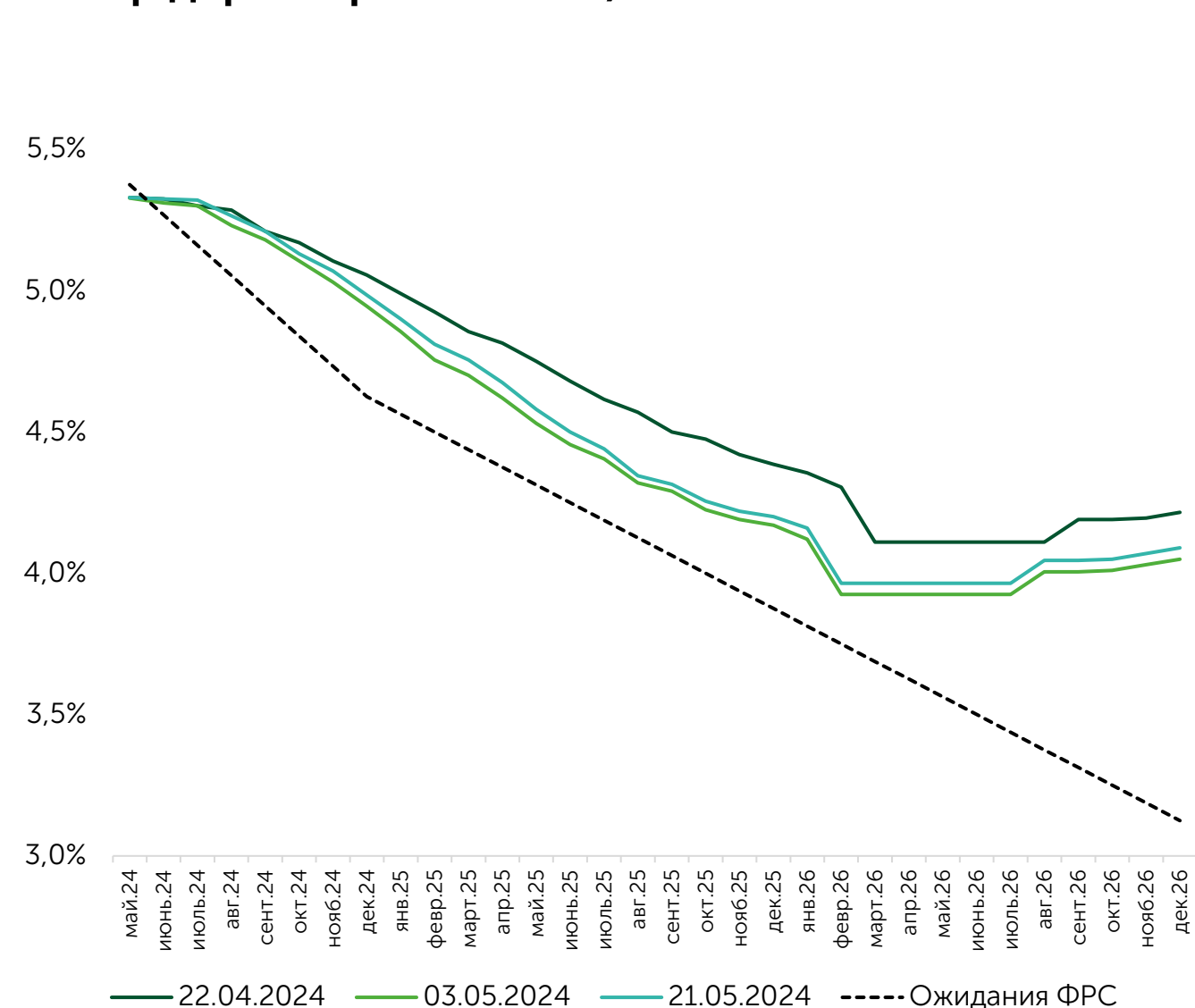
21 мамырдағы сенімгерлік басқаруға шолу

Жахандық картина

6-20 мамыр аралығында S&P 500 өсу динамикасын жалғастырып, 2,5% -ға көтерілді, Dow Jones Industrial Average және NASDAQ 100 тиісінше 2,5% және 3,2% -ға өсті. Мамырдың бірінші онкүндігінде инвесторлар құлдырауды сатып алуды жалғастырды. Бұған еңбек нарығының сәуір айындағы статистикасы да, ФРЖ басшылығының түсініктемелері де ықпал етті. Ричмондтың ФРБ басшысы Томас Баркин пайыздық мөлшерлемелердің ағымдағы деңгейі инфляцияның мақсатты деңгейіне жету үшін жеткілікті деген пікір білдірді. Әріптесімен Нью-Йорк ФҚБ төрағасы Джон Уильямс да келісті, ол да АНС-ның жұмсаруы мүмкін екенін көрсетті. Миннеаполис пен Чикагоның БФР басқарушылары Нил Кашкари мен Остан Гулсби күту позициясын ұстану қажет деп есептеп, инфляцияның сақтық болжамын сақтап қалды. Осы мәлімдемелердің барлығы биржалық ойыншыларды монетарлық шарттардың қосымша қатаңдату ықтималдығы өте төмен болып қалатынына және Федералдық резерв бұрынғысынша таяу болашақта мөлшерлемені төмендетуге бағдарланғанына сендірді. Сонымен қатар төменде ұсынылған кестеден нарыққа қатысушылардың көпшілігі мөлшерлемелерді бастапқыда болжанғаннан неғұрлым ұзақ уақыт ішінде көтерілген деп санайтыны көрінеді.



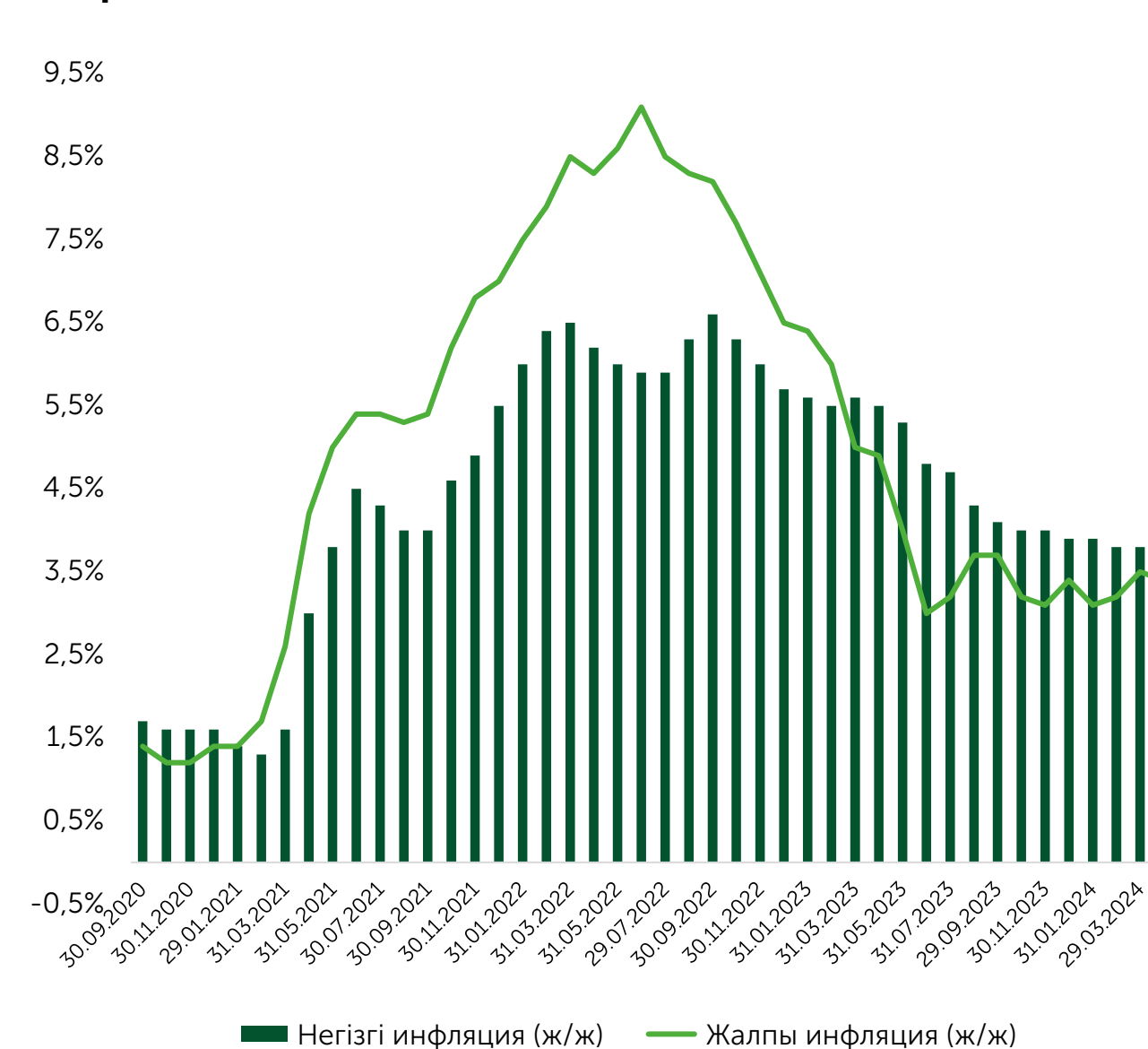
ФРЖ ставкасы болжамдарының динамикасы (СМЕ Group деректері бойынша)



Дереккөз: FactSet

Кең нарық индексімен тарихи максимумдарды жаңартуға сәуірдегі инфляция деректері де ықпал етті. Тұтыну бағаларының жалпы және базалық индекстерінің өсуі консенспен тұспа-тұс келіп, 3,4% және 3,6% құрады. Нарық үшін екі көрсеткіштің де аймен салыстырғанда 0,1% және 0,2% төмендегені, сондай-ақ төмендеу трендінің базалық индикатормен жалғасуы маңызды болды (2023 жылғы желтоқсанның деңгейінен ол 0,3 п.т. төмендеді). Сәуірдегі статистика дезинфекциялық процестердің жеткілікті тұрақтылығын көрсетеді. Осының аясында АҚШ-та АНС түзетулеріне қатысты белгісіздік айтарлықтай төмендеді.

Инфляция динамикасы (CPI)



Дереккөз: FactSet

Walmart (WMT) тоқсандық есебі консенсустан 14% асып, EPS-тің 22% -ға өсуін тіркеді. Ретейлердің баға белгілеулері бұған 7% өсіммен жауап берді. Компания басшылығы негізгі тауарларды сату сегментіндегі жақсаруды атап өтті. Home Depot (HD) әртүрлі нәтижелер көрсетті, бірақ менеджмент желіні сатып алушылардың қалыпты белсенділігін сақтап қалу туралы мәлімдеді. Ірі бөлшек сауда желілері басшылығының түсініктемелері циклдік тауарларға тұтынушылық сұраныстың тұрақтанғанын білдіреді. Тоқсандық жарияланымда маржиналдықтың артуына қарамастан, инвесторлар Walt Disney Company (DIS) табысының динамикасына, сондай-ақ кабельдік және лицензия-

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Өзекті трендтер

21 мамырдағы сенімгерлік басқаруға шолу

лық бизнестің әлсіз нәтижелеріне наразы болды, бұл медиагиганттың баға белгілеулерінің 9,5% -ға құлдырауына әкелді.

Нарық фокусы

24 мамырдан бастап 3 маусымға дейін нарық қатысушыларының көңіл-күйіне ІЖӨ-нің екінші тоқсандағы динамикасының нақтыланған бағасы, ФРЖ-ның Сұр кітабының деректері, сәуірдегі ұзақ пайдаланылатын тауарларға тапсырыстардың статистикасы әсер етеді. Осы релиздердің барлығы АҚШ-тағы экономикалық белсенділікке қатысты болжамдарды нақтылауға мүмкіндік береді. Күшті макроэкономикалық индикаторлар экономиканың өсуін инфляцияның баяулауымен ұштастыратын «Алтыншаш сценарийін» орындауды жалғастыруды білдіреді. Сонымен қатар, CPI соңғы үш айда консенсустан озып кетті және оның сәуір айындағы статистикасы нарықта кейбір күмәнмен қабылданды, сондықтан PCE және PMI деректері, сондай-ақ инфляциялық күтулер аса маңызды болып отыр. Дәстүрлі түрде PCE баға индексінің динамикасы CPI-мен салыстырғанда (уақыт ағымын ескере отырып) аз. PCE өсуінің 2,8% -дан төмен баяулауы кезінде «бұқалар» белсенді бола алады. Америкалықтардың инфляциялық болжамдарына ФРЖ ерекше назар аударады. Біз инфляция бойынша күтулерді арттыру үшін алғышарттарды көріп отырған жоқпыз (бір жыл мен бес жыл деңгейіндегі көрсеткіш бойынша консенсус: тиісінше 3,5% және 3,1% ж/ж). Есеп беру маусымы биржалық динамикаға аз әсер етеді, бірақ алдағы апталардың маңызды релиздері арасында Salesforce (CRM), HP (HPQ), Costco (COST), Marvell (MRVL), Lululemon Athletica (LL) есептерін бөліп көрсетеміз ULU), Dollar General (DG)

Шағын капитализация акциялары

6-20 мамыр аралығында Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері тиісінше 3,29% және 2,60% өсті. Бұл индекстердің динамикасына ФРЖ басшылығының жоғарыда аталған түсіндірмелері, сондай-ақ нарықтық сентимент пен шағын және шағын капиталдандыру компанияла-

рының баға белгілеулерінің қозғалысын анықтауды жалғастыратын тұтыну инфляциясының статистикасы сәуірдегі еңбек нарығы бойынша есеп негізгі ықпал етті. Бұл эмитенттер үшін қатаң монетарлық шарттар неғұрлым маңызды тәуекелді білдіреді. Алдағы екі аптада 20 мамырда қол жеткізілген тоғыз айлық ең жоғары 18,05 пункттен құбылмалылықтың төмендеуін күтеміз. Турбуленттілікті азайтуға осы сегмент үшін маңызды макрорелиздер нарығының болмауы және есептер маусымының аяқталуы ықпал ететін болады.



Күтілім

S&P 500 үшін бағдар - 5120-5400 тармақтар аумағы

Техникалық сипаттама

Сәуір айының соңында қалыптаса бастаған S&P 500 жергілікті өрлеу трендінің тұрақтылығы расталды. Индекс тарихи максимумды жаңартып, 5250 пункттен жоғары орнықты, бұл орта мерзімді күшті «бұқа» белгісі болды. Қысқа мерзімді перспективада жағдай әртүрлі. Бір жағынан, RSI артық сатып алу деңгейіне жақын орналасқан, ал соңғы сессиялардың сауда көлемі орташа мәннен төмен болды. Екінші жағынан, нарық енінің индикаторлары қызып кету жағдайын көрсетпейді, бұл алдағы апталарда S&P 500-дің одан әрі өсуін күтуге мүмкіндік береді.

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Alphabet

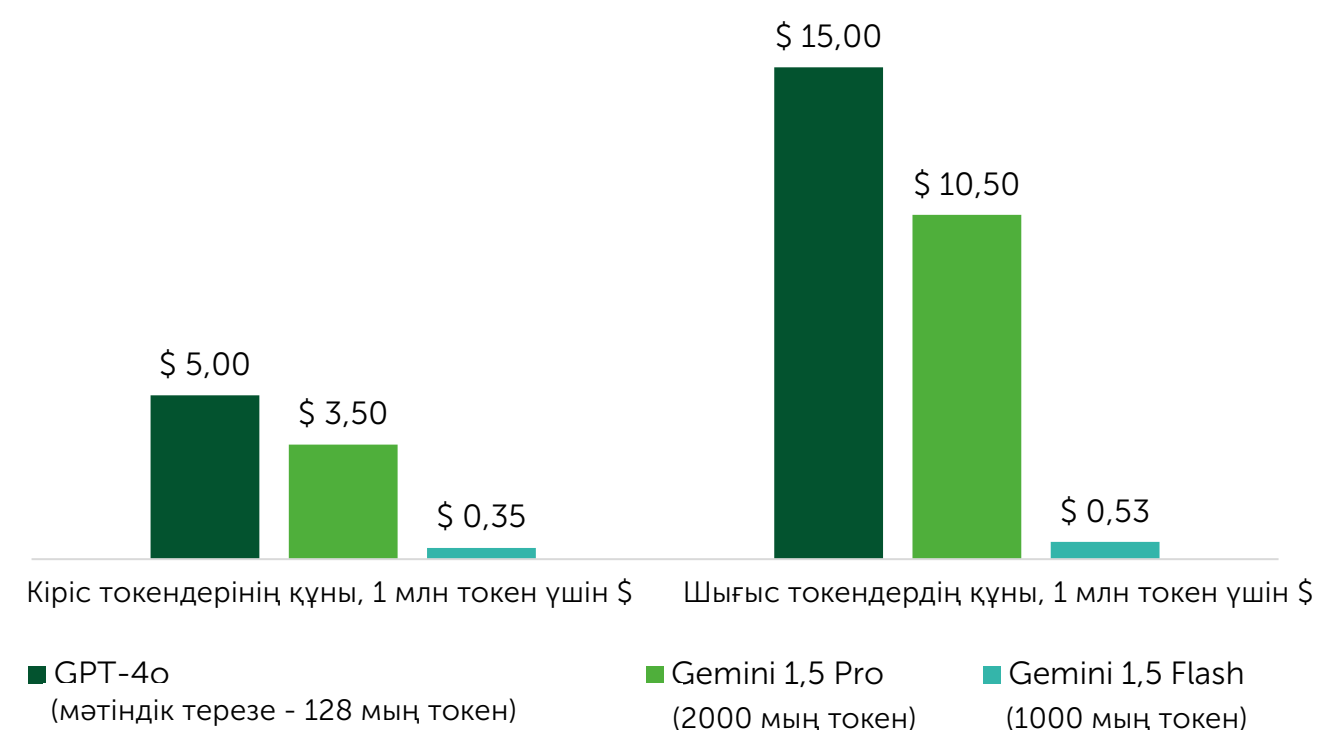
Alphabet (GOOGL) Google I/O әзірлеушілеріне арналған өзінің жыл сайынғы конференциясын өткізді, онда ол өзінің жаңа үлкен тілдік Gemini 1,5 Pro және оның Gemini 1,5 Flash жеңілдетілген нұсқасын ұсынды. Презентация келесі күні, OpenAI мультимодальдылыққа және өзара іс-қимыл жылдамдығына назар аудара отырып, жаңа GPT-4o жариялағаннан кейін өтті. Gemini 1,5 Pro үлкен тілдік моделінің жауаптарының сапасы едәуір жақсарды, бұл ретте контекстік терезенің көлемі (пайдаланушының ақпаратты енгізуі үшін қол жетімді көлемі) екі есе артты. Сонымен қатар, Gemini 1,5 Pro және одан да Gemini 1,5 Flash функционалдық және зияткерлік мүмкіндіктері бойынша OpenAI моделінен едәуір төмен.

GPT Alphabet салыстырғанда Gemini отбасының айқын кемшіліктерін баға шарттары есебінен өтейді. Gemini 1,5 Flash кіріс токеніне есептегенде 14 есе арзан және шығыс токеніне есептегенде 28 есе арзан.

Сондай-ақ, Alphabet TPU v5p Trillium жаңа серверлік AI-чипін көрсетті, ол TPU v4-пен салыстырғанда есептеуіш өнімділікті 1,7 есеге арттырады. Еске салайық, Alphabet өз чиптерін сатпайды, тек солардың негізінде серверді жалға береді.

Нарық компанияның тұсаукесеріне оң реакция жасады: 14 мамырдағы сауда қорытындысы бойынша GOOGL баға белгілеулері 0,71% -ға өсті, ал келесі күні тағы 1,27% -ға өсті.

Google және OpenAI AI жаңа үлгілерін пайдаланудың баға шарттары



Дереккөз: FactSet



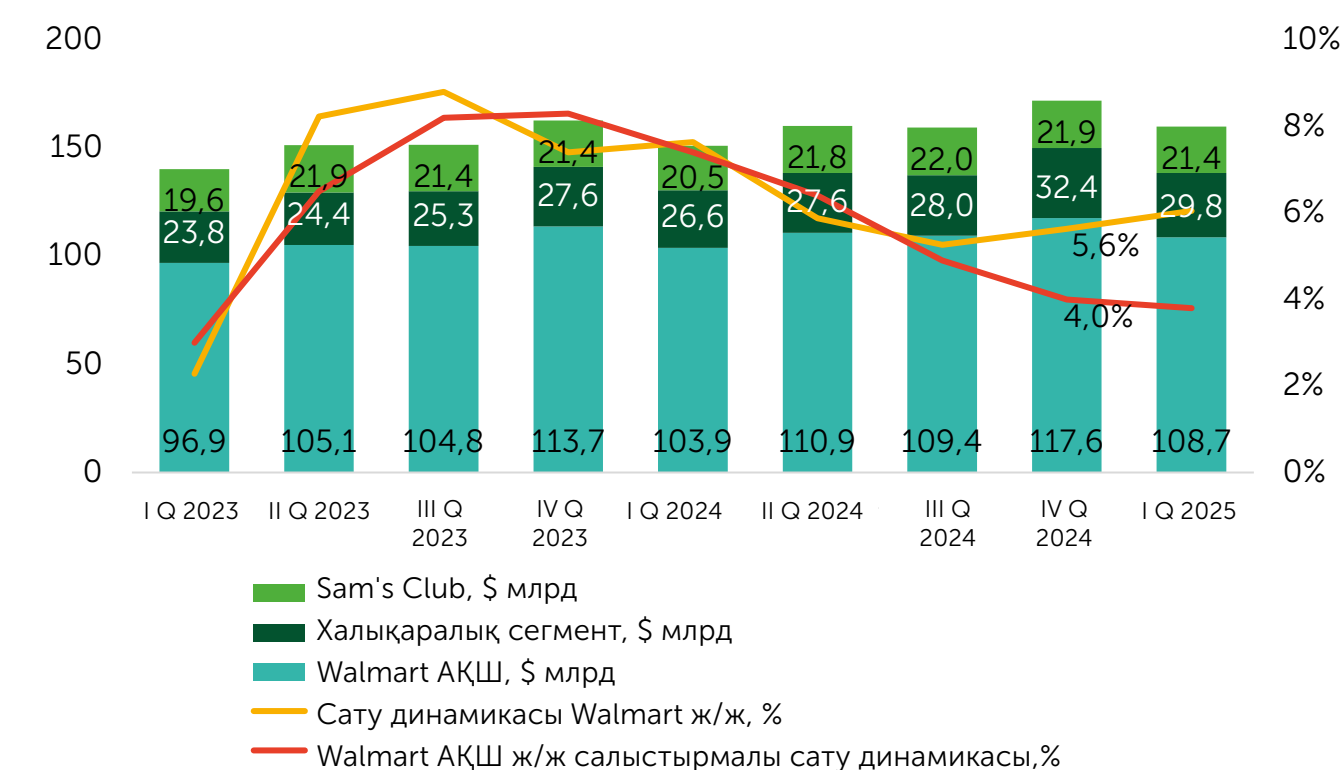
Walmart (WMT) 2025 қаржы жылының бірінші тоқсаны үшін консенсустан (қатарынан жетінші рет) және өз болжамынан жоғары түсіммен және түзетілген пайдамен есеп берді.

Есепті кезеңдегі түсім 6% ж/ж, \$161,5 млрд дейін ұлғайды, түзетілген EPS 22%, \$0,6 дейін өсті (консенсус: \$0,53). Түсімнің өсуінің негізгі драйвері интернет-коммерция сегменті болды. АҚШ-та онлайн-сату 22% -ға ж/ж, ал одан тыс жерлерде - 19% -ға ж/ж ұлғайды. Маркетплейс-тегі сатушылар саны 36% -ға ж/ж өсті.

2025 қаржы жылының екінші тоқсанына арналған жеке болжам бір акцияға \$0,62-0,65 шегінде түзетілген пайда кезінде шоғырландырылған таза сатудың 3,5-4,5% -ға өсуін болжайды. Walmart жыл бойы гайденті жақсартты, оған сәйкес таза сатудың артуы және акцияға түзетіл-

ген пайда 3-4% және \$2,23-2,37 (акцияларды бөлшектенгеннен кейін) алдыңғы диапазонның жоғарғы шегіне тиісінше жақындайды немесе осы белгіден асады. Еске салайық, 2024 ҚЖ-да желіні таза сату 5,7% -ға артты.

Walmart



Дереккөз: FactSet



Cisco Systems (CSCO) 15 мамырда 2024 қаржы жылының (ҚЖ) үшінші тоқсанында күшті нәтижелер көрсетті және осы кезеңге оң гайдент берді. Жаңа тапсырыстардың динамикасы оң болды, Cisco өнімдерінің көпшілігіне сұраныс күшейіп келеді. 2025 ҚЖ перспективаларына қатысты бастапқы бағдарлар, Cisco клиенттік базасы есебінен Splunk кеңейту туралы түсініктемелер және AI сегментіндегі даму жоспарлары инвестициялық қоғамдастыққа оптимизм ұялатады. Сонымен қатар, Cisco-ның жаһандық стратегиясын жүзеге асыру үшін тәуекелдер әлі де бар, бірақ біз оның табысқа жететініне

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

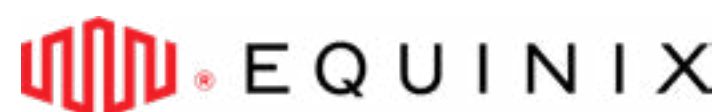
біздің сарапшылардың назарында

сенімдіміз. Тоқсандық сенімді нәтижелерге, қаржылық болжамдардың жақсаруына және брокерлердің ұсыныстарының артуына қарамастан, 16 мамырдағы сауда-саттықта CSCO баға белгілеулері 2,7% -ға төмендеді, себебі инвесторлар желілік бизнес көрсеткіштерінен көңілі қалды. CSCO акциясы бойынша ұсыныс - «сатып алу», таргет \$50-ден \$58-ге дейін көтерілді.

Азық-түлік сегментінің тапсырыстары көлемінің өсуі, \$ ж/ж



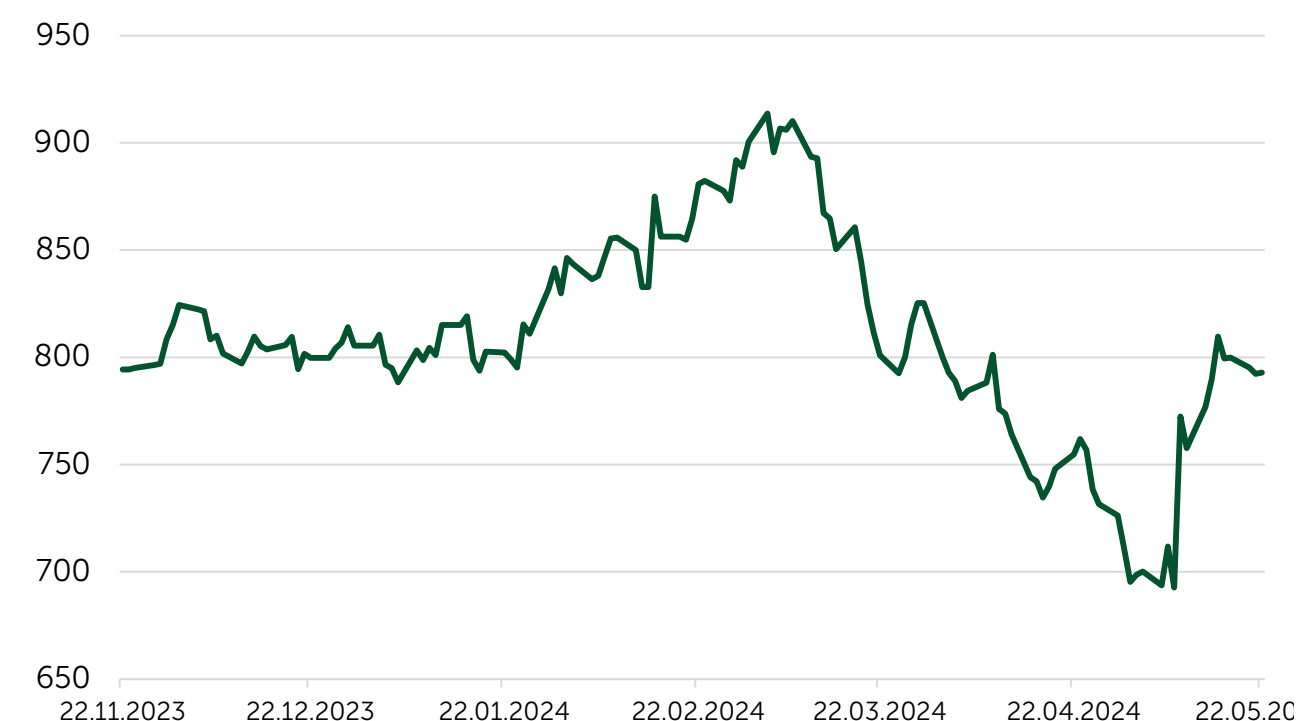
Дереккөз: FactSet



Equinix (EQIX-US) — Деректерді өңдеу орталықтары үшін бағытталған жылжымайтын мүлік REIT 2024 жылғы қаңтар-наурыздағы аралас қаржылық нәтижелерді ұсынды. Эмитенттің түсімі 6,4% ж/ж өсті, ал EPS тиісінше 0,5% және 8,3% консенсусқа жетпей, 12,3% ж/ж төмендеді. Бұл ретте REIT сегменті үшін негізгі AFFO көрсеткіші күтілгеннен 3,2% -ға жоғары болды, ал тоқсан сайынғы салыс-

тыруда 21% -ға жоғарылады. Инвесторлар EBITDA болжанғаннан жоғары және осы көрсеткіш бойынша рентабельділікке оң реакция жасады. Менеджмент болжамдары жалпы нарықтық бағдарларға қарағанда біршама консервативті болып шықты. Гайденс жыл бойы түсім бойынша \$34,45-35,29 (консенсус: \$34,9) диапазонында AFFO кезінде 6,5% ж/ж (консенсус: 7,8%) ұлғайтуды болжайды. Нарыққа қатысушылар Equinix-тің негізгі нәтижелеріне қысым күшті болады деп қауіптенді, бұл жабық мәмілелер санының 22,5% шаршы метрге ұлғаюымен және күтілгеннен анағұрлым сенімді түрде AFFO өсуімен компанияға оң көзқарасты қолдады.

Equinix



Дереккөз: FactSet



АҚШ-тағы атом энергиясын ірі жеткізуші **Constellation Energy (CEG)** 9 мамырда бірінші тоқсандағы әртүрлі нәтижелерді ұсынды. Осыған қарамастан, компанияның баға белгілеулері тарихи максимумды жаңартты.

Constellation Energy кірісі бір жыл бұрынғы \$7,57 млрд-тан \$6,16 млрд-қа дейін қысқарды, бұл нарық күтетіннен 6,9% -ға төмен болып шықты. Бұл ретте EPS отын бағасының төмендеуі аясында операциялық шығыстардың 29% -ға ж/ж қысқаруының арқасында консенсустан 40% -ға асып, алты есе өсті. EPS бойынша бүкіл жылға арналған болжам \$7,75 (консенсус: \$7,23-8,03) деңгейінде расталды. Есептіліктің жағымды тұстарының ішінде компания деректерді өңдеу орталықтары тарапынан өсіп келе жатқан сұранысты қанағаттандыру үшін келесі буын атом электр станцияларын, оның ішінде шағын модульдік реакторларды салу мүмкіндігін қарастыратынын атап өтеміз. АҚШ энергетикалық ақпарат басқармасы (EIA) ағымдағы жылы елде электр энергиясын тұтынудың рекордтық деңгейін болжайды, ал инвесторлар Constellation Energy осы трендтің бенефициары болады деп күтеді.

Constellation Energy



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №295

2024 жылдың 24 жылдың

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Mission Produce Inc (AVO) авокадоны өсіруге, орауға және дистрибуциялауға маманданған, әлемдегі ірі жеткізушілердің бірі болып табылады. Компанияның өндірістік қуаты Солтүстік және Оңтүстік Америкада, сондай-ақ Африкада орналасқан. 2023 жылы компания өзінің логистикалық және орау орталықтарын кеңейтуді аяқтады, бұл өндіріс пен жеткізу көлемін едәуір ұлғайтуға мүмкіндік береді. Ағымдағы жылға арналған болжамдар Mission Produce түсімінің 5,1% -ға, \$1,01 млрд-қа дейін өсуін көздейді, бұған авокадо сұранысының күшеюі және халықаралық өткізу нарықтарының кеңеюімен бірге азық-түлік бағасының жаһандық өсуі арқасында қол жеткізіледі. Сондай-ақ, сарапшылар компания EPS-ті 52,6% ж/ж, \$0,29 дейін өсіре алады деп күтуде. AVO акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$14,5.



PlayAGS Inc (AGS) электрондық ойын автоматтарын, үстел ойындарын және казиноларға арналған өзге де интерактивті өнімдерді, сондай-ақ әлеуметтік ойындарға арналған сервистерді (SGS) әзірлеуші және жеткізуші. Компания нарықта интерактивті ойындар мен казинолардың болуын белсенді түрде кеңейтуде, бұл оған түсімнің тұрақты өсуін қамтамасыз етеді. 2023 жылы PlayAGS ойын-сауық орталықтарында да, онлайн-алаңдарда да жоғары сұранысқа ие бірнеше жаңа ойын автоматтарын шығарды. Сарапшылардың болжамынша, 2024 жылы компанияның түсімі 5,2% -ға өсіп, \$375 млн-ға жетеді, ал EPS өткен жылдардағы нөлге жақын мәндерден кейін \$0,4 цент шамасында болады. AGS акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$13,4.



PetIQ Inc (PETQ) — үй жануарларына арналған тауарлар мен қызметтерді әзірлеуші, өндіруші және дистрибьютор. PetIQ ветеринарлық препараттарды, азық-түлікті және үй жануарларына арналған аксессуарларды қоса алғанда, өнімдердің кең ассортиментін ұсынады. Өткен жылы компания клиникалар мен мобильді ветеринарлық сервистер желісін кеңейтті, бұл белсенді клиенттерді қамту мен олардың санын ұлғайтуға мүмкіндік берді. 2024 жылдың бірінші тоқсанында компания өзінің шетелдік Mark & Chappell бөлімшесін лицензиялық сауда маркалары мен зияткерлік меншіктен қосымша роялти алу үшін \$4 млн-ға сатты. Консенсус 2024 жылдың соңына қарай компанияның түсімін 5,2% -ға, \$1,16 млрд дейін, EPS 15,8% -ға, \$1,44 дейін ұлғайтуды болжайды. PETQ акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$29.



Northwest Pipe Company (NWPX) энергиямен және сумен жабдықтау саласындағы муниципалдық, коммерциялық жобалар үшін болат құбырларды жобалаумен, өндірумен және сатумен айналысады. 2023 жылы Northwest Pipe Company АҚШ-тағы инфрақұрылымдық жобалар үшін өз өнімдерін жеткізу үшін бірнеше ірі келісімшарттарды жеңіп алды. Олардың қатарында Аризона штатындағы су құбыры желілерін кеңейту, Техастағы су бұру инфрақұрылымын жақсарту, сондай-ақ Калифорниядағы су құбыры жүйесін жаңғырту бар. Осының аясында эмитент бір акцияға түсім мен пайданы айтарлықтай ұлғайта алды. 2024 жылға арналған консенсусқа түсімді 5,3% -ға, \$468 млн-ға дейін, EPS 20% -дан астам ж/ж-ға, \$2,52-ге дейін ұлғайту негіз болады. NWPX акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$42.

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Инвестициялық идея

Contango ORE. Ақыл айнамас, алтын шірімес

CTGO акцияларын \$29 мақсатты бағамен сатып алуға ұсынамыз

Contango ORE (CTGO) — алтын кен орындарын іздеуге және игеруге мамандандырылған жас компания. Бизнес Contango 30% тиесілі Peak Gold JV жобасында өндірістің басталуына дайындықтың соңғы сатысында, Kingross-пен серіктестікте. Үшінші тоқсанға коммерциялық өндірісті бастау жоспарланған, нәтижесінде компания оң ақша ағынын жасай бастауы мүмкін. Contango ORE баға белгілеу өсімінің қосымша драйвері алтын сату бағасындағы ралли болып табылады.

Негізгі инвестициялық тезистер

"Акциялар үшін акциялар" схемасы бойынша \$37 млн. долларға HighGold -ты 100% сатып алу туралы келісім. Нәтижесінде Contango ORE өз иелігінде жоғары сапалы үшінші кен орнын алады және ағымдағы ресурстарды үш есе арттырады (+ 1161 унция). Осылайша, компанияның қорларын бағалау біздің салыстырмалы бағалауымыздың үшінші тоқсанында, ал бұрын ол екінші тоқсанның жоғарғы бөлігінде орналасқан болатын. Ресурстық базаның едәуір кеңеюі сатып алынған кен орындарында өндіру өсімінің үлкен әлеуетін ескере отырып, эмитенттің әділ құнын бағалауды арттыруға негіз болды.

Алтын өндіруді бастауға дайындықтың соңғы сатысы. Contango ORE бас директоры Рик Ван Новенхьюздің айтуынша, бірінші унция ағымдағы жылдың шілде айында Manh Choh кенішінде өндіріледі. Инфрақұрылымды құру іс жүзінде аяқталды, тау-кен жұмыстары жүргізілуде, кен өңдеу үшін Fort Knox-та жиналады, онда компания 2023 жылғы қарашадан бастап күн сайын 50 тонна шикізат жеткізеді. Мақсаты — кейіннен өңдеу үшін 250 мың тоннаға жуық қор жинақтау. Жоспар тоқсан сайын 75 мың унцияға жуық алтын

өндіруді көздейді, оның ішінде Contango ORE 30% тиесілі болады.

Геологиялық барлау жұмыстарын қаржыландыру үшін Manh Choh кірісін пайдалану. Компанияның ірі кен орнынан түсетін табысты ұзақ мерзімді өсу стратегиясын іске асыру мақсатында Eagle-Hona, Triple Z және Shamrock учаскелерін игеруге бағыттауды жоспарлап отыр. Lucky Shot жобасы бойынша CTGO-ның бастапқы есептерінде құрамында алтын 15,6 тонна тау жынысы бар 100 мың унция кені мөлшеріндегі ресурстар көрсетілген. Contango ORE басшылығының жоспары тау жынысындағы алтынның орташа құрамы тоннасына 40 грамм болатын қосымша қорларды анықтау үшін жеткілікті тығыздықпен Lucky Shot жерасты бұрғылауын аяқтай отырып, тау бөктері бойынша кен қабаттарын одан әрі бұрғылауды көздейді.

Жоғары инфляция және геосаяси белгісіздік жағдайында қорғаныш активі ретінде алтынға сұраныстың күшеюі. Алтынның бағасы 2024 жылғы активтердің барлық қалған сыныптарымен салыстырғанда ең жақсы кірістіліктің бірін көрсетеді. Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыс, сондай-ақ ағымдағы жылдың басында күшейген инфляцияның жаңа секірісі туралы алаңдаушылық қымбат металдың баға белгіленімдері үшін өсу драйвері болып табылады. Бұл ретте алтын бағасындағы түзету тәуекелдері Contango ORE өндірісінің рентабельділігі үшін елеулі болып көрінбейді. Өндірісті қолдауға арналған барлық шығындар (AISC) бір унция үшін \$1116 құрайды. Осылайша, алтын ағымдағы деңгейден 20% арзандап, \$2000 белгісіне оралса да, EBITDA бойынша компания бизнесінің пайдалылығы 43% -дан жоғары болып қалады.

CTGO акциясы бойынша мақсатты баға - \$29, ұсыным - «сатып алу», стоп-лоссты \$16,2 деңгейінде орнатуға кеңес береміз.

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



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

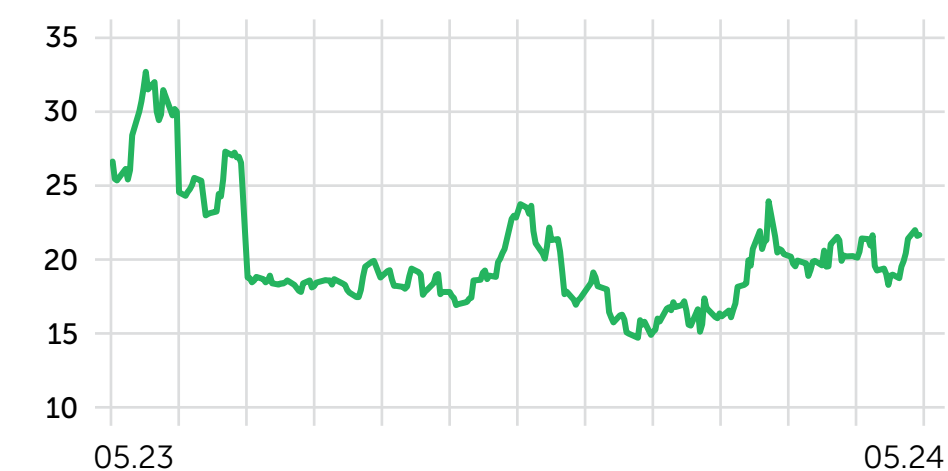
ffin.global



Тикері	CTGO
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$21,93
Мақсатты бағасы	\$29
Өсім әлеуеті	32,24%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	0%

Индексстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
CTGO	2,8%	17,5%	8,9%	37,0%	(21,9%)
S&P 500	0,1%	1,7%	6,9%	6,7%	26,6%
Russell 2000	0,3%	2,0%	8,0%	4,9%	18,5%
DJ Industrial Average	(0,5%)	1,0%	4,8%	3,2%	19,1%
NASDAQ Composite Index	0,7%	2,5%	9,9%	7,4%	32,7%

CTGO баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	0	0	0	71	198	125	136	8	0
Негізгі шығындар	0	0	0	18	49	31	34	2	0
Жалпы кіріс	0	0	0	53	148	94	102	6	0
SG&A	19	18	6	4	10	6	7	0	0
ЕБИТДА	-19	-18	-6	43	119	74	80	3	0
Амортизация	0	0	0	0	0	-1	-2	-3	0
ЕБИТ	-20	-18	-6	43	119	75	82	6	0
Пайыздық және өзге де кірістер	0	5	0	0	0	0	0	0	0
ЕВТ	-24	-82	-9	43	119	75	82	6	0
Салық	0	0	0	9	25	16	17	1	0
Таза пайда	-24	-82	-9	34	94	59	65	4	0
Dilluted EPS	\$-3,49	\$-4,44	\$-1,43	\$5,22	\$14,52	\$9,18	\$10,00	\$0,69	\$-
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	127%	200%	116%	38%	29%	2%	0%
ROA	-30%	110%	161%	103%	115%	8%	0%
ROCE	-23%	139%	408%	130%	146%	10%	0%
Түсім/Активтер (x)	0,00x	1,21x	3,37x	2,14x	2,38x	0,15x	0,00x
Коэф. покрытия процентов (x)	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	N/A	N/A	N/A	75%	75%	75%	75%	75%	N/A
ЕБИТДА бойынша маржа	N/A	N/A	N/A	60%	60%	59%	59%	36%	N/A
Таза табыс бойынша маржа	N/A	N/A	N/A	47%	48%	47%	48%	55%	N/A

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	Стоп-лосс	Нұсқаулық
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	211	2024-05-21	21,9	29	2025-05-21	32%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 653	2024-05-07	30,5	31,7	2025-05-07	4%	22	Ұстаңыз
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	45 841	2024-04-24	250,6	290	2025-04-24	16%	240	Сатып алу
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	39 509	2024-04-08	327,1	400	2025-04-08	22%	322,5	Сатып алу
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	203 830	2024-03-26	146,8	170	2025-03-26	16%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	655 292	2024-03-12	1414,0	1550	2025-03-12	10%	1100	Ұстаңыз
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	14 630	2024-02-13	77,1	115,0	2025-02-12	-	79	Стоп-лосс
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	88 549	2024-02-13	151,3	159	2025-02-12	-	139	Орнын белгілеу
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	47 707	2024-01-26	146,4	160,0	2025-01-25	9%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	33 606	2024-01-16	38,0	43,0	2025-01-15	13%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	51 469	2024-01-30	45,1	45,0	2025-01-29	-	35,7	Орнын белгілеу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	8 457	2023-10-27	139,3	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	87 830	2024-02-06	77,5	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	43 448	2023-09-29	35,8	44,0	2024-09-28	23%	34	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	47 624	2023-09-15	62,3	75,0	2024-09-14	-	65	Стоп-лосс
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	32 748	2023-08-18	108,9	180,0	2024-08-17	65%	87,5	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	33 717	2023-11-09	231,6	300,0	2024-11-08	-	195	Стоп-лосс
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиа желілер	9 526	2024-01-30	14,5	20,0	2025-01-29	38%	10,7	Сатып алу

Инвестициялық шолу №295

2024 жылдың 24 жылдың

ffin.global



Опциялық идея

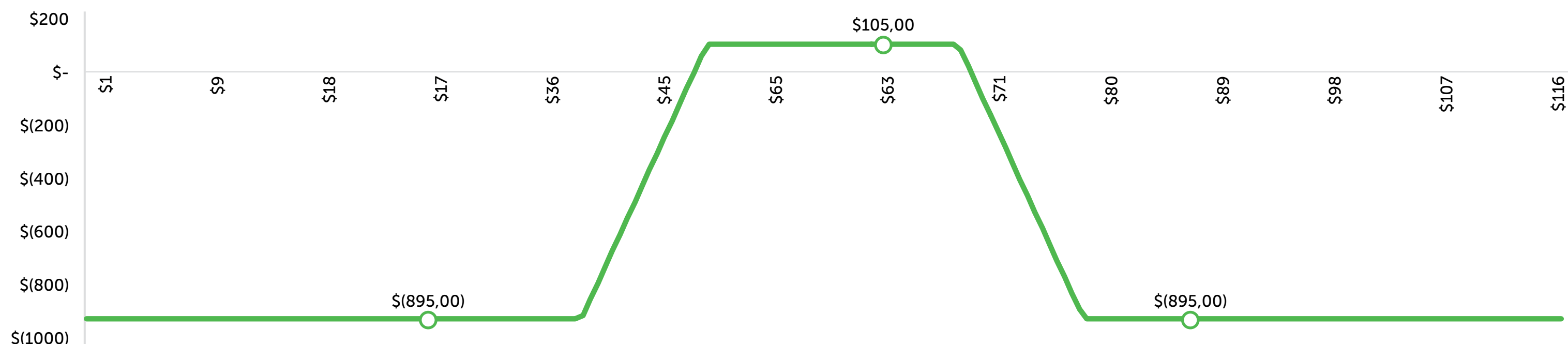
SHORT IRON CONDOR ON SHOP



Инвестициялық тезис

Shopify (SHOP) — интернет-дүкендер мен бөлшек сауда жүйелеріне арналған атаулы платформадағы электрондық коммерцияға мамандандырылған канадалық трансұлттық компания. Shopify онлайн дүкендерге төлемдер, маркетинг, жеткізу және клиенттерді тарту құралдарын қоса алғанда, қызметтер жиынтығын ұсынады. Есеп жарияланғаннан кейін ағымдағы жылдың бірінші тоқсанында компанияның акциялары құнының төрттен бірін жоғалтты. Shopify кірісі ж/ж 23% -ға артып, \$1,9 млрд-қа жетті, бірақ пайда инвесторлардың көңілін қалдырды. Логистикалық бизнесті сатумен байланысты шығыстар болжанғаннан жоғары болып шықты және өткен жылдың осындай тоқсанындағы \$77 млн пайдамен салыстырғанда \$281 млн мөлшерінде GAAP бойынша шығындарға әкелді. Бірақ инвесторлардың басым көпшілігі екінші тоқсанның болжамдарын ренжітті. Shopify акцияларын ұстаушылар үшін ең жағымды емес жаңалықтарға қарамастан, компания 29% үлесімен АҚШ-тың электрондық коммерция нарығында көшбасшы позициясын және 10% үлесімен әлемде төртінші орынды сақтап отыр. Логистикалық бизнестегі проблемалар өткенде, ал АҚШ-қа шығатын күшті макростатистика компанияның үшінші-төртінші тоқсанда түсімінің өсуін жеделдетуге ықпал етеді. Біз SHOP акциялары 19 шілдеге дейін \$50-70 диапазонынан шықпайды деп ойлаймыз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық				
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М	
SHOP	Сатып алу	PUT \$80	19.07.2024	0,275	\$ (105,00)	0,062	0,011	0,035	-0,012	45,41%	74,24%	48,97%	49,56%	52,66%	
	Сату	PUT \$70	19.07.2024	0,850		0,176	0,027	0,067	-0,022						40,02%
	Сатып алу	PUT \$140	19.07.2024	0,055		-0,013	0,003	0,007	-0,003						46,22%
	Сату	PUT \$50	19.07.2024	0,530		-0,113	0,022	0,050	-0,013						37,55%

Мәміле параметрлері

Сату	Short Iron Condor on SHOP
Страйктар	Long Call \$80; Short Call \$70; Long Put \$40; Short Put \$50
Сатып алу	+SHOP^E7J80;+SHOP*E7J40
Сату	+SHOP^E7J70;+SHOP*E7J50
Экспирация күні	19.06.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максималды пайда	\$105
Максималды шығын	\$(895)
Күтілетін табыс	11%
Залалсыздық нүктесі	\$48,95; \$71,05

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 19 шілдеде базалық активтің бағасы сатылған call және put опционының құны арасында болса, инвестор \$100 мөлшерінде максималды пайда алады. \$40-50 немесе \$70-80 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын құбылады. Бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін SHOP лоттарының (100 акцияның) балама санын сату/сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған call опционының құнынан жоғары немесе сатып алынған put опционынан төмен болса, инвестор \$900 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды. Позицияға 14 маусымды қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Инвестициялық шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



IPO Novelis Inc.

Алюминий индустриясының майталманы

13 мамырда үнділік Hindalco компаниясына тиесілі Novelis алюминий өндірушісі IPO-ға өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлерінің арасында – Morgan Stanley, BofA Securities, Citigroup

Компания несімен қызықты?

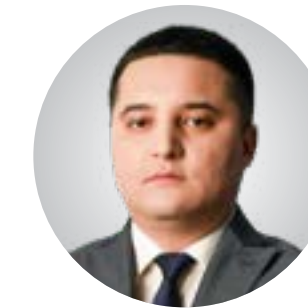
- **Компания туралы.** Novelis 2004 жылы құрылды. 2007 жылы компанияны Hindalco сатып алды. Бүгінгі таңда Novelis алюминийді қайта өңдеу бойынша әлемдік көшбасшы болып табылады, азық-түлік қаптамасы үшін, сондай-ақ бүкіл әлем бойынша автомобиль және аэроғарыш және басқа да өнеркәсіп салалары үшін төмен көміртекті металдан өнім шығарады. Novelis Солтүстік және Оңтүстік Америкада, Еуропа мен Азияда 32 кәсіпорыннан, оның ішінде 14 қайта өңдеу орталығынан тұратын интеграцияланған желіні құрды. 2024 қаржы жылында тегіс прокатты жеткізудің жалпы көлемі 3673 мың тоннаны құрады. Бейресми деректер бойынша, орна-

ластыру шеңберінде компания \$1,3 млрд. дейін тарта алады.

- **Әлеуетті нарық.** Market Research Future деректері бойынша алюминий жазық прокатының әлемдік нарығы 2023 жылы \$39,47 млрд. бағаланды. Оның көлемі 2024 жылы \$42,34 млрд деңгейінде болжанып отыр, ол 2032 жылға қарай \$69,15 млрд дейін ұлғаяды.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы Novelis кірісі 8% -ға өсті, 2023 жылы алюминий бағасының төмендеуіне және жеткізілімдердің 4% -ға қысқаруына байланысты көрсеткіш 12% -ға төмендеді. EBIT-маржа 2021 жылы 8% -дан 2022 жылы 4% -ға дейін төмендеді, ал 2023 жылы 5% -ға дейін көтерілді.



Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global

IPO алдындағы шолу

Novelis



Эмитент	Novelis Inc
Тикері	NVL
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	Morgan Stanley, BofA Securities, Citigroup, Wells Fargo Securities, Deutsche Bank Securities, BMO Capital.

Қазақстан нарығы

KASE рекорд жасамақшы

Күшті тоқсандық есептерді жариялау бенчмарктің жаңа максимумдарға қол жеткізуіне ықпал етеді

Соңғы екі аптада KASE 0,9% -ға өсті, бұл біз өте жақсы нәтиже деп есептейміз, себебі акционерлердің дивидендтер алу тізілімін тіркеу аясында Қазақтелеком мен Халық банкінен терең түзету дамиды деп күткен едік. Алайда ол ұзаққа созылмады, ал бенчмарктің баға белгіленімі 4900 пункттің белгісінен төмен түспеді. Жаңартылған өсімнің нәтижесінде KASE қайтадан тарихи максимумдарды жаңарту алдында тұр. Біздің бақылауымызша, жергілікті биржада екі қызықты үрдіс дамып келеді. Біріншіден, дивидендтік бөліктердің теріс әсері өткен жылдағыдай нарықта күрт теріс реакция тудырмайды. Екіншіден, бірінші тоқсандағы күшті корпоративтік есептіліктің оң әсері Халық банкінің акциялары үшін әдеттегіден жоғары болып шықты. Соңғы екі аптада өсім көшбасшылығына Қазатомөнеркәсіп шықты. Эмитенттің қағаздары, әсіресе оның ЖДҚ \$37,8 белгісіндегі күшті қолдауды пайдаланып, одан шегініп кетті. Уран бағасы сыртқы нарықтағы шикізат тауарларының (мыс, алтын, бидай) раллиіне қарамастан бейтарап динамиканы көрсетті, сондықтан біз Қазатомөнеркәсіп баға белгіленімдерінің өсу драйверінің бірі мамыр айының басында өндірістік есепті жариялау болды деп есептейміз. Нарықтың аутсайдерлерінің

бірі Air Astana болды, ол кері сатып алу бағдарламасын жариялағаннан кейін өсті, бірақ 50 күндік жылжымалы орташа баға белгілеудің одан әрі жоғарылауын тежеді. Валюта нарығында доллар біздің мақсатқа 439 теңгеге жетіп, одан әрі 444 теңгеге дейін көтерілді. Ұлттық қордан валютаның таза сатылымы мамыр айында \$300-350 млн құрауы тиіс, алайда бұл да теңгенің сатып алуымен бекітіледі



Болжал және стратегия

Бұған дейін біз KASE индексінің дивидендтік кезеңдегі динамикасына қатысты сақтық болжамдарын жасағанбыз, бірақ соңғы кездері біздің күтулеріміз оңтайлы болды. Бұған тоқсандық есептілікті жариялау аясында акциялардың өсуі ықпал етті. Біздің ойымызша, дивидендтік маусым бұл жолы өткен жылдағыдай нарық үшін қатты шығынсыз өтеді. KEGOC (24 мамыр), Қазатомөнеркәсіп (27 мамыр) және Қазмұнайгаз (шамамен маусым айында) акционерлерінің тізілімдерін тіркегеннен кейін ірі дивидендтік бөліктер болмайды және біз көрсетілген үш оқиға нарық үшін күшті теріс фактор болмайды деп болжаймыз. Қазтрансойл-ға келетін болсақ, оның дивидендтік кірістілігі қазір шамамен 7,7%, ал төлемдерді алуға арналған тізілімнің жабылуы маусымға келеді, онда кесіп өту KASE-ге елеулі әсер етпейді, себебі бұл қағаздардың индексындағы үлесі бар болғаны 2%. Халық банкінің акциялары тоқсандық есепті жариялауға оң қарайды. Біздің ойымызша, егер олардың эмитенттері де мықты қаржылық нәтижелер ұсынса, бұл үрдіс басқа қағаздарда да дамиды. Бұл жағдайда KASE жаңа тарихи максимумдарды тіркеу мүмкіндігіне ие болады.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	06.05.24	20.05.24	
Индекс KASE	5 062,09	5 108,23	0,9%
Казатомпром (GDR)	40,35	46,40	15,0%
Казатомпром (KASE)	18 242,25	20 230,67	10,9%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 597,98	1 700,00	6,4%
KEGOC (KASE)	1 498,01	1 526,00	1,9%
Казтрансойл (KASE)	842,00	851,95	1,2%
Халық Банк (GDR)	18,56	18,62	0,3%
Казмұнайгаз (KASE)	13 027,86	13 000,00	-0,2%
Kaspi (KASE)	54 379,00	54 200,00	-0,3%
Казактелеком (KASE)	34 050,00	33 932,63	-0,3%
Kcell (KASE)	3 061,99	3 048,47	-0,4%
Kaspi (ADS)	120,33	116,10	-3,5%
Air Astana (GDR)	8,75	8,39	-4,1%
Air Astana (KASE)	974,51	934,00	-4,2%
Халық Банк (KASE)	222,40	211,30	-5,0%

Ансар Абуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Қазақтелекомның акционерлері Tele2 және Altel компанияларын сатуды мақұлдады.** Қазақтелекомның МЕМС қорытындысы бойынша Мобайл Телеком-Сервис ЖШС катарлық Power International Holding компаниясына беру жөніндегі мәміле компания акционерлерінің қолдауына ие болғаны белгілі болды. Бәсекелестікті қорғау және дамыту агенттігі төрағасының орынбасары Болат Сәмбетов Kcell-ді жеке инвесторға сату ұсынысы туралы айтып берді, алайда бұл бастаманың егжей-тегжейі ашылмаған. Қазақтелекомды активтердегі барлық ұялы байланыс операторларынан айыру біршама таңқаларлық шешім сияқты. Бұл арада біз Tele2 және Altel сатылымынан кейін арнайы дивидендтерді төлеуге қатысты нақтылық күтеміз.
- **Халық банкі тағы да рекорд қояды.** Бірінші тоқсанда эмитент пайыздық кірістердің 31% ж/ж және 7,1% т/т. Пайыздық шығыстар кірістерден өсу қарқыны бойынша артта қалды, бұл таза пайданың 14% шаршы метрге ұлғаюын қамтамасыз етті және тоқсандық көрсеткіштің бүкіл тарихында екінші нәтиже - 178 млрд теңге.
- **Air Astana Лондон биржасын акцияларды сатып алуға қосады.** Авиакомпания buy back бағдарламасын оған Лондон қор биржасында (LSE) сатылатын жаһандық депозитарлық қолхаттарды енгізу есебінен кеңейтті. KASE және АХҚО (AIX) акцияларын кері сатып алу туралы эмитент 30 сәуірде жариялады. Нарықтың бағдарлама аңдатпасына бірінші реакциясы кейіннен сатушылар үзген баға белгілеудің сенімді өсуі болды.



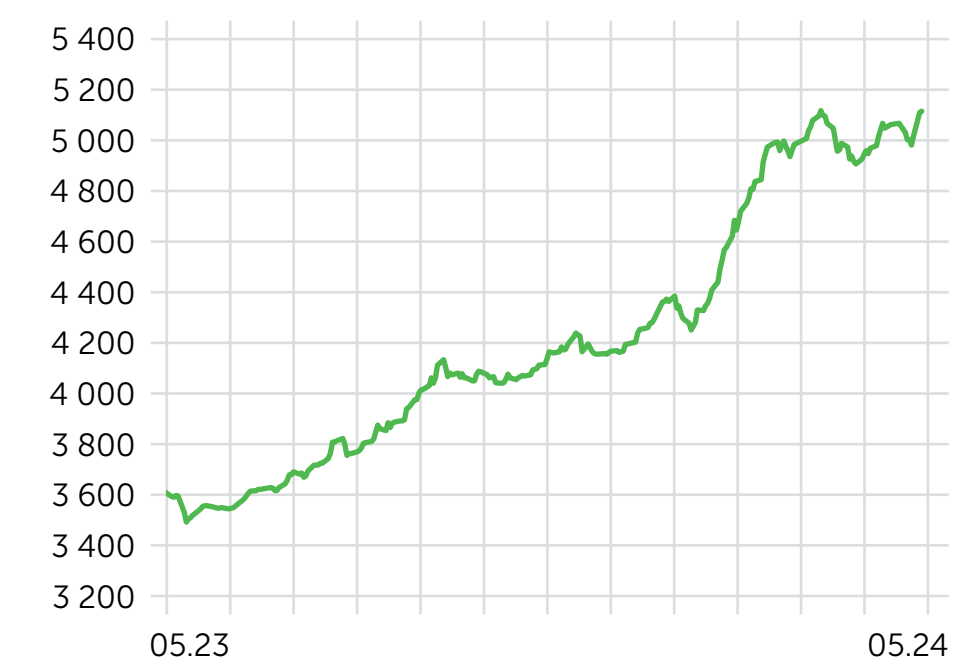
Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Акциялар құлдырауда

TSME құрамындағы қағаздардың көпшілігі қолайлы іргелі көрініске қарамастан түзетілді

Tashkent Stock Market Index (TSMI) жыл басынан бері минимумдарды жаңартуды жалғастыруда. Оған кіретін акциялардың көпшілігінің теріс динамикасына байланысты индекс соңғы екі аптада 3,27% - ға, 845,84 сомға дейін төмендеді. Жергілікті нарықтағы сауда көлемі өткен ұқсас кезеңдегі 2 млрд-қа қарағанда 2,24 млрд сомды құрады. Узпромстройбанк (SQBN) және Ипотека-банк (IPTB) баға белгілеулері тиісінше 1,49% және 1,82% төмендеді, бірақ соңғысының капиталдануы жыл басынан бері 9,09% ұлғайды. Сонымен қатар, Универсалбанктің (UNVB) акциялары 17,65% мың сомға жетіп, 10-ға көтерілді, ал олардағы айналым TSME индексіндегі сауда-саттықтың жиынтық көлемінің төрттен бір бөлігін құрады.

«Аю» тренді Өзметкомбинаттың (UZMK) қағаздарында жалғасты. Өзбекстанның қара металлургия көшбасшысының қомақты әлеуетіне қарамастан, оның баға белгілеулері тағы 7,23% -ға төмендеді және қазір 5000 сомға тең номиналды құннан төмен сатылады.

Узтелекомның (UZTL) акциялары 7,2% құлап, 3711 сомға жетті, және де соңғы сауда аптасын атаулы бағадан төмен аяқтап, іргелі көрсеткіштердің жақсарғанына қарамастан, тарихи минимумды тағы да жаңартты.

Тауар-шикізат биржасының (URTS) акцияларымен сауда-саттықтың жиынтық көлемі 1,3 млрд сомды құрады, бұл ретте олар

жыл басынан бері бағаның төменгі шегіне жетіп, оны шамамен 9% -ға төмендеп, 15749,9 сомға белгіледі. Ағымдағы жылдың бірінші тоқсанындағы сенімді операциялық және қаржылық нәтижелерге қарамастан, жыл басынан бері эмитенттің капиталдануы 8,6% -ға қысқарды. 1,3 млрд сомдық сауда-саттықтың жиынтық көлемімен Тауар-шикізат биржасының (URTS) акциялары жыл басынан бері ең төменгі деңгейге жетті. Жабу бағасы бір акция үшін 15749,9 сомды құрады, бұл 9% -ға төмендеуді білдіреді. Ағымдағы жылдың I тоқсанындағы оң операциялық және қаржылық нәтижелерге қарамастан, жыл басынан бері құлдырауға ұшырады (-8,6%).



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Тиісінше 24,9 мың және 4,487 мың сомдық таргеттік УзРТСБ (URTS) және Қизилкумцемент (QZSM) акцияларын **сатып алуды** ұсынамыз.
- Узтелекомның (UZTL) және Хамкорбанктің (НМКВ) акцияларын тиісінше 6,87 мың сом және 33,5 сом мақсатты бағамен ұстауды **ұсынамыз**.

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	07.05.24	21.05.24	
TSMI Index	874,40	845,84	-3,27%
URTS	17 300,00	15 749,98	-8,96%
IPTB	1,10	1,08	-1,82%
НМКВ	30,19	29,99	-0,66%
UZMK	5 190,00	4 815,00	-7,23%
БІОК	22 000,00	22 500,00	2,27%
QZSM	2 350,00	2 100,01	-10,64%
SQBN	10,05	9,90	-1,49%
UNVB	8 500,00	10 000,00	17,65%
UZMT	69 800,00	69 100,00	-1,00%
UZTL	4 000,00	3 711,10	-7,22%

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- 16 мамырда бес бағдарламалық алтын құйманың бағасы 5,04 млн сомға жетіп, рекордты жаңартты. ОБ статистикасы бойынша, мамыр айының басында Өзбекстанның алтын-валюта резервтері 2,68% ұлғайып, \$35,1 млрд. жетті. Сәуірде Өзбекстанда автомобильдерді сатудың 19% -ға төмендеуі тіркелді, оның ішінде жеңіл көліктерді сату көлемі 18,6% -ға а/а және 35,3% -ға ж/ж төмендеді. Бұл ретте электр көліктерін сату сол кезеңде 23,2% -ға, 2,9 мың бірлікке дейін өсті.
- Орталық банктің деректері бойынша, қаңтар-наурызда Өзбекстанда жылжымайтын мүлікті сатып алу-сату шарттарының саны 0,5% -ға ж/ж, 80,2 мыңға дейін төмендеді. Үстіміздегі жылдың алғашқы үш айында жылжымайтын мүлік нарығы елордада және Қарақалпақстанда 12% -ға, ал Науаи өңірінде 20% -ға қысқарды. 2023 жылы нарыққа бір жыл бұрынғы 72,1 мыңға қарағанда 67,2 мың пәтер шығарылды. Наурызда елордада тұрғын үйді жалдау құны доллармен 9,2% -ға, ал республика бойынша орта есеппен 1,4% -ға төмендеді.
- Еуропалық қайта құру және даму банкі (ЕҚДБ) негізгі капиталға инвестициялардың және таза экспорттың ұлғаюының арқасында ағымдағы және келесі жылдары Өзбекстан экономикасының тиісінше 6,5% және 6% -ға өсуін болжап отыр. Соңғы екі жылда өңірде көлік, логистика және өндірістік қуаттылыққа инвестициялар көлемі артты. Инфляция бір таңбалы сандармен өлшенеді, бұл Ұлттық банкке монетарлық саясатты қайта қарауға мүмкіндік берді. 2024-2025 жылдарға арналған негізгі міндеттер инфрақұрылымды жаңарту және мемлекеттік басқарудың тиімділігін арттыру болады.

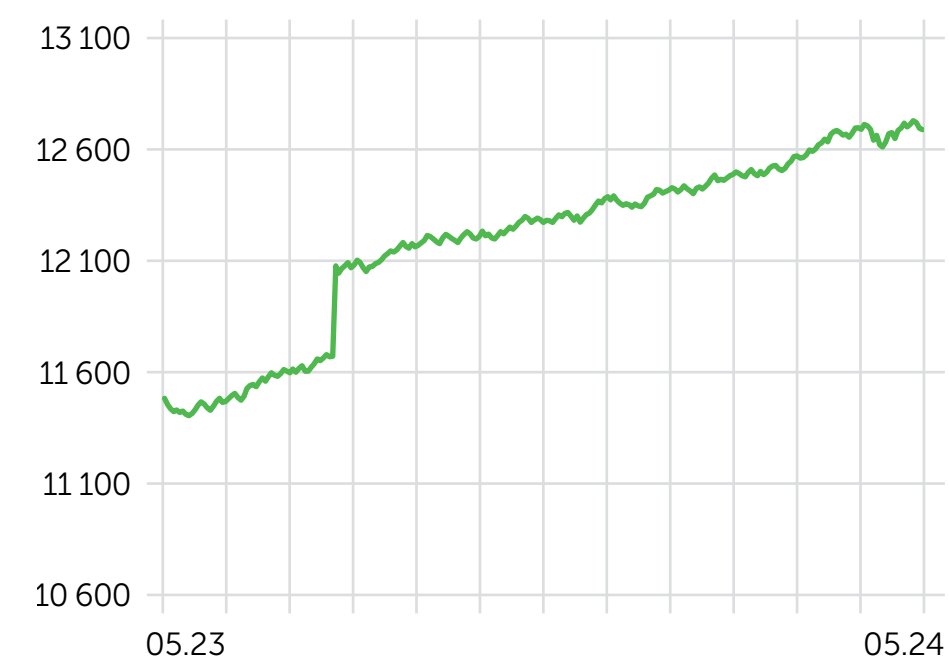
Компания жаңалықтары

- **Өзбек республикалық тауар-шикізат биржасы (URTS)** 17 мамырда бірінші тоқсанның есебіне арналған баспасөз конференциясын өткізді. Осы кезеңде мәмілелер көлемі 36,6% -ға өсіп, 48,2 трлн сомға жетті. Олардың 78% жуығы биржалық сауда-саттыққа, 22% - электрондық коммерцияға тиесілі. Фермерлік шаруашылықтар 1723,4 мың тонна мақта шикізатын сатты, орташа баға 6,2% -ға өсті. Алғаш рет жасыл энергия сертификаттары сатылды, 7 млн сомға 94,7 мыңға жуық мәміле жасалды. Мемлекеттік сатып алулар бойынша мәмілелер көлемі 6,6% -ға, 10,5 трлн сомға дейін ұлғайды, қаражатты үнемдеу 79% -ға өсті. Сомасы 212,2 млрд сомаға 52,6 мың нөмірлік белгі сатылды, сату көлемі 3,2 есе өсті.
- **Агробанктің (AGBA)** таза пайдасы бірінші тоқсанда 48,6% -ға, 33,7 млрд сомға дейін қысқарды. Активтер көлемі 22% -ға артып, 69,9 трлн сомға жетті. Капиталдың өсуі 27,5% ж/ж, 12 трлн сомға дейін құрады.
- **Octobank (OCBK)** қаңтар-наурызда 2023 жылдың сол уақыт аралығындағы 447,7 млн сом шығынға қарсы 21,8 млрд сом таза пайда шығарды. Пайыздық кірістер 14,5 млрд-тан 40,4 млрд сомға дейін өсті, ал пайызсыз кірістер 3,6 есе өсіп, 249,9 млрд сомға жетті.
- Өзбекстан президентінің баспасөз қызметінің мәліметінше, «Узпромстройбанк» (SQBN) биыл құрылыс материалдары индустриясын-дағы 529 жоба аясында халықаралық қаржы нарығында \$3,1 млрд қарыз қаражатын тартуды жоспарлап отыр. Естеріңізге сала кетейік, «Узпромстрой» республиканың банк секторындағы несие қоржынының көлемі бойынша екінші орында тұр. Бірінші тоқсанның соңында компания активтері 82,3 трлн сомды құрады, ал несие қоржынының көлемі 59,5 трлн сомға тең болды. Бұған дейін біз «Узпромстройбанк» мемлекеттік пакетінің бір бөлігін жекешелендіру 2025 жылдың бірінші жартысына жоспарланып отырғанын жазғанбыз.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Неміс нарығы

Мықты «іргетас» — сенімді өсім

DAX тарихи максимумдарын жаңартуды қамтамасыз еткен негізгі драйвер корпоративтік есептердің оң нәтижелері болды

6-10 мамыр аптасы 2023 жылғы қарашадан бастап неміс қор нарығында ең нәтижелі болды. DAX негізгі биржалық индексі 4,3% көтеріліп, кезекті рекорд орнатты. Қарастырылып отырған кезеңде ақпараттық фон айрықша оң болды, ал өсудің басты драйвері есептіліктің табысты маусымы болды. UBS банкінің тоқсандық нәтижелері жарияланғаннан кейін ралли Еуропаның қаржы секторын көрсетті. Жалпы нарықтық күтілгеннен жоғары кірістер туралы есеп берген неміс чиптер өндірушісінің Infineon баға белгілеулері 13% -ға өсті. Сондай-ақ, 2024 жылға арналған болжамдарды жақсартып, 8 мамырдағы сауда-саттықта 4,7% қоса отырып, өсім көшбасшылығына шыққан Siemens Energy көрсеткіштері де консенсустан жақсы болып шықты. Puma акциялары 11% -ға өсті, себебі компанияның түсімі орташа болжамнан асып түсті. Қосымша оң нәтиже АҚШ-тағы жұмыссыздық бойынша жәрдемақыға өтінімдер санының статистикасына байланысты болды, ол 4 мамырға бір аптада 231 мыңды құрады, яғни нарық күтетіннен 22 мыңға жоғары. Мұны биржалық ойыншылар еңбек нарығын салқындатудың тағы бір белгісі ретінде бағалады, ол ФРЖ-ның мөлшерлемелерді төмендетуге көшу ықтималдығын арттырады, бұл акциялардың өсуіне қуатты серпін болар еді.

13-17 мамыр аралығында DAX 0,35% -ға, 18 704 тармаққа дейін түзетілді. Дегенмен, индекс 18 893 пунктке жаңасын орнатты. АҚШ-та сәуір айындағы инфляция статистикасының жариялануы қор алаңдарында аптаның басты оқиғасы болды. Тұтыну бағаларының жалпы индексі 3,4% ж/ж және 0,3% а/а дейін өсуді

баяулатты (консенсус: 0,4%), базалық (азық-түлік және энергия көздерінің бағасын есептегенде) болжамдарға сәйкес 3,6% ж/ж құрады. Биржалық баға белгілеу қозғалысының маңызды факторы тоқсандық есептіліктің релиздері болып қалды. 15 мамырдағы сауда-саттықта Commerzbank акциялары 5,1% -ды қосты, себебі эмитенттің қаңтар-наурыздағы таза пайдасы соңғы он жылдағы ең жоғары болып шықты. Келесі сессияда DAX Siemens есебінің шығуына байланысты қысымға ұшырады, оның баға белгіленімдері 6,6% -ға төмендеді, себебі корпорацияның өнеркәсіптік бөлімшесінің пайдасы нарықтың үмітін ақтамай, 2% -ға қысқарды. Дивиденд алуға арналған акционерлер тізілімінің жабылуы аясында BMW және Daimler Truck акцияларының 5-6% -ға төмендеуі қосымша жағымсыз жағдай болды.

Алдағы күндердің басты оқиғасы мамыр айындағы инфляция статистикасының шығуы болады. Германияда релиз 29 мамырға жоспарланған. Сәуірдегі көрсеткіш желтоқсан айындағы 3,7% -ға қарағанда 2,2% -ға дейін баяулағанын көрсетті. ЕО-дағы инфляция деректері 31 мамырда шығады (консенсус: + 2,5% ж/ж, алдыңғы мәні: 2,4% ж/ж). Бұдан басқа, 27 мамырда Ifo институты ГФР-дағы бизнес-көңіл-күй туралы есеп береді (консенсус: 91,5 тармақ, алдыңғы мән: 89,4). 6 және 7 маусымда Германияда сәуір айындағы өнеркәсіптік тапсырыстар мен экспорт/импорт динамикасының деректері шығады. Өз кезегінде, елдегі есеп беру маусымы аяқталуға жақын.

DAX индексындағы өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	03.05.24	17.05.24	
DAX Index	18 001,60	18 704,42	3,9%
ENR GR Equity	19,69	25,03	27,2%
DHER GR Equity	26,01	31,63	21,6%
IFX GR Equity	31,50	36,81	16,9%
NDA GR Equity	67,05	78,05	16,4%
PUM GR Equity	44,90	51,18	14,0%
SHA GR Equity	5,52	6,29	14,0%
MUV2 GR Equity	402,40	457,40	13,7%
DMP GR Equity	33,20	37,50	13,0%
CBK GR Equity	13,73	15,48	12,8%
VTSC GR Equity	62,85	69,55	10,7%
MRK GR Equity	151,45	166,55	10,0%
MNV6 GR Equity	324,00	356,00	9,9%
HLAG GR Equity	146,90	161,00	9,6%

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Болжал және стратегия

ZEW экономикалық көңіл-күйдің күрт жақсарғанын көрсетеді. Тиісті индекс сәуірде 42,9 пункттен мамыр айында 46 пункттің консенсусымен 47,1 пунктке дейін өсті. Бұл 2022 жылдың ақпанынан бергі ең жоғары деңгей.

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **DIW экономика институты** 2024 жылы Германия экономикасының тоқырауын болжап отыр, тіпті оның алғашқы айларындағы макростатистика деректері күтілгеннен жоғары болып шықты. Сарапшылардың есептеулері бойынша рецессияда құрылыс және өнеркәсіп секторлары болады, сонымен қатар инфляцияның баяулауы аясында талдаушылар тұтынудың жақсы өсуін күтеді.
- **2023 жылы Германияға шетелдік инвестициялар жаңа рекордқа жетті.** Салымдардың жалпы сомасы 34,8 млрд еуроны құрады, бұл 2022 жылы алынған 25,3 млрд еуродан жоғары.
- **ZEW экономикалық көңіл-күйдің күрт жақсарғанын көрсетеді.** Тиісті индекс сәуірде 42,9 пункттен мамыр айында 46 пункттің консенсусымен 47,1 пунктке дейін өсті. Бұл 2022 жылдың ақпанынан бергі ең жоғары деңгей.



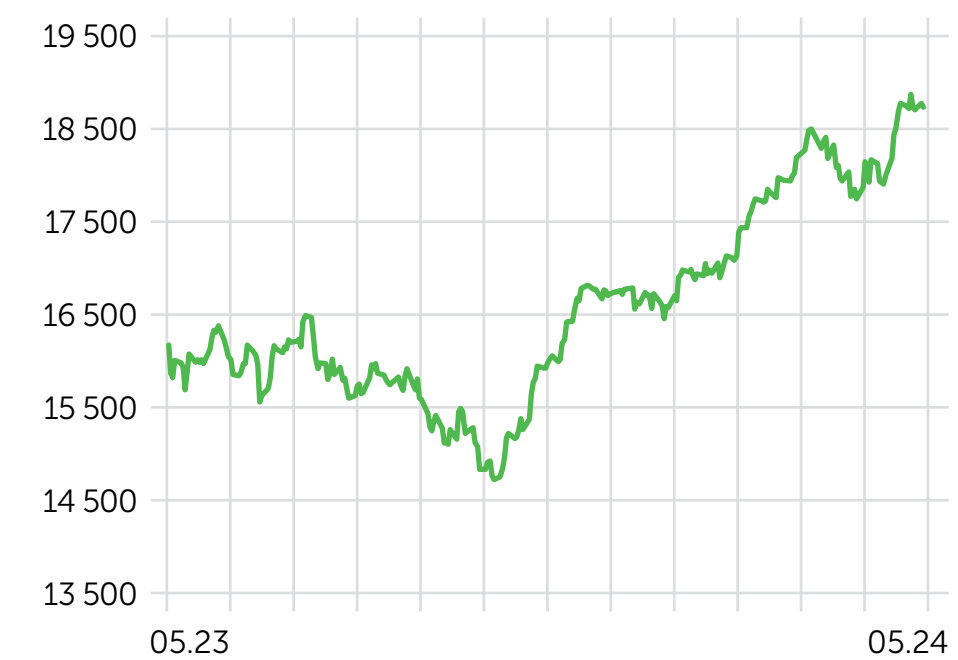
Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Vonovia SE. Жылжымайтын мүлік индустриясында ілгерілеуді күтуде

Пайдаға қайтару және ағымдағы жылға арналған болжамдарды растау VNA акцияларының инвестициялық тартымдылығын арттырады

Сатып алу себептері:

- **2023 жылғы рекордтық шығындардан кейін пайдаға оралу.** Vonovia бизнесінің негізгі сегменті — жылжымайтын мүлікті жалға беру — бірінші тоқсанда компанияға пайда әкелді, бұл оған 2024 жылға арналған болжамын растауға мүмкіндік берді. Гайденс жалдау ақысының 3,8-4,1% -ға өсуін болжайды, ұзақ мерзімді бағдарға бизнестің осы бағыты үшін жыл сайынғы көрсеткіштің ж/ж 4% -ға өсуі алынады. Vonovia есептеулері бойынша жылжымайтын мүлік құны ағымдағы жылы ең төменгі деңгейге жетеді, ал 2025 жылдан бастап органикалық бағалар жаңартылады, ол жылына шамамен 3 млрд еуроны құрайды, бұл негізінен тұрғын үй тапшылығы мен қалалық жылжымай-

тын мүлікке деген жоғары сұранысқа байланысты.

- **Жетекші инвестициялық үйлердің ұсынымдары.** Бүгінгі таңда Vonovia акциялары 26 инвестициялық банкті қамтиды, оның ішінде 19-ы Goldman Sachs (таргет: 40,8 еуро), JPMorgan (таргет: 32 еуро), HSBC (таргет: 35 еуро), Bernstein (таргет: 34,5 еуро), ING Bank (таргет: 35 еуро) және Landesbank Baden (таргет: 31,9 еуро) «сатып алу» ұсынысын береді. Үш инвестициялық үй қағазды ұстауды, төртеуі сатуды ұсынады. VNA акциясы бойынша орташа нысаналы баға 32,34 еуроны құрайды
- **Техникалық көрініс.** Акциялар қарсылықты 30 еуро деңгейінде тестілеп, 12 айлық максимумды жаңартады, аталған белгі бұзылған жағдайда баға белгілеудің 33 еуроға дейін өсуі мүмкін.

Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global



Орта мерзімдік идея

VONOVIA

Хетра-дағы тикері	VNA
Ағымдағы бағасы	€29,48
Мақсатты бағасы	€33
Өсім әлеуеті	11,94%

Акцияларының динамикасы FRE



Армения нарығы

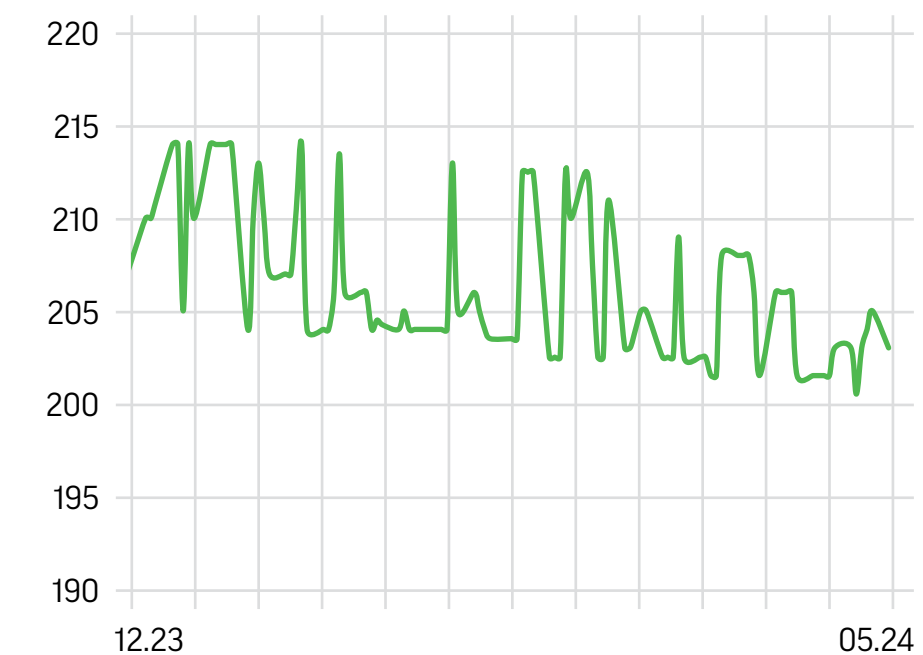
Макрооптимизм толқынында

Экономиканың оң деректері мен Орталық банктің монетарлық жағдайларды одан әрі жұмсартуға ниеті жергілікті нарықтарда өсуге мүмкіндік туғызады

- 6-20 мамыр аралығында АСВА Банк акцияларының баға белгіленімі 6,9% -ға көтеріліп, осы жылдың наурыз айынан бері алғаш рет өсіп келе жатқан трендке көшті. Психологиялық жағынан маңызды 14 000 драм үзілген жағдайда жоғарыға қарай қозғалыс жалғасуы мүмкін. Telecom Armenia акциялары нөлге жақын динамиканы көрсетіп, қарастырылып отырған кезеңнің қорытындысы бойынша 0,7% -ды қосты. Валюта бағамы салыстырмалы түрде тұрақты болып қалды. Ұлттық валютаның нығаюы инфляцияның жеделдеуін біршама тежеуі мүмкін, алайда монетарлық саясаттың жұмсартылуы осы әсерді нивелирлеуге тиіс.
- Белсенді өсуден кейін 2024 жылғы наурыздың басынан бастап үш жылдық корпоративтік облигациялар бағасының индексі негізгі ставканың төмендеуі және Орталық банктің мақсатты деңгейінен төмен қалып отырған инфляция аясында монетарлық саясаттың жұмсартуын жалғастыру күтулері аясында өзгеріссіз деңгейде сақталды. Ресми статистикаға сәйкес сәуірдегі дефляциялық тренд май мен тоң май, көкөніс пен жеміс, сондай-ақ балық пен теңіз өнімдері бағасының динамикасын қамтамасыз етті. ОБ ставкасының төмендеуі және инфляцияның күтілетін жеделдеуі орта мерзімді перспективада индекстің серпініне қысым көрсетуі мүмкін.



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

- Бірінші тоқсандағы Арменияның ЖІӨ динамикасын алдын ала бағалау, елдің статистикалық комитетінің деректері бойынша, 2023 жылғы қазан-желтоқсанда 7,8% -ға жоғарылағаннан кейін 6,2% ж/ж консенсус кезінде 9,18% ж/ж өсуді тіркеді. Бірінші тоқсанда экономиканың белсенді өсуі ағымдағы жылға күтілетін орташа қарқыннан асып түсті, бірақ келесі тоқсандарда ол баяулауы мүмкін. ЖІӨ серпініне өңдеу өнеркәсібі, көтерме және бөлшек сауда, сондай-ақ автосервис кәсіпорындары барынша үлес қосты.
- Еуразиялық даму банкі (ЕАДБ) инфляцияның Орталық банктің мақсатты деңгейінен төмен болуының арқасында бірінші жартыжылдықта Арменияда қайта қаржыландыру мөлшерлемесінің 8% -ға дейін төмендеуін күтеді. 2024-2025 жылдарға арналған республиканың ЖІӨ өсімін қаржы институты 5% деңгейінде болжап отыр.
- Бұрын ағымдағы және келесі жылы Арменияның ЖІӨ-сін 5% деңгейінде арттыруға бағдарланған Еуропалық қайта құру және даму банкі (ЕКДБ) өзінің гайденсін 2024 жылы 6,2% -ға және 2025 жылы 4,8% -ға дейін қайта қарады.
- ХВҚ Армения экономикасының базалық көрсеткішінің 2024 жылы 6% г/г өсуін, 2025 м-де кейбір баяулауды күтеді.
- Республика Орталық банкінің басшысы Мартин Галстян жылжымайтын мүлік нарығында бағаның 20-30% -ға қызып кетуін болжап отыр. Бұл қорытынды мемлекеттік ынталандыру бағдарламаларын іске асыру аясында ипотекалық кредит беру көлемінің ұлғаюын, сондай-ақ елге көшіп-қонушылардың келуін ескере отырып, банктің бірқатар модельдері негізінде жасалды.



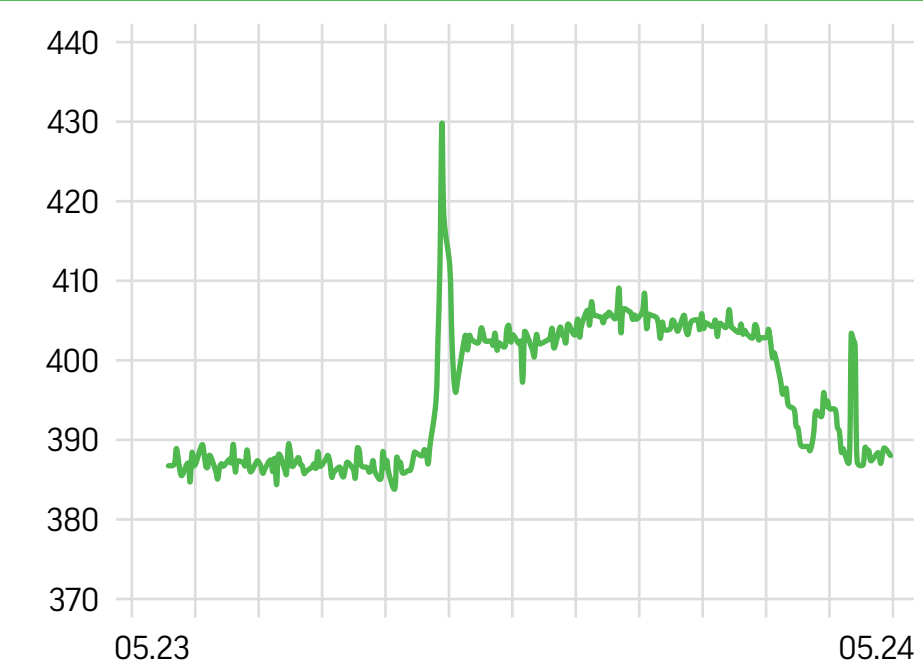
Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

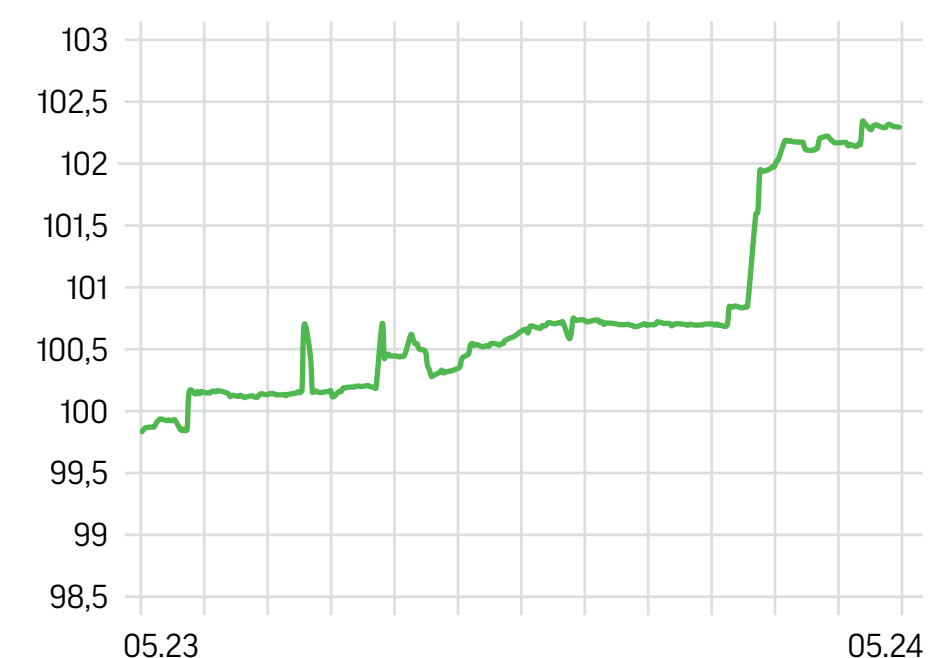
ffin.global



USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Компания жаңалықтары

- ACBA Bank Арменияда бірінші болып қытайлық ірі UnionPay төлем жүйесінің халықаралық карталарын шығаруды бастайды, олар шамамен 100 елде шығарылады және 180-нен астам елде жұмыс істейді.
- Еуропадағы табыстан кейін TUMO мектебі Орта Азиядағы өзінің қатысуын кеңейтуге шешім қабылдады. Инновациялық білім беру мектебі Өзбекстанда орталықтар желісін ашады. Цифрлық технологиялар министрлігімен келісімге қол қойылды, ал жобаны қаржыландыруды өзбек тарапы жүргізетін болады.
- Армения Үкіметі ағымдағы және келесі жылы АТ-секторын дамытуға 7 млрд драм (шамамен \$18 млн) бөледі, оның ішінде 5 млрд драм (шамамен \$13 млн) 2024 жылдың соңына дейін индустрия өкілдеріне аударылатын болады.

Алдағы екі аптаға күтулер

24 мамыр мен 3 маусым аралығында елімізде аталған динамика жарияланады

- сәуір айындағы және жылдың алғашқы төрт айындағы орташа жалақы (алдын ала бағалау)
- экспорт және импорт
- сауда балансы (консенсус: \$75 млн, бұрынғы мәні: \$122,6 млн)
- сәуірдегі экономикалық белсенділік (консенсус: + 14% ж/ж, алдыңғы мәні: + 15,3% ж/ж)
- сәуір айындағы өнеркәсіптік өндіріс (консенсус: + 28,0% ж/ж, алдыңғы мәні: + 33,5% ж/ж)
- құрылыс (консенсус: + 14,5% ж/ж алдыңғы мән: + 13,1% ж/ж)
- өндірушілер бағасының сәуір айындағы индексі (консенсус: -0,5% ж/ж, алдыңғы мәні: 0% ж/ж)
- сәуір айындағы бөлшек сауда (консенсус: + 32% ж/ж, алдыңғы мәні: + 30,4% ж/ж)

Алтын бағасының өсуі 4% -дан астамды құрады, алюминий 6,6%, мыс - 10,1% -ға қымбаттады. Осы металдардың құны ағымдағы деңгейде және одан жоғары деңгейде сақталған жағдайда шетел валютасының ағыны ұлғаюы мүмкін, бұл драмаға қосымша қолдау көрсетеді. Күшті валюта, өз кезегінде, дефляциялық қысымның жаңа айналымын тудыруы және монетарлық саясаттың неғұрлым белсенді жұмсартылуын ынталандыруы мүмкін. Инвесторлар үшін өндірушілердің экспорт/импорт және баға индексінің деректері неғұрлым маңызды болады. Соңғы көрсеткіштің күрт өзгеруі ОБ-ның негізгі ставкасы бойынша одан арғы шешімдерге және валюта бағамының болжамдарына қатысты күтулерге елеулі әсер етуі мүмкін.

Тұтастай алғанда, елдегі экономикалық белсенділік жоғары күйінде қалып отыр және жаһандық нарықтарда металдарға бағаның өсуінен, сондай-ақ шамамен жылдың ортасында инфляцияны жеделдету үшін ОБ ставкасының күтілетін төмендеуінен қосымша қолдау алуы мүмкін. Осылайша, Армения экономикасының қазіргі кездегі перспективалары оң болып тұр.



БАӘ нарығы

Тәуекелге баратын уақыт емес

Мамырдың бірінші онкүндігінің ортасынан бастап екінші онкүндігінің соңына дейін жергілікті алаңдарда «аю» көңіл-күйі басым болды

- 6-20 мамыр аралығында Dubai Financial Market (DFM) General индексі 2,13% -ға, ал S & P/Hawkatmah UAE ESG Index (UAEESGI) — 0,26% -ға төмендеді, бұл Таяу Шығыстағы қарастырылып отырған кезеңнің соңында Иран президентінің авиапатта қаза болуы, сондай-ақ айдың басынан бері мұнай бағасының 5,15% -ға төмендеуі орын алды. Нарықтарға ФРЖ риторикасының жұмсаруы қолдау көрсетті
- Әмірліктер нарығының жетекші индекстеріне кіретін акциялардың 68% төмендеу немесе нөлдік динамиканы көрсетті, орташа алғанда 4,03% түзетілді. Жасыл секторда қалған эмитенттердің орташа өсімі 3,04% -ды құрады. Aramex PJSC логистикалық және көлік тобы (ARMX-AE, + 8,70%), сондай-ақ

тағам өнімдерін өндіруші және жеткізуші Agthia Group PJSC (AGTHIA-AE, + 6,06%) нарықтан жақсы саудаланды. Екі компанияның бірінші тоқсандағы нәтижелері сарапшылардың болжамынан жоғары болды.

- БАӘ-нің он жылдық форвардтық мөлшерлемесінің кірістілігін көрсететін индекс 2023 жылғы тамыздан бастап ең төменгі 4,97% дейін 18 б.п. төмендеді. Біз бұл динамиканы АҚШ-тағы инфляция статистикасына реакциямен түсіндіреміз, онда жалпы ТБИ сәуірде 0,4% а/а консенсус кезінде 0,3% а/а өсті. Бұл нарыққа қатысушыларға ФРЖ ставкасының төмендеуін күтуге негіз береді және БАӘ-ні қоса алғанда, Таяу Шығыстың бірқатар елдерінің монетарлық саясатына тікелей әсер етеді.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Экономика жаңалықтары

- Дубайда One Million Prompters жобасы аясында таяу үш жылда Әмірліктердің 1 млн азаматын өнеркәсіптік инжинирингке оқыту бойынша әлемдегі алғашқы және ірі бастама жарияланды. Нәтижесінде курсты өткен БАӘ тұрғындары AI-моделін міндеттерді шешу кезінде оңтайлы нәтижелер жасауға және/немесе алуға бағыттау үшін неғұрлым тиімді кіріс деректерін пайдалануды үйренеді. Дубайдың мұрагер ханзадасы шейх Хамдан Дубайдың болашақ қоры (DFF) инновацияларды, прогресті және экономикалық өсуді жеделдету мақсатында AI-модельдердің толық әлеуетін ашу үшін мамандардың құзыретін кеңейтуге ұмтылатынын мәлімдеді.
- Кадр ресурстары және әмірлендіру министрлігі (MoHRE) штаты 50 қызметкерден тұратын шағын кәсіпорындарды білікті жұмыс орындарындағы жергілікті әмірліктердің үлесін 1% -ға дейін жеткізуге шақырды. Министрлік 1 шілдеден бастап талаптарды сақтау бойынша бақылау күшейтілетінін атай отырып, 30 маусым – 2024 жылдың бірінші жартысына арналған әмірлеу мақсаттарына қол жеткізудің соңғы күні деп мәлімдеді.

Компания жаңалықтары

- Fitch Ratings Рас-эль-Хайма әмірлігінің шетел валютасындағы ұзақ мерзімді рейтингін А-дан А + -ға дейін көтерді. Әмірлік басшылығының жоспарларын іске асыруға ірі инвестициялық жобаларды құру және БАӘ экономикасын одан әрі әртараптандыру ықпал ететін болады. Агенттік Рас-эль-Хайма осы трендтің басты бенефициарларының бірі екенін атап өтті.
- Дубайдың Symbolic Developments ірі девелоперлік компаниясы Speedex Group конгломератымен бірлесіп Symbolic Aura тұрғын үй кешенінің құрылысы басталғанын жариялады. Жобаның құны 150 млн дирхамнан асады (шамамен \$40,8 млн). БАӘ нарығына шығу туралы шешім Ливандағы Symbolic Alpha деп аталатын компанияның флагмандық жобасының ірі табысынан кейін қабылданды.

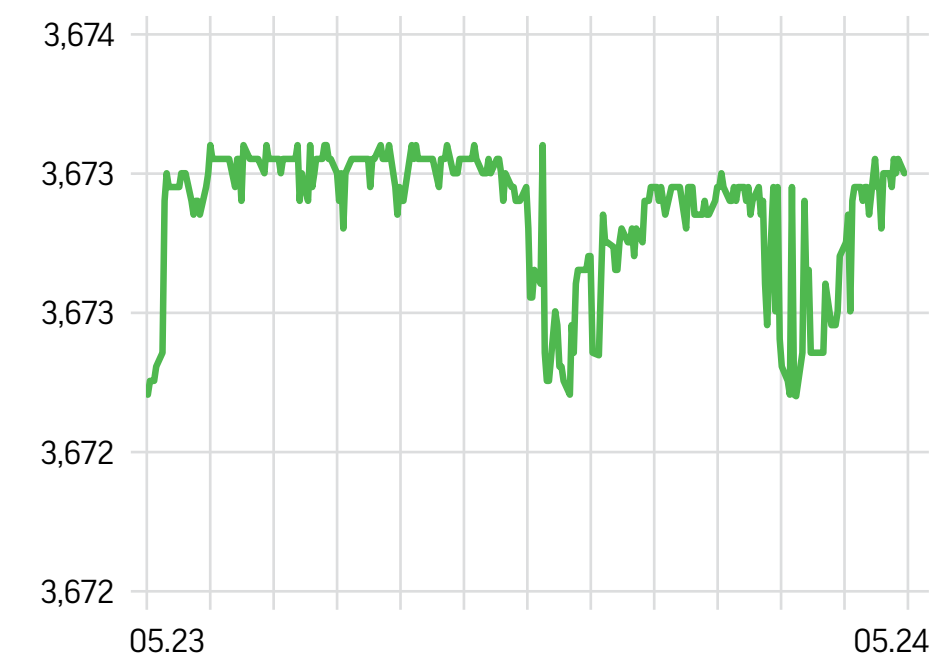
Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің, оның ішінде БАӘ елдерінің қаржы нарықтары үшін басты катализатор болып қала береді. Біз көмірсутек шикізаты бағасының бейтарап қысқа мерзімді болжамын сақтаймыз. Сонымен қатар, Газа секторының оңтүстігінде әскери қақтығыстың жалғасуы Таяу Шығыстағы шиеленісті сақтап отыр. Оның басшысы Джером Пауэлл QT көлемінің қысқаруы туралы жариялағаннан кейін Федералдық резерв ставкаларының төмендеуін күту доллар бағамына қысым көрсетіп, тауар нарықтарын қолдай береді.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



USD/AED динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық шолу №295

2024 жылдың 24 жылдың

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Тимур Турлов БҰҰ-ның Орталық Азиядағы Жаһандық шартының кеңес беру комитетін басқарды

Freedom Holding Corp. Тимур Турлов экологиялық ахуалға, әлеуметтік, инфрақұрылымдық, энергетикалық және азық-түлік қауіпсіздігіне қатысты трансшекаралық мәселелерді тиімді шешу үшін құрылған БҰҰ-ның Орталық Азиядағы Жаһандық шарты кеңес беру комитетінің төрағасы қызметіне кірісті.

БҰҰ Жаһандық шарты бүкіл әлемдегі кәсіпорындар мен ұйымдарды әлеуметтік жауапты саясат қабылдауға және жүргізуге ынталандыруға бағытталған. Бұл құжат төрт негізгі саланы қамтитын он жалпы танылған қағидаттарға негізделген: адам құқықтары, еңбек, қоршаған орта және сыбайлас жемқорлыққа қарсы күрес.

2023 жылы бұл құжатқа Freedom Holding Corp. Холдинг өзінің он қағидатын іске асыруға міндеттеме алды және Консультативтік комитетке тұрақты мүше ретінде қосылды. Өткен жылдың тамызында тұрақты дамуды ілгерілетуге байланысты қайырымдылық және демеушілік қызметті орталықтандырылған түрде жүзеге асыратын Freedom Sharagat («Freedom Шапағат») арнайы корпоративтік қоры құрылды. Соңғы алты айда қор осы мақсатқа 5 млрд теңгеден астам қаражат бөлді. Бұдан басқа, ESG қағидаттарын меншікті корпоративтік ортаға ықпалдастыру тұрғысынан орнықты даму саласындағы көшбасшылықтың өңірлік эталоны мәртебесін алуды мақсат ететін холдингтің ауқымды ішкі ESG-трансформациясына бастама жасалды.

Freedom Finance Global 2024 фискалдық жылды қорытындылады

31 наурызда аяқталған 2024 фискалдық жылы Freedom Finance Global активтері компанияның шоттарындағы ақша қаражаты мен олардың баламаларының \$126,9 млн-ға немесе 523% -ға өсуі аясында, сондай-ақ сауда портфеліндегі бағалы қағаздар көлемінің \$22,9 млн-ға немесе 74%.

Холдингтің міндеттемелері тікелей репо мәмілелері көлемінің \$25,9 млн-ға немесе 115% -ға ұлғаюына байланысты, сондай-ақ акционерге төлеуге жарияланған дивидендтер аясында ж/ж 168%, \$88,7 млн-ға дейін өсті.

Меншікті капитал есепті кезеңнің аяғында бөлінбеген пайда көлемінің артуы нәтижесінде \$135,7 млн-ға жетіп, 265% ж/ж өсті.

Жиынтық таза пайда 539% ж/ж өсті және \$173,1 млн болды, бұл көп жағдайда пайыздық кірістің 665% ж/ж ұлғаюымен байланысты.

Өткен фискалдық жылда компанияда 75 мыңнан астам шот ашылды, 11 млн астам мәміле жасалды. 2024 жылғы 1 сәуірдегі жағдай бойынша шоттардың жалпы саны 178 мыңнан асты, бағалы қағаздармен 20,1 млн астам мәміле жасалды.

Freedom «Валютасының» Қазақстанда тұсаукесері өтті

Қазақстанда кез келген адамға Freedom Holding Corp. акцияларының иесі болуға мүмкіндік беретін жаңа қаржы құралы таныстырылды. Бұл Freedom Bank төлем карталары бойынша әрбір операциядан құрылымдық нота (ETN) түрінде кэшбэк есептеудің арқасында мүмкін болды.

ETN — AIX биржасында сатылатын, тиісті салық жеңілдіктері қолданылатын АХҚО құқығына сәйкес тіркелген және шығарылған қаржы құралы. Freedom Holding «валютасының» құны FRHC акцияларының бағасынан 0,0001 құрайды. Тиісінше, жаңа қаржы құралының құны осы қағаздардың NASDAQ бағамдарымен бірге өзгереді. 2024 жылғы 22 мамырда Freedom акциясының бағасы бірлік үшін \$75 болды.



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global

Freedom Finance Global PLC Жария Компаниясы

Қазақстан Республикасы, Астана қ, Есіл ауданы, Достық көшесі, 16 ғимарат, вnp. 2 (Talan Towers Offices)



Инвестициялық
шолу №295

2024 жылдың
24 жылдың

ffin.global

Талдау және білім беру

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Қоғаммен байланыс

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ДС- ЖМ 09:00-21:00

(Астана уақытымен)

+7 7172 727 555

info@ffin.global

Клиенттерге қолдау көрсету

7555 (Қазақстан операторларының мобильдік номерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

«Freedom Finance Global PLC» (Компания) жария компаниясы (ffin.global) Қазақстан Республикасындағы «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында ХҚҚ Қаржылық қызметтерді реттеу комитеті берген № AFSA-A-LA-2020-0019 лицензия негізінде брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді.

Осы бөлімде орналастырылған материалдар Компания клиенттеріне арналған анықтамалық-ақпараттық сипатта болады, әртүрлі компаниялардың қаржы құралдарына инвестициялаудың жеке инвестициялық ұсынысы да, нұсқаулығы да болып табылмайды. Бағалы қағаздарды және өзге де қаржы құралдарын иелену әрдайым тәуекелдермен ұштасады: бағалы қағаздардың және өзге де қаржы құралдарының құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Бұрын инвестициялау нәтижелері болашақта табысқа кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес Компания салымдардың табыстылығына және болашақта ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік әрі уәде бермейді.