

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Ралли драйверді жаңартты

Биржалардағы өсім инфляцияның баяулауымен және Apple мен NVIDIA-ның AI-шешімдерінің тұсаукесерімен қамтамасыз етілді

Қазақстан

Еңбек сіңірген демалыс

Өзбекстан

«Аюларға» шегінуге
тура келді

Германия

DAX жолында саясат тұр

Армения

Тұрақтылық белгісі астында

БАӘ

Мейрамдағы бүйірлік режим

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. Ралли драйверді жаңартты	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Жылдам, жоғары, тұрақты, немесе Не үшін биржа ережелерді өзгертеді.....	6
Өзекті трендтер. 18 маусымдағы сенімгерлік басқаруға шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	11
Инвестициялық идея. Baker Hughes. Мұнай болса — пайда да болады.....	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	14
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON WDAY.....	15
IPO NIP Group Inc. Киберспорт ұйымы.....	16
Қазақстан нарығы. Еңбек сіңірген демалыс.....	17
Өзбекстан нарығы. «Аюларға» шегінуге тура келді	19
Неміс нарығы. DAX жолында саясат тұр	21
Инвестициялық идея. Merck KGaA. Өсудің жаңа дәрумені	23
Армения нарығы. Тұрақтылық белгісі астында	24
БАӘ нарығы. Мейрамдағы бүйірлік режим	26
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	28
Байланыс.....	29

Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Ралли драйверді жаңартты

Акциялардың өсуінің жалғасуы болжамдардан гөрі тұтынушылық инфляцияның мамыр айындағы баяулауымен, сондай-ақ Apple (AAPL) және NVIDIA (NVDA) AI-сегментіндегі даму жоспарларының шолуларымен қамтамасыз етілді.

18.06.2024 жағдайы бойынша



18.06.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,64%	2,52%
QQQ	NASDAQ индексі	3,51%	6,07%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,52%	-3,37%
UUP	Доллар	0,76%	1,51%
FXE	Евро	-0,83%	-1,56%
XLF	Қаржы секторы	-2,00%	-4,33%
XLE	Энергетикалық сектор	-2,17%	-7,29%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-0,96%	-3,34%
XLK	Технологиялық сектор	5,60%	7,48%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	0,00%	-3,32%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,38%	-0,29%
SLV	Күміс	1,27%	-6,18%
GLD	Алтын	1,95%	-3,55%
UNG	Газ	-1,59%	3,98%
USO	Мұнай	4,19%	-1,16%
VXX	Қорқыныш индексі	0,72%	-1,32%
EWJ	Жапония	-2,33%	-2,33%
EWU	Ұлыбритания	-2,84%	-4,98%
EWG	Германия	-6,07%	-7,43%
EWQ	Франция	-9,30%	-10,89%
EWI	Италия	-8,41%	-10,29%
GREK	Греция	-4,72%	-7,85%
EEM	БРИК елдері	0,45%	-3,56%
EWZ	Бразилия	-5,18%	-14,11%
RTSI	Ресей	-0,50%	-6,14%
INDA	Үндістан	2,19%	4,15%
FXI	Қытай	-1,25%	-10,77%



Инвестициялық шолу №297

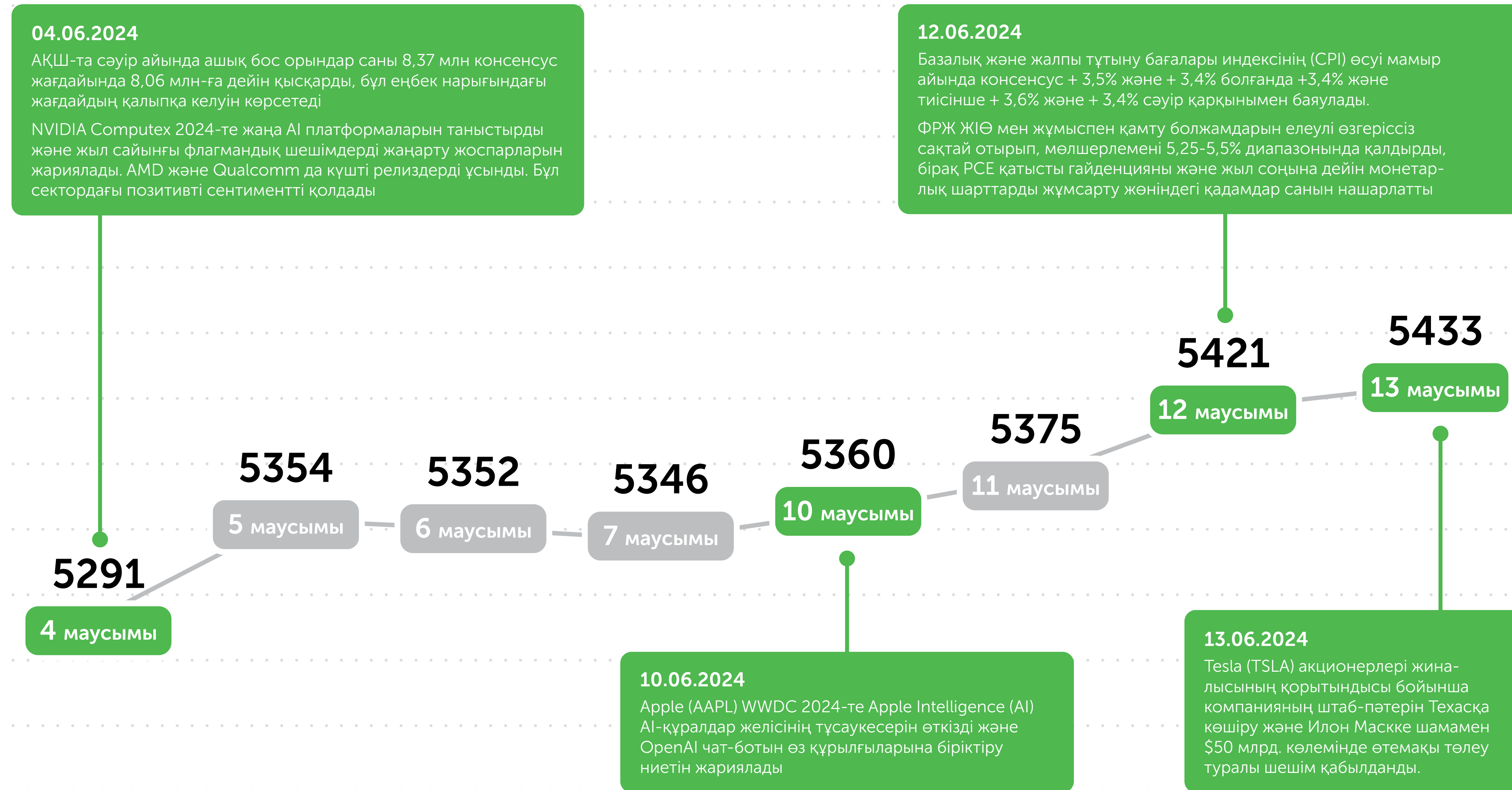
2024 жылдың 21 маусымы

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (04.06.2024 — 13.06.2024)



Ең басты мәселе

Жылдам, жоғары, тұрақты, немесе Не үшін биржа ережелерді өзгертеді

Уолл-стрит T + 1 есептеулерімен сауда-саттыққа көшті. «Сонымен не бопты, жұмыс істеп тұрса болды емес пе?» — деуі мүмкін неге қызық болуы мүмкін екенін түсінбейтін қарапайым инвестор. Алайда биржалық алаңдардың жұмыс істеу құрылымын білу олардың қатысушыларына бағдарлануға және дұрыс шешім қабылдауға мүмкіндік береді. Бүгінгі таңда ТМД инвестициялық қоғамдастығы үшін соңғы жарқын мысал — бұл Euroclear-дағы РФ Ұлттық есеп айырысу депозитарийінің шотын бұғаттау болып табылады. 2022 жылдың соңына қарай ресейлік инвесторлардың барлығы дерлік бүкіл әлем бойынша депозитарийлердің қалай жұмыс істейтінін анықтай бастады. Бірақ бұған дейін барлық бөлшек сауда биржасының ойыншылары бұл тетіктердің не екенін және олардың не үшін қажет екенін түсінбеді. Айтпақшы, дәл осы оңтайлы Freedom Holding инфрақұрылымы біздің клиенттеріміздің активтерін бұғаттаудың көпшілігіне жол бермеуге мүмкіндік берді.

Бірақ есеп айырысу жүйесіне қайта оралайық. Жүз жыл бұрын T + 1 схемасы әрекет етті, бірақ мәмілелер көлемінің ұлғаюына қарай оларды реттеу мерзімі кейде 30 күнге дейін ұзартылды. 1970-жылдары электрондық сауданың келуімен есеп айырысу уақыты қысқарды және T + 5 формуласына дейін стандартталды. 20 жылдан астам уақыт өткен соң АҚШ-тың Бағалы қағаздар және биржалар жөніндегі комиссиясы (SEC) есеп айырысу күндерінің санын үшке дейін қысқартты. 2017 жылғы қыркүйекте нарық T + 2 жүйесіне көшті, ал ағымдағы жылғы 30 мамырда екі есеп айырысу күні белгіленді: мәмілелер 28 мамырдан бастап T + 2 стандарты бойынша, ал 29 мамырдан бастап - T + 1 стандарты бойынша жүргізілді. Бірақ, мен инвестор ретінде осы күндері ешқандай өзгеріс байқамадым десем де болады.

Есеп айырысу үшін күндер санының азаюы брокерлер мен институционалдық инвесторлар үшін тәуекелді төмендетеді. Әдеттегі сауда сессияларында T+2 — мүлдем қалыпты стандарт, бірақ рекордтық айналым жағдайында жағдай күрт өзгереді. Мысалы, 2021 жылы мем-акциялардың бумасы кезінде клирингтік үй (DTCC) Robinhood компаниясынан барлық мәмілелерді ақшамен қамтамасыз етуді талап етті, себебі олардың саны жаңа инвесторлардың ағыны мен T+2 есеп айырысу жүйесінің әрекетінен күрт өсті. Осы талаптарды орындау үшін Robinhood \$3 млрд астам іздеуге және белгілі бір қағаздарды сатып алуға тыйым салуға тура келді. Маусым айының басында АҚШ-та мем-акциялардың жаңа буыны басталды (бұл туралы инвестициялық шолудың өткен шығарылымында сөз болды), бірақ осыған байланысты оқиғалардың қайталануын күтудің қажеті жоқ. Осындай жағдай болуы үшін сауда-саттық көлемі былтырғыдан 2,5 есе жоғары болуы тиіс.

Практикалық қорытынды. Қаржы жүйесі тұрақтырақ жұмыс істейтін болады және дағдарыстар жекелеген нарық қатысушыларының банкроттығын тудыру немесе сауда-саттық жүйесін тұрақсыздандыру үшін алдыңғылардан әлдеқайда ауқымды болуы тиіс. Тұтастай алғанда, барлық процестер жақсы, жылдам және тиімді жұмыс істейді, тәуекелдер төмендейді, ал бұл АҚШ биржаларына әлемнің түкпір-түкпірінен инвесторларды тартады. Америкалық қор нарығындағы экспозиция көптеген инвестпортфельдерде негізгі болып отыр. Бұл тек активтердің өсуімен ғана емес, сондай-ақ тұрақты жұмыс істейтін инфрақұрылыммен де байланысты.

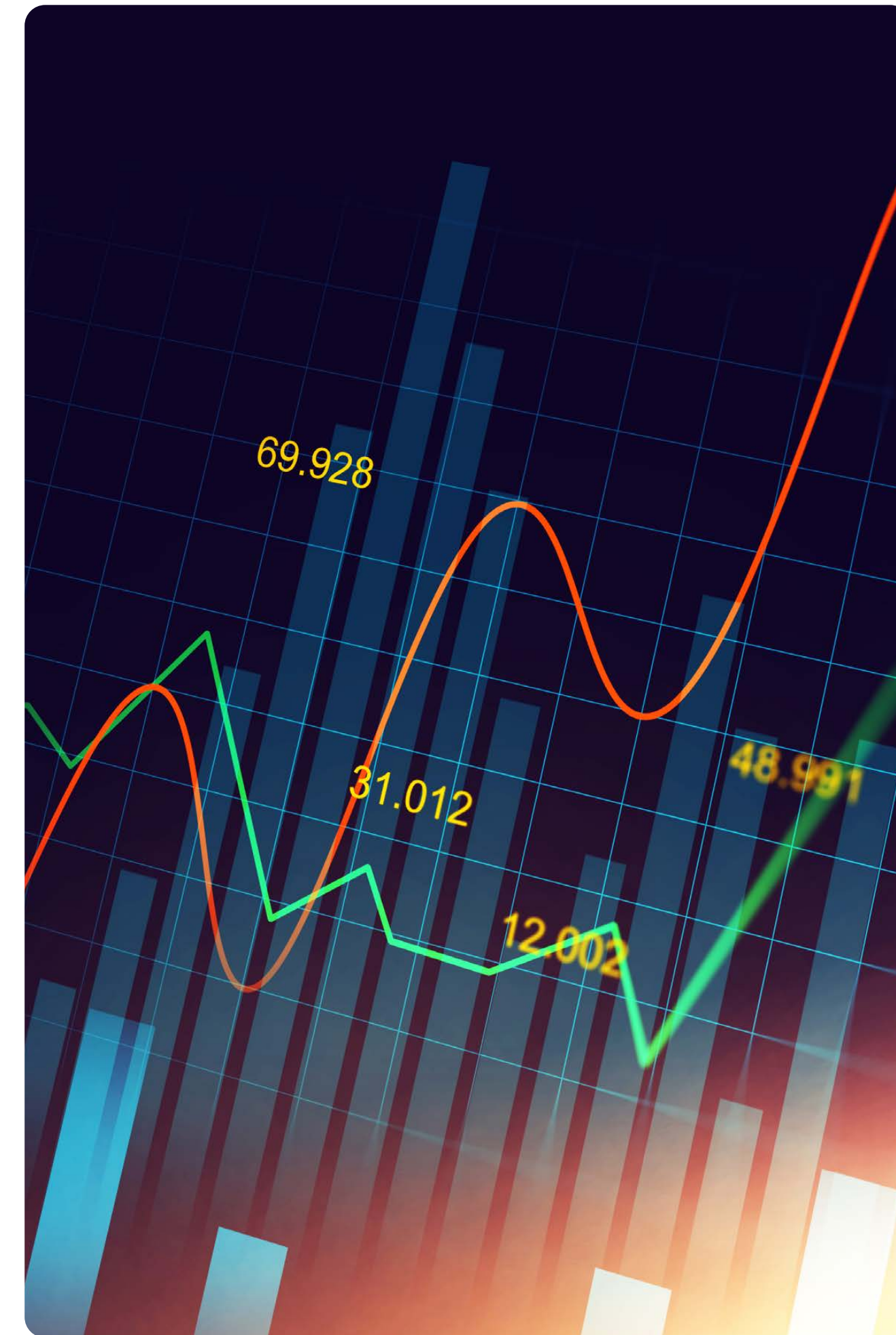
Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



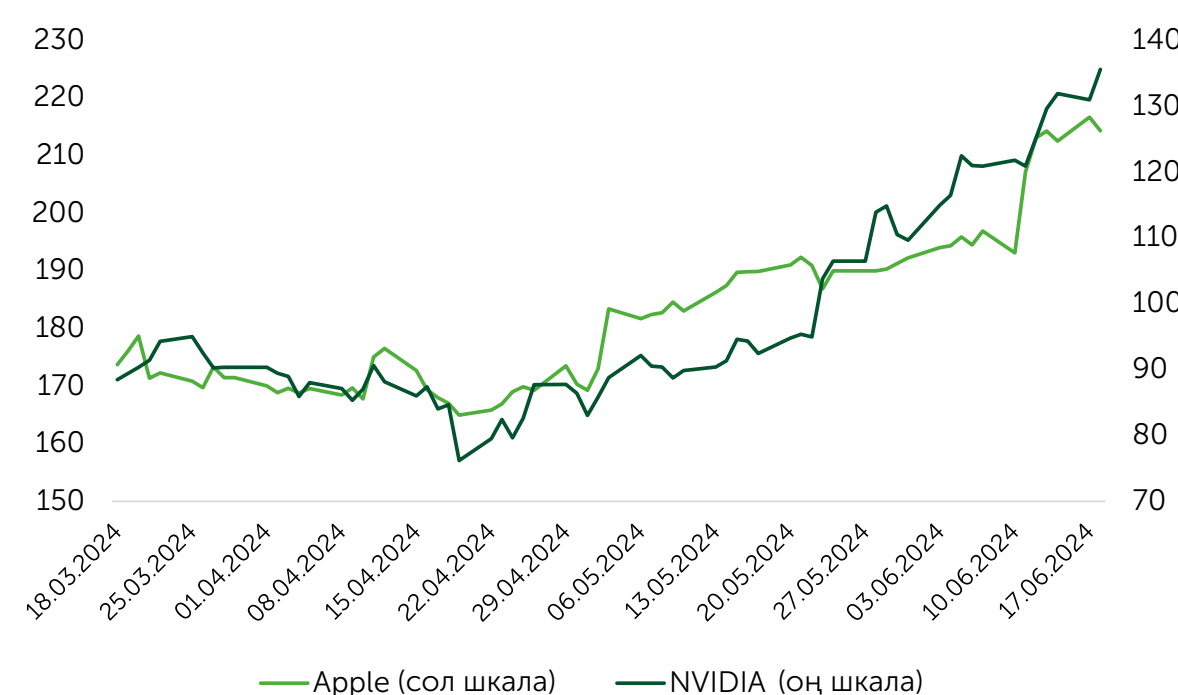
4 маусымдағы сенімгерлік басқаруға шолу

Жаһандық картина

3-17 маусым аралығында S&P 500 индексі 3,6% -ға, NASDAQ 100 индексі 7% -ға, ал Dow Jones Industrial Average 0,5% -ға өсті.

Нарықтың өсуі тағы да айтарлықтай тарылды және технологиялық компанияларға қарай жылжыды: тең салмақты индекс нөлдік серпінді көрсетті, ал АТ-сектор S&P 500 бойынша барлық нәтиженің 88% -ын қамтамасыз етіп, бағаға 10,7% -ды қосты. Баға белгілеу қозғалысы үшін корпоративтік жаңалықтар маңызды болды. Осылайша, NVIDIA (NVDA) Rubin платформасын жариялады (релиз 2026 жылға жоспарланған) және жыл сайын нарыққа жаңа флагмандық өнімдерді шығару жоспарын жариялады. Apple (AAPL) бірқатар бағдарламалық жаңартуларды, сондай-ақ Apple Intelligence және Siri-ге қолдау көрсететін OpenAI-мен ынтымақтастық туралы жариялап, AI-шешімдерді ұсынды. Бұл оқиғалар NVIDIA (NVDA) және Apple (AAPL) бағамдарының қарқынды өсуін және ауқымды нарық индексінің капиталдандырылуының шамамен 42% артуын қамтамасыз етті.

Apple және NVIDIA баға белгілеу динамикасы

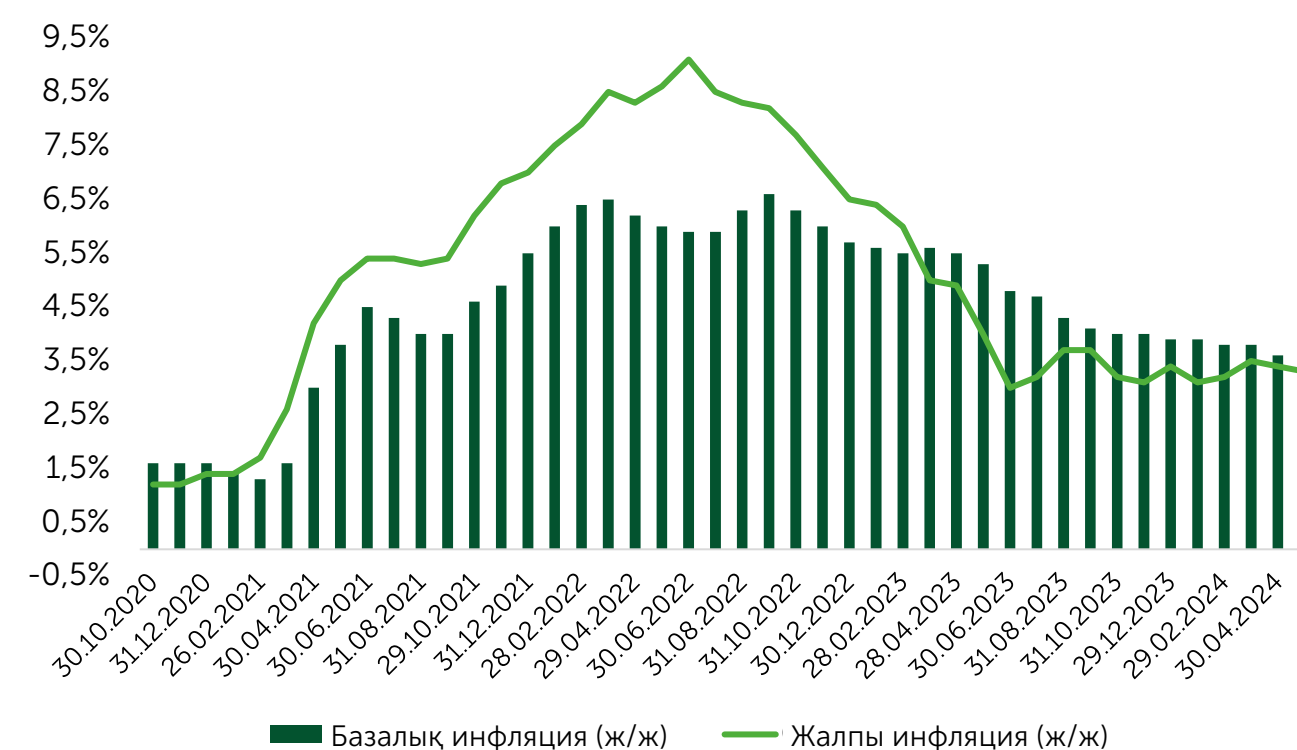


Дереккөз: FactSet

CrowdStrike (CRWD-US), Hewlett Packard (HPE-US), Oracle (ORCL-US), Broadcom (AVGO-US), Adobe (ADBE-US) қоса алғанда, АТ-сектордың ірі өкілдері, күшті нәтижелер және/немесе күшті болжамдар жасады. Компаниялардың әрқайсысы шығарылым қорытындысы бойынша баға белгілеудің екі мәнді өсімін көрсетті.

Соңғы екі аптадағы макро деректер мамыр айындағы тұтыну инфляциясы (CPI) статистикасының арқасында нарықтардың динамикасына басым түрде оң әсер етті. Базалық индекс наурыз айында 3,8% -дан кейін консенсус кезінде 3,5% -ға және сәуірде 3,6% -ға көтеріліп, бірінші тоқсанда бәсеңдеген дезинфекциялық трендтің жеделдеуін растады. Аймен салыстырғанда базалық CPI 0,3% м/м консенсус кезінде 0,2% -ға өсті (болжамнан төмен көрсеткіш 2023 жылғы қазаннан бастап алғаш рет тіркелді). Тұтыну инфляциясы статистикасы жарияланғаннан кейін ағымдағы жылдың қыркүйегінде ФРЖ ставкасының төмендеу ықтималдығын нарықтар 60% -ға дейін көтерді.

Инфляция динамикасы (CPI)



Дереккөз: cmeigroup.com

ФРЖ отырысы инвестициялық қоғамдастықтың көңіл-күйіне біркелкі әсер етті. Бір жағынан, реттеуші инфляцияның баяулауы ісінде аздаған прогресті атап өтті, жыл басынан бергі күшті экономикалық серпінді көрсетті және ЖІӨ өсу болжамын шамалы ғана нашарлатты (1,9-2,3% ж/ж дейін). Екінші жағынан, БЖК түзету жоспарлары қайта қаралды: егер бұрын мөлшерлемені үш рет төмендету күтілсе, енді — біреу ғана. Бұдан басқа, Федрезерв мөлшерлеме бойынша ұзақ мерзімді бағдарды көтерді. Біз отырыстың қорытындыларын бейтарап деп бағалаймыз, себебі олардың неғұрлым «шоқтық» сипатына қарамастан, реттеушінің болжамдары іс жүзінде Златовласка сценарийін іске асырудың жалғасатынын растайды. Үстіміздегі жылы мөлшерлемені төмендетудің аз бөлігі 2025 жылы БЖК неғұрлым белсенді жұмсарту жоспарларымен ішінара өтеледі.

Нарық фокусы

21 маусым мен 1 шілде аралығында инвесторлар іскерлік белсенділік индекстерінің бағалық компоненттеріне назар аударуды жалғастырады. Бұдан басқа, олар мамыр айындағы жеке тұтыну шығыстарының (PCE) динамикасын бағалауы тиіс, олар бағаның одан әрі баяулауын растауы тиіс деп күтілуде. Базалық PCE өсу қарқынының төмендеуі нарыққа қатысушылар үшін оңтайлы жағдай болар еді. Сонымен қатар өткен жылдың төмен базасының әсерін ескере отырып, көрсеткіш алдағы бірнеше айда ж/ж 2,8% -ға көтерілуін жалғастырады және тек жыл соңына қарай ғана 2,7% -ға өсуді көрсетеді. Бөлшек саудадағы әр түрлі деректерден кейін нарық қатысушыларына тұтынудың тұрақтылығын растау қажет, сондықтан мамыр айында үй шаруашылықтарының шығыстарын 0,2% -ға ұлғайту нарықтың «бұқа» көзқарасын қолдайды.

Шілде айының басына дейін бірінші тоқсандағы АҚШ ЖІӨ динамикасының соңғы бағасы жарияланады (консенсус: +1,3%). Біз құбылмалы компоненттерді қайта бағалау мүм-

Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



Өзекті трендтер

18 маусымда сенімді басқаруға шолу

кіндігіне жол береміз, бұл қорытынды нәтижеге оң әсер етуі мүмкін. Еңбек нарығындағы жағдай қалыпқа келуде, мамыр айында өнеркәсіптік өндіріс 0,9% а/а өсті. Атланта ФРБ-ның ІЖӨ-ге қатысты жаңартылған бағдары екінші тоқсанға оның 3,1% -ға ұлғаюын болжайды. Жыл қорытындысы бойынша біз АҚШ экономикасының базалық көрсеткішінің 1,8% шегінде өсуін күтеміз. Алдағы бір жарым аптада шығатын FedEx (FDX), Carnival (CCL) және Nike (NKE) есептері циклдік тауарларға сұраныстың жайкүйін бағалау үшін маңызды болуы мүмкін. Наурыз-мамыр айларындағы Micron (MU) нәтижелері ИИ үшін өнімдер мен шешімдерге сұранысқа қатысты оң болжамдарға қолдау көрсетуге қабілетті, бұл сатып алушылардың жартылай өткізгіш өндірушілерге қызығушылығын қолдайды.

Шағын капиталдандыру акциялары

3-17 маусым аралығында Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері ралли кеңдігінің азаюына байланысты тиісінше 2,06% және 3,04% -ға төмендеді. Маусымның 3-нен 7-не дейін капитал ағынының бенефициары ірі капиталдандырылған эквити-сегмент, атап айтқанда мегакап болып шықты, мұны Russell 2000-нің S&P 500-ге қатысты салыстырмалы кірістілігі – 3,44% деңгейінде көрсетеді. 10-14 маусым аралығында бұл бенчмарктердің динамикасын инфляция статистикасы мен FOMC отырысының жаңалықтары анықтады. Болжамдардан жақсы болып шыққан тұтыну бағаларының өсуінің баяулауы ФРЖ пайыздық мөлшерлемелерінің болашақ қозғалысы бөлігінде нүктелік күтулердің орын ауыстыруымен нивелирленді. Бұл ретте реттеушінің жаңартылған болжамы 2025-2026 жылдары БЖК неғұрлым белсенді жұмсартуды болжайды: осы кезеңде мөлшерлеме жалпы алғанда 200 б.п. (бұрын: 150 б.п.) төмендеуі тиіс. БЖК бағамының бұрылуы сегменттегі баға белгілеуді қалпына келтіру үшін қажет деп есептейміз. Алдағы екі аптада 2024 жылдың екінші тоқсанында шағын капиталдандыру компанияларының есептілік маусымының басталуы аясында құбылмалылықтың шамалы өсуін күтеміз.



Күтілім

5330-5550 тармақ диапазонындағы S&P 500 қозғалысына бағдарланамыз.

Техникалық картина

Маусымның бірінші жартысында кең нарықтың белсенді өсуінен кейін тәуекелдер балансы теріс жаққа ауысты: S&P 500 индексінің RSI бір аптадан бері асыра сатып алу саласында тұр, 50 күндік SMMA-дан баға белгілеулерінің ауытқуы 7% -ға дейін өсті, бұл да әлеуетті түзету туралы белгі беруі мүмкін. Бұл ретте, нарық енінің индикаторларынан қызып кету туралы сигналдардың жоқтығын ескере отырып, біз алдағы апталарда S&P 500 шағын минуста сауда жасай отырып, шоғырландырылады деп ойлаймыз.

Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global

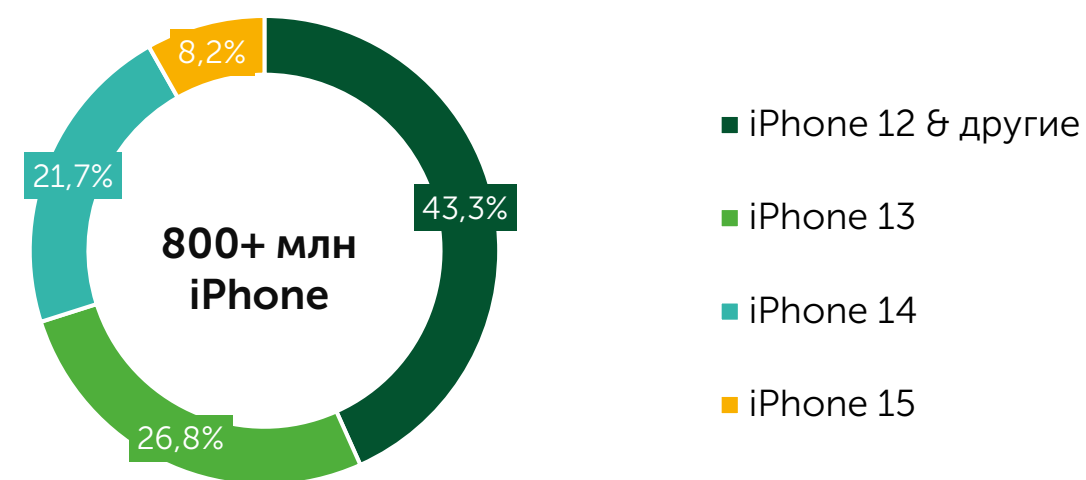


Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



10-нан 14-ке дейін Apple (AAPL) Worldwide Developers Conference (WWDC) әзірлеушілеріне арналған жыл сайынғы конференция өткізді. Компанияның өзінің тұсау-кесері күтпеген жерден өтті, соңғы айларда талқыланған барлық дерлік ақпарат жылыстауы расталды. Apple дәстүрлі түрде өз құрылғылары үшін ОЖ жаңа нұсқаларын ұсынды. Басты оқиға Apple Intelligence (AI) деп аталатын жаңа AI құралдар пакетінің анонсы болды. AI интеграциясының арқасында Siri цифрлық ассистенті қосымшалармен тереңірек интеграцияға, сондай-ақ экрандағы мазмұнға қолжетімділікке ие болады, бұл дауыстық көмекшіге әңгіменің мәнмәтінін әлдеқайда жақсы түсінуге және пайдаланушының сұраныстарын тиімді орындауға мүмкіндік береді. AI мен Siri жаңа функциясы біртіндеп енгізіліп, жыл соңына қарай оған ChatGPT қолдауы қосылады. Apple OpenAI чат-ботынан бастайды, бірақ келешекте қолдауға ие ЖИ модельдерінің тізімін кеңейтуді жоспарлап отыр. Жаңа AI-функционалды енгізу мерзімдері нақты анықталмаған, бірақ инвесторлар смартфондарды жаңартудың жаңа толқынын іске қосу қабілеті туралы сұраққа форумға қатысушылар бір мәнді жауап алмағанымен, жалпы оптимистік көзқараста.

2023 жылғы 31 желтоқсандағы жағдай бойынша Apple белсенді смартфондарының базасы.



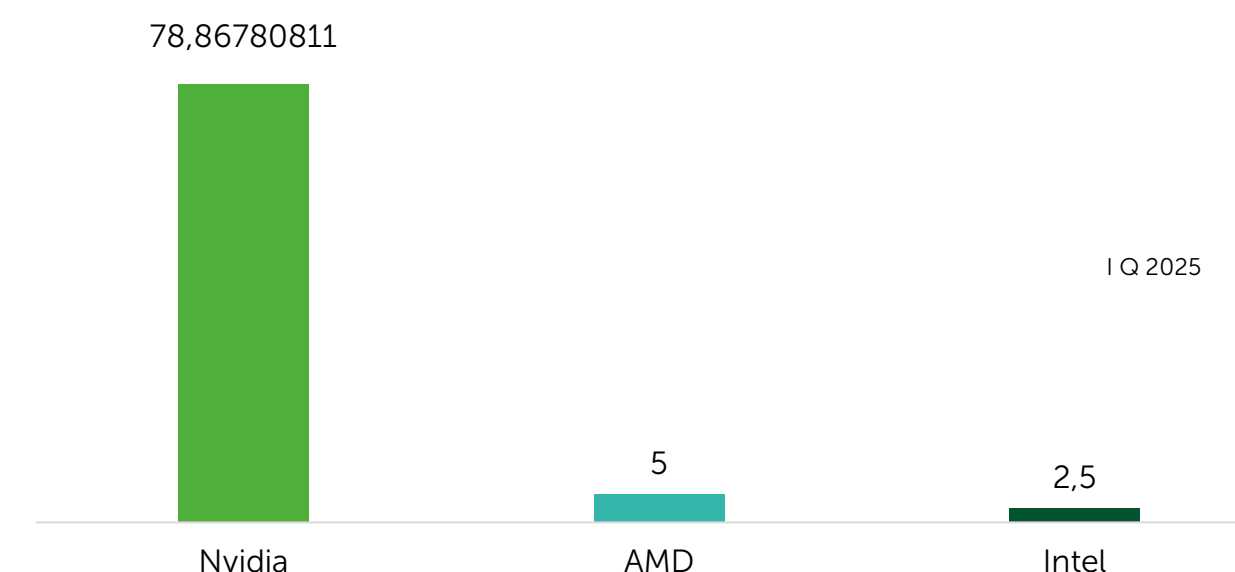
Дереккөз: FactSet



4-7 маусымда Тайбэде өткен Computex көрмесінде NVIDIA (NVDA), Advanced Micro Devices (AMD), Qualcomm (QCOM) және Intel (INTC) таныстырылымдары өтті. Компаниялар әрқайсысы нарықтағы үздік деп сипаттаған жаңа өнімдер мен технологиялық шешімдерді жариялады. Өткір күрес дата-орталықтар үшін чиптер, сондай-ақ ДК үшін AI-чиптер сегментінде өрістеді. Барлық компаниялар өздерінің бәсекелестік артықшылықтарына назар аудара отырып, жаңартылған азық-түлік жол карталарын ұсынды. Осы сектор өкілдерінің ешқайсысының нарықтық позицияларының түбегейлі өзгеруі туралы айтуға тура келмейді. Ең сенімдісі NVIDIA және AMD презентациялары болды. Екі компания жаңа чиптердің әсерлі техникалық сипаттамаларымен бөлісті, бұл әсіресе AMD үшін маңызды, инвесторлар одан келесі буын өнімдерінің параметрлері туралы егжей-тегжейлі күткен. ДК үшін AI-чиптер сегментінде осы сегменттегі жаңа ойыншы және таяу екі тоқсанда Microsoft үшін чиптердің эксклюзивті жеткізушісі ретінде Qualcomm-дың таныстырылымы форумға қатысушылардың қызығушылығын тудырды. Snapdragon X

Elite/Plus мәлімделген техникалық сипаттамалары қазіргі уақытта Apple, AMD және Intel пайдаланатын процессорлардың мүмкіндіктерімен салыстырғанда таң қалдырады. Алайда, жақын арада олардың барлығы Qualcomm өнімінен асып түсуі тиіс жаңа чиптерді ұсынады. Алдағы бірнеше тоқсан компанияның осы жаңа нарықтағы әлеуетін бағалау үшін ерекше маңызды болады.

2024 жылы дата-орталықтар үшін AI-үдеткіштерді күтілетін сату, \$ млрд



Дереккөз: компания мәліметтері, Freedom Broker

**Morgan Stanley JPMORGAN WELLS
CHASE & Co. FARGO**

10-12 маусымда Morgan Stanley ұйымдастырған қаржы ұйымдарының конференциясы өтті. Форумға қатысқан JPMorgan Chase (JPM) өкілдері 20 мамырда инвестордың түбінде ұсынылған болжаммен салыстырғанда екінші тоқсанға инвестициялық-банктік және трейдингтік бизнестен түскен кірістерге қатысты гайденстің өсуі туралы жариялады. Wells Fargo (WFC) 2024 жылы таза пайыздық кірісті 9-7% -ға ж/ж төмендету жоспарын растады. Қысқа мерзімді перспективада осы көрсеткіштің серпініне бірінші кезекте

Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global

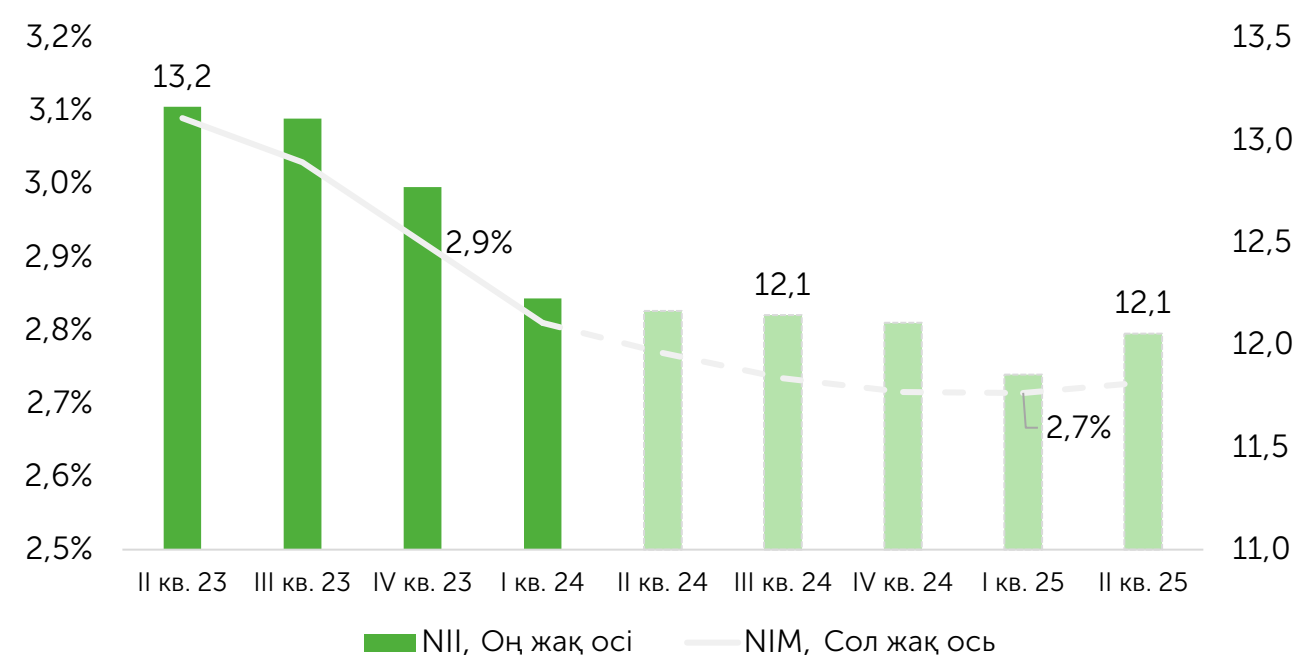


Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

депозиттер бойынша ставкалар қозғалысы және кредиттеу көлемінің өсу қарқыны әсер ететін болады.

Таза пайыздық маржаның (Net Interest Margin, NIM) және таза пайыздық кірістердің (Net Interest Income, NII) динамикасы



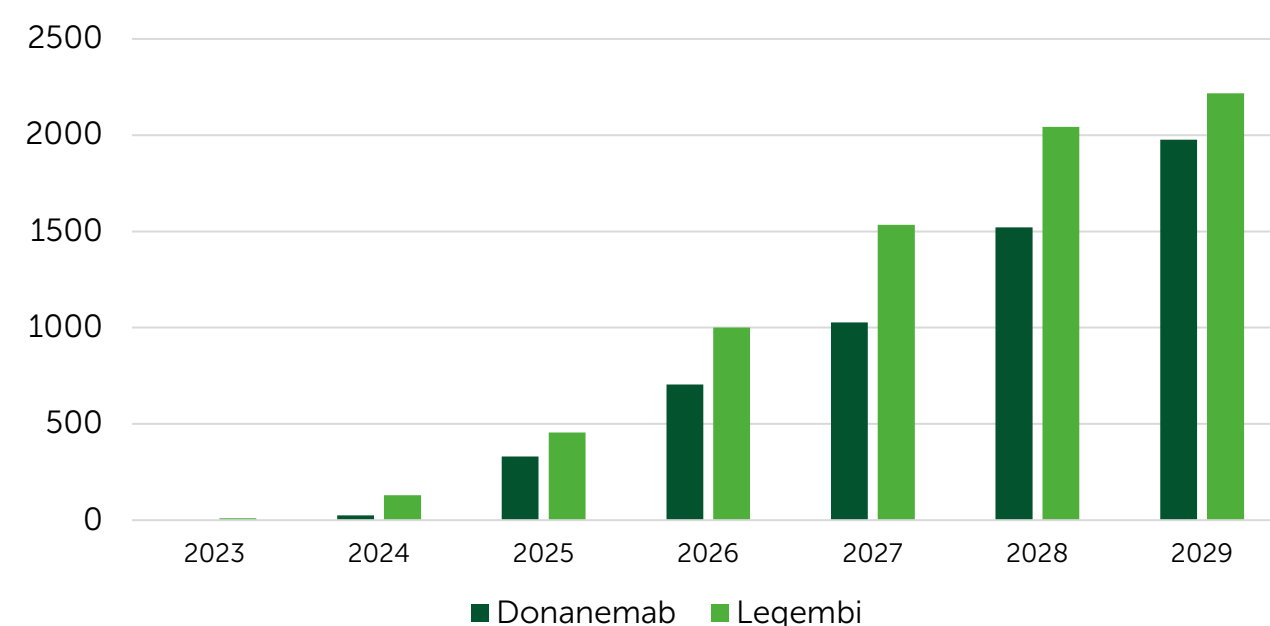
Дереккөз: FactSet

US Bancorp (USB) және PNC Financial Services Group (PNC) гайденттері расталды. PNC келесі жылы NII және комиссиялық кірістерді арттыру перспективаларын оптимистік бағалайды. Citizens Financial Group (CFG) 2024 жылдың соңына қарай NIM-дің ұлғаюына үміттенеді және кредиттеу көлемінің әлсіз өсуін байқайды, алайда ол депозиттер бойынша тұрақты немесе төмендеген мөлшерлемелер аясында пайыздық маржаның өсуімен өтеледі. Ally Financial (ALLY) автокредиттеу сегментіндегі оң динамиканың арқасында NIM өсімін болжайды, сондай-ақ орта мерзімді перспективада NIM бойынша мақсатты 4% деңгейінде сақтайды.



10 маусымда FDA консультативтік комитеті Alzheimer ауруын емдеуге арналған donanemab Eli Lilly препаратының тиімділігін бірауыздан растады. Бұл өнімді нарыққа шығару жөніндегі реттеуші шешім таяу апталарда қабылдануы мүмкін. Бұл жағдайда donanemab осы нозологиядағы пациенттер үшін leqembi-дан кейінгі екінші дәрі болады. Екі өнім де клиникалық сынақтарда қауіпсіздік пен тиімділіктің ұқсас арақатынасын көрсетті. Donanemab әлеуетті блокбастер болып табылады: оны сатудан түскен кіріс олар басталғаннан кейін бес жылдан кейін \$2 млрд. жетеді деп күтілуде Бұл препарат Eli Lilly-ге тағы бір greenfield нарығына шығуға мүмкіндік береді және ұзақ мерзімді перспективада табысты әртараптандыруға оң әсер етеді.

Donanemab және leqembi түсімнің консенсус-болжамы



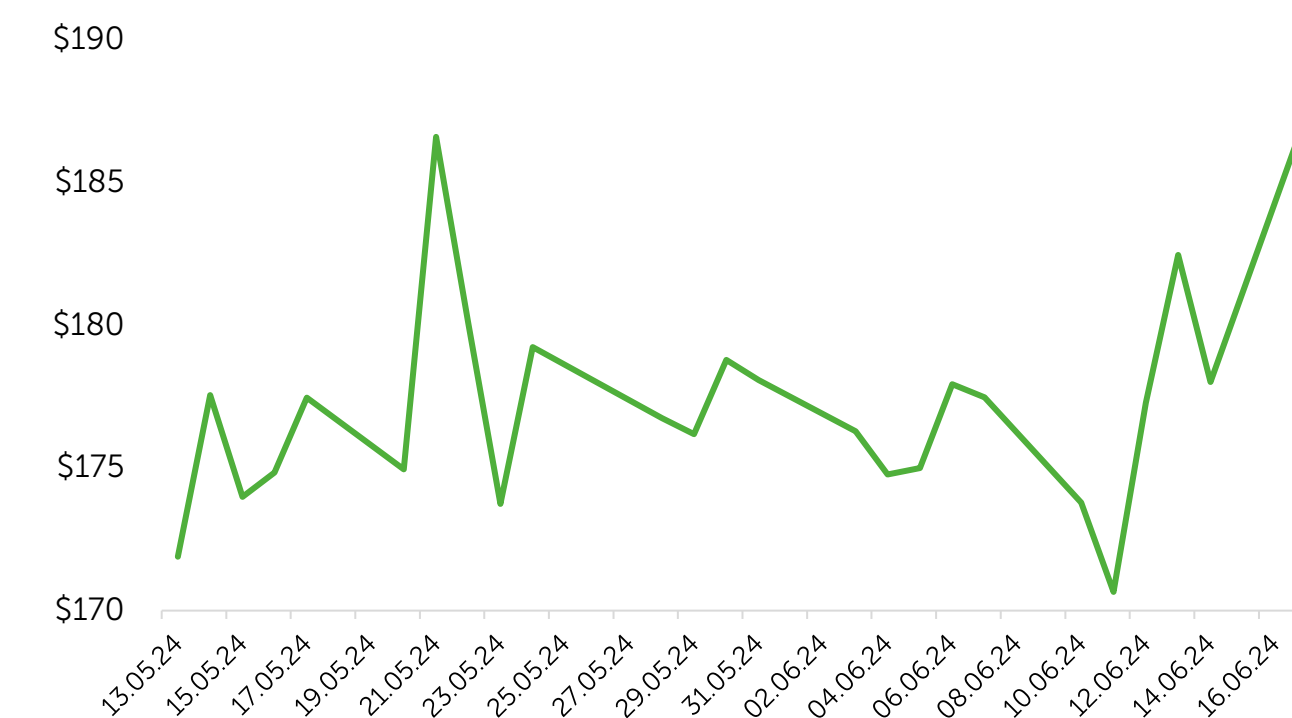
Дереккөз: FactSet



13 маусымда Tesla (TSLA) акционерлерінің жиналысы өтті, оның күн тәртібіне компанияның штаб-пәтерін Делавэр

штатынан Техасқа ауыстыру және \$50 млрд шамасында өтемақы пакетін төлеу туралы ұсыныстар енгізілді. Екі жағдайда да отырысқа қатысушылар жақтап дауыс берді. 2018 жылы инвесторлар Tesla негізін қалаушыға \$56 млрд сыйақы төлеуді мақұлдады, бірақ кейінірек олардың шешімін Делавэр соты даулады. Биыл Маск Tesla-ның 25% -ын бақылауға алуға ниетті екенін мәлімдеді, бұл оған оның даму стратегиясына, оның ішінде жасанды интеллект пен робот жасау саласындағы әлеуетті көшбасшылардың бірі ретінде айтарлықтай ықпал етуге мүмкіндік береді. Жоғарыда аталған өтемақыны алу есебінен Маск компаниядағы иелік үлесін 21% -ға дейін кеңейте алады. Масктің бизнес-процестерге қатысуы оған көрсетілген соманы төлеуді осы қызметті жалғастыру үшін ынталандыру құралы ретінде қарастыратын инвесторлар үшін ерекше маңызды.

Tesla акциясының кестесі



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №297

2024 жылдың 21 маусымы

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



ACV Auctions (ACVA) — пайдаланылған автомобильдерді аукционнан сату үшін онлайн-ағанды әзірлеуші. Осы платформаны пайдалану есебінен дилерлер жүргізген машиналарды неғұрлым тиімді сатуға және сатып алуға қол жеткізеді. Компания жаңа өнімдер мен қызметтерді ұсына отырып, өзінің сервисі мен клиенттік базасын белсенді түрде кеңейтуде. Атап айтқанда, ACV Transportation және ACV Capital өнімдері клиенттерге логистикамен және қаржыландырумен байланысты міндеттерді оңай шешуге мүмкіндік береді. Компания AI технологиясының арқасында өзінің өнім желісінің бағасын белсенді оңтайландырады. ACV менеджментінің айтуынша, бұл оған 2024 жылдың бірінші тоқсанында операциялық тиімділікті 300 б.п. арттыруға мүмкіндік берді, Жыл қорытындысы бойынша компанияның түсімі 28,1% -ға, \$616 млн-ға дейін өседі деп күтілуде, ол \$0,03 деңгейінде тиімділік пен EPS деңгейіне шығады.

ACVA акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$22,3



Great Lakes Dredge & Dock Corporation (GLDD) – жағалаулар мен табиғатты қорғау жобаларын нығайту үшін түбін тереңдету жұмыстарына мамандандырылған АҚШ-тағы ірі мердігерлердің бірі. Жақында компания бірнеше ірі келісімшарттар алды, оның ішінде — кейбір порттарда, сондай-ақ Техас, Нью-Джерси, Флорида және Луизиана жобаларында түбін тереңдету бойынша. Менеджменттің айтуынша, компанияның пайплайны \$879 млн шамасында, ал бэклогтың 77% -ы күрделі жобаларға тиесілі. Ақ үй мен Конгресс түбін тереңдету бағытын белсенді қолдауды жалғастыруда, бұл Great Lakes Dredge & Dock бизнесінің маржиналдығын арттыруға ықпал етеді. Болжам 2024 жылы компанияның түсімінің 26,7% -ға, \$747 млн-ға дейін, EPS 244% -ға, \$0,72-ге дейін өсуін болжайды.

GLDD акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$13.



Krystal Biotech (KRYS) – сирек кездесетін және мүгедектік тудыратын ауруларды емдеуге арналған генотерапиялық препараттарды әзірлеуге және коммерцияландыруға мамандандырылған биофармацевтикалық компания. Компанияның негізгі өнімі — жақында FDA-дан мақұлданған дистрофиялық буллезді эпидермолизге (DEB) қарсы Vujuvek құралы. Бұл Krystal үшін кең нарықтық перспективалар ашады. Компания менеджментінің айтуынша, операциялық рентабельділікке шығу осы өнімді коммерцияландыруға тікелей байланысты болады. Инвестициялық қоғамдастық компанияның Vujuvek есебінен алдағы жылдары түсімнің өсуін айтарлықтай жылдамдатуға болады деп есептейді. Консенсусқа оның 420% -ға, 2024 жылдың қорытындысы бойынша \$264,35 млн-ға дейін, ал маржиналды сақталып, EPS 579% -ға, \$2,65-ке дейін артуы жатады.

KRYS акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$193.



ACM Research (ACMR) — чиптерді өндіру үшін пайдаланылатын пластиналарды тазалауға арналған шешімдердің жетекші жеткізушісі. Бұл технологияларды қолдану жартылай өткізгіш өндірушілерге ақауларды жоюға және осылайша өнімділікті арттыруға мүмкіндік береді. ACMR инновациялық өнімдер мен өндірістік қуаттарды кеңейту арқасында нарықтағы өз үлесін арттыруды жалғастыруда. Менеджменттің айтуынша, ACM Research - Қытайдағы өз секторының көшбасшысы. 2024 жылы компания бірқатар стратегиялық серіктестіктер мен келісімшарттар жасасты, бұл түсімнің одан әрі өсуін қолдауға тиіс. 2024 жылдың соңына қарай бұл көрсеткіш 26% -ға, \$703 млн-ға дейін, EPS 4% -ға, \$1,56-ға дейін қысқарады деп күтілуде.

ACMR акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$37,9.



Инвестициялық идея

Baker Hughes. Мұнай болса — пайда да болады

Компаниялардың акциялары \$35,5 таргетімен сатып алуға қызықты

Baker Hughes (BKR) — әлемдегі ең ірі мұнай сервистік компаниялардың бірі. Ол мұнай-газ секторына арналған қызметтерді ұсынады және жабдықтарды сатады, кен орындарын игеру және өндіруді басқару үшін цифрлық шешімдерді ұсынады, сондай-ақ мұнай-газ және энергетика салаларына арналған машиналар мен жабдықтарды шығарады. Компанияның бизнесі географиялық тұрғыдан жақсы әртарапандырылған. АҚШ-та Baker Hughes түсімнің 25% -ын, Қытайда - 10% -ын, Жапонияда - 5% -ын, қалған өңірлерде - 5% -дан аз бөледі.

Негізгі инвестициялық тезистер

Мұнай мен газдың бағасының өсуі. Көктемнің екінші жартысында қара алтынның бағамы теріс динамиканы көрсетті және қазіргі уақытта сәуірде қол жеткізілген жергілікті максимумдардан 10% -ға төмен. Біз әлемдік мұнай нарығындағы тапшылықты және оның бағасының шілде-тамызда көтерілуін болжап отырмыз, оларға мұнай өнімдеріне маусымдық сұраныс жоғары. Баға белгілеу үшін ОПЕК + елдерінің осы кезеңде ОПЕК-тің ХКБ 2,2 сұраныс болжамдарының артуына қарамастан, өндіріске тәулігіне 1,2 млн баррель көлеміндегі ерікті шектеулерді (ХКБ) үшінші тоқсанның соңына дейін ұзарту туралы шешімі маңызды ықпал етеді. Мұнайдан айырмашылығы, газ бағасы қалпына келіп, маусым айында миллиондаған британдық термальдық бірлікке (БТЕ) \$3 жетті және 14 маусымдағы сауда-саттықтың жабылуында өткен жылғы деңгейден 23% -ға асып түсті. Жаз айларында газ бағасы млн БТЕ үшін \$3,5 дейін қымбаттауы мүмкін (ағымдағы деңгейге + 20%). Орташа күндік ауа температурасының өсуі электр генерациясы тарапынан газға сұраныстың мәнін арттырады. АҚШ Энергетика министрлігінің жаңартылған болжамына сәйкес, маусым мен шілдеде электр генерациясы тарапынан газға сұраныс

тиісінше 16% -ға және 21% а/а — тәулігіне 38,7 МКФ және 46,8 МКФ дейін артуы тиіс.

Бұрғылау белсенділігін қалпына келтіру. Мұнай сервисі компаниялары акцияларының теріс динамикасы АҚШ пен әлемдегі бұрғылау қондырғылары санының қысқаруынан туындады. 14 маусымда аяқталған аптадағы деректер АҚШ-та бұрғылау белсенділігінің кезекті төмендеуін көрсетті. Мұнай кен орындарында жұмыс істейтін бұрғылау қондырғыларының саны төрт бірлікке, 488-ге дейін қысқарды (жыл басынан бастап -12% ж/ж, -2%). Газ кен орындарында бұрғылау жұмыстарының саны 98 деңгейде сақталды (-22% ж/ж, жыл басынан бері - 18%). Мамырдың аяғындағы жағдай бойынша бүкіл әлемде пайдаланылатын бұрғылау жұмыстарының саны 51 а/а-ге және 6% ж/ж — 1675 бірлікке дейін төмендеді. Солтүстік Американы қоспағанда, қолданыстағы қондырғылар саны сәуірдегі көрсеткішпен салыстырғанда 25-ке және жылына 1% -ға азайып, 953 бірлікті құрады.

Біз мұнай мен газ бағасының өсуіне қарай бұрғылау белсенділігінің қалпына келуін күтеміз, әсіресе ОПЕК + өндіруді қалпына келтіру жөніндегі шешімін ескере отырып. Естеріңізге сала кетейік, 2024 жылдың қазан айынан бастап мұнай өндірісін шектеу туралы келісімге қатысушы елдер өндірісті қосымша ерікті түрде қысқартуға барса, оны ай сайын 180 мың баррелге өсіре бастайды. Осылайша, ағымдағы жылдың соңына дейін ОПЕК + өндірісі 0,54 МБС-қа ұлғайып, 2025 жылы тағы 2 МБС-қа қосылуы мүмкін, бұл мұнай-сервистік қызметтерге сұраныстың артуына алып келеді.

BKR акциясы бойынша мақсатты баға - \$35,5, «сатып алуды» ұсынамыз. Stop-loss бір қағаз үшін \$27,5 деңгейінде орнатуды ұсынамыз.

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



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

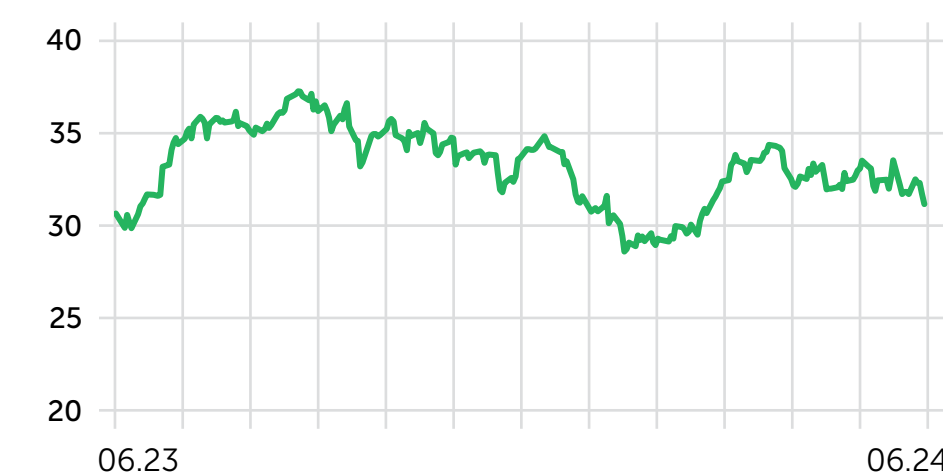
ffin.global



Тикері	BKR
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$31,09
Мақсатты бағасы	\$35,50
Өсім әлеуеті	10,97%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	2,7%

Индексдерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
BKR	(1,7%)	(1,7%)	(4,7%)	(2,7%)	3,8%
S&P 500	(0,0%)	1,6%	3,5%	5,5%	24,2%
Russell 2000	(1,6%)	(1,2%)	(3,9%)	(1,6%)	6,9%
DJ Industrial Average	(0,1%)	(0,5%)	(2,4%)	(0,8%)	13,6%
NASDAQ Composite Index	0,1%	3,2%	7,1%	9,7%	29,8%

BKR баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Түсім	20 502	21 156	25 506	27 049	27 753	28 971	29 840	30 736
Негізгі шығындар	16 453	16 756	20 255	22 319	22 942	23 968	24 716	24 753
Жалпы кіріс	4 049	4 400	5 251	4 730	4 810	5 004	5 124	5 982
SG&A	2 470	2 510	2 611	2 559	2 610	2 662	2 715	2 797
EBITDA	2 624	2 928	4 281	3 204	3 303	3 510	3 642	3 751
Амортизация	1 105	1 061	1 087	1 033	1 102	1 169	1 234	1 302
ЕБИТ	1 519	1 867	3 194	2 171	2 200	2 341	2 409	2 449
Пайыздық және өзге де кірістер	299	252	216	205	185	181	177	174
ЕВТ	1 220	1 615	2 978	1 966	2 016	2 160	2 231	2 276
Салық	625	495	744	413	423	454	469	478
Таза пайда	595	1 120	2 234	1 553	1 592	1 707	1 763	1 798
Dilluted EPS	\$0,72	\$1,12	\$2,20	\$1,53	\$1,57	\$1,68	\$1,74	\$1,77
DPS	\$0,72	\$0,73	\$0,78	\$0,84	\$0,88	\$0,92	\$0,96	\$1,00

Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	15%	10%	9%	10%	9%	9%
ROA	6%	4%	4%	4%	4%	4%
ROCE	13%	9%	9%	9%	9%	9%
Түсім/Активтер (x)	0,69x	0,71x	0,70x	0,71x	0,71x	0,71x
Коэф. покрытия процентов (x)	14,79x	10,58x	11,92x	12,94x	13,58x	14,09x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Жалпы маржа	20%	21%	21%	17%	17%	17%	17%	17%
ЕБИТДА бойынша маржа	13%	14%	17%	12%	12%	12%	12%	12%
Таза табыс бойынша маржа	3%	5%	9%	6%	6%	6%	6%	6%

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
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	32 076	2024-06-18	32,1	35,5	2025-06-18	10%	27,5	Сатып алу
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	46 195	2024-06-04	11,8	14,4	2025-06-04	22%	10,9	Сатып алу
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	159	2024-05-21	17,3	29	2025-05-21	68%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 036	2024-05-07	27,1	31,7	2025-05-07	17%	22	Сатып алу
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	48 078	2024-04-24	263,7	290	2025-04-24	10%	240	Ұстаңыз
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	37 552	2024-04-08	313,2	400	2025-04-08	-	322,5	Стоп-лосс
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	200 233	2024-03-26	144,2	170	2025-03-26	18%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	839 052	2024-03-12	1802,5	1550	2025-03-12	-	1100	Орнын белгілеу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	15 978	2024-02-13	84,2	115,0	2025-02-12	-	79	Стоп-лосс
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	87 467	2024-02-13	149,5	159	2025-02-12	-	139	Орнын белгілеу
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	47 886	2024-01-26	146,9	160,0	2025-01-25	9%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	29 162	2024-01-16	32,9	43,0	2025-01-15	31%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	54 127	2024-01-30	47,4	45,0	2025-01-29	-	35,7	Орнын белгілеу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	9 677	2023-10-27	159,4	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	90 843	2024-02-06	80,2	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	39 671	2023-09-29	32,7	44,0	2024-09-28	35%	34	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	45 187	2023-09-15	59,2	75,0	2024-09-14	-	65	Стоп-лосс
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	26 920	2023-08-18	90,9	180,0	2024-08-17	98%	87,5	Сатып алу

Инвестициялық шолу №297

2024 жылдың 21 маусымы

ffin.global



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON WDAY

Инвестициялық тезис

Workday, Inc. (WDAY) — бухгалтерлік есеп, персоналды басқару және бизнес-жоспарлау үшін бұлтты компьютерлік бағдарламалық қамтамасыз етуді американдық жеткізуші. Workday 2005 жылы PeopleSoft ERP-жүйелерін жеткізушінің негізін қалаушы және бұрынғы бас директоры Дэвид Даффилд және PeopleSoft компаниясының Oracle дұшпандықпен жұтылғаннан кейін PeopleSoft-тың бұрынғы бас стратегі Анил Бушри құрған. Эмитенттің акциялары есеп жарияланған күні 15% құлдырады және келесі екі сауда күнінде құлдырады. Сарапшылар \$1,97 млрд. деңгейінде сату кезінде \$1,58 мөлшерінде EPS Workday болжады Компанияның түсімі \$1,99 млрд-ты құрап, консенсустан асып түсті, ал EPS түзетілген негізде \$1,74-ке тең болып шықты, бұл да күтілгеннен айтарлықтай асып түсті. Алайда GAAP бойынша сол көрсеткіш тек \$0,4 болды. Бірақ инвесторлардың арасында Workday жазылушылар базасының динамикасы ерекше алаңдаушылық тудырды: ол тек 17,9% -ға өсті, бұл болашақта кірістер өсімінің баяулау ықтималдығын білдіреді. Осы қауіптің дәлелі ретінде басшылық ағымдағы жылы жазылу-дан түскен табыстың 17% -ға, шамамен \$7,7 млрд-қа дейін өсуін және екінші тоқсанда осындай өсу қарқынын (\$1,9 млрд-қа дейін) енгізді. Жазылудан түсетін табыстың нақты өсу қарқыны мен инвесторлардың күтулері арасындағы айырмашылықтарға қарамастан, біз сату мен акцияға түсетін пайданың ағымдағы өсімін сенімді және күшті деп есептейміз. Біздің ойымызша, қазіргі уақытта компания акцияларының бағасынан жоғары күтулер орын алған жоқ және олар тіпті аздап бағаланбаған. 16 тамыздағы опциондар аяқталғаннан кейін WDAY баға белгіленімдері \$200-ден жоғары болады деп ойлаймыз.

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on WDAY
Страйктар	Long PUT 190;; Short PUT 200
Сатып алу	+WDAY*E8G190
Сату	+WDAY*E8G200
Экспирация күні	16.08.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$1000
Максималды пайда	\$190
Максималды шығын	\$(810)
Күтілетін табыс	19%
Залалсыздық нүктесі	\$198,10

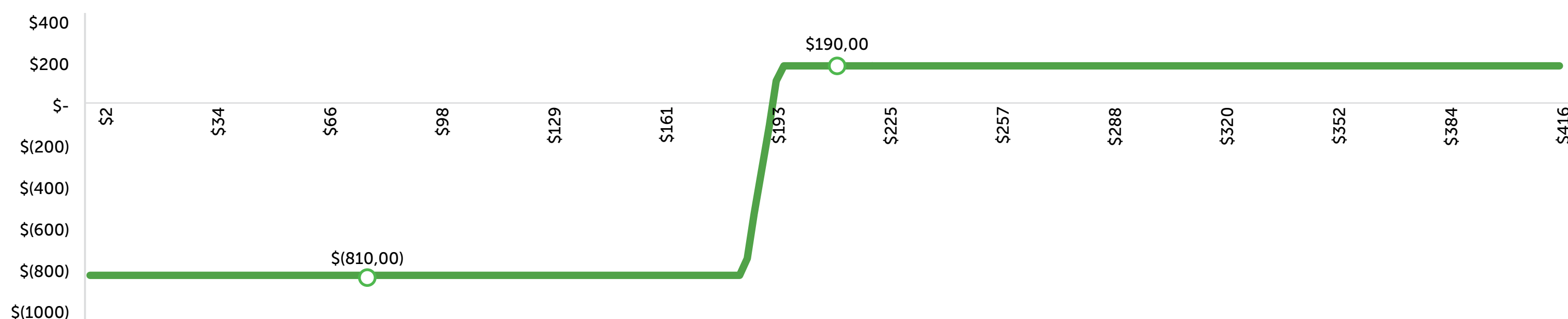
Инвестициялық шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 16 тамызда базалық активтің бағасы сатылған put опционының страйк-бағасынан жоғары көтерілсе, инвестор \$190 максималды пайда алады. Базалық активтің \$190-200 диапазонындағы бағасы кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін WDAY лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған put опционының құнынан төмен болса, инвестор \$810 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды. Позицияға 1 шілдені қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

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
WDAY	Покупать	PUT \$190	16.08.2024	1,600	\$(190,00)	-0,129	0,009	0,184	-0,038	27,37%	56%	35%	30%	31%
	Продавать	PUT \$200	16.08.2024	3,500		-0,247	0,014	0,291	-0,054					

IPO NIP Group Inc

Киберспорт ұйымы

12 маусымда IPO-ға өтінімді NIP Group Inc. киберспорт ұйымы берді. Орналастыру андеррайтерлері — Deutsche Bank, CICC, US Tiger Securities, GF Securities

Компания несімен қызықты?

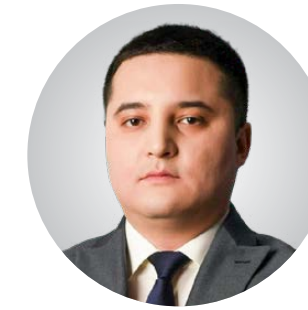
- Компания туралы. NIP Group — Азия, Еуропа және Оңтүстік Америкада ұсынылған жетекші киберспорт ұйымдарының бірі. Компания Ninjas in Pyjamas және eStar Gaming брендтерін басқарады. Біріншісі 2000 жылы Швецияда пайда болған ДК мен консольдарға арналған платформа, екіншісі — 2014 жылы Қытайда құрылған мобильді құрылғыларға арналған шешім. NIP командалары League of Legends, CS: GO, Honor of Kings, Rainbow Six, Rocket League, Fortnite және Call of Duty Mobile сияқты ойындарға қатысады.
- Әлеуетті нарық. Frost&Sullivan болжамы бойынша, әлемдік

киберспорт индустриясының көлемі 2022 жылы \$57,9-дан 2027 жылы \$102,4 млрд дейін өседі. Бұл бағыттың дамуы бейне ойындардың танымалдылығының тұрақты өсуімен, брендтер мен демеушілер санының ұлғаюымен, хабар таратудан түсетін табыс ағынының және БАҚ құқықтарының өсуімен, сондай-ақ киберқұрылым мен виртуалды жаттығулар есебінен индустрияның кеңеюімен ынталандырылады.

- Қаржылық көрсеткіштер. 2023 жылы NIP түсімі 27% -ға ұлғайды, ал EBIT-маржа 2022 жылы -12,27% -дан -17,5% -ға дейін қысқарды. Компанияның шоттарындағы қолма-қол ақша көлемі өткен жылдың аяғында \$7,59 млн құрады, бұл оның барлық активтерінің 2,4% -ына баламалы.



Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



IPO алдындағы шолу



Эмитент	NIP Group Inc
Тикері	NIPG
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	Deutsche Bank, CICC, US Tiger Securities, GF Securities (HK).

Қазақстан нарығы

Еңбек сіңірген демалыс

KASE индексі маусымдық үлгілерге сүйене отырып, тығыз бүйірлік трендке енді, ал валюта сегментінде құбылмалылық күшейе түсті

Парадокс, бірақ KASE-нің соңғы екі аптадағы динамикасы бенч-марктің есте қаларлық ештеңе көрсетпеуімен есте қалды. Акциялардың өсуі немесе төмендеуі техникалық суреттегі көзге көрінетін өзгерістерді тудырмады, сондықтан біз инвестиция үшін қызықты идеяларды анықтау үшін ұстап қалуға болатын сигналдарды іс жүзінде алмадық. Бұл ретте нарықта баға белгілеу қозғалысына әсер етуі мүмкін маңызды корпоративтік жаңалықтар болмады деп айтуға болмайды. Бұл инвесторлардың белсенділігінің маусымдық құлдырауын көрсетеді, олар жергілікті қор алаңдарында болып жатқан барлық оқиғаларға баяу ден қойды. Дегенмен, Kaspi өсім көшбасшылығына шықты. Оның қағаздары 9-10 сәуірдегі түзетуден кейін қалпына келтіруді жалғастыра отырып, перспективалық серпінді көрсеткен санаулы қағаздардың бірі болды. Халық банкінің ЖДҚ өздерінің бүйірлік арнасының төменгі шегіне түсіп, төмендеу көшбасшыларына айналды.

Акциялар шоғырланған кезде валюта нарығында құбылмалылық өсті. USD/KZT жұбының баға белгілемдері 460 белгісіне жетті. Теңге 6 мамырда қол жеткізілген бір доллар үшін 439 деңгейден 4,8% түзетілді. Екі аптаның ішінде жұптардың баға белгілеулері 455 және 460 белгілерінде біздің жергілікті мақсаттарымызға екі рет қол жеткізді. Естеріңізге сала кетейік, маусымдағы Ұлттық қордан доллардың сатылым көлемінің азаюы, сондай-ақ демалыс маусымының басталуы, Ұлттық банк нота-ларындағы резидент еместердің үлесінің қысқаруы және KASE акционері болып табылатын Мосбиржаға қарсы санкциялар азаюда. Айтпақшы, ҚФУ өкілдері ресейлік алаңға қарсы енгізілген шектеулерден кейін Қазақстан биржасы екінші санкцияларға түспейтінін мәлімдеді, себебі ол үшін Мосбиржа KASE-нің 50% -дан астамын иеленуі тиіс еді, ал оның үлесі 13,1% -ды ғана құрайды.

Болжал және стратегия

KASE әлі бүйірлік трендтен шығу туралы сигнал бермейді. Бірақ маусымдылықты ескере отырып, біз шілде айында нарықтың жандануына, тамыз және қыркүйек айларында инвесторлардың белсенділігінің күшеюіне сүйенеміз. Қазіргі таңда теңгенің ағымдағы әлсіреуі тиімді Қазмұнайгаз және Қазатомөнеркәсіп экспорттаушыларына назар аударуды ұсынамыз. Kaspi мен Қазақтелеком да қызығушылық тудырады, соңғысынан активтерді сатудың аяқталуын және арнайы дивидендтердің жариялануын күтеміз.

USD/KZT жұбы 460-470 диапазонында елеулі қарсылық күтеді. Бірыңғай жинақтаушы зейнетақы қорының (БЖЗҚ) портфеліндегі валюта үлесі 30% -ға жақындап қалды, сондықтан ұлттық валюта бағамы тым тез төмендей бастаса, Ұлттық банк қор пайдасына доллар сатып алуды күрт шектеуі немесе мүлдем тоқтатуы мүмкін. Нәтижесінде шілдеде Ұлттық банк доллардың таза сатылым көлемін \$200-400 млн-ға ұлғайтуы мүмкін, бұл сұраныс пен ұсыныстың теңгерімін ығыстырады. Бұл ретте ел бюджеті бір доллар үшін 460-470 теңге бағамына айналғанын есте сақтау маңызды. Біздің ойымызша, жұптың осы диапазонның жоғарғы шегіне жетуі Ұлттық банктің жағдайға тікелей емес интервенциялар арқылы араласуына жеткілікті себеп болуы мүмкін.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	04.06.24	18.06.24	
Индекс KASE	5 055,68	5 046,36	-0,2%
Kaspi (KASE)	57 322,71	58 400,00	1,9%
Kaspi (ADS)	124,98	127,11	1,7%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 800,00	1 824,60	1,4%
Air Astana (GDR)	7,96	7,99	0,4%
Казактелеком (KASE)	34 298,00	34 399,94	0,3%
Казатомпром (GDR)	40,30	40,15	-0,4%
KEGOC (KASE)	1 486,00	1 478,98	-0,5%
Казатомпром (KASE)	18 599,99	18 499,99	-0,5%
Казмұнайгаз (KASE)	12 771,00	12 700,00	-0,6%
Казтрансойл (KASE)	839,99	835,00	-0,6%
Халық Банк (KASE)	205,01	202,78	-1,1%
Air Astana (KASE)	910,00	898,92	-1,2%
Kcell (KASE)	3 029,73	2 988,84	-1,3%
Халық Банк (GDR)	17,88	17,26	-3,5%

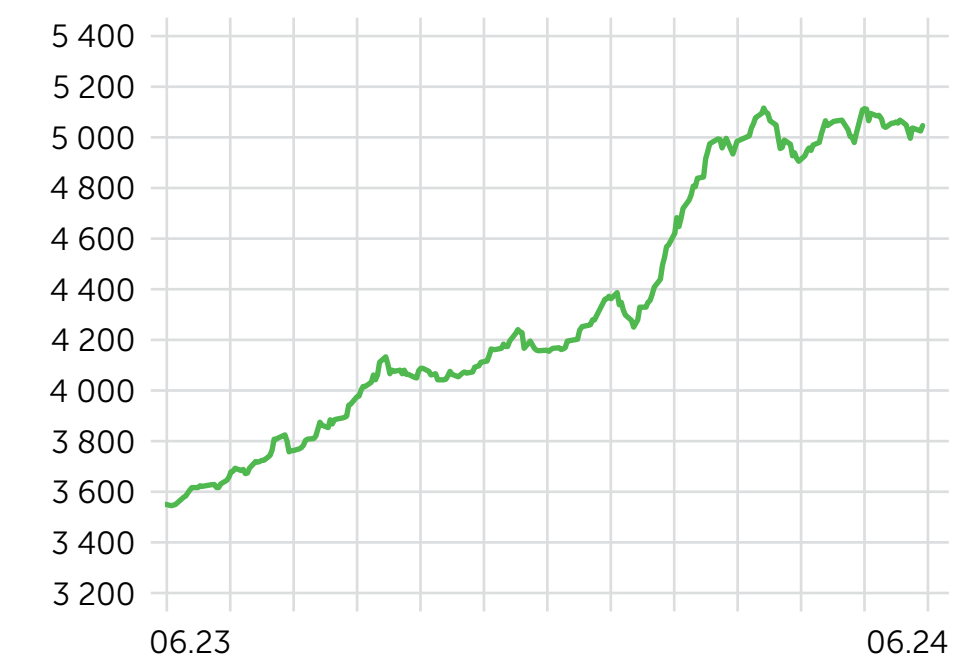
Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Мамыр айында Қазақстанда инфляция 8,5% -ға дейін бәсеңдеді.** Бұл нәтиже бағаның 8,6% -ға өсуін болжаған біздің болжамымыздан жақсы болып шықты. Жылдық инфляцияның бәсеңдеуі 16 өңірде тіркелді, біреуінде ол жеделдеді, ал үшеуінде өзгеріссіз қалды. Көрсеткіштің ең жоғары қарқыны Қарағанды облысы мен Астанада тіркелген.
- **Бағдат Мусин Қазақтелекомды басқарды.** Жалпы алғанда, біз бұл жаңалыққа оң баға береміз, себебі Мусин Қазақстан экономикасын цифрландыру үшін көп жұмыс жасаған және диалогқа ашық болған министр ретінде халықтың есінде қалды (Қазақтелеком кері байланыстың жетіспеушілігі үшін жиі сынға алады). Сонымен қатар, жаңа топ-менеджердің келуімен компанияда ішкі реттеуді қатайту мүмкін, себебі Мусиннің өзі операторларға салынған айыппұлдардың көптігі туралы айтқан болатын.
- **Қазақтелеком Tele2 және Altel операторлары үшін \$1,1 млрд алады.** «Мобайл Телеком-Сервис» ЖШС-нің қатар инвесторына сату мәмілесінің сомасы белгілі болды. Айта кету керек, бұл сома Қазақтелекомның нарықтық құнынан 20% -ға асып түседі, ол бұрынғысынша Kcell компаниясына тиесілі.
- **Air Astana өзінің бағалы қағаздарын сатып алуды кеңейтуді жоспарлап отыр.** Компания ЖДҚ-ның орташа күндік көлемінің 50% -на дейін және кері сатып алу жүзеге асырылатын биржаларда айналыстағы акцияларды сатып алатынын жоққа шығармайды. Теориялық тұрғыдан бұл баға белгілеулерге оң әсер етуі тиіс, өйткені ол ағымдағы buy back бағдарламасын іске асыруды жеделдетеді және эмитентке жаңасын бастауға мүмкіндік береді.



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



«Аюларға» шегінуге тура келді

Маусымның ортасына қарай TSMI құрамындағы акциялардың көпшілігі өткен апталардағы шығындардың бір бөлігін қайтарып, оң динамикасын көрсетті

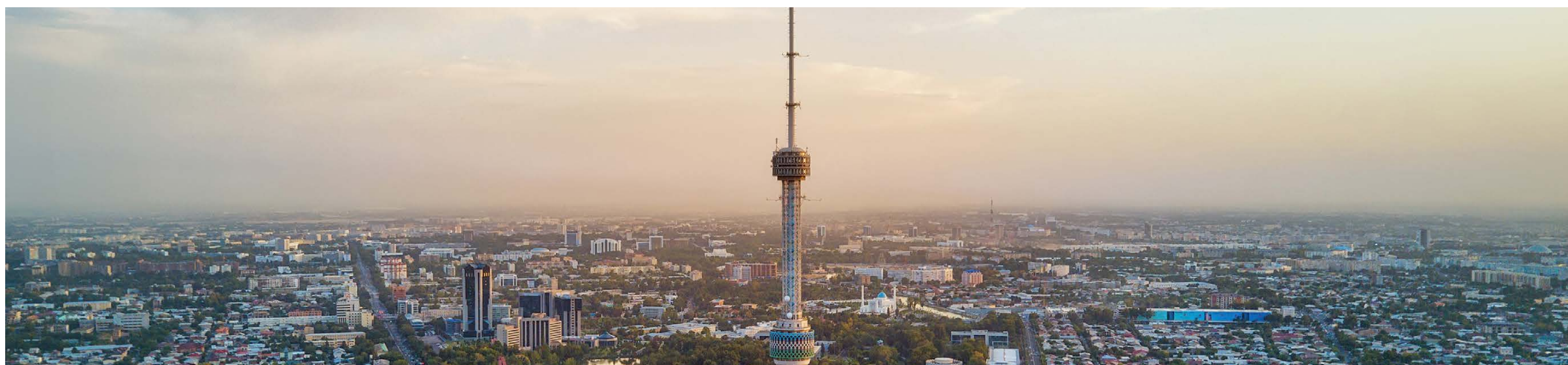
Соңғы екі аптаның қорытындысы бойынша Tashkent Stock Market Index (TSMI) өткен ұқсас кезеңдегі күрт төмендеуден кейін 3,07% - ға 841,3 тармаққа дейін жоғарылады. Сауда-саттық көлемі 43% -ға өсіп, Универсалбанкнің (UNVB) акцияларымен 1,2 млрд мәміле есебінен 2,3 млрд сомға жетті, дегенмен олар іргелі себепсіз құнының 4,8% -ын жоғалтты.

Өсім көшбасшысы Ипотека-банк (IPTB) болды, оның акциялары өткен кезеңдегі айтарлықтай төмендеуден кейін 15,1% -ға, 1,12 сомға дейін көтерілді. Жыл басынан бері бұл құрал 13,1% кірістілікті қамтамасыз етті. Узметкомбинаттың (UZMK) баға белгіленімдері мамыр айының аяғындағы деңгейге қайта оралып,

6,7% -ға қымбаттады, бұл ретте жыл басынан бері теріс динамика сақталды. Қарастырылып отырған кезеңде УзАвто Моторс (UZMT) қағаздары 1,7% - ға қымбаттады, Тауар-шикізат биржасының (URTS) акциялары 1,3% - ға өсті.

«Узбектелеком» акцияларындағы (UZTL: -11,7%, 4146 сомға дейін) сату компанияның жергілікті провайдерлерге интернетке қолжетімділікті ұсыну жөніндегі эксклюзивті құқықтарының күшін жою туралы жаңалықтар тудырды.

Осы сәтте тоқсанның ең жоғарғы деңгейіне жетіп, Хамкорбанк (НМКВ) қарастырылып отырған кезеңді 3% -ға, 28,99 сомға дейін төмендетумен аяқтады.



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- ӨзРТСБ (URTS), Өзметкомбинат (UZMK) және Қизилкумцемент (QZSM) акцияларын тиісінше 24,9 мың, 7,3 мың және 4,487 мың сомдық таргеттермен **сатып алуды** ұсынамыз.
- Өзтелекомның (UZTL) және Хамкорбанкнің (НМКВ) акцияларын тиісінше 6,87 мың сом және 33,5 сом мақсатты бағамен **ұстауды** ұсынамыз.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	04.06.24	14.06.24	
TSMI Index	816,30	841,33	3,07%
URTS	14 320,00	14 500,00	1,26%
IPTB	0,97	1,12	15,46%
НМКВ	29,89	28,99	-3,01%
UZMK	4 499,00	4 800,00	6,69%
БИОК	21 500,00	22 000,00	2,33%
QZSM	1 905,11	2 000,00	4,98%
SQBN	10,00	10,00	0,00%
UNVB	10 500,00	10 000,00	-4,76%
UZMT	65 898,00	67 000,00	1,67%
UZTL	4 700,00	4 146,00	-11,79%

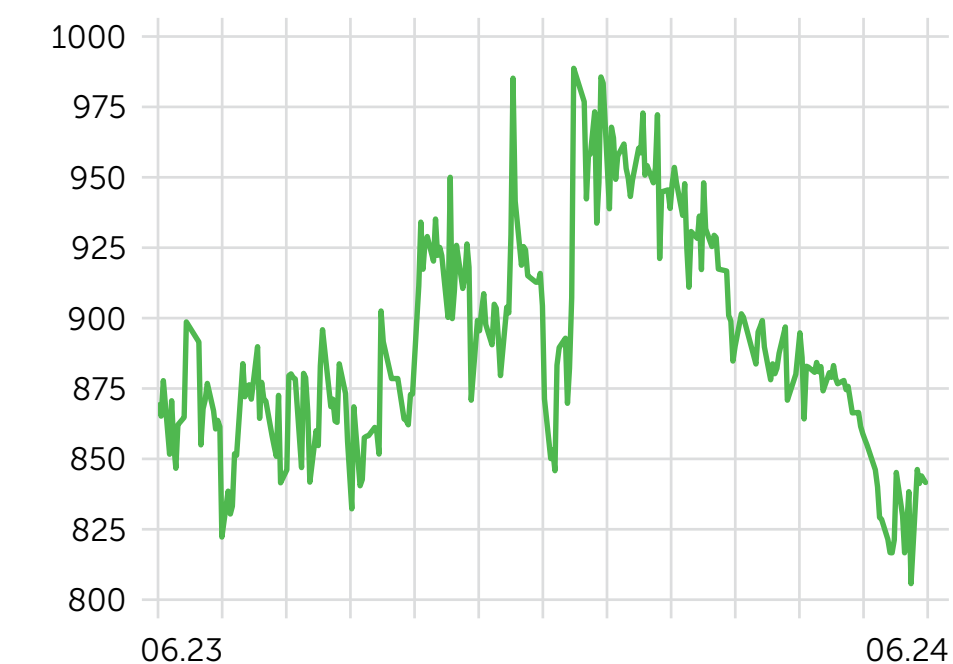
Экономика жаңалықтары

- **S&P халықаралық рейтинг агенттігі** Өзбекстанның ұзақ мерзімді кредиттік рейтингін тұрақты болжаммен BB-/B деңгейінде қалдырды. Талдаушылар бағалауды мемлекеттік борыштың қолайлы деңгейімен, сондай-ақ орта мерзімді перспективада экономиканың жоғары өсу қарқынымен түсіндіреді.
- **Өзбекстан ОБ** 13 маусымдағы отырыстың қорытындысы бойынша халық үшін коммуналдық тарифтердің өсуі әсерінен базалық инфляцияның жеделдеуін болдырмау үшін негізгі мөлшерлемені 14% деңгейінде сақтап қалды. Электр энергиясы бағасының өсуін ескере отырып, инфляция 6,8% -ды құрады, себебі азық-түлік тауарлары бағасының өсуі баяулады. Алдағы тоқсандарда халық пен бизнестің инфляциялық күтулері Орталық банктің назарында болады. Олардың динамикасы негізінде реттеуші ақша-кредит саясатын түзету туралы шешім қабылдайды. Орталық банктің мәліметі бойынша, мамыр айында азаматтардың бағаның өсу қарқынына қатысты орташа болжамы сәуірдегі 14% деңгейінде қалды, ал бизнесте 12,7% дейін төмендеді.
- **Дүниежүзілік банк** Өзбекстанның ЖІӨ өсімі болжамын 2024 жылы 5,3% -ға және 2025 жылы 5,5% -ға дейін түзетті. Экономиканың базалық көрсеткішінің артуына инфляцияның баяулауы және экспорт көлемінің ұлғаюы кезінде тұтынушылар мен инвесторлардың белсенділігі ықпал ететін болады.
- 1 шілдеден бастап ОБ аударымдар пайызын 18% -дан 14% -ға дейін төмендеті отырып, өзбекстандық банктер үшін **валюталық депозиттерге резервтерге қойылатын талаптарды** жеңілдетеді. Бұл кредиттік-қаржы ұйымдарына қосымша өтімділікті қамтамасыз етеді және пайыздық шығыстарды төмендетуге мүмкіндік береді. Реттеушіге бұл қадам валюталық қарыздар бойынша жоғары мөлшерлемелерге қысымды азайтуға мүмкіндік береді.
- **Экономикалық зерттеулер және реформалар** орталығы мамыр айында республикада автомобильдерді сатудың жиынтық көлемінің өсуін жыл басынан бері төмендегеннен кейін а/а 14% -ға бағалады. Бастапқы нарықта өткізу көлемі 1,5 есеге, 29 мың бірлікке дейін ұлғайды. Алайда, жылдық қатынаста мамырда автомобильдерді сату 13,6% -ға қысқарды.

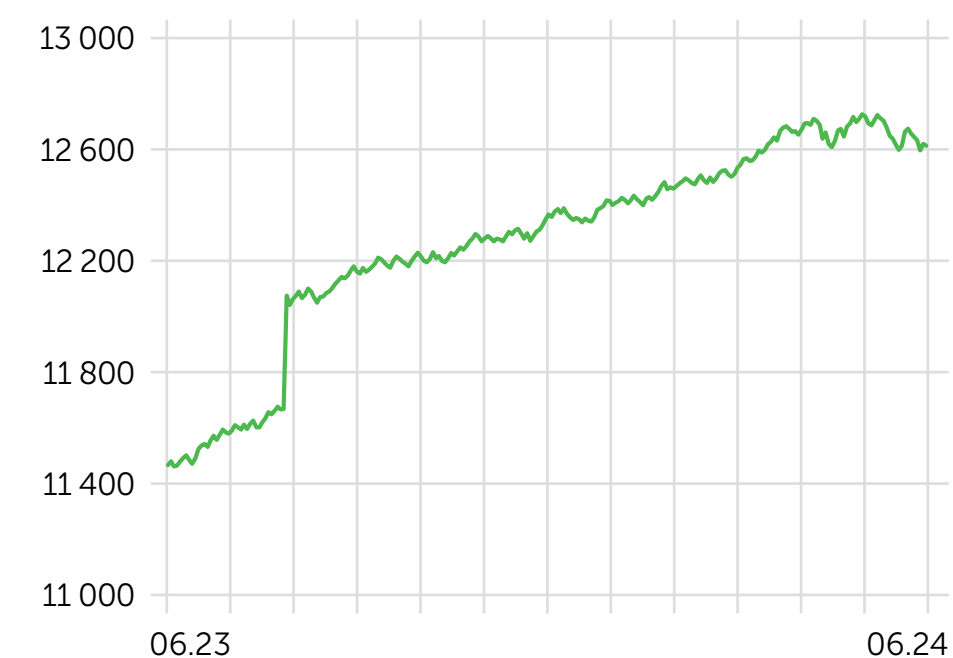
Компания жаңалықтары

- 2025 жылдан бастап телекоммуникация операторлары өз қызметін жүзеге асыру үшін халықаралық интернет-желілерге тікелей қосыла алады. Бұрын бұл қолжетімділікті **Узбектелеком (UZTL)** пакеттік коммутация орталығы арқылы берген. Компания монополиясын алып тастау сыртқы провайдерлерге қосылу бойынша жаңа қызмет нарығының пайда болуын білдіреді және бұл компанияның операциялық маржасына теріс әсер етуі мүмкін. Сонымен бірге осы қызмет түрін ұсыну үшін қажетті инфрақұрылым құру процесі жоғары шығындарды талап етеді және бәсекелестер үшін кедергілер жасауы мүмкін. Ұзақмерзімді перспективада шетелдік ойыншылардың жергілікті нарыққа келуі «Өзбектелеком» үшін айтарлықтай тәуекел болып көрінеді.
- **«Узметкомбинат» (UZMK)** үкіметтің қара металл сынықтарын жинау мен дайындауға деген айрықша құқықтарының күшін жою туралы шешіміне жауап жариялады. Эмитенттің баспасөз хабарламасында көрсетілгендей, дайындалған сынықтар көлемінің үштен бір бөлігінен аспайтын бөлігін мемлекет белгілеген монополиялық бағамен сатып алған, ал негізгі бөлігін жекеменшік жеткізушілер нарықтық бағамен жеткізген. Алайда, біз металлургия саласындағы нарықтық қатынастарға толық көшу Өзметкомбинаттың тікелей шығындарының ұлғаюына алып келеді және оның акцияларының нысаналы бағасын қайта қарауға алып келеді деп болжаймыз. Заң күшіне енген және оны қолдану компания нәтижелерінде көрініс тапқан 2025 жылы жағдай анықталуы тиіс.
- **Ипотека-банк (ИПТВ)** акционерлердің жылдық жалпы жиналысын 28 маусымға белгіледі. Оның күн тәртібінде 2023 жылғы пайданы бөлу мәселесі тұр. Еске салайық, осы кезеңде банктің таза пайдасы 29,2% -ға, 818 млрд сомға дейін қысқарды. Өткен аптада байқау кеңесі өткен жылғы дивидендтерді төлемеуді ұсынды. Компанияның соңғы жаңалықтарынан, жаңа топ-менеджердің орынбасары болып, корпоративтік басқаруға жауапты болатын Элер Иномжоновтың орнына Сандро Ртвеладзенің төрағалығына тағайындалғанын атап өтейік. Орта мерзімді перспективада банк кредиттік портфельдің сапасын жақсарту және бизнес модельге нарықтық тетіктерді енгізу бойынша жұмысты жалғастырады деп күтілуде.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



Неміс нарығы

DAX жолында саясат тұр

Неміс қор алаңдары сыртқы жағдайдан туындаған белгісіздіктің әсерінен түзетіледі

3-7 маусым аралығында DAX неміс қор нарығының негізгі индексі 0,32% -ға көтерілді. Биржалық ойыншылардың оң реакциясын 6 маусым отырысының қорытындысы бойынша бес жыл ішінде ЕОБ ставкасының алғаш рет 0,25% -ға төмендеуі туғызды. Дәл осы күні индекс бірнеше ондаған тармаққа ғана тарихи максимумға жетпейтін деңгейге дейін өсті. Дегенмен, мөлшерлеменің төмендеуі тосын сый болған жоқ. Бұл ретте реттеуші басшылығы инфляцияның едәуір баяулауына қарамастан, 2025 жылы да мақсатты 2% -дан жоғары болады деп болжап отыр. Бұл ЕОБ биыл да монетарлық жағдайды жеңілдетеді деген инвестициялық қоғамдастықтың сенімін біршама әлсіретті. Маусымның бірінші толық аптасындағы сауда-саттық динамикасын алдымен ЕОБ-ның мөлшерлемеге қатысты күтулері, содан кейін нарықтың реттеушінің шешіміне реакциясы анықтады. Баға белгілеуге мамыр айындағы АҚШ-тағы жаңа жұмыс орындарының статистикасы теріс әсер етті: консенсус кезінде көрсеткіш 272 мыңды құрады 185 мың Еңбек нарығының қызып кетуінің сақталып отырған белгілері инвесторлардың ставканы төмендету перспективаларына қатысты алаңдаушылығын туғызады. Қаралып отырған кезеңде нарықтан айтарлықтай жақсы SAP софтверлік компаниясы көрінді, оның баға белгіленімдері бейсенбі күні менеджменттің 2026-2027 жылдарға арналған оң болжамдарының аясында 3,6% -ға өсті.

10-маусымнан 14-маусымға дейін DAX 3% -ға жуық құлдырады, аптаны 18 мың пункттен сәл жоғары жабады. Еуропалық парламентке оңшыл консервативті «Ұлттық бірлестік» партиясы кіргеннен кейін заңнамалық жиналысқа мерзімінен бұрын сайлау өтетін Франциядағы саяси оқиғалар қор нарықтары үшін аптаның басты тақырыбы болды. Осының бәрі Францияның мемлекеттік облигацияларын сатуға және оның қор нарығының апта қорытындысы бойынша 6,2% -ға құлдырауына әкелді. Еуропалық парламентке оңшыл консервативті «Ұлттық бірлестік» партиясы кіргеннен кейін заңнамалық жиналысқа мерзімінен бұрын сайлау өтетін Франциядағы саяси оқиғалар қор нарықтары үшін аптаның басты тақырыбы болды. Осының бәрі Францияның мемлекеттік облигацияларын сатуға және оның қор нарығының апта қорытындысы бойынша 6,2% -ға құлдырауына әкелді. Мөлшерлеме өзгеріссіз қалды деп күтілуде, реттеушінің жаңа бағдары ағымдағы жылы (желтоқсан айында) мөлшерлеменің бір ғана төмендеуін және 2025 жылы осындай төрт қадамды көрсетеді. Алдағы екі аптада Германияның қор нарығы үшін маңызды жарияланым маусымдағы (1 шілде) инфляция статистикасының шығарылымы болады. Консенсус оның 2,4-тен 2,3% -ға дейін баяулауын болжайды. Келесі аптаның басында бизнестің көңіл-күйін өлшейтін Ifo институтының индексі жарияланады, көрсеткіш 89,3-тен 93 тармаққа дейін артады деп күтілуде. 28 маусымда бөлшек сауда деректері мамырға шығады.

Болжал және стратегия

17 маусымнан бастап DAX алдыңғы бес күндік кезеңнің құлдырауын өтеуге тырысады. Кері қайту 18 350 тармаққа дейін жалғасады, содан кейін саяси белгісіздіктен туындаған кезекті түзету толқыны болады. Германияның акциялар нарығының одан арғы серпіні оның негізгі бенчмаркі 17 900 пункттен әлдеқайда төмен кетуіне байланысты болады. Бұл жағдайда 17 200 пунктке дейін төмендеуі мүмкін.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	31.05.24	14.06.24	
DAX Index	18 497,94	18 002,02	-2,7%
GIB GR Equity	59,00	75,00	27,1%
NEM GR Equity	83,85	90,45	7,9%
TUI1 GR Equity	6,34	6,78	6,9%
SAP GR Equity	168,00	175,24	4,3%
O5G GR Equity	0,74	0,77	3,4%
FNTN GR Equity	24,00	24,78	3,3%
ARLN GR Equity	34,00	35,00	2,9%
MRK GR Equity	166,30	171,15	2,9%
SY1 GR Equity	109,60	112,10	2,3%
MVV1 GR Equity	30,40	31,00	2,0%
RAA GR Equity	778,00	791,00	1,7%
4GLD GR Equity	68,94	70,05	1,6%
SRT3 GR Equity	240,60	244,40	1,6%

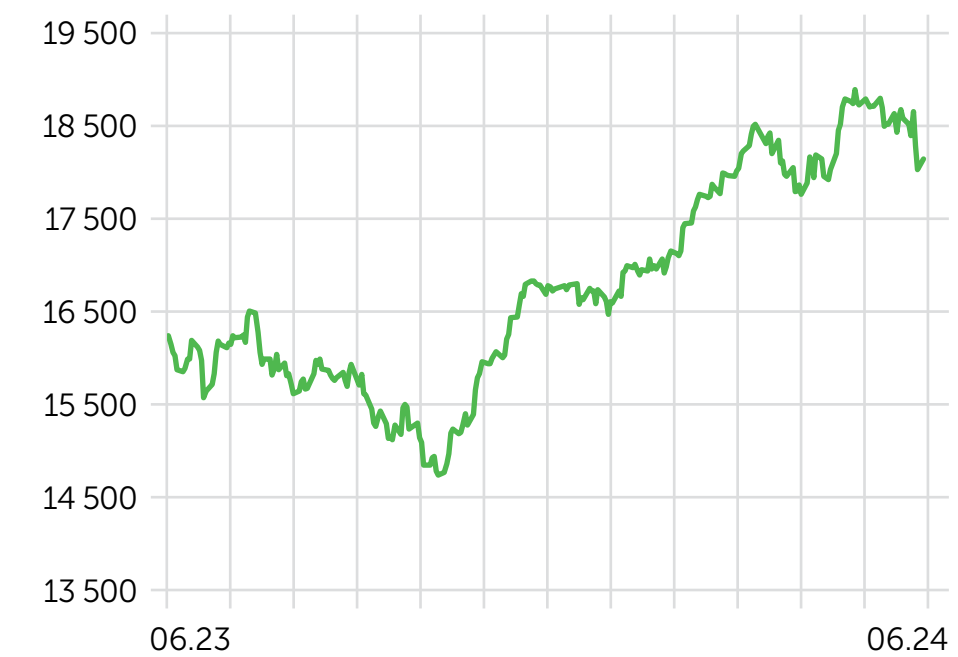
Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Германияда өнеркәсіптік тапсырыстардың көлемі** күтпеген жерден қысқарды. Сәуір айында көрсеткіш консенсус кезінде 0,2% а/а + 0,5-0,6% а/а төмендеді. Индикатордың төмендеуі төртінші ай қатарынан тіркеліп отыр. Өнеркәсіптік өндіріс сәуірде 0,1% а/а төмендеді.
- **ZEW Германияда** экономикалық көңіл-күйдің жақсарғанын көрсетеді. Институттың бағалауы бойынша тиісті индекс мамырдағы 47,1-ден маусымда 47,5-ке дейін көтерілді. Дегенмен, консенсус көрсеткіші 50 тармаққа жетуді көздеген.
- **Bloomberg мәліметтері бойынша**, Германия Қытайдан келген электр көліктерінің тарифтеріне қатысты ЕК ұстанымымен келіспейді. Бұл ақпарат ресми түрде расталмаған, бірақ неміс билігінің риторикасы олардың жұмсақ ұстанымда екенін көрсетеді. Германияның экономика министрі жақын күндері ҚХР-ға барады, үкіметтің басқа өкілдері бұл мәселе бойынша ымыраға келуді қолдайды.



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Merck KGaA. Өсудің жаңа дәрумені

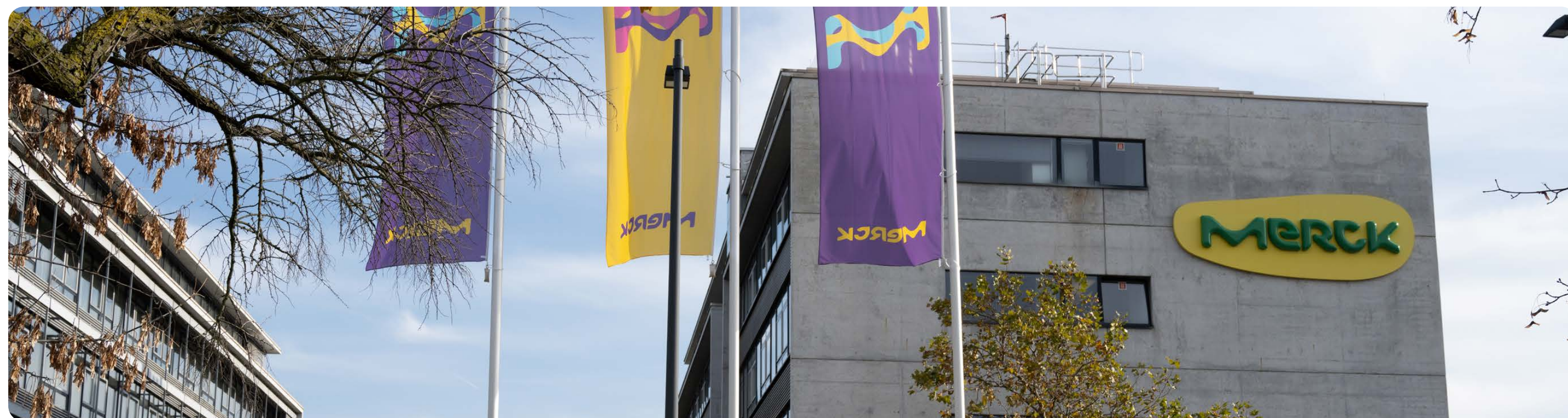
Merck KGaA-ның келісімшарттық өндіріс саласындағы мүмкіндіктерді кеңейту жөніндегі жоспарларын іске асыру оның акцияларының нысаналы бағаға қол жеткізуіне ықпал ететін болады

Сатып алу себептері:

- **Келісімшарттық өндірісті кеңейту.** Merck KGaA вирустық вектор негізінде гендік терапияға арналған өнімдерді өндіру тәжірибесін жинақтау үшін Mirus Bio-ды \$600 млн-ға сатып алады. Мәміле АҚШ пен Канададағы MilliporeSigma медициналық-биологиялық ғылымдар бөлімшесі арқылы жүзеге асырылады. Бұл сатып алу келісімшарттық әзірлемелер мен өндірістік қызметтерді ұсынатын Life Science дивизионының дамуына ықпал ететін болады. Mirus-ты жұту сондай-ақ сұранысы ұсыныстан айтарлықтай асып түсетін келісімшарттық өндіріс саласындағы Merck мүмкіндіктерін кеңейтуге мүмкіндік береді. Соңғы он жылда вирустық векторлар негізінде жасушалық және гендік терапияға 20-дан астам рұқсат алынды, бұл ретте 2028 жылға қарай Merck KGaA-ның есептеулері бойынша бұл сегмент 30% -ға өседі.
- **Дамуға инвестиция.** Merck Германияда \$195,7 млн тұратын тарату орталығының құрылысын жариялады. 2020 жылдан

бастап Еуропа, Қытай және АҚШ-та құны 2 млрд еуродан асатын жобалар туралы белгілі. Оларды іске асыру өнеркәсіптік әлеуетті арттыруға және бизнес-мүмкіндіктерді кеңейтуге бағытталған корпорация менеджментінің стратегиясына сәйкес келеді. Қазіргі уақытта Merck-те 50 өндірістік және сынақ алаңдары, 64 елдерде штат саны 27 мың қызметкермен 65 тарату орталығы бар. 2024 жылдың сәуірінде компания Дармштадттағы жаңа медициналық-биологиялық зерттеу орталығына 300 млн еуродан астам инвестиция салына-тынын жариялады.

- **Техникалық картина.** Маусым айында MRK акциялары 176,45 еуро қарсылық деңгейін бұзуға тырысты, бірақ кейін түзетуге көшті. Жақын болашақта аталған белгі тестінің тағы бір талпынысы болуы мүмкін, ол бұзылған жағдайда баға белгілеудің 203 еуро деңгейіне орта мерзімді қозғалысын жоққа шығармаймыз



Орта мерзімдік идея

MERCK

Хetra-дағы тикері	MRK
Ағымдағы бағасы	€167,7
Мақсатты бағасы	€203
Өсім әлеуеті	21%

Акцияларының динамикасы MRK



Армения нарығы

Тұрақтылық белгісі астында

Жергілікті биржалық құралдардың баға белгіленімдері макроэкономикалық жаңалықтарды қайтарып алуды жалғастыруда

- 3-17 маусым аралығында АСВА Банк акциялары айқын серпін көрсетпеді, ал ағымдағы тоқсанның басынан бері 7,6% -ға төмендеді. Бұл қағаздардағы сату экономикадағы ставкалардың төмендеуі таза пайыздық маржаға, сондай-ақ бірінші тоқсанда 41% -ға жуық мерзімді депозиттер қалыптастырған компанияның балансына қысым көрсетуіне байланысты.
- Telecom Armenia баға белгілеулері соңғы екі аптада 2,5% -ға қымбаттап, осы кезеңнің соңына қарай қол жеткізілген максимумдардан түзетілді. Акцияларға Ұлттық статистика комитетінің деректері қолдау көрсетті, ол қаңтар-сәуірде теле-

және радиохабарлар трансляциясы мен телекоммуникациялық қызметтен түскен түсімнің 6,3% -ға ж/ж өсуін көрсетті.

- Үш жылдық корпоративтік облигациялар бағасының индексі тұрақты. Драм бағамы мықты болып қалуда. Өзінің консервативтілігіне байланысты негізгі мөлшерлеменің жақында төмендеуінің әсері борыштық құралдар индексіне немесе драма бағамына әсер ету үшін жеткіліксіз болды. Егер инфляцияның жеделдеу үрдісі күшейсе, орта мерзімді борыштық құралдардың, оның ішінде корпоративтік облигациялардың бағалары қысымға ұшырауы мүмкін.



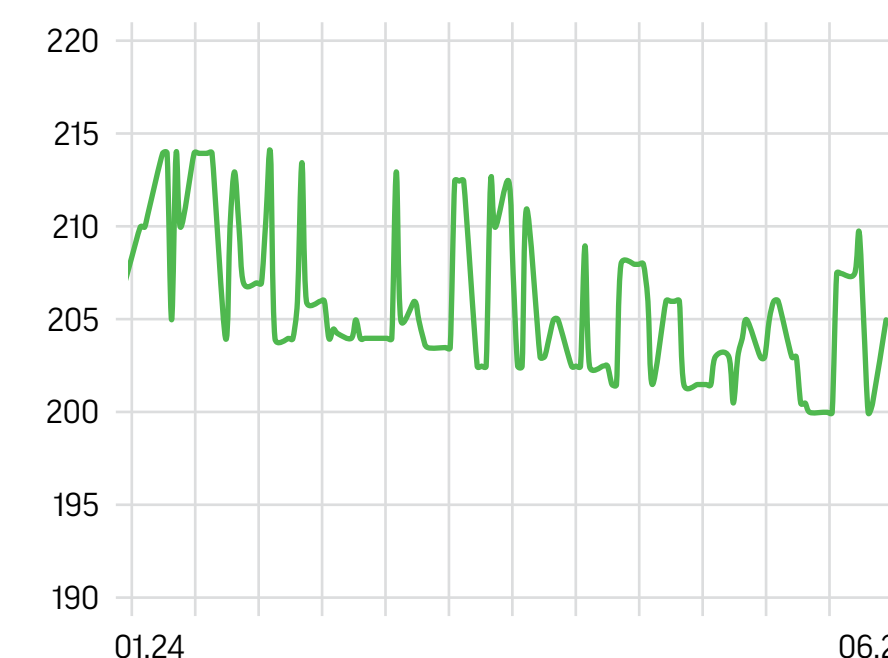
Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Экономика жаңалықтары

- Біз күткендей, Арменияның ОБ елдегі инфляциялық үдерісті ынталандыру үшін қайта қаржыландыру мөлшерлемесін 0,25 тармаққа төмендетті. Бұл орта мерзімді перспективада драмға біршама қысым көрсетуі мүмкін. Жалпы реттеушінің іс-қимылы айтарлықтай консервативті күйінде қалып отыр. Арменияның ТБИ ұзақ уақыт ішінде алғаш рет инфляцияны жылдық көрсетуде көрсетті, 0,5% -ға төмендеу болжамы кезінде 0,3% -ға ж/ж өсті.
- Тұтыну бағасының негізгі драйвері азық-түлік тауарларының дефляциясының баяулауы болды: олар 2% -ға ж/ж арзандады, бірақ 25% -ға а/а қымбаттады. Көлік қызметтері бағасында 10% ж/ж өсті. Алкоголь және темекі өнімдерінің құны 6,3% ж/ж өсті.
- Орталық банк қайта қаржыландыру мөлшерлемесін 0,25 п.т., 8% дейін төмендетті. Бұл 2023 жылғы маусымнан бастап мөлшерлеменің тоғызыншы және 2024 жылғы төртінші төмендеуі. АНС-ын түзетудің шағын қадамы тұрғын үй нарығының одан әрі қызып кетуін және ипотекалық кредит беруді болдырмауға ұмтылумен түсіндіріледі. Қаңтар-сәуірде жылжымайтын мүлікпен 21 мыңға жуық мәміле жасалды (+ 21,4% ж/ж).
- Арменияның жиынтық мемлекеттік борышы сәуір айының аяғында 0,77% -ға, \$12,07 млрд. дейін қысқарды. Бұл көлемде \$6,34 млрд көрсетілген айда 1,38% -ға төмендеген сыртқы қарызға тиесілі. Дегенмен, бұл статистика қор нарығына айтарлықтай әсер етпейді.
- Өнеркәсіптің қайта өңдеу салаларындағы өндіріс көлемі қаңтар-сәуір айларында 40,7% -ға, 675,98 млрд драмға дейін, оның ішінде соңғы айларда 27% -ға өсті. Бұл экономикалық белсенділіктің күшеюін білдіреді, бұл нарықтар үшін оң. Алайда наурызға қатысты сәуірде көрсеткіштің 14,1% -ға төмендеуі тіркелді.

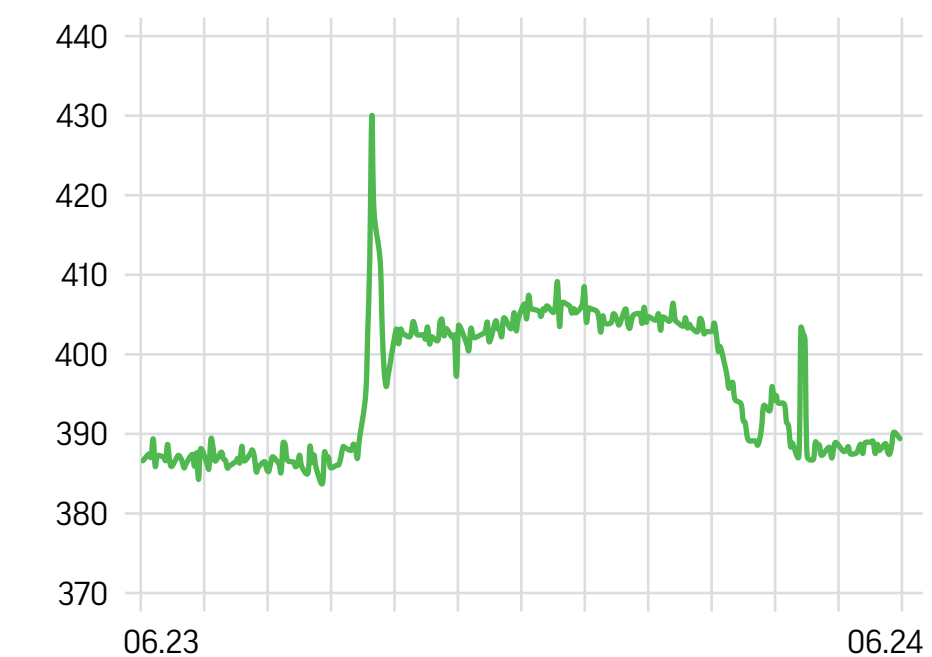
Компания жаңалықтары

- Picsart жасанды түрде жасалған суреттер мен авторлық құқық проблемаларына байланысты бірқатар проблемаларды жоя отырып, шығармашылық үшін қауіпсіз құралдар ұсынатын пайдаланушы AI моделін әзірлеу үшін Getty Images-пен бірігеді.
- Ереванда Yeremyan Projects компаниясының сүт өнімдерін шығаратын жаңа фабрикасы ашылды. Бұл кәсіпорын күніне 150 мың литрге жуық сүт өңдейтін болады, бұл компанияның қуаттылығын және оның өнім желісін кеңейтеді.

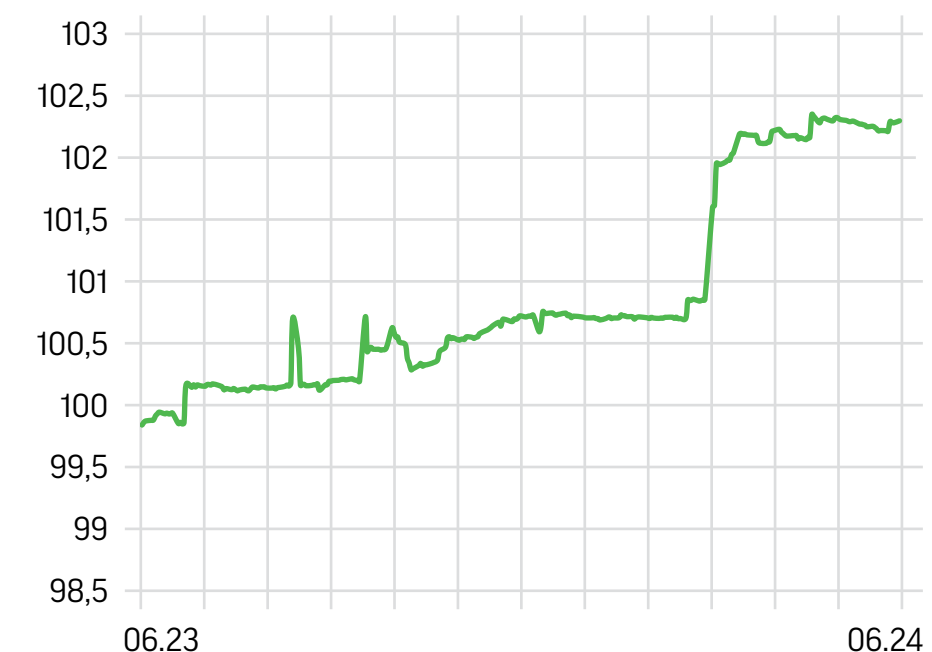
Алдағы екі аптаға күтулер

- Мамыр айындағы елдің сауда теңгерімін жариялау жоспарланып отыр. Импорттың қысқаруы есебінен тапшылықтың \$891 млн-нан \$180 млн-ға дейін қысқаруы болжанып отыр. Бұл драма курсына біршама қысым жасауға қабілетті. Экспорттың баяу динамикасы да ұлттық валютаның әлсіреу факторына айналуы мүмкін.
- Өндірушілердің мамыр айындағы баға индексінің шығарылуы инфляцияның сәуірдегі + 3,7% -дан бастап жеделдеу трендін растайды деп күтілуде.
- Экономикалық белсенділік индексі, біздің болжамымыз бойынша, өткен жылғы 10,4% ж/ж өсімнің баяулауын көрсетуі тиіс.
- Мамыр айындағы бөлшек сауда және өнеркәсіптік өндіріс статистикасы басты назарда болады, оның өсуі сәуір айында 2023 жылғы қарашадан бастап ең жоғары 16,3% ж/ж қарқынына жетті.
- Армениядағы мамыр айындағы құрылыс көлемінің деректері (сәуір: + 17,4%) қысқа мерзімді көкжиекте күрт өзгерістерді көрсетпейді.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

ffin.global



Мейрамдағы бүйірлік режим

Маусымның бірінші жартысында Әмірліктердің қор алаңдары шоғырлану режимінде өткізілді

- 3-14 маусым аралығында жергілікті нарық Құрбан айт қарсаңында шоғырландырылды. 17-18 маусым мерекелеріне байланысты Әмірліктердің биржаларында сауда-саттық өткізілмеді. Соңғы екі аптада Dubai Financial Market (DFM) General 0,23% -ға төмендеді, ал S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 0,39% -ды қосты.
- Жергілікті нарықта сатылатын акциялардың шамамен 36% баға белгіленімі орташа 2,87% қоса отырып, оң динамиканы көрсетті. 52% эмитенттердің орташа төмендеуі 2,56% құрады. Қалған эмитенттер нөлге жуық бағаланды. 20 мамырдан 3 маусымға дейін түзетуден кейін 8,92% өсу көшбасшылығына Waha Capital PJSC (WAHA-AE) шықты, ол 9,09% қосты. Құрылыс салушы Aldar Properties PJSC (ALDAR-AE) 8,79% -ға қымбаттаған қағаздары нарықтан едәуір жақсы көрінді. Оларға экс-

паттар мен шетелдік инвесторлар тарапынан жылжымайтын мүлікке деген күшті сұраныс аясында түсімге қатысты оптимистік күтулер қолдау көрсетті. Аутсайдерлер авиатасымалдаушылар мен көлік компаниялары болды: акциялары 5,37% -ға төмендеген Air Arabia PJSC (AIRARABIA-AE) және 4,06% -ға түзетілген Aramex PJSC (ARMX-AE). Біз бұл динамиканы Brent маркалы мұнай бағасының 8,03% -ға көтерілуімен түсіндіреміз.

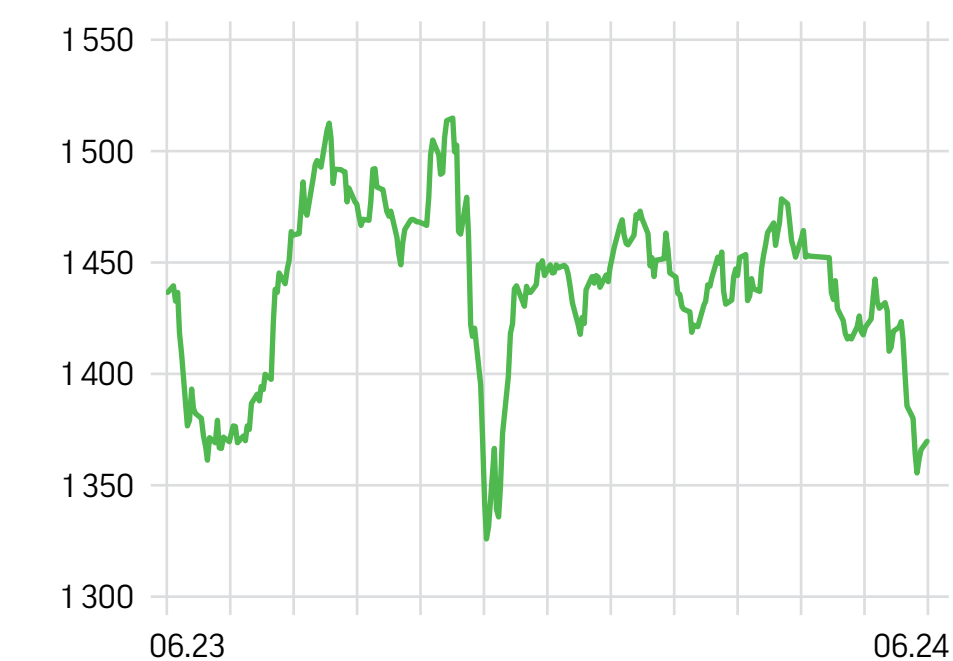
- БАӘ-нің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс болжамдардан жақсы болып шыққан АҚШ-тағы тұтынушылық инфляция статистикасын жариялау аясында 13 б.п., 5,02% дейін төмендеді. Нарық қатысушылары бұл деректерді ФРЖ АНС-нің тез арада қайта оралуының дәлелі ретінде бағалады.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

- БАӘ Сыртқы істер министрлігі 17 маусымда Суданға \$70 млн. көлемінде гуманитарлық көмектің жаңа пакеті туралы жариялады

Компания жаңалықтары

- Дубайлық LEAP 71 компаниясы Біріккен Араб Әмірліктеріндегі алғашқы сұйықтық зымыран қозғалтқышын әзірледі және 14 маусымда Уэскоттағы (Ұлыбритания) Airborne Engineering алаңында оның табысты сынақтарын өткізді. Бұл Әмірліктердің инженерлік және зымыран жасау индустриясы үшін айтарлықтай серпілісті білдіреді. Қозғалтқышты модельдеу компанияның өзі әзірлеген жасанды интеллект базасында жүргізілді.

Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін басты катализатор болып табылады. Біз әсіресе шілде-тамыз айларында мұнай өнімдеріне маусымдық сұраныстың арқасында жазғы кезеңде мұнай бағасының өзгеруін күтудеміз. Еске салайық, ОПЕК + ерікті түрде өндіру мен экспортқа шектеу қою үшінші тоқсанның соңына дейін толық көлемде ұзартылды.



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

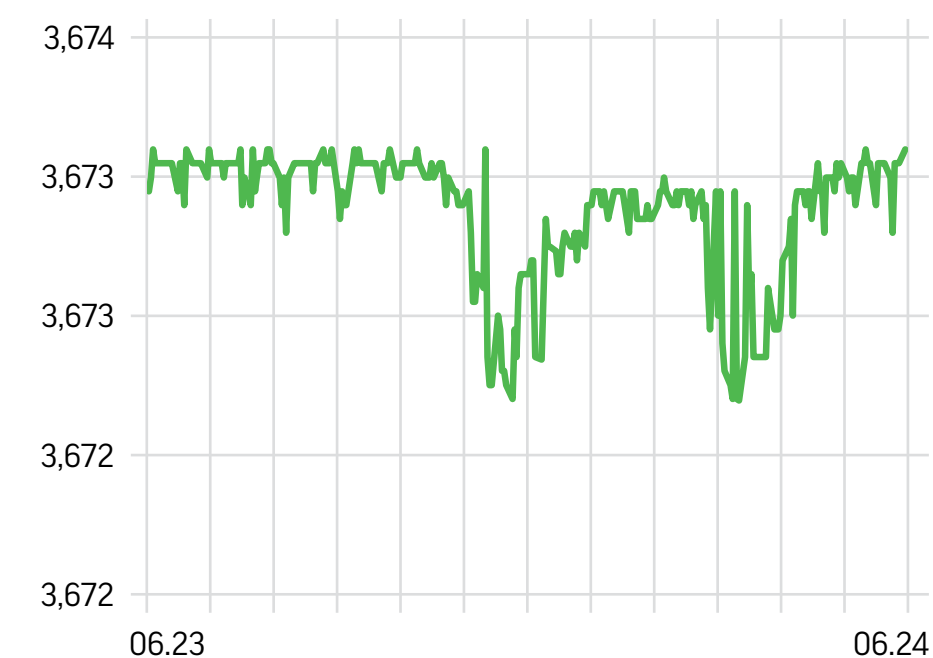
ffin.global



Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



USD/AED динамикасы, 1 жыл



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom Holding Corp. бір жылда түсімді көбейтті

2024 фискалдық жылдың қорытындысы бойынша Freedom Holding Corp. кірісі оның \$839,4 миллион долларға өсуі (+105%) келесі факторларға байланысты болды:

Сауда портфелінің және ондағы облигациялар үлесінің кеңеюіне байланысты пайыздық кірістің \$533,5 миллион долларға өсуі. Сонымен қатар, клиенттерге берілген банктік несиелер, маржалық несиелер, кері РЕПО шарттары және банктердегі қаражат, сондай-ақ сату үшін қолда бар Бағалы қағаздар бойынша пайыздық кірістердің өсуі байқалды.

Сақтандыру андеррайтингінен түскен табыстың негізінен алынған сақтандыру сыйлықақыларының көлемі есебінен \$115,4 млн-нан \$264,2 млн-ға дейін (+129%) өсуі, бұл өз кезегінде сақтандыру операцияларының кеңеюіне және қолданыстағы сақтандыру шарттарының санының ұлғаюына байланысты болды.

Бөлшек брокерлік клиенттер санының, сондай-ақ төлемдерді өңдеуден және банк қызметтерінен түсетін түсімдердің ұлғаюына байланысты комиссиялық кірістердің \$113,1 млн-ға (+35%) өсуі.

Сауда бағалы қағаздары бойынша таза пайда бір жыл ішінде \$71,1 млн-нан \$133,9 млн-ға дейін (+88%) өсті. Бір жыл ішінде сауда бағалы қағаздары бойынша өткізілген пайда алынды, ол Қазақстан Республикасы Қаржы министрлігінің жыл ішінде сатылған борыштық бағалы қағаздарына жатады.

Шетел валютасымен жасалатын операциялардан \$20,4 млн таза пайданың өсуі Freedom Bank шетел валютасын сатып алу және сату жөніндегі қызметінің кеңеюімен түсіндіріледі.

Холдингтің шығыстары \$640 млн (+114%) өсті:

Инвестициялық портфель көлемін кеңейтуге байланысты РЕПО арқылы қысқа мерзімді қаржыландыру бойынша шығыстардың өсуіне байланысты \$292,2 млн (+140%) пайыздық шығыстардың өсуі. Сондай-ақ, көрсеткіштің өсуі Freedom Bank клиенттік базасының кеңеюіне байланысты депозиттер бойынша пайыздардың ұлғаюына байланысты.

Холдингке кіретін компаниялардағы қызметкерлер штатын кеңейту. Есепті кезеңде жалақы мен сыйлықақылар \$99,2 млн (+121%) көтерілді.

Қайта сақтандыруды шегергендегі сақтандыру өтемдері көлемінің өсуі \$62,2 млн (+80%).

Жалпы және әкімшілік шығындарды \$60,9 млн-ға (+102%) арттыру және кәсіби қызметтерге шығындарды \$17,2 млн-ға (+101%) ұлғайту.

Freedom Holding Corp. таза пайдасы 2024 фискалдық жылдың қорытындысы бойынша \$375 млн. құрады Холдинг акцияларының базалық орташа өлшенген саны 59,0 млн данадан есептелген пайда \$6,37 деңгейінде болды.

Холдингтің активтері \$5,085 млрд-тан \$8,301 млрд-қа (+63%) дейін өсті. Міндеттемелер \$4,314 млрд-тан \$7,135 млрд-қа (+65%) дейін өсті.

31 жылғы 2024 наурыздағы жағдай бойынша холдингтің брокерлік клиенттік шоттарының саны 530 мыңды құрады, бұл өткен жылмен салыстырғанда 58%.



Инвестициялық
шолу №297

2024 жылдың
21 маусымы

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 №297

2024 жылдың
21 маусымы

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.