

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

S&P 500 нөлге қойылды

17 маусым мен 1 шілде аралығында S&P 500 индексі нөлдік серпінді көрсетті. Индекстің көңіл-күйі мен баға белгілеуіне қысымның негізгі факторы ЖИ-тауашадағы бекіту толқыны болды.

Қазақстан

Шарықтай қалқып

Германия

DAX «Аю» қапқанында

БАӘ

Мейрамдағы бүйірлік режим

Өзбекстан

Эмитенттер рокирлеу жүргізді

Армения

Тұрақтылық белгісі астында

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. S&P 500 нөлге қойылды.....	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. 5 шілдедегі сенімгерлік басқаруға шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Baker Hughes. Мұнай болса — пайда да болады.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. CALL DEBIT SPREAD ON AAPL.....	16
IPO Solera Corp. Автомобиль индустриясына арналған БҚ.....	17
Қазақстан нарығы. Шарықтай қалқып.....	18
Өзбекстан нарығы. «Аюларға» шегінуге тура келді.....	20
Неміс нарығы. DAX «Аю» қапқанында.....	22
Инвестициялық идея. Deutsche Telekom «қызын» криптаға береді.....	24
Армения нарығы. Тұрақтылық белгісі астында.....	25
БАӘ нарығы. Мейрамдағы бүйірлік режим.....	28
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	30
Байланыс.....	31

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global

АҚШ қор нарығы

S&P 500 нөлге қойылды

17 маусым мен 1 шілде аралығында S&P 500 индексі нөлдік серпінді көрсетті. Индекстің көңіл-күйі мен баға белгілеуіне қысымның негізгі факторы ЖИ-тауашадағы бекіту толқыны болды.

02.07.2024 жағдайы бойынша



02.07.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,05%	3,20%
QQQ	NASDAQ индексі	-0,22%	6,30%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,05%	0,93%
UUP	Доллар	0,10%	1,60%
FXE	Евро	0,19%	-1,33%
XLF	Қаржы секторы	-0,53%	-1,27%
XLE	Энергетикалық сектор	1,56%	-2,20%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-0,89%	-1,33%
XLK	Технологиялық сектор	-0,95%	7,65%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-1,80%	-6,30%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,72%	1,43%
SLV	Күміс	-1,52%	-4,29%
GLD	Алтын	0,11%	-0,13%
UNG	Газ	-8,07%	-0,91%
USO	Мұнай	1,20%	6,38%
VXX	Қорқыныш индексі	-3,28%	-5,29%
EWJ	Жапония	3,38%	-1,06%
EWU	Ұлыбритания	-0,66%	-3,96%
EWG	Германия	1,46%	-4,49%
EWQ	Франция	-1,56%	-9,40%
EWI	Италия	-0,44%	-7,67%
GREK	Греция	-0,40%	-3,40%
EEM	БРИК елдері	-0,19%	1,91%
EWZ	Бразилия	-0,47%	-7,67%
RTSI	Ресей	3,90%	2,95%
INDA	Үндістан	1,99%	5,23%
FXI	Қытай	-1,63%	-2,40%



Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың 5 шілдедегі

ffin.global



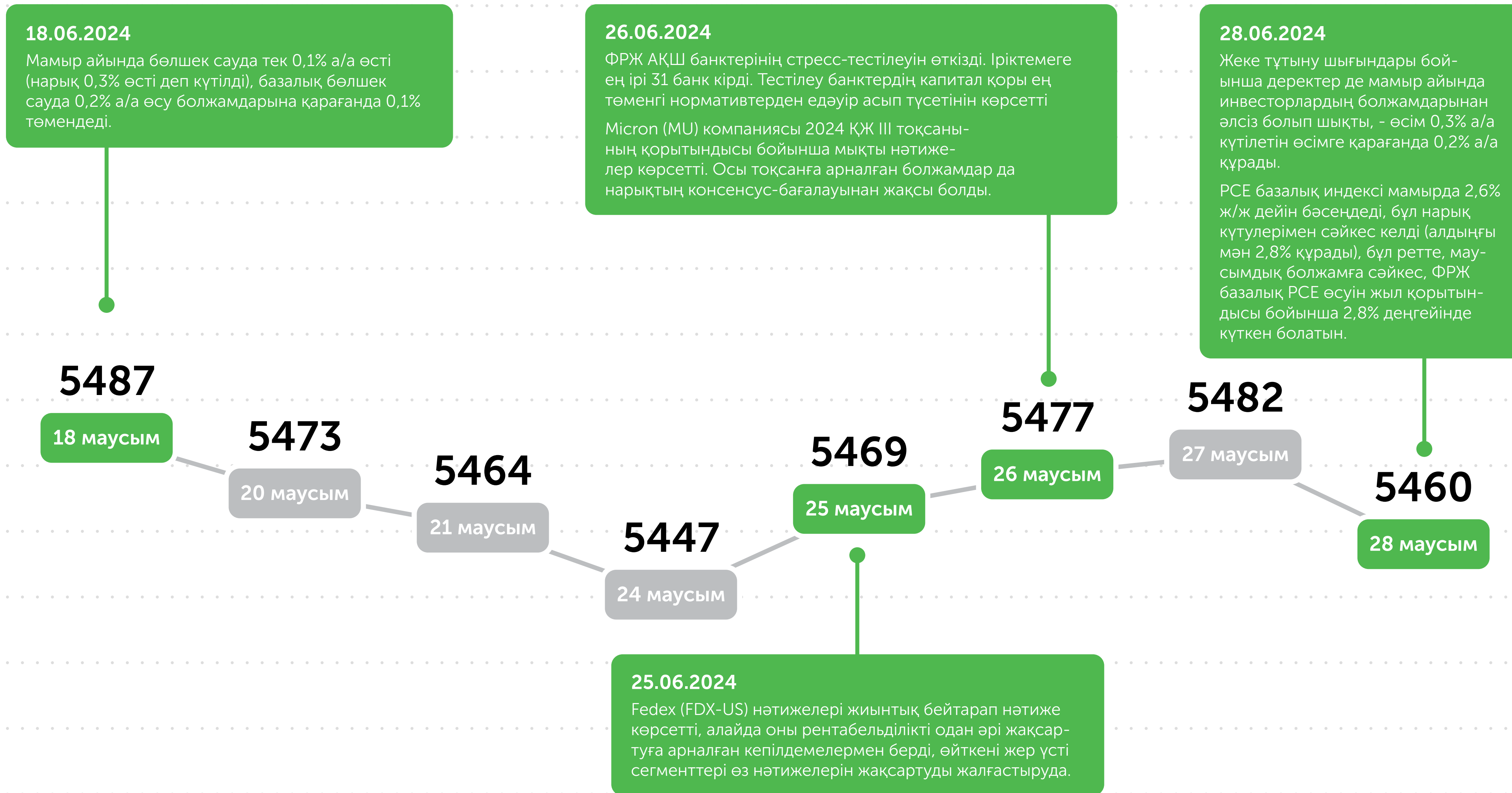
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (18.06.2024 – 28.06.2024)

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Ең басты мәселе

Электромобильдер өндірісінің индустриясы: бағыт қайта салынды

18 маусымда Калифорниялық Fisker (EV) электр көліктерін шығарушы өзін банкрот деп жариялады. Бұл бәсекелестікке, өндірістік циклға, реттеуші жүйедегі өзгерістерге немесе тұтынушылардың артықшылықтарын өзгертуге шыдамайтын бесінші электр машиналарын өндіруші (олардың ішінде Lordstown, Proterra, Arrival және Arcimoto). Электромобильдер секторындағы проблемаға тек жаңа ойыншылар ғана емес, сонымен қатар америкалық автомобиль индустриясының алыптары - Ford (F), General Motors (GM), және Stellantis (STLV) (Peugeot, Citroën, Chrysler, Opel сияқты маркалар) қатысты, олар өздерінің болжамдарын белсенді түрде төмендеткен. Неміс автоөнеркәсібі Volkswagen Group-ты қоса алғанда (мұнда автомобильдердің келесі маркалары кіреді Volkswagen, Audi, Porsche, Skoda және т.б.), Mercedes-Benz (MBG) және BMW Group (BMW) электромобильдерін сату бойынша аралас көрініске ие.

Жаңа америкалық компаниялардың банкроттығының себебі - бұл америкалық компания дизайнмен және бағдарламаны әзірлеумен, ал автокөліктердің өндірісін аутсорсқа берумен айналысатын автомобиль секторында «смартфон» жасауға тырысу. Алайда мұндай тәсіл автомобиль секторында ұтымды емес, өйткені бизнестің негізгі маржиналдылығы өндірістік циклде және ауқымды экономикада. Дәл осының арқасында Tesla электромобильдер индустриясында көшбасшылық орынға ие, себебі оның бүкіл әлем бойынша бірнеше зауыты бар. Нәтижесінде өздерін "Tesla өлтірушілері" ретінде танытқан бұл жаңа компаниялар енді бұл сегментте бәсекеге түспейді. Ал Rivian (RIVN) сияқты компаниялар да жақсы уақытты бастан кешпейді, дегенмен өздерінің жеке өндірістік қуаттарына ие бола отырып, өздерінің аман қалуы үшін күреседі. Оның үстіне, Rivian Volkswagen компаниясымен өзінің болашақ барлық

электр көліктері үшін бағдарламаларды әзірлеу үшін біріккен компания құру туралы стратегиялық келісім жасасты. Оның орнына Rivian таяу жылдары \$5 млрд алуды жоспарлап отыр, бұл электромобильдерге деген сұраныстың салқындауы мен бәсекелестіктің артуы аясында қаржыландырудың жетіспеушілігі мәселесін шешеді.

Бұл индустрия соңғы 10 жылда үлкен серпілісті бастан кешірді, бірақ нарық үлесі үшін ең күрделі кезеңдердің бірі дәл қазір басталады. Инвестор үшін бұл жаңа көшбасшы бола алатын немесе 5-ші орынға шығатын компанияны таңдаудың ең керемет мүмкіндіктерінің бірі болуы мүмкін. "Ескі гвардия" - Ford (F), General Motors (GM), Stellantis (STLV), Volkswagen (VOW3), Mercedes-Benz (MBG) және BMW Group (BMW) өздерінің өндірістік қуаттарын басқаруда үлкен тәжірибесі бар, бұл маржаны сәл жақсы басқаруға мүмкіндік береді. Алайда қазіргі заманғы машиналар смартфонға ұқсайды, сондықтан Tesla (TSLA), Rivian (RIVN), NIO (NIO), Li Auto (LI), XPeng (XPEV) және Zeekr (ZK) түріндегі "жаңа қан" жаңа трендтерге бейімделмейтін ескі және қайталанбас компанияларды алмастыру үшін барлық мүмкіндіктерге ие. Мен Tesla туралы әрқашан оң пікір білдірдім және соңғы 10 жылда біз ең шоғырландырылған нарықтардың бірінде жаңа ойыншының пайда болғанын көрдік. Дәл осындай табысты бәрі қайталай бермейді - бизнес жүргізудің жаңа шарттарын қабылдай және бейімделе білу маңызды, бұл Rivian (RIVN) соңғы жаңалығынан көрінеді - мұндай стратегиялық шешімдер инвесторға компанияның ағымдағы жағдайларға бейімделіп, шешім табатыны туралы белгі. Инвесторға Tesla-ның нағыз "өлтірушісін" табу және инвестициялау үшін осындай дабылдарды ұстай білу маңызды.

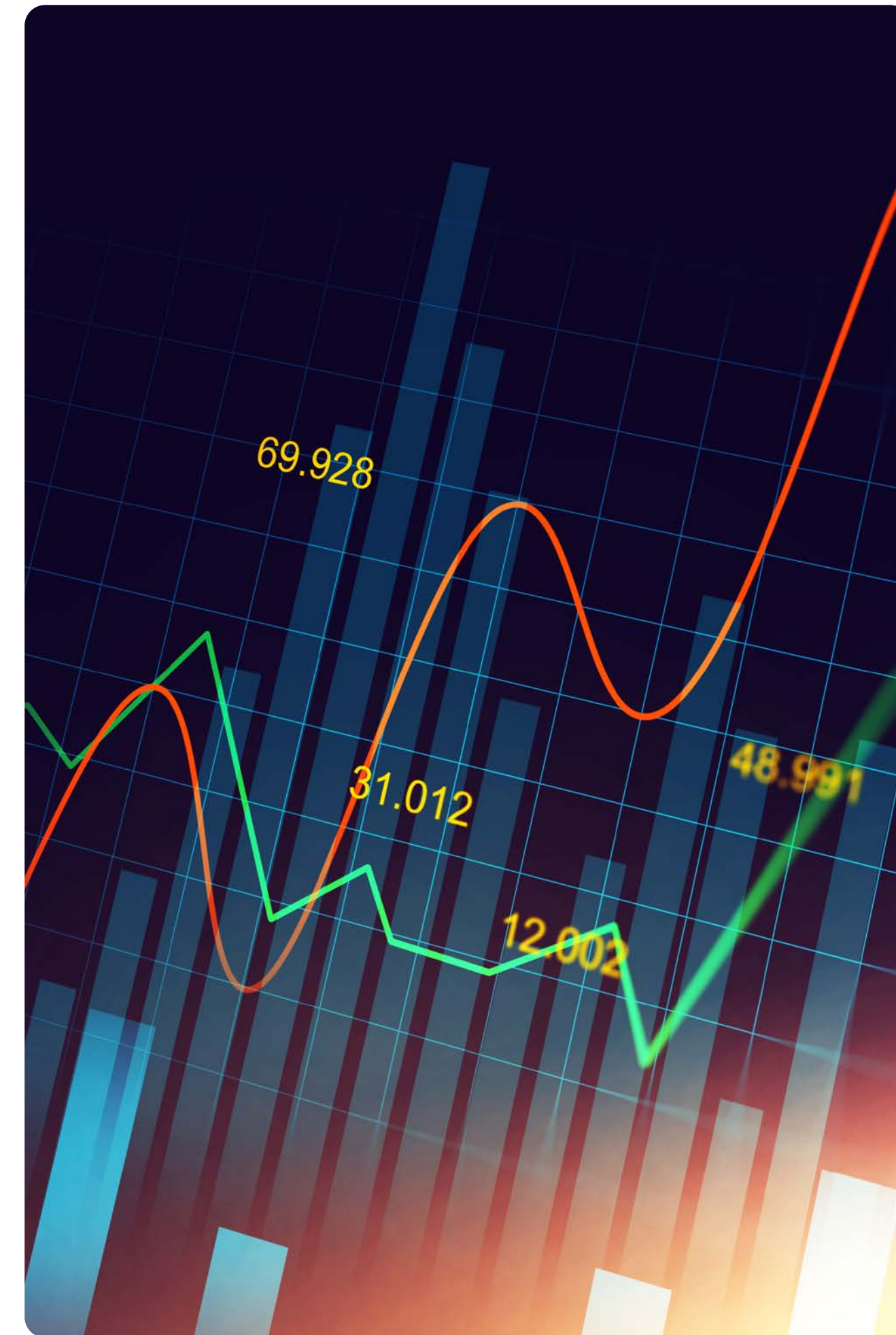
Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

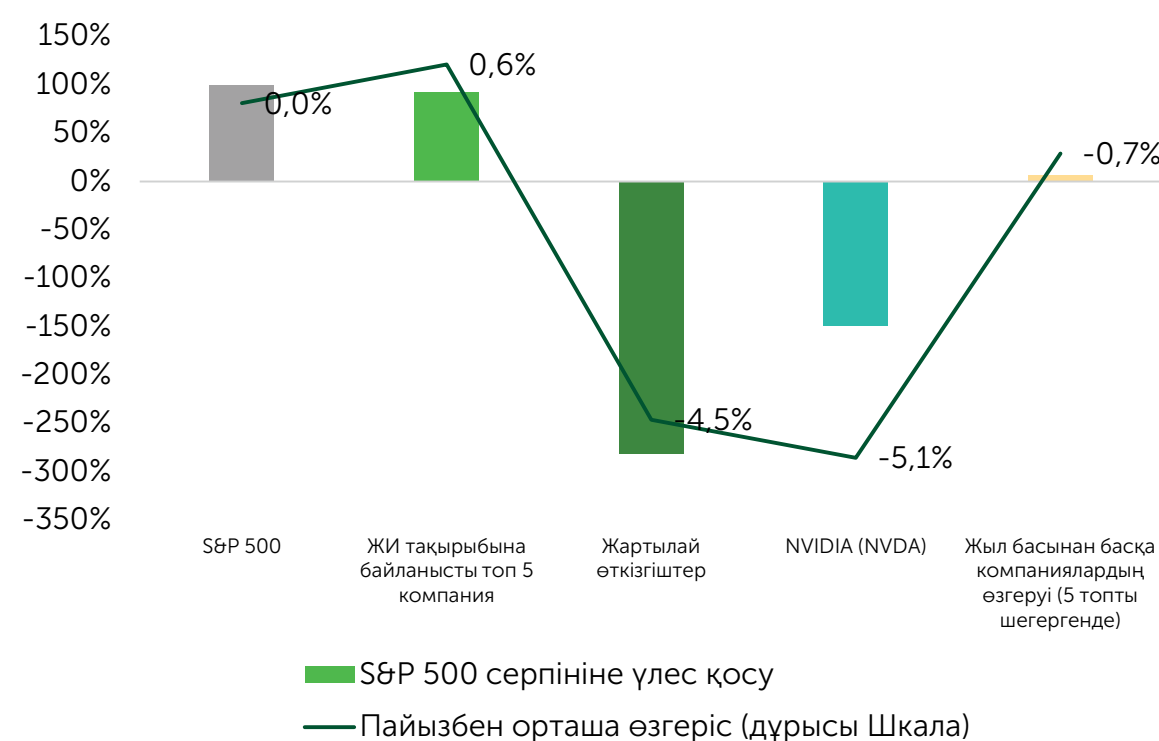
ffin.global



Жахандық картина

17 маусым мен 1 шілде аралығында S & P 500 индексі нөлдік серпінді көрсетті. Индекстің көңіл-күйі мен баға белгілеуіне қысымның негізгі факторы ЖИ-тауашадағы тіркеу толқыны болды, - сату, негізінен, NVIDIA Corporation (NVDA), Broadcom Inc. (AVGO), Micron Technology, Inc. (MU-US), Qualcomm (QCOM) сияқты ірі жартылай өткізгіш компанияларға қатысты болды. S&P 500 индексінің құрылымындағы жартылай өткізгіштер индустриясы белгіленген кезеңде капиталдандырудың \$309 млрд-қа төмендегенін көрсетті, олардың жартысынан астамы NVIDIA (NVDA) компаниясына тиесілі болды. ЖИ-ойыншылар бойынша сатуға айтарлықтай триггерлер болмады, бірақ тұрғын үй нарығы бойынша аздап әлсіз деректер формальды түрткі болды, бұл инвесторларды тәуекелге экспозицияны жергілікті қысқартуға және 2024 жылғы ең қызу инвестициялық тақырыптардың бірінде пайданы тіркеуге итермеледі.

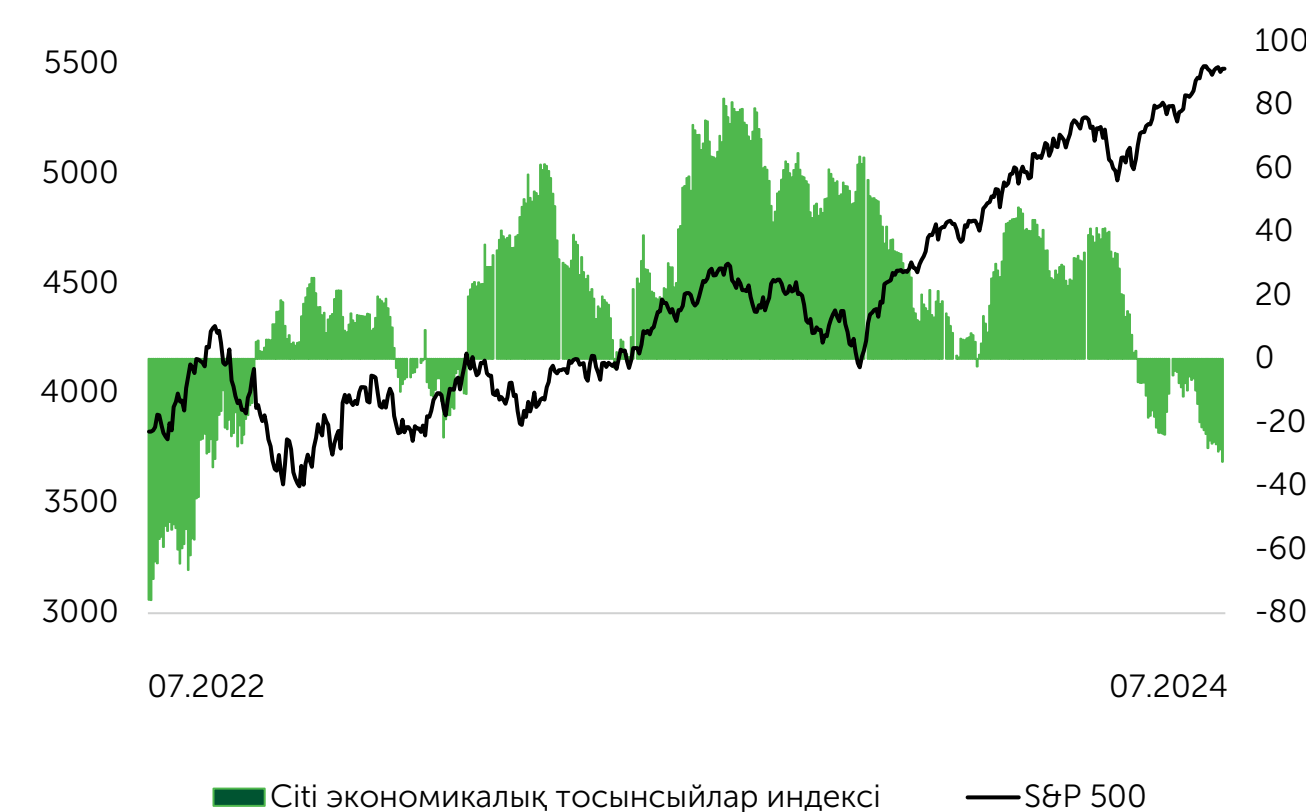
Акциялардың топтары бойынша S&P 500 капиталдандыру динамикасына үлес



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Макродеректер нарыққа қатысушылардың көңіл-күйіне аралас әсер етті. Мәселен, мамыр айында бөлшек сауда тек 0,1% а/а өсті (нарық 0,3% өседі деп күтілді), базалық бөлшек сауда өсу 0,2% а/а болжамдарына қарағанда 0,1% төмендеді,. Сонымен қатар, бөлшек сауда бойынша сандар біркелкі емес, себебі автомобильдерді, киімдерді және спорттық тауарларды қоса алғанда, циклдік тауарлар санаттарын сату динамикасы жалпы сату динамикасынан күшті болып шықты. Бұл ретте, жеке тұтыну шығыстары бойынша деректер де мамыр айында инвесторлардың күткен болжамдарынан әлсіз болып шықты, - өсім күтілген 0,3% а/а өсімге қарағанда 0,2% а/а құрады, бұл инвесторларды экономиканың әлеуетті салқындауы мен атап айтқанда тұтыну белсенділігіне қатысты алаңдатуға мәжбүр етті. Экономикалық көрсеткіштер динамикасына кейбір проксилер Citigroup-тен экономикалық тосынсылар индексі болуы мүмкін, ол соңғы айлар ішінде төмендеуге тұрақты тренд көрсетеді.

Citi Economic Surprise Index vs S&P 500



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Маңызды тоқсандық есептердің ішінде өткен тоқсанда күшті деректерді ұсынған Micron (MU) компаниясының релизі болды, бірақ менеджмент 2024-2025 жылдарға арналған бұрын айтылған болжамды тезистерді қайталады, бұл нарықта суық қарсы алынды. АТ-консалтинг Accenture (ACN-US) алпауыты әлсіз есеп берді, бірақ орындау міндеттемелерінің өсуін атап өтті және генеративті ЖИ тарапынан өсуді жеделдетуге триггер екенін көрсетті. FedEx (FDX) компаниясы да инвесторларды қуантты, ол пайда бойынша болжамдардан 1,3% жоғары есеп берді, бұл нарықтың эмитенттің шығыстарды 4 млрд долларға қысқартуы жөніндегі жоспарын жүзеге асырады деген сенімін арттырды.

Нарық фокусы

5-15 шілде аралығында инвесторлардың назарында маусымдағы еңбек нарығы бойынша деректер, оның ішінде ауыл шаруашылығы саласындағы жұмыспен қамтылғандар санының өсімі және жұмыссыздық болады. Нарық үшін ең жақсы нұсқа жұмыспен қамтылғандар санының 170-200 мыңға дейін біртіндеп төмендеуі және жалақы өсу қарқынының 3,9-4,0% дейін біртіндеп баяулауы болып табылады деп ойлаймыз. Еңбек нарығының айтарлықтай салқындатылуын нарыққа қатысушылар экономикадағы әлеуетті проблемалардың қосымша белгісі ретінде түсіндіруі мүмкін. Нарықты бақылайтын басқа маңызды компонент маусым инфляциясы бойынша деректердің релизі - базалық CPI 3,5% деңгейінде күтіледі (алдыңғы мәннен 0,1 п.п. жоғары). Біз CPI бойынша 3,4-3,5% деңгейіндегі деректерді инвесторлар оң қабылдауы мүмкін деп есептейміз, тағы бір суық релиз ағымдағы жылы ФРЖ мөлшерлемесінің екі төмендеуі ықтималдығының өсуін ынталандыруы мүмкін. Бірақ неғұрлым қызу деректер, инфляцияның құбылмалылығын ескерсек, дезинфляцияның жалпы трендін сақтағанда инвесторларды айтарлықтай күйзел-

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Өзекті трендтер

1 шілдедегі сенімгерлік басқаруға шолу

туі мүмкін емес. Сондай-ақ, нарық үшін аса баяу баяулайтын супербазалық инфляцияның (тұрғын үй шығыстарын шегергендегі сервистер ұсынған) динамикасы маңызды сәт болады, сондықтан осы компоненттің прогресі инвесторлар үшін өте маңызды болуы мүмкін.

Келесі аптадан бастап 2024 жылдың II тоқсаны үшін есептілік маусымы басталады, - ірі компаниялардың PepsiCo (PEP-US), Progressive (PGR-US), Delta Air Lines (DAL-US), JPMorgan (JPM-US), Wells Fargo & Co (WFC-US), Citigroup (C-US), Goldman Sachs (GS-US) есептері жарияланады. Есептілік маусымының күшті басталуы бұқалардың көңіл-күйін жылытуы мүмкін деп ойлаймыз, бірақ нарықтық күтулерді қалыптастырудың басты себебі шілденің екінші жартысы болады.

Шағын капиталдандыру акциялары

Екі апталық кезеңнің қорытындысы бойынша (17.06-01.07) бенчмарк аз капиталдандырылған сегменттің - Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері теңгерімді тәуекел-он динамикасын тиісінше 1,24% және 0,19% қосып көрсетті. Баға белгілеудің екі апталық өсуін 17-21 маусым аптасында жағымды сезімнің сақталуымен түсіндіреміз - мысалы, шағын сегментке жағымды макрорелиздер жеткілікті: S&P Global-дың алдын ала PMI индекстері қуатты ішкі сұранысты көрсетті, бұл қуат үшін маңызды көрсеткіш болып табылады, сондай-ақ еңбек нарығы бойынша шыққан деректер блогы, ол керісінше күткеннен әлсіз болып шықты, бірақ бұқаларды қолдады, себебі ФРЖ АКС бұрылысын жақындатты. 24-28 маусымда апта динамикасын PCE инфляциялық релизі анықтады - мысалы, базалық баға индексі бар болғаны 0,08% а/а (консенсус: 0,13%) өсті, ал жылдық өсу қарқыны 2,6% -ға дейін баяулады, бұл да ФРЖ тұрғысынан жалпы көріністі жақсартты. Инфляциялық релиздер нарықтық сентимент және шағын және микрокәсіпорындар үшін сауда-саттық векторы бөлігінде шешуші сипат беруді жалғастырады, өйткені жоғары инфляция және соның салдарынан шектеу АКС акциялардың

осы сегменті үшін басты тәуекел факторлары болып табылады. Алдағы екі аптада құбылмалылықтың салыстырмалы түрде жоғары деңгейде сақталуын күтеміз, өйткені күнтізбеде маңызды макроөндірістер де, бірқатар секторларда тоқсандық есептіліктің шығуы да бар.



Күтілім

5350-5600 пункттер ауқымында S&P 500 индексінің қозғалысын күтеміз.

Техникалық картина

Техникалық көрініс аралас күйінде қалып отыр, S&P 500 индексінің RSI қайтадан сатып алу аймағында болды, бұл индекс бойынша put/call ratio өсімімен бірге 2024 жылдың басындағы мәндерге дейін ықтимал кері қайтару туралы дабыл қағуы мүмкін. Бұл ретте, нарық енінің төмендігі, қызудың басқа белгілерінің болмауы (баға белгілеудің өзгеру қарқыны, МА-мен салыстырғанда паттерналар және басқалар), бұқа трендінің сақталуына байланысты картина бейтарап-оң болып табылады және өсу жалғаса береді деп ойлаймыз.

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



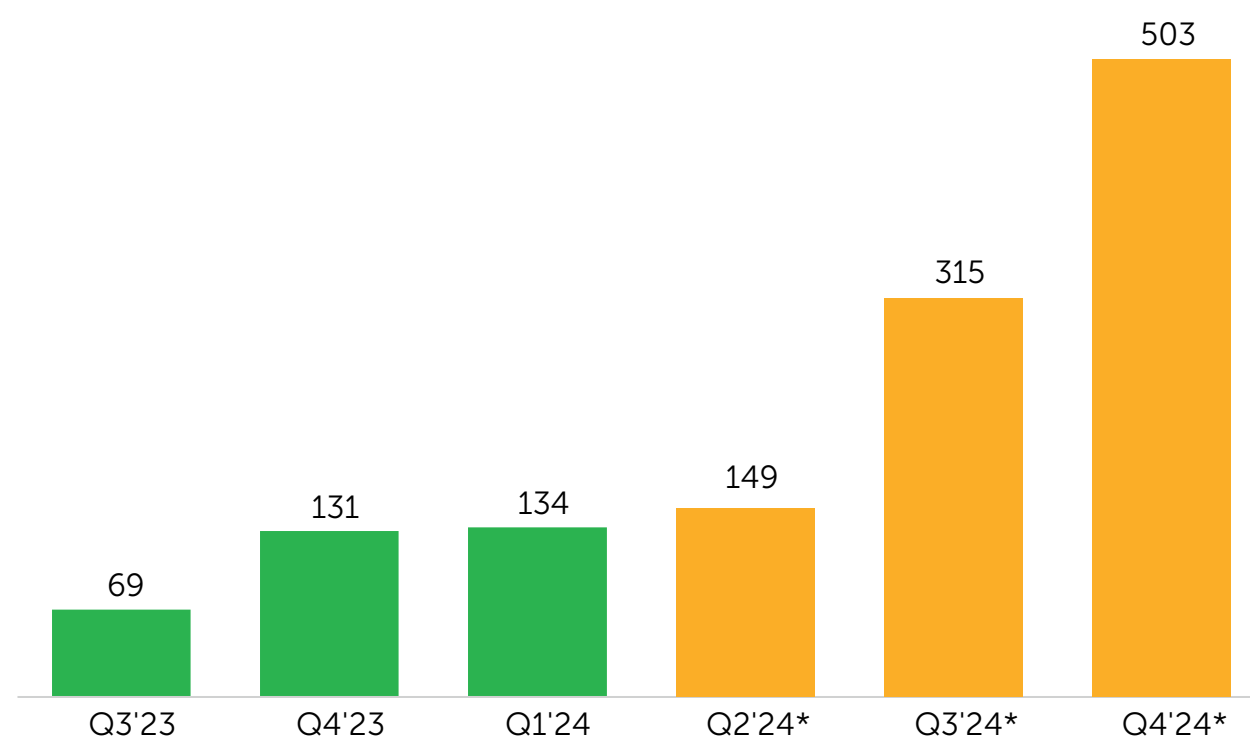
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



20 маусымда **Sarepta (SRPT)** Дюшеннің бұлшық ет дистрофиясы (ДБЕД) бар амбулаториялық пациенттерге арналған Elevidys препаратына FDA толық мақұлдауын алды. Дәрі-дәрмек 4 және одан жоғары жастағы амбулаториялық пациенттерге арналған. Аталған жас тобындағы амбулаториялық емес пациенттер үшін айғақтар жедел мақұлданды. ENVISION растайтын зерттеуі басталды. Тиімділік бойынша біркелкі емес деректерге байланысты сынға қарамастан, Elevidys дегенмен нарықта қолжетімді ДБЕД гендік терапиясының ең тиімді құралы болып табылады. Ең жақын бәсекелес ДБЕД гендік терапиясын әзірлеушілер клиникалық сынақтарда артта қалып қойды. Басты бәсекелестердің бірі - Pfizer (PFE) - пациенттердің бірі қайтыс болғаннан кейін және негізгі бақылау нүктесіне қол жеткізбегеннен кейін өз препаратының III фазасын сынауда сәтсіздікке ұшырады. Біз көрсеткіштер кеңейгеннен кейін бәсекелестік болмаған жағдайда Elevidys-тің түсімінің өсуі 2024 жылдың соңына дейін жылдамдатылады деп күтеміз (төмендегі кестені қараңыз). Біз SRPT мақсатты бағасын \$159-дан \$190-ға дейін көтеріп, «сатып алу» ұсынысын сақтадық.

Elevidys түсімі, \$ млн



* Консенсус-болжам FactSet



Fedex (FDX-US) нәтижелері жиынтық бейтарап нәтиже көрсетті, алайда рентабельділікті одан әрі жақсартуға арналған кепілдемелермен, себебі жер үсті сегменттері өз нәтижелерін жақсартуды жалғастыруда. Үстем болып табылатын (түсімнің шамамен 50%) Express сегменті әлі де түсімнің сенімсіз динамикасын көрсетуде. Шығыстарды қысқарту бойынша менеджменттің жұмысына қарамастан, сегмент операциялық маржаның 1,9% -ға дейін нашарлағанын көрсетті (2,2 п.п. төмендеді). Ground, керісінше, санының да, үлес бағасының да ұлғаюы есебінен тоқсандық маржаның айтарлықтай жақсарғанын көрсетті (өткен жылғы 12,1% -ға қарағанда 13% -ға дейін). Freight дәстүрлі түрде өзін басқа сегменттерден жақсы сезінеді. Басшылық бұл бизнестің spin-off нұсқасын әлеуетті түрде қарастыра алатынын білдірді. Сондай-ақ, инвесторларды EPS-тің өсу қарқынын сақтап қалуды көздейтін гайденс ынталандырды. Мақсатты бағаны \$318 дейін көтеріміз, алайда «ұстау» ұсынысын сақтаймыз.

Сәлемдемелер/жүктер санының динамикасы (ж/ж)



Дереккөз: FactSet

26 маусымда ФРЖ АҚШ банктеріне стресс-тестілеу өткізді. Іріктемеге ең ірі 31 банк кірді. Тестілеу көрсеткендей, банктердің капитал қоры ең төменгі нормативтерден едәуір асып түседі және шығындарды \$685 млрд-қа жұтып, стресс жағдайында несиелеуді жалғастыра алады. Тестілеу нәтижесі (капиталдың 2,8% -ға төмендеуі) өткен жылдың нәтижесінен нашар (капиталдың 2,5% -ға төмендеуі), бұл ретте тестілеуге арналған негізгі параметрлер жұмыссыздықтың 10% -ға дейін өсуін және нақты ЖІӨ-нің айтарлықтай төмендеуін қоса алғанда, елеулі өзгерістерге ұшырамады. Жеке түсініктеме коммерциялық жылжымайтын мүлік нарығының жай-күйіне сезімталдыққа арналды. Тестілеу параметрлері жылжымайтын мүлік бағасының 40% -ға төмендеуін және \$77 млрд көлемінде айтарлықтай шығындарды болжады, алайда мұндай сандарды ескере отырып, коммерциялық жылжымайтын мүлік нарығы жылдық салыстырудағы тестілеу нәтижелерінің өзгеруінің маңызды драйвері болып табылмады.

Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың 5 шілдедегі

ffin.global

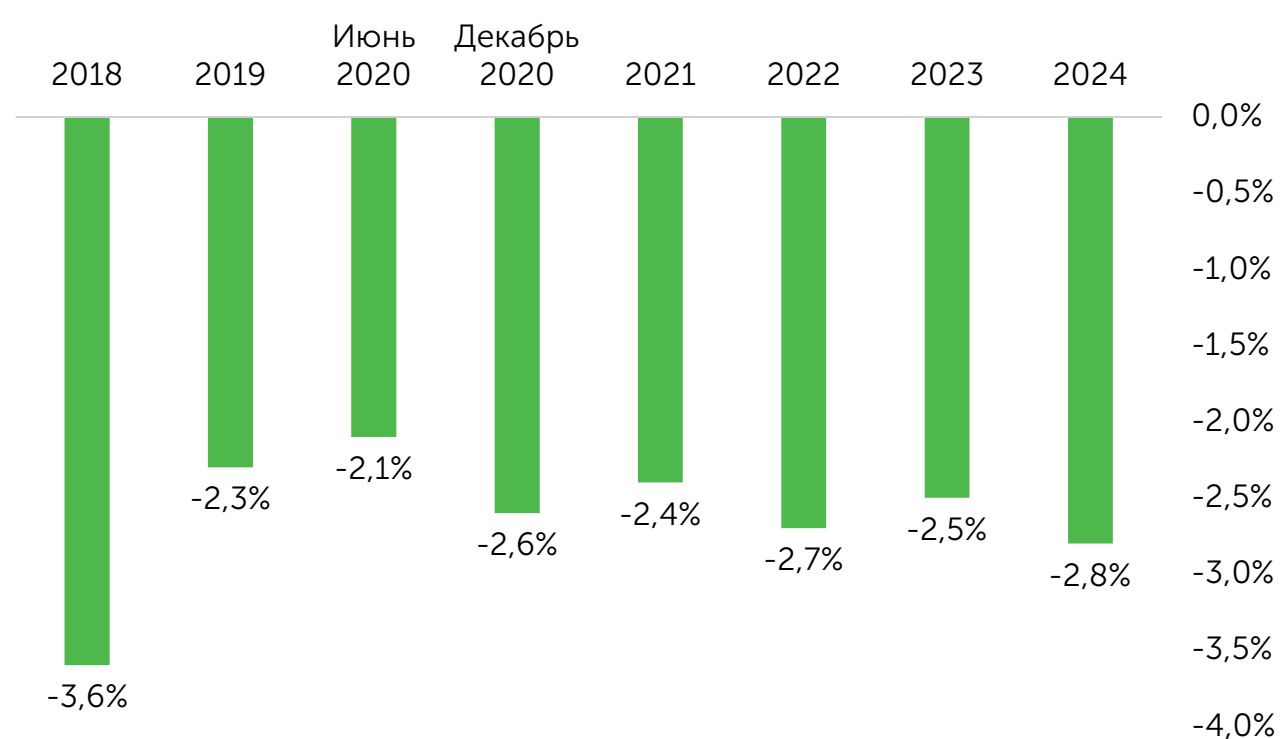


Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

Жекелеген атаулар бөлінісінде Morgan Stanley (капиталдың ағымдағы жеткіліктілік деңгейі - 15.2%, ең төменгі талап етілетін деңгей 10.6%), Bank of America (11.8% және 9.1%), Goldman Sach (14.4% және 8.5%), JPMorgan Chase (15.0% және 12.5%), Wells Fargo (11,4% және 8.1%) және Citigroup (13.4% және 9.7%) бөліп атауға болады. Осылайша, көптеген банктер акционерлерге төлемдерді ұлғайту үшін капитал қорына ие.

Капиталдың жеткіліктілігін барынша төмендету



Дереккөз: FactSet, federalreserve

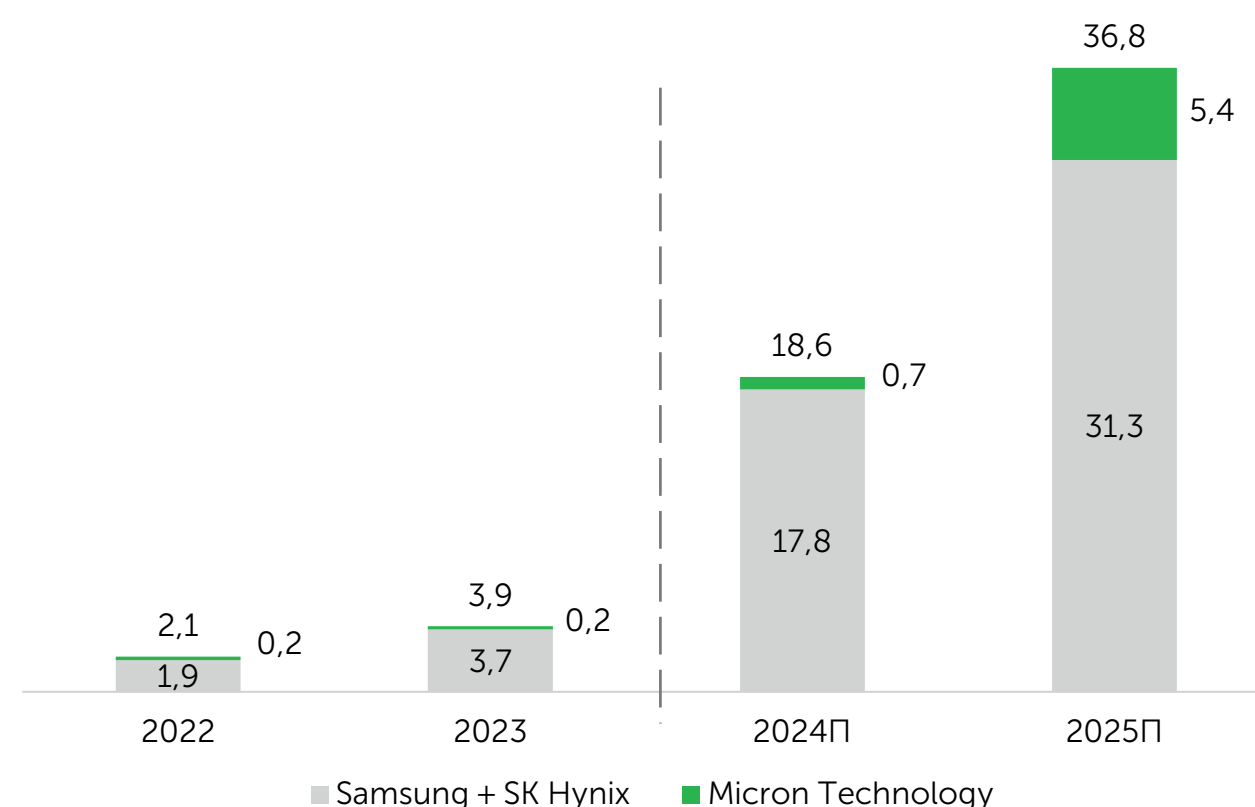


Micron Technology Inc. (MU)

26 маусымда нарық жабылғаннан кейін Micron Technology Inc. (MU) қаржылық нәтижелерін ұсынды. Компания 2024 ҚЖ III тоқсанының қорытындысы бойынша мықты нәтижелер көрсетті. Осы тоқсанға арналған болжамдар да есептің алдында нарықтың консенсус-бағалауынан жақсы болды, бірақ менеджменттің НВМ-жады нарығына қаты-

сты түсініктемелері іс жүзінде өзгеріссіз қалды, бұл аз ғана уайымға айналды, себебі инвесторлар жаңа оң мәлімдемелер күткен болатын. Дегенмен, жад чиптері нарығының динамикасына және менеджменттің CAPEX бағдарламаға қатысты түсініктемелеріне сүйене отырып, Micron бизнесінің таяу жылдардағы перспективалары анағұрлым оптимистік болды. Бизнесінің рентабельділігі нарықтың барлық сегменттеріндегі күшті баға динамикасының (ASP), шығындарды оңтайландырудың және сату құрылымының қолайлы өзгеруінің, атап айтқанда, жоғары маржиналды НВМ жады сатылымының өсуінің арқасында барлық деңгейлерде озық қарқынмен өсуде. Біз компанияның есебін орташа оң бағалаймыз, «Сатып алу» ұсынысын сақтаймыз және мақсатты бағаны \$135-тен \$160-қа дейін көтереміз.

НВМ жады нарығы, \$ млрд



Дереккөздер: компаниялардың деректері, Freedom Broker



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында

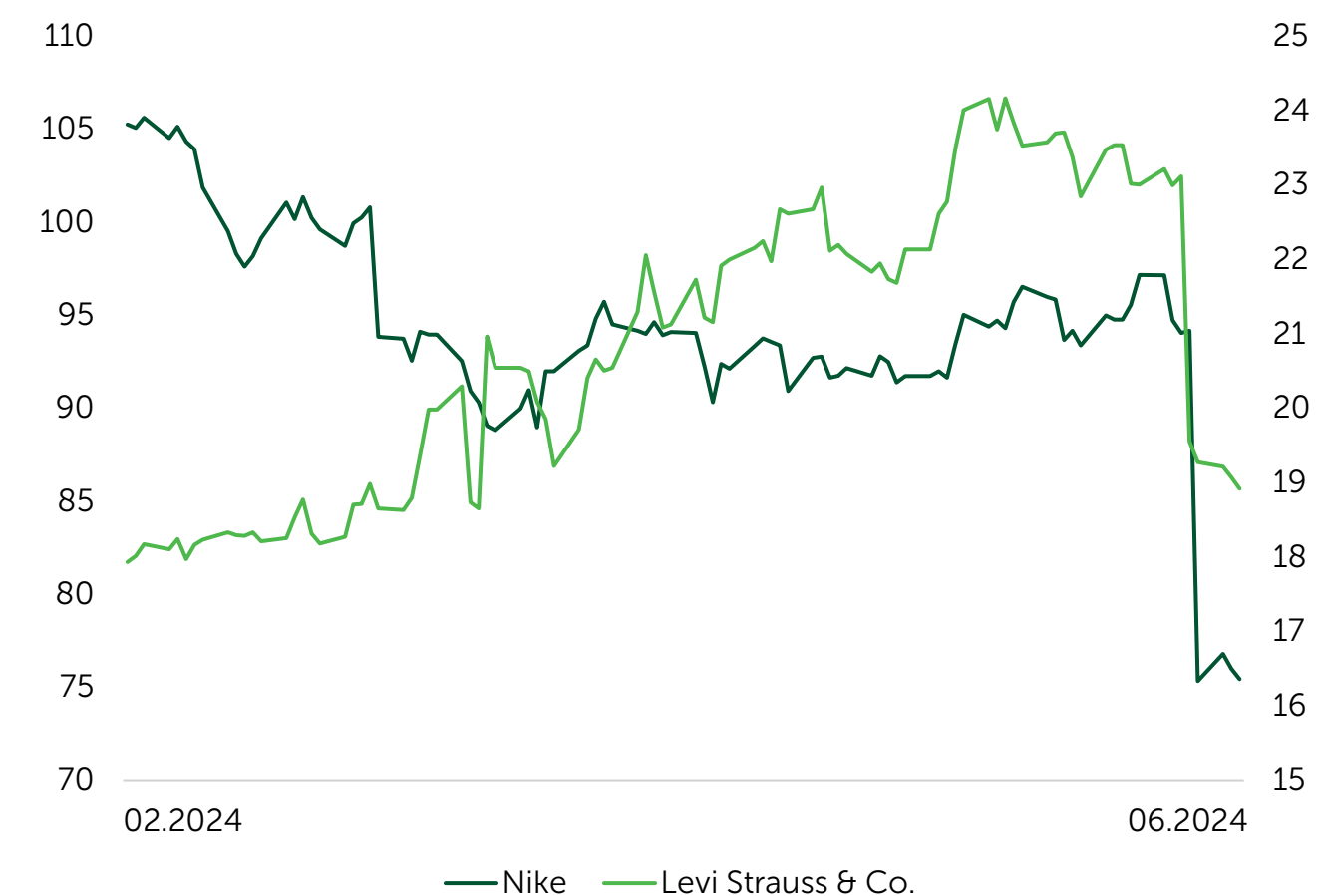


Nike Inc (NKE) және Levi Strauss & Co (LEVI) тұтынушылар сегментінің тоқсандық нәтижелері.

4 тоқсанда аяқ киім сату \$3 587 млн (-6% ж/ж) құрады. Жергілікті нарықта негізгі сегменттегі түсім қатарынан үшінші тоқсанда құлдырауда. Оның үстіне төмендеу жылдамдатылып, бұрын сату динамикасы оң болған еуропалық өңірге таралды. Барлық нарықтарда аяқ киім сатудың жалпы қысқаруы \$310 млн немесе 3,6% құрады. Сондай-ақ, менеджмент Қытайда трафиктің күрт төмендеп келе жатқанын хабарлады (онда сату 3% -ға өсті). Бірақ ең жағымсыз тосын жайт жағдай күрт нашарлайды деген менеджмент болжамы болды. 2025ҚЖ 1 тоқсанында сатылымның құлдырауы екі таңбалы болуы мүмкін және бұл төмендеу тіпті бір жылда да мүмкін болмауы мүмкін, нәтижесінде бағамдық айырмашылықтарсыз түсім 5% -ға қысқаруы мүмкін.

Менеджменттің есебі мен түсініктемелері 2001 жылдан бері Nike баға белгілеулерінің ең күшті төмендеуіне әкелді. Өткен аптадағы тоқсандық есепті басқа киім өндіруші - Levi Strauss & Co (LEVI) компаниясы жариялады. Компанияның баға белгілеулері де 15% -дан астамға құлдырады. Бұл ретте, менеджменттің есебінде де, түсініктемесінде де көрінетін келеңсіздік болған жоқ. Тоқсандық EPS қатарынан он алтыншы рет күтуден асып түсті. Кіріс \$1,44 млрд құрады (ж/ж 8%), бұл консенсус-болжамнан сәл төмен болып шықты. Тікелей сату ж/ж 8% -ға өсті. Онлайн сауданың өсімі АҚШ-та - 12%, Еуропада - 7% құрады. Компания EPS бойынша гайденті аздап көтерді, енді ол \$1,17 - 1,27 құрайды. Кірістің өсімі 1... 3% дейін баяулады. Levi Strauss тікелей сату үлесін ұлғайтуды жоспарлап отыр. Өткен жылдың қазан айынан бастап Levi Strauss-тың капиталдандырылуы екі есеге өсті және есеп пайданы ұзын позицияларда тіркеуге себеп болды.

Nike (NKE) және Levi Strauss & Co (LEVI) баға белгілеу динамикасы.



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Rekor Systems Inc (REKR) қоғамдық орындарда көлік инфрақұрылымы мен қауіпсіздікті басқару үшін компьютерлік көру және деректерді талдау технологияларын әзірлейді және енгізеді. Бірінші тоқсанда компанияның тұрақты кірісі 18% -ға, шамамен \$5 млн дейін өсті. Бұдан басқа, ол All Traffic Data (ATD) сатып алу жөніндегі мәмілені қолма-қол ақша және акциялар түрінде \$19 млн-ға жапты. Менеджменттің есебі бойынша, бұл трафик деректерін жинау және талдау саласындағы мүмкіндіктерді кеңейтуге мүмкіндік береді. 2024 жылы Rekor түсімі \$55,94 млн-ға дейін 60,1% -ға өседі деп күтілуде, ал EPS \$0,48-ға жетеді, бұл шығынның 32,6% -ға қысқаруын білдіреді.

REKR акциясы бойынша FactSet консенсусы \$4,5.



Daktronics (DAKT) - спорттық объектілер мен іс-шараларда медиаконтентті басқару үшін электрондық таблолар мен шешімдерді әзірлеуші және өндіруші. Екінші тоқсанда компания рекордтық кіріс алды, оның операциялық кірісі 142% -ға артты. Осы орайда Daktronics акциялары 17 маусым мен 2 шілде аралығында 26% -ға қымбаттады. Өнімдік инновацияларын енгізе отырып, компания технологиялық көшбасшылықты сақтап, жаңа нарықтық сегменттерде AV-интеграторлармен қарым-қатынасты дамытады. Оның айтуынша, өндірістік және логистикалық процестерді оңтайландыру бизнестің тиімділігін арттырады. Басшылық Live Events бизнес-юнитасындағы сұраныстың күшті екенін және халықаралық нарықтардағы тапсырыстар ағынының қалпына келгенін атап өтті. 2024 жылдың қорытындысы бойынша Daktronics 3,31% -ға, \$845,2 млн дейін, EPS 43% ж/ж, \$1,06 дейін өседі деп күтілуде.

DAKT акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$16,8.



MediaAlpha (MAX) - сақтандыру индустриясына арналған цифрлық жарнама мен технологияларға маманданған технологиялық компания. 2024 жылдың бірінші тоқсанының қорытындысы бойынша MediaAlpha қаржылық нәтижелері оның бизнесінің барлық бағыттарындағы болжамдардан асып түсті. Тоқсанның екінші жартысында P&C сегментіндегі әріптестер маркетингке инвестицияларды едәуір ұлғайтты. Менеджмент автотұрақтандыру нарығының қалпына келу сатысында екеніне сенімді және екінші тоқсанның қорытындысы бойынша транзакциялар көлемінің айтарлықтай өсуіне сенеді. Health Insurance сегменті 65 жасқа дейінгі адамдарға қызмет көрсету жоспарындағы ұстанымдардың нығаюы, Medicare сегментіндегі серіктестердің шығыстарының өсуі арқасында сарапшылардың болжамдарынан асып түсті. 2024 жылдың қорытындысы бойынша MediaAlpha түсімі \$0,07 белгісіндегі EPS кезінде \$603 млн-ға дейін 55% -ға өседі деп күтілуде.

MAX акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$25,3.



Root (ROOT) цифрлық сақтандыру индустриясында жұмыс істейді, неғұрлым нақты баға белгілеу және сақтандыру полистерін ресімдеу үшін үлкен деректер мен инновациялық технологияларды пайдаланады. 2024 жылдың бірінші тоқсанында Root менеджменті жалпы сыйақы көлемінің және қолданыстағы полистер санының бірнеше есе өсуінің арқасында операциялық кіріске шыққаны туралы хабарлады. Компания бағаны тұрақтандыру мен қызықты өнімді ұсынудың арқасында клиенттер пулын табысты сақтап отыр. «Әріптестік» сегментінде ұзақ мерзімді даму стратегиясына сәйкес контрагенттер тізімін ж/ж 68% -ға кеңейту мүмкін болды. 2024 жылдың қорытындысы бойынша компанияның кірісі \$1,08 млрд-қа жетеді деп күтілуде (+ 138% г/г), ал акцияға шығын -\$4,31-ге дейін 58% -ға қысқарады.

ROOT қағаздары бойынша FactSet консенсусы: \$76,7.

Инвестициялық идея

Baker Hughes. екі апталық инвестициялық идея

WPM - - 26% -ға дейін өсу әлеуеті бар тартымды инвестиция

Wheaton Precious Metals Corp - бағалы металдарға назар аударатын әлемдегі ең ірі ағынды және роялти өндіруші компаниялардың бірі. Компания жобаларға инвестициялай отырып, өзіне тиесілі емес активтерде өндірілетін металдардың (негізінен алтын, күміс және кобальт) бір бөлігін сатып алуға құқық алады. Компанияның өзі тікелей өндірумен айналыспайды.

Негізгі инвестициялық тезистер

Күміс нарығындағы тапшылық - WPM түсімінің өсуінің маңызды драйвері. Таяу жылдары Silver Institute бағалауына сәйкес өнеркәсіп тарапынан тұтынудың рекордтық деңгейлері қолдайтын сұраныстың озық өсу қарқынына байланысты күміс нарығындағы тапшылықтың ушығуы күтілуде. Институт 2024 жылы тапшылық әлемдік сұраныс көлемінің 17,7% -ын құрайды деп болжайды, бұл тапшылықтан 17% -ға ж/ж артық. Біздің ойымызша, нарықтағы күміс өндірімеу жағдайы 2025 және 2026 жылдары одан әрі ушығуы мүмкін. Ал нарық теңгерімінің мұндай динамикасы іске асырылған жағдайда металл бағасына жағымды әсер етуі тиіс.

Bloomberg болжамдарына сәйкес, 2024 жылы күміс бағасының өсуі шамамен 22%, ал 2025 жылы шамамен 12% құрайды. Алтын бағасының динамикасы биылғы жылмен салыстырғанда әлсіз болғанымен, біз алдағы 12 айда айтарлықтай төмендеу (және тиісінше, түсімге қысым) жасамаймыз. Wheaton Precious Metals бағалауына сәйкес алтын мен күміс бағасының 20% -ға өсуі (компанияның базалық сценарийіне қатысты бір унция үшін \$2300 және бір унция үшін \$25) еркін ақша ағынының 26% -ға өсуін білдіреді.

Күміске деген әлеуетті мөлшерлеме ретінде WPM деген қызығушылық артуы тиіс. Компания - түсімдегі күмістің елеулі үлесі бар сирек кездесетін ойыншы - компания түсімінің үштен бір бөлігі «ақ» металдың арқасында өндіріледі, қалған бөлігі - негізінен алтын (шамамен 65%). Биыл кірістегі күмістің үлесі 36%

-ға жетуі мүмкін. Бизнесінің күміске баса назар аударатын үлкен компаниялар көп емес екенін ескерсек, біз компанияның акцияларына назар аудару нарықтың бенефициарларға күміс нарығындағы жағдайды инвестициялау мүмкіндігіне деген қызығушылығының артуына қарай өседі деп есептейміз.

Бизнесінің органикалық өсімі және тұрақты дивидендтер - қолдаудың күшті факторларынан кем емес. Қымбат металдардың ағымдағы бағасы кезінде (олардың өсімін салмастан) компания операциялық ақша ағынын 2028 жылға қарай жылына \$1,0 млрд-тан астам деңгейге жеткізуді күтеді, бұл өткен жылғы деңгейден шамамен үштен бір есеге көп. Мұндай өсімнің негізгі қозғаушы күші 2023 жылғы деңгейден бастап 2028 жылға қарай металл шығару көлемін шамамен 40% -ға ұлғайту болуы тиіс. Соңғысын қолданыстағы жобалар есебінен де, жаңа жобалар (green-field) есебінен де іске асыру жоспарланады. 2024 жылы біз 560-620 мың унция алтын эквивалентін шығаруды болжап отырмыз. 2024 жылдың соңына немесе 2025 жылдың басына қарай Goose, Platreef және Blackwater сияқты жаңа жобаларда өндірістің іске қосылуы күтілуде, алайда бұл келесі жылдың нәтижелерінде үлкен көрініс табады. Бірақ алдағы тоқсандардың түсімі алдыңғы кезеңдерде өндірілген, бірақ компания жеткізбеген күміс көлемі, атап айтқанда I тоқсанда қосымша қолдау алуы тиіс. Болжамдарға сәйкес, 2024 жылы түсім 23,1% -ға, ал 2025 жылы тағы да 10,8% -ға өсуі мүмкін. Қаржы көрсеткіштерінің динамикасы үшін қолдау факторы болып табылатын компания бизнесінің айрықша ерекшеліктерінің бірі - салыстырмалы түрде тұрақты шығындар. Компания 2021-2023 жылдардағы орташа деңгеймен салыстырғанда 2024-2028 жылдары алтын унциясына 5,0% -ға, ал күміс унциясына 12,4% -ға жалпы ақшалай шығындардың (Total cash cost) төмендеуін күтеді. Сонымен, EBITDA кірістен жылдам өседі деп күтілуде: Factset мәліметінше, өсім қарқыны 2024 жылы + 30,5% ж/ж және 2025 жылы + 17,4% құрайды, дегенмен, біздің бағалауымызша, қарқын сәл төмен:



Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың 5 шілдедегі

ffin.global



Тикері	WPM
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$52,04
Мақсатты бағасы	\$58
Өсім әлеуеті	12%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	1,2%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
WPM	(0,7%)	(2,4%)	(5,6%)	8,9%	20,4%
S&P 500	0,3%	0,5%	3,7%	4,4%	23,0%
Russell 2000	(0,9%)	(0,0%)	(1,9%)	(3,5%)	7,5%
DJ Industrial Average	0,1%	(0,6%)	1,2%	(1,0%)	13,8%
NASDAQ Composite Index	0,8%	2,2%	6,8%	9,0%	29,7%

WPM баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

сәйкесінше, 22% ж/ж және 13% болады. Тек 2024 жылдың I тоқсанында ғана түсімнің өсуі 38,4% -ды, өндірілген қымбат металдардың көлемі - 8,8% -ды құрады, ал акцияға таза пайда нарық күтулерінен озып, 56,3% -ға ұлғайды.

2024 жылға болжанатын дивидендтік кірістілік шамамен 1,2% -ға жетеді (акцияның ағымдағы бағасы бойынша).

Ал тоқсан сайын төленетін дивидендтерді жариялау, компанияның тоқсандық есептілігі, жаңа жобаларды іске қосу және т.б. қағаздардың өсуі үшін триггер болады деп күтілуде.

Мультипликаторлар бойынша бағалау жағымды көзқарасты нығайтады. Компания акциялары бизнестің тұрақтылығы, оның ауқымы, ESG рейтингінің (қымбат металдар саласында жұмыс

істейтін компаниялар арасында) және минералдық ресурстардың үлкен базасы есебінен ірі (>\$1 млрд) және шағын капитализациямен (<\$1 млрд) салыстырмалы кәсіпорындардың ішінен іріктеу бойынша орташа сыйлықпен (шамамен 80%) сауда жасады. Ал EV/EBITDA форвард-тық мультипликаторы бойынша салыстырмалы компанияларға сыйлықақы соңғы жылдардағы ең төменгі көрсеткішке жақын (49%). Компанияның ағымдағы EV/EBITDA-сы форвард-тық 22,9x-қа қарсы шамамен 28,9x деңгейінде, яғни 26% -ға жуық өсімді білдіреді.

DCF бойынша мақсатты баға - акция үшін \$58, «сатып алу» ұсынысы. Өсудің болжамды әлеуеті ағымдағы деңгейден шамамен 11% (\$52,04/акц.).

Стоп-лосс акцияға шаққанда \$40 доллар (ағымдағы бағаға -23,5%)

Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	1 202	1 065	1 016	1 251	1 386	1 469	1 358	1 329
Түсім	545	501	444	547	606	642	594	581
Негізгі шығындар	657	564	572	704	780	827	764	748
Жалпы кіріс	53	54	59	73	81	86	79	78
SG&A	861	743	728	890	1 004	1 097	1 098	1 139
EBITDA	257	234	216	-259	-305	-357	-413	-468
Амортизация	604	510	513	631	699	741	685	670
EBIT	6	-1	-29	-11	-31	-61	-121	-244
Пайыздық және өзге де кірістер	755	670	539	642	837	808	806	915
EBT	0	1	1	135	176	170	169	192
Салық	755	669	538	507	661	639	637	723
Таза пайда	\$1,67	\$1,48	\$1,19	\$1,14	\$1,44	\$1,45	\$1,44	\$1,64
Dilluted EPS	\$0,48	\$0,52	\$0,58	\$0,43	\$0,54	\$0,55	\$0,55	\$0,62
DPS	\$0,72	\$0,73	\$0,78	\$0,84	\$0,88	\$0,92	\$0,96	\$1,00

Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE	8%	7%	9%	8%	7%	6%
ROA	8%	7%	9%	8%	7%	6%
ROCE	7%	9%	9%	9%	8%	8%
Түсім/Активтер (x)	0,14x	0,17x	0,18x	0,18x	0,16x	0,16x
Коэф. покрытия процентов (x)	93,02x	32,49x	37,51x	39,74x	36,75x	35,97x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Жалпы маржа	55%	53%	56%	56%	56%	56%	56%	56%
EBITDA бойынша маржа	72%	70%	72%	71%	72%	75%	81%	86%
Таза табыс бойынша маржа	63%	63%	53%	41%	48%	43%	47%	54%

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
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырьё	23 810	2024-07-02	52,6	58	2025-07-02	10%	40	Сатып алу
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	34 621	2024-06-18	34,7	35,5	2025-06-18	2%	27,5	Сатып алу
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	50 470	2024-06-04	12,9	14,4	2025-06-04	12%	10,9	Ұстаңыз
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	187	2024-05-21	18,1	29	2025-05-21	60%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	4 779	2024-05-07	25,9	31,7	2025-05-07	22%	22	Сатып алу
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	47 219	2024-04-24	258,9	290	2025-04-24	12%	240	Сатып алу
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	36 166	2024-04-08	301,7	400	2025-04-08	-	322,5	Стоп-лосс
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	185 929	2024-03-26	133,9	170	2025-03-26	27%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	771 538	2024-03-12	1657,5	1550	2025-03-12	-	1100	Орнын белгілеу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	15 612	2024-02-13	82,2	115,0	2025-02-12	-	79	Стоп-лосс
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	87 408	2024-02-13	149,4	159	2025-02-12	-	139	Орнын белгілеу
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	48 167	2024-01-26	147,8	160,0	2025-01-25	8%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	29 764	2024-01-16	33,6	43,0	2025-01-15	28%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	53 568	2024-01-30	47,0	45,0	2025-01-29	-	35,7	Орнын белгілеу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	8 832	2023-10-27	145,5	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	87 025	2024-02-06	76,8	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	38 858	2023-09-29	32,0	44,0	2024-09-28	-	34	Стоп-лосс
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	46 608	2023-09-15	61,0	75,0	2024-09-14	-	65	Стоп-лосс

Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың 5 шілдедегі

ffin.global



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

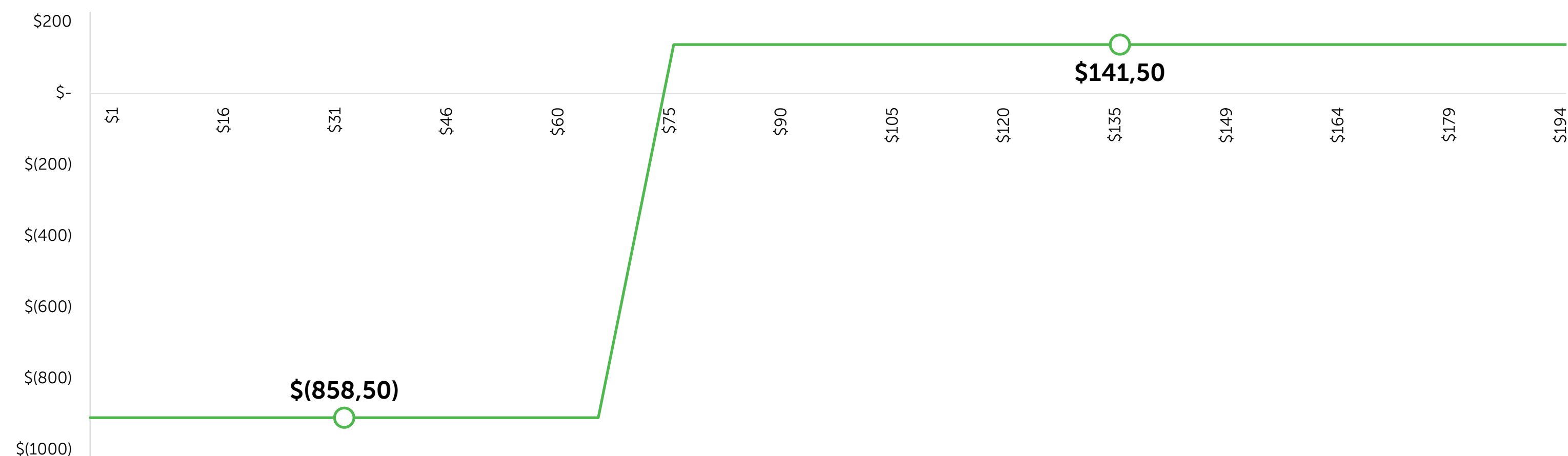
Опциялық идея

CALL DEBIT SPREAD ON AAPL

Инвестициялық тезис

Apple (AAPL) - смартфондарды, дербес компьютерлерді, планшеттерді және басқа да гаджеттерді әлемдегі ірі өндірушілердің бірі. Корпорацияның бас кеңсесі Калифорния штатының Купертино қаласында орналасқан. Соңғы айларда Apple акцияларының сенімді оң динамикасы жаңа өнімдер мен бағдарламалардың жария етілуінен туындады. 10 маусымда компания акцияларының бағасына айтарлықтай әсер еткен жыл сайынғы Apple World Developers Conference (WWDC) конференциясы өтті. Apple жақын болашақта бәсекеге қабілеттілікті күшейтуі тиіс жасанды интеллектпен байланысты бірқатар жаңалықтарды жариялады. Корпорацияның қаржылық нәтижелері тұрақты болып қалуда, оларды сатудың жоғары көлемдері және шығындарды тиімді басқару қолдайды. Түсімнің күтілетін өсуі және күшті теңгерім акциялардың оң динамикасының жалғасуына сенуге мүмкіндік береді. AAPL баға белгілеулері өздерінің тарихи максимумдарына жақын. Әдетте мұндай деңгейлерге жеткеннен кейін акциялар одан әрі жылдам өседі, бұл инвесторлар үшін қосымша ынталандыру болуы мүмкін.

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
AAPL	Покупать	PUT \$220	16.08.2024	6,425	\$337,50	0,474	0,022	0,310	-0,094	23,87%	33%	28%	25%	22%
	Продавать	PUT \$230	16.08.2024	3,050		0,278	0,018	0,259	-0,076					

Мәміле параметрлері

Сату	Call Debit Spread on AAPL
Страйктар	Long CALL 220; Short CALL 230
Сатып алу	+AAPL*E8G220
Сату	+AAPL*E8G230
Экспирация күні	16.08.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$337
Максималды пайда	\$663
Максималды шығын	\$(337)
Күтілетін табыс	196%
Залалсыздық нүктесі	\$223,38

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 2024 жылғы 16 шілдеде базалық активтің бағасы сатылған call опционының страйк-бағасынан асып кетсе, инвестор \$663 мөлшерінде барынша көп пайда табады. Базалық активтің бағасы \$220-223 ауқымында болған жағдайда пайда өзгеретін болады. Бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін AAPL лоттардың баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған call опционының бағасынан төмен болса, инвестор көлемі \$337 болатын ең көп шығынға ұшырайды. Позицияға 12 шілдеге дейін кіру қажет, кері жағдайда Teta конструкциялар сыйлықтың едәуір бөлігін алып алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың 5 шілдедегі

ffin.global



IPO Solera Corp

Автомобиль индустриясына арналған БҚ

2024 жылдың 29 маусымында IPO-ға Solera Corp компаниясы өтінім берді.

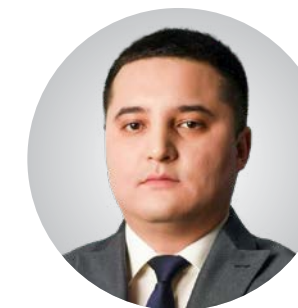
Компания автотұрақтандырушылар, дилерлік орталықтар және автопарктердің операторлары пайдаланатын БҚ ұсынады. Орналасу андеррайтері Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA Securities, Jefferies, Citigroup, RBC Capital болып табылады.

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Solera Corp өз тарихын 1966 жылдан бастап жүргізіп келеді және бұрын NYSE-де 2016 жылға дейін саудаланған, сол кезде Vista Equity Partners компанияны \$6,5 млрд-қа сатып алған. Solera бағдарламалық шешімдері 120-дан астам елде сақтандырушыларды, автотасымалдаушыларды, өндірушілерді, автодилерлерді және автопарктердің операторларын қоса алғанда 280 мыңнан астам клиентке сатылады. Ол төрт түрлі платформа арқылы жұмыс істейді: Vehicle Claims, Vehicle Repair, Vehicle Solutions және Fleet Solutions. Оның платформалары наразылықтарды өңдеуге, көлік құралдарын диагностикалауға және қосалқы бөлшектерді басқаруға, дилерлерді басқаруға және автопаркті коммерциялық басқаруға байланысты бизнес үшін аса маңызды жұмыс процестерін автоматтандыруға көмектеседі.

- **Әлеуетті нарық.** Компания өзінің атаулы нарығын 2024 жылы \$164 млрд-тан астам бағалайды, 2027 жылға қарай \$287 млрд-қа дейін өседі. 2024 жылы жалпы атаулы нарық мыналарды қамтиды: Frost & Sullivan деректеріне сәйкес көлік құралдары бойынша \$21 млрд мөлшеріндегі наразылық талаптары, \$3 мөлшеріндегі көлік құралдарын жөндеу, көлік құралдары үшін \$44 млрд шешімдер және автопарктер үшін \$96 млрд мөлшеріндегі шешімдер.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 ҚЖ компанияның өсу қарқыны 7% -ды құрап, 2024 ҚЖ өсу қарқыны 3,5% -ға дейін баяулады. Бұл ретте EBIT-маржа 2022 ҚЖ 10% -дан 2023 ҚЖ 15% -ға дейін және 2024 ҚЖ 24% -ға дейін өсім көрсетті. 2024 жылғы 31 наурыздың соңындағы жағдай бойынша барлық активтерден борыш 86% -ды құрады.

Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №298

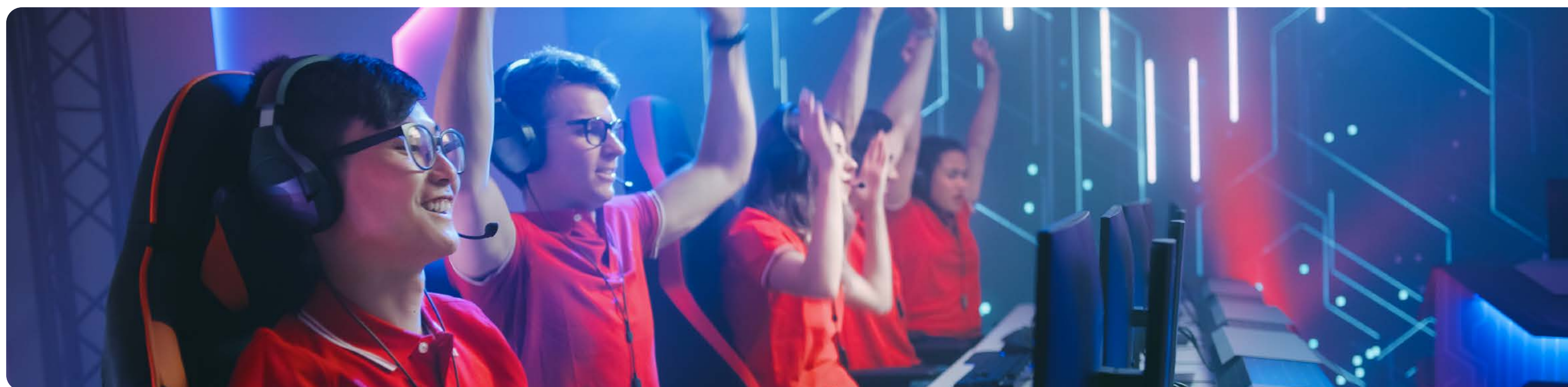
2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global

IPO алдындағы шолу



Эмитент	Solera Corp
Тикері	SLRA
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA Securities, Jefferies, Citigroup, RBC Capital.



Қазақстан нарығы

Шарықтай қалқып

Дивидендтік маусымнан туындаған тоқырау аяқталып, KASE максимумдарды жаңартуды жалғастырды

KASE өткен 2 апта ішінде 3,1% -ға өсті - тарихи максимумдар жаңартылғанын және баяу болса да, бүйірлік трендтен шығу болғанын ескерсек, өте жақсы нәтиже. Бұл дивидендтік маусымнан кейін пайда болатын және нарықтағы әйгілі "Sell in May and go away" сөзіне сәйкес келетін дәстүрлі жазғы тоқыраудың аяқталғанын атап өтті.

Жеке алғанда акциялар да өздерін жақсы көрсетті - төмендеген қағаздар максимумда 1% -дан артық жоғалтпады, ал өскен қағаздар қызықты динамика көрсетті. Қазақтелекомның қағаздарын жеке атап өткім келеді - Алтел/Теле2 сату мәмілесінің сомасы жарияланғаннан кейін баға белгілеулер өсе бастады және 2006 жылдан бастап максимумға шықты. Оның үстіне 2022 жылдың соңында қалыптасқан ұзақ мерзімді өсу арнасындағы қозғалыс дамуда. Біз бұл мәміленің барлық инвестициялық мүмкіндіктерін қайтарып алудың ең жоғары әлеуеті емес деп есептейміз, себебі мәміледен түскен пайданы бөлу бойынша қандай да бір деректер әлі жарияланған жоқ.

Өсім бойынша Kaspi бірінші орынға шықты, ол 8,7% қосты. Ағымдағы серпін - бұл 4-15 сәуірде NYSE-де құлдырағаннан кейін баға белгілеуді қалпына келтіру, әрі ADS сәуір айындағы

максимумнан жоғары шыға алмады, сондықтан бұл өсім әзірге ұзақ мерзімді оң нәтиже бермейді. Ал акциялар мен ADS арасындағы айырмашылыққа келетін болсақ, бұл доллардың теңгеге қарсы күрт өсуімен түсіндіріледі. Халық банкі мен Қазатомөнеркәсіптің қағаздары да өсті, алайда бұл кестеге жергілікті өлшемдер бойынша да ешқандай өзгеріс енгізбеді.

Өткен 2 аптада теңгенің валюта нарығындағы жағдайы туралы мәселе өткір тұрды, себебі ұлттық валютаның құлдырауы жалғасып, 468-470 деңгейлері долларды сатып алушылардың шабуылын ұстай алмады. Жұп кезекті қарсылық деңгейі өтіп жатқан 476 белгісіне жақындады. Естеріңізге сала кетейік, қыркүйектегі теңгенің әлсіреуінде 475-479 дәлізі тежеуші диапазон болды, ал максимум 485 теңгеде тіркелді.

Болжал және стратегия

KASE бүйірден шығып, максимумдарды жаңартты - бұл, тіпті сынықтан кейін өсу динамикасы баяу болып қалғанына қарамастан жақсы жаңалық. Алайда, жергілікті нарық өте сирек жылдам серпіліс жасап, ұзақ уақыт бойы 0,3-07% баяу қадам жасаумен ерекшеленеді. Ал жазғы "ұйықтау" кезеңінен өткенімізді және одан әрі бізді маусымдық күшті кезең күтіп тұрғанын ескерсек, инвесторлардың нарықтағы белсенді сауда-саттықты қайтару туралы ойлану уақыты келді.

Жекелеген акциялардың ішінен Қазақтелеком өсіп келе жатқан қағаз ретінде атап өтейік. Өсімді келесі көрсете алатындардың бірі - Қазатомөнеркәсіп, Халық банкі және БЦК. Қазатомөнеркәсіптің акциялары баяғыдан бері өсу үшін техникалық тұғырнама құрып жатыр, Халық банкі 50 күндік орташа бағаны тестілеп, іргелі өсім қорына ие, ал БЦК өсуі мүмкін, себебі техникалық тұрғыдан әлі де ұзақ мерзімді үрдісте.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



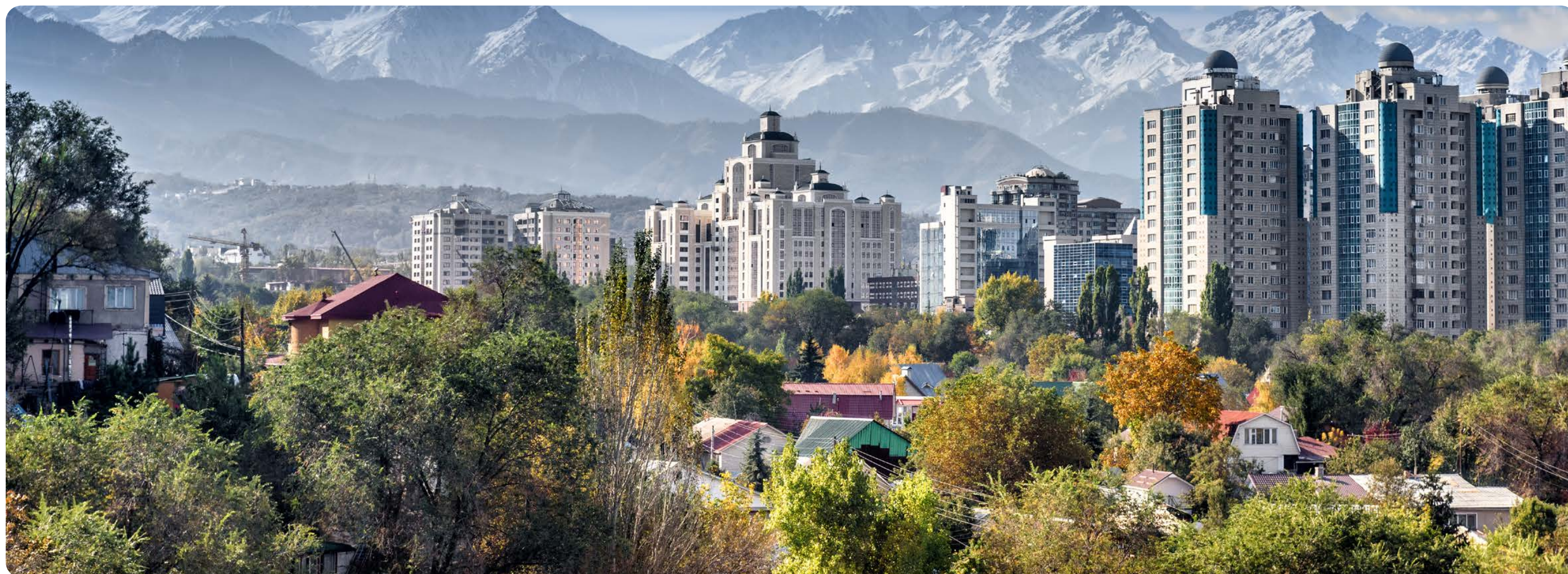
Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	17.06.24	01.07.24	
Индекс KASE	5 023,49	5 179,32	3,1%
Kaspi (KASE)	57 900,00	62 920,00	8,7%
Казактелеком (KASE)	34 400,00	36 910,00	7,3%
Халық Банк (GDR)	17,12	17,88	4,4%
Казатомпром (KASE)	18 464,69	19 170,00	3,8%
Kcell (KASE)	2 975,00	3 067,00	3,1%
Халық Банк (KASE)	202,99	208,25	2,6%
Air Astana (GDR)	8,00	8,10	1,3%
Казатомпром (GDR)	39,55	40,00	1,1%
Kaspi (ADS)	127,29	128,64	1,1%
Казмунайгаз (KASE)	12 540,00	12 651,00	0,9%
Air Astana (KASE)	888,99	888,00	-0,1%
Казтрансойл (KASE)	834,99	831,00	-0,5%
KEGOC (KASE)	1 481,00	1 471,07	-0,7%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 832,00	1 817,00	-0,8%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **KASE Мосбиржадан акцияларын сатуды сұрады.** Мосбиржа батыстық санкцияларға ұшырағаннан кейін Қазақстан қор биржасы (KASE) MOEX 12,1 млрд теңгенің 13,1% -ын құрайтын акциялар пакетін сатуды сұрады. Бұған дейін KASE баспасөз хабарламасында Мосбиржа акцияларын иелену үшін жеткіліксіз болғандықтан (50% -дан кем) қайталама санкцияларға түсу қаупі жоқ екенін мәлімдеген болатын.
- **Ұлттық банк шілде айында Ұлттық қордан шетел валютасын көбірек сатуда.** Реттеуші ай сайынғы хабарламада шілде айында Ұлттық қордан \$450-550 млн сататынын және БҰЗҚ үшін \$250-350 млн сатып алатынын, яғни таза сату \$200 млн немесе өткен айдан 2 есе көп болатынын хабарлады. Біздің ойымызша, теңге \$300-400 млн таза сатылымда әлдеқайда қолайлы және ағымдағы көлем ұлттық валютаны кері айналдырып жіберуден гөрі оны қолдайды. Екінші жағынан валюталық активтердің үлесі 30% -ға жеткенімен, БҰЗҚ үшін сатып алулар жалғасуда деген мәселе туындайды.
- **S&P Global Kaspi Bank рейтингін BB + дейін көтерді.** Сарапшылардың пікірінше, Kaspi қаржылық көрсеткіштері салыстырмалы компаниялардың көрсеткіштерінен асып түседі. Рейтинг сондай-ақ Kaspi бизнес-құрылымы, тексерілген стратегия, сондай-ақ берік нарықтық позициялар компанияның тұрақтылығын қамтамасыз етеді деген болжамдарды көрсетеді. Пайданың болжамды жоғары көрсеткіштері Kaspi-ге стресстік жағдайда тұрақтылықты арттыру үшін жеткілікті көлемде резервтер құруға көмектесуі мүмкін және көптеген салыстырмалы компанияларға қарағанда жоғары тәуекелдерді жеңуге мүмкіндік береді.



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

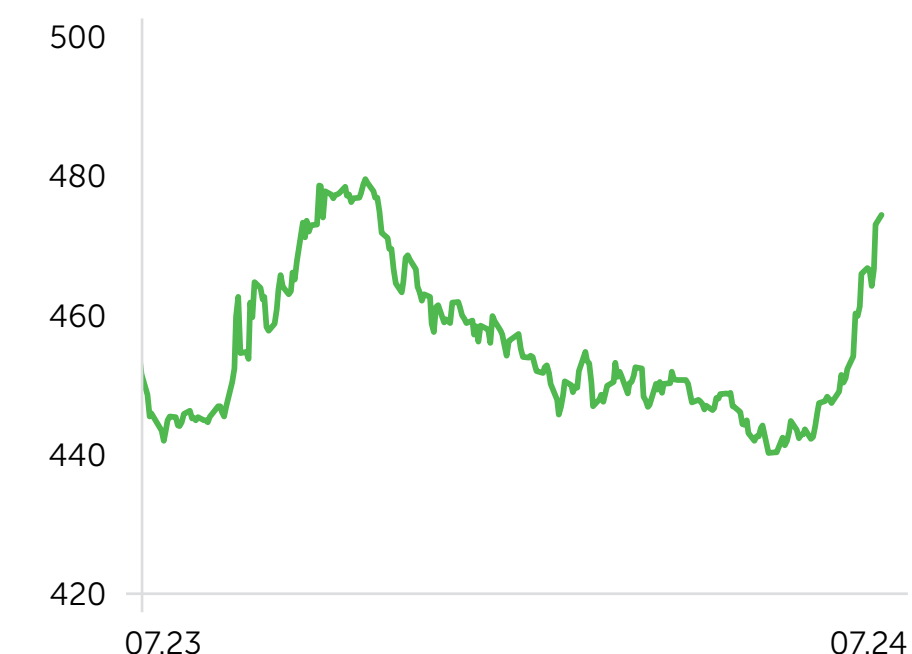
ffin.global



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Эмитенттер рокирлеу жүргізді

Биокимё мен Ипотека-банкнің қағаздары TSMI индексінің құрамында СНТК және Ипак Йули-банкнің акцияларын алмастырды

Шілденің басында Tashkent Stock Market Index (TSMI) индексінің қайта теңгерімделуі өтті. Орнатылған өтімділік критерийлеріне сәйкес одан Биокимё (БИОК) және Ипотека-банк (ИПТВ) акциялары алынып тасталды, олардың орнын Ипак Йули-банк (ИПКУ) және Чиланзар Сауда Кешенінің қағаздары басты. Соңғы екі аптада TSMI 9,12% түзетіліп, 764,4 пунктке жетті. 4111 және 5000 сомалар арасында ауытқыған Узтелеком (UZTL) акцияларында жоғары құбылмалылық байқалды. Осының алдындағы түзетуді пайдалана отырып, көптеген инвесторлар аталған құрал бойынша өз позицияларын ұлғайтты, ал баға белгілеулері 20,3% -ға, 4989 сомаға дейін көтерілді.

Кизилкумцемент (QZSM) қағаздары өткен төрт жылда дивидендтер төлеуден бас тарту шешімінің аясында 1651 сомаға дейін (-17,45%) күрт өтіп кетті. Осыған ұқсас себептен Узметкомбинаттың (UZMK) баға белгілеуі 6,3% -ға, 4499 сомаға дейін төмендеді, басшылық 2023 жылға дивиденд есептемеу туралы шешім қабылдады.

УзАвто Моторс (UZMT) акциялары бірінші жартыжылдықтың табысты есебіне қарамастан, екі апталық кезеңнің қорытындысы бойынша 69 мың сомадан жоғары бекітіле алмай, 65 мыңнан 69,2 мың сомаға дейін сатылды.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	14.06.24	02.07.24	
TSMI Index	841,33	764,60	-9,12%
URTS	14 500,00	14 500,00	0,00%
ИПКУ	211,01	246,51	16,82%
НМКВ	28,99	25,40	-12,38%
UZMK	4 800,00	4 499,00	-6,27%
СБСК	1,67	1,71	2,40%
QZSM	2 000,00	1 651,01	-17,45%
СҚБН	10,00	10,20	2,00%
УНВБ	10 000,00	9 600,00	-4,00%
UZMT	67 000,00	67 000,00	0,00%
UZTL	4 146,00	4 989,00	20,33%

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Тауар биржасының (URTS) **сатып алынуы** ұсынылатын акциялар, Узметкомбинат (UZMK) және Хамкорбанк (НМКВ) акцияларын сатып алуға 24,9 мың, 7,3 мың және 37,8 мың сома мақсатымен ұсынамыз.
- Ипотека-банк (ИПТВ) және Узтелеком (UZTL) акцияларын 1,3 және 6,87 мың сома таргеттермен **ұстауға** кеңес береміз.

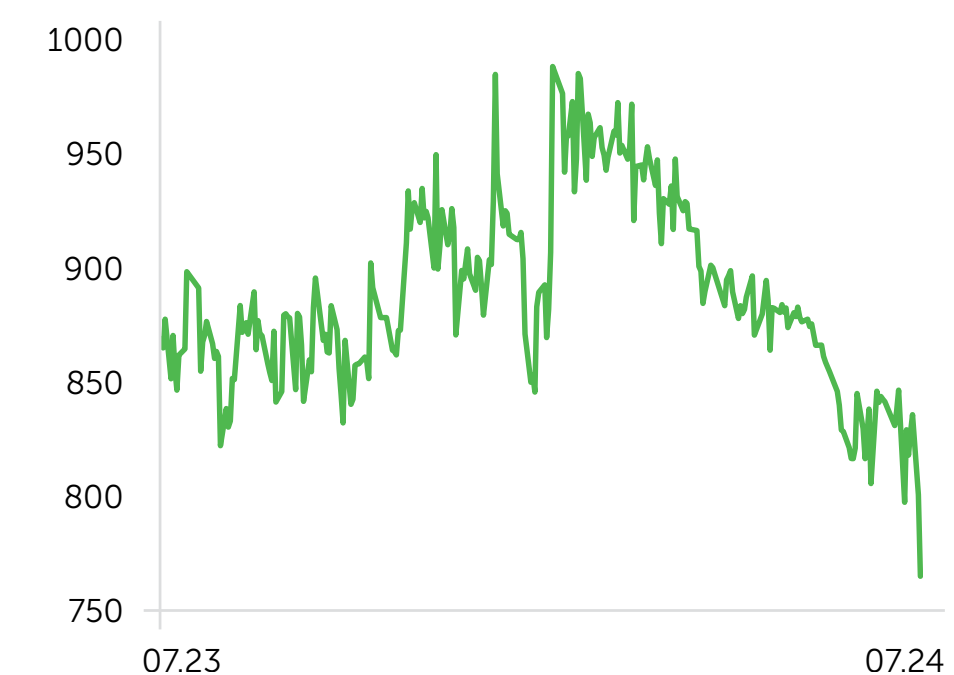
Экономика жаңалықтары

- Қаңтар-мамыр айлары аралығында Өзбекстан газды ақшалай жеткізуді 4,2 есеге, \$643,2 млн-ға дейін ұлғайтты. Республика бұл шикізатты Ресейден сатып алады. Әріптес елдермен доллармен өзара есеп айырысуды азайту жөніндегі стратегияны ескере отырып, РУЗ мен РФ ұлттық валюталармен сауда жасайды деп болжауға болады. Мұндай сценарий кезінде долларға сұраныс төмендеуі мүмкін, сондықтан айырбас бағамына қысым әлсіреп кетті. АҚШ долларының сомға шаққандағы бағамы маусымда 0,4% төмендеп, наурыздан бастап ең төменгі бағамға - 12555,16 сомға жетті.
- Банк of Georgia алғаш рет Өзбекстанның мемлекеттік бағалы қағаздарын валюта биржасында сатып алу арқылы ПЖҰА реттеуші «құм-шекерінің» қатысушысы болды. Егеменді облигациялармен мәмілелер жасай отырып, банк өз клиенттерін тартады, бұл РУЗ-ға халықаралық инвестицияларды тарту үшін драйвер бола алады.
- Оңтүстік Корея президентінің Өзбекстанға сапары барысында \$9,6 млрд көлемінде инвестициялық портфель қалыптастырылды. Тараптар электроника және электротехника, автомобиль және химия өнеркәсібі, энергетика және басқа да салалардағы ынтымақтастықты кеңейту туралы келісті. Бұл үдерісте Кореяның Эксимбанк мен EDCF қоры маңызды рөл атқаратын болады.
- Өзбекстанда ҰзАвтоСаноат БК аясында қытайлық BYD электромобильдерін құрастыру алаңы ашылды. 1200-ге жуық қызметкер жұмыс істейтін зауытта Chazor және Song Plus Champion электромобильдерінің екі моделі шығарылады. Өндірістік қуаттарды Қытайдан роботтандырылған жүйелерді пайдалана отырып кеңейту жоспарлануда. Кәсіпорын сондай-ақ қосалқы бөлшектерді шығарып, өнімді Орталық Азияның басқа елдеріне экспорттайтын болады.
- Өзбекстан Республикасында электр энергиясын өндіру мамыр айында 5,8% -ға өсті, ал халық үшін тарифтердің көтерілуі аясында тұтыну 5,7% -ға төмендеді.

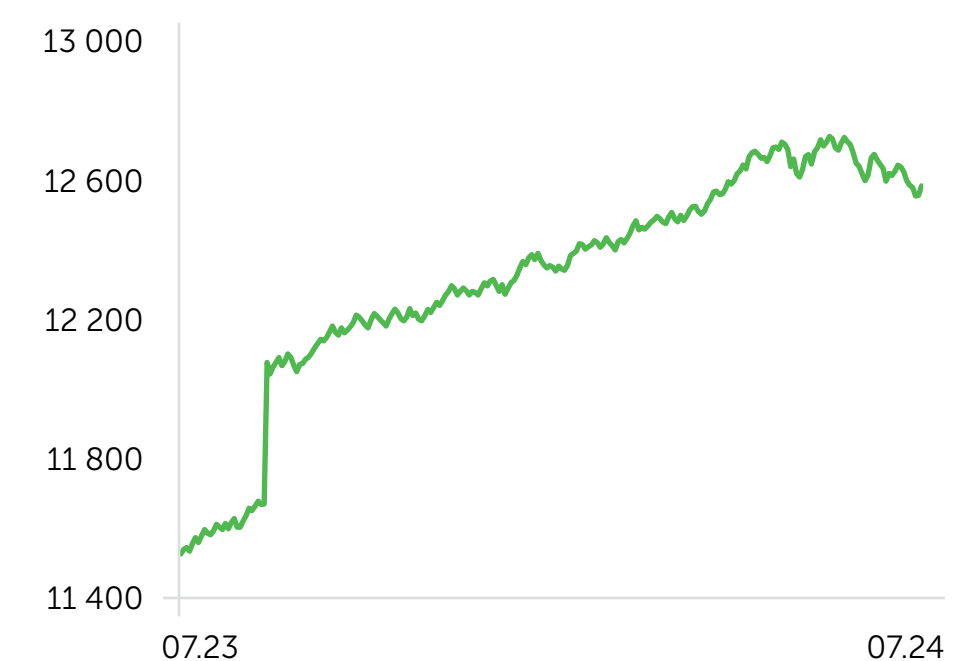
Компания жаңалықтары

- Көлемі 79,58% болатын Ипотека-банкнің (ИПТВ) мажоритарлық үлесін иеленуші OTP Bank Nyrt миноритарлық акционерлерге эмитент акцияларының 1,3% -ын әдеттегі 1,1 сомнан және артықшылықты қағаз үшін 3 сомнан сатуды ұсынды.
- УзАвто Моторс (UZMT) небәрі тоғыз сағаттың ішінде 25 мың Chevrolet Cobalt автокөлігін сатқан. Мұндай сату көлемі қысқа уақыт ішінде ағымдағы жылы екінші рет тіркелуде. Ертеректе компания өз өніміне сұраныстың бұрын соңды болмаған өсуін ескере отырып, екінші жартыжылдықта өндірістің ұлғаюын болжаған болатын.
- Узпромстройбанк (SQBN) және корейлік Эксимбанк Эксимбанктен 50 млн. сомасына қарыз қаражатын алуды көздейтін банкаралық кредиттік желіні білдіретін банкаралық кредиттерді үйлестіру туралы бас келісімге қол қойды. Қарыз қаражаты корей әріптестерімен бірлескен жобаларды іске асыратын шағын және орта бизнестің қызметін сүйемелдеуге бағытталатын болады. SQBN акцияларына қатысты жаңартылған инвестициялық тезисте біз банк кірістерінің белсенді өсуі республика экономикасының негізгі салаларындағы корпоративтік несиелеу көлемінің өсуіне байланысты екенін атап өттік. Шағын және орта бизнес сегментінен клиенттерді тарту жолымен кредиттік портфельді әртараптандыру Узпромстройбанкке мемлекеттің мажоритарлық үлесін стратегиялық инвесторға сату үшін бизнесті трансформациялауға мүмкіндік береді.
- Kaspi (KSPI) қазақстандық финтех-тобы Азия және Шығыс Еуропа елдеріне экспансия жасау мүмкіндігін қарастыруда. Компания Өзбекстандағы мобильді байланыс, электрондық банкинг және онлайн-коммерция салаларындағы даму әлеуетін көруде.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Неміс нарығы

DAX «Аю» қапқанында

Сыртқы ая мен техникалық факторлар неміс қор алаңдарында түзетуге ықпал етеді

DAX индексі 17.06-дан 21.06-ға дейінгі аптада 0,90% - ға орташа өсімді көрсетті, бұл неміс нарығындағы инвесторлар арасындағы шамалы оптимизмді көрсетеді. Индекстің мұндай өзгеруіне еуропалық елдердегі түрлі оқиғалар ықпал етуі мүмкін. Мәселен, Швейцарияның базалық индексі Швейцария ұлттық банкі пайыздық мөлшерлемені 25 базистік пунктке 1,25% -ға дейін төмендеткеннен кейін 0,6% -ға жуық ұлғайды, бұл өз кезегінде инвестициялық тартымдылықты жақсартты. Adidas акциялары неміс спорттық киім брендінің жасырын хат алғаннан кейін Қытайдағы жемқорлық туралы айыптарды тергеп жатқанын мәлімдегеннен кейін 2,5% -ға төмендеді. Акциялардағы мұндай төмендеулер индекстің өсуін тежеуі мүмкін. Бұдан басқа, Reuters сауалнамасына сәйкес, ЕОБ пайыздық мөлшерлемені биыл қыркүйек пен желтоқсанда тағы екі рет төмендетпек. Бұл шешім индекстің өсуін тоқтата тұруы мүмкін, өйткені инвесторлар экономиканың жағдайына алаңдауы мүмкін. Оның үстіне, еуропалық нарықтар Францияда күтпеген сайлаулардан туындаған жағымсыз күйзелістен кейін қалпына келе жатыр, бұл да DAX индексінің өсуіне әсер етуі мүмкін.

Келесі 24.06-дан 28.06-ға дейінгі сауда аптасы да индекстегі өсумен аяқталды, алайда ол аса елеулі болмады. DAX индексі 0,40% дерлік өсіп, аптаны 18 мың пункттен асырып жапты. Франциядағы саяси ахуал инвесторлар үшін де маңызды мәселе болып отыр. Сайлаудағы саяси белгісіздік пен Макронның сайлақ кезінде қызметінен кетуі инвесторларды алаңдатуда, бұл өз кезегінде еуропалық нарықтардың құбылмалылығына әсер етуде. Тағы бір маңызды оқиға

ЕО мен Қытай арасындағы электромобильдерге баж салығын енгізу туралы алдағы келісімдер туралы жаңалықтар болды. Бұл өз кезегінде автомобиль өнеркәсібі акцияларының 1,5% -ға өсуіне әкелді. Бұдан басқа, жаңа қосымша қойынды ашқан неміс спорттық киім өндірушісі Puma, Nike америкалық аналогы жаңа қосымша қойынды ашып, 2025 жылы күтпеген жерден түсетін түсімді болжап отырғаннан кейін 2,5% жоғалтты. Мамыр айында АҚШ-тағы айлық инфляция өзгерген жоқ, себебі қызмет құнының қарапайым өсуі алты айдағы тауар бағасының ең көп төмендеуімен өтелді, бұл ФҚЖ-ны осы жылы пайыздық мөлшерлеменің төмендеуіне жақындатты. Бұл жаңалық неміс компанияларының, атап айтқанда BASF және Volkswagen сияқты экспортқа бағдарланған компаниялардың акцияларына оң әсер етуі мүмкін. ФҚЖ ставкасының төмендеуі АҚШ долларының әлсіреуіне ықпал ететіндіктен, неміс экспорты әлемдік аренада бәсекеге қабілетті бола алады.

Ең жақын маңызды деректер: 4 шілдеде өткен айдағы 0,2% төмендеумен салыстырғанда 0,3% -ға өсу болжанып отырған мамыр айындағы өндірістік тапсырыстар бойынша деректер шығады. 5 шілдеде мамыр айында өнеркәсіп өндірісі туралы ақпарат жарияланады деп күтілуде, онда өсім 0,2% болады деп болжануда. Сондай-ақ, 8 шілдеде мамыр айындағы импорт пен экспорт бойынша деректер және тиісінше, қорытынды сауда балансы күтіледі. Бұдан әрі, 15 шілдеде мамыр айындағы тұтынушылық сату туралы деректер шығады. Сарапшылар 1,5% -ға шамалы өсім күтуде. Ал 16 шілдеде Германияның экономикалық көңіл-күйінің ZEW индикаторы шығады.

Болжал және стратегия

DAX индексі саяси белгісіздік пен инвесторлардың көңіл-күйінің «айтарлықтай аюға» ауысуы аясында қысым астында қалып отыр. 17900 пунктке дейін төмендеуі ықтимал, одан кейін одан арғы серпін индекстің 17900 пункттен айтарлықтай төмен кетуіне байланысты болады.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



DAX индексындағы өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	18.06.24	02.07.24	
DAX Index	18 131,97	18 164,06	0,2%
EVT GR Equity	7,50	9,14	21,9%
1COV GR Equity	49,95	54,60	9,3%
NDA GR Equity	72,30	75,85	4,9%
HOT GR Equity	99,65	106,30	6,7%
LXS GR Equity	22,11	23,40	5,8%
WCH GR Equity	98,00	103,45	5,6%
SIE GR Equity	168,40	175,08	4,0%
DBK GR Equity	14,66	15,24	3,9%
MTX GR Equity	225,30	243,40	8,0%
CBK GR Equity	14,08	14,55	3,3%
DTE GR Equity	22,78	23,51	3,2%
SAP GR Equity	175,56	185,04	5,4%
HNR1 GR Equity	232,80	233,70	0,4%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Неміс бизнесінің моральдық рухы маусым айында Еуропаның ең ірі экономикасына қатысты пессимистік болжамдарды көрсеткен сауалнамадан кейін күтпеген жерден құлады.
- Мамыр айында Германия өндірушілерінің бағасы күткендегіден біршама арзандады, ал алдын ала бағалау көрсеткендей, еуроаймақтағы тұтынушылық сенім маусым айында 0,3% -ға өсті.
- Германияның вице-канцлері мен экономика министрі Роберт Хабектің Қытайға сапары барысында өтеді деп жоспарлаған ҚХР Мемлекеттік кеңесінің премьері Ли Цянмен кездесуі өтпейтін болды. Олар алдын ала жоспарланған Хабек Шанхайға кетер алдында кездесуді "таңертеңге тағайындау мүмкін болмады" деп мәлімдеді. Нақты себептер аталмайды.



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

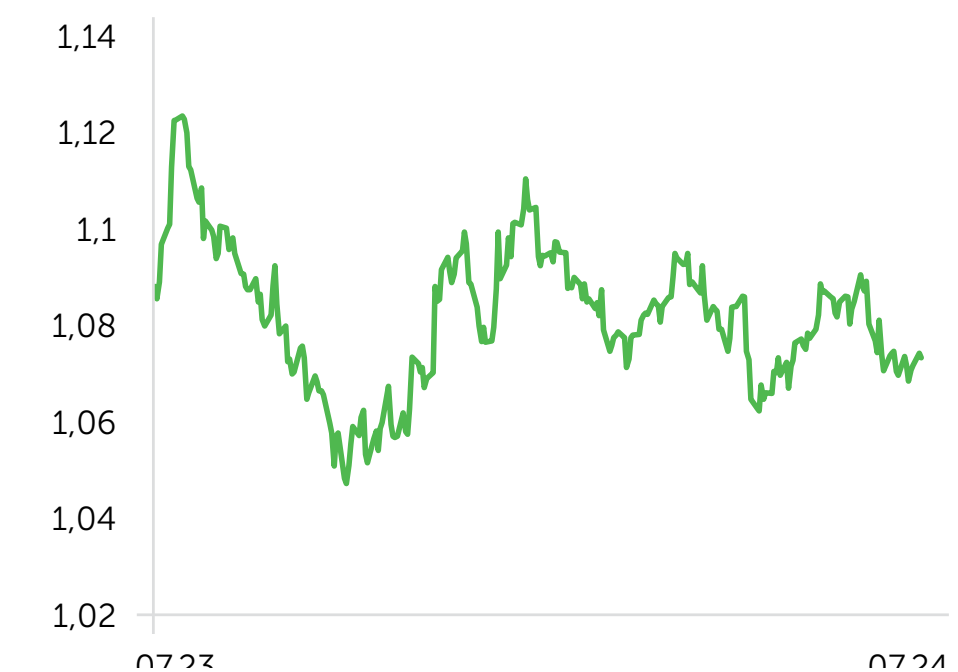
ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Deutsche Telekom «қызын» криптаға береді

Deutsche Telekom AG бөлімшелерінің бірін майнинг сегментінде жандандыру оның акцияларының әлеуетін іске асыруға ықпал етеді

Сатып алу себептері:

- Еуропадағы ең ірі телекоммуникациялық қызмет жеткізушісі Deutsche Telekom биткоин майнинг бойынша жаңашыл жобаға дайындалуда. Deutsche Telekom-ның биткоиндар нарығына шығуы бөлек бастама емес. Компанияның түрлі блокчейн желілерімен өзара іс-қимыл жасау тәжірибесі бар. 2022 жылы Deutsche Telekom Ethereum желісін қолдады. Олар сондай-ақ Polygon, Chainlink, Polkadot және Celo желілерінде белсенді жұмыс істеп, тораптарды басқарып, осы экожүйелерге тікелей инвестицияларды жүзеге асырды. Блокчейннің бұл кешенді тәсілі тек майнингке ғана қатысты емес; әңгіме әр түрлі хаттамалармен интеграциялауды және тексеру торап-

тарын іске қосуды қамтитын әртараптандырылған стратегия туралы болып отыр.

- Инвестициялық банктердің орташа нысаналы сомасы 27,66 еуроны құрайды. Қазіргі таңда компанияны 26 инвестбанк жабады, оның 22-сі "сатып алу" және 4-і "ұстау" ұсыныстарына ие. "Сатып алу" ұсынысы бар соңғы жаңартулардың ішінде Oddo BHF (25,5 еуро), HSBC (27,5 еуро) және DZ Bank AG Research (27евро) бар.
- Техникалық көрініс. Маусым айында DTE акциялары 12 айлық максимумды жаңартып, көтерілу арнасы аясында қозғалысты жалғастыруда. Орта мерзімді перспективада 27-28 еуро деңгейіне дейін өсуі мүмкін.

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	DTE
Ағымдағы бағасы	€23,51
Мақсатты бағасы	€27,66
Өсім әлеуеті	17,6%

Акцияларының динамикасы DTE

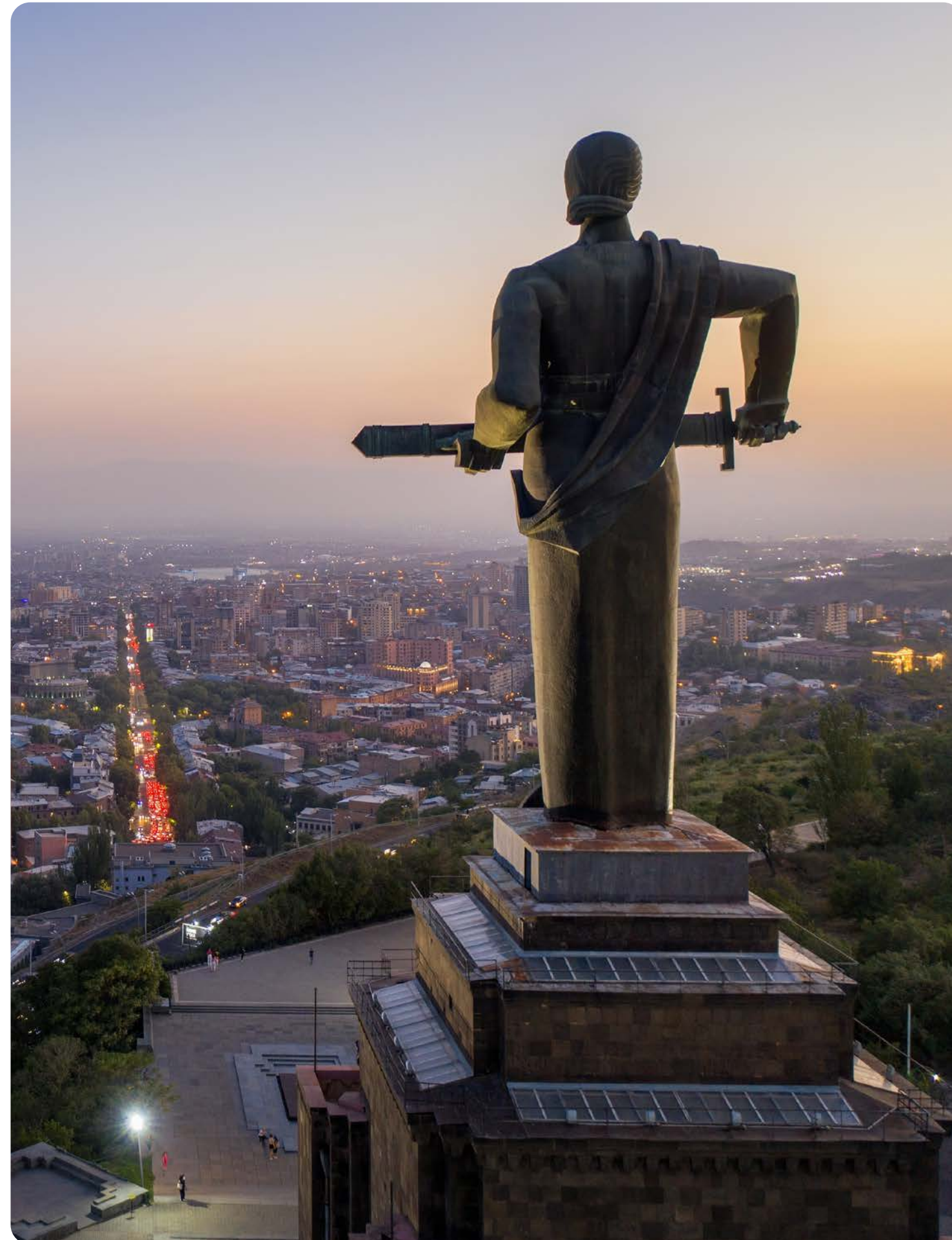


Армения нарығы

Ерекше себепсіз сату

Күшті макростатистикаға қарамастан, жергілікті биржаның жетекші эмитенттерінің баға белгілеулері шілде айының басына қарай төменге қарай түзетілді

- 2024 жылғы 17 маусым мен 1 шілде аралығында АСВА Bank акциялары тағы да 6,3% -ға төмендеп, жағымсыз динамиканы көрсетті. ОБ ставкасының нақты төмендеуі және үрдістің күтілетін жалғасуы (ол банктің пайыздық кірістеріне теріс әсер етеді) банктің акцияларына қысым көрсетуді жалғастырды. Тұтастай алғанда статистика халықтың акциялардың орнына жылжымайтын мүлік нарығына (және баламалы құралдар) инвестициялауға деген үлкен қызығушылығын растайды, бұл соңғыларының бағасына қысым жасайды. Сәуір айындағы деректер бойынша жылжымайтын мүлік нарығындағы мәмілелер саны ж/ж 26% және м/ж 3,8% артты; жеке сату бойынша мәмілелер ж/ж 16,4% өсті. Осылайша, Армения Телеком акциялары да айдың басындағы өсімнен кейін 2,2% түзетілді. Бірақ соңғылардың қозғалысы соңғы айлардағы дағдылы ауқым аясында және біздің ойымызша, инвесторлардың компанияға қатысты көңіл-күйінің айтарлықтай нашарлауын көрсетпейді.
- Үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі осы жылдың наурыз айының соңынан бастап 0,24% -ға төмендеуді жалғастырды, алайда соңғы 12 айдағы орташа деңгейінен әлі де жоғары болып отыр. Индекске аздаған қысым, біздің ойымызша, жартылай инфляцияның күтілгеннен жоғары жылдамдығымен түсіндіріледі, бұл облигациялар бойынша нақты кірістіліктің төмендеуін көрсетеді. Екінші жағынан, долларға қатысты драм бағамы салыстырмалы түрде тұрақты күйінде қалып отыр. Алайда экспорттың өсу динамикасы ел импортын басып оза бастады (мамыр айында да, биылғы жылдың бес айында да). Экспорттың мұндай үрдісінің әлеуетті жалғасуы елде ұлттық валютаның одан әрі нығаюына алып келуі мүмкін (өзге де тең жағдайларда). Ал бұл бір жыл ішінде ОБ мөлшерлемесінің қысқаруын жақындатуы мүмкін.



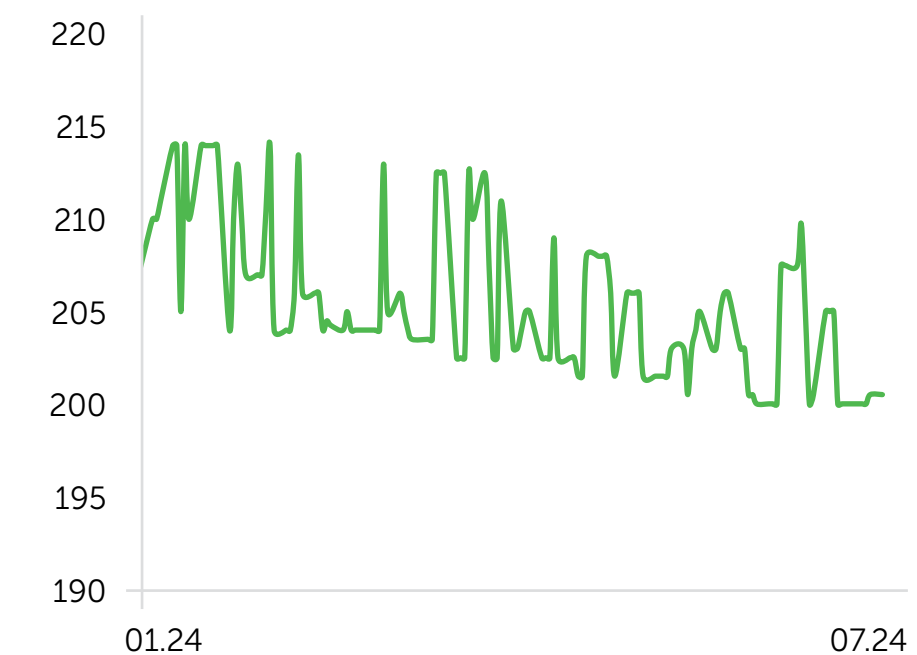
Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

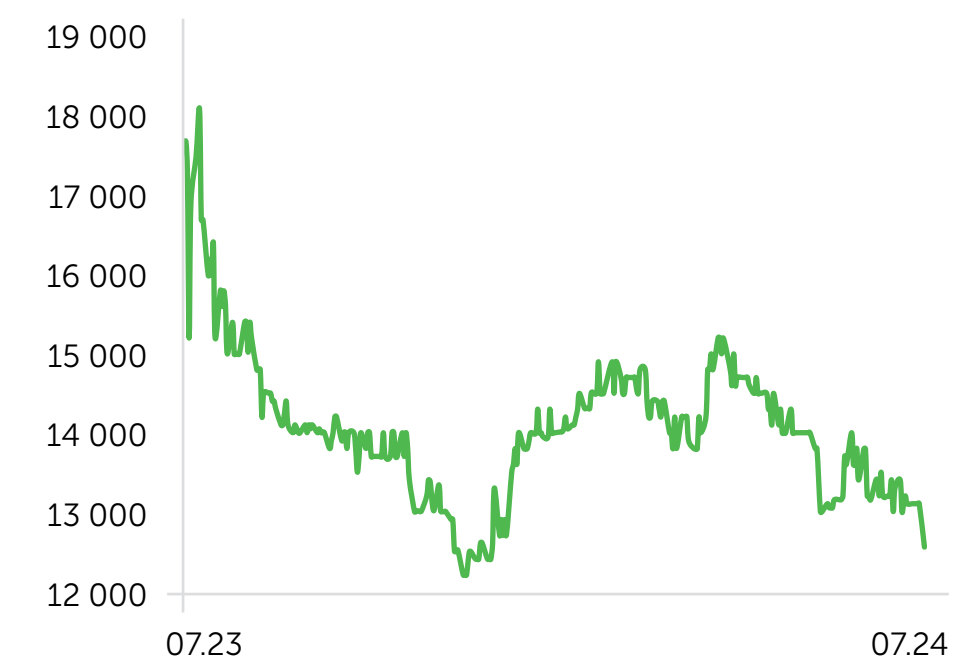
ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

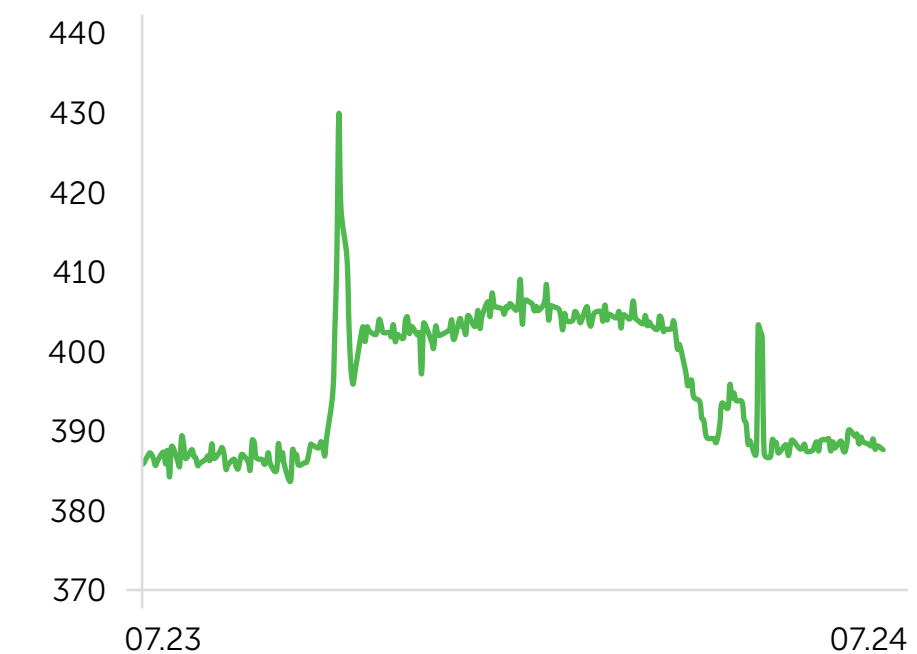
2024 жылғы 17 маусым мен 1 шілде аралығында экономикалық белсенділік бойынша мамыр айындағы деректер жарияланды. Сыртқы сауда айналымы бойынша статистика көрсеткендей, экспорт өсімі, біз күткендей, сауда балансының тапшылығының қысқаруына байланысты импорт динамикасынан оза бастады. Егер экспортты жандандыру жалғасатын болса, бұл армян драмының біршама нығаюына алып келуі мүмкін.

- Елдің статистика комитетінің деректері бойынша өткен айдан бастап 2,0% а/а өсуді болжай отырып, экономикалық белсенділіктің өсуі мамыр айында баяулап, + 5,2% ж/ж деңгейіне жетті (сәуірдегі + 10,4% ж/ж қарсы). Ал 2024 жылдың бес айында көрсеткіш 11,2% -ды құрады (қаңтар-сәуір айларындағы мәнге қарағанда + 13,2%). Экономикалық белсенділіктің өсуінің баяулауы (бұл ЖІӨ динамикасына әсер етуі тиіс) ЖІӨ-нің жылдық өсу қарқынының болжамы 2024 жылдың басындағы мәндерден төмен екенін ескере отырып, тұтастай күтілетін болды. Екінші жағынан, бұл ішкі тұтыну мен импорттың динамикасы үшін аздап тежеуші әсерге ие болуы мүмкін.
- Арменияның сыртқы сауда айналымы бес айда жылына 2,2 есеге, \$16,3 млрд-қа, ал жеке мамырда ж/ж 2,3 есеге өсті. Экспорттың өсу қарқыны 2024 жылдың мамыр айында да, бес айдың қорытындысы бойынша да импортты басып озды. Мәселен, экспорт мамырда жылына 2,6 есеге және 57,4% -ға өсті. Ал импорт 2,2 есеге өсіп, 43,1% -ға артты. Импортқа қатысты экспорттың неғұрлым жоғары өсу қарқыны сақталған жағдайда бұл драма бағамы үшін қолдау факторы болуы мүмкін.
- Дүниежүзілік банктің мәліметінше, Арменияға қымбат және жартылай қымбат Ебағалы тастар импорты сәуір айында 20 есеге өскен. Ал экспорт пен кері экспорттың өсімі сәуірде тек 10 есе ж/ж болды, алайда, елдің барлық экспортының 82% жуығын құрады (2023 жылғы сәуірдегі 24% қарсы). Нәтижесінде тауарлардың осы санатындағы таза импорт теңгерімі шамамен \$1,0 млрд құрады (сәуірдегі барлық импорттың 41% жуығы). Деректер ағымдағы жылдың сәуір айының соңында валютаға қысымның әсерін ішінара түсіндіреді.
- Еуразиялық даму банкі (ЕАДБ) Армения экономикасының өсу болжамын 2024 жылы 5,7% -дан 7,5% -ға дейін көтерді, бірақ 2025 жылға арналған болжамды 5,3% -дан 4,2% -ға дейін төмендетті. Жоғары іскерлік белсенділік аясында алтын бұйымдарын өңдеу мен экспорттаудың өсуі, сондай-ақ ішкі сұраныстың жақсаруы арқасында жоғарылау жасалды. ЕАДБ сондай-ақ Армения Орталық банкінің қайта қаржыландыру ставкасын жыл соңына 7,5% -ға дейін төмендетуді болжайды (ағымдағы деңгейге қарсы 8,0%).

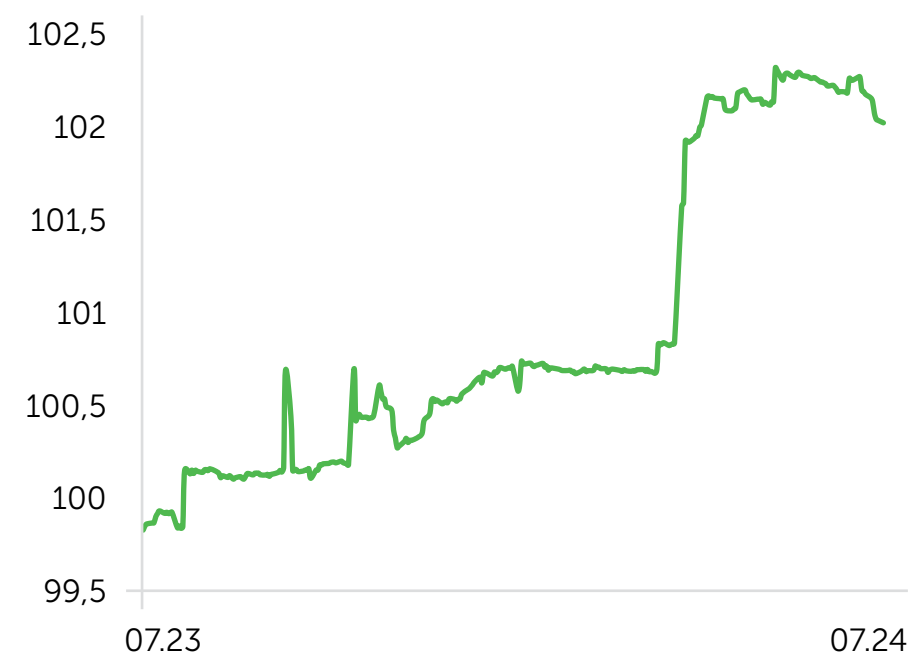
Компания жаңалықтары

- Formula VC StarsHunt стартапына инвестиция салды. Соңғысы жасанды интеллект арқылы интерактивті әңгімелесу арқылы қызметкерлерді іріктеу процесінде революция жасауға ұмтылады.
- Synthflow AI стартап, технологиясы кодты жазу қажеттілігінсіз жасанды интеллект арқылы дауыстық көмекшілерді құруға көмектеседі. ЖИ-көмекшілері шығыс қоңырауларын жасауға, кіріс қоңырауларға жауап беруге және кездесулерді тәулік бойы жоспарлауға қабілетті.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың 5 шілдедегі

ffin.global



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар



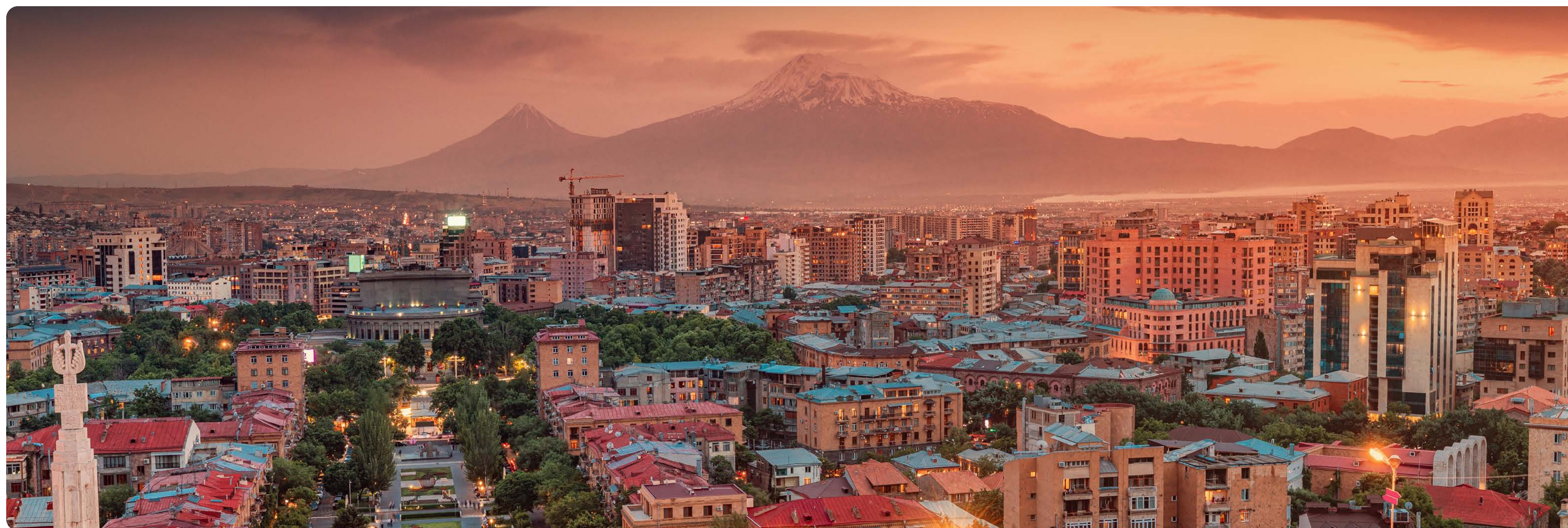
Алдағы екі аптаға күтулер

- 2024 жылғы 2-12 шілде аралығында РА-да бірқатар маңызды макроэкономикалық деректер жарияланады (алайда кідіртулер болуы мүмкін). Жаңа деректерден басқа, бұрын жарияланған бірқатар статистиканың қайта қаралған (соңғы) мәндерін жариялау жоспарлануда.
- Кезең ішінде ТБИ бойынша маусым айындағы деректер жарияланады. Инфляциялық динамиканың мамырда 0,3% -дан маусымда 0,2% -ға дейін қысқаруы күтілуде. Сондай-ақ өндірушілер бағасының индексі бойынша деректерді жариялау жоспарлануда. Егер іске асырылатын болса, инфляция қарқынының аздап әлсіреуі Орталық банкті қысқа мерзімді кезеңде негізгі ставканы қосымша қысқартуға итермелеуі тиіс.
- Ал макро-релиз экономикалық белсенділік бойынша алдын ала деректер бойынша маусым айында Армения Орталық банкінің негізгі мөлшерлеме бойынша күтілетін шешімінің көбірек шет жағасын ашуы мүмкін. Егер деректер белсенділіктің одан әрі төмендеуін көрсетсе, бұл ОБ-ның ставканы төмендету жөніндегі шешімін, сонымен қатар экономикалық өсімді қолдау үшін жақындатуы мүмкін.
- Сондай-ақ, мамыр айындағы (және 2024 жылдың бес айындағы) орташа жалақы бойынша деректерді жариялау жоспарлануда. Ал жұмыссыздық деңгейі бойынша статистика бірінші тоқсанда көрсеткіштің 13,1% -дан 14% -ға дейін өсуін көрсетеді деп күтілуде.

Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

ffin.global



Сатып алушылар реванш алды

Әмірліктердің жергілікті қор алаңдарында жаз басын түзету сенімді өсіммен алмасты

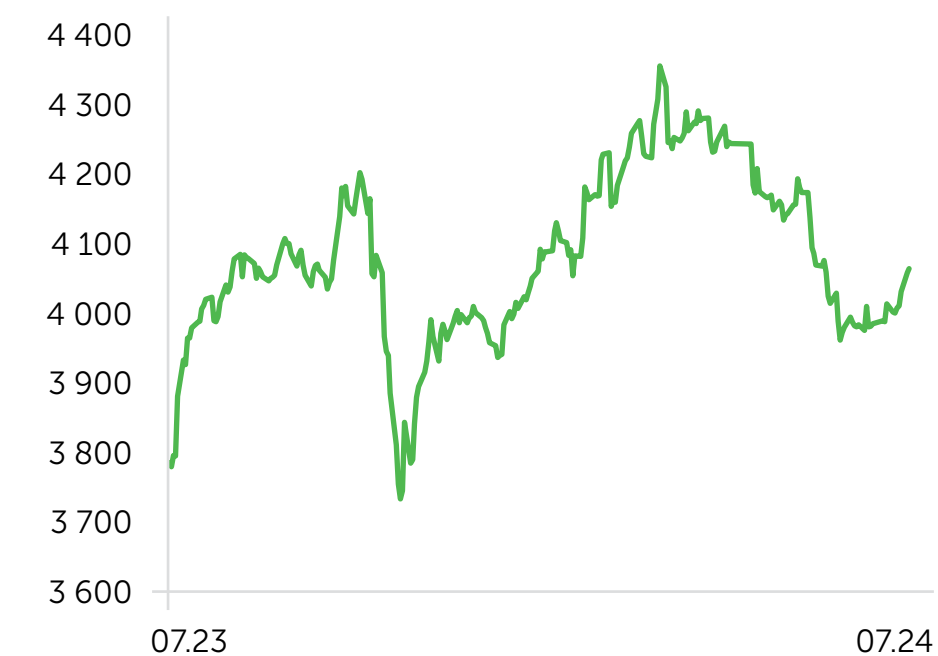
- 18 маусым мен 2 шілде аралығында БАӘ-нің жергілікті нарығы қалпына келтіру раллиін көрсетті - мәселен, екі апта ішінде General Dubai Financial Market (DFM) индексі 1,99% өсім көрсетті, ал S&P/Hawkatmah UAE ESG Index (UAEESGI) баға белгілеулері қарапайым 1,97%. Қосқан. Біз қор индекстерінің оң динамикасын бірінші кезекте «қара алтын» бағасының өсуімен түсіндіреміз, олар екі апта ішінде Brent маркалы барреліне \$86,21 дейін 4,56% -ды қосты. Мұнайдың оң динамикасын маусымдық фактормен де, геосаяси белгісіздіктің өсуімен де түсіндіреміз (Израильдің Ливандағы ұрыс қимылдарының кеңеюі).
- БАӘ-нің ірі екі биржасының (DFM және ADX) бірінде сауда жасайтын жергілікті ойыншылар акцияларының динамикасы тұрғысынан оң динамика басым болды, индекстің құрамдас бөліктерінің 56% -ға жуығы орта есеппен 3,70% -ды қоса отырып, өсуді көрсетті, ал эмитенттердің 35% -ы орта есеппен 2,53% -ға түзетілді, қалған көпшілік кәсіпорындар (9% -ға жуық) баға белгілеулердің нөлдік серпінін көрсетті. Өсімнің басты бенефициарлары First Abu Dhabi Bank болды PJSC (FAB-AE) + 8,81% - баға белгілеу қаржы институты менеджментінің

тұрақты қаржыландыру бойынша міндеттемелерді \$135 млрд-қа ұлғайту туралы мәлімдемесінен кейін айтарлықтай өсім көрсетті, бұл 2021 жылғы деңгейден 80% -ға жоғары, сондай-ақ Emaar Development БАӘ-дегі жетекші құрылыс салушы PJSC (EMAARDEV-AE), акциялары 8,76% -ды қосты, ал өсім кіріс бөлігінде күшті күтулер аясында болды - компания өзінің таза пайдасының едәуір бөлігін бизнестің органикалық өсіміне қайта инвестициялайды, бұл нарыққа қатысушылар тарапынан оң қабылданады. Екінші жағынан, сауда-саттықтың басты аутсайдерлері Al Yah Satellite Communications Co PJSC (YANSAT-AE) -6,48% және құрылыс салушы RAK Properties PJSC (RAKPROP-AE) -6,09% болды.

- БАӘ-нің форвардтық 10 жылдық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс екі апталық кезеңнің қорытындылары бойынша 4 б.п. төмендегенін көрсетіп, 5,00% белгісінде тіркелді. Бұл динамиканы біз мамыр айындағы АҚШ-тағы РСЕ-тің салқын релизімен түсіндіреміз, ол нарыққа қатысушылардың 2024 жылғы қыркүйектегі АКС айналымына қатысты күтулерін сақтап қалды.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Экономика жаңалықтары

- Дубайдағы haus & haus жылжымайтын мүлік брокерінің мәліметінше, 2024 жылдың бірінші жартысында әмірліктегі жылжымайтын мүлікті сату көлемі жылдық көрсеткіште 30% -ға өскен. Компанияның есебіне сүйене отырып, жылжымайтын мүлікпен жасалатын мәмілелердің көлемі халық санының болжамды ұлғаюына сәйкес өсіп келе жатқанын атап өтуге болады. Брокер атап өткендей, жылжымайтын мүлік нарығының біртіндеп дамудың жетілген сатысына шығуы байқалады. 2024 жылдың соңына қарай жылжымайтын мүлік бағасының орташа өсімі шамамен 7% құрайды деп күтілуде. Есепте отбасылық тұрғын үйге сұраныстың өсуі сату көлемінің айтарлықтай өсуінің басты контрибьюторы болып табылады.
- Arab News ақпараттық агенттігінің мәліметінше, БАӘ-нің іскерлік және өнеркәсіптік секторларындағы жиынтық несие теңгерімі 2024 жылдың бірінші тоқсанында AED757,4 млрд.-қа дейін (шамамен \$206,2 млрд) дейін өскен. Ұлттық банктер жиынтық кредиттік көлемнің шамамен 90% - ын мақұлдай отырып, осы өсудің негізгі контрибьюторлары болды. Банктер өнеркәсіптік бағытты несиелендіруді жалғастырады деп күтілуде, себебі сектордың өсу қарқыны елдің ЖІӨ-нің өсу қарқынынан жоғары болып отыр - мысалы, 2023 жылдың қорытындысы бойынша өнеркәсіп секторы жылдық көрсеткіште 9% -ға өскенін көрсетті.

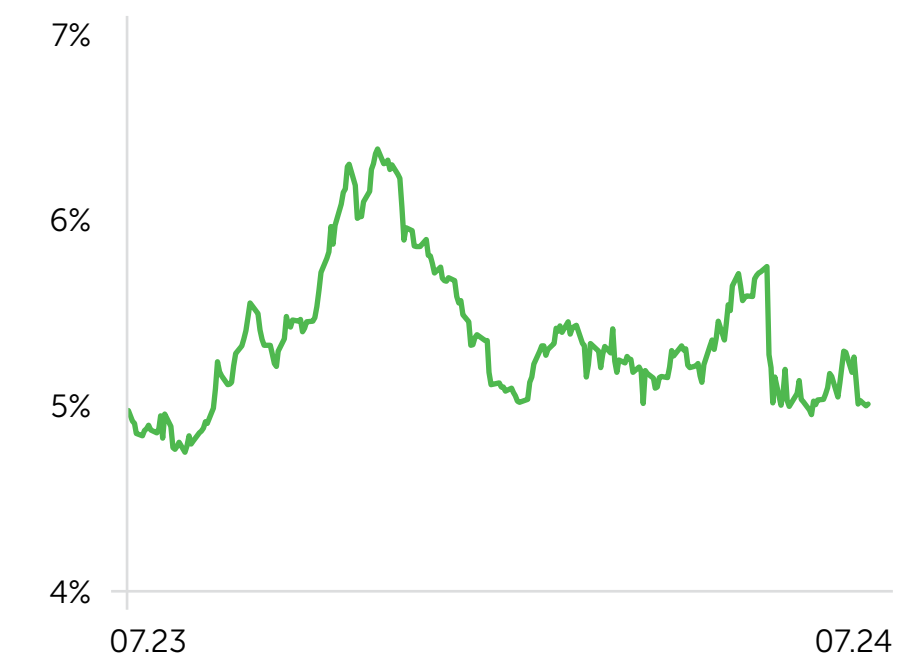
Компания жаңалықтары

- IBS Intelligence ақпараттық агенттігіне сәйкес, Mashreq компаниясы өзінің институционалдық және корпоративтік клиенттері үшін БАӘ Орталық банкінен мезеттік төлемдер платформасына (IPP), немесе Aapi-ге интеграцияланған API қолдауымен жедел төлемдердің жаңа сервисін іске қосты. API қолдауымен сервисті іске қосу пилоттық өнімді білдіреді, ол жергілікті бизнеске төлемдерді шағын чектермен бірден аударуға мүмкіндік береді. Айта кету керек, Mashreq Біріккен Араб Әмірліктеріндегі алғашқы банктердің бірі болды, ол өзінің корпоративтік клиенттеріне API негізінде нақты уақыт режимінде төлем жасауға мүмкіндік береді. Қаржы институты менеджментінің түсініктемелеріне сүйене отырып, электрондық коммерция саласында айтарлықтай өсім күтілуде.

Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін басты катализатор болып табылады. Америкалық WTI мұнай сортының баға белгілеулері маусымның басынан бастап 7,6% -ға өскеннен кейін (2 шілдедегі нарықтың жабылуына байланысты) біз бағаның бүйірлік немесе түзету қозғалысын шілденің ортасына дейін күтеміз. Баға белгілеу қозғалысын анықтайтын негізгі фактор Израильдің солтүстік шекарасындағы ахуалдың дамуы болуы мүмкін. Хезболлаға (Ливан) қарсы ұрыс қимылдарын кеңейту баға белгілеуге қолдау көрсетеді. Екінші жағынан, атысты тоқтату туралы уағдаластыққа қол жеткізу геосаяси сыйлықтың айтарлықтай төмендеуіне алып келеді. Осылайша, БАӘ-нің жергілікті нарығы келесі екі аптада түзетулерді көрсете алады деп есептейміз.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



Brent Маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық шолу №298

2024 жылдың 5 шілдедегі

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom Holding және Білім министрлігі бірыңғай білім беру платформасын құрады

19 маусымда Astana Hub-та Қазақстан Республикасы Білім және ғылым министрлігі мен Freedom Holding Corp арасында бірыңғай ұлттық білім беру платформасын дамыту бойынша өзара ынтымақтастық туралы меморандумға қол қойылды.

Тараптар мектепке дейінгі, бастауыш, негізгі орта, жалпы орта, қосымша, арнайы, сондай-ақ техникалық және кәсіптік білім беру ұйымдарының барлық қажетті цифрлық білім беру шешімдеріне тегін қол жеткізуін ұсыну бойынша жұмыс жүргізуге ниетті.

Қазақстан Республикасының Президенті Қасым-Жомарт Тоқаев толыққанды оқу процесін қамтамасыз ету үшін барлық қажетті функционалы бар бірыңғай онлайн-білім беру платформасын әзірлеуді тапсырды. Бұл тапсырманы ҚР Білім және ғылым министрлігі Freedom Holding Corp. қолдауымен және Bilim Corporation компаниясының қатысуымен жүзеге асырады.

Келісімге қатысушылар түрлі деңгейдегі оқу орындары үшін бірыңғай ұлттық білім беру платформасын қолдану бойынша түсіндіру жұмыстарының параметрлерін анықтап, бірлескен жобаларды іске асыру, конференциялар мен семинарлар өткізу туралы уағдаласты. Сонымен қатар, қатысушылар онлайн оқытудың сапасы мен қолжетімділігінің маңыздылығын талқылады.

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

S&P Global Ratings Freedom Holding Corp еншілес компанияларының болжамын жақсартты

S&P Global Ratings халықаралық агенттігі «Фридом Финанс» АҚ, Freedom Finance Europe Ltd, Freedom Finance Global PLC және «Фридом Банк Қазақстан» АҚ рейтингтері бойынша болжамдарды «жағымсыздан» «жағымдыға» өзгертіп, ұзақ мерзімді және қысқаша Freedom Holding Corp ұзақ мерзімді кредиттік рейтингінің болжамы «теріс» деңгейден «тұрақты» деп қайта қаралды, рейтинг «В-« деңгейінде расталды. «Фридом Финанс» АҚ және «Фридом Банк Қазақстан» АҚ рейтингтері ұлттық шәкіл бойынша «kzBBB-» дейін көтерілді.

S&P Global сарапшылары жақын арадағы 12 айда топ бизнесінің дамуына қолдау көрсете алатын тәуекелдерді басқару жүйесі мен Freedom тобының капиталдану көрсет-

кіштерінің біртіндеп жетілдірілгенін атап өтіп, Қазақстанда экономикалық тәуекелдердің әлсірегенін және банктік қадағалаудың жақсарғанын атап өтті.

«Біз Freedom 2024-2025 жылдары жоғары кірісті сақтап қалады деп күтудеміз, оған Қазақстандағы банк және сақтандыру қызметінің көлемін арттыру арқылы кірістерді әртараптандыру ықпал етеді. 2022 жылғы наурыздан бастап 2024 жылғы наурызға дейін тәуекелді ескере отырып S&P Global Ratings мөлшерлеген негізгі пайданың активтерге орташа қатынасы 3,4% шамасында қалды, бұл халықаралық контекстегі жоғары көрсеткіш болып табылады. 2023 жылы Freedom тобы тәуекелдерді басқарудың шоғырландырылған жүйесін құруға кірісті. Тәуекелдерді басқару, комплаанс және құқықтық мәселелер бөлімін жаңа басшылар басқарды. Директорлар кеңесінің құрамы алтыдан жеті адамға дейін кеңейтілді, оның төртеуі тәуелсіз және халықаралық тәжірибесі бар», - делінген S&P Global Ratings есебінде.

Агенттік алдағы 12 айда тәуекелдерді басқарудың және комплаенстің жалпы жүйесін дамыту және топты капиталдандырудың күшті деңгейін қолдау жөніндегі жұмысты жалғастыру шартымен Freedom тобының операциялық еншілес компанияларының рейтингтерін арттыра алады.



Инвестициялық
шолу №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

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 №298

2024 жылдың
5 шілдедегі

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.