

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Bigtech үшін жайлы дауыл

15 шілдеден 29 шілдеге дейін NASDAQ 100 капиталдың басқа активтерге, оның ішінде шағын компанияларға ағынына байланысты 6,5% -ға түзетілді: S&P Small Cap 600 3,7% қосты

Қазақстан

Есеп беру кезеңі алдындағы тайм-аут

Өзбекстан

Турбуленттілік аймағында

Германия

Жоғары технологиялық құлдырау

Армения

Ұлттық банк бүйірлік трендтен қалай шығуды көрсетеді

БАӘ

Жоғары ағында



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. Bigtech үшін жайлы дауыл.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Барлығы биржаға немесе IPO-ға қайтарылады.....	6
Өзекті трендтер. 29 шілдедегі сенімді басқаруға шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Innovative Industrial Properties. Жаңа трендтердің алғы шебінде.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. PUT DEBIT SPREAD ON SOXS.....	16
IPO Solera Corp. IPO OneStream. Қаржы: барлығы біреуінде.....	17
Қазақстан нарығы. Есеп беру кезеңі алдындағы тайм-аут.....	18
Өзбекстан нарығы. Турбуленттілік аймағында.....	20
Неміс нарығы. Жоғары технологиялық құлдырау.....	23
Инвестициялық идея. Deutsche Bank. Депозиттердің түсіне де кірмеген.....	25
Армения нарығы. Ұлттық банк бүйірлік трендтен қалай шығуды көрсетеді.....	26
БАӘ нарығы. Жоғары ағында.....	29
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	31
Байланыс.....	32

Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Bigtech үшін жайлы дауыл

15 шілдеден 29 шілдеге дейін NASDAQ 100 капиталдың басқа активтерге, оның ішінде шағын компанияларға ағынына байланысты 6,5% -ға түзетілді: S&P Small Cap 600 3,7% қосты

30.07.2024 жағдайы бойынша

S&P 500

12.07.2024 5615

4117 27.10.2023

07.2023

07.2024

30.07.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-0,83%	0,04%
QQQ	NASDAQ индексі	-2,58%	-3,37%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,75%	3,79%
UUP	Доллар	0,00%	-1,06%
FXE	Евро	-0,18%	1,38%
XLF	Қаржы секторы	1,31%	5,59%
XLE	Энергетикалық сектор	-0,19%	1,14%
XLI	Өнеркәсіп секторы	1,15%	3,64%
XLK	Технологиялық сектор	-2,08%	-4,40%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	1,48%	4,45%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	1,41%	2,89%
SLV	Күміс	-4,53%	-4,10%
GLD	Алтын	-0,50%	2,61%
UNG	Газ	-5,52%	-22,49%
USO	Мұнай	-2,42%	-4,37%
VXX	Қорқыныш индексі	1,43%	7,10%
EWJ	Жапония	-1,82%	0,66%
EWU	Ұлыбритания	1,44%	3,27%
EWG	Германия	1,43%	2,25%
EWQ	Франция	0,18%	2,38%
EWI	Италия	0,11%	4,60%
GREK	Греция	0,54%	6,89%
EEM	БРИК елдері	-0,89%	-0,54%
EWZ	Бразилия	-0,93%	1,50%
RTSI	Ресей	2,46%	-7,16%
INDA	Үндістан	1,14%	1,86%
FXI	Қытай	-1,16%	-1,81%



Инвестициялық шолу №300

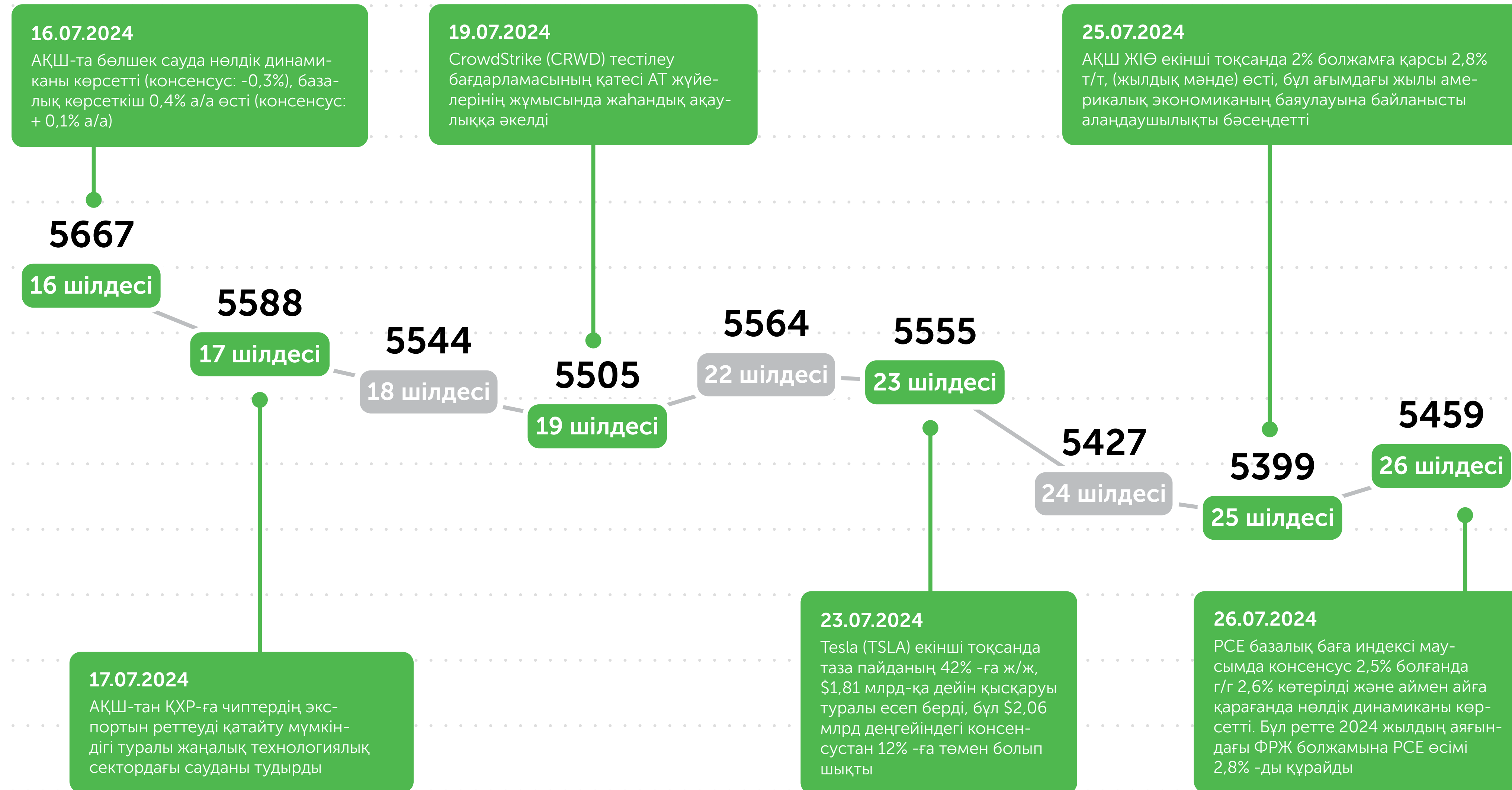
2024 жылдың 2 тамызы

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (16.07.2024 – 26.07.2024)



Ең басты мәселе

Барлығы биржаға немесе IPO-ға қайтарылады

Біздің көптеген клиенттеріміз IPO нарығымен бетпе-бет таныс: соңғы он жылда Freedom Holding оларға көптеген маңызды биржалық дебюттерге қатысуға мүмкіндік берді. 25 шілдеде Lineage (LINE) акцияларының жария сауда-саттығы басталды, оны орналастыру жыл басынан бері ең ірі мәртебеге ие болды. Компания \$4,4 млрд тартты және \$18 млрд-тан астам бағаланды, бұл оның IPO-сын 2023 жылғы қыркүйекте өткен \$4,8 млрд көлеміндегі Arm чип-дизайнерінің листингінен кейінгі екінші орынды қамтамасыз етті. Lineage — әлемдегі ең ірі REIT (жылжымайтын мүлік саласындағы инвестициялық траст), ол Солтүстік Америкада, Еуропа мен Азияда температураны бақылайтын 480 қойманы басқарады. Бұл эмитентті орналастыру АҚШ капитал нарығы үшін маңызды оқиға болды, себебі IPO-ға сұраныстың төмендігі екі жылдан астам уақыт бойы жалғасып келеді. 2021 жылдың үш тоқсанында биржаға шыққан компаниялардың саны және олар тартқан қаражат көлемі 2022 жылдың басынан бастап 2024 жылдың бірінші жартыжылдығының соңына дейін көп болды. Алайда IPO белсенділігі ағымдағы жылдың екінші тоқсанында екі жылдық максимумға жетті. Осы кезеңде \$9 млрд жуық қаржы тартқан 39 эмитент орналастырылды. Негізгі трендтердің бірі инвесторлардың биржадағы жаңа компанияларға олардың құнын бағалау кезінде сақтықты сақтай отырып, белгілі бір қызығушылық танытатындығында. Негізгі тежеуші факторлар инфляцияға, ФРЖ ставкаларының деңгейіне және экономикалық өсудің болмауына қатысты қауіп болып табылады. Осының аясында Renaissance IPO ETF (IPO) S&P 500 (SPY) кірістілігінен төмен, бірақ ол жақында екі жылдық жергілікті максимумды жаңартты, бұл нарық қаты-

сушыларының жаңа орналасуларға қызығушылығын растайды. Бұл секторды қалпына келтіру туралы жанама сигналдарды IPO-ға жиналатын ірі компаниялар да береді. Пандемия кезінде құрылған Wiz киберқауіпсіздік саласындағы стартап Alphabet (GOOG) компаниясының \$23 млрд. сатып алу туралы ұсынысынан бас тартты Бұлтты инфрақұрылым және оның қауіпсіздігі саласындағы шешімдерге сұраныстың артуы аясында Wiz өз қызметінің алғашқы 18 айында жылына \$100 млн көлеміндегі жаңартылатын табысқа шықты, ал 2023 жылы бұл көрсеткіш \$350 млн. жетті. Alphabet ұсынысынан бас тартқаннан кейін компания өзінің өршіл мақсатын растады — жаңартылатын табысты \$1 млрд-қа дейін жеткізу және IPO өткізу. Ағымдағы трендтер сақталған жағдайда бұл 2025-2026 жылдары мүмкін болады. Бұл инвесторлар тарапынан орналастыруға деген қызығушылықтың болуын ғана емес, сондай-ақ компаниялардың қор нарығына шығу арқылы жария мәртебеге ие болуға ұмтылысын дәлелдейтін өте маңызды сәт. Өйткені, Wiz үшін Alphabet ұсынысы өте тартымды көрінді: корпорация стартап үшін сол кездегі соңғы бағасынан екі есе көп төлеуге дайын болды. Төрт жылдық жұмыстың нәтижесі жаман емес! Және қандай инвестор мұндай табыстылықтан бас тартады? Ең қызығы, Wiz дұрыс таңдау жасады. Қазір АҚШ-тағы инвесторлардың шоттарында ақша қаражаты мен олардың баламалары түрінде \$6,5 трлн-нан астам қаражат сақталуда. Мөлшерлемелер төмендей бастағаннан кейін неғұрлым тәуекелді активтерге қызығушылық арта бастайды. Менің ойымша, инвесторлар үшін күрделі мәселе - бұл негізгі мөлшерлемені 1,5% -ға, 4% -ға

дейін төмендету. Бұл деңгейге 2025 жылы қол жеткізілуі мүмкін. Бірақ осы мақсатқа жету жолында да инвестор тиімді мәмілелердің пайда болуына жол бермес үшін сақ болуы керек.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



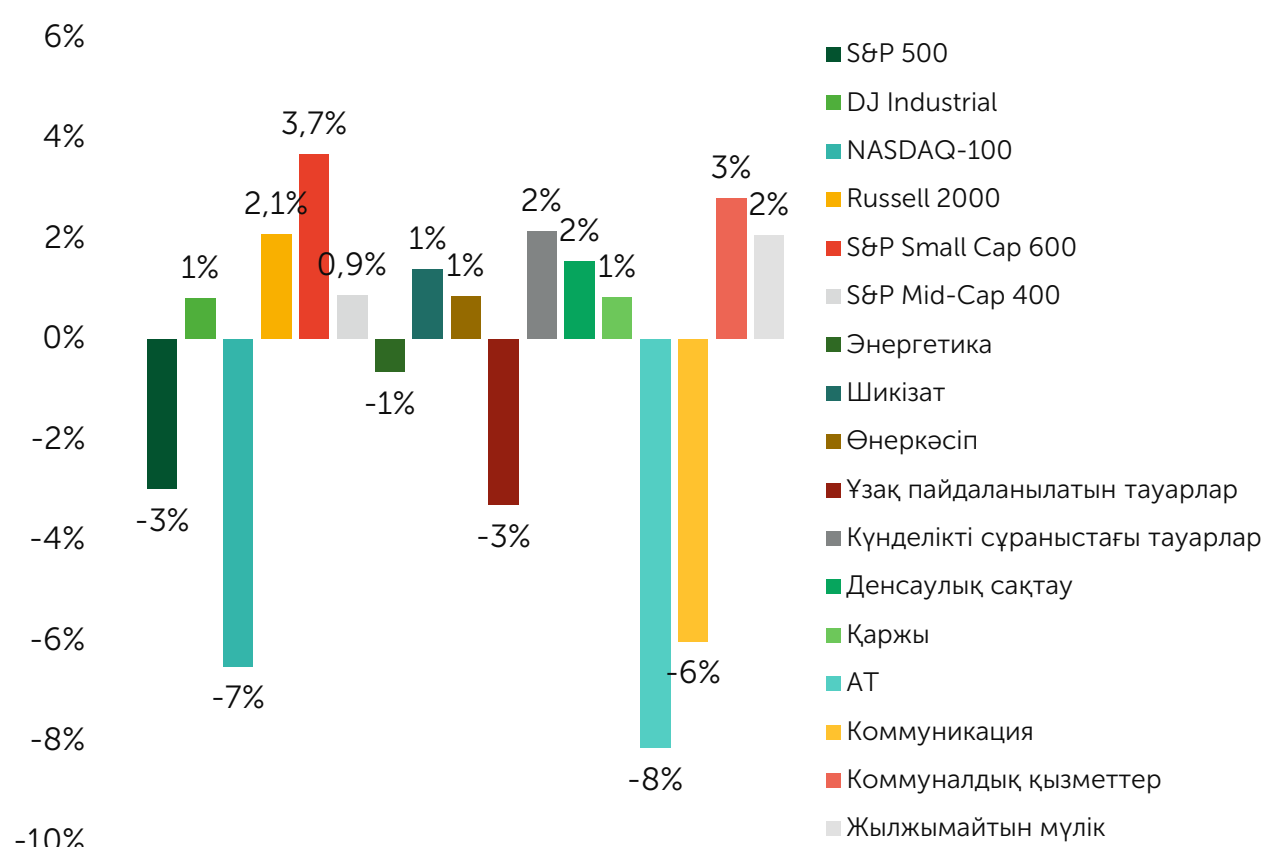
Өзекті трендтер

29 шілдедегі сенімгерлік басқаруға шолу

Жахандық картина

15 шілдеден 29 шілдеге дейін АҚШ қор индекстері әртүрлі бағыттағы динамиканы көрсетті: NASDAQ 100 6,5% -ға төмендеді, S&P 500 3% -ға төмендеді, Dow Jones 0,8% -ға өсті, ал S&P Small Cap 600 3,7% -ға өсті.

15-29 шілдедегі индекстер/секторлар бойынша баға белгілеу динамикасы



Дереккөз: FactSet

Өткен екі апта технологиялық сектор акцияларынан басқа нарықтық сегменттерге капиталдардың ағынымен сипатталды. Бұған 11 шілдеде шыққан АҚШ-тағы маусым айындағы инфляция деректері күтілгеннен күштірек әсер етті. АТ-компаниялардың қағаздарындағы позициялардың тіркелуі ФҚЖ басшысы Джером Пауэлл мен оның әріптесі Адриана Куглердің инфляцияны 2% мақсатына жылжытудағы ілгерілеу туралы мәлімдемелерінен кейін жанданды. АҚШ-тан ҚХР-ға чиптерді жеткізуді бақылауды қатайту туралы жаңалық жартылай өткіз-

гіштер сегментінде ауқымды сатуды тудырды. Бөлшек саудадағы маусымдық деректер (факт: 0% м/м, консенсус: -0,3% м/м), өнеркәсіптік өндіріс (факт: + 0,6% а/а, консенсус: + 0,3% а/а), сондай-ақ екінші тоқсандағы ЖІӨ статистикасы (факт: + 2,8%, консенсус: + 2%) қаражаттың акцияларға ағылуына ықпал етті шағын капиталдандыру. Тұрақты макрофон және ФРЖ мөлшерлемесін төмендетудің белгісі - бұл шағын компаниялардың қағаздарын агрессивті сатып алуды бастау үшін «бұқалар» күткен нәрсе

Соңғы екі апта ішінде өткен тоқсанның есептілік маусымы нарықтың назарында қалды. Көптеген компаниялар мықты нәтижелер көрсетуде. 30 шілдедегі жағдай бойынша S&P 500-ге кіретін эмитенттердің 57% есеп берді. Олардың EPS орташа алғанда 11% -ға өсті (жағымды тосын сый: 4%). Компаниялардың шамамен 79% -ында пайда нарық болжамдарынан жоғары болып шықты. Бұл ретте инвесторлардың сентименті әлсіз болып шықты. FactSet деректері бойынша EPS бойынша оң және теріс тосын сый кезінде баға белгілеудің орташа өзгеруі тиісінше

Сектор	Доля отчитавшихся компаний	Рост EPS г/г	Вклад в изменение EPS S&P 500	Сюрприз по EPS	Доля компаний с полож. сюрпризом	Доля компаний с отриц. сюрпризом
S&P 500	57%	10%	10%	4%	79%	15%
Энергетика	59%	21%	2%	3%	78%	0%
Шикізат	60%	7%	1%	-1%	60%	32%
Өнеркәсіп	53%	1%	0%	3%	77%	15%
Ұзақ пайдаланылатын тауарлар	36%	-2%	0%	6%	67%	0%
Күнделікті сұраныстағы тауарлар	79%	15%	3%	6%	82%	16%
Денсаулық сақтау	48%	12%	1%	7%	95%	5%
Қаржы	69%	-2%	0%	3%	78%	18%
АТ	49%	17%	3%	4%	77%	18%
Коммуникация	50%	-8%	0%	10%	91%	9%
Коммуналдық қызметтер	58%	3%	0%	2%	78%	11%
Жылжымайтын мүлік	32%	11%	0%	5%	80%	0%

Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №300

2024 жылдың 2 тамызы

ffin.global



Өзекті трендтер

29 шілдедегі сенімгерлік басқаруға шолу

бес жылдық орташа 1% және -2,3% қарағанда 0,3 және -3,8% құрады. Бұл қор алаңдарындағы түзетулерге байланысты болды. Бигтехтердің есептерінің көпшілігі күшті болды, бірақ саудасаттыққа қатысушылар TSMC (TSM-US) және ASML (ASML-US) -қа ерекше қысым көрсеткен геосаяси белгісіздіктен пайданы тіркеуді жөн көрді. Ұзын позициялардың жабылуына, сондай-ақ, ИИ-дегі инвестициялар жақын болашақта капиталға айтарлықтай қайтарымға әкелуі мүмкін деген күмәндер ықпал етті. Бұл фактор Alphabet (GOOGL-US) бағамдарына әсер етті. Tesla (TSLA-US) табыстың өсуі бойынша консенсустан сәл озып кетті, бірақ ол қытайлық бәсекелестерден артта қалып, маржаға қысымның жалғасуын тіркеп отыр. Нарық роботакси тақырыбындағы баспасөз конференциясын қазан айына көшіруді де теріс қабылдады.

Нарық фокусы

Сауда-саттыққа қатысушылардың көңіл-күйі 2-12 тамыз аралығында Еңбек министрлігінің жұмыссыздық, ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындары және жалақы динамикасы жөніндегі шілде айындағы мәліметтерімен анықталады. Инвесторлар 4,1% деңгейінде жұмыссыздық сақталған, жаңа жұмыс орындарының саны 170-180 мыңға дейін қысқарған және жалақының өсуі 3,75-3,9% дейін баяулаған кезде еңбек нарығының біртіндеп салқындату трендін растайды. Осы деңгейлерден елеулі ауытқулар ФРЖ-ның монетарлық саясат бағамын ауыстыруға дайындығына күмән келтіруі немесе алдағы рецессияға қатысты алаңдаушылықты күшейтуі мүмкін.

Тоқсандық есептілікті көптеген бигтехтер ұсынды, сондықтан Eli Lilly & Co. (LLY-US), Exxon Mobil (XOM-US), Linde Plc (LIN-US), Amgen (AMGN-US), Walt Disney (DIS-US), Caterpillar (CAT-US) және Uber Technologies (тамыз айының екінші онкүндігінің басына қарай шығатын UBER-US) эмитенттердің өздері және жекелеген нарықтық тауашалар үшін ғана үлкен мәнге ие болады.

Біздің ойымызша, жоғары технологиялар секторы үшін мінсіз дауыл жағдайы қалыптасқан, ал бигтехтердің ағымдағы баға белгілеу деңгейі олардың қағаздары бойынша ұзын позиция-

ларды ашу және өсіру үшін тартымды болуы мүмкін. Сегменттің базалық тезистері мен негізгі салалық үрдістері күшінде қалады. Сонымен қатар, шағын капиталдандыру компаниялары экономиканың сақталып отырған орнықтылығы жағдайында ЖЖК жұмсарту циклінің жақындауымен инвестициялар үшін анағұрлым тартымды болады деп есептейміз.

Шағын капиталдандыру акциялары

Соңғы екі аптада Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) ралли жалғасын көрсетті және тиісінше 2,09% және 2,01% қосты. Баға белгілеудің екі апталық өсуі нарық портфельдерінің қайта теңгерілуінің жалғасуына және нарық кеңдігінің сақталуына негізделген. 15-19 шілдеде шағын компаниялар сегменті инфляция деректерін ұтуды жалғастырды, нарық қатысушылары оны қыркүйекте ЖҚП-ның жақындап келе жатқан айналымының растауы ретінде бағалады. 22-26 шілде аралығында капиталдың мегакаптан шағын эквити-сегментке ағыны жалғасты. Тәуекелге деген тәбеттің артуының күшті драйвері ІЖӨ өсімінің екінші тоқсандағы консенсустан асып түскен алдын ала бағалауын, сондай-ақ маусым айындағы жеке шығыстардың жайлы динамикасын тіркеген PCE деректерін жариялау болды. Ралли кеңейді: Russell 2000 тең салмақты индексі нарықтық капиталдандыру бойынша салмақталған бенчмаркті 53 б.п. басып озды. Өсім көшбасшылығына өңірлік банктер (KRE ETF) шықты, олар күшті тоқсандық нәтижелер мен жалғасып жатқан шорт-сквизді қолдаумен 8,13% -ды қосты. Алдағы екі аптада жоғары құбылмалылық сақталады деп күтілуде. Назар ФРЖ отырысының қорытындысына аударылады, нарық қатысушылары АНС-ның таяу бұрылуының түпкілікті расталуын күтеді.

Күтілім

S&P 500 қозғалысына 5450-5650 тармақ диапазонында бағдарланамыз.

Техникалық картина

S&P 500 үшін техникалық көрініс жақсарды: RSI бойынша артық сатып алу жойылды, бенчмарктің баға белгіленімдері 5400 пункттің психологиялық маңызды белгісінен жоғары тұрды және өрлеу арнасының шеңберінде қозғалуды жалғастырды, бұл «бұқа» трендінің даму ықтималдығын арттырады. Нарықтың ені де айтарлықтай ұлғайды. Қызып кету байқалмайды: RSI 70 тармақтан жоғары және баға белгіленімдері төрт апталық максимумдар деңгейінде, жергілікті шыңдардан төмен компаниялардың үлесі. 5500 тармақтан жоғары S&P 500 жабылуын жергілікті төмендеу трендінің сыну белгісі ретінде бағалауға болады.

Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



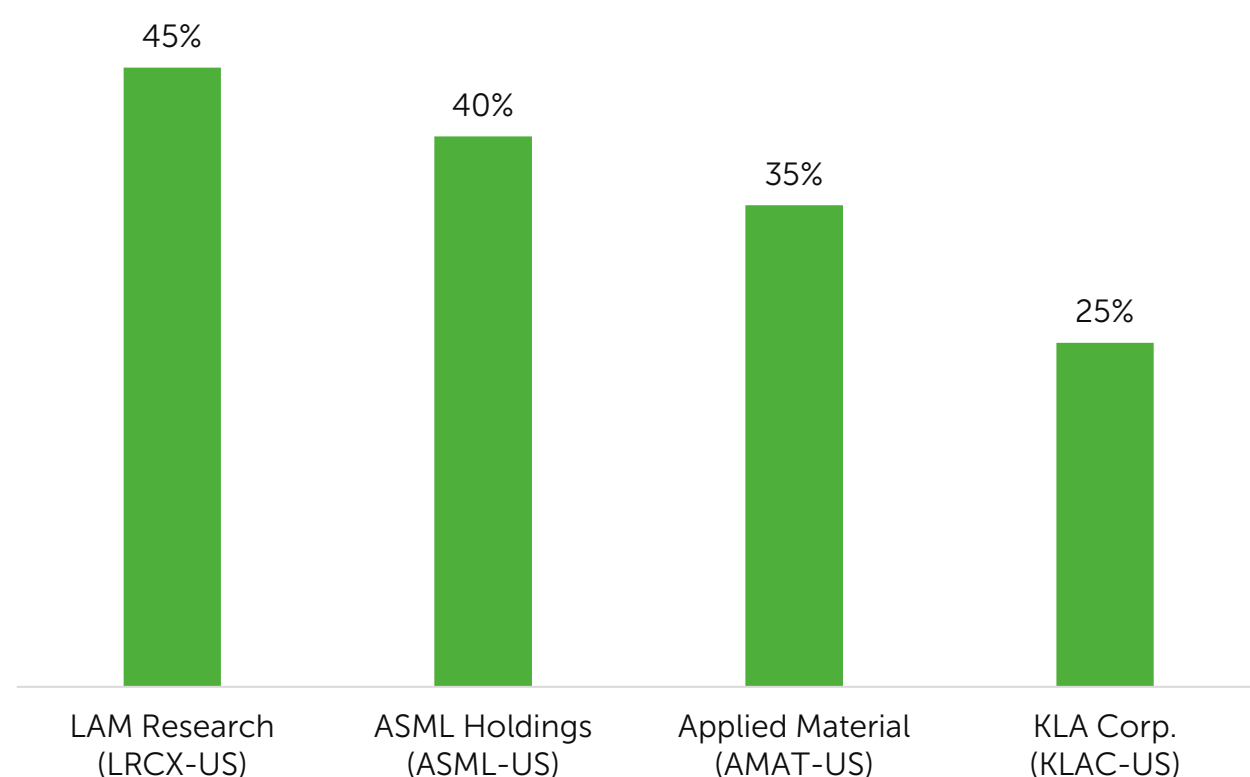
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Шілденің үшінші аптасы жартылай өткізгіш өнеркәсіп жаңалықтарына толы болды. Тоқсандық нәтижелерді нидерландтық **ASML Holdings (ASML)** және тайваньдық **TSMC (TSM)** ұсынды. Екі компания да микроэлектроникаға деген сұранысты қуаттады, бірақ олардың есептері нарықта түрлі реакция тудырды. TSMC 2024 жылға арналған қаржылық болжамдарды және foundry-бизнес көлемі бойынша бағдарларды арттырды, бірақ жады чиптерін есептемегенде жартылай өткізгіш саланың өсу қарқыны бойынша консервативті гайденцияны сақтап қалды. Менеджмент алдыңғы қатарлы чиптер сегментінде, оның ішінде ИИ үшін сұраныс өте күшті екенін және ұсыныс 2025-2026 жылдары ғана онымен тепе-теңдікке келетінін атап өтті. ASML үшінші тоқсанға мұқият болжам жасады, бірақ өзінің орта мерзімді қаржылық бағдарларын растады. Нарық үшін ASML және TSMC есептерінің маңыздылығына қарамастан, компаниялардың баға белгілеулеріне АҚШ-тың Қытайға технологиялар экспортын бақылауды одан әрі күшейту мүмкіндігі туралы жаңалықтар айтарлықтай әсер етті. Бұл жоспарлар іске асырылған жағдайда ASML және жапондық Токуо Electron қысымға ұшырайды. Алайда, инсайдерлердің соңғы мәліметтері бойынша, бақылау шараларын қатаңдату тек АҚШ, Нидерланды және Жапонияға жатпайтын компанияларға ғана әсер етеді. Сондай-ақ, Дональд Трамптың Тайваньға, атап айтқанда, Штаттардан жартылай өткізгіш өнеркәсібін «ұрлауға» қатысты негізсіз айыптауларын атап өтеміз. Тұтастай алғанда, таяуда технологиялар секторындағы сатуға қарамастан, біз күшті іргелі көріністі байқап отырмыз және ірі эмитенттер мен жалпы индустрияға қатысты оң болжамдарды сақтаймыз.

Соңғы 12 айдағы жартылай өткізгіш жабдықтарды өндірушілер түсімінің құрылымындағы Қытайдың үлесі, %



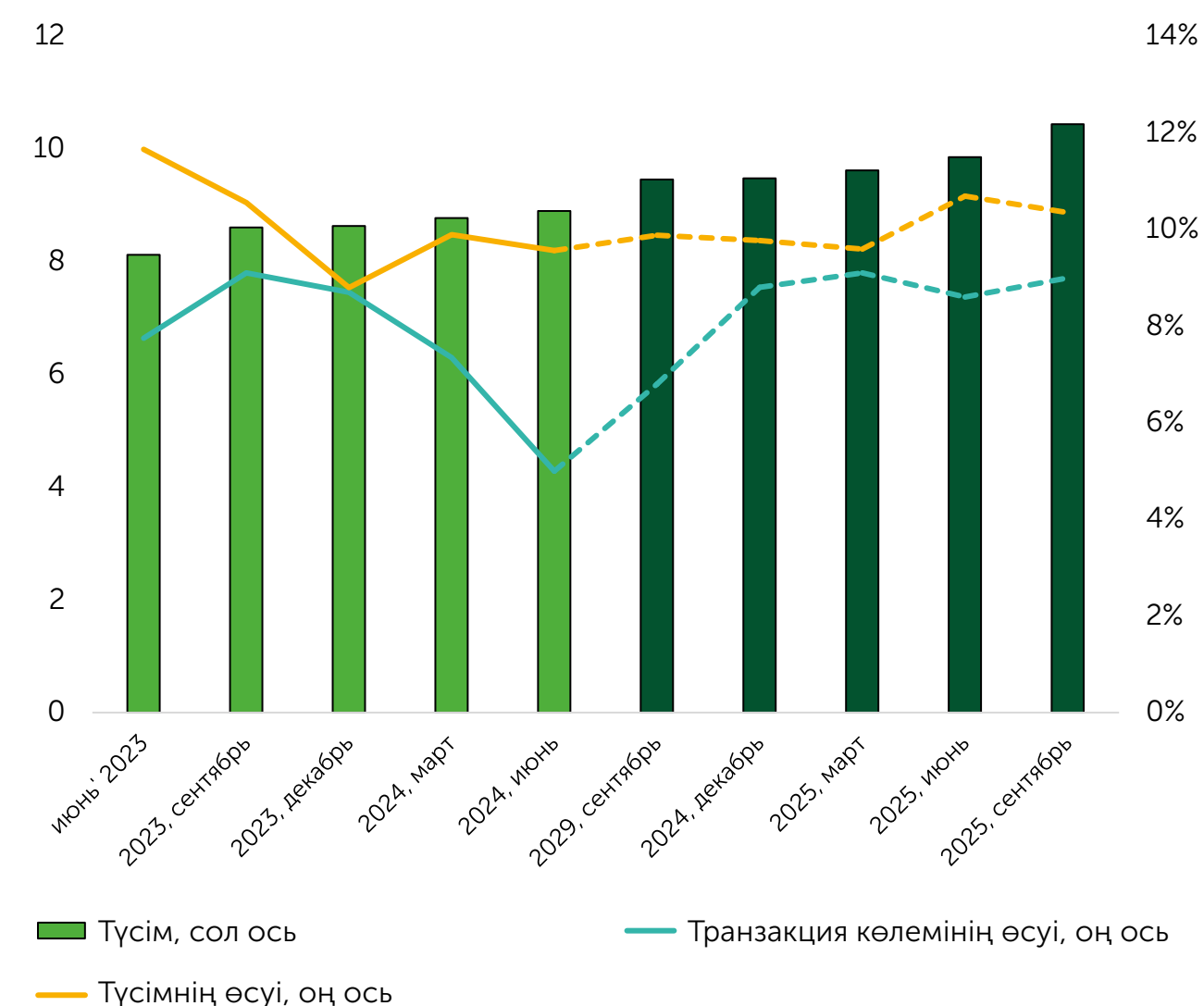
Дереккөз: компания мәліметтері, Freedom Broker



24 шілдеде көрсеткіштері америкалық және жаһандық экономиканың жай-күйінің барометрі болып табылатын **Visa (V)** үшінші қаржы тоқсаны үшін есептілікті ұсынды. Осы кезеңде компанияның EPS консенсусқа сәйкес 20% -ға, \$2,40 дейін ұлғайды, ал түсім 9,6% -ға, \$8,9 млрд дейін өсті, нарықтың орташа болжамы \$8,92 млрд болды. Рентабельділіктің озыңқы өсуіне шығыстарды, бірінші кезекте персоналға және заңдық мақсаттарға бақылау нәтижесінде қол жеткізілді. АҚШ-та және әсіресе Азия-Тынық мұхиты өңірінде транзакциялар көлемінің азаюынан Visa-ның түсімі жалпы нарықтық күтуден сәл төмен болды. Төлемдердің жиынтық көлемі 5% -ға өсті (консенсус: +7%). Компания өз бизнесінің түйінді көрсеткіштері таяу перспективада тұрақты болып қалады деп

есептейді, бұл рентабельділіктің озыңқы өсуін қамтамасыз етеді. Алайда ағымдағы динамика мен макроэкономикалық үрдістер кезінде транзакциялар көлемінің өсуіне қатысты бағдарлар жоғары болып көрінеді. Цифрлық төлемдер жүйелерінің дамуы жалғасуда, алайда оның қарқынының баяулауы нарықтың толығыуы туралы айтуы мүмкін. Visa және Mastercard (MA) үшін американдық сатушылармен сот талқылауларына байланысты тәуекел сақталады. Компаниялар талапкерлермен \$30 млрд көлеміндегі мәміле жасасады деп күткен, бірақ сот жауапкерлердің әлдеқайда ірі соманы өтеу мүмкіндігінің бар екенін көрсетіп, бұл ұсынысты қабылдамады.

Транзакциялар мен түсімдер көлемінің өсу қарқыны



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №300

2024 жылдың 2 тамызы

ffin.global



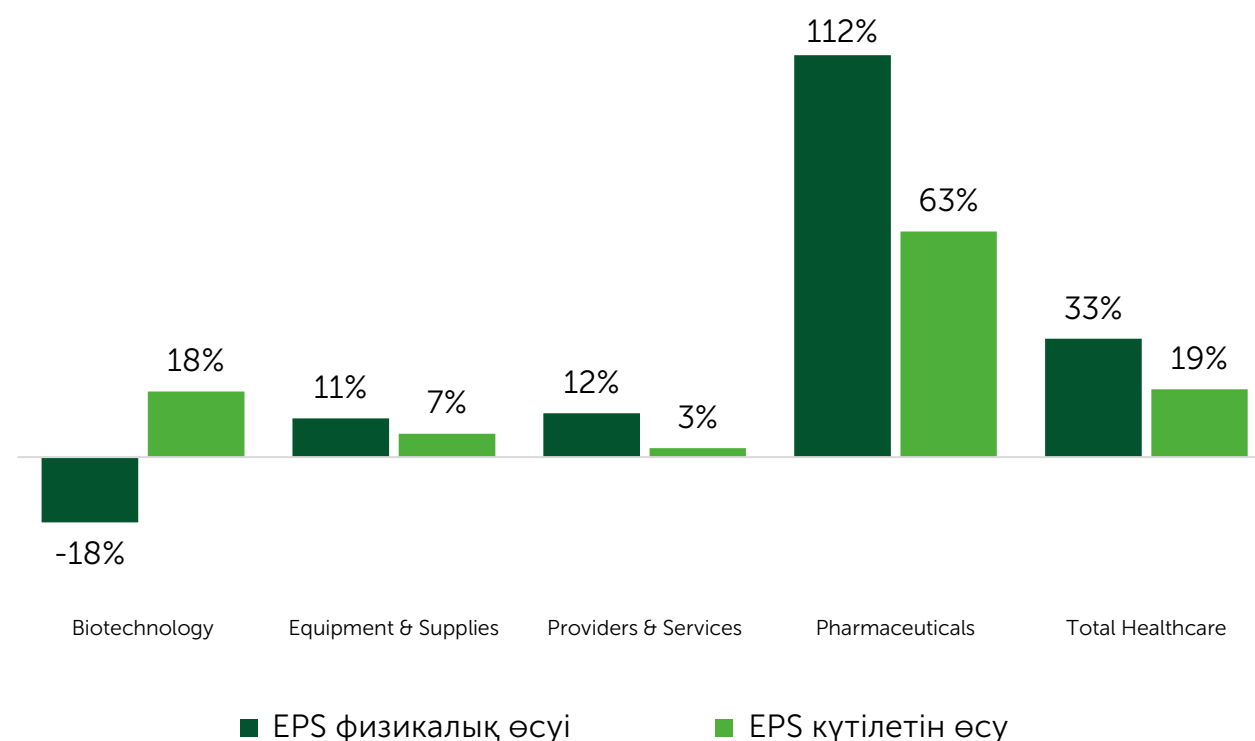
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



Денсаулық сақтау секторындағы есеп беру маусымының басталуы оң болды. FactSet деректері бойынша S&P 1500 Health Care құрамына кіретін есеп берген компаниялардың 17,4% -ның 93% -ы EPS бойынша консенсустан орташа алғанда 7% -ға асып түсті (бір жыл бұрын: тиісінше 76,3% және 3,8%). Бұл денсаулық сақтау сегментіндегі инвесторлардың көңіл-күйіне оң әсер етті. Фармацевтика мен медициналық техника нәтижелері үшін алдыңғы индикатор дәстүрлі түрде **Johnson & Johnson (JNJ)** есебі болды, ол EPS бойынша 4,1% -ға, ал түсім бойынша 0,5% -ға жақсы болды. Релиз күшті сұраныстың сақталуын және өнім портфелін жаңартудың бизнестің өсу қарқынына оң әсерін тіркеді. Екінші жартыжылдықта Innovative Medicine бағыты Stelara биосимилярларының нарыққа шығуына байланысты қысымға ұшырайды, сонымен қатар MedTech сегментіндегі көрсеткіштер операцияларға және рәсімдерге сұраныстың маусымдық өсуінің арқасында жақсарады, бұдан басқа, жақында іске қосылған өнімдерден түсім түсетін болады. Фармацевтика сегментіндегі сұраныстың оң нәтижесі **AbbVie (ABBV)** есебінде де расталды. Компанияның түсімі мен EPS консенсустан 3% -ға асып түсті. Skyrizi және Rinvoq сатылымдарының кезекті рекорды күтулерді басып озуға және гайденті жақсартуға себеп болды. **Bristol-Myers Squibb (BMY)** өніміне деген күшті сұраныс соңғы көрсеткіштің төмендеуі күтілгеніне қарамастан, болжамның оның түсімінен 5,7% -ға, ал EPS - 28% -ға асып кетуіне себепші болды. BMY бағаларын қалпына келтірудің қосымша драйвері инфляцияның төмендеуі туралы заңның түсім динамикасына және пайплайннің кеңеюіне әсері туралы менеджменттің оң пікірлері болды.

Денсаулық сақтау секторының есеп берген компанияларының күтілетін және нақты таза пайдасын салыстыру



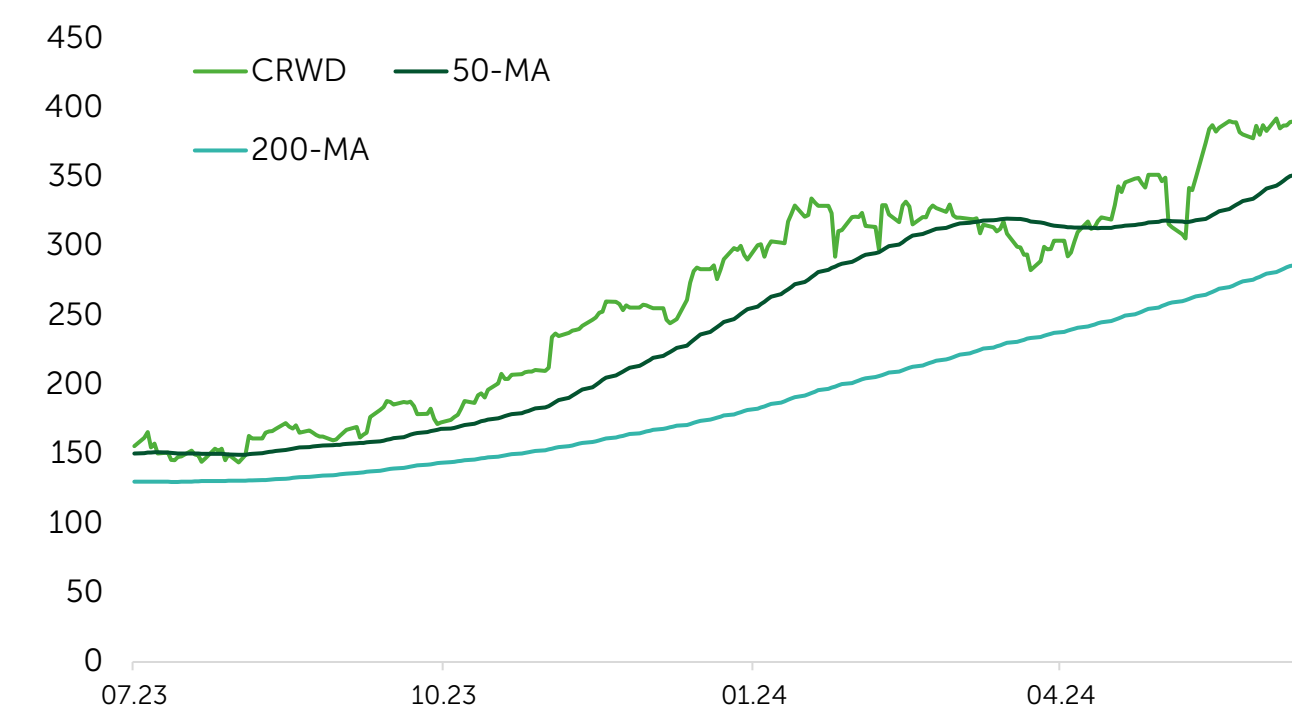
Дереккөз: FactSet



19 шілде күні таңертең бүкіл әлем бойынша IT-жүйелер жаппай істен шығып, әуежайлардағы, теміржол көлігінің бақылау бекеттеріндегі, телестанциялардағы, сондай-ақ басқа да көптеген компаниялар мен сервистердегі Windows операциялық жүйесінің базасындағы компьютерлерді істен шығарды. Тергеу мәліметтері бойынша, оқиғаға **CrowdStrike (CRWD)** тестілік бағдарламалық жасақтамасындағы қателік себеп болған, ол миллиондаған компьютерде іске қосылған жаңартуды дұрыс тексере алмады. Автоматтандырылған және қолмен тестілеуге қарамастан қате байқалмады. Компаниялар киберқақылардан қорғау үшін пайдаланатын бүкіл әлемде танымал CrowdStrike-тен Falcon қосымшасы осы проблеманың көзіне айналды. CyberCube талдау компаниясы IT-жүйелердегі ауқымды іркілістен сақтандырылған шығындар \$400 млн-нан \$1,5 млрд-қа дейін болуы мүмкін

деп хабарлады. Қазіргі уақытта Microsoft (MSFT) Windows операциялық жүйесіне CrowdStrike қол жеткізуді шектеуді жоспарлап отырған жоқ. Алайда киберқауіпсіздік шешімдерін жеткізушінің беделі мен клиенттік базасы айтарлықтай зиян шекті. Нарық жылдың екінші жартысында компания тапсырыстарының 20% -ға қысқаруын болжап отыр. Осы оқиғаларға байланысты CRWD акциялары тереңге кетті.

CrowdStrike акцияларының динамикасы



Дереккөз: компания мәліметтері, Freedom Broker



23 шілдеде Tesla (TSLA) екінші тоқсан үшін есеп берді. Компанияның осы кезеңдегі кірісі 2,3% -ға, \$25,5 млрд-қа дейін ұлғайды, ал FactSet консенсусы \$24,5 млрд. Түзетілген таза пайда 42% ж/ж, \$1,81 млрд дейін төмендеді, бұл \$2,06 млрд белгісіндегі жалпы нарықтық бағдардан 12% төмен болып шықты. Tesla кірісінің негізгі үлесін электр көліктерін сату әкеледі, олар екінші тоқсан қатарынан жылдық салыстырумен қысқарады. Энергетикалық жабдықты сату көлемінің

Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



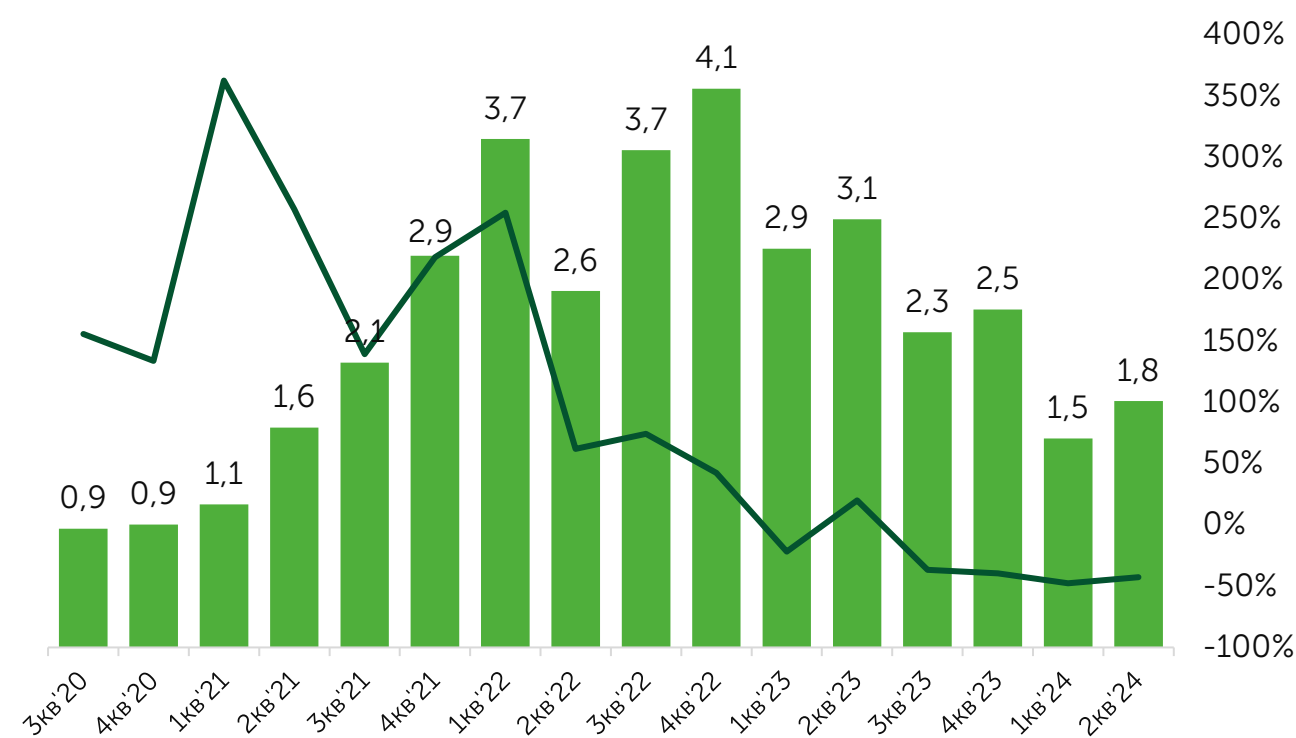
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

ұлғаюы көрсеткіштің оң динамикасын қамтамасыз етті. Tesla электр көліктерінің жеткізілімдері мен бағаларының төмендеуі оның таза пайдасының төмендеуінің басты себептеріне айналды.

Электромобильдерге сұраныс автоөндірушілер бір жыл бұрын ойлағаннан әлдеқайда төмен күйінде қалып отыр. General Motors (GM) 2023 жылы 2025 жылға қарай электромобильдер өндірісін жылына 1 млн бірлікке дейін өсіруді жоспарлаған болатын, бірақ ағымдағы жылға арналған жоспарды 200-250 мың бірлікке дейін қайта қарады, бұл бұрын қойылған мақсаттан бас тартудың белгісі. Екінші тоқсанда GM АҚШ нарығына 21,9 мың электромобиль (+ 40% ж/ж) шығарды, ал Ford (F) -дан осы өнімді жеткізу 17% ж/ж, 33 мыңға дейін қысқарды. Бір жыл бұрын Ford 2026 жылға қарай жыл сайын 2 млн электромобиль шығаруды жоспарлаған болатын, сонымен қатар сектордағы елеулі баға қысымын атап өтіп, осы тұрғыда өз мақсаттарын қайта қарады.

Tesla-ның түзетілген таза пайдасы (млрд \$) және оның динамикасы жыл сайын



Дереккөз: компания мәліметтері



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



CleanSpark ✦

Cleanspark (CLSK) қоршаған ортаға зиянды әсерді барынша азайту және операциялық қызметтің тұрақтылығын арттыру үшін энергия тиімді технологиялар мен жаңартылатын энергия көздерін пайдалана отырып, BTC майнингіне маманданған. Компанияның акциялары екінші тоқсандағы есептілікті жариялау қарсаңында тартымды көрінеді. Бұған дейін менеджмент Cleanspark операциялық қызметі жоғары ақша ағынын әкелгенін, ал оның хэшрейті теңгеріміндегі BTC жалпы санының 60% мыңнан астам ұлғаюы кезінде 2-ға көтерілгенін мәлімдеген болатын. Оң драйвер сәуір-маусымда BTC құнының 14% т/т өсуі болуы мүмкін. 2024 жылдың қорытындысы бойынша Cleanspark түсімінің 151% -ға, \$423 млн-ға дейін, EPS ұлғаюы кезінде 287% -ға, \$0,64-ке дейін өсуі болжануда.

CLSK акциялары бойынша FactSet консенсусы: \$24,2.



Enterprise Financial Services (EFSC) — қаржылық қызметтердің кең спектрін, оның ішінде салымдарды, коммерциялық және тұтынушылық кредиттеуді, мани-менеджмент пен инвестициялық сервистерді ұсынатын өңірлік банк. Екінші тоқсанның қорытындысы бойынша Enterprise Financial тиімділік коэффициенті 58% (+ 2 п.т.) құрады. Бұл серпін шығыстардың күтілгеннен анағұрлым айқын өсуіне негізделген. Меншікті капиталдың рентабельділігі активтердің рентабельділігі 1,3% деңгейінде болған кезде 14% жетті. Менеджменттің айтуынша, бұл көрсеткіш бәсекелестерге қарағанда жақсы. Банктің пайыздық маржасы кредиттік портфельді кеңейту және активтердің жоғары сапасын сақтау есебінен 4,19% құрады. EFSC акциялары өңірлік банкингтің нарықтық позицияларын қалпына келтіруді жалғастыруды көздейтіндер үшін тамаша құрал бола алады.

EFSC акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$58,8.



AngioDynamics (ANGO) — диагностика, терапия және коронарлық емес аурулар саласындағы ең аз инвазивті хирургиялық операцияларға арналған медициналық құрылғыларды өндіруші. Компания менеджменті екінші тоқсанның қорытындысы бойынша операциялық қызмет тұрақтылықты және одан әрі өсу үшін бірқатар триггерлерді сақтайтынын растады. MedTech бағыты әлемдік ірі нарықтарға қызмет көрсетуге, жоғары өсу қарқынын қамтамасыз етуге және маржиналдылықты қолдауға қабілетті үш инновациялық платформалық технологияны қамтиды. Қанағаттанарлық тоқсандық нәтижелерді ескере отырып, компания \$15 млн сомаға акцияларды кері сатып алу бағдарламасын бекітті, бұл басшылықтың бизнестің қолайлы келешегіне сенімділігін дәлелдейді. 2024 фискалдық жылға арналған консенсус компанияның түсімін 5,1% -ға ж/ж, бір акцияға шығынды \$4,59-дан \$0,81-ге дейін қысқартқан кезде \$284 млн-ға дейін болжайды.

ANGO акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$13,3..



ATN International (ATNI) телекоммуникациялық инфрақұрылымы нашар дамыған өңірлерден келген клиенттер үшін жаңартылатын энергия көздері негізінде байланыс қызметтері мен шешімдер ұсынады. Екінші тоқсанның қорытындысы бойынша компания бір акцияға \$0,59 деңгейінде пайда шығарды, ал консенсуста бір қағазға \$0,26 шығын болды. Есепті кезеңде халықаралық сату 4% өсті, түзетілген EBITDA 6% ж/ж өсті. Бұл нәтижелерге сату құрылымының оң өзгеруі және пайдаланушыға орташа табыстың өсуі (APRU) арқасында қол жеткізілді. Менеджмент қайта құрылымдаудан қаржылық пайда алуды ағымдағы жылдың соңына дейін күтеді. Жалпы нарықтық болжамдар 2024 фискалдық жылдың соңына қарай шығынсыздық аймағына шығатын компанияның \$0,1 мөлшеріндегі EPS болжайды.

ATNI акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$36.

Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



Инвестициялық идея

Innovative Industrial Properties. Жаңа трендтердің алғы шебінде

IIPR акциялары аналогтарға деген жоғары бағаламаушылықтың және жоғары дивидендтік кірістіліктің арқасында сатып алуға қызықты

Innovative Industrial Properties, Inc. (IIPR) — бұл медициналық каннабис өндірісі сегментіндегі коммерциялық жылжымайтын мүліктің ірі инвестициялық қоры (REIT). Біздің ойымызша, IIPR акциялары бірнеше факторлардың арқасында бірнеше ай бойы оң динамиканы көрсетеді.

Негізгі инвестициялық тезистер

Каннабисті пайдалану саласындағы заңнаманы ырықтандыру. Мамыр айында АҚШ-тың Есірткіге қарсы күрес жөніндегі басқармасы (DEA) елдегі каннабис айналымын реттеуді жеңілдету бастамасын көтерді. Бұл федералдық үкімет саясатының түбегейлі өзгеруін білдіреді және экономиканың тиісті секторын дамыту үшін жаңа мүмкіндіктер туғызады. Атап айтқанда, индустрия өкілдері белгілі бір салықтық шектеулерден босатылады, бұл компаниялардың қаржылық позицияларына оң әсерін тигізеді. Кредиттеумен байланысты проблемаларды шешуге бағытталған заңдарды қабылдауға қатысты ілгерілеу байқалды. Бұл процесс индустрия үшін табыстың барынша өсуін қамтамасыз ететін Пенсильванияда, әсіресе Флоридада айқын сипатқа ие болды.

Бизнестің оңтайлы құрылымы. Innovative Industrial Properties капиталға аса мұқтаж және қаржы ресурстарын тартумен шектелген медициналық каннабис өндіру секторына арналған экспозицияны жылжымайтын мүлік секторының тұрақты көрсеткіштерімен үйлестіреді. Компанияның жалдау ставка-

рын индекстеумен ол үшін тұрақты ақша ағындарын қамтамасыз ететін әртараптандырылған активтер портфелі бар. Қордың жалдаушылар қатарына сегменттің ірі ойыншылары кіреді. Innovative Industrial Properties, басқа да көптеген индустрия өкілдеріне қарағанда, инвесторларға капиталға тұрақты қайтарымды қамтамасыз етеді: оның форвардтық дивидендтік кірістілігі 6% -дан асады. Эмитенттің күшті құрылымдық балансы бар, бұл коммерциялық жылжымайтын мүлік индустриясындағы компанияларға тән емес. Таза борыш пен EBITDA арасындағы 0,6x кем арақатынас қордың орнықты қаржылық жағдайын және қаржылық тетіктің ұлғаюы кезінде оның бизнесі өсуінің елеулі перспективаларын көрсетеді.

Қолайлы техникалық және іргелі факторлар. IIPR акциялары өрлеп келе жатқан трендтік арна шеңберінде күшті қозғалысты көрсетеді. Жыл басынан бері өсу қарқыны бойынша олар каннабис және коммерциялық жылжымайтын мүлік секторларында ETF-ті басып озды, бұл ретте компанияның қағаздары индустриялық жылжымайтын мүлік сегментіндегі басқа REIT акцияларымен салыстырғанда P/AFFO мультипликаторы бойынша айтарлықтай бағаланбады.

IIPR акциясы бойынша акцияның нысаналы бағасы — \$160. Ұсыным — «сатып алу». Стоп-лоссты \$102 деңгейінде орнату керек.



Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



Тикері	IIPR
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$122,93
Мақсатты бағасы	\$160
Өсім әлеуеті	30,16%
Текущая дивидендная доходность	6%

Индексерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
IIPR	0,5%	3,9%	12,8%	25,8%	58,0%
S&P 500	0,2%	(0,8%)	(0,3%)	7,0%	19,5%
Russell 2000	0,0%	3,5%	12,0%	12,9%	14,1%
DJ Industrial Average	0,0%	0,7%	3,7%	6,1%	14,3%
NASDAQ Composite Index	0,6%	(2,1%)	(2,5%)	9,0%	22,9%

IIPR баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	205	276	310	310	325	345	364	382	401
Негізгі шығындар	4	11	25	33	31	31	31	30	30
Жалпы кіріс	200	266	285	277	294	314	333	352	371
SG&A	23	39	43	40	45	45	44	43	42
ЕБИТДА	177	227	242	237	249	269	289	309	330
Амортизация	42	61	67	80	71	75	79	83	88
ЕБИТ	135	166	175	157	178	194	210	225	242
Пайыздық және өзге де кірістер	18	18	17	18	18	19	20	20	20
ЕБТ	117	148	157	139	160	175	190	205	222
Салық	-	-	0	-	-	-	-	-	0
Таза пайда	117	148	157	139	160	175	190	205	222
Dilluted EPS	\$4,55	\$5,52	\$5,77	\$5,71	\$5,84	\$6,37	\$6,92	\$7,49	\$8,10
DPS	\$5,72	\$7,10	\$7,22	\$7,33	\$7,54	\$8,22	\$8,92	\$9,66	\$10,44

Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	8%	7%	8%	9%	9%	10%	10%
ROA	7%	6%	6%	7%	7%	8%	8%
ROCE	8%	7%	8%	8%	9%	9%	10%
Түсім/Активтер (x)	0,13x	0,13x	0,13x	0,14x	0,14x	0,15x	0,15x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	13,84x	13,38x	13,85x	14,16x	14,45x	15,43x	16,48x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	98%	96%	92%	89%	90%	91%	92%	92%	93%
ЕБИТДА бойынша маржа	87%	82%	78%	76%	77%	78%	79%	81%	82%
Таза табыс бойынша маржа	57%	53%	51%	45%	49%	51%	52%	54%	55%

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
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	3 499	2024-07-30	123,5	160	2025-07-30	30%	102	Сатып алу
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	52 278	2024-07-16	242,6	300	2025-07-16	24%	225	Сатып алу
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	26 580	2024-07-02	58,6	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	38 217	2024-06-18	38,5	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	42 987	2024-06-04	11,0	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	277	2024-05-21	23,0	29	2025-05-21	26%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	5 375	2024-05-07	29,1	31,7	2025-05-07	9%	22	Ұстаңыз
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	44 850	2024-04-24	246,2	290	2025-04-24	18%	240	Сатып алу
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	31 054	2024-04-08	259,0	400	2025-04-08	-	322,5	Стоп-лосс
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	177 193	2024-03-26	127,6	170	2025-03-26	33%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	699 257	2024-03-12	150,2	155	2025-03-12	-	110	Орнын белгілеу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	15 963	2024-02-13	84,1	115,0	2025-02-12	-	79	Стоп-лосс
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	93 676	2024-02-13	162,7	159	2025-02-12	-	139	Орнын белгілеу
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	49 813	2024-01-26	152,8	160,0	2025-01-25	5%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	29 994	2024-01-16	33,9	43,0	2025-01-15	27%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	49 621	2024-01-30	44,2	45,0	2025-01-29	-	35,7	Орнын белгілеу
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	8 044	2023-10-27	132,5	131,0	2024-10-26	-	100	Орнын белгілеу
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	85 179	2024-02-06	75,2	114,0	2025-02-05	-	89	Стоп-лосс

Инвестициялық шолу №300

2024 жылдың 2 тамызы

ffin.global



Опциялық идея

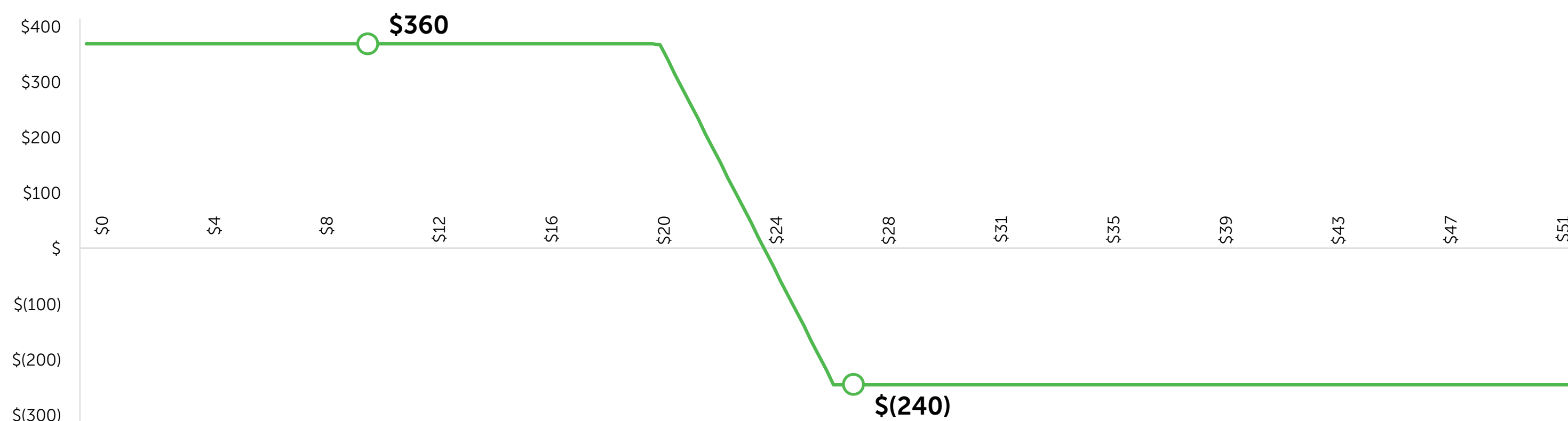
PUT DEBIT SPREAD ON SOXS

Инвестициялық тезис

SOXS (Direxion Daily Semiconductor Bear 3X Shares) – АҚШ қор нарығында ұсынылған индустрияның 30 ірі компаниясын қамтитын PHLX Semiconductor жартылай өткізгіш секторының индексіне үш мәрте «иықты» инверсивті ETF. Әлемдегі ең ірі келісімшарттық жартылай өткізгіш өндіруші Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) тоқсандық нәтижелері консенсустан жақсы болып шықты, бұл жалпы секторға қатысты оптимизмді күшейтті. Эмитенттің қаржылық көрсеткіштері өсуінің негізгі драйвері дата-орталықтар сегменті және AI-функционалы бар премиум смартфондар өндірушілер тарапынан сұраныстың күшеюі болды, бұл 2024 жылға арналған қаржылық болжамдарды арттыруға мүмкіндік берді.

Біз TSM-дің күшті нәтижелері Intel, AMD және NVIDIA-дың оң есептілігіне сенуге негіз береді деп есептейміз. Инверсивті ETF ол бағытталған индекс бір орында тұрғанда төмендейді немесе өседі және бенчмарктің кері динамикасы кезінде қымбаттайды. Біздің пікірімізше, Put Debit Spread арқылы жартылай өткізгіштер индексін қалпына келтіру мөлшерлемесі оңтайлы болып табылады, себебі индекс құлдыраған жағдайда шығын тұрақты болады. Бейтарап сценарийде біз SOXS-тің біртіндеп төмендеуінен пайда таба аламыз. Ал оң сценарийде пайданы опциондық позицияның экспирациясына дейін белгілеуге мүмкіндік бар.

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
SOXS	Покупать	PUT \$26	20.09.2024	3,5	\$ 240,00	-0,412	0,042	0,039	-0,033	94,22%	127%	98%	94%	86%
	Продавать	PUT \$20	20.09.2024	1,1		-0,174	0,027	0,026	-0,023					

Мәміле параметрлері

Сату	Put Debit Spread on SOXS
Страйктар	Long PUT 26; Short PUT 20
Сатып алу	+SOXS*E9K26
Продажа	+SOXS*E9K20
Экспирация күні	20.09.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$240
Максималды пайда	\$360
Максималды шығын	\$(240)
Күтілетін табыс	150%
Залалсыздық нүктесі	\$23,6

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 20 қыркүйекте базалық активтің бағасы сатылған put опционының страйк-бағасынан төмен болса, инвестор \$360 мөлшерінде максималды пайда алады. Базалық активтің \$20-26 диапазонындағы бағасы кезінде пайда құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін SOXS лоттарының баламалы санын (100 акция) сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған put опционының құнынан жоғары болса, инвестор \$240 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды.

Инвестициялық шолу №300

2024 жылдың 2 тамызы

ffin.global



IPO Solera Corp

IPO WeRide Inc. Автопилотты жалғыз мүйіз

26 шілдеде IPO-ға қытайлық WeRide автономды жүргізу үшін бағдарламалық шешімдерді әзірлеуші өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлері Morgan Stanley, J.P. Morgan, CICC болды

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** WeRide 2017 жылы Қытайда құрылды. Бүгінгі таңда компания қалалық жағдайда автономды жүргізу жүйесін ұсынады. 2024-2025 жылдары компания өзінің роботакси өндірісін коммерциялық тұрғыдан бастауға және ірі ауқымды коммерцияландыруға қол жеткізуге ниетті. ҚХР-дағы автопилоттау жүйелері бар автомобильдердің көпшілігі L2 немесе L2 + -ге жатады. Бұл стандарттар жүргізуші көлік құралын басқаруды кез келген сәтте өзіне қабылдауға дайын болуы тиіс дегенді білдіреді. SAE International әлемдік стандарты бойынша L3 жүйесі жүргізушіге белгілі бір жол жағдайларында тікелей рульде басқаруды бақылауға мүмкіндік береді, ал L4 көптеген жағдайларда адамның араласуын талап етпейді, бірақ оған өз бетінше көлік жүргізу құқығын қалдырады. Bloomberg мәліметінше, WeRide IPO барысында \$500 млн-ға дейін тартуды жоспарлап отыр, 2022 жылы өткен соңғы инвестициялық раундта ол \$5,1 млрд. бағаланды.
- **Әлеуетті нарық.** L4 автономды жүргізу технологиясы қауіпсіздікті арттырады, жол жүру әсерін жақсартады және пайдалану шығындарын азайтады, сондай-ақ бірінші кезекте роботакси, роботалған жүк және жолаушылар тасымалы, сондай-ақ муниципалды жинау техникасы саласында қолдану үшін үлкен әлеуетке ие. Болжам бойынша, L4 және одан жоғары автономды жүргізуді коммерцияландыру 2030 жылға қарай \$1,535 трлн жетеді, 2022 жылдан бастап орташа жылдық өсім 151%.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы WeRide кірісі 282% -ға өсті, 2023 жылы оның өсімі 24% -ға, ал 2024 жылдың бірінші

жартыжылдығында 18% -ға бәсеңдеді. Компанияның бизнесі коммерцияландырудың бастапқы сатысында тұр, сондықтан оның кірістерінің динамикасы әзірге айтарлықтай тұрақсыз. WeRide EBIT маржасы 2021 жылғы -462% -дан ағымдағы жылдың қаңтарынан маусымына дейін -565% -ға дейін төмендеді.

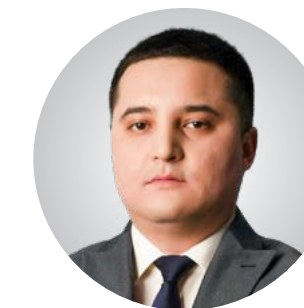


IPO алдындағы шолу



Эмитент	WeRide Inc
Тикері	WRD
Биржа	NASDAQ
Андеррайтерлер	Morgan Stanley, J.P. Morgan, CICC.

Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестиционный
обзор №300

2 августа 2024

ffin.global



Қазақстан нарығы

Есеп беру кезеңі алдындағы тайм-аут

KASE индексі шілде айының басында тарихи максимумдар жаңартылғаннан кейін қайта шоғырлануға көшті

Өткен екі аптада KASE индексі бар болғаны 0,2% -ды қосты. Маусымның ортасынан шілденің бірінші күндеріне дейін дамыған айқын көтерілу толқынынан кейін бенчмарк қайтадан бүйірлік трендке көшті. Қызығы, жергілікті нарықтағы акциялар Лондон биржасы мен NASDAQ-дағы ұқсас акцияларға қарағанда жақсы көрінді.

Қазақстандық және батыс алаңдарындағы техникалық көріністі салыстыру кезінде ағымдағы шоғырлану Еуропа және АҚШ нарықтарындағы серпінге сәйкес келетіні көрінеді, алайда тікелей байланыс айқын емес, себебі қор индекстерінің негізгі қозғалыс күндері әлі де ерекшеленеді. Базалық триггерлер де әр түрлі болуы мүмкін, бірақ біз шетелдік алаңдарда байқалатын оптимизм ФРЖ қыркүйек немесе қазан айларында мөлшерлемені төмендетеді деген сенімділік күшейген жағдайда тамыз айының басында қазақстандықтарға берілуі мүмкін екенін мойындаймыз. Соңғы жазғы айдың басындағы жергілікті биржадағы өсімнің негізгі драйвері де есептілік маусымы болуы мүмкін.

Шілденің екінші жартысында жергілікті нарықта неғұрлым айқын өсуді KCell акциялары көрсетті. Олар 3,4% -ға көтерілді, алайда әлі де бүйірлік трендте қалып отыр. KASE-дегі екінші нәтиже

Kaspi-де, оның баға белгіленімдері бір мезгілде NASDAQ-ға 6,3% -ға төмендеді. Компания екінші тоқсандағы есептілікті ұсынды және дивидендтерді бекітті. Осы кезеңде финтех-компанияның таза пайдасы 27,5% ж/ж және 8,6% т/т ұлғайды, бірақ оның ADS NASDAQ-да осы нәтижелер жарияланғаннан кейін бірден 5,3% төмендеді. Air Astana-ның акциялары мен ЖДҚ төмендеуі жалғасты. 5 тамызда авиакомпания бірінші жартыжылдық үшін есеп береді. Еске салайық, осы кезеңде Қазақстанда авиатасымалдар көлемі 15% -ға өсті. Бұл компанияның осы нарықтағы үлесін ескере отырып, оның көрсеткіштеріне оң әсерін тигізуі тиіс. Қазатомөнеркәсіптің KASE-дегі баға белгілеулері теңгенің нығаяуы мен уран бағасының баяу төмендеуі аясында 3,5% -ға төмендеді.

Валюта нарығында доллар бағамы 476 теңге деңгейінен төмен қалып отыр. Естеріңізге сала кетейік, ұлттық валютаның құлдырауының соңғы толқынындағы ең жоғары көрсеткіш бір доллар үшін 480 белгісі болды, ол екі рет тестілеуден өтті.

Болжал және стратегия

5 шілдеден кейін қазақстандық қор алаңдарында белсенділіктің төмендеуі байқалады, ол сауда-саттық көлемінің қысқаруынан көрінді. Халық банкі, KCell, KEGOC және БЦК акциялары (12 шілдеден бастап) терең бүйірге шықты. Біз мұны жазғы тыныштықтың қалдық әсерінің және есеп беру маусымы басталар алдындағы үзілістің салдары деп есептейміз, оның нәтижелерін жақын арада орта мерзімді идеялар мен ұсынымдарды әзірлеу кезінде негізге алатын боламыз.

KASE 5280 пунктке жетіп, тарихи максимумдарды қайта сынақтан өткізуге қабілетті деп есептейміз. ндекстің одан әрі динамикасы осы қарсылық деңгейінің бұзылу уақытына байланысты болады. Валюта нарығында тосын сый күтпейміз: алдағы төрт айда оның динамикасын Қазатомөнеркәсіптің акцияларын сатып алу үшін Ұлттық қордан доллардың қосымша сатылуы анықтайды.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



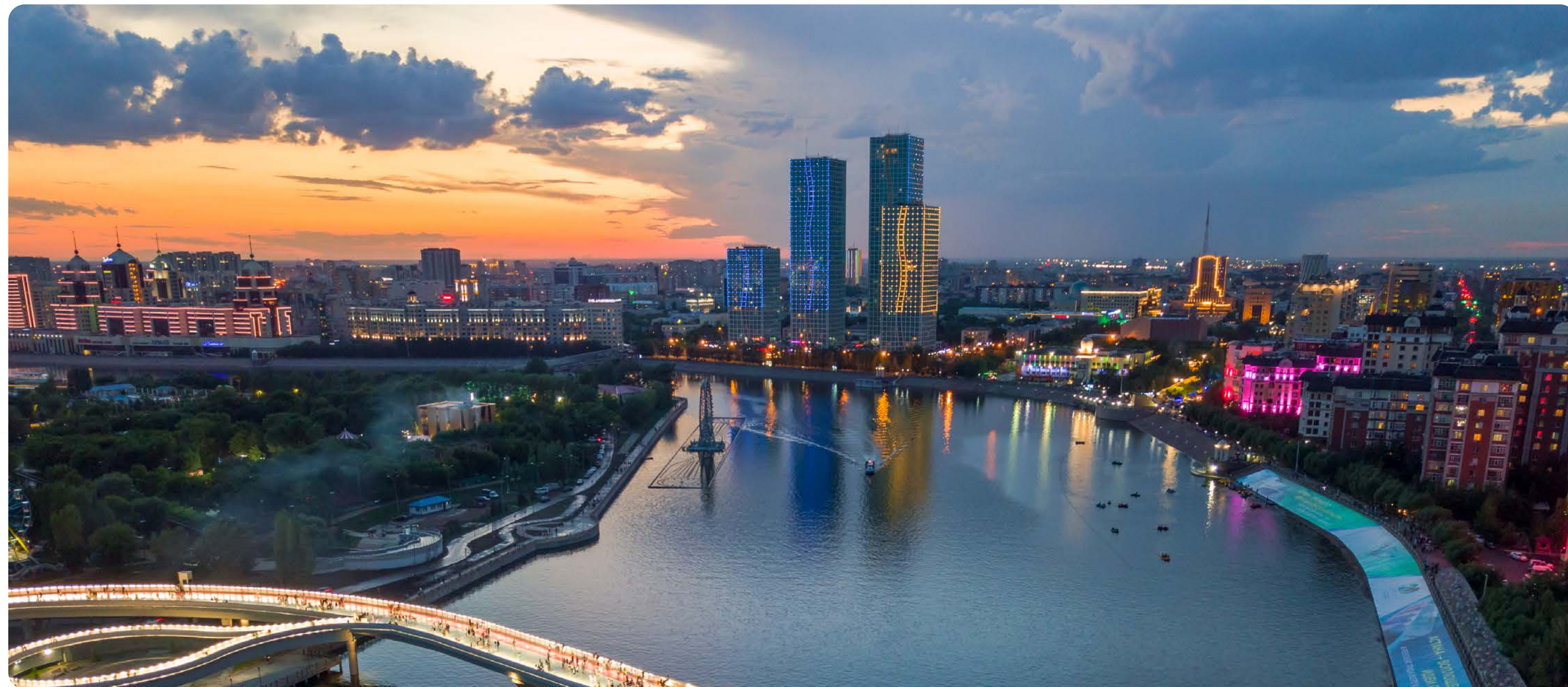
Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	16.07.24	30.07.24	
Индекс KASE	5 224,80	5 235,84	0,2%
Kcell (KASE)	2 867,99	2 964,68	3,4%
Kaspi (KASE)	64 105,00	65 843,00	2,7%
Казмунайгаз (KASE)	13 401,00	13 500,00	0,7%
Халық Банк (KASE)	205,69	206,00	0,2%
Халық Банк (GDR)	17,44	17,46	0,1%
KEGOC (KASE)	1 478,00	1 478,00	0,0%
Казхтелеком (KASE)	39 042,00	38 858,00	-0,5%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 998,00	1 980,02	-0,9%
Казтрансойл (KASE)	824,49	809,98	-1,8%
Казатомпром (GDR)	38,70	37,70	-2,6%
Казатомпром (KASE)	19 087,68	18 420,00	-3,5%
Air Astana (KASE)	852,00	809,98	-4,9%
Kaspi (ADS)	138,66	129,89	-6,3%
Air Astana (GDR)	7,70	7,00	-9,1%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Қазақстанның ЖІӨ-нің нақты өсуі жеделдеді.** Ұлттық статистика бюросы экономиканың базалық көрсеткішінің көптен күткен статистикасын жариялады, оның нақты өсімі бірінші жартыжылдықта қаңтар-мамырдағы 3,2% -ға қарағанда 3,3% -ды құрады. ЖІӨ-нің өсу қарқынының жеделдеуі тауарлар өндірісінде де (3,5% -дан 3,6% -ға дейін), қызметтер секторында да (3,1% -дан 3,3% -ға дейін) тіркелді. Естеріңізге сала кетейік, 2023 жылы ЖІӨ 5,3% -ға өсті.
- **Банктердің таза пайдасы бірінші жартыжылдықта 1,1 трлн теңгені құрады.** ЖРҚРА мәліметінше, республиканың банк секторының активтері маусымдағы 3,9% -ға (2,1 трлн теңге) ұлғайып, 2024 жылғы 1 шілдедегі жағдай бойынша 55,3 трлн теңгені құрады. Жыл басынан бері өсім 7,5% (3,9 трлн теңге) құрады. Бұл серпін негізінен өтімді активтер көлемінің 5,8% -ға (1,2 трлн теңге) артуына негізделген. Екінші деңгейдегі банктердің жоғары өтімді активтері 16,3 трлн теңгені немесе олардың жиынтық мөлшерінің 29,4% -ын құрады, бұл кредиттік ұйымдарға өз міндеттемелеріне толық көлемде қызмет көрсетуге мүмкіндік береді.
- **Каспі Директорлар кеңесі жай акцияға 850 теңге мөлшерінде тоқсандық дивиденд бекітті.** Дивиденд алу үшін компания акцияларын ұстаушылардың тізілімін тіркеу күні — 20 тамыз, NASDAQ-дағы ADS иелері үшін кесу 22 тамызда өтеді.



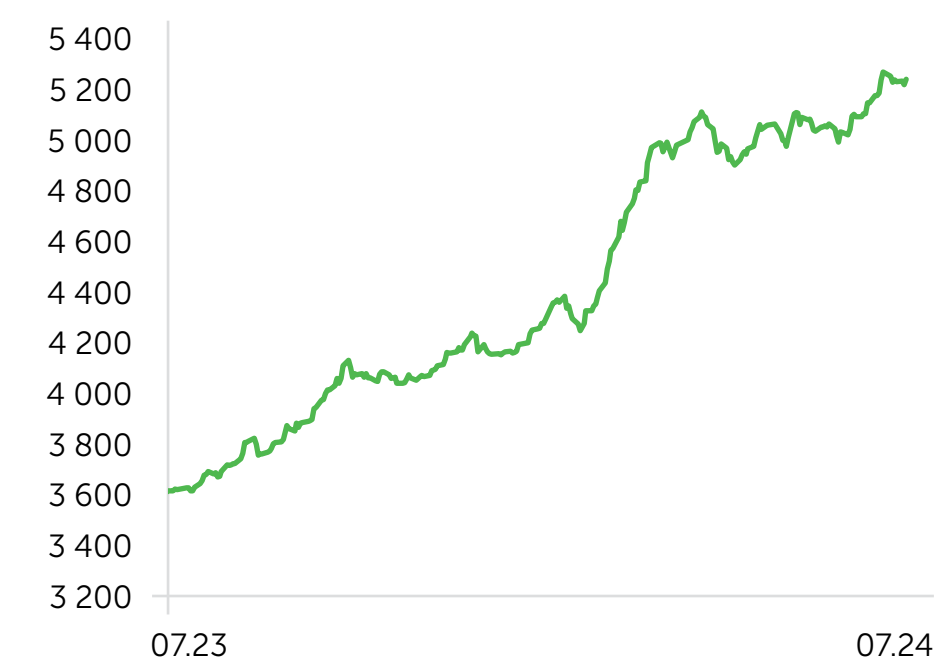
Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

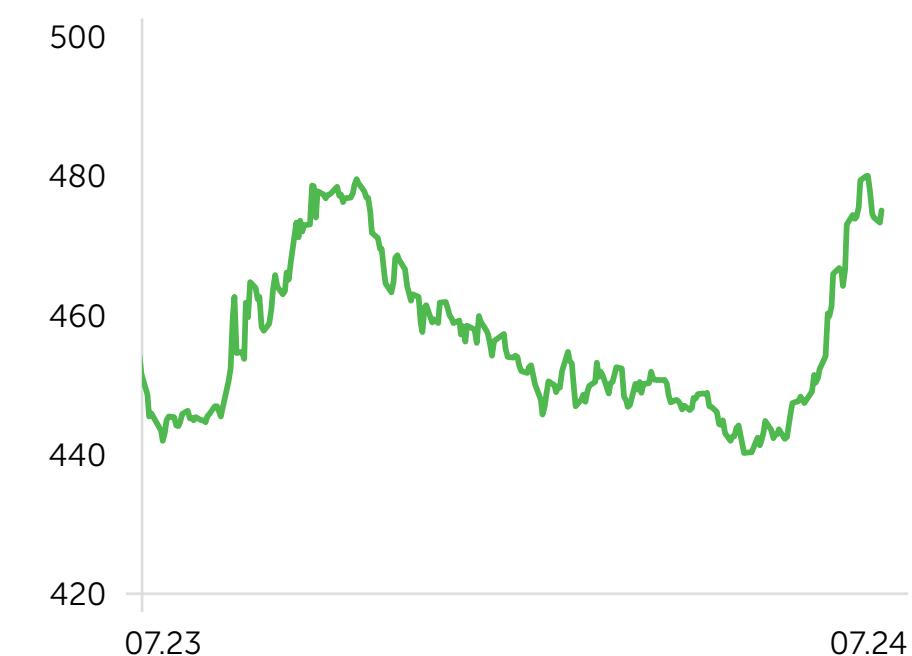
ffin.global



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Өзбекстан нарығы

Турбуленттілік аймағында

Шілденің екінші жартысы жергілікті биржада сауда айналымының күрт өсуі кезінде қызыл секторда өтті

Шілденің екінші жартысында Tashkent Stock Market Index (TSMI) индексі оған кіретін акциялардың көпшілігінің төмендеуі аясында 4,76% - ға, 720,57 пунктке дейін төмендеді. Бенчмарк құрамындағы құралдар бойынша жиынтық сауда айналымы 1 млрд-тан 42,2 млрд сомға дейін ұлғайды, бұл бірінші кезекте көлемі 40 млрд сом болатын Әмбебап (UNVB) акцияларымен ірі мәмілемен байланысты. Екінші тоқсанда жиынтық кредиттік портфельдің өсуіне қарамастан, банк секторының акциялары әртүрлі бағыттағы серпінді көрсетті. Ипак-Йули банкінің (IPKY) қағаздары өткен айлардағы алыпсатарлық өсімнен кейін түзетуді жалғастырып, 21% -ға, 208,99 сомға дейін төмендеді. Хамкор-банктің (НМКВ) баға белгіленімдері екінші тоқсандағы күшті қаржылық нәтижелерге қарамастан 2% - ға, жылдың ең төменгі деңгейіне дейін 24,5 сом шамасында төмендеді.

Кизилкумцемент (QZSM) акциялары 10,41% төмендеп, 1,6 мың сомға жетті.

УзАвто Моторс (UZMT) 22-26 шілде аралығында 2023 жылға таза пайданы бөлу туралы шешімді күтуде жоғары құбылмалылықты көрсетті. Инвесторлар компания дивиденд түрінде акцияға 1,991 сом төлейтіні туралы хабарды сатумен жауап қайтарды. Баға белгілеу сәтінде 62,2 мың сомға дейін түсіп, содан кейін 67,4 мың тармаққа дейін (өткен екі апталық кезеңнің деңгейіне + 1,35%) ауытқыды.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	16.07.24	30.07.24	
TSMI Index	756,58	720,57	-4,76%
URTS	14 350,00	14 223,00	-0,89%
IPKY	264,77	208,99	-21,07%
НМКВ	25,00	24,50	-2,00%
UZMK	4 199,99	3 788,00	-9,81%
CBSK	1,70	1,67	-1,76%
QZSM	1 786,00	1 600,00	-10,41%
SQBN	9,50	10,00	5,26%
UNVB	9 653,00	10 700,00	10,85%
UZMT	66 500,00	67 400,00	1,35%
UZTL	4 905,00	4 849,00	-1,14%



Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

Сатып алуды ұсынамыз:

Акциялар

- Тауар биржасы (URTS, таргет: 24,9 мың сом)
- Биокимё (БИОК, таргет: 30,797 мың сом)
- Узметкобминат (UZMK, таргет: 7,3 мың сом)

- Хамкорбанк (НМКВ, таргет: 37,5 сом)
- Узпромстройбанк (SQBN, таргет: 12,85 сом)

Облигациялар

- Жылдық кірістілігі 27% Business Finans (BFMT3V2)

Экономика жаңалықтары

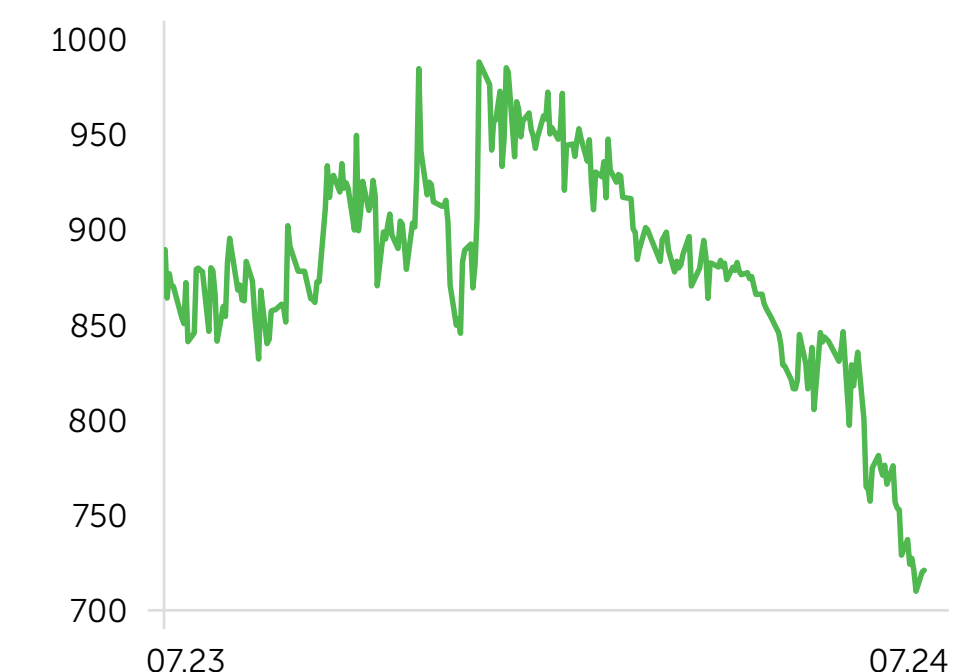
- **Ресми деректер бойынша, Өзбекстанның ЖІӨ бірінші жартыжылдықта іскерлік белсенділіктің артуы, шетелдік инвестициялардың өсуі, қызмет көрсету саласының, құрылыс секторы мен ауыл шаруашылығының дамуы аясында 6,4% -ға ұлғайды, бұл жиынтығында еңбек нарығында жоғары сұранысты тудырады.** Алайда, Freedom Finance Global зерттеуіне сәйкес, қысқа мерзімді перспективада елдегі экономикалық жағдай маусым айында 1,4% -ға, 61,4% -ға дейін төмендейді деп мәлімдеген Өзбекстан азаматтарының үлесі.
- **Екінші жартыжылдыққа арналған экономиканың басым бағыттарына арналған кеңестің қорытындысы бойынша Өзбекстан президенті Шавкат Мирзиёев 50 шағын қаржы ұйымын құру арқылы елімізде шағын кредит беру саласын кеңейтуді тапсырды.** ХҚҰ қызметі отбасылық кәсіпкерлік саласында кредит беру көлемін ұлғайтуға бағытталатын болады. Алайда, банктерге қарағанда, микроқаржыландыру секторы ОБ-мен қатаң реттелмейді. Бұл орта мерзімді перспективада халықтың қарыз алуына қатысты қосымша тәуекелдер жасауға қабілетті.
- **Ипотекалық кредит беру нарығы бірінші жартыжылдықта баяулай бастады.** Орталық банктің мәліметінше, қаңтар-маусым айларында берілген тұрғын үй қарыздарының көлемі 2% -ға, 6,88 трлн сомға дейін қысқарды. Қаржы министрлігінің бұл көлемдегі үлесі 2,13% -ға тарылды. Ипотекалық кредиттер бенефициарларының саны 17,4% -ға, 26,2 мыңға дейін азайды.
- **Екінші тоқсанда Өзбекстанның Орталық банкі сыртқы экономикалық және геосаяси факторлардың салдарынан қымбат металға деген жоғары сұранысты қанағаттандыра отырып, алтын сатып алуды 19% -ға, 26,4 трлн сомға (\$2,1**

млрд) дейін ұлғайтты. Мәмілелер бір унция үшін \$2250-2350 бағасымен жүргізілді. Осыған қарамастан, валюталық интервенцияның таза көлемі бейтараптық қағидатын сақтау шеңберінде бірінші тоқсанның деңгейінде 20,3 трлн сом (\$1,6 млрд) болып қалды.

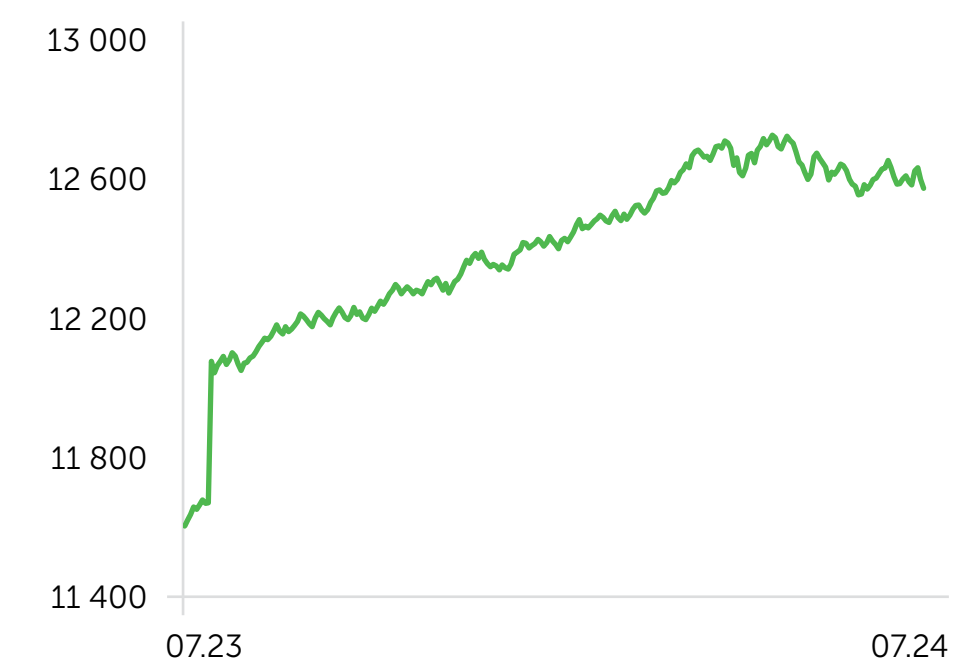
- **Орталық банктің негізгі мөлшерлемесі жеті жыл ішінде алғаш рет төмендетілді және инфляцияға қарсы тәуекелдерді азайтудың арқасында 13,5% -ға дейін жеткізілді.** Ағымдағы жылы реттеуші қорытынды инфляцияны шамамен 9% деңгейінде болжап отыр, 2025 жылдың соңына қарай таргет 5% жетеді. Орталық банк өз мақсаттарына қол жеткізу үшін салыстырмалы түрде қатаң ақша-кредит саясатын ұстануды жалғастырады.



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global





Компания жаңалықтары

- **«Узметкомбинат» (UZMK)** бірінші жартыжылдықта таза пайданың 41,1% -ға, 253,3 млрд сомға дейін қысқаруы, түсімнің 4 трлн-нан 3,9 трлн сомға дейін төмендеуі туралы есеп берді. Компанияның жалпы пайдасы 12,2% -ға, 716,9 млрд сомға дейін төмендеді. Еске салайық, комбинат ағымдағы жылдың соңына қарай өзінің ең ауқымды инвестициялық жобасы - құю-прокаттау кешенін ішінара пайдалануға беруге ниетті, ол өндіріс қуатын екі есеге арттыруға мүмкіндік береді. Жобаның капитал сыйымдылығына байланысты компанияның банктер алдындағы қысқа мерзімді борыштық міндеттемелері 70% -ға өсіп, 2,1 трлн сомға жетті. Біз комбинаттың қарызы екінші жартыжылдықта айналым капиталын қаржыландыру үшін ақша позициясын нығайту қажеттілігіне байланысты өсуін жалғастырады деп болжап отырмыз. Бұл пайыздық шығыстардың артуына алып келеді және таза пайдаға қысым көрсетеді.
- Трастбанк (TRSB) екінші тоқсанда таза пайдасын 5,1% ж/ж, 400,3 млрд сомға дейін ұлғайтты. Кредиттік ұйымның пайыздық кірістері 30% -ға, 905,9 млрд сомға дейін, ал пайызсыз кірістері 16% -ға, 395,4 млрд сомға дейін өсті.
- **Хамкорбанктің (НМКВ)** таза пайдасы сәуірден маусымға дейін 23,8% ж/ж өсіп, 668,1 млрд сомға жетті. Көрсеткіштің жақсаруы пайыздық және пайыздық емес кірістердің тиісінше 42% және 102,9% - 1,9 трлн және 3,5 трлн сомға өсуімен қамтамасыз етілді.
- **«Узпромстройбанк» (SQBN)** 2019 жылдан бастап Лондон қор биржасында жасыл жобаларды қаржыландыру үшін \$400 млн және 2,25 трлн сомаға халықаралық облигацияларды табысты орналастыруды үшінші рет өткізді. Орналастыруға Еуропа мен Азияның 20-дан астам елінен, сондай-ақ АҚШ-тан инвесторлар қатысты. Ұсыныстардың жалпы сомасы \$900 млн. құрады



Неміс нарығы

Жоғары технологиялық құлдырау

Неміс биржасындағы түзетулерге жаңалықтар мен тоқсандық есептерден туындаған технологиялық сектор акцияларының құлдырауы себеп болды

15-19 шілде аралығында DAX индексі жыл ішіндегі ең жоғары 3,1% -ға, 18 172 тармаққа дейін төмендеді. Төмендеу динамикасы сауда аптасы бойы жалғасты, оның басты оқиғасы 18 шілдеде өткен ЕОБ отырысы болды. Оның қорытындысы бойынша негізгі мөлшерлеме өзгеріссіз қалды деп күтілуде. Реттеушінің басшысы Кристин Лагард келесі, қыркүйектегі отырыстағы шешімдерге қатысты нақты ишарат білдірмей, болашақ макроақпараттарға байланысты өзіне маневр жасауға орын қалдырды. Неміс нарығындағы түзетуді АҚШ-тан Қытайға жартылай өткізгіш өнімнің экспортын бақылауды қатайту мүмкіндігі аясында бейсенбі күнгі сауда-саттық қорытындылары бойынша 4,5% -ға құлдыраған технологиялық сектор ықпал етті. Келесі күні сектордағы төмендеудің жалғасуы, атап айтқанда, қаржы институттарының жұмысына әсер еткен Windows ОЖ-ның жаһандық іркілісін тудырды. Тұтастай алғанда, Еуропаның технологиялық компаниялары қарастырылып отырған аптада капиталдандырудың 9% -ын жоғалтты. Бұдан басқа, алғашқы сауда күндері сәнді тауарлар сегментінің өкілдері нашар есеп берген күрт төмендеуді көрсетті. 16 шілдедегі сауда-саттықтағы Hugo Boss баға белгілеулері, әсіресе Қытай мен Ұлыбританиядағы сұраныстың әлсіздігінен 2024 жылы түсім мен таза пайда бойынша гайденстің нашарлауы жағдайында 7,5% -ға төмендеді. ҚХР-дан келген әр түрлі макро-деректер нарықтың түрлі секторларына, әсіресе шикізатқа қысым көрсетті. Атап айтқанда, екінші тоқсандағы статистика консенсус 5,1% болғанда елдің ЖІӨ-сінің 4,7% -ға өсуін тіркеді.

22-26 шілде аралығында DAX өткен аптаның шығындарын ішінара қал-

пына келтіріп, түзетуді толығымен ұтып, 1,35% -ға жуық қосуға қол жеткізді. Аптаның басында технологиялық сектор мен Қытаймен байланысты компаниялар кері қайтуды көрсетті. SAP операциялық пайдаға қатысты ымыраға асып, күшті тоқсандық есеп берді. Осының аясында оның баға белгілеулері 23 шілдеде 7,2% -ға көтеріліп, технологиялық саланың барлық өкілдеріне қолдау көрсетті. Алайда, нидерландылық ASM International чиптеріне арналған жабдық өндірушінің тоқсандық нәтижелері жарияланғаннан кейін, оның акциялары 9,4% -ға төмендеді, көңіл-күй керісінше өзгерді. BE Semiconductor Industries және STMicroelectronics баға белгілеулері де төмендеді. 25 шілдедегі сессия барысында Universal Music Group акцияларының 23,5% -ға құлдырауы медиа секторында теріс динамиканы тудырды. Нарыққа АҚШ-тағы жеке тұтынуға арналған шығыстар индексінің (PCE) деректері қолдау көрсетті, олар қалыпты өсуді тіркеді, бұл қыркүйекте ФРЖ ставкасының төмендеу ықтималдығын арттырды.

Германияның алдағы екі аптаға арналған макроэкономикалық күнтізбесі тым тығыз емес. 6 тамызда өнеркәсіптегі тапсырыстардың маусым айындағы деректері шығады (консенсус: + 2% а/а). 7 тамызда маусым айындағы импорт пен экспорт, сондай-ақ өнеркәсіптік өндіріс статистикасы жарияланады (консенсус: + 1,4%, мамыр: -2,5%). 13 тамызда ZEW инвесторларының экономикалық көңіл-күй индексінің деректері жарыққа шығады, ал 20 тамызда өндірушілер бағасының индексі статистикасы пайда болады, оның негізінде тұтынушылық инфляция динамикасын болжауға болады.

Болжал және стратегия

DAX қозғалыс кестесінде соңғы бірнеше аптада «үшбұрыш» үлгісі қалыптасады, одан шыққан кезде индекс тарихи максимумдарды жаңартуы мүмкін. Бәлкім, алдағы екі аптада бенчмарк осы үшбұрыш шеңберінде бүйірлік қозғалысты көрсетіп, кейіннен 18 900 және одан жоғары пунктке күрт секіріп кетеді. Бұл сценарийді дамыту үшін 18 600 тармақ жоғары сынама қажет.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



DAX индексындағы өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	12.07.24	26.07.24	
DAX Index	18 748,18	18 417,55	-1,8%
FRE GR Equity	29,24	31,77	8,7%
LXS GR Equity	22,90	24,69	7,8%
MRK GR Equity	153,35	160,95	5,0%
NDX1 GR Equity	13,50	14,11	4,5%
QIA GR Equity	38,51	40,25	4,5%
SAP GR Equity	188,14	195,84	4,1%
CBK GR Equity	14,52	15,06	3,7%
BNR GR Equity	63,68	65,86	3,4%
EOAN GR Equity	12,45	12,84	3,1%
MTX GR Equity	250,60	257,30	2,7%
FNTN GR Equity	25,24	25,84	2,4%
DWS GR Equity	32,98	33,72	2,2%
BAYN GR Equity	26,76	27,35	2,2%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Ifo компаниясының бизнес көңіл-күй индексі болжамдардан төмен болып шықты.** Шілде айындағы көрсеткіш 88,9 кон-сенсус жағдайында маусымдағы 88,6-дан 87-тармаққа дейін төмендеді. Бұл серпін өнеркәсіп пен саудадағы жағдайға байланысты болды.
- **ZEW сауалнамалары инвесторлардың көңіл-күйінің нашарлауын көрсетеді.** Тиісті индекс маусымдағы 47,5 пункттен шілдеде 41,8 пунктке дейін түсті, ал 42,3 пункттің нәтижесі күтілді.
- **Deutsche Bank төрт жыл ішінде алғаш рет тоқсан ішінде таза шығын туралы есеп берді.** Екінші тоқсанда қаржы институты 1,3 млрд еуро көлемінде теріс нәтиже көрсетті, бұл Postbank акционерлерінің сот қуынымына байланысты резервтердің есептелуіне байланысты болды. Осының аясында банктің акциялары шығарылған күні 8,3% -ға төмендеді. бұл есеп шыққан күні банк акцияларының 8,3% төмендеуіне алып келді.



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Deutsche Bank. Депозиттердің түсіне де кірмеген

Екінші тоқсанда тіркелген таза шығынның әсерінен баға белгілеуді түзету жоғары дисконтты DBK акцияларын сатып алу үшін өте тиімді мүмкіндік ашады

Сатып алу себептері:

- **Екінші тоқсандағы нәтижелері.** Егер біреу болмаса, Deutsche Bank-тың сәуір-маусымдағы есебін табысты деп айтуға болар еді. Эмитенттің кірістері есепті кезеңде негізінен инвестициялық банкингтен 10% ұлғайған түсімдер және M&A қызметтерімен және капитал нарықтарымен байланысты неғұрлым тұрақты қызметтен түскен түсімнің екі еселенуі есебінен 2,4% ж/ж, 7,6 млрд еуроға дейін өсті. Сонымен қатар есепте 15 тоқсан ішінде алғаш рет Postbank ісі бойынша сот талап-арызы бойынша провизиялардың бір мезгілде есептелуінен таза шығын көрініс тапты. Айта кетейік, провизиялар іске асыру мүлдем міндетті емес ықтимал теріс нәтижеге есептеледі. Мәселен, төртінші тоқсанда сот талаптары бойынша провизиялардың кері қалпына келуі тіркелді, бұл Deutsche Bank капиталдандыруын күрт ұлғайтты. Оның үстіне банк басшылығы өзінің болжамдарын сақтайды (атап айтқанда, ағымдағы және келесі жылға арналған дивидендке қатысты тиісінше 0,68 евро және бір акцияға 1 евро мөлшеріндегі бағдар), бұл да оның қаржылық жағдайының тұрақтылығын көрсетеді.
- **Жетекші инвестициялық банктердің ұсынымдары.** Қазіргі уақытта Deutsche Bank 24 инвестдомның үстінде, оның ішінде 11, оның ішінде Goldman Sachs (таргет: 22,2 еуро), Mediobanca (таргет: 21,9 еуро), M.M.Warbur Co (таргет: 20,4 еуро), Morgan Stanley (таргет: 19,6 еуро) және J.P. Morgan (таргет: 19 еуро) «сатып алу» ұсынымын береді. Тағы 10 банк банк қағаздарын ұстауды ұсынады, тек үшеуі ғана оларды сатуды ұсынады. DBK акциясы бойынша орташа нысаналы баға — 17,22 еуро.
- **Техникалық картина.** DBK акциялары тоқсандық есептілікті жариялауда 8,3% -ға төмендеді, бірақ соңғы сауда күндері

қолдау тапқан өрлеу трендінің төменгі шегінде тұр. Осыны ескере отырып, алдағы айдың көкжиегінде 16 еуро бағытында секіру ықтималдығы жоғары деп есептейміз.

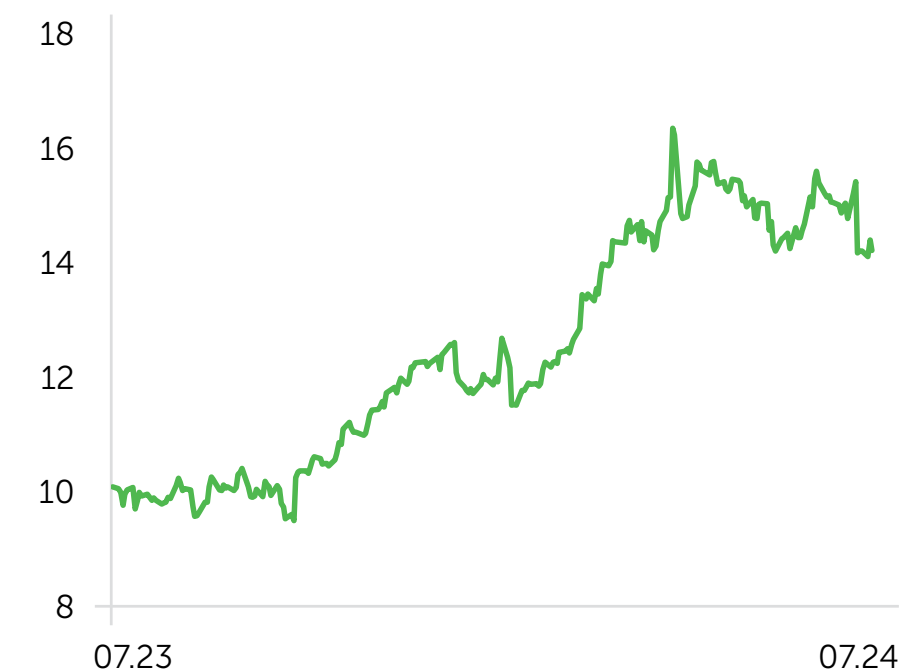


Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	CON
Ағымдағы бағасы	€14,4
Мақсатты бағасы	€16,5
Өсім әлеуеті	15%
Дивидендная доходность	3,1%

Акцияларының динамикасы DBK



Армения нарығы

Ұлттық банк бүйірлік трендтен қалай шығуды көрсетеді

Монетарлық жағдайларды жұмсарту жергілікті қор алаңдарындағы серпінді жандандыруға қабілетті

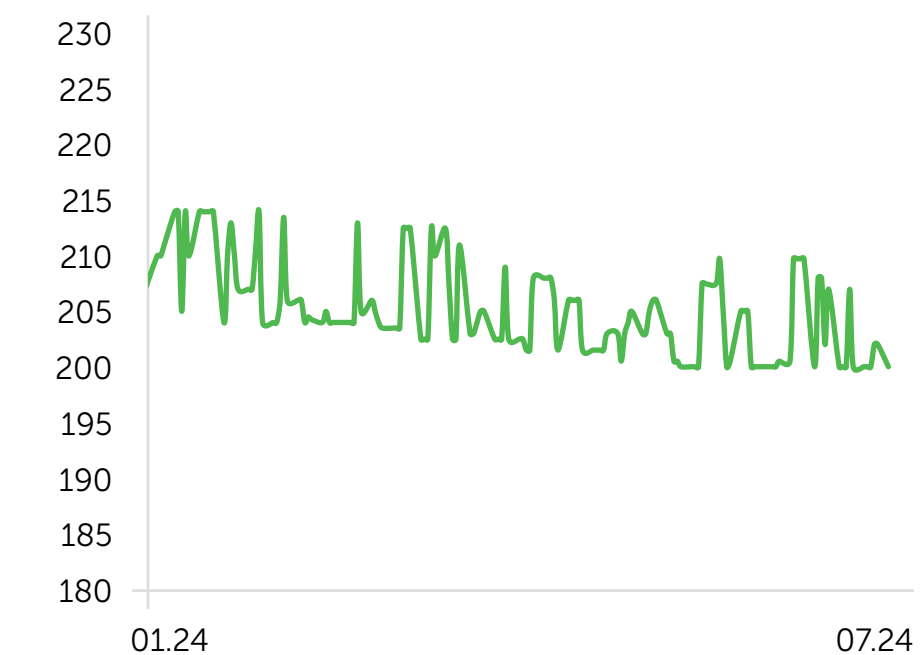
- 16-29 шілде аралығында Арменияның қор нарығы шоғырлану режимінде қалды.
- Жалпы алғанда эмитент қаржылық көрсеткіштердің күшті динамикасын көрсетсе де, АСВА Bank акциялары шамалы 0,4% -ға төмендеді. Екінші тоқсанда банктің таза пайыздық кірісі г/г 21,9% есті, ал таза кірісі г/г 6,4% ұлғайды, бұл АСВА-ны сектордағы кірістілігі бойынша төртінші орынды қамтамасыз етті. Республика Орталық банкінің мөлшерлемені төмендету туралы күтілген шешімі банк акцияларына қысым көрсетуге қабілетті, себебі бұл оның таза пайыздық маржасы мен меншікті капиталы үшін теріс ықпал етеді.
- Соңғы екі аптадағы Telecom Armenia баға белгілеулері бағытты

қозғалыс үшін драйверлердің жоқтығынан нөлге жақын динамиканы көрсетті.

- Үш жылдық корпоративтік облигациялар бағасының индексі тұрақты жоғары болып қалуда. Алайда ақша-кредит саясатын дәйекті жұмсарту қысқа мерзімді көкжиекте корпоративтік облигациялар бағаларына қолдау көрсетуге қабілетті.
- Драманың долларға бағамы екінші тоқсанның басынан бері орташа алғанда 0,4% -ға көтерілді. Алтын мен күмістің жоғары бағасы валюта бағамына қолдау көрсетуді жалғастыруда, сондықтан қайта қаржыландыру ставкасының аздап төмендеуінің әсері елеусіз болады.



Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы, 1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

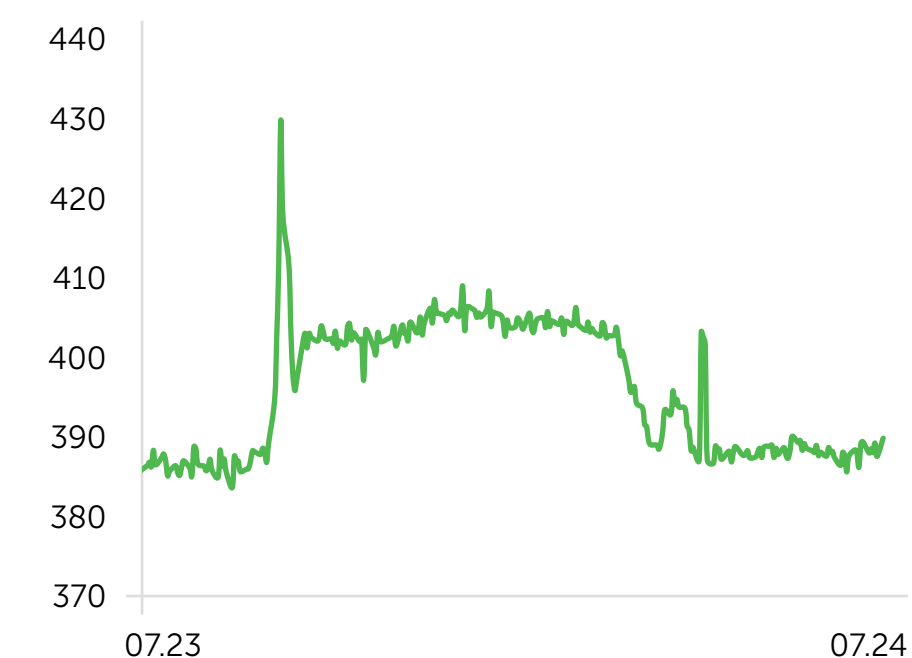
- Арменияның Орталық банкі 30 шілдеде біз күткендей негізгі мөлшерлемені 0,25 п.т., 7,75% дейін төмендетті. Ломбардтық репо ставкасы 9,25% деңгейінде белгіленген. Бұл шешім экономикалық белсенділіктің күшеюімен бірге ІЖӨ-нің екінші жартыжылдықта өсуін жеделдетуге және инвесторлардың жергілікті нарыққа қызығушылығын арттыруға алып келуі мүмкін.
- Бірінші жартыжылдықта экономикалық белсенділік г/г-ға 10,4% -ға ұлғайды, бұл ретте барлық секторлар бойынша оң динамика тіркелген. Өсім көшбасшылары ішкі сауда, өнеркәсіптік өндіріс және құрылыс болды. Маусымда көрсеткіш 11,2% -ға а/а және 7,1% -ға ж/ж өсті.
- Ресей Армениядан жемістер мен көкөністерді импорттауға уақытша тыйым салды. Россельхознадзор тиісті хатты республиканың тамақ өнімдерінің қауіпсіздігін бақылау органдарына жіберді, олардың басшылығы жағдайды реттеу жоспарлары туралы мәлімдеді. Армениядан шетелге жеміс-көкөніс өнімдерін жеткізу 2023 жылы жиынтық көрсеткіштің 2,3% -ын құрады, Ресейдің елден жалпы экспорттағы үлесі 41% -ды құрады. Ағымдағы жылғы қаңтар-мамырда көкөністер мен жемістерге республикадан экспорттың 1% -дан азы тиесілі болды. Осылайша, Ресей салған шектеулер драма бағамына немесе елдің қор нарығына сыни әсер етпейді. РФ ұзақ мерзімді эмбарго енгізген жағдайда ол Армения ішінде бағаның өсуіне біршама қысым көрсетуі мүмкін.
- Еуразиялық даму банкі Армения экономикасының 2024 жылға арналған өсу болжамын 5,7% -дан 7,5% -ға дейін арттырып, 2025 жылға арналған бағдарды 5,3% -дан 4,2% -ға дейін төмендетті. Қаржы институты шикізат пен басқа да тауарларға әлемдік бағаның төмендеуін ескере отырып, сондай-ақ дра-

маның нығаюы аясында 2024 жылы елде 1,5% мөлшерінде инфляцияны күтеді. ЖІӨ бойынша гайденті қайта қарау бірінші жартыжылдықта өнеркәсіп секторының жандануы аясында оның өсуінің жеделдеуінен туындады.

- Fitch рейтингтік агенттігі Армения экономикасына қатысты 2025 жылға арналған бағдарларды + 4,9% -дан + 5,5% -ға дейін қайта қарады. 2024 жылдың қорытындысы бойынша ЖІӨ-нің 6% -ға өсуі болжанып отыр. Екінші жартыжылдықта күтілетін инфляцияның жеделдеуімен бірге болжамдардың жақсаруы елдегі инвестициялық белсенділікті қолдауды қамтамасыз етуге қабілетті: экономикалық агенттер қаражатты орналастыру үшін мүмкіндіктерді белсендірек іздеуі мүмкін.



USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

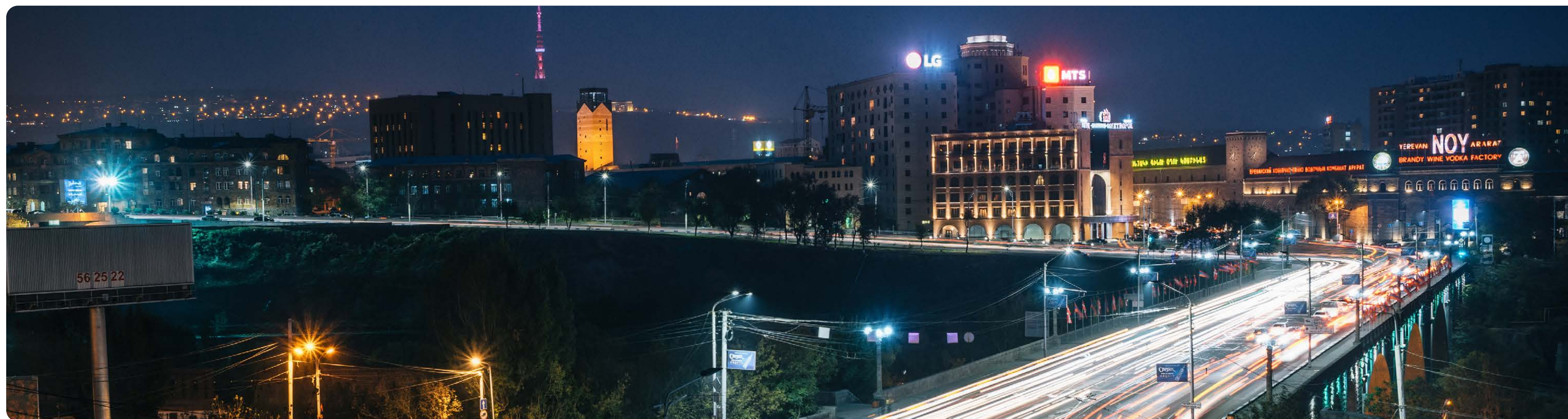
ffin.global

Компания жаңалықтары

- Ереванда «AI9» стартап-кампусы техникалық тұрғыдан іске қосылды, оның ресми ашылуы қазан айында өтеді. Кампустың мақсаты — Армения мен өңірдегі стартаптар мен технологиялық компанияларды біріктіру үшін қолайлы экожүйе құру.

Алдағы екі аптаға күтулер

- 2024 жылғы 2-12 тамыз аралығында Арменияда бірқатар маңызды макрорелиздер, оның ішінде статистиканың қайта қаралған (соңғы) деректері жоспарланған. Атап айтқанда, шілдедегі тұтыну бағаларының индексі (консенсус: +1% г/г), сондай-ақ өндірушілер бағаларының индексі (оның өсуінің жеделдеуін болжап отырмыз) жарияланатын болады.
- Алдағы екі апта ішінде ақпараттық аяның қанықпауына байланысты құбылмалылық жоғары болмайды деп болжаймыз.
- Сыртқы сауда статистикасы драма бағамының одан әрі қозғалысына қатысты бағдарлар береді. Біз тұтастай алғанда бұл деректерден үлкен тосын сый күтпейміз, себебі осы қымбат металдар мен зергерлік бұйымдар экспортының күрт өсуі аясында ұлттық валюта бағамына қолдау көрсете отырып, алтынның жоғары бағасы сақталып отыр (мамыр айында олардың шетелге жалпы сатудағы үлесі шамамен 72% -ды құрады).



Жоғары ағында

Шілденің соңғы екі аптасында Әмірліктердің қор алаңдары мұнайдың түзетуіне қарамастан, тұрақты өсім көрсетті

- Шілденің екінші жартысы БАӘ қор алаңдарында оң аумақта аяқталды: Dubai Financial Market (DFM) General индексі 4,24% -ға өсті, ал S & P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 4,97% -ға өсті. Оң динамиканың негізгі себебі ретінде біз бұрынғысынша қыркүйекте ФРЖ-ның ақша-кредит саясаты бағамының өзгеруін күтуді есептейміз. Бұдан басқа, өсім америкалық биржалардағы раллидің кеңеюіне және мегакап акцияларынан капиталдың ағылуына байланысты болды. Келесі отырыста ФРЖ мөлшерлемесінің төмендеуін нарықтар 90% ықтималдықпен бағалайды. Естеріңізге сала кетейік, БАӘ АҚШ-тың монетарлық саясатын ұстанады: дирхам бағамы долларға байланысты, бұл Әмірліктер экономикасындағы мөлшерлемелер деңгейіне және жергілікті акциялардың динамикасына тікелей әсер етеді. Жергілікті нарық үшін тежеуші фактор Brent маркалы мұнай бағасын 9,2% -ға, барреліне \$78,7 дейін түзету болды.
- Бұдан басқа, өсім америкалық биржалардағы раллидің кеңеюіне және мегакап акцияларынан капиталдың ағылуына байланысты болды. Келесі отырыста ФРЖ мөлшерлемесінің төмен-

деуін нарықтар 90% ықтималдықпен бағалайды. Естеріңізге сала кетейік, БАӘ АҚШ-тың монетарлық саясатын ұстанады: дирхам бағамы долларға байланысты, бұл Әмірліктер экономикасындағы мөлшерлемелер деңгейіне және жергілікті акциялардың динамикасына тікелей әсер етеді. Жергілікті нарық үшін тежеуші фактор Brent маркалы мұнай бағасын 9,2% -ға, барреліне \$78,7 дейін түзету болды. Естеріңізге сала кетейік, осы эмитенттің акциялары 2005 жылы IPO-дан бері 75,6% құнын жоғалтқан болатын. Ірі девелоперлердің бірі Aldar Properties PJSC (ALDAR-AE) баға белгілеулері екінші тоқсандағы күшті есептілікті жариялауға 13,8% -ға жоғарылатумен жауап берді, бұл сондай-ақ аналогтардың оң динамикасына ықпал етті: Emaar Properties PJSC (EMAAR-AC E: + 11,8%), Emaar Development PJSC (EMAARDEV-AE: + 8,2%)

- БАӘ-нің он жылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс 15 б.п., 5,7% дейін көтерілді, оған доллардың әлсіреуі кезінде дирхам бағамы байланыстырылды. Бұл инвестициялық портфельдерді қайта қарауды қажет етеді.



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Экономика жаңалықтары

- БАӘ экономика министрі Абдулла бин Тук Аль-Марри оның ведомствосы елдің мұнай емес секторындағы экономикалық экспансияны қолдау және инвесторлардың сенімін нығайту үшін тиімді саясат пен заңнаманы әзірлеуде негізгі рөл атқаратынын мәлімдеді. Ведомство басшысының болжамы бойынша, 2031 жылға қарай Әмірліктердің жалпы өнімі жылына шамамен 6,3% -ға ұлғайып, 3 трлн дирхамға жетеді. Халықаралық валюта қоры (IMF) ағымдағы жылы БАӘ ЖІӨ-нің 4% шегінде өсуіне бағдарланады, бұған ішкі көрсеткіштердің белсенді жақсаруы мен мұнайдың салыстырмалы жоғары бағасының арқасында қол жеткізілетін болады.
- Middle East Monitor ақпарат агенттігінің мәліметінше, БАӘ мен Чили жан-жақты экономикалық әріптестік (CEPA) туралы келісімге қол қойды. Осы шарт аясында екіжақты сауда көлемін (мұнаймен байланысты емес) 2023 жылы \$306 млн-нан 2030 жылға қарай \$750 млн-ға дейін ұлғайту жоспарланып отыр, бұл орташа жылдық өсу қарқынын 17,2% деңгейінде болжайды.

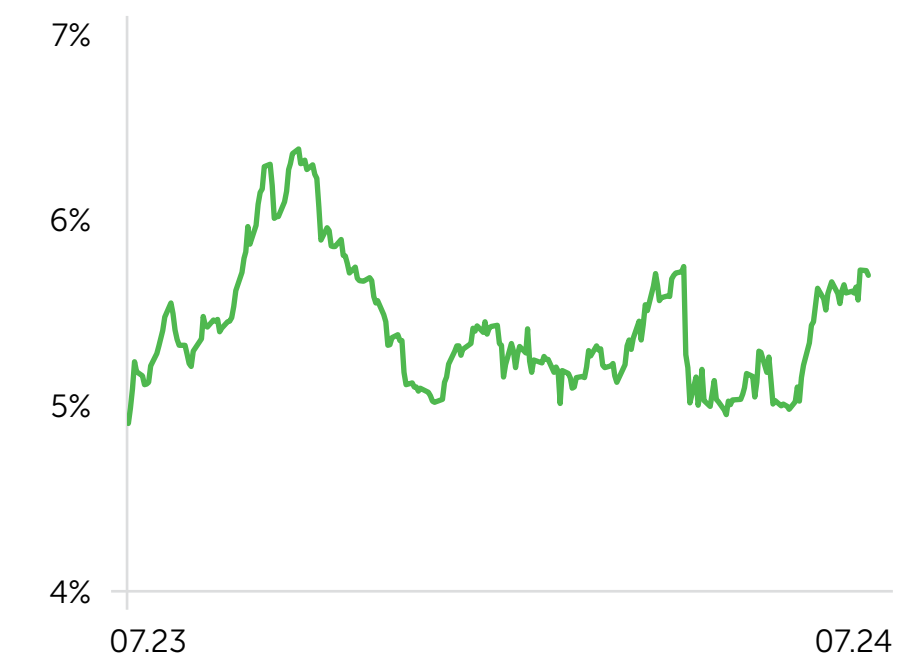
Компания жаңалықтары

- БАӘ жылжымайтын мүлік нарығы инвесторларды тартуды жалғастыруда. Мұндай қорытындыны Aldar Properties тоқсандық есебінің деректерінен жасауға болады. Құрылыс салушының кірісі қаңтар-маусым айларында 21% -ға ж/ж, 14 млрд дирхамға дейін (шамамен \$3,8 млрд) өсті. Девелопер басшылығының айтуынша, жылжымайтын мүлікке деген сұраныс шетелдік инвесторлар арасында да, есепті кезеңнің қорытындысы бойынша сату көлемінің 79% -ын құраған экспаттар арасында да тұрақты жоғары болып қалуда. Сақталып отырған сұранысқа сондай-ақ 39 млрд дирхам (\$10,6 млрд) сомасындағы бэклогтың рекордтық деңгейі көрсетіп отыр, бұл алдағы екі-үш жылда жоғары түсімді болжауға мүмкіндік береді. Компанияның кірісі мен маржиналдығының артуы құрылыс салушының таза пайдасының 57% -ға, 3,3 млрд дирхамға (шамамен \$900 млн) дейін өсуіне себепші болды.

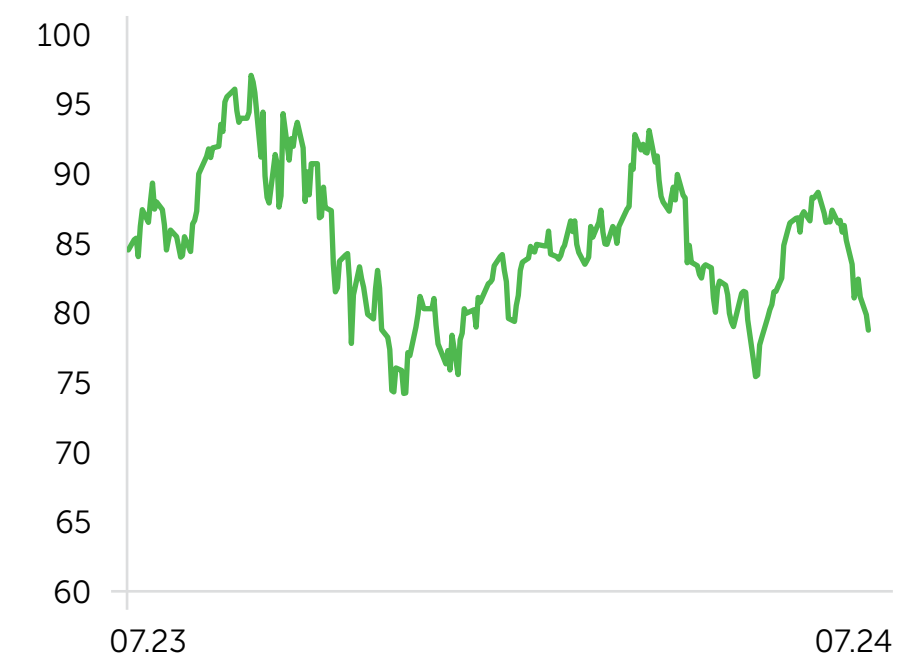
Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін басты қозғаушы фактор болып қала береді. Қысқа мерзімді перспективада шілденің екінші жартысында түзетуден кейін көмірсутек бағасы қалпына келеді деп есептейміз. Израильдің солтүстік шекарасындағы қарулы қақтығыстың өсуіне Хезболланың Голан биіктіктерінің бейбіт тұрғындарына соққы беруінен және Бейруттағы қарсы соққыдан кейін Хезболланың бас штабының бастығы Фуад Шукр жойылғаннан кейін ықпал етеді. Геосаяси сыйлықтың артуына Тегерандағы ХАМАС лаңкестік қозғалысының саяси көшбасшысы Исмаил Ханияның таратылуы да ықпал етеді. Тауар нарықтары үшін ФРЖ отырысының нәтижелері маңызды мәнге ие болады. Оның төрағасы Джером Пауэллдің «көгершін» риторикасы АҚШ долларының бағамына қысым көрсетуі мүмкін, бұл тауар активтерінің бағасына оң әсер етеді.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



Brent Маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



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

Freedom Holding Corp. (FRHC) Astana International Exchange (AIX, «Астана» халықаралық қаржы орталығының биржасы, АХҚО) ресми тізіміне холдингтің жай акцияларын енгізу туралы хабарлады. Акциялар (ISIN: US3563901046) FRHC тикерімен сатылады, баға белгілеу және олар бойынша есеп айырысу АҚШ долларымен жүргізіледі. Бұл қағаздар NASDAQ Capital Market пен AIX арасында толығымен бірін-бірі алмастыра алады.

«Freedom Holding — тез дамып келе жатқан әрі өршіл бизнес, біз өз клиенттерімізге акцияларға олардың инвестицияларын әртараптандырудың тағы бір нұсқасын ұсына алатынымызға қуаныштымыз», — деп оқиғаға түсінік берді AIX нарықтар мен өнімдер жөніндегі басқарушы директоры Біржан Астаев.

«Біздің акцияларымызды AIX биржасындағы листингке қосу - біздің компания үшін маңызды қадам. Біздің стратегиямыз Қазақстанның инвестициялық әлеуетін дамытуға және арттыруға бағытталған. AIX листингі біздің клиенттерімізге және Қазақстанның барлық жеке инвесторларына жаңа мүмкіндіктер ашады. Мен біздің барлық қызметкерлерімізге, акционерлерімізге және серіктестерімізге тұрақты қолдауы мен сенімі үшін алғыс айтамын», — деп мәлімдеді Freedom Finance Global директорлар кеңесінің төрағасы Сергей Лукьянов.

Алаяқтар Freedom Broker-дің атын жамылуда

Әлеуметтік желілерде Freedom Broker атынан жоғары табыс кепілдігі бар жарнама таратылуда. Сілтеме жарнамадан App Store-дағы Freedom Inter Soft қосымшасына апарды. Әзірлеуші — Verakhiah Romach.

Хабарламаны жариялаушы аккаунттар:

- Freedom App KZ
- Personal Manager
- Freedom Invest Manager
- Freedom Inter Soft
- Verakhiah Romach

Басқа да парақшалар бар болуы мүмкін.

Сақ болыңыз! Freedom Broker-дің мұндай жарнамаға қатысы жоқ.

Freedom Broker-дің ресми парақшалары:

- @ffin.kz
- @ffin.tradernet
- @freedomshapagat
- @ffin.education

Freedom Broker ресми қосымшасы — [Tradernet](#).



Инвестициялық
шолу №300

2024 жылдың
2 тамызы

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 №300

2024 жылдың
2 тамызы

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.