

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Реттеуші ұятқа қалдырған жоқ

Инвесторлар ФРЖ-ның белсенді шараларға қабілеттілігіне көз жеткізді, бұл бөлшек сауда және өндіріс статистикасымен бірге "бұқаларды" қолдады

Қазақстан

Тарихи биіктіктерден жылыстау

Өзбекстан

Түбін іздеу

Германия

Траекторияны реттегіштер орнатқан

Армения

Стакандағы дауыл

БАӘ

ФРЖ позитивінен қуат алу

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. Реттеуші ұятқа қалдырған жоқ.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Қытайдағы ралли: плюстер, минусстар, күтпеген кедіргілер.....	6
Өзекті трендтер. 24 қыркүйекте сенімді басқаруға шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Domino's Pizza. Дәм салтанаты.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. LONG CALL ON ERJ.....	16
IPO Moove Lubricants. Майлап қойғандай.....	17
Қазақстан нарығы. Тарихи биіктіктерден жылыстау.....	18
Инвестициялық идея. Қазақтелеком. Жақсы жаққа өзгеріс.....	20
Өзбекстан нарығы. Түбін іздеу.....	21
Неміс нарығы. Траекторияны реттегіштер орнатқан.....	23
Инвестициялық идея. Adidas AG. Дәрежені жоғары көтеру!.....	25
Армения нарығы. Стакандағы дауыл.....	26
БАӘ нарығы. ФРЖ позитивінен қуат алу.....	28
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	30
Байланыс.....	31

Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Реттеуші ұятқа қалдырған жоқ

Инвесторлар ФРЖ-ның белсенді шараларға қабілеттілігіне көз жеткізді, бұл бөлшек сауда және өндіріс статистикасымен бірге "бұқаларды" қолдады

24.09.2024 жағдайы бойынша



24.09.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,11%	1,09%
QQQ	NASDAQ индексі	1,49%	0,51%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,36%	2,12%
UUP	Доллар	-0,14%	0,64%
FXE	Евро	0,81%	-0,29%
XLF	Қаржы секторы	2,58%	2,77%
XLE	Энергетикалық сектор	3,70%	-1,80%
XLI	Өнеркәсіп секторы	2,00%	3,02%
XLK	Технологиялық сектор	0,95%	-0,64%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	1,96%	6,18%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	-0,56%	-0,11%
SLV	Күміс	1,39%	4,45%
GLD	Алтын	1,48%	4,39%
UNG	Газ	5,87%	11,81%
USO	Мұнай	4,41%	-3,48%
VXX	Қорқыныш индексі	-2,79%	3,24%
EWJ	Жапония	2,00%	-0,92%
EWU	Ұлыбритания	0,38%	-0,96%
EWG	Германия	0,90%	0,83%
EWQ	Франция	1,53%	-0,92%
EWI	Италия	1,23%	0,36%
GREK	Греция	1,01%	-1,80%
EEM	БРИК елдері	2,01%	-0,34%
EWZ	Бразилия	-1,55%	-4,11%
RTSI	Ресей	2,01%	3,39%
INDA	Үндістан	1,54%	2,91%
FXI	Қытай	4,99%	2,53%



Инвестициялық шолу №304

2024 жылдың 27 қыркүйегі

ffin.global



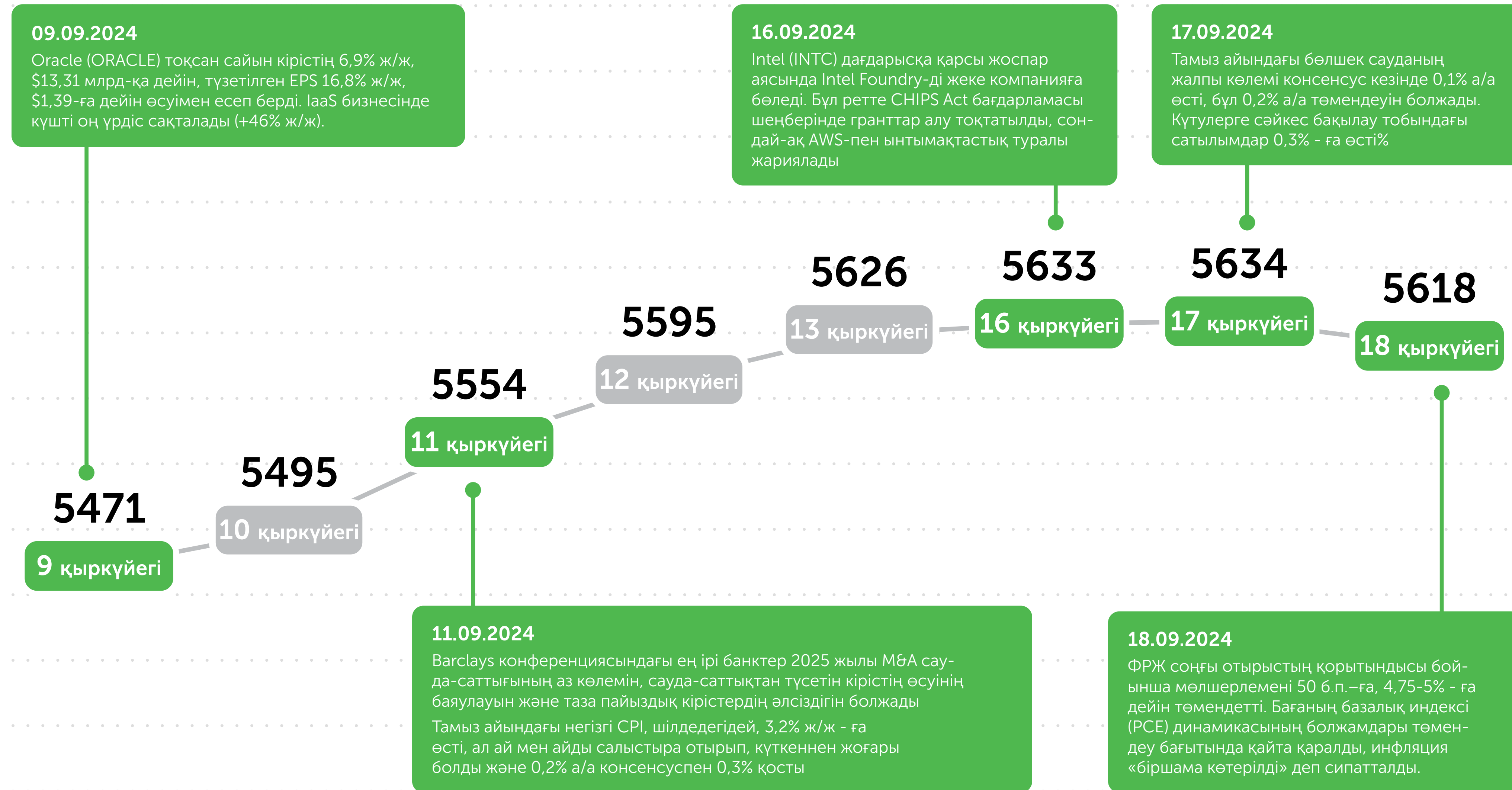
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (09.09.2024 — 18.09.2024)

Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Ең басты мәселе

Қытайдағы ралли: плюстер, минусстар, күтпеген кедіргілер

Қытай Халық банкі (РВос) ФРЖ негізгі мөлшерлемесінің төмендеуінен кейін экономиканы ынталандыру бағдарламасын жариялады. Реттеуші резервтеу нормасын 50 б.п. төмендетті, жеті күндік репо ставкасын 20 б.п. төмендетті, бұл РВос өкілінің айтуынша, қаржы жүйесіндегі өтімділік көлемін \$142 млрд. ұлғайтады. Нәтижесінде банктер тұтынуды қолдағаннан гөрі несие беруге құштар болады. ҚХР экономикасын қолдау шараларының қатарында мемлекеттік компаниялардың салынып жатқан тұрғын үйлерді қарыз құнының 60% -ынан 100% -ға дейін сатып алуын қаржыландыру, ипотеканы қайта қаржыландыру, банктерді қосымша капиталдандыру және акцияларды сатып алу мақсатында қаржы институттары мен материктік Қытайдың ETF үшін ОБ арнайы кредиттік желілері (\$113 млрд-қа своптар) бар. Бір қарағанда ұсынылған шаралар оң болып көрінеді. Нарықтар оларға тиісті түрде әрекет етеді. Осы жаңалықтар аясында SPDR S&P China ETF (GXC) бір күнде 8% -дан астам өсті.

Бейжің жариялаған қолдау шаралары әлсіз макроэкономикалық деректердің салдары болды, сондай-ақ ЖІӨ-нің жыл қорытындысы бойынша 5% -ға көтерілмеу қаупінен туындады. Қытай активтеріне инвестиция салу тәуекелі осында. Теріс сентимент әлсіз тұтыну айналасында қалыптасады, ал бұл жергілікті компаниялардың болашақта түсім мен пайданы өсіру қабілетіне тікелей әсер етеді. Бұл көрсеткіштердің динамикасына АҚШ-тағы президент сайлауының нәтижелері айтарлықтай әсер етеді. Камала Харрис жеңіске жеткен жағдайда, Қытай импортына салынатын баж салығы Дональд Трамптың Ақ үйге оралуына қарағанда аз болады. Қытай нарығы үшін тағы бір маңызды фактор фискалдық саясат арқылы ынталан-

дыру болады, ол нақты тұтынуға негізінен қаржы жүйесіндегі өтімділікті арттыруға бағытталған монетарлық шарттарды түзетуден әлдеқайда күшті әсер ете алады. Бірақ, Бейжің экономика өсімін жеделдету үшін қандай шаралар қабылдаса да, олар бюджет тапшылығын арттырады. Қытай билігінің жасырын ережесі тапшылықты ЖІӨ-нің 3% -нан аспайтындай етіп ұстап тұруды ұйғарады, бұл елдің егеменді борышына қатысты 60% -дан төмен қалуға мүмкіндік береді. Тапшылықты ұлғайту туралы шешім макро деректерді, оның ішінде үшінші тоқсандағы экономиканың базалық көрсеткішінің статистикасын ескере отырып қабылданатын болады.

ҚХР үшін ең оптимистік сценарий тапшылықты ұлғайтуды және экспорттық баждардың ең төменгі деңгейін болжайды. Бұл жағдайда ЖІӨ өсімі жыл қорытындысы бойынша тіпті 5% -дан да асуы мүмкін. Егер осы екі шарттың бірі орындалмаса, қытай активтерінің қысқа мерзімді өсуі мүмкін. Бұл жағдайда инвестициялар үшін PDD Holdings (PDD) және JD.com (JD), сондай-ақ Tencent (TCEHY) қызығушылық тудыруы мүмкін, ол ойын сегментінен және әлеуметтік желілерден түсетін кірістердің өсуін көрсетеді және төлем бизнесінде тиісті перспективалары бар. Baidu (BIDU) Қытайдағы AI саласындағы ірі ойыншы ретінде бес-жеті жыл бойы инвестиция үшін тартымды нысан болып табылады. Автоөнеркәсіп өкілдерінің ішінен электр көліктеріне маманданған компанияларға қарағанда жеткізудің өсуін және жоғары маржиналдылықты көрсететін гибрид өндірушілерді таңдаған дұрыс. Бұл жерде бірінші кезекте Li Auto (LI) қарап шығу керек. Қытай нарығының қандай сегментін инвестор таңдаса да, ол геосаяси тәуекелдің ЕМ секторындағы ең

жоғарылардың бірі екенін ескеруі қажет. Осыған байланысты ҚХР-дың қор алаңдары өздерінің тарихи бағаларына қатысты шағын дисконтпен саудаланады. Қолайсыз тәуекелді болдырмау үшін позициялардың мөлшерін нақты шектеу керек. Алайда қытайлық нарықтық құралдар алдағы жылы кірістілігі жағынан америкалықтарды басып озуда қабілетті. Ал инвестор үшін Қытай нарығына инвестиция салу — бұл пайданы генерациялаудың және портфельді географиялық әртараптандыруды қамтамасыз етудің тәсілі.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Өзекті трендтер

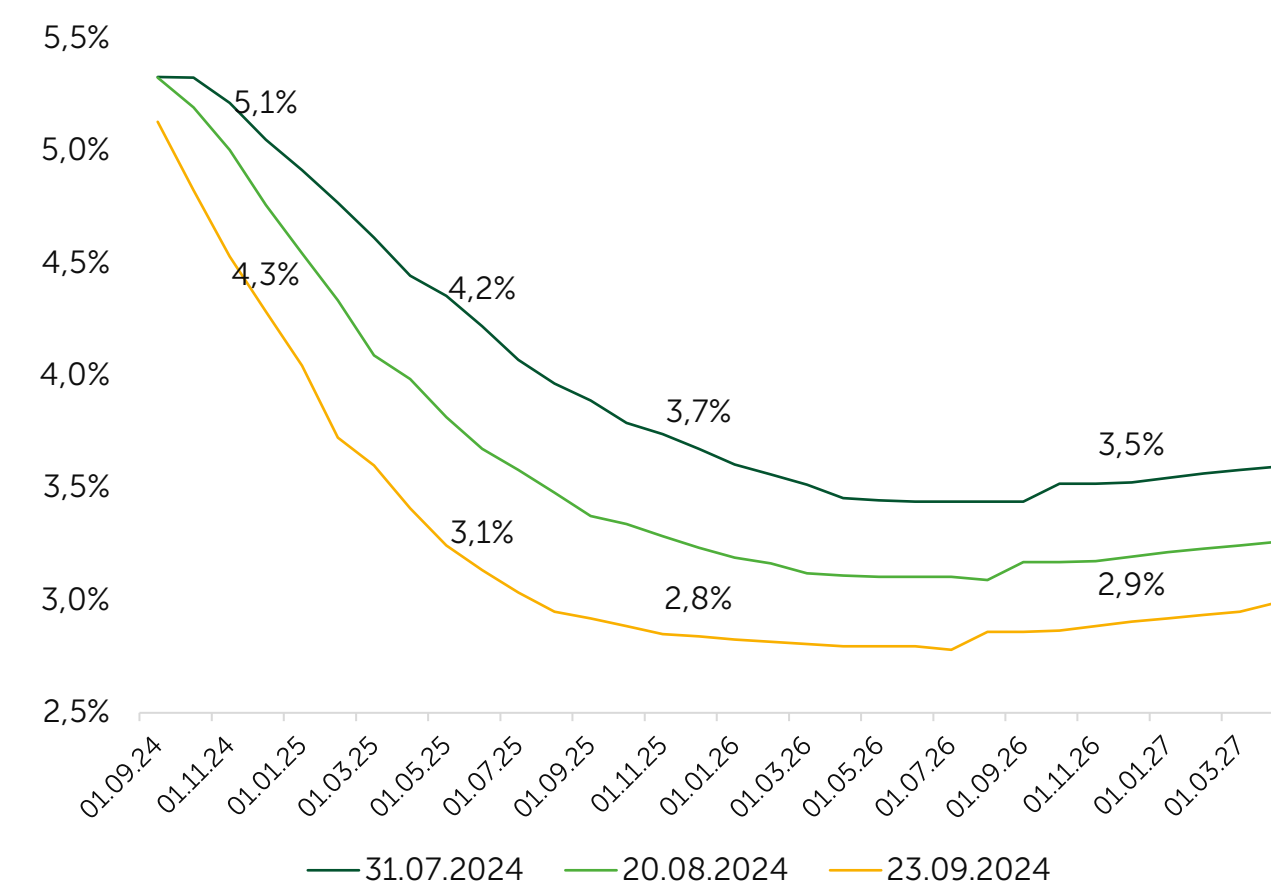
24 қыркүйекте сенімді басқаруға шолу

Жахандық картина

Соңғы екі апта ішінде нарық қатысушыларының назарында ФРЖ отырысы болды. Тұтастай алғанда, қыркүйектің екінші онкүндігінің басынан бастап реттеушінің шешімдеріне қатысты болжамдар оптимистік болды. Осының аясында инвесторлар жергілікті құлдырауды сатып алды. Осының аясында тамыз айындағы инфляция деректері оны 0,3% дейін жеделдету кезінде 3,2% ж/ж деңгейінде белгілеген ұзын позицияларды белгілеуге себеп болған жоқ. Бұл ретте ставканы 25 б.п. төмендету ықтималдығын бағалау 85% -ға дейін өсті. Бәлкім, инвестициялық қоғамдастық күтілгеннен жоғары инфляцияны сұраныс тұрақтылығының артуының белгісі ретінде түсіндіруі мүмкін. Тамызда бөлшек сауда және өнеркәсіптік өндіріс статистикасы олардың тиісінше 0,1% және 0,8% а/а өсуін көрсетті, АҚШ-та жақындап келе жатқан рецессия туралы тезистің қосымша теріске шығарылуына айналды.

FOMC отырысының қорытындысы бойынша 17-18 қыркүйекте мөлшерлеме 50 б.п., 4,75-5% дейін төмендетілді. Мұндай қадамның ықтималдығын реттеуші шешім шығарар алдында нарық 59% деп бағалады, мөлшерлемені 25 б.п. төмендету ықтималдығы 41% болды. Төмендегі кесте соңғы айлар ішінде мөлшерлеме бойынша күту қисығының параллель жылжуын көрсетеді.

ФРЖ ставкасына қатысты нарық болжамдары



Дереккөз: FactSet

Джером Пауэллдің қорытынды сөзінен нарық қатысушылары мөлшерлеме бойынша шешімге түсініктеме күтті — ол инфляция жағынан ілгерілеуге байланысты ма, әлде еңбек нарығының тым әлсіреуіне байланысты ма. Осы екі факторды да, сондай-ақ соңғы 12 айда құрылған жаңа жұмыс орындарының нақты санына қатысты белгісіздікті ескере отырып, мөлшерлеме 50 б.п. төмендеді деп есептейміз. ФРЖ ақша-кредит саясатын жұмсартуға көшуге шешім қабылдаған дамыған экономиканы білдіретін соңғы реттеушілердің біріне айналды. Бұған дейін ставкаларды Англия Банкі, ЕОБ, сондай-ақ Швейцария, Канада, Швеция орталық банктері төмендеткен болатын.

Федералдық резерв РСЕ жеке шығыстар индексінің болжамын 2024 жылы 2,6% -дан 2,3% -ға дейін және 2025 жылы 2,3% -дан 2,1% -ға дейін төмендетті деп күтілуде. Инфляция «біршама жоғары» деп сипатталды, дегенмен төмендегенге дейін ФРЖ ставкасы жиырма жыл ішінде ең жоғары деңгейде болды. Реттеуіш басшысы РСЕ индексімен қадағаланатын инфляция реттеуіштің 2% таргетіне қарай жылжып бара жатқанына

сенімнің күшеюін атап өтті. Пауэллдің пікірінше, тамыздың басында жағдайы туралы деректер сату толқынын тудырған еңбек нарығындағы жағдай қалыпқа келуде. Жұмыссыздық деңгейі (4,2%) төмен деп бағалануда. Оны 2024 жылғы қорытынды көрсеткішпен 4,4% деңгейінде арттыру күтілуде. Соңғы 12 айда пайда болған жұмыс орындарының санына қатысты жоғары белгісіздік жағдайында (деректер шамамен 800 мыңға төмендеу жағына қайта қаралуы тиіс), сондай-ақ соңғы үш айда жаңа бос орындар өсуінің баяулауына байланысты еңбек нарығындағы жағдай толығымен проблемасыз көрінбейді, бірақ реттеуші оның одан әрі айтарлықтай нашарлауын болжамайды.

Тұтастай алғанда, ФРЖ қыркүйектегі отырысының қорытындысын нарық үшін мінсіз деп сипаттауға болады. Реттеуші одан ең көп инвестициялық қоғамдастық күткен нәрсені көрсетті - проактивті әрекеттерге дайын болу және АНС түзету жөніндегі шешімдерге кешігуді қаламау. 2024-2025 жылдардағы экономикалық өсімге қатысты Федрезервтің болжамдары оны бұрынғысынша 2% деңгейінде болжайды, ал Пауэлл экономиканың жалпы жағдайын «тұтастай алғанда күшті» деп белгіледі.

ФРЖ негізгі болжамдық көрсеткіштері

	2024	2025	2026	2027	Долгосрочный прогноз
Нақты ЖІӨ-нің өсуі, ж/ж (%)	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8
Маусымдық болжам	2,1	2,0	2,0	-	1,8
Негізгі РСЕ, ж/ж (%)	2,6	2,2	2,0	2,0	-
Маусымдық болжам	2,8	2,3	2,0	-	-
Жұмыссыздық деңгейі (%)	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2
Маусымдық болжам	4,0	4,2	4,1	-	4,2
ФРЖ мөлшерлемесі	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9
Маусымдық болжам	5,1	4,1	3,1	-	2,8

Дереккөз: ФРЖ

Инвестициялық шолу №304

2024 жылдың 27 қыркүйегі

ffin.global



Өзекті трендтер

24 қыркүйекте сенімді басқаруға шолу

Нарық назары

Тамыздағы жеке тұтынуға және баға компонентіне арналған шығыстардың деректері елеулі уақыт ағымы жағдайында биржалық трендтер үшін айқындаушы болмайды. Қыркүйек айындағы өнеркәсіптік сектордағы ISM-нің іскерлік белсенділік статистикасы неғұрлым маңызды болады. FactSet консенсусы PMI индексі 0,7 пунктке а/а көтеруді болжайды, мұны инвесторлар оң қабылдауы мүмкін. Сонымен қатар тапсырыстар көрсеткішінің одан әрі төмендеуі экономиканың жай-күйіне қатысты күмәнді күшейтуге қабілетті. 1-4 қазанда шығатын еңбек нарығы бойынша деректер шығару нарық үшін негізгі болады. 130-150 мың диапазонындағы жаңа жұмыс орындарының саны мен жалақының өсуінің баяулауы кезінде жұмыссыздықты 4,2% -да тұрақтандыру неғұрлым қолайлы нұсқа болар еді. Егер жұмыссыздық 4,3-4,4% -ға дейін көтерілсе, ал жаңа жұмыс орындарының саны 50-80 мыңға аз болса, бұл нарық қатысушыларымен экономикадағы қалыпты жағдай үшін еңбек нарығының тым тез салқындатылуы деп түсіндірілуі мүмкін. Осының аясында пайданы тіркеудің жаңа толқыны болуы мүмкін және жыл соңына дейін ФРЖ ставкасының неғұрлым қарқынды төмендеуін күтеді. Micron (MU) есептілігін нарық AI үшін шешімдерге сұраныс жай-күйінің призмасы арқылы бағалайтын болады. Тағы бір ірі Accenture (ACN) АТ-компаниясының нәтижелері AI перспективаларын бағалау үшін де, циклдік сервистерге сұраныс тұрғысынан да маңызды. Costco (COST) сатушысының нәтижелері де тұтыну жағдайына қатысты оң сентиментті қолдайды. Есеп күнделікті сұраныстағы тауарларды жеткізушілердің бағамдарына әсер ететін болады. Carnival Corp. (CCL) және Nike (NKE)

сектордағы үрдістерді елеулі түрде өзгерте алмайды, бірақ жеткілікті түрде күшті болса, сентиментке жергілікті қолдау көрсетуге қабілетті.

Шағын қаржыландыру акциялары

Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері соңғы екі аптада тиісінше 5,89% және 4,21% -ға өсті. 9-16 қыркүйек аралығында шағын эквити-сегмент өрлеу трендінде саудаланды. Ралли үшін басты себеп фьючерс нарығының мөлшерлемені төмендету қадамына қатысты болжамдарды қайта қарауы болды. Көрсетілген кезеңнің басында сауда-саттыққа қатысушылар оның 25 б.п. — 70%, ал 50 б.п. — 30%, ал апта соңында тиісінше 41% және 59% төмендеу ықтималдығын бағалады. Бұл тәуекелді активтерді сатып алуды қолдады. Көрсетілген күтулердің өзгеруіне FOMC бұрынғы мүшесі Билл Дадлидің мөлшерлемені 50 б.п. төмендетуді талап ететіндігі туралы мәлімдемесі себеп болды, 16-23 қыркүйек аралығында шағын және шағын капиталдандыру акциялары сегментіндегі көңіл-күй отырыстың 18-ші күні аяқталған қорытындысы бойынша ФРЖ шешімдерін қойды. Бұл фактор қыркүйектің соңына дейін айқындаушы болып қалады деп есептейміз, ал баға белгілеудің кейінгі қозғалысы шығатын макростатистикаға, атап айтқанда ІЖӨ-нің екінші тоқсандағы соңғы бағасына, үшінші тоқсандағы болжамдарға, сондай-ақ еңбек нарығы мен инфляция бойынша есептерге байланысты болады.

Күтілім

5640-5780 тармақ диапазонындағы S&P 500 қозғалысына бағдарланамыз.

Техникалық картина

Жергілікті өрлеу тренді сақталуда. S&P 500 қатты қарсыласу аймағы болып шығатын 5630-5670 пункттердің алдыңғы максимумы аумағынан жоғары орныққан. Бұл ретте нарықтың қызып кетуі туралы сигналдарды осцилляторлар да, нарықтың көлемі де бермейді. S&P 500 және NASDAQ 100 индекстері бойынша Put/call ratio маусым және наурыз айларындағы жергілікті шыңдардан едәуір төмен, бұл тұтастай алғанда таяу апталарға оң паттерн болып табылады.

Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

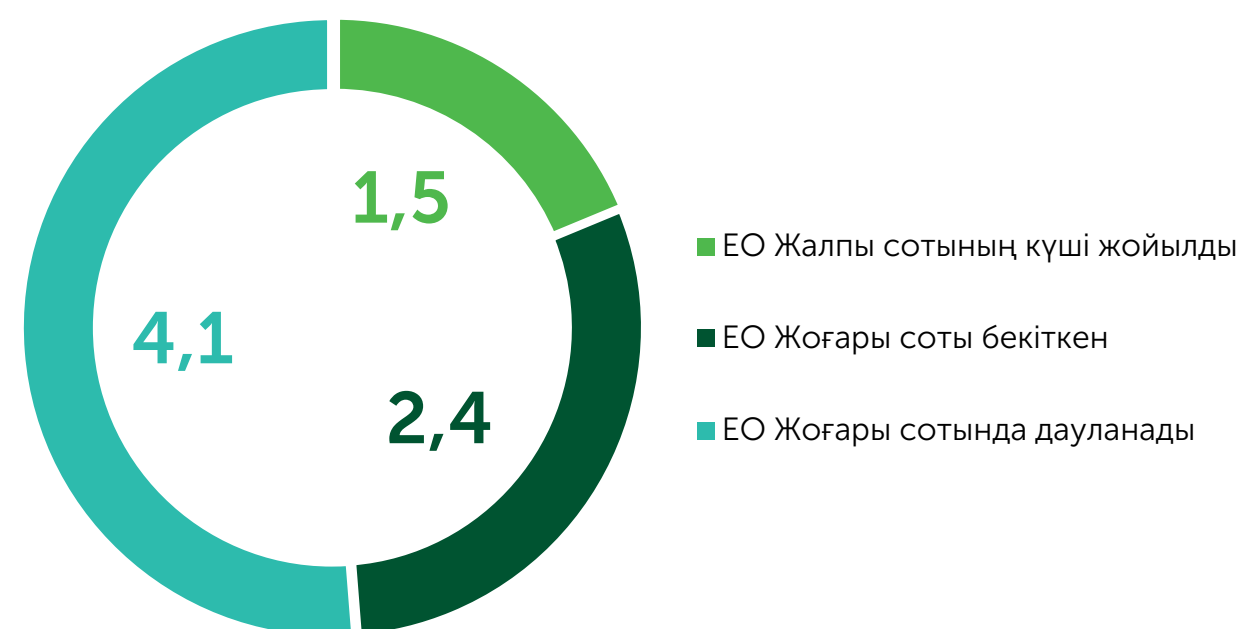
біздің сарапшылардың назарында

Alphabet

Еуропалық одақтың жалпы соты 2019 жылы Google AdSense for Search өнімін ілгерілетуге байланысты монополияға қарсы заңнаманы бұзғаны үшін Еурокомиссия Google компаниясына салған 1,7 млрд евро мөлшеріндегі айыппұлды алып тастады, ол сайт иелеріне іздеу нәтижелерінде жарнама орналастыруға мүмкіндік берді. Талапкердің пікірінше, Alphabet (GOOGL) бәсекелестерге осы сайттарда жарнамалауға тыйым салып, өзінің үстем жағдайын теріс пайдаланған. Өз қорғауында АТ-алпауыт AdSense for Search компаниясындағы бәсекелестерін шектеу тәжірибесінен бас тартып, өз келісімшарттарының шарттарын өзгерткенін айтты.

Бұл сот шешімі Google-ға қатысты басқа да монополияға қарсы тергеулер аясында маңызды, себебі ол айыппұлдарды алып тастау прецедентін жасады. Компания Android арқылы мобильді операциялық жүйелер нарығындағы үстем жағдайды теріс пайдаланғаны үшін оған 2018 жылы салынған €4,3 млрд айыппұлды даулауға тырысады. Бұған дейін ЕО жоғарғы соты өзінің сатып алуларды салыстыру сервисінің қолдауымен монополияға қарсы заңнаманы бұзғаны үшін Google-ға келтірілген 2,4 млрд € көлеміндегі өндіріп алуды күшінде қалдырған болатын. Бұдан басқа, судьялар Еурокомиссияның «көптеген қорытындыларын қолдайды». Бұл компанияның монополияға қарсы шешімдерді негізге ала отырып, өзінің бизнес-практикасын қайта қарауды және түзетуді жалғастыру қажеттігін білдіреді.

ЕО соттары тағайындаған Alphabet айыппұлдары бойынша міндеттемелердің жалпы сомасы, млрд. €



Дереккөз: Alphabet
Дереккөз: Компания мәліметтері, FactSet

J.P.Morgan BANK OF AMERICA

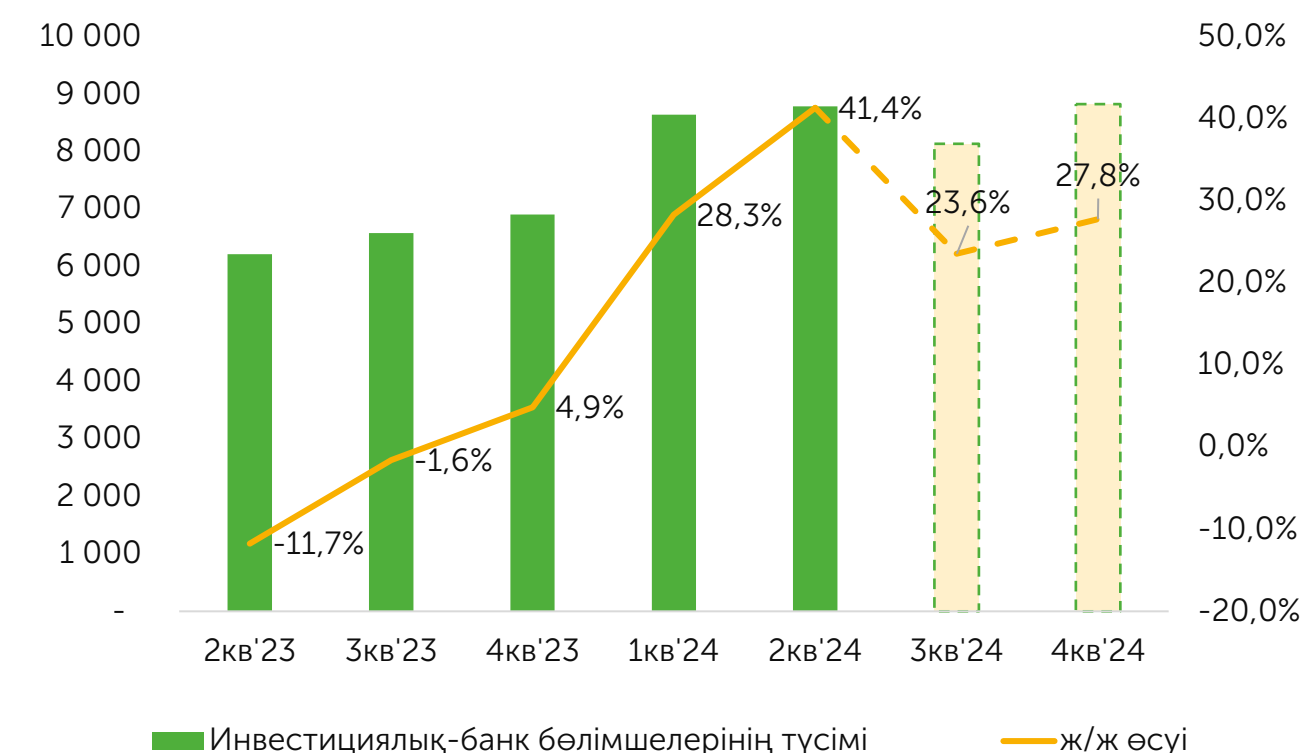
Goldman Sachs

9-11 қыркүйек аралығында Barclays конференциясы аясында АҚШ-тың жетекші қаржы корпорациялары өз болжамдарын ұсынды.

Банктердің деректеріне сәйкес, олардың инвестициялық бөлімшелері өсімнің негізгі драйвері болып қала береді. Борыштық құралдарды орналастыру ірі қаржы ұйымдарына түсімнің 54% ж/ж-ға өсуін қамтамасыз етті, көрсеткіш ставкалардың төмендеуінің арқасында одан әрі өсу үшін әлеуетті сақтайды. Акциялармен жасалатын операциялар мен М&А мәмілелерінен түсім ұлғаюда, бірақ оның көлемі салыстырмалы түрде төмен күйінде қалып отыр. J.P. Morgan (JPM) ағымдағы тоқсанның қорытындысы бойынша инвестбан-

кингтен түсімді 15% -ға өсіруді жоспарлап отыр. Goldman Sachs (GS) өзінің сауда дивизионы түсімінің 10% -ға ж/ж төмендеуін күтеді, J.P. Morgan 2% -ға ж/ж өсуге бағдарланады. Bank of America (BAC) оның инвестбанкинг пен трейдингтен түсетін кірістері тұрақты болады деп есептейді. J.P. Morgan компаниясының келесі жылға таза пайыздық табыс болжамы тым оптимистік болып шықты деген мәлімдемесі алаңдатарлық белгі болды. Өз кезегінде Bank of America осы көрсеткіштің ағымдағы жылдың соңына дейін және келесі жылы оң динамикасын күтеді. Barclays конференциясымен қатар ФРЖ төрағасының орынбасары Майкл Барр сөз сөйледі. Ол жүйелік маңызы бар банктер үшін капиталға қойылатын талаптардың бастапқыда ұсынылған 19% орнына 9% -ға ғана өскенін жариялады. Бұл акционерлерге қаражатты қайтару көлемінің өсуін қамтамасыз етеді және кредит беру көлемін ұлғайтуға мүмкіндік береді. Bank of America басшылығы капиталға қойылатын талаптарды 20% -ға ұлғайтуға дайын болғанын және енді оның иелігінде акционерлер арасында бөлуге арналған қаражаттың үлкен сомасы бар екенін атап өтті.

Инвестбанкинг түсімінің динамикасы



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №304

2024 жылдың 27 қыркүйегі

ffin.global

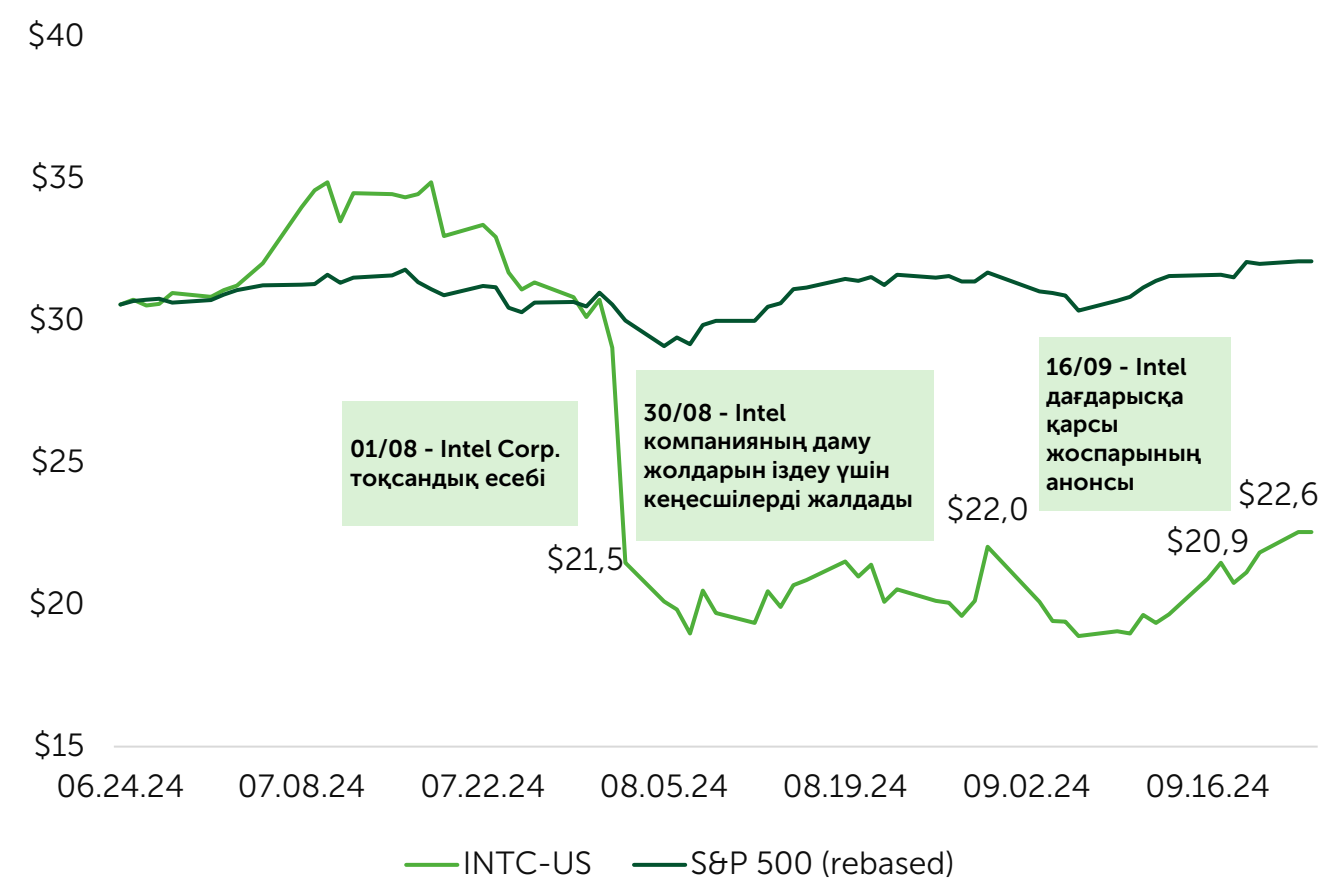


Компанияның жаңалықтары біздің сарапшылардың назарында



16 қыркүйекте **Intel (INTC)** директорлар кеңесі талқылаған дағдарысқа қарсы жоспарды ұсынды. Жалпы, ол бұрын ұсынылған стратегияға сәйкес келді, бірақ бірнеше маңызды нақтылаулардан тұрды. Осылайша, Intel Foundry жеке компанияға бөлінеді, ал CAPEX-ті жоспарлы қысқартуға Германия мен Польшада фабрикалар құрылысы басталатын екі жылға ауысу есебінен қол жеткізіледі. Менеджмент өзінің x86 архитектурасының базасында дата-орталықтар үшін шешімдерді дамытуға назар аударуды жоспарлап отыр. Оптимизмге Amazon Web Services (AMZN) компаниясымен AI жүктемелер мен басқа да серверлік чиптер үшін жаңа ASIC әзірлеу және шығару бойынша ұзақ мерзімді стратегиялық ынтымақтастық туралы хабарландыру себеп болды. Сондай-ақ Intel АҚШ Қорғаныс министрлігінен Secure Enclave бағдарламасы аясында стратегиялық қажеттіліктер үшін заманауи жартылай өткізгіштерді өндіруді ынталандыру үшін федералдық гранттар түрінде \$3,5 млрд алуды растады. Бұл ретте Intel CHIPS Act бағдарламасы бойынша қаржылық жағдайдың едәуір жақсаруына және реттеуші тексерістерден өтуіне дейін \$20 млрд-қа жуық сомаға гранттар, субсидиялар және салық жеңілдіктерін алудан бас тартты. Сондай-ақ Intel Qualcomm (QCOM) компаниясынан өз бизнесінің жекелеген бөліктерін кейіннен сату арқылы біріктіру туралы ұсыныс алды. Ирландиядағы Intel өндірістік алаңының бірлескен инвесторы Apollo Global Management (APO) компанияға \$5 млрд. инвестициялауға дайын екенін білдірді.

Соңғы үш айдағы Intel S&P 500 динамикасы, \$



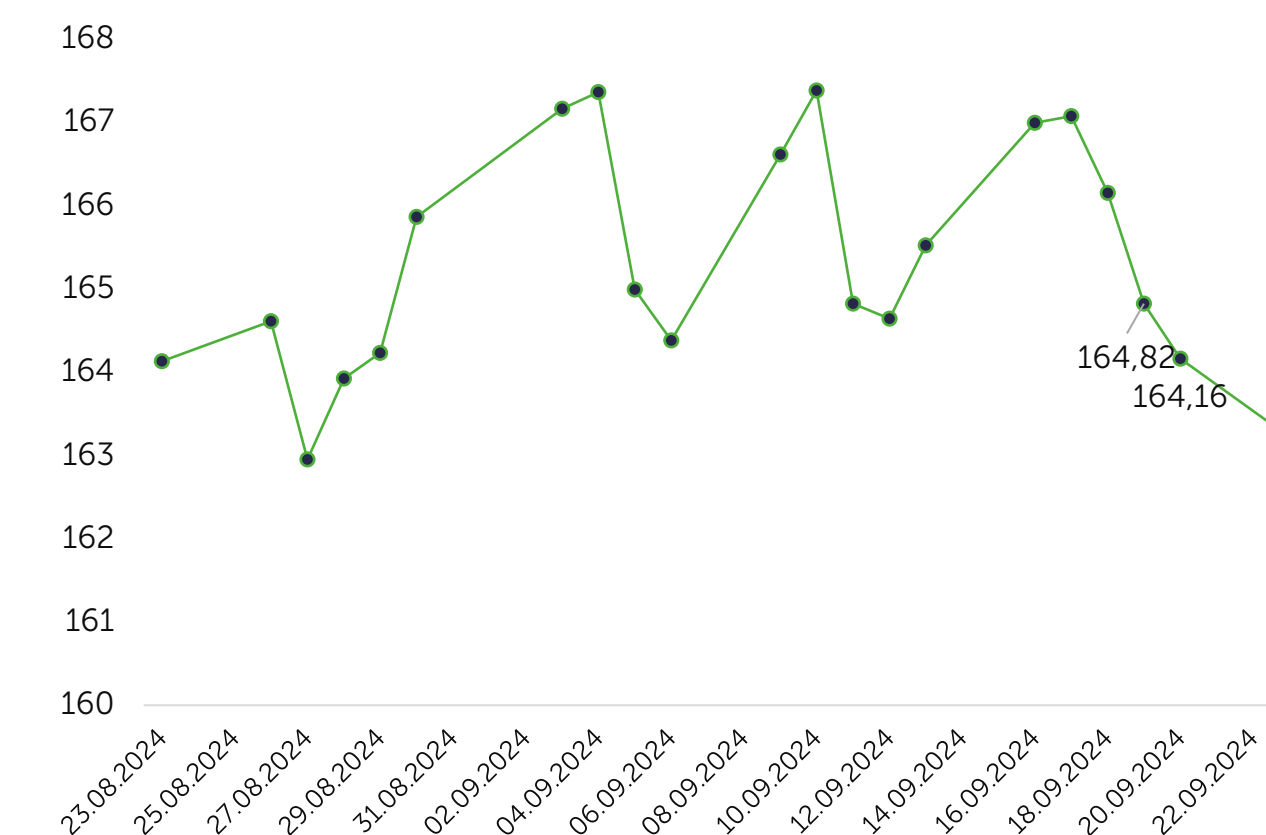
Дереккөз: FactSet



20 қыркүйекте Johnson & Johnson (JNJ) талық ұнтақтары туралы істі реттеу туралы талапкерлермен қол жеткізілген келісімді ресми түрде жариялады. Айыптаушы тарап бұл өнімнің құрамында асбест бар екенін, мұның өзі онкологиялық аурулардың пайда болуына себеп болғанын айтады. 83% мың үміткердің 62-і талапты реттеу жоспарын қолдады, Bloomberg деректері бойынша оның сомасы \$1,75 млрд-қа өсіп, \$8,2 млрд-қа жетті. J&J Red River Talc LLC еншілес компаниясы өтемақының одан әрі өсуіне жол бермеу үшін банкроттыққа өтініш берді. Талап-арыздар 25 жыл ішінде қанағаттандырылады деп жоспарлануда, сондықтан жыл сайынғы төлемдер сомасы Johnson & Johnson-дың қаржылық нәтижелеріне айтарлықтай қысым көрсетпейді, себебі оның түзетілген таза табысы 2023 жылы

\$25,4 млрд. құрады. 20 қыркүйекте JNJ акцияларының баға белгіленімі 0,4% -ға төмендеді. Реттеу сомасының артуы инвесторлар үшін жағымсыз күтпеген жағдай болғанына қарамастан, келісімге қол жеткізу жағымды жаңалық болып табылады, себебі бұл көпжылдық процеске қатысты белгісіздікті төмендетеді.

Соңғы айдағы JNJ бағасының динамикасы



Дереккөз: FactSet



Oracle (ORCL) 9 қыркүйекте 2025 қаржы жылының бірінші тоқсаны үшін табысты есеп берді және келесі үш айлық кезеңге сенімді гайденс ұсынды. Компанияның түсімі 6,9% -ға ж/ж артып, \$13,31 млрд-қа жетті. Эмитент кірістерінің өсуінің негізгі драйвері бұлтты қосымшалар, дербес дерекқор және бұлтты инфрақұрылым сервистері болып қала береді. Түзетілген EPS 16,8% ж/ж, \$1,39 дейін көтерілді, бұл жалпы нарықтық болжамдар-

Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global

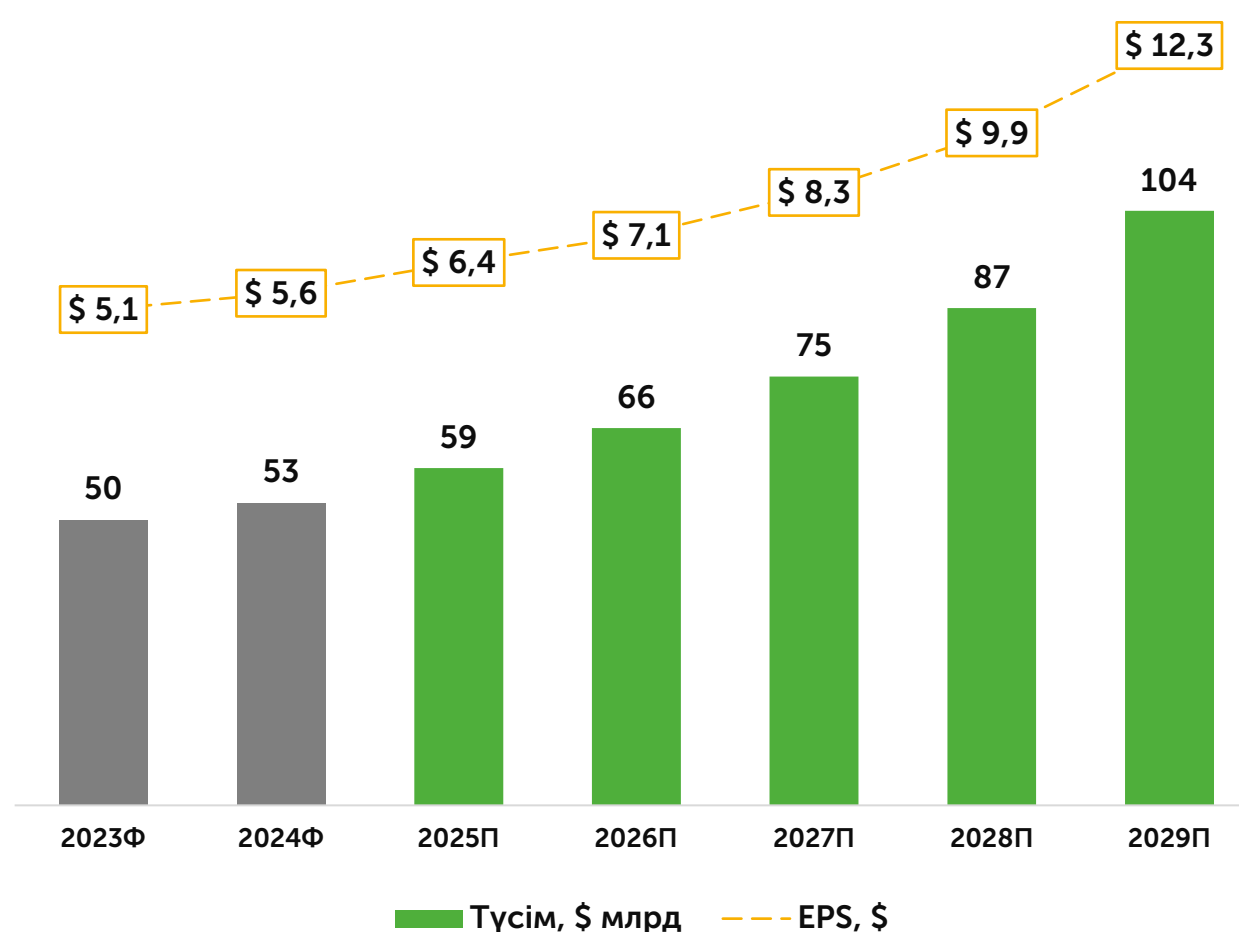


Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

дан жоғары болып шықты. Келісімшарттық міндеттемелер қоржынының (RPO) көлемі маусымдық факторларға қарамастан \$3 млрд-қа өсіп, рекордтық \$99 млрд-қа (+ 53% ж/ж) жетті. Oracle компаниясының стратегиялық серіктесі Amazon Web Services (AMZN) болды. Осылайша, бұлттық қызметтер нарығының 67% -ын құрайтын әлемдегі ең ірі үш гиперскейлер Oracle компаниясының стратегиялық серіктестері болып табылады. Есеп жарияланғаннан кейін келесі күні Oracle CloudWorld жыл сайынғы конференциясы басталды, онда компания нарықтың барлық қатысушыларын қуантатын жаңартылған ұзақ мерзімді қаржылық болжамдарын ұсынды. Бұлттық инфрақұрылымның басты провайдерлерінің бірі ретінде Oracle тарихы енді ғана басталды.

Динамасle Corp компаниясының кіріс динамикасы және EPS. (ORCL)



Дереккөз: О мәліметтері, Ф Б бағалары



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



AvePoint (AVPT, Class A) деректерді басқару және оларды беру, сондай-ақ Microsoft 365 экожүйесі шеңберінде қорғау үшін бұлтты шешімдерді ұсынады. Бизнес өсімнің жоғары іргелі әлеуетін сақтайды. Акциялар 7 қарашаға жоспарланған үшінші тоқсанның есептілігін жариялау қарсаңында салымдар үшін қызықты. Компания деректер қауіпсіздігін қамтамасыз етуге арналған AvePoint Confidence платформасына сұраныстың күшеюі аясында сәуір-маусым айларында сенімді нәтижелер көрсетті. Есепті кезеңде эмитенттегі EBITDA рентабельділігі наурыздың аяғында - 0,65% - дан 1,16% - ға дейін өсті. Жалпы менеджмент 2025 жылға қарай GAAP бойынша пайдаға шығуға үміттенеді. Өсудің негізгі драйверлері географиялық экспансия, сату тиімділігін арттыру және операциялық шығыстарды оңтайландыру болып қалады.

AVPT акциясы бойынша FactSet консенсусы - \$12,6.



Aviat Networks (AVNW) сымсыз желілерге арналған жабдықтар шығарады және телекоммуникациялық операторлар, мемлекеттік және өнеркәсіптік кәсіпорындар үшін деректерді берудің жоғары жылдамдығын қамтамасыз ететін радиорелелік жүйелерге мамандандырылған. Компания бизнесінің тағы бір бағыты - Желіге шалғайдағы өңірлерді қосу. Соңғы есепті тоқсанда Aviat жалпы түсімі 33,7% ж/г артып, \$111,6 млн-ға жетті, Core Aviat сегментінің маржиналдығы 38,4% құрады. Менеджменттің айтуынша, рентабельділіктің өсуі өнімнің кең ассортиментімен және операциялық тиімділікпен байланысты. Бұл ретте Pasolink сегменті EBITDA бойынша іс жүзінде залалсыз болып шықты, бұл еркін ақша ағынының ұлғаюына ықпал етті. Компания 35% үлесімен ауылдық өңірлерде интернетке кең жолақты қолжетімділік нарығында жетекші позицияны сақтап отыр және осы бағыт бойынша позицияны күшейтуді жоспарлап отыр.

AVNW акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$46,8.



AAR (AIR) авиациялық саладағы жөндеу және техникалық қызмет көрсету үшін кешенді шешімдерді жеткізеді, коммерциялық және әскери ұшақтар үшін жинақтауыштарды түрлендіруді жүргізеді. Бұдан басқа, компания авиациялық операторлар үшін логистикалық тізбектердің менеджменті бойынша қызметтер ұсынады. 23 қыркүйекте жарияланған 2025 жылғы бірінші фискалдық тоқсандағы есептілікте AAR өз сегментіндегі күшті позициясын растады. Оның сатылымы коммерциялық, сондай-ақ мемлекеттік тапсырыстар көлемінің ұлғаюы аясында 20% -ға ж/ж, \$662 млн-ға дейін өсті. Мемлекеттік сектор үшін жеткізілімдердің өсімі өткен есептік кезеңдегі 15% -дан 20% -ға дейін жеделдеді. Ағымдағы фискалдық жылы менеджмент EBITDA арттыру есебінен левериджді қысқартуды және қарыз жүктелмесін қысқартуды жоспарлап отыр. EBITDA өсімі жөндеу және инжиниринг сегментіндегі маржаны ұлғайтумен қамтамасыз етіледі.

AIR акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$83,7.



Gambling.com (GAMB) онлайн-казино саласында маркетингке маманданған, платформа операторларына SEO, контент-маркетинг және деректерді талдау арқылы клиенттерді тарту қызметтерін ұсынады, сондай-ақ маркетингтік науқандардың ашықтығы мен тиімділігін жақсартуға көмектеседі. Екінші тоқсандағы түсім мен EPS болжамдардан асып түсті, бұл эмитенттің акцияларын 14 қарашада өтетін келесі тоқсандық шығарылым қарсаңында инвестициялар үшін қызықты етеді. Сәуірден маусымға дейін Gambling.com шығындарды оңтайландыру кезінде жалпы пайданы өсіруге қол жеткізілді. Жалпы операциялық шығыстар 15% төмендеп, 20,8 млн долларды құрады, ал жалпы пайда 16% артып, 29,1 млн долларды құрады. Түзетілген EBITDA бойынша менеджменттің жақын арадағы мақсаты — \$100 млн. Бұл нәтижеге қол жеткізу нарық үлесін кеңейтуге және бос ақша ағынын белсенді генерациялауға негізделетін болады. Гайденс 2024 жылы \$123-127 млн дейін көтерілді.

GAMB акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$14,3.

Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Инвестициялық идея

Domino's Pizza. Дәм салтанаты

Domino's Pizza акциялары мақсатты бағасы \$520 инвестициялары үшін тартымды

Domino's Pizza (DPZ) 1960 жылы АҚШ-та құрылған. Компанияның штаб-пәтері Энн-Эрборда (Ann Arbor), Мичиган штатында орналған. Ол ингредиенттер өндірумен, 21 мыңға жуық жеке және франчайзингтік мейрамхана-пиццериялар үшін жабдықтар жеткізумен айналысады. DPZ акциялары Нью-Йорк биржасында 2004 жылдан бастап сатылады.

Негізгі инвестициялық тезистер

Сатылымның күшті динамикасы. Екінші тоқсанда мейрамханалар желісінің түсімі 7,2% -ға, \$4482 млн. дейін ұлғайды. АҚШ-та сату 6,8%, ж/ж \$2222 млн. дейін, ал шетелде - 7,7%, \$2206 млн. ж/ж дейін өсті. Холдингтік компанияның түсімі \$1098 млн (+ 7,1% ж/ж) құрады, бұл консенсус-болжаммен сәйкес келді. АҚШ-та салыстырмалы сату көлемі 4,8% -ға ж/ж өсті, ал үй нарығынан тыс жерлерде 2,1% -ға ж/ж ұлғайды. Түсімнің өсу қарқыны бойынша Domino's Pizza салалық көшбасшылардың қатарында.

Оптимистік болжам. 12 ай деңгейінде мейрамханалар желісін салыстырмалы сату орташа алғанда 3,6% деңгейінде өсуді көрсетеді деп күтілуде. Үй нарығындағы жеке мейрамханалар көшбасшы болады. 2025-2026 жылдарға арналған түсім бағдары оны тиісінше 7,2% және 6,7% -ға ұлғайтуды болжайды. EPS өсімі 10% деңгейінде болжануда.

Орташа тәуекел. DPZ акцияларының Beta 0,86 деңгейінде болады, бұл кең нарық қозғалысының бағытымен жоғары корреляция деңгейін білдіреді. Соңғы жылы баға белгілеу сауда күндерінің басым бөлігін құрады.

Адал инвесторлар және жоғары болжамдар. Институционалды инвесторлар Domino's Pizza акцияларының 99% -ын бақылайды, бұл қағаздарды ұстаушылардың көпшілігі — инвестициялық басқарушылар немесе өзара қорлар. Аспаптағы қысқа

қызығушылық деңгейі шамамен 5% -ды құрайды, бұл үштен кем орташа күндік айналымға сәйкес келеді. DPZ мақсатты бағасы бойынша консенсус жетекші инвестициялық үйлердің бағалауы негізінде \$491 құрайды, бұл шамамен 20% өсу әлеуетіне сәйкес келеді. DPZ акциясы бойынша ұсыныстардың көпшілігі — «сатып алу», 31% талдаушылар «ұстауға» кеңес береді.

Орынға кіру үшін қолайлы сәт. Соңғы тоқсандық есеп шығарылғаннан кейін Domino's Pizza баға белгілеулері жаңа мейрамханаларды іске қосу қарқыны бойынша гайденсті елеусіз қайта қарау аясында жыл басынан бері минимумға шықты және осы деңгейлерге жақын қалып отыр. Техникалық көрініс әзірге жағымсыз: индикаторлар теңгерімі сату аймағында тұр. Алайда \$400 белгісінде қолдаудың мықты деңгейі бар, ал оның таяу арада бұзылу ықтималдығы, біздің ойымызша, шамалы.

Нарықтық бағалау. Domino's Pizza акциялары орта салалық акциялармен салыстырылатын мультипликаторлармен сатылады. Форвардтық P/E және P/S мәні тиісінше 23 және 3,4 тең болады.

DPZ акциясы бойынша мақсатты баға — \$520, «сатып алуды» ұсынамыз.

Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

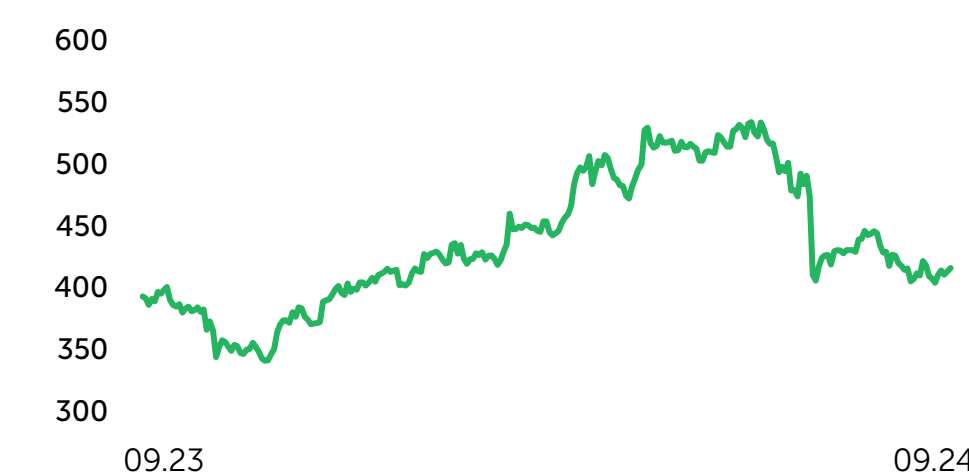
ffin.global



Тикері	DPZ
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$411,71
Мақсатты бағасы	\$520,00
Өсім әлеуеті	26%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
DPZ	0,7%	3,0%	-3,0%	-21,1%	7,7%
S&P 500	-0,2%	1,4%	1,9%	4,2%	29,5%
Russell 2000	-1,1%	2,1%	4,0%	10,4%	23,1%
DJ Industrial Average	0,1%	1,6%	3,0%	7,5%	22,1%
NASDAQ Composite Index	-0,4%	1,5%	0,7%	1,2%	33,3%

DPZ баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Түсім	4 117	4 357	4 537	4 479	4 800	5 124	5 481	5 813	6 213
Негізгі шығындар	-2 523	-2 669	-2 889	-2 752	-2 925	-3 121	-3 303	-3 535	-3 721
Жалпы кіріс	1 363	1 688	1 649	1 727	1 871	2 011	2 146	2 338	2 502
SG&A	-869	-908	-902	-908	-996	-1 066	-1 164	-1 248	-1 329
ЕБИТДА	791	854	848	900	978	1 056	1 135	1 224	1 304
Амортизация	-65	-73	-80	-81					
ЕБИТ	726	781	768	820	882	957	1 030	1 110	1 168
Пайыздық және өзге де кірістер	-171	-189	-195	-185	-181	-181	-184	-191	-196
ЕБТ	555	629	573	652	697	776	848	923	974
Салық	-64	-116	-121	-133	-129	-162	-178	-203	-216
Таза пайда	491	510	452	519	568	614	669	720	758
Dilluted EPS	12,39	13,54	12,53	14,66	16,17	17,85	19,64	21,32	23,07
DPS	3,12	3,76	4,40	4,84	6,05	6,72	7,56	7,61	6,04

Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Коэффициенттерге талдау	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
ROE	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROA	31,35	30,53	28,23	30,99	29,26	28,30	28,84	23,45	23,61
ROCE	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Түсім/Активтер (x)	2,63	2,61	2,83	2,67	2,48	2,36	2,36	1,89	1,94
Коэф. пайыздарды жабу (x)	0,38	0,33	0,32	0,34	0,39	0,44	0,48	-	-

Маржиналдылығы, в %	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Жалпы маржа	33,1%	38,7%	36,3%	38,6%	39,0%	39,2%	39,2%	40,2%	40,3%
ЕБИТДА бойынша маржа	19,2%	19,6%	18,7%	20,1%	20,4%	20,6%	20,7%	21,1%	21,0%
Таза табыс бойынша маржа	11,9%	11,7%	10,0%	11,6%	11,8%	12,0%	12,2%	12,4%	12,2%

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
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	14 917	2024-09-24	426,5	520	2025-09-24	22%	370	Сатып алу
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	27 154	2024-09-10	94,8	170	2025-09-10	79%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	120	2024-08-27	4,5	6	2025-08-27	33%	4,3	Сатып алу
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	167 167	2024-08-13	29,5	42	2025-08-13	42%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	3 850	2024-07-30	135,9	160	2025-07-30	18%	102	Сатып алу
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	57 975	2024-07-16	269,7	300	2025-07-16	11%	225	Сатып алу
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	28 721	2024-07-02	63,5	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	36 101	2024-06-18	36,3	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	42 441	2024-06-04	10,9	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	236	2024-05-21	19,3	29	2025-05-21	50%	16,2	Сатып алу
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	6 775	2024-05-07	36,6	31,7	2025-05-07	-	22	Орнын белгілеу (тейк профит)
STZ	Constellation Brands, Inc.	Сусындар	45 998	2024-04-24	252,5	290	2025-04-24	-	240	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
LULU	Lululemon Athletica	Тоқыма, киім және сәнді заттар	31 009	2024-04-08	263,6	400	2025-04-08	-	322,5	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	158 042	2024-03-26	113,8	170	2025-03-26	49%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	816 604	2024-03-12	174,8	155	2025-03-12	-	110	Орнын белгілеу (тейк профит)
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	13 228	2024-02-13	69,5	115,0	2025-02-12	-	79	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	102 105	2024-02-13	177,4	159	2025-02-12	-	139	Орнын белгілеу (тейк профит)
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	55 462	2024-01-26	170,1	160,0	2025-01-25	-	135	Орнын белгілеу (тейк профит)

Инвестициялық шолу №304

2024 жылдың 27 қыркүйегі

ffin.global



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

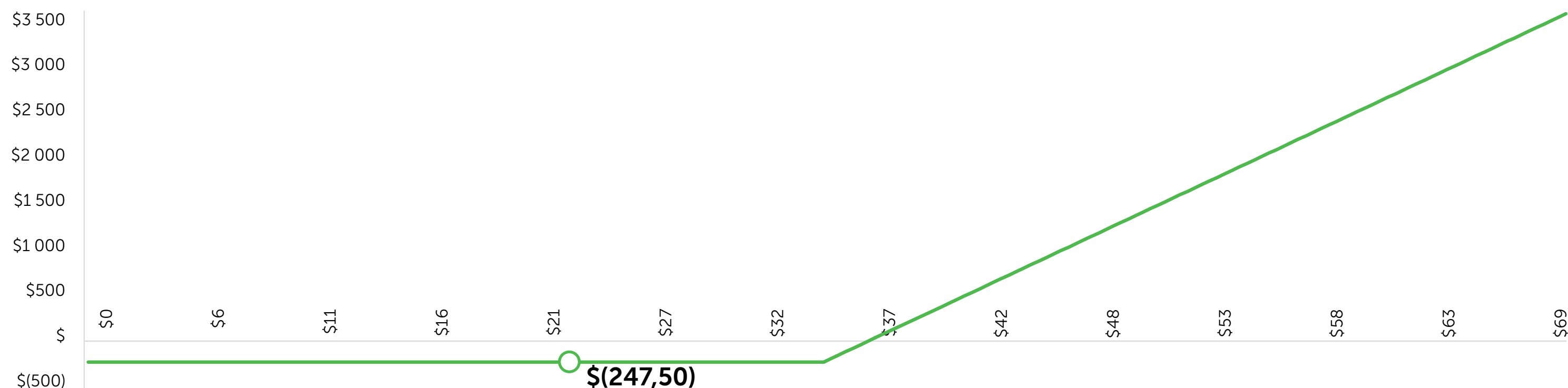
Опциялық идея

LONG CALL ON ERJ

Инвестициялық тезис

Embraer S.A. орташа оң өндірістік нәтижелер көрсетті және 2024 жылға оптимистік гайденс берді. Компанияның меншікті бағдарына \$6-6,4 млрд деңгейіндегі түсім салынады, бұл оның орташа өсімін 17,7% -ға болжайды. Өткен жылы авиаконцерн бәклогы 7% -ға ж/ж, бірінші кезекте сервистік және өкілдік сегменттер есебінен ұлғайды, онда көрсеткіш тиісінше 19% ж/ж және 10% -ға өсті. Services & Support дивизионы кірістерінің өсуі техникалық қызмет көрсету және пайдалануды сүйемелдеу нарығындағы қолайлы конъюнктураға (MRO) байланысты компания тарихында рекордтық жағдай болды. Embraer орта магистральды ұшақтар секторында өз позициясын жақсартуға қабілетті. Коммерциялық авиацияда E-195 желісінің жаңартылған модельдері бірінші орынға шықты, оның үстіне сегменттегі жеткізілімдердің жартысынан астамы E2 нұсқасын құрады. Бұл single-class салонындағы 146 орындық лайнер, ол Boeing 737 MAX 7-нің тікелей бәсекелесі болып табылады, оның сертификатталуы техникалық проблемаларға байланысты кейінге қалдырылады. Бұл Embraer-ге американдық авиагиганттан негізгі клиенттерді ұстап алуға мүмкіндік береді. American Airlines жақында тапсырысты 43-ке кеңейту мүмкіндігімен E175 90 ұшаққа тапсырыс берді, себебі бұл сегменттегі машиналарды пайдалануды арттырады.

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
ERJ	Сатып алу	PUT \$35	15.11.2024	2,475	\$247,50	0,557	0,069	0,054	-0,023	42,21%	38,86%	50,80%	45,84%	41,27%

Мәміле параметрлері

Сату	Long Call on ERJ
Страйктар	Long Call 35
Сатып алу	+ERJ^EBF35
Экспирация күні	15.11.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$248
Шығу бағасы	\$450
Максималды шығын	\$(248)
Күтілетін табыс	82%
Залалсыздық нүктесі	\$37,48

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 15 қарашада базалық активтің бағасы \$35-тен жоғары болса, бірақ \$37,48-ден төмен болса, онда инвестор түрлі шығынға ұшырайды. Базалық активтің бағасы \$35-тен төмен болса, ең жоғары шығын \$248 болады. Егер базалық активтің бағасы \$37,48 шығынсыздық нүктесінен жоғары көтерілсе, әлеуетті пайда шексіз болады. Алайда, біз \$450 құнына call опционы жеткенде позицияны жабуды ұсынамыз.

Инвестициялық шолу №304

2024 жылдың 27 қыркүйегі

ffin.global



IPO Moove Lubricants Holdings

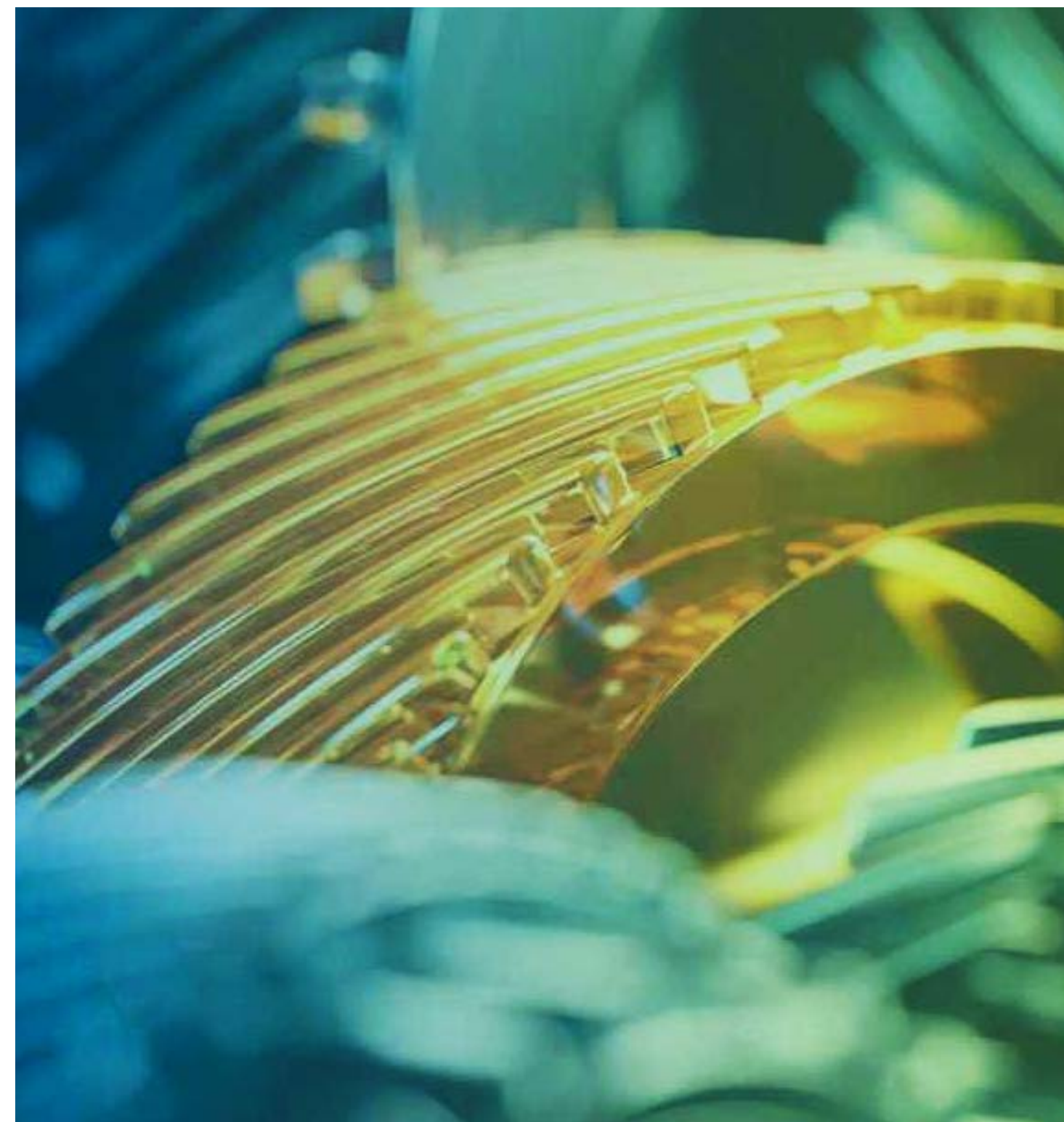
Майлап қойғандай

17 қыркүйекте IPO-ға өтінімді Moove Lubricants Holdings компаниясы ұсынды. Орналастыратын андеррайтерлері арасында - JP Morgan, BofA Securities, Citigroup бар.

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Moove Lubricants Holdings Cosan бразилиялық ExxonMobil активтерін сатып алу нәтижесінде құрылды. Бүгінгі таңда оның кәсіпорындары түрлі жабдықтарға, автомобильдерге, ұшақтарға, ауыл шаруашылығы техникасына және басқа да агрегаттарға арналған майлау материалдарын шығарады. Moove мотор майларын, автомобиль және өнеркәсіптік сұйықтықтар мен майларды, майлау-салқындату сұйықтықтарын, оқшаулау және технологиялық майларды, сондай-ақ автомобиль косметикасын шығарады және жеткізеді. Компания Оңтүстік Америкада, АҚШ пен Батыс Еуропада 140 мыңға жуық клиентке қызмет көрсетеді.
- **Әлеуетті нарық.** Болжам бойынша, әлемдік майлау материалдары нарығының көлемі жыл сайын орташа 1,3% -ға өседі және 2033 жылға қарай шамамен \$184 млрд-қа бағаланады (ағымдағы бөлшек сауда бағасы бойынша). Бұл серпін бірінші кезекте оған синтетикалық материалдардың және неғұрлым жоғары күрделі өнеркәсіп агрегаттарының, сондай-ақ жеңіл және жеңіл коммерциялық автомобильдер мен оларды шығаруға және оларға қызмет көрсетуге арналған жабдықтардың кіруі есебінен нарықтың үдемелі сыйлық ақы алуына негізделген.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы Moove табысы 47% -ға, 2023 жылы - 13% -ға, ал 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында — 2% -ға ұлғайды. Бұл ретте EBIT-маржа 2021 жылы 8% -дан және 2022 жылы 6% -дан 2023 жылы 9% -ға дейін көтерілді. Ағымдағы жылдың қаңтар-наурыз айларында бұл

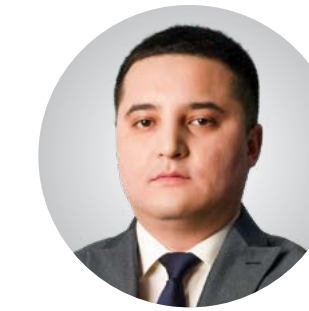
көрсеткіш 8% -ды құрады. 30 маусымдағы жағдай бойынша компанияның таза қарызы \$450,7 млн. болды.



IPO алдындағы шолу

Эмитент	Moove Lubricants
Тикері	MOOV
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	JP Morgan, BofA Securities, Citigroup, Itau BBA, BTG Pactual, Santander, Goldman Sachs, Jefferies, Morgan Stanley.

Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестиционный
обзор №304

27 сентября 2024

ffin.global



Қазақстан нарығы

Жоғары турбуленттілік аймағында

Қыркүйектің екінші жартысындағы құбылмалылықтың өсуіне қарамастан, KASE жоғары арнада қалады

Қыркүйектің екінші жартысында жергілікті нарық айдың сәтсіз басталуынан айрылуға тырысты. Алайда, соңғы сессиялар өте жоғары құбылмалылықпен сипатталды. Мәселен, 25 қыркүйектегі сауда-саттық барысында KASE Индексінің баға белгілеулері 1,31% қосып, 5229,73 тармаққа жетіп, 2,1% - ға, 5053,64-ке дейін төмендеді. 2022 жылдың мамырынан бастап күн ішінде мұндай ауытқулар байқалмады, дегенмен мұндай динамика үшін жанама жаңалықтар триггерлерінен басқа іргелі факторлар болған жоқ. Көшбасшыларда төмендеу болды Kaspi.kz, оның ADS соңғы екі аптада 16,4% - ға төмендеді. Бұл терең түзетудің себебі сату туралы ұсыныс пен Sulper Research есебінде болды, онда эмитент «американдық инвесторлар мен реттеушілерді Ресеймен байланысы жоқ деген бірнеше рет айтқан мәлімдемелерімен жүйелі түрде жаңылыстырды» деп мәлімдеді. Финтех бұл айыптауларды бірден жоққа шығарып, есепті «дұрыс емес, жаңылыстыратын және олардың бизнесінің мәнін бұрмалайтын» деп атады. Біз өз тарапымыздан компанияға қойылған талаптар оның негізгі құнына әсер етпейді деп санаймыз, өйткені келтірілген дәлелдер қайталама санкцияларға түсу үшін жеткіліксіз. Бір қызығы, акциялар Kaspi.kz KASE-де ADR (және т.б. өткен) баға белгілеулерінің төмендеуіне неғұрлым ұстамды жауап берді, бұл құбылмалылық кезеңдерінде әртүрлі биржалардағы бағалардың үлкен алшақтықтарын туды-

рады. Шолу жазу кезінде спрэд Қазақстанда сатылатын қағаздардың пайдасына шамамен 18% құрады.

Өсім көшбасшыларына Air Astana шықты: оның акциялары қаралып отырған кезеңде 9-10% - ға қымбаттады. Бұл жергілікті жерде артық сатылған аймақтан қарсылық деңгейлеріне жақсы серпіліс болды, бірақ компания IPO-ға шыққаннан бері жалғасып келе жатқан төмендеу үрдісі әлі дамымай ма деген негізгі сұраққа жауап жоқ.

Қазатомөнеркәсіптің ЖДҚ АҚШ-тағы Три-миль-Айленд реакторының қайта пайдалануға берілуіне байланысты атом энергетикасы нарығының жандануы аясында 5,1% - ға көтерілді. Валюта нарығында көрініс өзгеріссіз қалды. Біз ағымдағы жылдың соңына қарай 468-478 теңге диапазонында USD/KZT жұбының бағамының болжамына сүйенеміз. Ұлттық валютаны одан әрі нығайту 2025 жылдың басында болуы мүмкін.

Болжал және стратегия

Қыркүйек қазақстандық қор нарығында қарқынды дамып келеді, дегенмен, әдетте осы кезеңде тамыздың өсу үрдістері жалғасуда және ол сатып алушылар үшін қолайлы. Сонымен қатар, АҚШ биржаларында, мысалы, қыркүйек - ең «аяу» айы. Соған қарамастан, логарифмдік кестеде KASE өсіп келе жатқан арнада қалады, сонымен қатар бенчмарк салыстырмалы түрде жақында тарихи биіктерді жаңартты. Біз қазір сатып алу үшін тартымды қағаздарды ситуациялық тұрғыдан қарастырамыз. Уран компаниялары секторының жандануы аясында Қазатомөнеркәсіп қызықты көрінеді, сондай-ақ Kaspi.kz-ті мұқият қарастыру керек, оның баға белгілеулері соңғы шығындарды өтеуге қабілетті.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	10.09.24	24.09.24	
Индекс KASE	5 180,15	5 197,51	0,3%
Air Astana (GDR)	6,50	7,15	10,0%
Air Astana (KASE)	774,76	845,00	9,1%
Халық Банк (GDR)	16,30	17,58	7,9%
Қазатомпром (GDR)	37,05	38,95	5,1%
Халық Банк (KASE)	201,30	208,89	3,8%
Қазатомпром (KASE)	18 010,00	18 441,00	2,4%
KEGOC (KASE)	1 478,98	1 484,04	0,3%
Қазтрансойл (KASE)	818,69	817,00	-0,2%
Kcell (KASE)	3 223,89	3 200,00	-0,7%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 949,00	1 929,00	-1,0%
Қазахтелеком (KASE)	38 590,00	38 002,00	-1,5%
Kaspi (KASE)	60 762,50	58 919,00	-3,0%
Қазмунайгаз (KASE)	14 074,98	13 605,07	-3,3%
Kaspi (ADS)	122,92	102,80	-16,4%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Moody's Қазақстанның кредиттік рейтингін Ваа2-ге көтерді.** Бұл шешімнің дәлелі ретінде агенттік ел активтерін пайдаланудың көлемі мен тиімділігін, мемлекеттік қарыздың төмен деңгейін, сондай-ақ макроэкономикалық тұрақтылықты қамтамасыз ету жөніндегі Үкімет шараларының тиімділігін келтіреді. Сонымен қатар, Moody's KEGOC, Қазатомөнеркәсіп, ҚазМұнайГаз, Халық банкі және т. б. рейтингтерді қайта қарады Касpi.kz Ваа3 инвестициялық деңгейіне көтерілді (BBB-Fitch және S&P шкалары бойынша).
- **Халық банкі ГДР-ді кері сатып алу туралы жариялады.** Бағдарлама 50 миллион долларға дейін есептелген, оның мақсаты — банктің капитал құрылымын оңтайландыру. Buy back 2024 жылдың 18 қыркүйегінде басталды және 2025 жылдың сол күнінен кешіктірмей аяқталуы керек. Citigroup Global Markets Limited ФДҚ сатып алу бойынша тәуекелсіз принципал (делдал) ретінде әрекет етеді.
- **АРРФР опровергло претензии к Касpi.kz.** Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі Касpi Банк Ресей Федерациясына қарсы шектеулер енгізген АҚШ, Еуроодақ және басқа елдердің санкциялық режимін толық көлемде сақтайтынын, сондай-ақ КҮС, тәуекелдерді басқару және операцияларға қатысты ішкі бақылаудың үздік тәжірибесін қамтамасыз ету үшін сәйкестік тәуекел деңгейі жоғары АҚШ пен Еуроодақтағы корреспондент банктермен тұрақты негізде ынтымақтасатынын айтты .



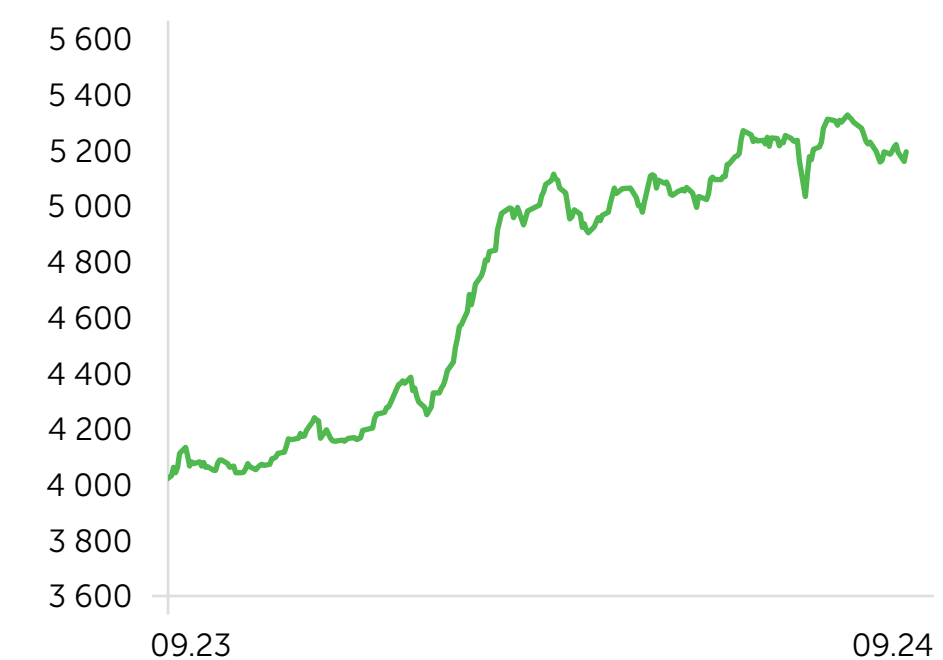
Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

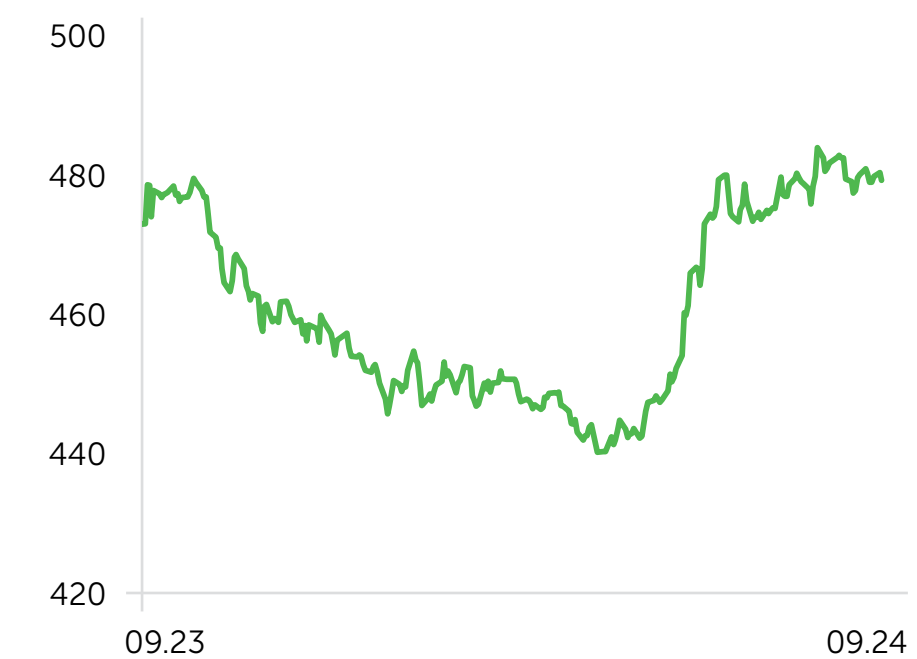
ffin.global



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық идея

Қазақтелеком. Жақсы жаққа өзгеріс

KZTK акциясы бойынша мақсатты баға 39,2 мың теңгеден 53,2 мың теңгеге дейін қайта қаралды, «сатып алуды» ұсынамыз



Инвестициялық шолу №304

2024 жылдың 27 қыркүйегі

ffin.global

Сатып алу себептері:

- Жылдық және тоқсандық салыстырудағы түсім динамикасы. Мемлекеттік субсидияларды ескере отырып, Қазақтелеком екінші тоқсандағы көрсеткішті 12% -ға ж/ж және 3,7% т/т, 123 млрд теңгеге дейін арттырды. Деректерді беруден түскен кіріс 14% -ға ж/ж ұлғайды, алайда тоқсандық кіріс 6,3% -ға қысқарып, 60 млрд теңгеге жетті. Сымды және сымсыз телефон байланысының көрсетілген қызметтерінен түсімдер 27% -ға ж/ж және 2% -ға т/т өсті. Жабдықтар мен ұтқыр құрылғыларды сатудан түскен түсім 113% -ға әсерлі өсім көрсетті. Бұдан да сенімді динамиканы желіаралық қосылулардан түскен кіріс көрсетті, ол 117% т/т.
- Еркін ақша ағымын арттыру. Екінші тоқсанда Қазақтелеком 5,8 млрд теңге көлемінде free cash flow генерациялады, бұл өткен тоқсанмен салыстырғанда 26,5 млрд теңгеге жоғары. Бұл нәтижеде МТС-тен ақша ағыны ескерілгенін атап өту қажет, сондықтан оның мөлшерін дәл бағалау қиын. Осы көрсеткіштің динамикасы операциялық ақша ағынының 50% т/т ұлғаюымен, күрделі шығындардың 7,4% т/т қысқаруымен негізделген. Өткен жылмен салыстырғанда, компания 5G жиіліктерін сатып алуға көп қаражат жұмсаған кезде, еркін ақша ағыны едәуір өсті. Қазақтелекомның ақшалай қаражаты мен қаржылық активтерінің көлемі маусым айының соңында 50 млрд теңгеге тең болды. Бұл сома бірінші тоқсан-

ның қорытындысына қарағанда 48% -ға аз. Бұл сатылған Мобайл Телеком-Сервис (Алтел-Теле2) көрсеткіштерін шығарудан алып тастаумен түсіндіріледі. Қазақтелекомның шоғырландырылған таза қарызы сәуірден маусымға дейін 313 млрд теңгеден 261 млрд теңгеге дейін қысқарды.

- Мобайл Телеком-Сервис сатылымының ықпалы. Қазақтелекомның екінші тоқсандағы нәтижелерінің жариялануы есепті күннен кейін сатылған Мобайл Телеком-Сервис метрикерінің қайта жіктелуімен белгіленді. Мәміленің түсімге, пайдаға және бас компанияның ақша ағындарына теріс әсері едәуір көлемде ақша қаражатын алумен қатар жүрді. Нәтижесінде Қазақтелекомның бизнесін бағалау моделі едәуір өзгерді, себебі қаржылық көрсеткіштер енді оның тек өзінің кейінгі нәтижелерін ғана ескереді. Сонымен бірге біз \$1,1 млрд көлеміндегі ақшалай қаражатты назарға аламыз, оны «еншілесін» сату жөніндегі мәміле аяқталғаннан кейін Қазақтелеком алатын болады. Дәл осы фактор біздің эмитентке қатысты қорытынды пікірімізге айтарлықтай оң әсер етті. Ол осы қаражатты арнайы дивидендтерге және/немесе борыштарды өтеуге жұмсай алады. Осының аясында біз KZTK акциясы бойынша мақсатты бағаны 39,2 мыңнан 53,2 мың теңгеге дейін көтердік, ал ұсынысты «ұстаудан» «сатып алуға» өзгерттік.



ҚАЗАҚТЕЛЕКОМ

АО НАК Казмунайгаз

КASE-дегі тикер	KMGZ
Ағымдағы бағасы	14 179 KZT
Мақсатты бағасы	17 500 KZT
Өсім әлеуеті	23%

КASE-дегі акция динамикасы



Түбін іздеу

Қыркүйектің екінші онкүндігінің басынан бері TSMI-ге кіретін акциялардың көпшілігі минусқа кетті

10-24 қыркүйек аралығында Tashkent Stock Market Index (TSMI) жыл басынан бері 3,69% төмендеп, 692,52 пунктке дейін жаңартылды. Сауда-саттық көлемі 300 млн сомға қысқарды және 2,1 млрд. құрады.

Елеулі ауытқуларсыз сатылған Узпромстройбанкнің (SQBN) қағаздарын қоспағанда, банк секторының акциялары қызыл аймақта қалды.

Ипак-Йули банкінің (IPKY) қағаздары 9,6% құлап, 179 сомға жетті, алайда жыл басынан бері олар 84,5% кірістілікті қамтамасыз етті.

Тауар биржасының (URTS) баға белгіленімдері көрсетілген кезеңде 7,17% - ға 15,41 мың сомға дейін төмендеді. Инвесторлар SPO-ның

соңғы параметрлерін күтеді.

Чиланзар сауда кешенінің (CBSK) акциялары 4,48% төмендеп, 2,13 сомға жетті.

Өсім көшбасшыларында + 1,03% нәтижемен Узтелеком (UZTL) болды, қағаздың құны 4,6 мың сомға жетті

УзАвто Моторс (UZMT) қағаздары қалыпты құбылмалылықты көрсете отырып және қаралып отырған кезеңді 62,505 мың соммен аяқтай отырып, 64,9 мыңнан 64 мың сомға дейінгі диапазонда сатылды.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

Сатып алуды ұсынамыз:

Акциялар

- Тауар биржасы (URTS, таргет: 24,9 мың сом)
- Биокимё (BIOK, 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)

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Перспективалы жобалар ұлттық агенттігі (НАПП) венгрлік OTP Банк-ты капитал нарығында «реттеуші құмсалғыш» арнайы құқықтық режимде тіркеді. Бұл қаржы ұйымына өзбек депозитарийлеріндегі және Орталық банктегі бағалы қағаздар мен ақша шоттарын қосымша лицензиясыз басқару құқығын береді. НАПП қатысу Өзбекстанға ірі портфельдік инвестицияларды тартуға ықпал етеді деп күтеді.

- АКFA Aluminium LLC компаниясы алғаш рет S&P Global халықаралық агенттігінен тұрақты болжамы бар В +/В деңгейінде кре-

диттік рейтинг алды. Бұл маңызды жетістік компания бизнесінің қаржылық тұрақтылығын растайды және оған шетелдік инвестицияларды кеңейту және тарту үшін жаңа мүмкіндіктер ашады. Қазақстан Республикасы Министрлер кабинетінің 12 қыркүйектегі қаулысымен жарғылық капиталды ұлғайтуды және міндетті аудиторлық тексеруді қоса алғанда, тауар-шикізат биржалары үшін жаңа лицензиялық талаптар белгіленді. Сондай-ақ, УзРТСБ қызметін кеңейту және сауда жағдайын жақсарту үшін жаңа қаржы құралдарын енгізу бойынша жол картасы бекітілді.

Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	10.09.24	24.09.24	
TSMI Index	719,06	692,52	-3,69%
URTS	16 600,00	15 410,00	-7,17%
IPKY	198,00	179,00	-9,60%
НМКВ	24,10	22,80	-5,39%
UZMK	4 095,00	3 880,00	-5,25%
CBSK	2,23	2,13	-4,48%
QZSM	1 930,00	1 800,01	-6,74%
SQBN	9,50	9,50	0,00%
UNVB	10 400,00	9 600,00	-7,69%
UZMT	64 288,00	64 000,00	-0,45%
UZTL	4 553,00	4 600,00	1,03%

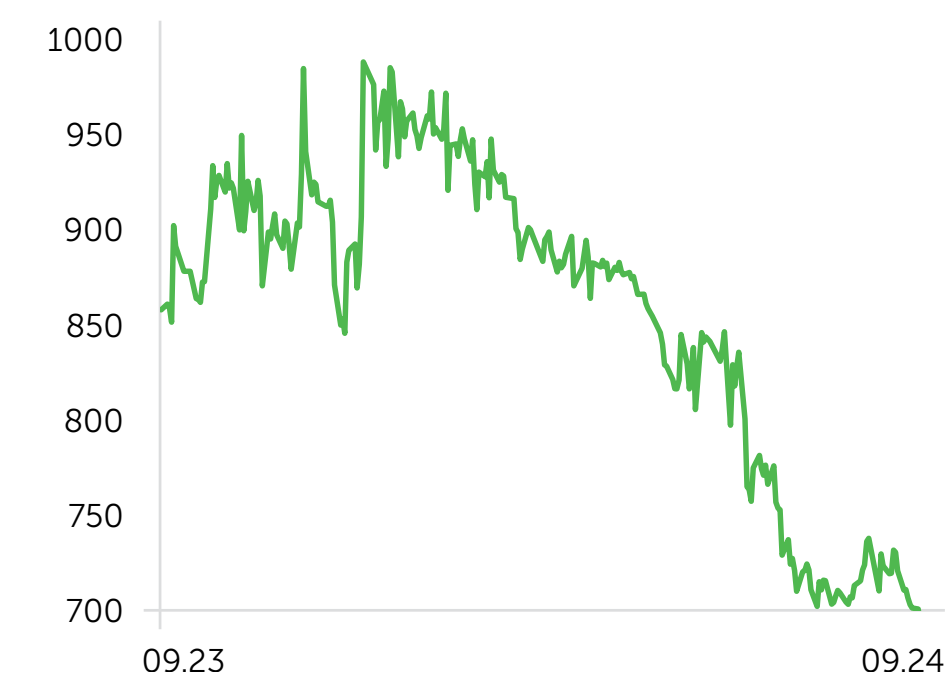
Экономика жаңалықтары

- Азия даму банкі Өзбекстанға шағын бизнесті, оның ішінде фермерлік бизнесті қаржыландыру, сондай-ақ банк секторында реформалар жүргізу үшін \$300 млн бөледі. Бағдарлама шағын кәсіпорындар үшін несиелік алшақтықты жоюға көмектеседі және қаржылық қызметтердің инклюзивтілігін арттырады. Кәсіпкер әйелдерді қолдауға басымдық беріледі.
- Ташкентте Ислам даму банкі (ИДБ), Ұлттық перспективалық жобалар агенттігі (НАПП) және БҰҰ Даму бағдарламасы ұйымдастырған «Өзбекстанда исламдық қаржы құралдарын енгізу: мүмкіндіктер мен сын-қатерлер» атты дөңгелек үстел өтті. Негізгі назар «Капитал нарығы туралы» заң жобасын және исламдық қаржы жүйесін, оның ішінде өзбек капитал нарығын трансформациялау және инвесторлардың құқықтарын қорғау мақсатында исламдық банкингті дамыту үшін құқықтық негіздерді талқылауға аударылды.
- Жоғарғы Мәжілістің Заң шығару палатасы шағын және орта бизнесті қаржылық қолдау жүйесін жақсартатын заң жобасын бірінші оқылымда мақұлдап, микроқаржы ұйымдарына шетелдік валютада қызмет көрсетуге және Орталық банктің лицензиясы болған жағдайда төлем ұйымдарының қызметімен айналысуға рұқсат берді.
- Өзбекстанда бес бағдарламалық алтын құйманың бағасы 5,5 млн сомнан асты, ал грамына шамамен 1,110 млн сомды ұсынады. Жыл басынан бері металл нарықтық бағасының мак-

симумдарын жаңарту аясында алтын 30% -дан астам қымбаттады. Республиканың Орталық банкі 2018 жылдан бастап жинақтарды қорғау және шетел валютасына тәуелділікті төмендету үшін осы құралға инвестицияларды ынталандыра отырып, халыққа алтын монеталар мен құймаларды сатады.

- Өзбекстан мен Малайзия инвестициялық жобалар үшін цифрлық платформа құруды жоспарлап отыр. Бұл идеяны Өзбек-Малайзия іскерлік кеңесі қолдады. Тараптар сондай-ақ экономикалық ынтымақтастық пен тауар айналымын кеңейтуді талқылады.
- Өзбекстанның сыртқы сауда айналымы қаңтар-тамызда 6,6% ж/ж өсіп, \$42,7 млрд. жетті. Экспорт \$17,3 млрд (+ 5,5%), ал импорт - \$25,3 млрд (+ 7,4%) құрады. Негізгі серіктестер — Қытай (\$8 млрд), Ресей (\$7,7 млрд) және Қазақстан (\$2,6 млрд). ТМД елдерімен сауда көлемі 2,7% -ға ұлғайды.
- Неміс АКА Банк Ұлттық банкке Өзбекстандағы шағын және орта бизнесті қолдауға арналған €100 млн несие желісін ұсынады. Әріптестік экономикалық өсуді жеделдетеді, жұмыс орындарын құруға және тоқыма өнеркәсібі, туризм, металлургия және баламалы энергетика сияқты республика экономикасының түйінді салаларына инвестицияларды ұлғайтуға ықпал ететін болады. Бұл Өзбекстан мен Германия арасындағы ынтымақтастықты дамытуды нығайтады.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Неміс нарығы

Траекторияны реттегіштер орнатқан

DAX индексі ФРЖ ставкасының күрт төмендеуі және ЕЦБ-ның АНС-ны жұмсарту бағамының жалғасуы аясында жаңа максимумдарға жетті

9-13 қыркүйек аралығында DAX индексі 2% қосып, 18 700 пунктке жақындады. Еуроаймақтың және Германияның қор алаңдары үшін басты қозғаушы фактор 12 қыркүйекте өткен ЕОБ отырысы болды. Депозиттік мөлшерлеме, күтілгендей, шілдеден бастап екінші рет төмендеді — бұл жолы 3,75% -дан 3,5% -ға дейін. Кездесудің қорытындысына түсініктеме бере отырып, реттеушінің басшысы Кристин Лагард монетарлық шарттарды одан әрі жеңілдету жоспарын растады. Дегенмен, инвестициялық қоғамдастық қазан айында кезекті мөлшерлемені төмендету ықтималдығы төмен деп есептейді. Көпшілігі ЕОБ макроэкономикалық деректердің көп санын күтуді қалайды деп болжайды, соның негізінде желтоқсан айында мөлшерлемені түзету туралы шешім қабылдайды. Нарыққа қатысушылар үшін маңызды ақпарат тамыз айындағы АҚШ-тағы инфляция статистикасы болды, ол консенсусқа сәйкес жылдық 2,9% -дан 2,5% -ға дейін бәсеңдеді. ФРЖ ставкасының 50 б.п. төмендеуі ықтималдығы релизден кейін азаю жағына қарай қайта қаралды. Аталған кезеңде неміс биржасындағы өсім көшбасшылығына Commerzbank шықты, оның акциялары италиялық UniCredit-тің олардың 9% -дық пакетін сатып алуы аясында 16% -ға өсті. Бұл үлестің жартысы Германия үкіметінен 702 млн еуроға сатып алынды. Аутсайдерлерде BMW болды. 10 қыркүйекте оның баға белгіленімі 11% құлады, себебі менеджмент Қытайдағы әлсіз сұраныс пен Continental тежегіш жүйесіне байланысты проблемаларға байланысты 2024 жылға арналған маржа болжамын қайта қарады.

16 қыркүйектен 20 қыркүйекке дейін DAX сәтте 19 000 пункт-

тен жоғары көтеріліп, тарихи максимумын жаңарта алса да, қарапайым 0,11% қосты. Әлемдік қор нарықтарының динамикасын күтулер мен ФРЖ отырысының қорытындылары анықтады, онда негізгі мөлшерлеме бірден 50 б.п. төмендетілді, Америкалық реттеуші алдағы отырыстарда АНС жұмсартуды жалғастыру және жұмыссыздықтың төмен деңгейін ұстап тұру ниеті туралы мәлімдеді. Осының аясында 19 қыркүйектегі сауда-саттықта индекстер мен акциялар көтерілді, әсіресе ставкалар деңгейіне сезімтал, ал DAX тарихи максимумға жетті. Рас, келесі күні бенчмарк негізгі өсуін жоғалтты, бірақ түзетуге елеулі себептер пайда болмады. Нарыққа қысым қытайлық тұтынушылар тарапынан төмен сұранысқа байланысты ағымдағы жылғы рентабельділікке қатысты Mercedes-Benz гайденсінің соңғы екі айдағы екінші нашарлауынан туындаған автомобиль секторы акцияларының 3,6% -ға төмендеуіне әкелді. Технологиялық компаниялардың баға белгілеулерінің 2,7% -ға төмендеуі қосымша жағымсыз жағдай болды, бұл ASML чиптерін өндіруші нидерландтық акциялар үшін Morgan Stanley рейтингін өлшеуге байланысты болды.

30 қыркүйекте Германиядағы қыркүйек айындағы нарық үшін маңызды инфляция деректері жарияланады (консенсус: 2,1% ж/ж, алдыңғы мәні: 1,9% ж/ж). 1 қазанда осындай статистика еуроаймақта шығады. 7 және 8 қазанда өнеркәсіптік тапсырыстар мен өнеркәсіптік өндіріс көлемінің деректері жарыққа шығады. Талдаушылар бірінші көрсеткіштің 2% -ға, ал екіншісінің 1,5% -ға қысқаруын күтуде.

Болжал және стратегия

Қарастырылып отырған кезеңде DAX көтеріліп келе жатқан жергілікті трендтен жоғары көтерілді, бұл 19 000 пункт тесілгеннен кейін таяудағы бірнеше күнде кезекті максимумдарға қол жеткізу ықтималдығының жоғары екенін көрсетеді. Егер бенчмарк 18 700 пункттен төмен түзетілсе және жергілікті бағыттың сынуы орын алса, төмендеу 18 300 пунктке дейін жалғасуы мүмкін, онда баға белгілеулер алдыңғы тренд тарапынан қолдау табады.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	06.09.24	20.09.24	
DAX Index	18 633,10	18 301,90	2,3%
ENR GR Equity	24,62	23,81	36,3%
HFG GR Equity	2,20	6,75	25,7%
ZAL GR Equity	20,90	22,07	21,1%
CBK GR Equity	85,78	12,65	20,9%
GIB GR Equity	30,48	65,00	13,8%
DWNI GR Equity	95,25	23,10	12,1%
TUI1 GR Equity	67,75	5,76	11,8%
KRN GR Equity	14,92	116,20	11,2%
LXS GR Equity	63,80	24,10	10,7%
HLAG GR Equity	41,70	136,00	10,3%
NDX1 GR Equity	25,50	13,81	9,4%
LHA GR Equity	12,60	5,76	9,3%
HEI GR Equity	113,95	90,68	8,8%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Бранденбургтегі сайлауда канцлер Олаф Шольцтың социал-демократиялық партиясы жеңіске жетті.** Естеріңізге сала кетейік, бұрын АдГ оңшыл партиясы Тюрингияда басым және Саксонияда екінші нәтиже алған болатын.
- **ZEW институтының мәліметінше, Германиядағы инвесторлардың көңіл-күйі күтілгеннен нашар болып шықты.** Тиісті индекс 17 пункттің консенсусында тамыз айындағы 19,2-ден 15,8 пунктке дейін түсті. Ағымдағы экономикалық жағдайды бағалау 2020 жылғы мамырдан бастап ең төменгі деңгейге жетті.
- **Германияда өндірушілер бағасының индексі күтілгеннен тезірек төмендеуде.** Тамыз айында көрсеткіш 1% консенсус кезінде 0,8% -ға ж/ж төмендеді. Бұл динамика энергетикалық тауарлар бағасының 4,6% -ды құрауымен түсіндіріледі.



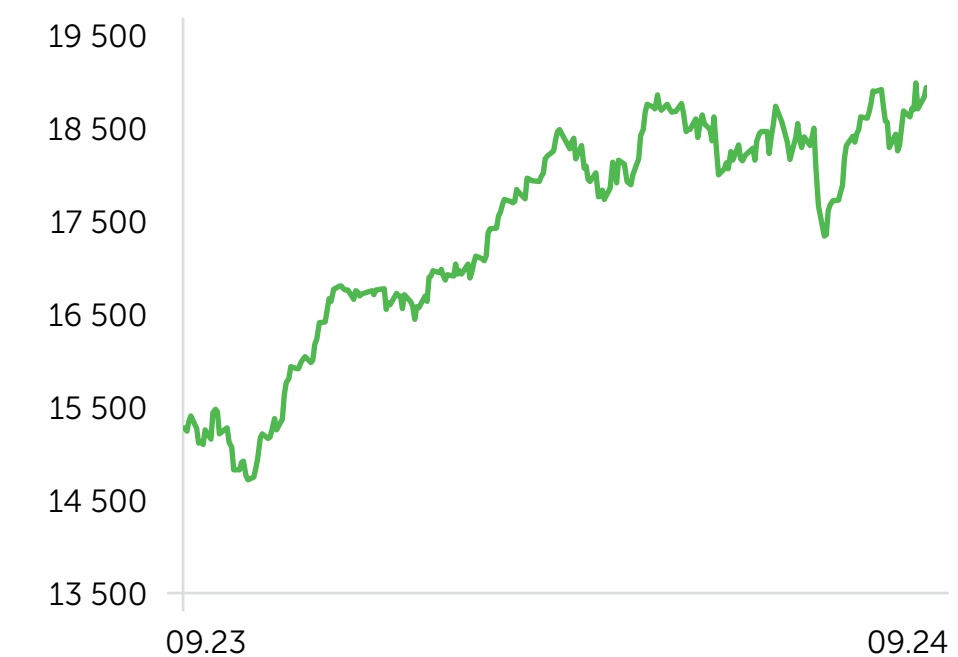
Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

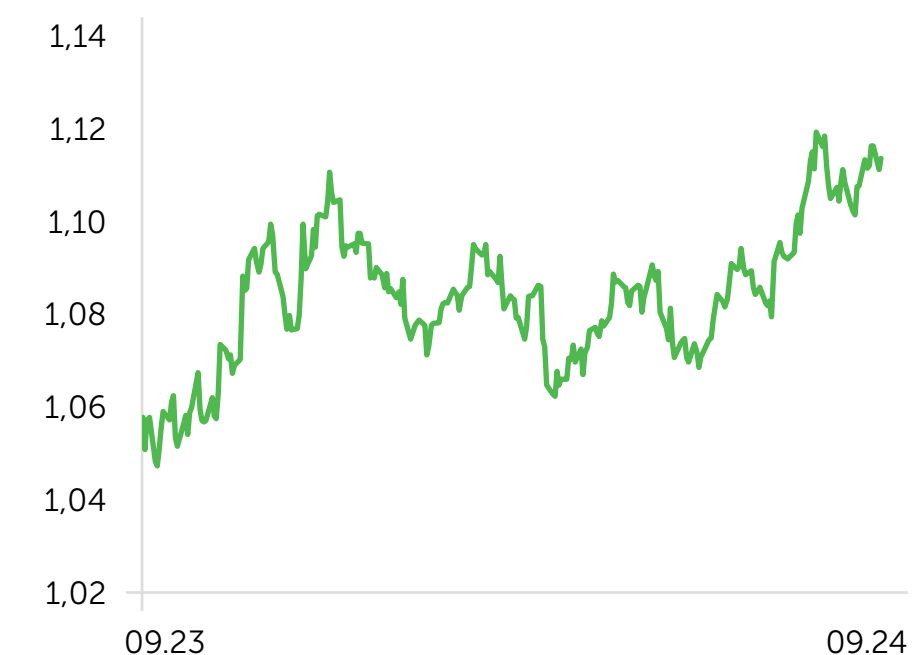
ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Adidas AG. Дәрежені жоғары көтеру!

Екінші тоқсанның күшті қаржылық есебі жарияланғаннан кейін ADS баға белгілеулерінің өсу драйвері пайда бойынша гайденстің жақсаруы болады

Сатып алу себептері:

- **Жеке болжамын жақсарту.** Шілдеде Adidas басшылығы екінші тоқсандағы күтілгеннен жоғары нәтижелерді ескере отырып, түсім болжамын көтерді. Операциялық пайдаға қатысты бағдар шамамен 700 млн еуродан 1 млрд. Осылайша, ағымдағы жылдың соңына дейін Yeezy коллекциясының қалған қорларын сату орташа алғанда өзіндік құны бойынша жүргізілетін болады. Бұл компанияға 150 млн еуроға жуық қосымша кірісті қамтамасыз етеді.
- **Инвестбанктердің орташа мақсатты бағасы 242,98 евроны**

құрайды. ADS акциялары 36 инвестициялық банкті қамтиды, оның ішінде 18, оның ішінде Citi (таргет: 265 еуро), HSBC (таргет: 300 еуро), RBC Capital (таргет: 250 еуро), BNP Paribas Exane (таргет: 260 еуро) және Oddo BHF (таргет: 262 еуро), «сатып алу» ұсынысын береді, ал 12 — «ұстап тұру» және тек алтауы ғана сатуға кеңес береді. Қағаз бойынша орташа нысаналы баға 242,98 еуроны құрайды.

- **Техникалық картина.** ADS акциялары тамыз айында 208 еуроны қолдаудан 232 еуро шамасында қарсылықты бұзуға талпынысты. Қазіргі таңда баға белгілеулер осы деңгейден өту әрекетін қайта қалыптастырады.



Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	ADS
Ағымдағы бағасы	€218,2
Мақсатты бағасы	€250
Өсім әлеуеті	14,6%

Акцияларының динамикасы ADS



Армения нарығы

Стакандағы дауыл

Жергілікті қор алаңдарындағы динамика іргелі себептерсіз жоғары құбылмалылығымен ерекшеленеді

- 9-23 қыркүйек аралығында Арменияның қор нарығы әртүрлі бағытта саудаланды. АСВА BANK акциялары 2,7% -ға өсті, Telecom Armenia баға белгілеулері IPO сәтінен бастап ең төменгі деңгейге дейін 4,8% -ға төмендеді. Бұл ретте компанияның айналасында маңызды жағымсыз жаңалықтар болған жоқ. Акциялардың өсуін тежейтін факторлардың бірі жылжымайтын мүлікке және борыштық құралдарға инвестицияларға жоғары қызығушылық болып отыр.
- Үш жылдық корпоративтік облигациялар бағамының өзге-

руі AMX биржасының 10 қыркүйектегі индексті есептеу әдістемесін өзгертуіне себепші болды. Индексті жаңарту оның тарихи мәндерімен салыстыруды маңызды емес етеді. Алайда, драмдарда (егеменді, сол сияқты корпоративтік) номинацияланған облигациялардың кірістілігін бір ай бұрын және маусымның аяғында қысықпен салыстыру борыштық нарықтың салыстырмалы тұрақтылығын көрсетеді (Cbonds деректері негізінде). Есептеу әдістемесін қайта қарау туралы шешім, мүмкін, қағаздардың басым бөлігі бойынша сауда белсенділігінің төмендігімен түсіндіріледі.



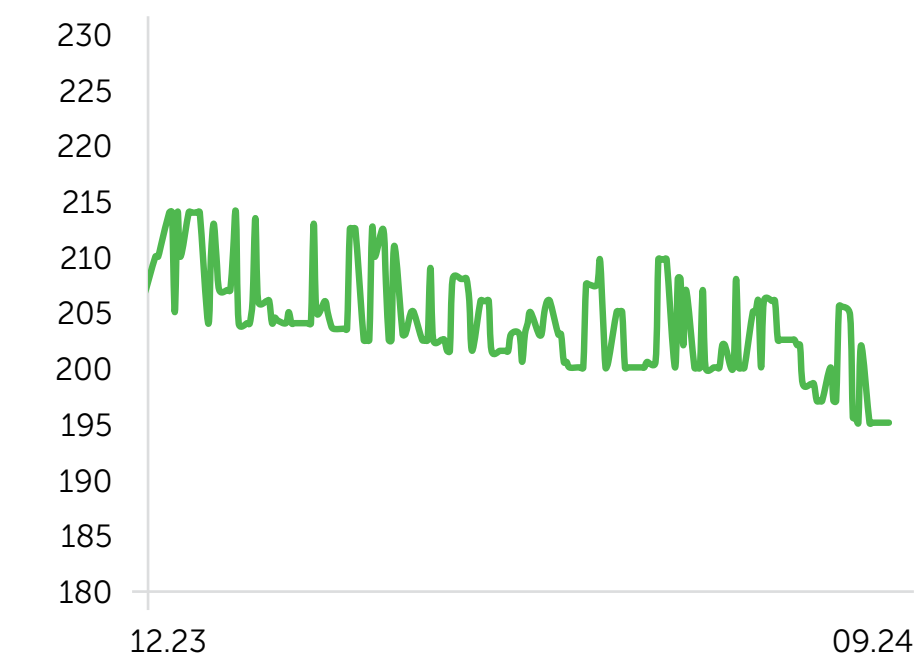
Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

- **Армения Орталық банкінің басшысы Мартын Галстян ел экономикасының ағымдағы өсімі (екінші тоқсанда + 6,4%) оның нақты әлеуетінен асып түсетінін мәлімдеді.** Спикер нақты өсім мен әлеует арасындағы алшақтықтың біртіндеп тарылғанын атап өтті, алайда қысқа мерзімді факторлардың әсері әлі де сақталып отыр.
- **Еуразиялық даму банкінің (ЕАДБ) қайта қаржыландыру мөлшерлемесі бойынша реттеушінің одан арғы іс-қимылына қатысты болжамдары Freedom Broker бағдарымен сәйкес келді.** ЕАДБ жыл соңына дейін ставканы төмендетуді жалғастыруды күтеді. Біз бұрынғысынша нарықта күйзелістер болмаған жағдайда, ОБ мөлшерлемесін тағы бір рет қайта қарауға үміттенеміз.

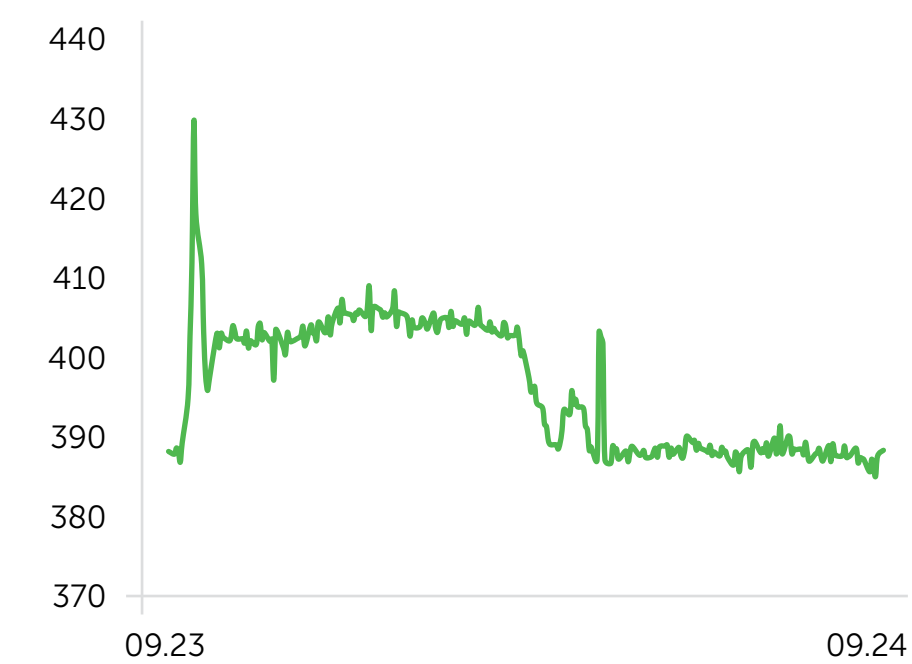
Компания жаңалықтары

- **Армяндық стартап EasyDMARC Inc. А раундында \$20 млн инвестиция тартты.** Компания бизнеске DMARC электрондық поштасының қауіпсіздік стандартын енгізу үшін бұлтты платформа ұсынады, ол SPF және DKIM киберқауіпсіздік технологияларымен бірге жиі қолданылады.

Алдағы екі аптаға күтулер

- **27 қыркүйектен 7 қазанға дейін тамыз айындағы экономикалық белсенділік деректерін жариялау жоспарланған (консенсус: + 5%, шілде: + 6,2%).** Тұтастай алғанда өсудің баяулауы экономиканың салқындату әлеуетін бағалауға сәйкес келеді.
- **ТБИ шығарылуына қатысты қыркүйек айында консенсус тамыздағы 1,8% -дан кейін 1% -ға ж/ж өсуді белгілейді.** Өндірушілер бағасының индексі (PPI) тамызда шілдеде 3,7% -дан 3,1% -ға дейін 3,1% -ға көтеріледі деп күтілуде, бұл соңғы жазғы айдағы тұтыну бағаларының динамикасымен келісіледі.
- **Елдің сауда теңгерімінің деректері болжам бойынша тапшылықтың 13% -ға дейін (\$320 млн-ға ~) төмендегенін көрсетеді, алайда бұл нәтиже толығымен армян драмасының (AMD) баға белгілеуінде ескерілуі тиіс.** Жұмыссыздыққа қатысты консенсусқа екінші тоқсанда оны қаңтар-наурыздағы 15,5% -дан 13% -ға дейін төмендету жатады. Инфляцияны нысаналы деңгейге келтіру қажеттілігімен бірге бұл көрсеткіш де ОБ ставкасын одан әрі төмендетуге ықпал етуі тиіс.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

ffin.global



ФРЖ позитивінен қуат алу

АҚШ-тағы монетарлық саясаттың өзгеруі Әмірліктердің қор алаңдарында сенімді өсімді қамтамасыз етті

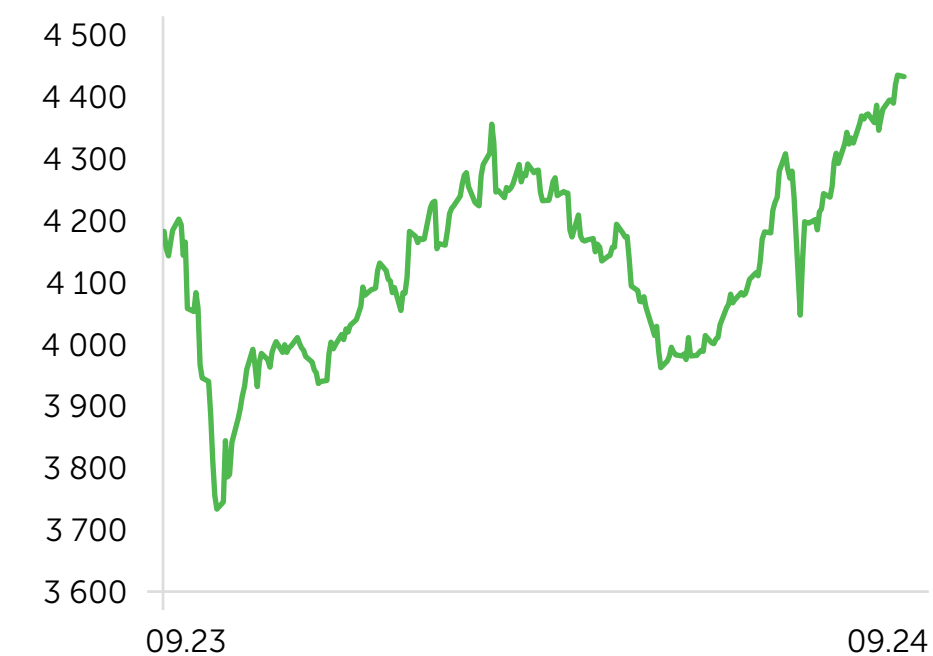
- 9-23 қыркүйек аралығында Dubai Financial Market (DFM) General индексі 1,87% -ға өсті, ал S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) баға белгілеулері 2,27% -ға өсті. Басты назар ФРЖ отырысының күтулері мен шешімдеріне аударылды, сондықтан жаһандық эквити-нарықтардағы оң динамиканы АҚШ АНС-ның бұрылысымен түсіндіреміз. Естеріңізге сала кетсек, дирхам бағамы доллар бағамына байланысты, яғни БАӘ Федералдық резервтің монетарлық саясатын импорттайды, сондықтан Әмірліктердегі мөлшерлемелер де қайта қаралды. Американдық реттеуші нарықтар үшін оңтайлы шешім қабылдағаннан кейін БАӘ жергілікті нарығының сентименті, біздің ойымызша, оң болып қалады. Оған қолдау көрсетудің тағы бір факторы соңғы екі аптада Brent маркалы мұнай бағасының 3,57% құрап, барреліне \$74,95 дейін көтерілуі болды.
- Негізгі қор индекстеріне кіретін эмитенттердің 56% -ға жуығы

жоғары жылжыды, орташа өсім 3,72% -ды құрады. Компаниялардың 35% баға белгілеу орташа алғанда 3,18% -ға төмендеді, компаниялардың шамамен 9% нөлдік белгіге жақын сатылды. Азық-түлік және сусын өндіруші Agthia Group PJSC (AGTHIA-AE: + 10,93%) баға белгілеуінің қолдауымен күнделікті сұраныстағы тұтыну тауарлары секторы (+ 8,5%) өсу көшбасшылығына шықты. Бұл эмитенттің акциялары үшін ішкі сұранысты және соның салдарынан компанияның кірістерін ынталандыруға қабілетті ставканы аталған төмендету қолдау болды. Оң факторлардың ішінде сондай-ақ AGTHIA-AE акционерлерінің аралық дивидендтерді 25% -ға арттыруды мақұлдағанын және тоқсандық күшті нәтижелерді атап өтеміз.

- БАӘ-нің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс төмен жылжыды, кірістілік ЖҚҮ-нің аталған жұмсартуы аясында 18 б.п., 5,33% -ға төмендеді.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Экономика жаңалықтары

- Парсы шығанағы елдерінің (Сауд Арабиясы, Бахрейн, Катар, Кувейт) реттеушілерінің көпшілігі 19 қыркүйекте Федералдық резервтен кейін монетарлық шарттарды жеңілдетті, бұл өңірдегі онсыз да сенімді экономикалық өсімді жеделдетуге ықпал етеді. БАӘ-де овернайт-депозиттер бойынша ставка 50 б.п., 4,9% дейін төмендеді, ал қысқа мерзімді өтімділік заемдары бойынша ставка барлық кредиттік желілер бойынша негізгі 50 б.п. (5,4%) жоғары қалды. Біріккен Араб Әмірліктерінің экономикасы, Парсы шығанағы мемлекеттері арасында қаңтар-қыркүйек айларында кірістерді әртараптандыру стратегиясын іске асыру нәтижесінде (мұнай емес ЖІӨ нәтижесі) 4% -ға ж/ж өсті.
- БАӘ ОБ экономиканың мұнай-газ саласына қатысы жоқ секторына қатысты оптимистік күтулер аясында ЖІӨ өсуінің ағымдағы жылға арналған болжамын 3,9% -дан 4% -ға дейін арттырды. Реттеушінің тоқсандық есебінде экономикалық өсім Біріккен Араб Әмірліктерімен өзара іс-қимылда қолдау табатыны айтылған. Жыл басынан бері Әбу-Даби Азия, Таяу Шығыс және Африка елдерімен 1,4 трлн дирхам (шамамен \$382 млрд) сомасына келісімдерге қол қойды.

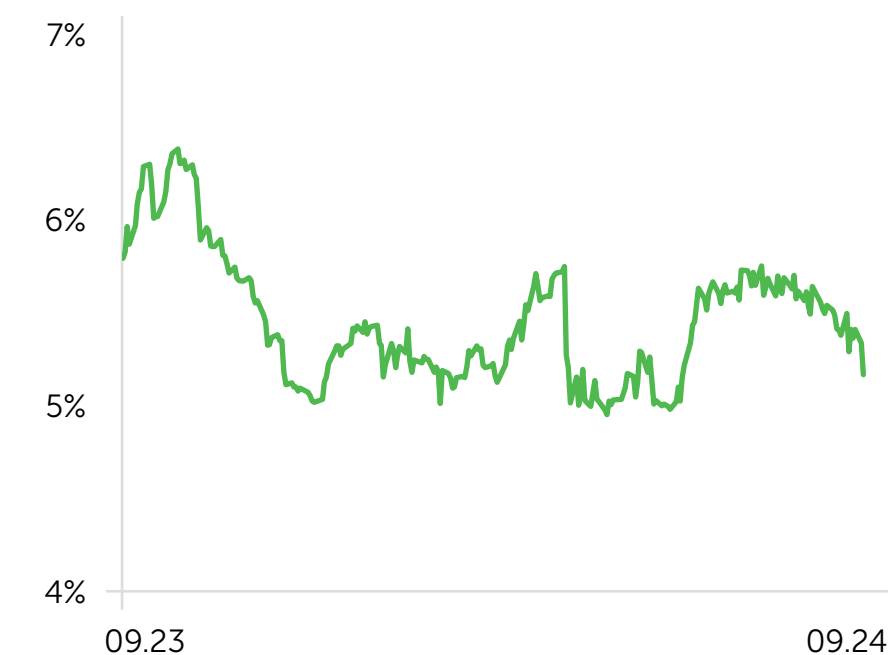
Компания жаңалықтары

- Microsoft БАӘ-нің инженерлік әзірлемелердің жаһандық орталықтары желісіне (Global Engineering Development Center) қосылатынын жариялады, бұл араб әлеміндегі технологиялық алыптың экспансиясын білдіреді. Әбу-Дабидің тақ ханзадасының айтуынша, Әмірліктердің озық және инновациялық шешімдерді қолдай отырып, жасанды интеллект жасау саласындағы жаһандық күш-жігерді басқаруға барлық мүмкіндіктері бар. Microsoft менеджментінің айтуынша, жаңа орталық тек ИИ-технологиялармен ғана емес, киберқауіпсіздік үшін бұлтты шешімдер мен өнімдерді дамытумен де жұмыс істейтін болады. Бұл БАӘ-нің Таяу Шығыстағы технологиялық инновациялар орталығы ретіндегі ұстанымын күшейтеді.

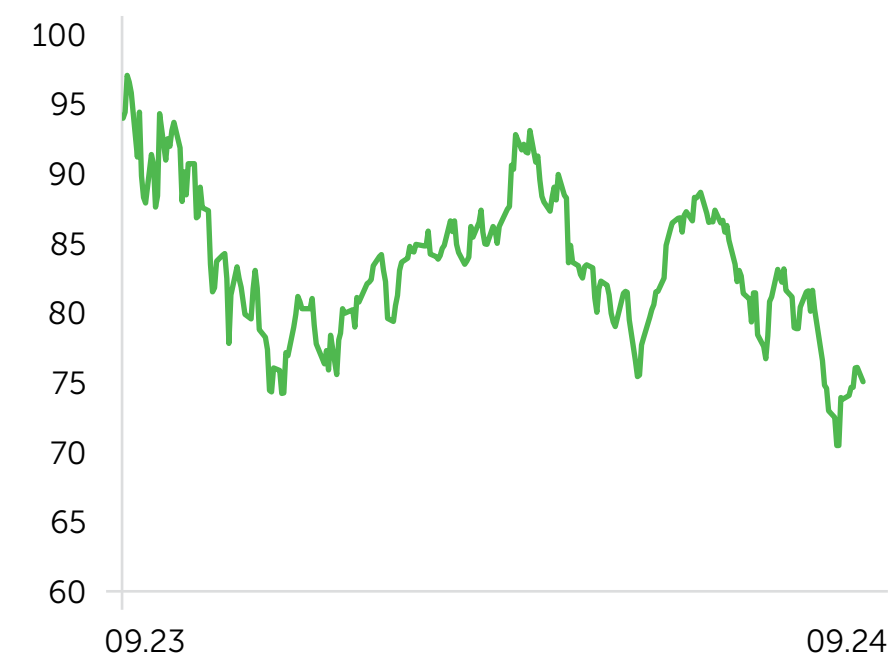
Алдағы екі аптаға күтулер

- Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін басты катализатор болып қала береді. Біз қыркүйектің басында түзетуден кейін қысқа мерзімді перспективада көмірсутек шикізатының бағамдарын техникалық қалпына келтіруге үміт артамыз. Баға белгілеулерге Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыстың кеңеюі, сондай-ақ Ресей аумағындағы мұнай-газ инфрақұрылымына шабуылдардың жалғасуы қолдау көрсетуі мүмкін (бағалардың едәуір өсуі теңіз экспорттық инфрақұрылымына нұқсан келтіруі мүмкін). Техникалық тұрғыдан алғанда, мұнай бағамдары қолдаудың негізгі деңгейінің төменгі шегіне жақын орналасқан (\$67 және \$65 белгілері құлдырау әлеуетін шектейді). Жақын арада қара алтын бағасының шоғырлануы күтілуде. Тәуекелге өлшенген кірістіліктің жоғары тартымдылығын атап өтеміз, бұл динамика БАӘ жергілікті нарығының баға белгілеулерін қолдайды.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



Brent Маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық шолу №304

2024 жылдың 27 қыркүйегі

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom Finance Global капитал нарығының халықаралық нарық бірлестігіне кірді

International Capital Market Association (ICMA) мүшелік комитетінің отырысында қабылданған шешімге сәйкес Freedom Finance Global компаниясы халықаралық қауымдастықтың Қазақстан мен Орталық Азиядағы алғашқы толық құқылы қатысушысы болды.

ICMA – 70-тен астам елдің борыштық нарықтарына қатысушыларды біріктіретін жарты ғасырлық тарихы бар қаржы нарығының ірі халықаралық өзін-өзі реттейтін ұйымы.

Бұл қадам Freedom Broker-ге өз қызметінде қолданылатын халықаралық практика стандарттарын жетілдіруге, ағымдағы нарықтық үрдістерге сәйкес келетін озық тәжірибені енгізуге мүмкіндік береді. Ол елімізде капитал нарықтары саласында табысты қолданылуда. Осының барлығы брокерге әлемдік сарапшылар қоғамдастығының тең құқылы бөлігіне айналуға мүмкіндік береді.

«ICMA халықаралық кәсіби алаңына қосылу – Freedom Finance Global стратегиялық дамуының тағы бір маңызды кезеңі. Қаржы нарығының жетекші қатысушыларымен күш біріктіре отырып, біз капитал нарықтарының дүниежүзілік экожүйесіндегі рөлімізді нығайтамыз. Бұл әріптестік бүкіл әлем бойынша эмитенттермен, делдалдармен, активтерді басқарушылармен және инвесторлармен өзара іс-қимыл жасау үшін біздің мүмкіндіктерімізді кеңейтеді, бұл қаржы қоғамдастығының барлық қатысушыларының игілігі үшін үздік тәжірибелер мен инновацияларды қалыптастыруға үлес қосуға мүмкіндік береді», – деп Freedom Finance Global Директорлар кеңесінің төрағасы Сергей Лукьянов оқиғаға түсінік берді.

Айта кетейік, International Capital Market Association (ICMA) — халықаралық капитал нарықтарының дамуына ықпал ететін жаһандық ұйым. Ол қатысушыларға арналған стандарттар мен ұсынымдарды белгілей отырып, осы нарықтарда тиімді жұмыс істейді, табысты практикалар мен ашықтықты қамтамасыз ету бойынша жұмыс істейді. ICMA мүшелері — бұл банктер, инвестициялық компаниялар және басқа да қаржы мекемелері. Қауымдастық орнықты қаржыландыруды дамытуға және әртүрлі капитал нарықтары үшін нормативтік-құқықтық шеңберлерді жақсартуға белсенді қатысады.



Инвестициялық
шолу №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

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 №304

2024 жылдың
27 қыркүйегі

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.