

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Белгісіздік белгісі астында

Еңбек нарығының деректері, сыртқы саяси шиеленіс және ФРЖ әрекеттеріне қатысты болжамдарды қайта қарау сатып алушылардың белсенділігін

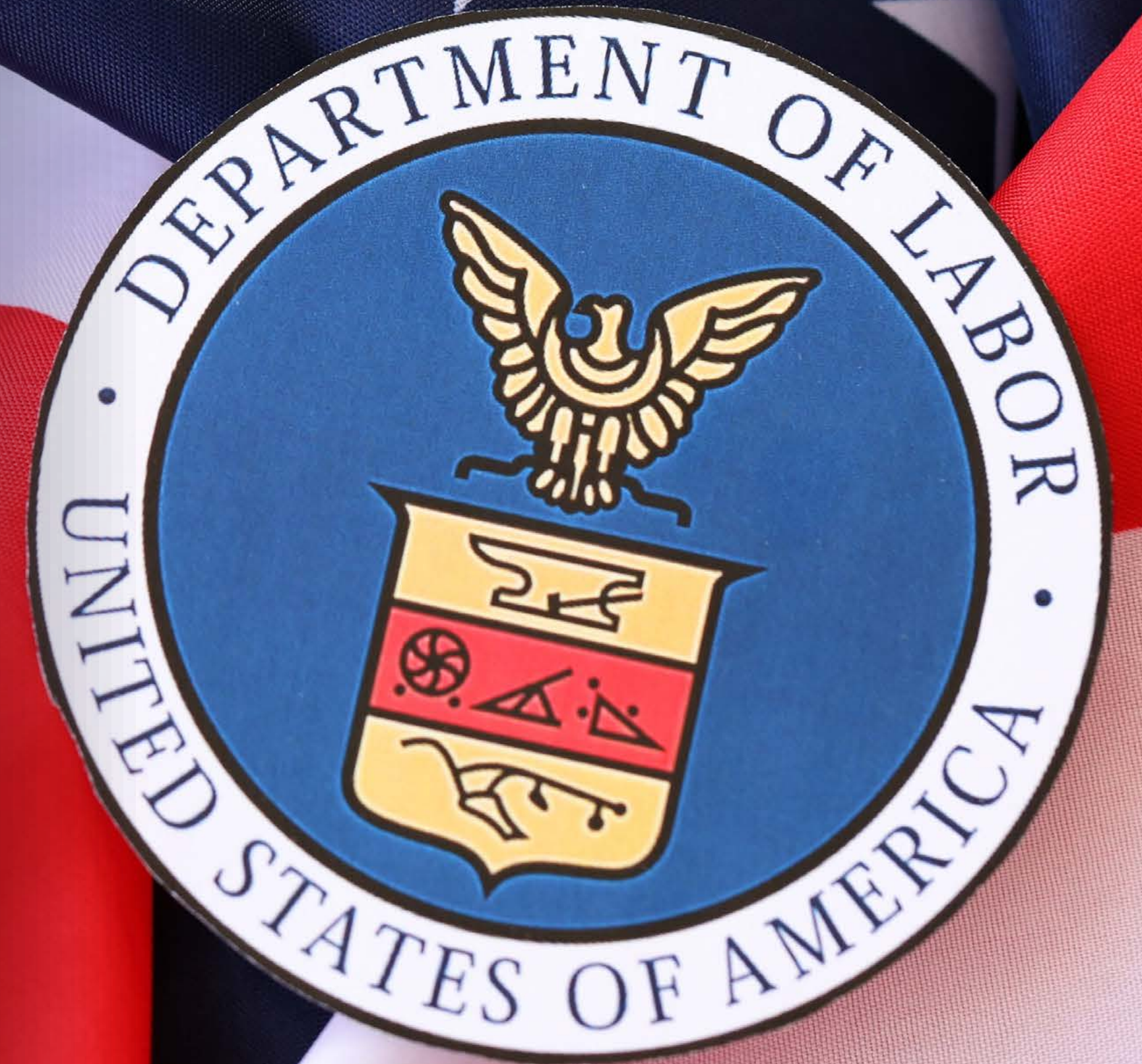
Қазақстан
Назарда валюталық
сауда-саттық

Өзбекстан
Қатары толығуда!

Германия
Жоғары ағында

Армения
Нөлге жуық

БАӘ
Қызыл қазан



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. Белгісіздік белгісі астында..... | 4 |
| АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте..... | 5 |
| Ең басты мәселе. Жарнама — сауда қозғалтқышы..... | 6 |
| Өзекті трендтер. 7 қазандағы сенімгерлік басқаруға шолу | 7 |
| Компанияның жаңалықтары..... | 9 |
| Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу..... | 11 |
| Инвестициялық идея. PulteGroup. Бизнес мықты іргетаста..... | 12 |
| Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар..... | 14 |
| Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON DLTR..... | 15 |
| IPO Cerebras Systems. ЖИ-революциясының алғы шебінде | 16 |
| Қазақстан нарығы. Назарда валюталық сауда-саттық | 17 |
| Өзбекстан нарығы. Қатары толығуда! | 19 |
| Неміс нарығы. Жоғары ағында..... | 21 |
| Инвестициялық идея. Brenntag SE. Табыс формуласы..... | 23 |
| Армения нарығы. Нөлге жуық..... | 24 |
| БАӘ нарығы. Қызыл қазан | 26 |
| Freedom Holding Corp. жаңалықтары..... | 28 |
| Байланыс..... | 29 |

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global

АҚШ қор нарығы

Белгісіздік белгісі астында

Еңбек министрлігінің қыркүйек айындағы күшті есебі ФРЖ ставкасын төмендету бойынша бағдарларды қайта қарауға алып келді, бұл трейдеріс кірістілігін қолдады. Таяу Шығыстағы шиеленістің күшеюімен қатар бұл «бұқалар» үшін тежеуші фактор болды



08.10.2024 жағдайы бойынша

| Тикер | Актив | Өзгеріс | |
|-------|----------------------------|------------|----------|
| | | бір аптада | бір айда |
| SPY | S&P 500 | 0,26% | 4,00% |
| QQQ | NASDAQ индексі | 0,12% | 5,80% |
| DIA | Dow Jones Industrial 30 | 0,11% | 3,17% |
| UUP | Доллар | 2,14% | 1,74% |
| FXE | Евро | -1,80% | -0,96% |
| XLF | Қаржы секторы | 1,11% | 0,44% |
| XLE | Энергетикалық сектор | 6,87% | 6,15% |
| XLI | Өнеркәсіп секторы | 0,50% | 5,31% |
| XLK | Технологиялық сектор | 0,08% | 7,45% |
| XLU | Коммуналдық қызмет секторы | 1,11% | 5,83% |
| XLV | Денсаулық сақтау секторы | -0,90% | -3,19% |
| SLV | Күміс | 1,73% | 14,33% |
| GLD | Алтын | -0,01% | 6,32% |
| UNG | Газ | -2,63% | 18,42% |
| USO | Мұнай | 8,65% | 9,68% |
| VXX | Қорқыныш индексі | 4,47% | -3,58% |
| EWJ | Жапония | 1,13% | 2,45% |
| EWU | Ұлыбритания | -1,86% | 0,24% |
| EWG | Германия | -2,51% | 2,89% |
| EWQ | Франция | -3,99% | 0,66% |
| EWI | Италия | -4,11% | -0,71% |
| GREK | Греция | -4,22% | 0,32% |
| EEM | БРИК елдері | 0,77% | 10,52% |
| EWZ | Бразилия | -1,08% | -0,57% |
| RTSI | Ресей | -4,12% | 0,96% |
| INDA | Үндістан | -3,43% | -0,78% |
| FXI | Қытай | 11,00% | 37,45% |



Инвестициялық шолу №305

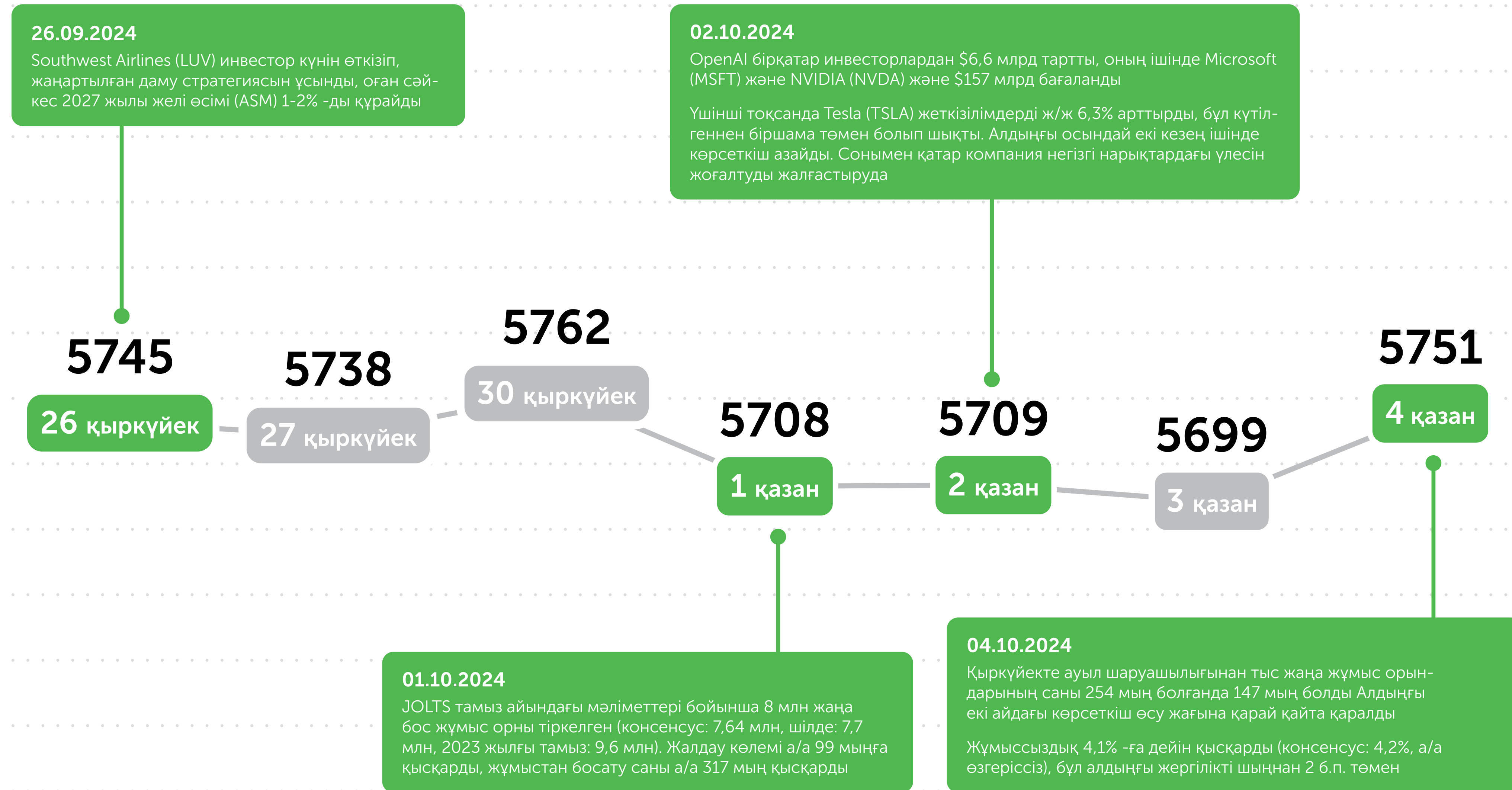
2024 жылдың 11 қазаны

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (26.09.2024 — 04.10.2024)



Ең басты мәселе

Жарнама — сауда қозғалтқышы

Біз бірнеше рет атап өткендей, АҚШ экономикасы тұрақтылықты сақтап отыр. Бұған, атап айтқанда, елдегі қыркүйек айындағы жұмыссыздық статистикасы дәлел бола алады. Еңбек министрлігінің соңғы есебі кейбір нарық қатысушыларының алдына монетарлық шарттарды тым белсенді жұмсартудың, яғни ФРЖ ставкасын «классикалық» 25 б.п. емес, бірден 50 б.п. төмендетудің орындылығы туралы мәселе қойды. Американдық экономикадағы қазіргі жағдайдың бір ерекшелігі бар: тұтынушы тауарлар мен қызметтерді мұқият таңдай бастады, оған ірі ритейлерлердің қаржылық есептері дәлел.

Осыған байланысты инвесторлар жарнама нарығына назар аударуы керек, өйткені ол тұтынушылық сұранысқа ықпал етудің негізгі құралдарының бірі болып қала береді. Alphabet (GOOGL), Meta Platforms (META) және Amazon (AMZN) 2024 жылы американдық сандық жарнама нарығының шамамен үштен екісін (\$290 млрд-тың шамамен \$180 млрд) бақылайтын болады. Үш корпорация да бірінші жартыжылдықта жарнама түсімін болжамдардан жоғары бағалады. Бизнестің ауқымы және тиімді таргетинг құралдары компанияларға қаражаттың үлкен көлемін, оның ішінде маркетингтік бюджеттердің бір бөлігінің онша ірі емес платформалардан ағыны нәтижесінде тартуға мүмкіндік берді. Alphabet-ке келсек, оның YouTube-дағы жарнамалық түсімі Google немесе Google Maps іздеу жүйесінің ұқсас табыстарына қарағанда анағұрлым айқын қысымға ұшырады. Бұл «брендтік» жарнаманың экспозициясымен түсіндіріледі, компаниялардың «тікелей жауап беретін» анағұрлым тиімді хабарландыруларды ұнатады.

Мен дәстүрлі ТВ-арналардан маркетингтік бюджеттердің кетуіне арналған көпжылдық трендтің дамуына байла-

нысты смарт-ТВ-дағы жарнамадан түсетін кірістердің сенімді өсуін жалғастыруды болжап отырмын. Сегменттің көлемі 2023 жылы 21% -ға өсіп, \$25 млрд-қа жетті, ал 2026 жылы \$40 млрд-қа жетеді деп күтілуде. Өз тауашасындағы ең ірі ойыншы The Trade Desk (TTD) соңғы бірнеше тоқсанда әсерлі нәтижелер көрсетті. Бұл платформа клиенттерге стриминг-сервистерде және смарт-ТВ-да жылдам дамып келе жатқан жарнама шеңберінде ілгерілету үшін бюджеттерді оңтайлы бөлуге мүмкіндік береді, сондықтан да жоғары сұранысқа ие.

Alphabet, Meta және Amazon үшін реттеуші тәуекелдерге қарамастан, олардың жарнамалық дивизиондары өте перспективалы деп есептеймін. Қысқа бейне форма-

тын монетизациялаудағы айтарлықтай прогресс сияқты трендтер инвесторлардың күткенінен жоғары нәтижелерді көрсетуге көмектеседі. Атап айтқанда, Reels (Instagram) жарнама кірістері тек қана кірістерге емес, сонымен қатар Meta кірістеріне де әсер ете отырып, жарылыс өсімін көрсетеді. Мен бұл компанияларға жылдан-жылға инвестиция салуға кеңес беремін. The Trade Desk (TTD) тауашалық өнімін жоғары іргелі әлеуеттің және осындай шағын нарықтан пайда алудың кең перспективаларының арқасында екі жылдан астам мерзімге салымдар үшін қарастыру керек, ал басқа сегменттерге шығу бизнеске ағымдағы бағалау шеңберінен тыс масштабталуға көмектеседі.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



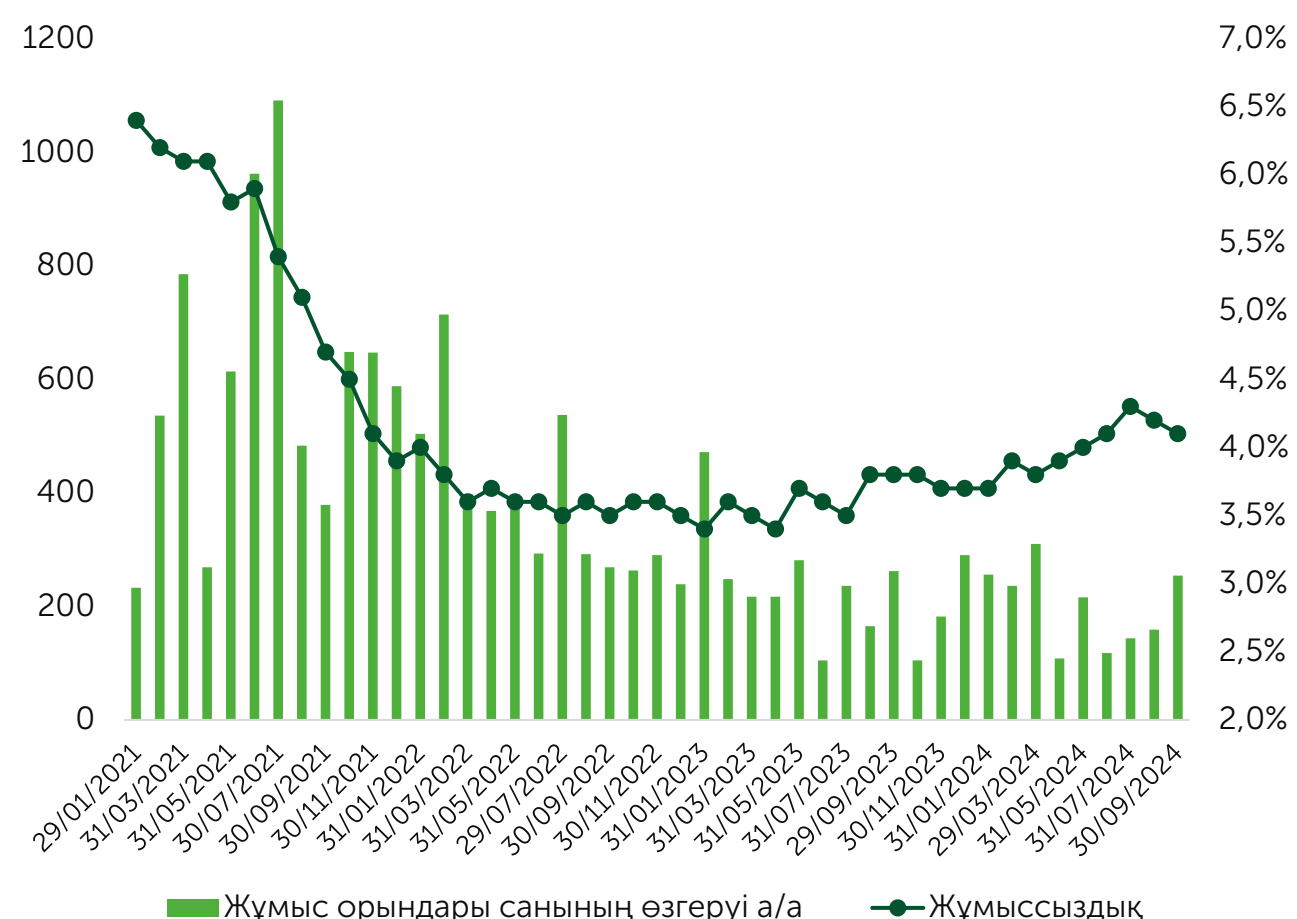
Өзекті трендтер

7 қазандағы сенімгерлік басқаруға шолу

Жахандық картина

Соңғы екі аптада базарлар негізінен бүйірлік диапазонда өткізілді. Осы кезеңде S&P 500 және Dow Jones 0,4% -дан жоғалтты, ал NASDAQ 100 0,26% -ға төмендеді. Инвестициялық қоғамдастық үшін басты мәселе ФҚЖ-ның мөлшерлемені бірден 50 б.п. төмендету шешімінің орындылығы болып қалды, Реттеуші басшылығының өкілдері өз түсініктемелерінде жалпы алғанда Джером Пауэллдің бағалауын қайталап, экономика қалыпты жағдайда екенін, ал тәуекелдер инфляциядан еңбек нарығына қарай ығысатынын атап өтті. Қыркүйектегі жұмыспен қамту туралы есептің нәтижелері күтілгеннен едәуір күшті болды. Ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының саны консенсус жағдайында 147 мың, ал шілде мен тамыздағы көрсеткіштер тиісінше 89 мың және 142 мыңнан 144 мың және 159 мыңға дейін қайта қаралды. Бірінші күзгі айда жұмыссыздық 4,1% -ға дейін қысқарды, бұл «Сам ережесінің» (Saahm Rule) ағымдағы шарттарына қолданылмайтындығының қосымша дәлелі болды. Соңғы 50 жылда бұл ереже іске қосылғаннан кейін екі ай ішінде жұмыссыздық бірде-бір рет төмендеген жоқ. Жалпы еңбек нарығының тәуекелдері шектеулі күйінде қалып отыр. JOLTS-тің тамыз айындағы есебі ашық бос орындар санының 8 млн-ға дейін өскенін көрсетті (консенсус: 7,64 млн, бұрынғы мәні: 7,7 млн), жұмыссыздық бойынша жәрдемақыға өтінімдердің апта сайынғы саны 225 мың деңгейіндегі таяудағы жергілікті шыңға қарағанда 250 мыңға дейін қысқарды, бұл нарық жағдайының күрт нашарлауына емес, одан әрі біртіндеп қалыпқа келуін көрсетеді.

Жұмыссыздық динамикасы және жұмыс орындарының саны

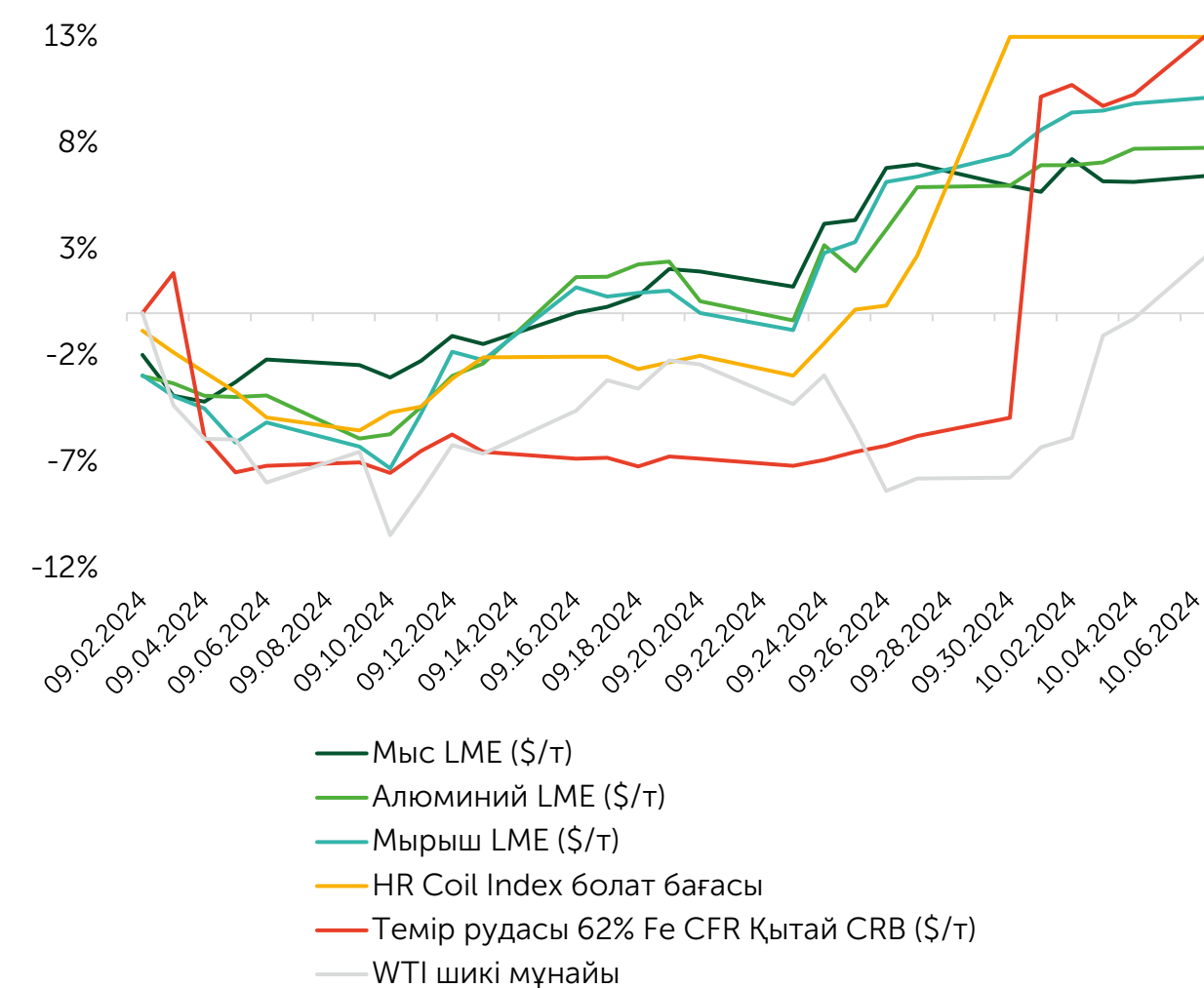


Дереккөз: FactSet

Еңбек нарығы бойынша соңғы есептерді Пауэлл мен ФРЖ-ның басқа да шенеуніктерінің түсініктемелерімен салыстыра отырып, биржалық ойыншылар қарашадағы мөлшерлемені 25 қыркүйектегі жағдай бойынша 44% -ға қарағанда 88% -ға төмендету ықтималдығын бағалады. Шағын және орташа капиталдандыру эмитенттерінің индекстеріне қысым көрсетті: соңғы екі аптада Russell 2000 және S&P 400 индекстері S&P 500-ге қарағанда 1,5% және 0,8% әлсіз салыстырмалы нәтиже көрсетті. Қор алаңдары үшін маңызды фактор Таяу Шығыстағы қақтығыстың шиеленісуі болды. Инвесторлар Израиль мен Иран арасындағы қарсылыққа басқа да қатысушылар, соның ішінде АҚШ та қатыстырылуы мүмкін деген алаңдаушылық тудырды. Өңірдегі шиеленіс соңғы екі аптада энергетикалық сектордың 5,1% -ға өсуін қамтамасыз ете отырып, мұнай бағасындағы геосаяси сыйлықақының артуына әкелді. Шикізат компанияларына Қытайдың монетарлық ынталандыру бағдарламасын қабылдауы (резервтеу нормасын қысқарту, мөлшер-

лемелерді төмендету, тұрғын үй сатып алуға бастапқы жарнаға қойылатын талаптарды төмендету), сондай-ақ ҚХР Компартиясы тарапынан қосымша шараларға уәде беруі қолдау көрсетті. Сонымен қатар, 8 қазандағы конференцияда Даму және реформалар жөніндегі ұлттық комиссия өткен уәделерді қайталап қана, экономикалық өсімді қолдау жөніндегі нақты қадамдардың тізбесін атаған жоқ. Осының аясында ҚХР қор алаңдарында пайданы жаппай тіркеу басталды.

Қыркүйектің басынан бастап шикізат тауарлары бағасының динамикасы



Дереккөз: FactSet

Жергілікті макро тәуекелдер едәуір әлсіреді. Еңбек нарығындағы жағдай салыстырмалы түрде қолайлы болып отыр. Бұл ретте өндірістік секторда іскерлік белсенділік қысымды сезінуді жалғастыруда, ал сервистік секторда тұрақты болып қалуда. Бұдан басқа, порт қызметкерлерінің ереуілі тарапынан экономика үшін тәуекелдер мен белгісіздік жойылды.

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



Нарық фокусы

Келесі бір жарым апта ішінде қор нарығына қатысушылардың назарында 2024 жылдың үшінші тоқсанына есептілік маусымы болады. Консенсус S&P 500 индексі бойынша 3,7% ж/ж деңгейінде EPS өсуін болжайды (тоқсан бұрын: + 11,4%), ал төртінші тоқсанда + 14,1% нәтижесімен қалыпқа келтіру болжануда. Шілде-қыркүйектегі бағдар энергетикалық секторға (мұнай бағаларының теріс динамикасы), денсаулық сақтау индустриясына (жақында болған M&A-мәмілелерге байланысты жоғары шығыстардың әсері) және өнеркәсіпке (авиатасымалдаушылардың әлсіздігі аясында) қатысты күтулердің нашарлауымен түсіндіріледі. Маусымның басында ең үлкен қызығушылықты JPMorgan (JPM), Wells Fargo & Co (WFC), Bank of America (BAC), Goldman Sachs (GS) сияқты ірі банктердің релиздері білдіреді. Ставкалардың төмендеуі жағдайында нарық 2025 жылы пайыздық маржаға қысымға күмән келтірмейді, бірақ кредиттерге сұраныстың әлеуетті жақсаруы жағдайында шектеулі әсерді күтеді. Сондай-ақ инвесторлар келесі жылға арналған инвестбанкинг пен трейдингке қатысты қаржы корпорациялары менеджментінің болжамдарын күтетін болады. Маңызды BigTech есептерінің ішінде ASML ADR (ASML) және Netflix (NFLX) нәтижелерін бөліп көрсетеміз, олардан нарық ағымдағы тоқсан мен келесі жылға қатысты оң пікірлерді күтеді. UnitedHealth (UNH) және Johnson & Johnson (JNJ) тоқсандық есептерінің жарияланымдары да жоғары қызығушылық тудырады. Есептілік маусымының күшті басталуы инвестициялық қоғамдастықтың жағымды көңіл-күйін қолдап, баға белгілеумен жаңа максимумдарға қол жеткізуге ықпал етуі мүмкін деп есептейміз.

Экономиканың орнықтылығына сенімділікті бөлшек сауданың (консенсус: + 0,1% а/а) және өнеркәсіптік өндірістің (консенсус: + 0,04% а/а) қыркүйектегі деректері нығайта алады. Егер бұл статистика болжамдардан әлсіз болса, құбылмалылықтың өршуі ықтимал, бірақ жалпы трендке олар айтарлықтай әсер

етпеуі тиіс. Биржалық баға белгілеулерге жылжымайтын мүлік нарығының деректері де оң серпін бере алады. Инвесторлар оның көрсеткіштеріне ставкалардың төмендеуі оң әсер етеді деп есептейді.

Шағын капиталдандыру акциялары

Қарастырылып отырған екі аптада Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) тиісінше 1,51% және 0,74% түзетілді. Бұған қыркүйектегі жұмыспен қамтудың күшті деректерінен кейін монетарлық шарттарды жұмсарту ісінде ФРЖ белсенділігіне қатысты нарық бағдарларын қайта қарау себепші болды. 7 қазанда мөлшерлеменің ағымдағы белгіде сақталу ықтималдығы 15,6% бағаланды, бұл қалыпты қатаң БЖК неғұрлым ұзақ горизонтта сақталуы туралы баяндауға сәйкес келеді. Еңбек нарығының салқындауы қыркүйекте ФРЖ ставкасының кенеттен төмендеуінің себептерінің бірі болды. Содан кейін фьючерстік нарық монетарлық шарттарды біртіндеп және біркелкі жұмсарту нұсқасын тағы да базалық сценарий ретінде қабылдады. Бәлкім, бұл инвесторлардың оптимизмін тежеп, ірі компаниялардың акцияларынан шағын компанияларға капитал ағынын шектеуі мүмкін. Жергілікті түзетуді жалғастыру мүмкіндігі сақталады. Келесі екі аптада сентиментті инфляция деректері анықтайтын болады. Оның өсуінің жеделдеуін биржалық ойыншылар теріс қабылдайды, ал нәтиже болжамдардан гөрі бейтарап реакция туғызады.

Күтілім

S&P 500 индексінің 5720-5840 тармақ диапазонындағы қозғалысына бағдарланамыз.

Техникалық картина

Техникалық жағдай өсуді жалғастыру үшін қолайлы болып қалуда. Соңғы екі апта ішінде S&P 500 тұрақтылықты көрсететін 5630-5670 пунктті қолдау аймағын сынақтан өткізді. Нарық енінің индикаторлары тұтастай алғанда қызып кеткенін көрсетпейді. S&P 500 және NASDAQ 100 индекстері бойынша put/call ratio мәні орташа жылдық деңгейге дейін қалпына келді. Баға белгіленімдері 52 апталық максимумдар мен минимумдарда болатын компаниялар саны арасындағы арақатынас ең жоғары белгілерге жақын. Президенттік сайлау кезінде қазан айы оң динамикамен ерекшеленбейді, бірақ біз «бұқа» трендін сақтай отырып, жоғары құбылмалылықты болжап отырмыз.

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



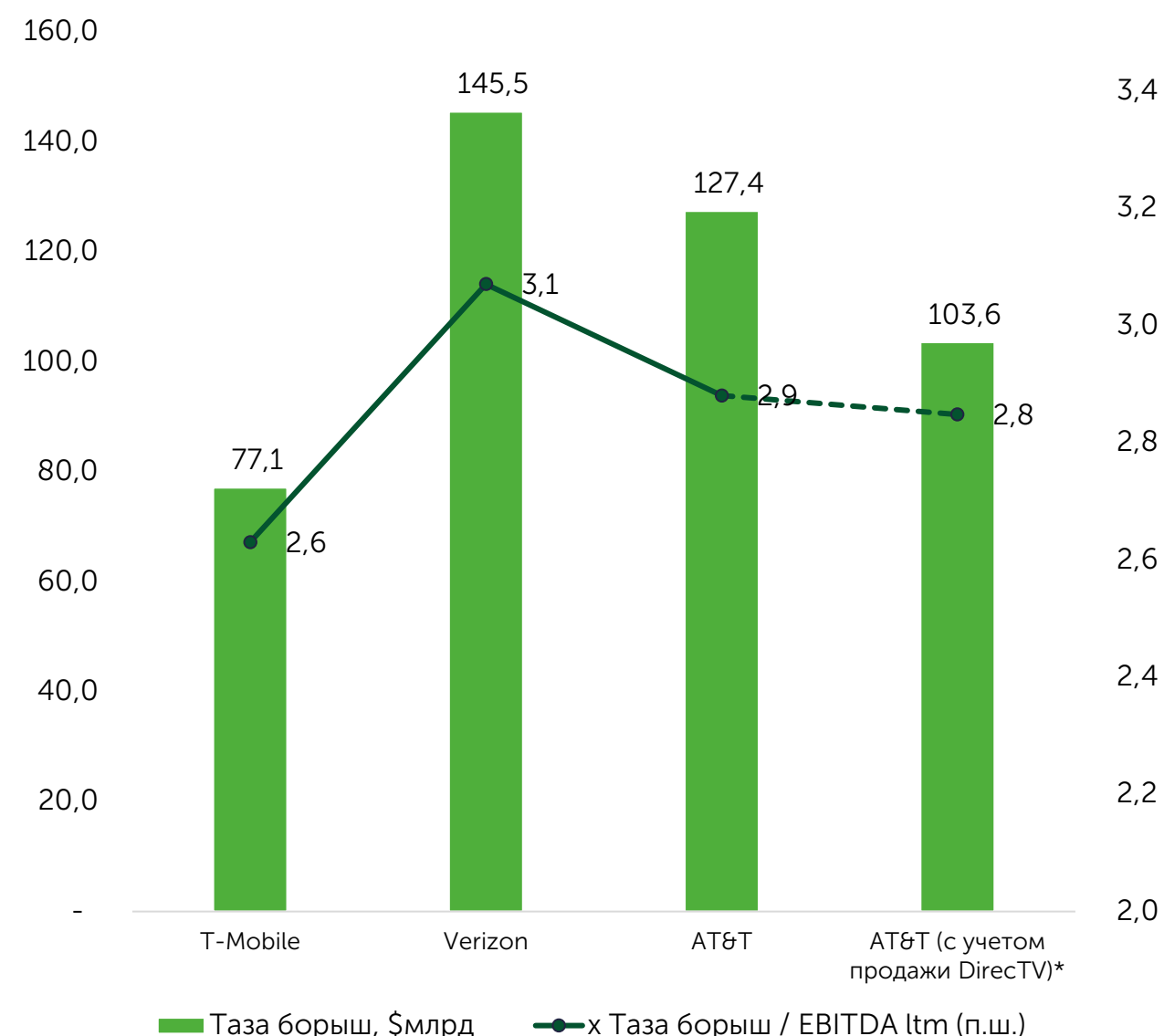
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



30 қыркүйекте **AT&T (T)** TPG компаниясының DirecTV акцияларының 70% қалған пакетін сату туралы жариялады, бұл 2021 жылы басталған спутниктік теледидар бизнесінен шығуды аяқтайды, ол кезде 30% үлесі \$1,8 млрд-қа сатылған болатын. Жаңа мәміленің сомасы \$7,6 млрд. құрайды. Шарттар бұл соманы 2029 жылға дейін бірнеше траншпен төлеуді көздейді. AT&T DirecTV-ні 2015 жылы ақылы ТВ нарығындағы позициясын нығайту мақсатында \$48,5 млрд-қа сатып алды. Алайда, оның танымал болуының төмендеуі стримингтік сервистердің дамуымен DirecTV қаржылық жағдайының нашарлауына алып келді. Бұл активті сатқаннан кейін AT&T 5G желілері және оптикалық талшықты технологиялар сияқты негізгі бағыттарға назар аударады. Бұл операциялық нәтижелерді жақсартуға және компанияның кірісін ұлғайтуға тиіс. Түскен қаражат қарыз жүктемесін төмендетуге жұмсалады, оны басшылық 2025 жылдың бірінші жартысында NetDebt/EBITDA арақатынасы бойынша 2,5x дейін жеткізуге ниетті. Сонымен қатар AT&T таза қарызы \$127 млрд құрайды, сондықтан DirecTV сату оны өтеудің негізгі құралына айналмайды. 3 желтоқсанда инвестордың түбінде AT&T басшылығы капиталды бөлудің жаңартылған стратегиясын ұсынуды жоспарлап отыр. Кейбір инвесторлар қайта сатып алу немесе дивидендтердің артуы туралы жаңалық күтеді, бірақ аталған мәміле есебінен телеком акционерлерге қаражатты қайтарудың ағымдағы саясатын елеулі түрде өзгерте алмайды.

Коммуникациялық сектордағы борыштық жүктеме



Дереккөз: компания мәліметтері, FactSet

*егер DirecTV сату жағдайында ақша бірден түсетін болса



Southwest Airlines (LUV) 26 қыркүйекте инвесторлар күнін өткізіп, жаңартылған даму стратегиясын ұсынды. Оған сәйкес 2027 жылға дейін желінің өсу қарқыны (ASM) 1-2% -ды құрауы тиіс. Алдағы тоғыз айда авиатасымалдаушы Майами, Атланта, Окленд, Чикаго өзі үшін негізгі әуежайлардағы слоттарды қайта бөлуді, сондай-ақ Нэшвилл әуежайындағы қатысуын кеңейтуді жоспарлап отыр. Осы кезеңде маусымаралық рейстер санын қысқарту, әсіресе гавай бағытында бюджеті шектеулі жолаушы-

ларды қамтуды ұлғайту, трансатлантикалық рейстер үшін әріптес іздеу жоспарланып отыр. Компания қону мен ұшып шығу аралығын қысқартуға ниетті, бұл қосымша рейстер үшін 16 ұшақты босатуға алып келеді. Басты жаңалық жоғары жайлы орындардың пайда болуын көздейді, оларға билеттер отырудың стандартты нұсқаларына қарағанда әлдеқайда қымбат болады. Біз LUV акцияларының ұзақ мерзімді перспективаларын оң бағалаймыз, алайда қазіргі уақытта нысаналы баға қайта қаралуда.

Жолаушы-миль (цент) кірістілігі



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №305

2024 жылдың 11 қазаны

ffin.global



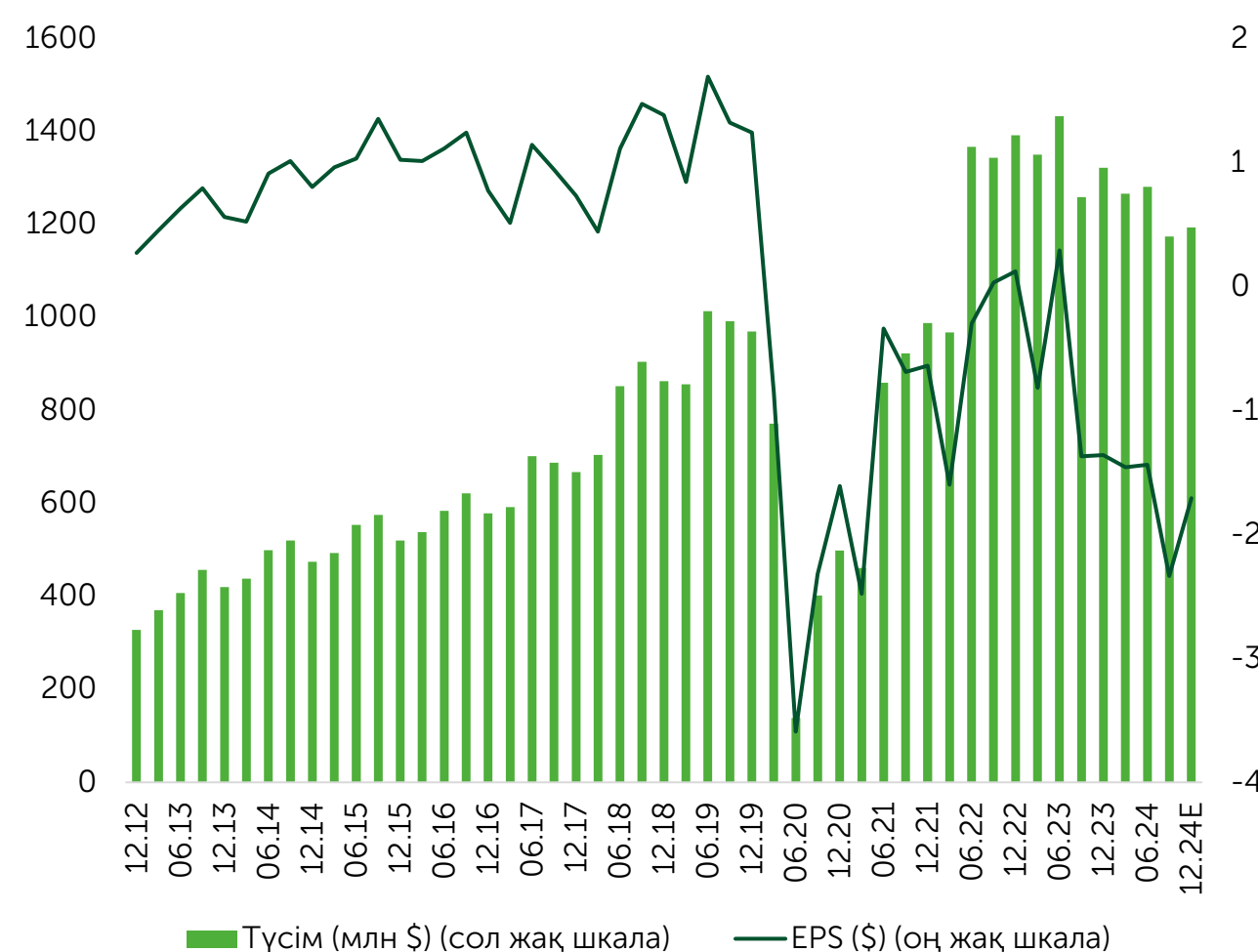
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

spirit

Spirit Airlines (SAVE) акциялары 4 қазанда банкроттық туралы өтініш беру мүмкіндігі туралы хабарламадан кейін рекордтық төмен деңгейге дейін 37% -ға құлдырады. SAVE-JBLU мәмілесінің бұзылуына және P&W қозғалтқыштарындағы проблемаларға байланысты авиакомпания авиатасымалдарға деген жоғары сұранысқа қарамастан шығынды болып отыр. Бұл оның 30 маусымда шамамен \$3,3 млрд-қа бағаланған қарыздарын төлеу қабілетіне күмән туғызады. Бұл соманың үштен бірі келесі жылы өтелуге тиіс. Дегенмен, Spirit CEO облигацияларды ұстаушылармен сотқа дейінгі тәртіпте кейінге қалдыру туралы келісімге келуге үміттенеді. Инвесторлардың SAVE акциясы бойынша таргетті төмендетуіне қарамастан, қазіргі уақытта нысаналы бағалау \$2,14 құрайды, бұл 15% өсуді болжайды.

Spirit Airlines (SAVE)

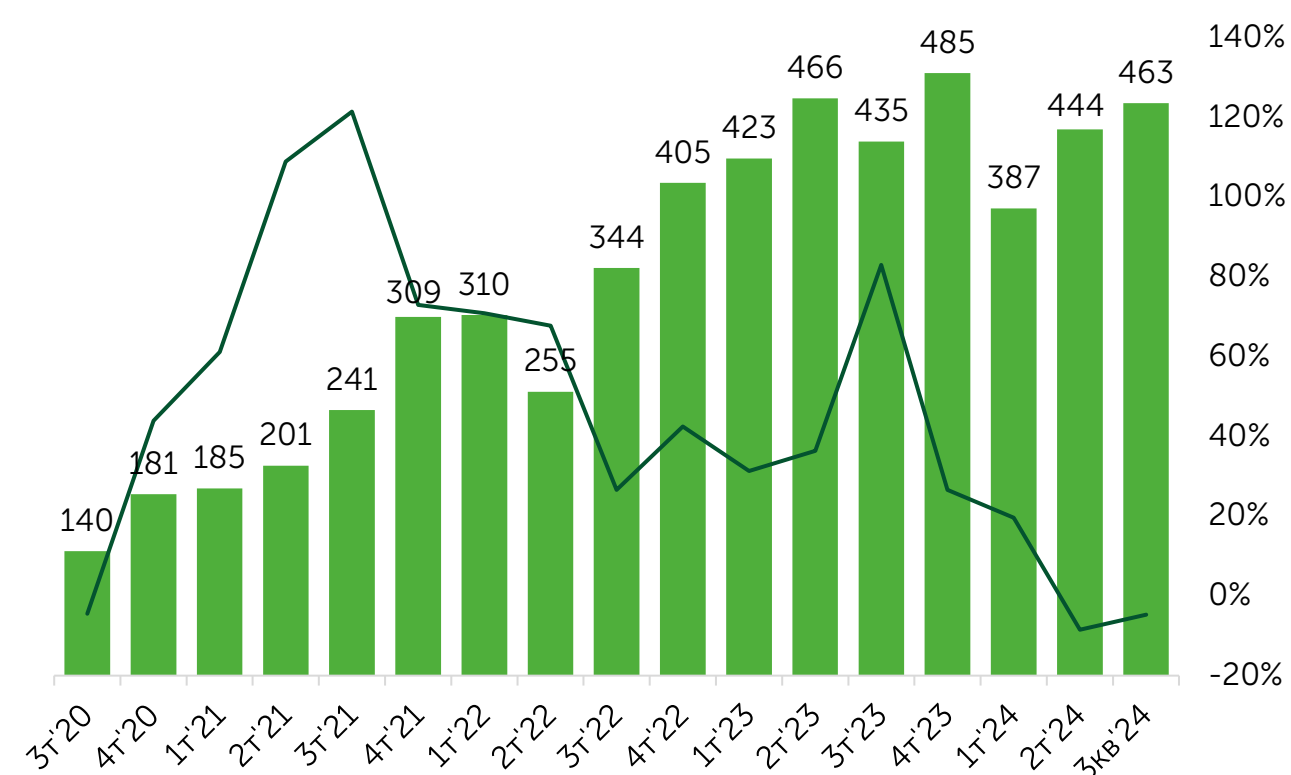


Дереккөз: FactSet

TESLA

Spirit Airlines (SAVE) акциялары 4 қазанда банкроттық туралы өтініш беру мүмкіндігі туралы хабарламадан кейін рекордтық төмен деңгейге дейін 37% -ға құлдырады. SAVE-JBLU мәмілесінің бұзылуына және P&W қозғалтқыштарындағы проблемаларға байланысты авиакомпания авиатасымалдарға деген жоғары сұранысқа қарамастан шығынды болып отыр. Бұл оның 30 маусымда шамамен \$3,3 млрд-қа бағаланған қарыздарын төлеу қабілетіне күмән туғызады. Бұл соманың үштен бірі келесі жылы өтелуге тиіс. Дегенмен, Spirit CEO облигацияларды ұстаушылармен сотқа дейінгі тәртіпте кейінге қалдыру туралы келісімге келуге үміттенеді. Инвесторлардың SAVE акциясы бойынша таргетті төмендетуіне қарамастан, қазіргі уақытта нысаналы бағалау \$2,14 құрайды, бұл 15% өсуді болжайды.

Tesla электромобильдерін жеткізу (мың бірлік) және олардың жыл сайынғы динамикасы

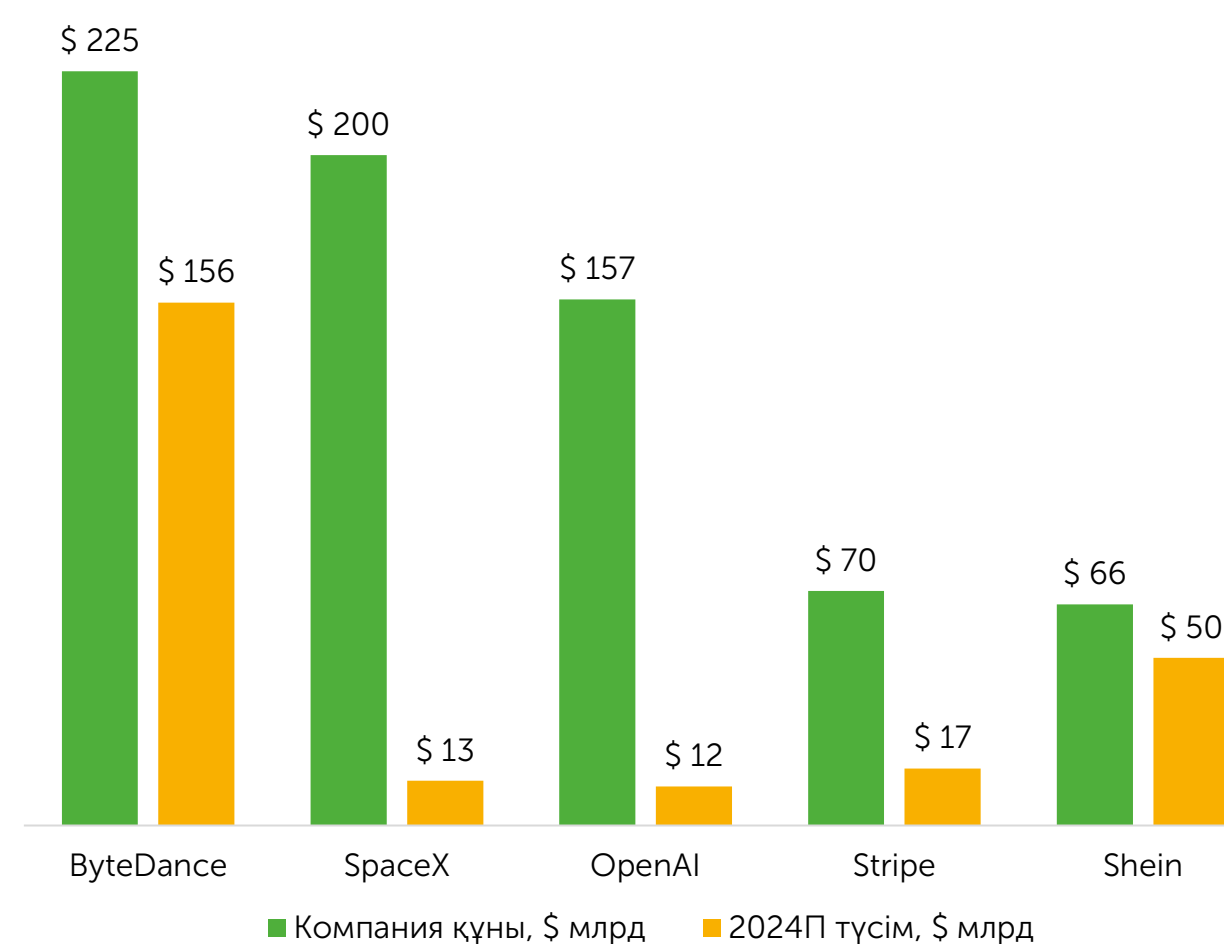


Дереккөз: Tesla мәліметтері

OpenAI

2 қазанда OpenAI инвесторлардан \$6,6 млрд көлемінде қаржыландыру тартты, олардың арасында **Microsoft (MSFT)** және **NVIDIA (NVDA)** болды және нәтижесінде \$157 млрд. бағаланды. Бұл нәтиже тоғыз ай бұрынғыдан екі есе жоғары, бұл компанияны ByteDance және SpaceX-тен кейінгі әлемдегі ең қымбат үшінші стартаптың орнын қамтамасыз етті. Өткен инвестициялық турға Apple (AAPL) қатыспады, оның құрылғысына осы жылдың соңында ChatGPT интеграцияланатын болады. Инсайдерлердің мәліметтеріне сәйкес, OpenAI биыл шамамен \$3,7 млрд табыс табуды жоспарлап отыр, ал 2025 жылға қарай шамамен \$11,6 млрд нәтиже болжанып отыр. Осы үміттерді іске асырған жағдайда OpenAI әлемдегі ең ірі software-компаниялардың біріне айналады.

Әлемдегі ең қымбат стартаптар, \$ млрд



Дереккөз: CBInsights, Freedom Broker

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



e.l.f. BEAUTY

e.l.f. Beauty (ELF) күтім косметикасын өндіруге және таратуға мамандандырылған. Компанияның бизнес-моделі көбінесе бьюти-индустрияның алдыңғы қатарлы трендтерінде құрылған, бұл оның қаржылық нәтижелерін белсенді жақсартуға ықпал етеді. e.l.f. инклюзивтілікке баса назар аударады, азық-түлік желілерінің экологиялылығына ерекше назар аударады, сондай-ақ вегетарлық ингредиенттерді пайдалана отырып және өнімді жануарларға тестілеуден бас тарта отырып, инклюзивтілікке шоғырланады. Компанияның тағы бір маңызды артықшылығы кең аудиторияны тартуға ықпал ететін баға/сапа арақатынасы бойынша позициялау болып табылады. Өз өнімін ілгерілету үшін e.l.f. жас аудиторияны тұтынуға тартатын инфлюенсерлермен және блогерлермен ынтымақтасады. 2014 жылы IPO-ға шыққан сәттен бастап эмитент түсімінің орташа жылдық өсу қарқыны 24,3% -ды құрады. 2024 жылдың қорытындысы бойынша көрсеткіштің 37,06% -ға өсуі болжануда. EPS-тің 22,86% -ға ұлғаюымен бірге бұл бизнестің экспансиясы үшін әлеуетті сақтауды білдіреді.

12 ай деңгейінде ELF акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$193,71.

Stride

Stride (LRN) – білім беру онлайн-платформасының әзірлеушісі, онда өзінің және үшінші тараптың оқу бағдарламалары ұсынылған. Компания өнімі онлайн-білім беру индустриясындағы трендтердің жылдам өзгеруіне бағытталған, бұл бәсекелестік артықшылықтарды күшейтуге ықпал етеді. Stride белсенді оқу процесіне бейімделу және дербестендіру үшін AI пайдаланады, серіктестік арқылы гибридік бағдарламаларды ұсынады, микро оқыту мүмкіндіктерін кеңейтеді, сондай-ақ ересектер үшін біліктілікті арттыру курстарының бағытын кеңейтеді. 2005 жылы IPO-ға шыққан сәттен бастап Stride түсімінің орташа жылдық өсу қарқыны 18,2% -ды құрайды. Осы үрдісті жалғастырған кезде эмитент болашақта орташа немесе тіпті ірі капиталдандыру компанияларының қатарына кіруі мүмкін. 2024 жылдың қорытындысы бойынша болжам EPS 26,37% -ға, \$4,84 дейін көтерілген кезде түсімнің 8,83% -ға, \$2,11 млрд дейін өсуін болжайды.

12 ай бойы LRN акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$86.

Enovix

Enovix (ENVX) тасымалданатын құрылғылар үшін қауіпсіз қуатты аккумуляторларды әзірлейді, бұл олардың өнімділігі мен ықшамдығына сұраныстың күшеюі және AI бумасының жалғасуы жағдайында басты инженерлік міндеттердің біріне айналды. Enovix салада кеңінен танылды. Бұл смартфон өндірушілермен жасалған келісімдермен, CES 2024 наградаларымен, сондай-ақ АҚШ армиясымен жасалған келісімдермен расталады. Қазіргі уақытта компания өз өніміне деген жоғары сұранысты қанағаттандыру үшін өндірістік қуатын белсенді түрде кеңейтуде. Әзірге Enovix акцияға шығын келтіреді, бірақ консенсус келесі бес жыл ішінде оның түсімінің белсенді өсуін болжайды. 2024 жылдың қорытындысы бойынша көрсеткіштің 170% -ға, \$20,5 млн дейін өсуі күтілуде, ал 2027 жылы EPS \$0,61 мөлшерінде \$606 млн белгісінде нәтиже болжануда.

12 ай бойы ENVX акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$29,45.

Symbiotic

Symbiotic (SYM) робототехника секторында бизнес жүргізеді және оңтайландыру процестеріне, атап айтқанда жеткізу тізбектеріне маманданады. SYM логистикалық кәсіпорындар үшін AI негізінде роботтандырылған жүйелер мен бағдарламалық жасақтамаларды әзірлейді, бұл көрсетілетін қызметтер құны мен кадрлар тапшылығынан бастап қорларды сақтауды оңтайландыруға дейінгі бірқатар маңызды тауашалық проблемаларды шешеді. Symbiotic ірі компаниялардың ауқымды тапсырыстар қоржынына ие, бұл болашақтағы ақша ағындарына сенімділік ұялатады. Symbiotic компаниясының басты клиенттерінің бірі — Walmart, ол сондай-ақ компанияның стратегиялық инвесторы ретінде әрекет етеді. Symbiotic сатушының операциялық процестеріне дербес роботтар мен AI жүйелерін енгізу шамасына қарай тұтыну секторындағы клиенттік базаны одан әрі кеңейте алады деп болжаймыз. 2024 жылға арналған консенсуста түсімнің 44,6% -ға, \$1,91 млрд-қа дейін өсуі белгіленеді, 2025 жылы EPS плюс, \$0,28 белгісіне шығады деп күтілуде.

12 ай бойы SYM акциясы бойынша FactSet консенсусы — \$39,38.

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



Инвестициялық идея

PulteGroup. Бизнес мықты іргетаста

Айтарлықтай бағаланбаған PHM акциялары \$188 таргетімен сатып алуға қызықты

PulteGroup, Inc. (PHM) — бір отбасыға арналған үйлер (single-family homes) салуға, ипотекалық кредит беру және жылжымайтын мүлікті сақтандыру қызметтеріне маманданған АҚШ-тағы үшінші ірі девелоперлік компания. Негізгі қатысушы өңірлері — Техас және Флорида. Бұдан басқа, Pulte Group еліміздің 40-тан астам ірі қалаларында бизнес жүргізуде.

Негізгі инвестициялық тезистер

Кредиттік иық және ипотекалық ставкаларды төмендету. 2025 жылға арналған Bloomberg консенсусы ФРЖ мөлшерлемесін шамамен 3,6% -ға дейін төмендетуді болжайды, ал FOMC орташа бағдары оны 3-3,5% шегінде қалыптастырады. Осының аясында құрылыс салушылардың акцияларына деген қызығушылық айтарлықтай арта түсуде. Мысалы, PHM баға белгілеулері соңғы тоқсанда 36% -ға көтерілді және олардың өсу әлеуеті әлі таусылған жоқ шығар.

Тарихи тұрғыдан алғанда, Pulte Group-тың түсімі ипотеканың қолжетімділігіне тікелей байланысты. Екінші тоқсанда несиелендірудің осы түрін тарту арқылы компанияның 86% мәмілелері жасалды. Түсім жағынан несиелік иықтан басқа, компанияның да 1,5 x қаржылық тетігі бар.

Құлдырау нарығындағы өсіп келе жатқан түсім. Соңғы бірнеше жылда PulteGroup ипотеканың қымбаттауына және тұрғын үйдің бастапқы нарығына сатудың төмендеуіне қарамастан, операциялық көрсеткіштерді белсенді түрде жақсартуда. Компания 2025 жылға қарай өзінің гайденсіне кірістің 5-10% ж/ж диапазонында өсуін салады.

Ұсыныс тапшылығы. Штаттардың көпшілігінде тұрғын үй ұсынысы оған деген сұранысты жаппайды, бірақ құрылысқа аймақтық шектеулер девелоперлерге оны едәуір кеңейтуге мүмкіндік бермейді. Жер учаскелерінің көпшілігі қабаттылығы, тығыздығы және

құрылыстың мақсаты бойынша лимиттелген. PulteGroup менеджментінің пікірінше, бұл проблема жақын болашақта шешілмеуі мүмкін, сондықтан ұсыныстың жетіспеушілігі сақталады. Осыған байланысты жылжымайтын мүлік бағасының өсу ықтималдығы жоғары болады.

Buy back және дивидендтер. Pulte Group стратегиясы белгілі бір кезеңдегі таза пайданың шамамен 30-40% көлемінде өз акцияларын нарықтан жыл сайын сатып алуды болжайды. Дивидендтерге компания кірістің аз бөлігін бағыттайды. Ағымдағы жылдың қаңтарында директорлар кеңесі \$1,5 млрд. сомаға buy back бағдарламасын бекітті. Бірінші жартыжылдықтың соңында компанияда \$1,3 млрд қалды, ол оны тиісті мақсаттарға бағыттай алады. Төлемдердің тарихи үлесін ескере отырып, біз кері сатып алу мен дивидендтерді ескере отырып, қаражатты қайтарудан акционерлердің орташа кірістілігі шамамен 4,7% болады деп болжап отырмыз. PulteGroup таза пайдасының 50% -дан астамын бизнесті дамытуға қайта инвестициялайтын болады. Бұл ретте REIT тұрғын үй сегментіндегі дивидендтік кірістілік жылдық шамамен 3,4% -ды құрайды. S&P Global деректері бойынша бұл эмитенттер инвесторларға төлеу үшін қолжетімді ақша ағынының шамамен 70% -ын акционерлерге жібереді (AFFO payout ratio).

Іргелі бағаламаушылық. Жалпы нарықтық болжамдар PulteGroup бизнесінің өте баяу өсуін немесе талап етілетін кірістіліктің өте жоғары нормасын болжайды. EV/EBITDA форвардтық мультипликаторы бойынша компания 7,5, P/E бойынша 9,7 деп бағаланды. Бұл ретте оның жақын арадағы төрт бәсекелесі тиісінше 10,6 және 13,2-ден сатылады. Біздің ойымызша, экономикадағы мөлшерлемелердің төмендеуін ескере отырып, компанияның үлестік қағаздары айтарлықтай қайта сатылды.

PHM акциясы бойынша мақсатты баға — \$188, ұсыным — «сатып алу», тоқтату-лоссты \$114 деңгейінде орнатуға кеңес береміз.



Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

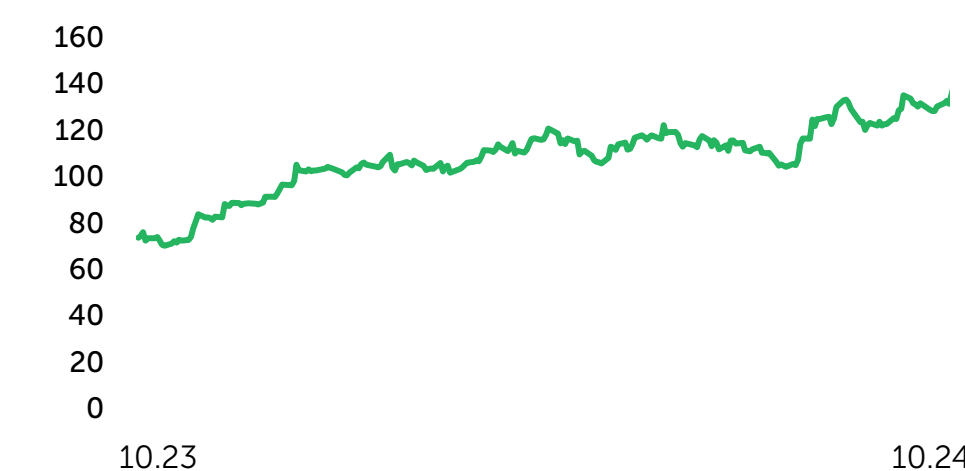
ffin.global



| | |
|--------------------------------|---------|
| Тикері | PHM |
| Талдау сәтіндегі акция бағасы | \$143,3 |
| Мақсатты бағасы | 34% |
| Текущая дивидендная доходность | 0,6% |

| Индексдерге қарсы науқан | Күн | Апта | Ай | Тоқсан | Жыл |
|--------------------------|------|--------|------|--------|-------|
| PHM | 0,5% | (3,1%) | 7,7% | 33,2% | 94,1% |
| S&P 500 | 1,0% | 0,7% | 6,3% | 3,2% | 33,5% |
| Russell 2000 | 0,1% | (0,1%) | 5,0% | 7,7% | 25,7% |
| DJ Industrial Average | 0,3% | (0,2%) | 4,3% | 7,0% | 26,0% |
| NASDAQ Composite Index | 1,4% | 1,5% | 8,9% | (1,2%) | 35,4% |

PHM баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

| Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|--------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Түсім | 13 927 | 16 003 | 16 062 | 17 424 | 18 723 | 19 920 | 20 928 | 21 773 | 22 431 |
| Негізгі шығындар | 10 144 | 11 168 | 11 342 | 12 282 | 13 216 | 14 061 | 14 772 | 15 369 | 15 833 |
| Жалпы кіріс | 3 782 | 4 834 | 4 719 | 5 142 | 5 507 | 5 859 | 6 156 | 6 404 | 6 598 |
| SG&A | 1 209 | 1 381 | 1 313 | 1 430 | 1 498 | 1 594 | 1 674 | 1 742 | 1 794 |
| ЕБИТДА | 2 580 | 3 510 | 3 530 | 3 851 | 4 129 | 4 348 | 4 568 | 4 753 | 4 896 |
| Амортизация | 70 | 71 | 81 | 87 | 94 | 100 | 105 | 109 | 112 |
| ЕБИТ | 2 510 | 3 440 | 3 449 | 3 764 | 4 035 | 4 248 | 4 463 | 4 644 | 4 784 |
| Пайыздық және өзге де кірістер | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ЕВТ | 2 510 | 3 440 | 3 449 | 3 764 | 4 035 | 4 248 | 4 463 | 4 644 | 4 784 |
| Салық | (564) | (822) | -847 | (912) | (969) | (1 020) | (1 071) | (1 114) | -1 148 |
| Таза пайда | 1 946 | 2 617 | 2 602 | 2 852 | 3 067 | 3 229 | 3 392 | 3 529 | 3 636 |
| Dilluted EPS | \$7,44 | \$11,07 | \$11,79 | \$13,90 | \$15,43 | \$16,76 | \$18,15 | \$19,45 | \$20,64 |
| DPS | \$0,57 | \$0,61 | \$0,68 | \$0,69 | \$0,76 | \$0,83 | \$0,90 | \$0,96 | \$1,02 |

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



| Коэффициенттерге талдау | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 27% | 25% | 23% | 21% | 20% | 18% | 17% |
| ROA | 17% | 17% | 16% | 15% | 14% | 14% | 13% |
| ROCE | 28% | 27% | 25% | 23% | 22% | 21% | 19% |
| Түсім/Активтер (x) | 1,04x | 1,03x | 0,99x | 0,94x | 0,89x | 0,84x | 0,80x |
| Коэф. пайыздарды жабу (x) | 27,3x | 27,6x | 27,7x | 27,6x | 27,8x | 28,0x | 28,2x |

| Маржиналдылығы, в % | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Жалпы маржа | 27% | 30% | 29% | 30% | 29% | 29% | 29% | 29% | 29% |
| ЕБИТДА бойынша маржа | 19% | 22% | 22% | 22% | 22% | 22% | 22% | 22% | 22% |
| Таза табыс бойынша маржа | 14% | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% | 16% |

Біздің компанияның назарындағы және оларға сатып алуға ұсынылған акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар



| Тикер | Компания атауы | Отрасль | Капитализация, \$ млн | Соңғы талдау күні | Ағымдағы баға, \$ | Мақсатты баға, \$ | Инвестициялау көкжиегі | Ағымдағы әлеует | Стоп-лосс | Нұсқаулық |
|-------|--------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|-----------------|-----------|------------------------------|
| PHM | PulteGroup, Inc. | Строительство | 29 089 | 2024-10-08 | 140,2 | 188 | 2025-10-08 | 34% | 114 | Сатып алу |
| DPZ | Domino's Pizza, Inc. | Рестораны | 14 379 | 2024-09-24 | 411,2 | 520 | 2025-09-24 | 26% | 370 | Сатып алу |
| BIDU | Baidu Inc Sponsored ADR Class A | Ақпараттық технологиялар | 30 612 | 2024-09-10 | 106,0 | 170 | 2025-09-10 | 60% | 73 | Сатып алу |
| CXDO | Crexendo, Inc. | ИТ-услуги | 137 | 2024-08-27 | 5,1 | 6 | 2025-08-27 | 17% | 4,3 | Сатып алу |
| PFE | Pfizer Inc. | Фармацевтика | 165 354 | 2024-08-13 | 29,2 | 42 | 2025-08-13 | 44% | 24 | Сатып алу |
| IIPR | Innovative Industrial Properties Inc | Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты | 3 669 | 2024-07-30 | 129,5 | 160 | 2025-07-30 | 24% | 102 | Сатып алу |
| ADSK | Autodesk, Inc. | Бағдарламалық қамтамасыз ету | 59 142 | 2024-07-16 | 275,1 | 300 | 2025-07-16 | 9% | 225 | Ұстаңыз |
| WPM | Wheaton Precious Metals Corp | Шикізат | 27 039 | 2024-07-02 | 59,7 | 58 | 2025-07-02 | - | 40 | Орнын белгілеу (тейк профит) |
| BKR | Baker Hughes | Мұнай газ | 37 214 | 2024-06-18 | 37,5 | 35,5 | 2025-06-18 | - | 27,5 | Орнын белгілеу (тейк профит) |
| F | Ford Motor Company | Автомобиль құрылысы | 40 957 | 2024-06-04 | 10,5 | 14,4 | 2025-06-04 | - | 10,9 | Орнын белгілеу (тейк профит) |
| CTGO | Contango ORE, Inc. | Горная промышленность | 224 | 2024-05-21 | 18,4 | 29 | 2025-05-21 | 58% | 16,2 | Сатып алу |
| ERJ | Embraer S.A. Sponsored ADR | Аэрокосмическая и оборонная промыш. | 6 154 | 2024-05-07 | 33,6 | 31,7 | 2025-05-07 | - | 22 | Орнын белгілеу (тейк профит) |
| STZ | Constellation Brands, Inc. | Сусындар | 43 774 | 2024-04-24 | 241,1 | 290 | 2025-04-24 | - | 240 | Позицияны бекіту (стоп-лосс) |
| LULU | Lululemon Athletica | Тоқыма, киім және сәнді заттар | 32 544 | 2024-04-08 | 276,6 | 400 | 2025-04-08 | - | 322,5 | Позицияны бекіту (стоп-лосс) |
| PDD | PDD Holdings | Интернет және тікелей жеке сауда | 201 177 | 2024-03-26 | 144,9 | 170 | 2025-03-26 | 17% | 85 | Сатып алу |
| AVGO | Broadcom Inc. | Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар | 844 113 | 2024-03-12 | 180,7 | 155 | 2025-03-12 | - | 110 | Орнын белгілеу (тейк профит) |
| BMRN | BioMarin Pharmaceutical Inc. | Биотехнологиялар | 13 077 | 2024-02-13 | 68,7 | 115,0 | 2025-02-12 | - | 79 | Позицияны бекіту (стоп-лосс) |
| FI | FISERV, INC. | Қаржылық қызметтер | 108 202 | 2024-02-13 | 187,9 | 159 | 2025-02-12 | - | 139 | Орнын белгілеу (тейк профит) |

Инвестициялық шолу №305

2024 жылдың 11 қазаны

ffin.global



Опциялық идея

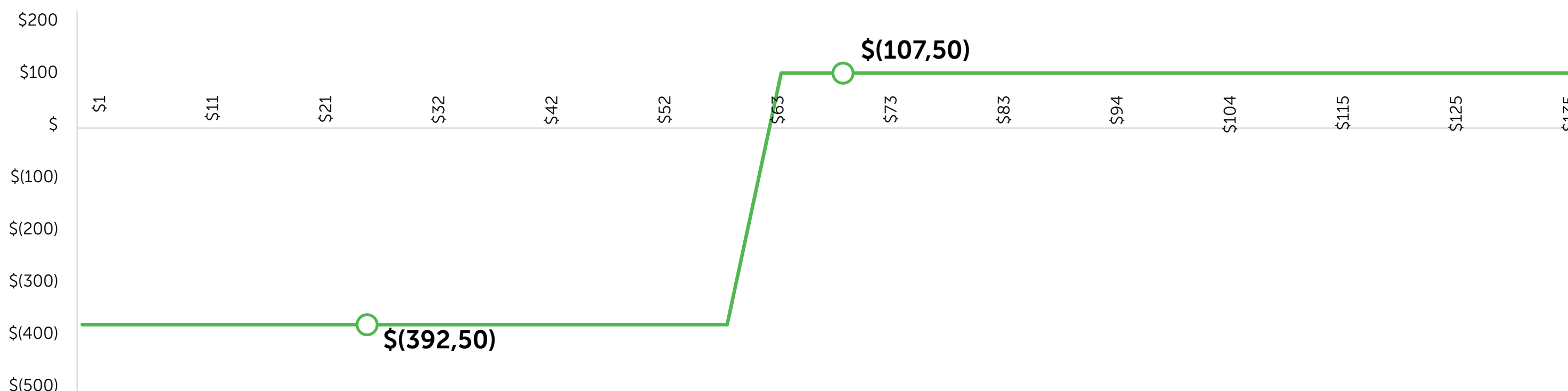
PUT CREDIT SPREAD ON DLTR

Инвестициялық тезис

Dollar Tree, Inc. (DLTR) — АҚШ-тың 48 штатында және Канадада шамамен 13,6 мың дүкен арқылы \$1 және одан төмен тіркелген бағамен тауарларды сататын американдық бөлшек сауда желісі. Компания Fortune 500 тізіміне кіреді. Dollar Tree компаниясының екінші қаржылық тоқсандағы есебі инвесторларды көңілінен шығарды. Орташа чектің төмендеуімен бірге трафиктің ұлғаюы кезінде салыстырмалы сатудың өсуі бәсеңдеді, көбінесе SNAP әлеуметтік қолдау бағдарламасының түпкілікті тоқтатылуына байланысты, оның шеңберінде мемлекет тұрмысы төмен адамдарға тамақ өнімдерін сатып алуға көмектесті. Dollar Tree есептілігіндегі жағымсыз факторлардың ішінде жалпы сатудағы дискрециялық тауарлардың үлесі 20% -дан төмен түскенін және дүкендердің бастапқыда жоспарланғаннан неғұрлым белсенді жабылғанын атап өтеміз.

Тоқсандық есеп жарияланғаннан кейін DLTR баға белгіленімдері үлкен гәппен төмендеді және біз сатушының акциялары оны жабуға ұмтылады деп күтеміз. Біздің ойымызша, жағымсыз жаңалықтардың негізгі бөлігі 15 қарашада \$65-тен төмен түспейтін бағаға енгізілген.

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 |
| DLTR | Сатып алу | PUT \$60 | 15.11.2024 | 1,16 | \$(107,50) | -0,167 | 0,021 | 0,064 | -0,038 | 53,01% | 37% | 59% | 45% | 40% |
| | Сату | PUT \$65 | 15.11.2024 | 2,235 | | -0,298 | 0,032 | 0,079 | -0,046 | | | | | |

Мәміле параметрлері

| | |
|----------------------------|---------------------------|
| Сату | Put Credit Spread on DLTR |
| Страйктар | Long PUT 60; Short PUT 65 |
| Сатып алу | +DLTR*EBF60 |
| Сату | +DLTR*EBF65 |
| Экспирация күні | 15.11.2024 |
| Маржиналдық қамтамасыз ету | \$500 |
| Шығу бағасы | \$108 |
| Максималды шығын | \$(392) |
| Күтілетін табыс | 22% |
| Залалсыздық нүктесі | \$63,93 |

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 15 қарашада базалық активтің бағасы сатылған put опционының страйк-бағасынан асып кетсе, инвестор \$108 мөлшерінде максималды пайда алады. Базалық активтің \$60-65 диапазонындағы бағасы кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін DLTR баламалы лоттарының санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған put опционының құнынан төмен болса, инвестор \$392 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды. Позицияға 1 қарашаны қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Инвестициялық шолу №305

2024 жылдың 11 қазаны

ffin.global



IPO Cerebras Systems

ЖИ-революциясының алғы шебінде

30 қыркүйекте IPO-ға Cerebras Systems AI үшін чиптер шығаратын стартап өтінім берді. Citigroup, Barclays, UBS Investment Bank және Wells Fargo орналастыратын андеррайтерлер арасында

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** 2016 жылы негізі қаланған Cerebras Systems жасанды интеллект үшін чиптер әзірлеуде. Оның өнімін жеке модельдерін әзірлеу және ашық бастапқы коды бар модельдерін оқыту үшін корпорациялар, ғылыми және мемлекеттік мекемелер пайдаланады. Cerebras флагмандық жүйесі есептеу жүктемелерін өңдеу үшін оңтайландырылған CS-3 және AI суперкомпьютерлерін қоректендіру үшін кластерге біріктірілуі мүмкін. 2021 жылы компания \$250 млн тартқан инвестициялық раунд аяқталғаннан кейін ол \$4 млрд. астам бағаланды. Мамыр айында Абу-Даби технологиялық холдингі G42 Cerebras-пен 2025 жылдың наурызына дейін \$1,43 млрд сомаға өнім жеткізу туралы шарт жасасты.
- **Әлеуетті нарық.** Bloomberg Intelligence 2032 жылға қарай ИИ нарығының \$1,3 трлн дейін өсуін болжап отыр. Google компаниясынан Gemini, Meta компаниясынан Llama және OpenAI компаниясынан ChatGPT сияқты тұтынушылық және корпоративтік модельдер ИИ инфрақұрылымын оқыту және енгізу шешімдеріне сұранысты ынталандырды. Cerebras-тың өзі ағымдағы жылы өзінің атаулы нарығын \$131 млрд-қа бағалайды және оны 2027 жылға қарай \$453 млрд-қа дейін кеңейтуге үміттенеді, бұл орташа жылдық өсімді (CAGR) 51% болжайды.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы Cerebras түсімі 220% -ға өсті, 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында көрсеткіш 1474% -ға өсті. EBIT-маржа 2022 жылы -726% -ды құрады, 2023 жылы -170% -ға дейін көтерілді, ал ағымдағы жылдың қаңтар-мау-

сымында -31% -ға жетті. Бірінші жартыжылдықтың соңындағы жағдай бойынша компанияның балансында қарыз болған жоқ.

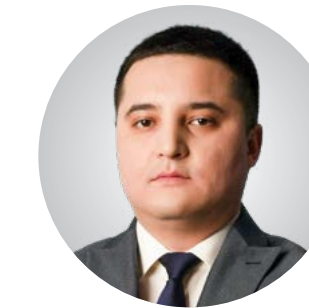


IPO алдындағы шолу



| | |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Эмитент | Cerebras Systems |
| Тикері | NASDAQ |
| Биржа | NYSE |
| Андеррайтерлер | Citigroup, Barclays, UBS Investment Bank, Wells Fargo, Mizuho, TD Cowen. |

Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестиционный
обзор №305

11 октября 2024

ffin.global



Қазақстан нарығы

Назарда валюталық сауда-саттық

KASE баяу түзетуі аясында теңге бағамы нығайып келе жатқан АҚШ долларына қатысты әлсіреуді жеделдетті

Соңғы екі аптада KASE индексі 1,8% -ға төмендеп, тамыздың соңында басталған төмендеу трендіне қалып отыр. Содан бері бенчмарк шамамен 4,3% жоғалтты. 24 қыркүйектегі сессия жоғары құбылмалылықпен сипатталды, бірақ бұған айқын себептер болған жоқ: KASE баға белгілеулері күн ішінде 5229,73 тармаққа дейін (+ 1,31%) өсті және 5053,64 тармаққа дейін (-2,1%) төмендеді. Содан кейін нарыққа балансты қалпына келтіру үшін бірнеше сауда сессиясы қажет болды. Бағаның күтпеген жерден құлдырауы бойынша рекордшы Қазмұнайгаз болды, оның акциялары 24 қыркүйекте 18% -ға төмендеді, бірақ кейін тез қалпына келді, ал қарастырылып отырған екі апталық кезеңнің нәтижелері бойынша олардың эмитенті тіпті өсу көшбасшылығына шықты.

Нарыққа негізгі қысымды Kaspi.kz акциялары көрсетті, олар Sulper Research-тің сатуға ұсынысынан кейін төмендеуді жалғастырды. Біз бұған дейін бұл есептің компанияның іргелі құнына әсер етуіне негіз жоқ екенін атап өткен болатынбыз, себебі онда келтірілген дәлелдер компанияға қарсы қайталама санкциялар енгізу үшін жеткілікті емес. Айта кету керек, NASDAQ-да саудаланатын ADS финтех 1,5% -ға ғана төмен-

деді, ал KASE-дегі баға белгіленімдері 11,9% -ға төмендеді. Бәлкім, жергілікті нарықтағы акциялардың тереңірек құлдырауы олардың бұрын АҚШ-тағы қағаздарға қарағанда едәуір қымбат сатылуымен байланысты шығар, ал қазір бағалар түзетілуде. Аутсайдерлер арасында екінші орында Air Astana болды. Оның қағаздары төмендеу үрдісінде қалып отыр, бірақ оларда қолдау деңгейі \$6,4 шамасында.

Валюта нарығында АҚШ Еңбек министрлігінің күшті есебі жарияланғаннан кейін 490-тан жоғары көтерілген USD/KZT жұбы байқалды, бұл доллардың әлемдік нарықтағы позициясын нығайтты. Ұлттық банктің мәлімдемесіне сәйкес, қазан айында ол Ұлттық қордан \$1,3-1,4 млрд сатуды жоспарлап отыр, мұны валютаны белсенді сатудың жалғасы ретінде қарастыруға болады. Алайда бұл жолы БЖЗҚ үшін ағымдағы бағдарлама үшін рекордтық \$850-950 млн. сатып алынады. Айта кету керек, зейнетақы қорының валюталық үлесі бұрыннан жоспарланған 30% -дан асып кеткен және соңғы деректер бойынша 38,3% -ды құрайды. Көрсетілген көлемдерді сатып алған жағдайда ол 40,6% жетеді (валюталық активтерге баға өзгерісін есепке алмағанда).

Болжал және стратегия

KASE төмендеу трендіне екі айдан астам уақыт болды, алайда ұзақмерзімді техникалық көрініс бұрылуға үміт артады, себебі соңғы күндері индекс 5080 пунктте күшті қолдаудан жоғары болып отыр. Инвестиция үшін қызықты құралдардың ішінде Қазатом-өнеркәсіптің акцияларын атап өтуге болады, дегенмен ЖДҚ баға белгілеулері кең бүйірлік тренд шеңберінде сессияға 4% шегінде ауытқиды. Техникалық тұрғыдан алғанда мұндай қозғалыс тағы бір айға созылуы мүмкін, алайда біз 19 қыркүйектен бастап уран бағасының бір фунт үшін \$83,5-ке дейін 5,3% -ға өсуіне назар аударамыз. Техникалық индикаторлар да оң көрінді: төмен түсетін трендік сызық және 50 күндік жылжымалы орта сызық бұзылды. Сондай-ақ, біз Қазақтелекомның арнайы дивидендтерге қатысты жоспарларына қатысты жаңалықтарды күтуді жалғастырамыз.

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

| Актив | Мәні | | Өзгеру |
|--------------------------|-----------|-----------|--------|
| | 24.09.24 | 08.10.24 | |
| Индекс KASE | 5 197,51 | 5 102,22 | -1,8% |
| Казмұнайгаз (KASE) | 13 605,07 | 13 900,00 | 2,2% |
| KEGOC (KASE) | 1 484,04 | 1 505,98 | 1,5% |
| Kcell (KASE) | 3 200,00 | 3 244,48 | 1,4% |
| Казтрансойл (KASE) | 817,00 | 822,34 | 0,7% |
| Казактелеком (KASE) | 38 002,00 | 38 185,00 | 0,5% |
| Банк Центр-Кредит (KASE) | 1 929,00 | 1 917,54 | -0,6% |
| Халык Банк (KASE) | 208,89 | 206,97 | -0,9% |
| Казатомпром (KASE) | 18 441,00 | 18 230,00 | -1,1% |
| Kaspi (ADS) | 104,47 | 102,93 | -1,5% |
| Казатомпром (GDR) | 37,75 | 36,50 | -3,3% |
| Халык Банк (GDR) | 17,58 | 16,90 | -3,9% |
| Air Astana (KASE) | 845,00 | 797,80 | -5,6% |
| Air Astana (GDR) | 7,10 | 6,49 | -8,6% |
| Kaspi (KASE) | 58 919,00 | 51 898,00 | -11,9% |

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Қыркүйекте инфляция жылдық 8,3% құрады.** Біз 8,5% -ға дейін жылдамдатуы болжағанымызға қарамастан, бағаның өсуі тамыз айындағы 8,4% -дан бастап бәсеңдеді. Қызметтердің құны ж/ж 13,6% -ға өсті, азық-түлік емес тауарлар 7,6%, азық-түлік тауарлары — 5,1% -ға қымбаттады.
- **Air Astana buy back бағдарламасын 44% -ға іске асырды.** Сатып алынған жай акциялар мен ЖДҚ-ның жалпы құны \$5,25 млн. құрады. Оның ішінде 1,787 млн кәдімгі акцияларға және 254,8 мың — төрт жай үлестік қағаздарды (1,02 млн данаға балама) қамтитын қолхаттарға тиесілі. Осылайша, buy back жалпы көлемінің 63% -ға жуығы жай акцияларға тиесілі болды, бұл \$3,34 млн-ға сәйкес келеді. Біздің ойымызша, мұндай сатып алу көлемі бағаға күшті әсер ету үшін жеткіліксіз.
- **KEGOC 22,7 млрд теңге көлемінде жартыжылдық дивиденд төлеуді ұсынды.** Акцияға 82,4 теңге мөлшерінде дивиденд мөлшері бекітілетін акционерлердің кезектен тыс жиналысы 11 қазанға жоспарланған. Айта кету керек, KEGOC акциялары тартымды дивидендтік құралға ұқсайды, себебі KASE-де 10,4% құрайтын 12 айлық кірістілік бойынша екінші орында тұр. Халық банкі 12,2% көрсеткішімен бірінші орында қалып отыр.



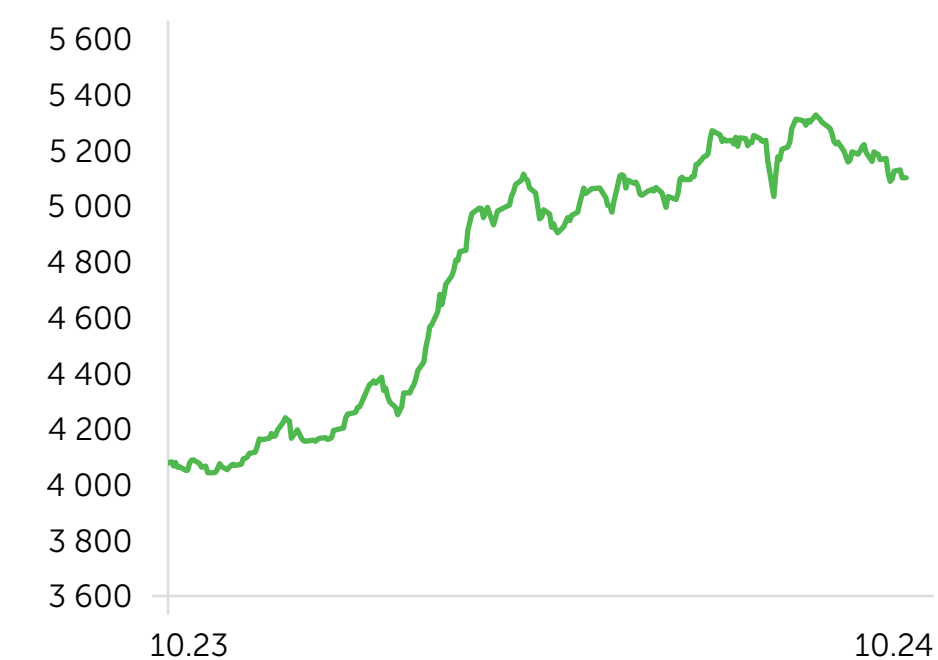
Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



1 қазаннан бастап TSMI құрамына екі жаңа эмитент енді

Төртінші тоқсанның басында Tashkent Stock Market Index (TSMI) қайта теңгерімделді. Белгіленген өтімділік критерийлеріне сәйкес 1 қазаннан бастап индекстің құрамына Ипотека-банкнің (IPTB) және Трастбанкнің (TRSB) акциялары енгізілді.

Соңғы екі аптада Tashkent Stock Market Index (TSMI) 0,75% -ға төмендеп, 687,36 пунктке жетті. Сауда-саттық көлемі 19% -ға артып, 2,5 млрд сомға жетті.

Тауар биржасының қағаздары (URTS) қарастырылып отырған кезеңді 4,57% -ға 14,705 мың сомға дейін құлдыраумен аяқтады. 26 қазанға жоспарланған акционерлер жиналысында ағымдағы жылдың қаңтар-қыркүйек айларындағы пайданы бөлу мәселесі талқыланады.

Чиланзар сауда кешенінің (CBSK) акциялары қыркүйектің аяғынан бастап 2,82% өсіп, 2,19 сомға жетті.

Банк секторындағы төмендеу көшбасшыларының қатарында Универсалбанк (UNVB) болды: оның баға белгіленімдері 16,67% мың сомға дейін 8, кредиттік ұйымның қағаздармен сауда айналымы 511,5 млн сомды құрады.

Ипак-Йули банкінің (IPKY) акциялары 3,35% -ға, 173 сомға дейін

төмендеді, соңғы екі апта ішінде баға белгілеулер 166-дан 200 сомға дейін ауытқыды.

Өсім көшбасшылығына Ипотекалық банк (IPTB) шықты, оның үлестік қағаздары 16,38% -ға қымбаттап, 1,35 сомға жетті.

«Узпромстройбанк» (SQBN) бағамдары қарастырылып отырған кезеңде 9,5-10,9 сом диапазонында жылжыды. Соңғы мәміленің бағасы 9,96 сомды құрады, бұл 4,84% -ға жоғарылауға сәйкес келеді.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

Сатып алуды ұсынамыз:

Акциялар

- Товар биржасы (URTS, таргет: 24,9 мың сум)
- Биокимё (BIOK, таргет: 30,797 мың сум)
- Узметкобинат (UZMK, таргет: 7,3 мың сум)
- Хамкорбанк (НМКВ, таргет: 37,5 сум)
- Узпромстройбанк (SQBN, таргет: 12,85 сум)

Облигациялар

- Imkon Finans (IFMT4) жылдық кірістілігі 28%

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- **26 қыркүйекте Өзбек республикалық тауар-шикізат биржасы «Халықтық IPO» бағдарламасы аясында роуд-шоу өткізді.** 27 қыркүйектен бастап GOINVEST қосымшасы мен E-auction платформасы арқылы SPO-ға қатысу үшін өтінімдер жинау басталды. Акция бағасының диапазоны 12,9-18 мың сомды құрайды, орналастыру көлемі — жарғылық капиталдың 4,44% (3 328 154 акция). Қосымша эмиссиядан түскен қаражат мемлекеттің экономикаға қатысуын қысқартуға және мемлекеттік бюджетті толықтыруға жұмсалады.

- **Ташкент республикалық қор биржасы бағаның күрт өсуіне байланысты шілде айында тоқтатылған «Узтемірйулконтейнер» акцияларының саудасын қайта бастады.** Баға белгілеулер 393 мың сомға дейін түзетілді. Жекешелендіру шеңберінде эмитенттің 4% акцияларын «Халықтық IPO» арқылы сату жоспарланып отыр.
- **CLICK бірінші жартыжылдықта дивиденд түрінде 37,10 млрд сом (бір акцияға 3710,17 сомнан) төлейді.** Компанияның осы кезеңдегі пайдасы 101,70 млрд сомды құрады.

Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

| Актив | мәні | | Өзгеру |
|------------|-----------|-----------|---------|
| | 24.09.24 | 08.10.24 | |
| TSMI Index | 692,52 | 687,36 | -0,75% |
| SQBN | 9,50 | 9,96 | 4,84% |
| QZSM | 1 800,01 | 1 600,00 | -11,11% |
| URTS | 15 410,00 | 14 705,00 | -4,57% |
| UZTL | 4 600,00 | 4 500,00 | -2,17% |
| НМКВ | 22,80 | 23,00 | 0,88% |
| IPKY | 179,00 | 173,00 | -3,35% |
| UZMK | 3 880,00 | 3 800,00 | -2,06% |
| UZMT | 64 000,00 | 63 400,00 | -0,94% |
| CBSK | 2,13 | 2,19 | 2,82% |
| UNVB | 9 600,00 | 8 000,00 | -16,67% |
| TRSB | 9 100,00 | 8 998,00 | -1,12% |
| IPTB | 1,16 | 1,35 | 16,38% |

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



- **Ипак-Йули банкі акционерлерінің кезектен тыс жиналысында** бірінші жартыжылдықтағы пайда есебінен резервтік қор құруға 393,2 млрд сом бағыттау туралы шешім қабылданды. Банктің Бай-

қаушы кеңесіне корпоративтік облигациялар шығару жөніндегі өкілеттіктер берілді, бұл эмитенттің қаржылық белсенділігінің артқанын және стратегиялық дамуын куәландырады.

Экономика жаңалықтары

- **Қыркүйекте Өзбекстан бюджетінің кірістері 20,8% а/а және 29,6% ж/ж, 26,7 трлн сомға дейін өсті**, бұл алтын бағасының өсуіне байланысты болды. Сонымен қатар, бюджет шығыстары зейнетақы мен жәрдемақының өсуіне байланысты 21,4% -ға, 27,1 трлн сомға дейін ұлғайды. Алайда, жинақталған тапшылық 40,8 трлн-нан 37,3 трлн сомға дейін қысқарды, бұл мемлекеттік қазынаны басқару тиімділігінің артқанын білдіреді. Өзбекстан мен Азия инфрақұрылымдық инвестициялар банкі (АИИБ) бірлескен жобалар қоржынын \$4 млрд-қа кеңейтуді жоспарлауда Республика Президенті Шавкат Мирзиёев Самарқандта АИИБ басқарушыларының отырысында жылдам жүретін темір жолдар мен жасыл дата-орталықтардың құрылысын, сондай-ақ инфрақұрылымды жаңғыртуды жариялады. Алдағы бес жылда Өзбекстан ЖІӨ-ні \$160 млрд-қа дейін ұлғайтып, адами капиталды дамытуға ниетті. Сондай-ақ мемлекеттік-жекешелік әріптестік жобаларын іске асыру жоспарларында \$30 млрд.
- **Азия даму банкі (АДБ) өнеркәсіп пен құрылыстың белсенді дамуының арқасында республиканың ЖІӨ өсу болжамын 2024 жылы 6% -ға және 2025 жылы 6,2% -ға дейін көтерді.** Бұдан басқа, ағымдағы және келесі жылы инфляцияның тиісінше 9,5% және 9% -ға дейін баяулауы күтілуде. Оған ішкі ұсынысты ұлғайту және импорт бағасын төмендету есебінен қол жеткізілетін болады.
- **Өзбекстанның Орталық банкі Банктік қадағалау жөнін-**

дегі Базель комитеті (BCBS) жанындағы Базель консультативтік тобының (BCG) мүшесі болды. Бұл мемлекетке банк секторы үшін озық стандарттарды қалыптастыруға қатысуға және ұлттық ерекшеліктерін сақтай отырып, қадағалау сапасын арттыруға мүмкіндік береді. Ынтымақтастық қаржылық тәуекелдерді реттеудің халықаралық стандарттары бойынша талқылаулар мен ұсынымдарға қол жеткізе отырып, банктік қадағалаудың жаһандық органдарымен өзара іс-қимылды нығайтады.

- **Өзбекстанда валюталық кредиттер бойынша орташа мөлшерлеме тамыз айында рекордтық 10,7% -ға жетті.** Жеке тұлғалар үшін кредиттер бойынша ставкалар сомада 24,5% -ға дейін, қысқа мерзімді заемдар бойынша — 25,3% -ға дейін, ұзақ мерзімді заемдар бойынша — 24,4% -ға дейін өсті. Бизнеске арналған кредиттер бойынша мөлшерлемелер 22,7% -ға дейін төмендеді. Заңды тұлғалар ұзақ мерзімді қарыз алуды 22,4% -ға, қысқа мерзімді қарыз алуды 24% -ға тарта алады.
- **Өзбекстанның алтын-валюта қоры қыркүйекте алғаш рет \$41 млрд. асты.** Орталық банктің мәліметінше, 1 қазанға олар \$41,13 млрд құрады, бұл тамызға қарағанда \$1,98 млрд артық. Өсімнің негізгі драйвері — алтын қоры құнының ұлғаюы, ол \$31,86 млрд (айына + \$1,46 млрд) жетті. Қордағы алтынның жалпы көлемі бұрынғысынша 12 млн унцияны құрайды. Айырбасталатын валютадағы активтер \$8,7 млрд дейін ұлғайды, бұл да резервтер позициясын нығайтты.

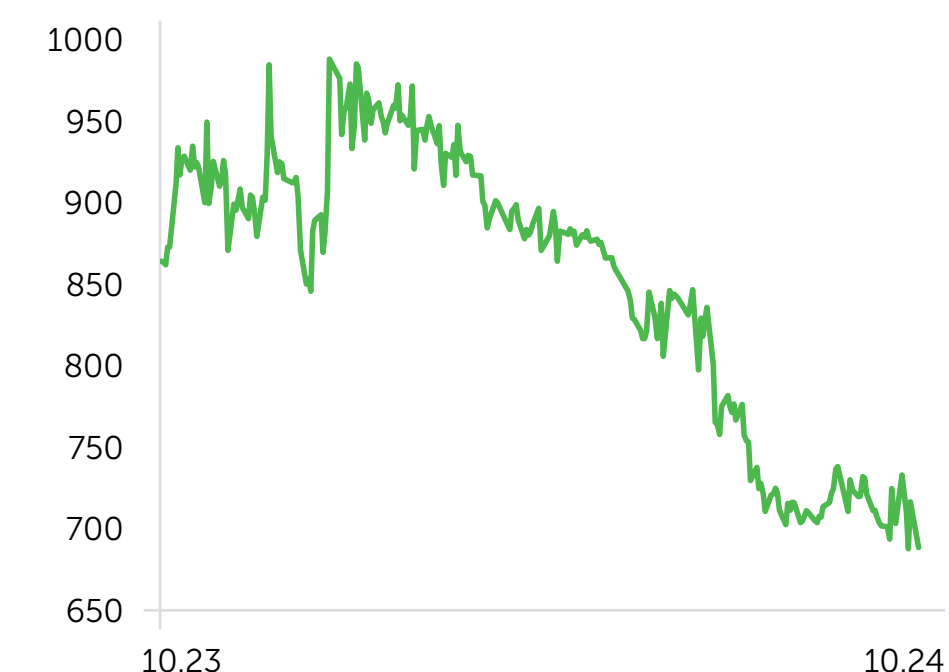
Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Неміс нарығы

Жоғары ағында

ҚХР экономикасын ынталандыру бағдарламасы туралы жаңалықтар
DAX-қа жаңа тарихи максимумды орнатуға мүмкіндік берді

23-27 қыркүйек аралығында DAX неміс нарығының негізгі қор индексі 4% -ға көтеріліп, 19 492 пунктке жетті. Бенчмарк үшін өсімнің негізгі драйвері жыл қорытындысы бойынша ЖІӨ-нің жоспарлы 5% -ға өсуіне қол жеткізу мақсатында Қытай билігінің экономиканы ынталандырудың ауқымды бағдарламасын қабылдағаны туралы жаңалықтар болды. Қор алаңдарында Қытай Халық банкінің мөлшерлемені төмендетіп, банк жүйесіне қосымша өтімділік бергені туралы жаңалық оң қабылданды. Баға белгілеуді қосымша қолдауды ҚХР билігінің экономикаға серпін беру үшін фискалдық шаралар қабылдау жоспарлары туралы хабарлама қамтамасыз етті. Бұдан басқа, Бейжің жыл соңына дейін \$284 млрд. облигациялар шығарылымын жариялады Нәтижесінде Қытайдың қор алаңдарында белсенді ралли басталды, сондай-ақ бизнесі елмен серіктестікке байланысты еуропалық компаниялардың акциялары көтерілді. Сонымен қатар, 25 қыркүйекте SAP төмендеу көшбасшысы болды: Bloomberg мәліметтері бойынша, АҚШ баға келісіміне күдік келтіргендіктен компанияны тексеруде. Өсім көшбасшылығына Commerzbank (+6,9%) шықты, ол 2025-2027 жылдары дивидендтерді төлеу және кері сатып алу коэффициентін 90% -ға дейін жеткізуді көздейтін даму стратегиясын бекітті.

30 қыркүйектен 4 қазанға дейін DAX 1,8% төмендеп, 19 121 тармаққа дейін түзетілді. Таяу Шығыстағы шиеленістің өршуі туралы жаңалықтар нарығының динамикасын анықтады. Осы-

ның аясында мұнай белсенді түрде қымбаттады, энергетикалық сектор мен қорғаныс кәсіпорындарының акциялары көтерілді. 2024 жылға Stellantis және Volkswagen болжамдарының нашарлауынан туындаған күрт төмендеуді автоөнеркәсіп көрсетті. Қыркүйек айындағы іскерлік белсенділік индексінің (PMI) алдын ала деректері де баға белгілеу қозғалысына өз әсерін тигізді. Еуроаймақ пен Германияда биыл өнеркәсіптегі көрсеткіштің ең жоғары төмендеуі тіркелді, ал ЕО-дағы сервистік PMI ақпан айынан бері алғаш рет теріс аймаққа кетті. Сонымен қатар, нәтиже нарық күткеннен жоғары болды, ал жауап негізінде индекс есептелетін респонденттер инфляциялық қысымның әлсіреуін атап өтуде. АҚШ-та SAP-қа қатысты баға келісімін тергеу оқиғасы жалғасын тапты: БАҚ прокуратура тарапынан тексерулердің кеңеюі туралы хабарлады.

Алдағы екі аптаның макроэкономикалық күнтізбесі. 15 қазанда ZEW Германияда қазандағы экономикалық көңіл-күй индексінің ұсынады (қыркүйек: 3,6 тармақ). 21 қазанда инфляциялық трендтерді болжау үшін қыркүйек айындағы өндірушілер бағасының маңызды индексі жарияланады (консенсус: +0,3% а/а, тамыз: +0,2% а/а). 24 қазанда іскерлік белсенділік индексінің қазан айындағы алдын ала мәліметтері пайда болады. 25 қазанда бұл көрсеткіштің өз нұсқасын Ifo институты ұсынады (консенсус: 85,5 тармақ, қыркүйек: 85,4 тармақ).

Болжал және стратегия

Соңғы уақытта DAX қатаң түрде жергілікті өрлеу тренді бойынша қозғалуда, бұл облыста 19 800 тарихи максимумдарды кейіннен жаңарта отырып, 19 500 пунктке өсуді күтуге мүмкіндік береді. Ықтималдығы аз түзету сценарийін іске асыру кезінде бенчмарк 18 800 пункттен төмен кетуі мүмкін, бұл кері бұрылуға алып келеді. Бұл жағдайда индекс 18 300 пунктке дейін құлдырауы мүмкін, онда ол неғұрлым ұзақ мерзімді тренді қолдайды.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

| Актив | мәні | | Өзгеру |
|----------------|-----------|-----------|--------|
| | 19.09.24 | 03.10.24 | |
| DAX Index | 19 002,38 | 19 015,41 | 0,1% |
| DHER GR Equity | 30,38 | 37,28 | 22,7% |
| AFX GR Equity | 59,30 | 66,75 | 12,6% |
| RDC GR Equity | 120,50 | 135,60 | 12,5% |
| HLAG GR Equity | 147,00 | 163,70 | 11,4% |
| ZAL GR Equity | 26,41 | 29,06 | 10,0% |
| AT1 GR Equity | 2,68 | 2,92 | 9,2% |
| WCH GR Equity | 85,40 | 92,40 | 8,2% |
| HFG GR Equity | 8,51 | 9,20 | 8,1% |
| ENR GR Equity | 31,83 | 34,05 | 7,0% |
| GIB GR Equity | 74,00 | 79,00 | 6,8% |
| TKA GR Equity | 3,19 | 3,40 | 6,6% |
| 1COV GR Equity | 54,78 | 58,38 | 6,6% |
| SIE GR Equity | 169,68 | 179,36 | 5,7% |

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Германиядағы өнеркәсіптік PMI қыркүйекте тамыз айындағы 42,4 пункттен 40,6 пунктке дейін төмендеді. Теріс динамика төртінші ай қатарынан тіркеліп отыр, ал қыркүйектегі нәтиже 12 ай ішіндегі ең төмен болып шықты. Құлдыраудың негізгі себебі өнеркәсіптік кәсіпорындарда жаңа тапсырыстардың нашарлауы болды.
- Германиядағы инфляция қыркүйекте 1,9% және тамыз айындағы 2% консенсус жағдайында 1,8% -ға дейін бәсеңдеді. Еуро-аймақта инфляция 2,2% -дан 1,8% -ға дейін төмендеді. Осының аясында нарық ЕОБ ставкасының кезекті төмендеу ықтималдығын арттырды.
- GfK нұсқасы бойынша тұтынушылық сенімділік индексі қазан айында төмен деңгейде қалды. Қыркүйекте көрсеткіш -21,9 тармақтан -21,2 тармаққа дейін көтерілді, оған қарамастан талдаушылар -22,5 тармаққа дейін төмендеуді болжаған. Ағымдағы деңгейде тұтынушылық сенімділік маусымнан бері сақталып келеді.



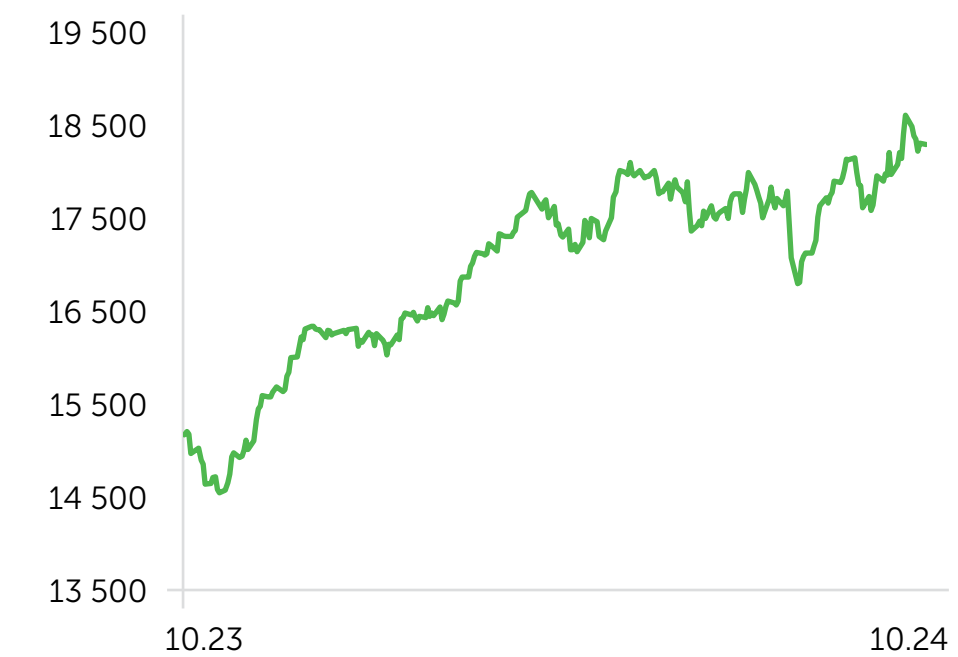
Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

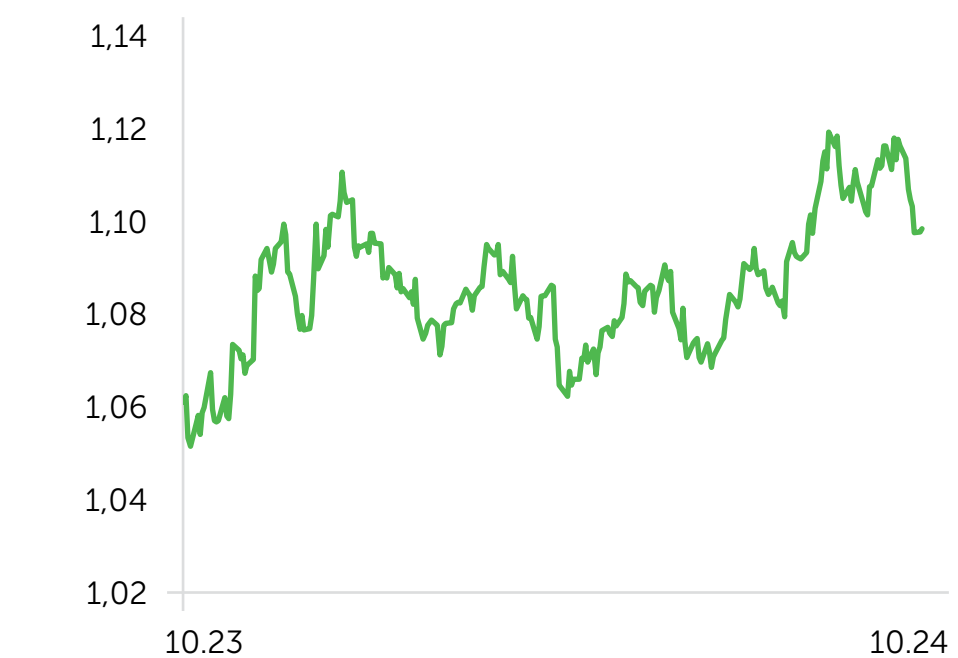
ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Brenntag SE. Табыс формуласы

BNR акцияларындағы өсу әлеуетін іске асыруға жаңа серіктестікке қол қою және өнім желісін кеңейту ықпал етеді

Сатып алу себептері:

- АҚШ-тағы Capsoil Technologies-пен дистрибьюторлық келісім. Жаңа серіктестік Brenntag Specialties химиялық ингредиенттерін жеткізушіге мамандандырылған өнімдер портфелін кеңейтуге, сондай-ақ өз секторында жетекші позицияларды нығайтуға мүмкіндік береді. Компания Capsoil патенттелген технологияларын пайдалана отырып, белсенді ингредиенттердің липосомалдық ұнтақтарымен бірге табиғи майлардың өзін-өзі эмульгациялайтын ұнтақтарын қамтитын өнімдердің инновациялық желісін ұсынады.
- Жетекші инвестициялық үйлердің ұсынымдары. Бүгінгі күні BNR

акцияларын 22 инвестициялық банк жабады, оның ішінде 10, оның ішінде BNP Paribas (таргет: 82 еуро), Oddo BHF (таргет: 91 еуро), Bankhaus Metzler (таргет: 80 еуро) және Goldman Sachs (таргет: 99 еуро), «сатып алу» ұсынымын береді, соншалықты сақтауды ұсынады, тек екі үй ғана сатуды ұсынады. Компания акцияларының орташа нысаналы бағасы – 76,59 еуро.

- Техникалық картина. Қыркүйекте BNR баға белгілеулері 61 еуроны қолдаудан 68 евроға дейін өскен. Қазіргі таңда акциялар 65 еуро шамасында қолдауды сынақтан өткізуде. Егер баға одан бас тартса, қарсылықты 68 еуро деңгейінде бұзып, 74 еуро белгісіне жету мүмкіндігі пайда болады.



Орта мерзімдік идея



| | |
|-------------------|---------------|
| Хетра-дағы тикері | BNR |
| Ағымдағы бағасы | €65,84 |
| Мақсатты бағасы | €76,59 |
| Өсім әлеуеті | 16,3% |

Акцияларының динамикасы BNR



Армения нарығы

Нөлге жуық

Қыркүйек айының соңынан қазан айының бірінші онкүндігінің ортасына дейін жергілікті акциялар мазмұнды жаңалықтарға қарамастан шоғырландырылды

- **23 қыркүйектен 7 қазанға дейін Арменияның қор нарығы бүйірлік динамиканы көрсетті.** АСВА BANK және Telecom Armenia акциялары түрлі бағытта саудаланды және соңғы екі аптаның қорытындысы бойынша бастапқы деңгейде болды. Сонымен қатар, Telecom Armenia қағаздары 1500 Мбит/сек жылдамдығымен жақында жаңартылған Wi-Fi 7 презентациясының жағымды әсерін елемей, тарихи минимумдарға жақын қалып отыр. Акциялардың жаңалықтарға сезімталдығы сауда белсенділігінің төмендігімен түсіндіріледі.
- **Жақында жаңартылған үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі 0,6% -ға төмендеді.** Бұл трейжерис бағасының

және дамушы елдердің жоғары кірісті борыштық құралдарының теріс динамикасына байланысты болуы мүмкін. БЖК жұмсарту жалғасқан жағдайда (біз жыл соңына дейін мөлшерлеменің кем дегенде бір рет төмендеуін күтеміз) корпоративтік облигациялар индексі қолдауға ие болуы мүмкін. Жұмыссыздықтың жоғары деңгейін сақтау да ОБ ставкасын төмендетудің дәлелі болып көрінеді. Үшінші тоқсанда ол консенсус 13% болғанда 15,5% -дан 13,8% -ға дейін қысқарды

- **USD/AMD жұбының бағамы 385-391 тар диапазонында қалады,** бұл сыртқы сауда айналымының салыстырмалы тұрақтануын жанама түрде көрсетеді.

Алдағы екі аптаға күтулер

- 11-21 қазан аралығында бұрын жарияланған макроқорсеткіштердің қайта қаралған бағалары шығуы мүмкін.
- **Айдың аяғында Орталық Банктің отырысы өткізілуі тиіс, онда ставка қайтадан төмендетілуі мүмкін.** Алайда, тұтастай алғанда реттеушінің салыстырмалы консервативтік саясатын назарға ала отырып, макроэкономикалық статистикасының кезекті блоктары шыққанға дейін ағымдағы деңгейде ставканы сақтауды жоққа шығармаймыз.



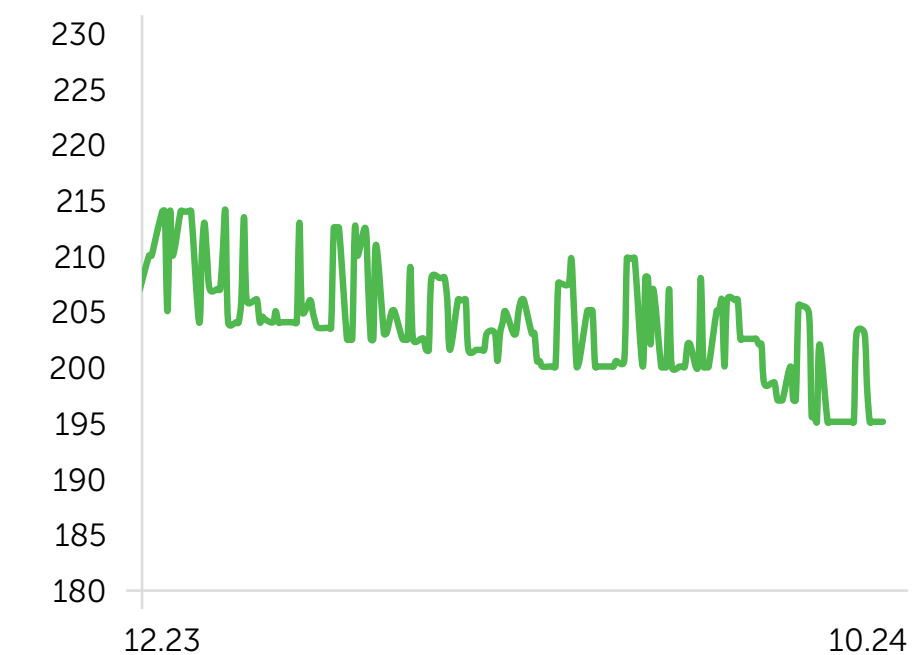
Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы, 1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

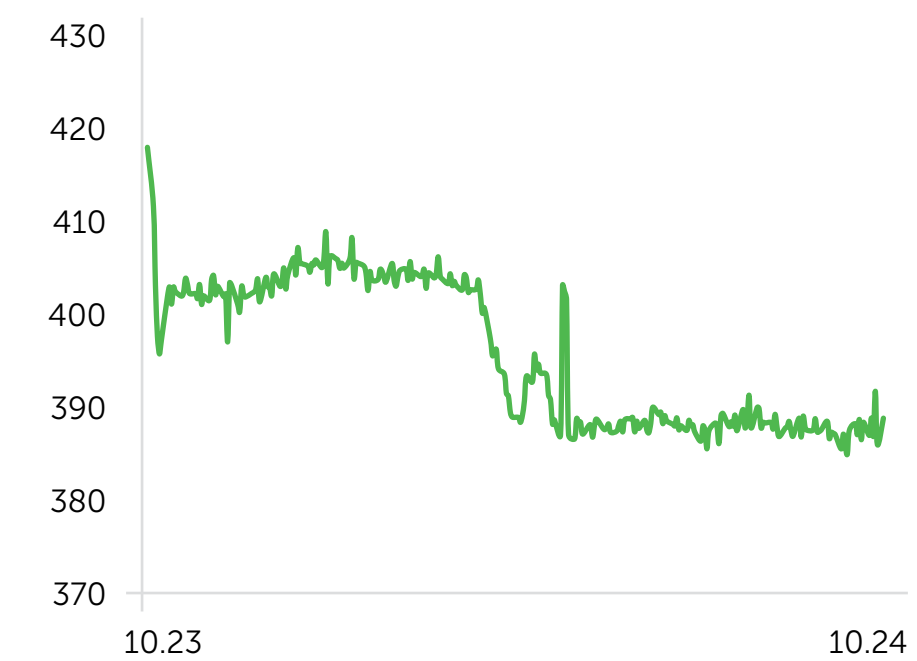
Экономика жаңалықтары

- **Армениядағы экономикалық белсенділік индексі шілдеде 5% -ға және 6,2% -ға өсу болжамы кезінде тамыз айында ж/ж 5,6% деңгейінде болды.** Айлық көрсеткішпен салыстырғанда көрсеткіш өткен айдағы 5,6% -ға қарағанда 7,2% -ға өсті. Бұл деректер нарығындағы көңіл-күйдің күтілгеннен сәл асып кетуіне қарамастан, айтарлықтай әсер етуі екіталай. Тұтастай алғанда, статистика белсенділік өсуінің аздаған баяулауын көрсетуді жалғастыруда.
- **Қыркүйек айындағы тұтыну бағасының индексі тамыз айындағы 1% болжаммен 0,6% кейін 1,3% ж/ж өсті.** Айлық мәнде инфляция а/а 0,2% құрады. Дезинфляцияның негізгі драйвері көрсеткіш есептелетін себетте үлкен үлеске ие азық-түлік тауарлары болды. Тамақ өнімдері тамыз айындағы осындай қымбаттаудан кейін қыркүйекте 1% -ға арзандады.
- **Азия даму банкі Армениядағы 2024 және 2025 жылдарға арналған инфляция болжамын тиісінше 3% және 3,5% -дан 0,8% және 2,5% -ға дейін төмендетті.** Еуразиялық даму банкі (ЕАДБ) ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша 1,5% ж/ж көрсеткішіне бағдарланады. Елде дезинфекцияның қайта басталуы бағдарларды одан әрі қайта қарауға алып келуі мүмкін, бұл мөлшерлеменің төмендеуін күтумен бірге борыштық құралдарға сұранысты қолдайды.
- **Тамызда Армениядан экспорт 58,1% ж/ж және 15,6% м/м, ал импорт 18,7% ж/ж және 1,7% а/а өсті.** Сыртқы сауда айналымы 33,3% ж/ж және 7,4% а/а ұлғайды. Сауда балансының тапшылығы \$372 млн-нан \$264 млн-ға дейін қысқарды. Бұл динамика драм бағытымен ескерілуі тиіс.

Компания жаңалықтары

- **Team Telecom Армения Ереванда өткен Digitec көрмесінде интернет жылдамдығы 1500 Мбит/сек дейінгі Wi-Fi 7 таныстырды,** сондай-ақ 1800-ге жуық ойындарды қолдайтын Cosmo Vox ойын телебағдарламасын таныстырды, оның ішінде Cyberpunk 2077, Fortnite, Need for Speed, Call of Duty, Dota 2
- **Triple S Ventures технологиялық секторда қызметкерлерді іріктеуді автоматтандыру үшін инновациялық шешімдерді ұсынатын StarsHunt AI компаниясына инвестициялар туралы жариялады.** Платформада AI мүмкіндіктерінің арқасында 24/7 режимінде интерактивті бейне сұхбат жүргізуге, дербестендірілген нақтылаушы сұрақтар қоюға және үміткерлердің жауаптарын бірден бағалауға болады.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



Қызыл қазан

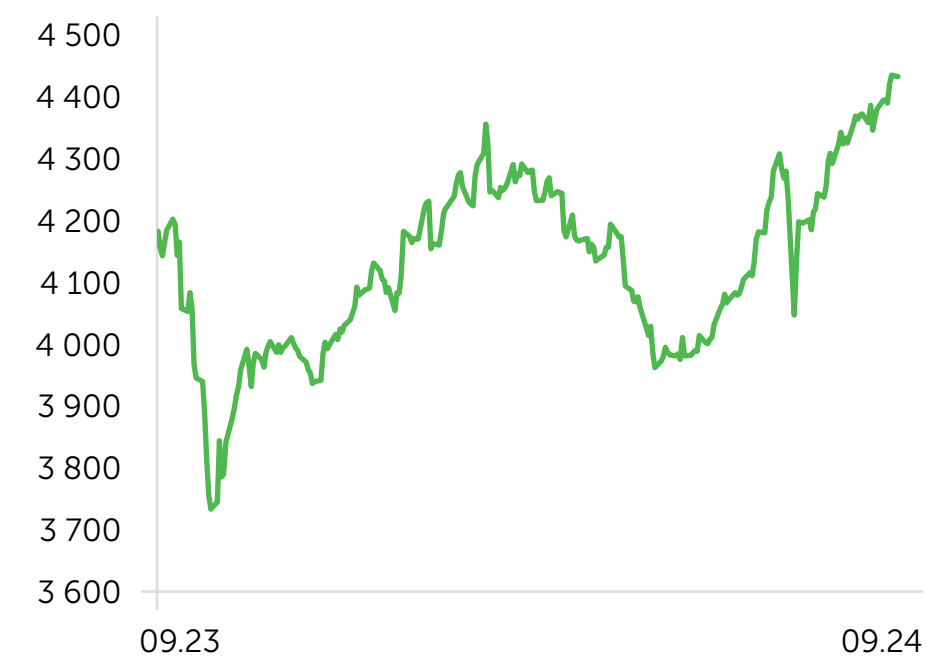
Геосаяси шиеленістің күшеюі және ФРЖ шешімін мөлшерлеме бойынша біркелкі емес бағалау түзетуге әкелді

- **23 қыркүйек пен 7 қазан аралығында Dubai Financial Market (DFM) General индексі 0,88% -ға төмендеді, S & P/Hawkatmah UAE ESG Index (UAEESGI) 3,64% -ға төмендеді.** Нарыққа қатысушылар ФРЖ ставкасын 50 б.п. төмендетудің орындылығы туралы пікір таласты, нәтижесінде осындай шешімдерді Парсы шығанағы мемлекеттерінің реттеушілері қабылдады. Израильдің Ливан аумағындағы жерүсті операциясы мен Иранның израильдік позицияларға зымыран соққылары басталғаннан кейін Таяу Шығыстағы қақтығыстың кеңеюі де назарда болды. Сыртқы саясат жаңалықтары тәуекел-офф көңіл-күйін күшейтті және өндіру мен жеткізу тізбектеріндегі ықтимал іркілістер туралы қауіптен мұнай бағасындағы ралли тудырды. Brent кезең қорытындысы бойынша 9,06% қосып, барреліне \$81,74 жетті.
- **БАӘ-нің екі ірі биржасының бірінде (DFM және ADX) сауда жасайтын жергілікті ойыншылардың акцияларында теріс динамика басым болды.** Индекс құраушыларының шамамен 76% түзету көрсетті, орташа төмендеу 4,4% құрады, компаниялардың 17% орташа 3,37% құрайтын өсімді көрсетті. Индекс құрамындағы эмитенттердің шамамен 7% нөлдік белгіге жақын ауытқыды. Құлдырау көшбасшыларының қатарында 3,4% жоғалтқан қаржы секторы болды. Біз бұл динамиканы мөлшерлемелерді төмендету циклінің басталуымен түсіндіреміз, бұл саланың таза пайыздық маржиналдығы мен кірісіне теріс әсерін тигізеді. Сондай-ақ, аутсайдерлер арасында құрылыс салушылардың девелоперлері түзетілді (-4%). Осы индустрия үшін қысымның басты факторы Парсы шығанағы елдеріндегі жылжымайтын мүлікке сұраныстың әлсіреуі қаупі төнген өңірдегі қарулы қақтығыстың өршуі болды.
- **БАӘ-нің 10 жылдық форвардтық мөлшерлемесінің кірістілі-**

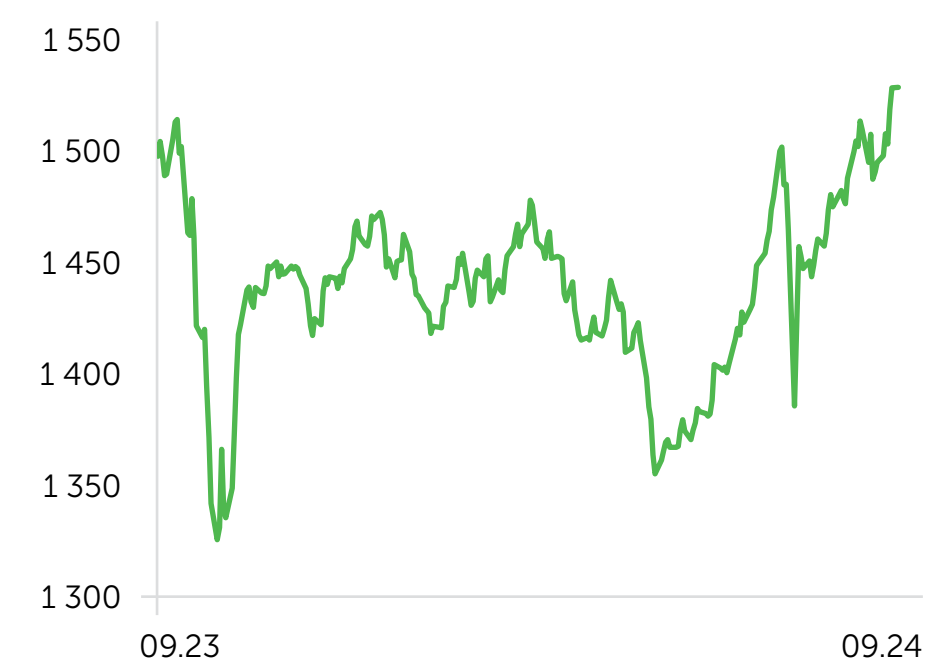
гін көрсететін индекс екі апталық кезеңнің қорытындысы бойынша теріс динамиканы көрсетті, ал кірістілік 12 б.п., 5,13% дейін төмендеді.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



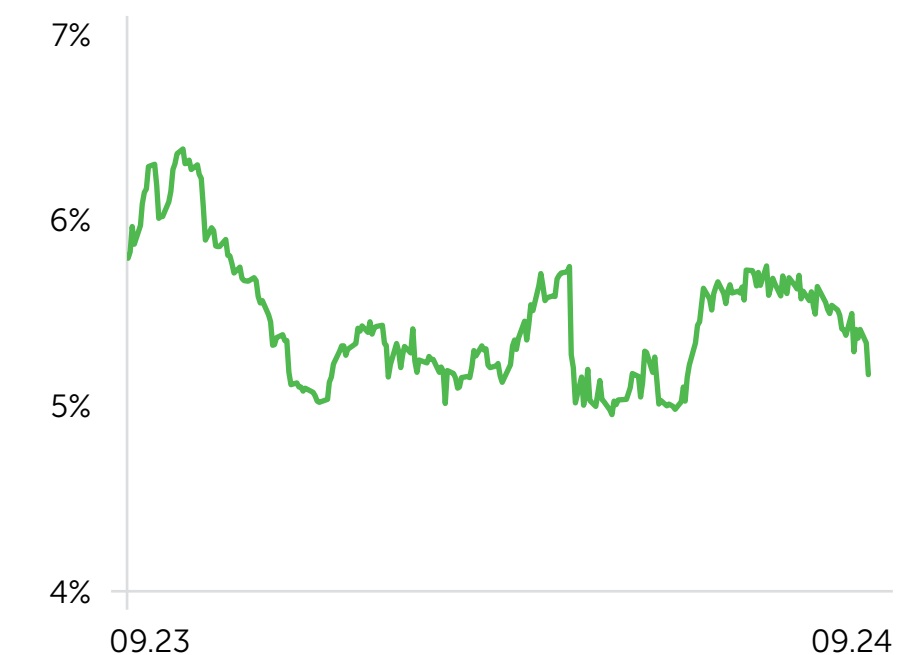
Экономика жаңалықтары

- **S&P Global компаниясынан қыркүйек айында маусымдық түзетілген PMI бір ай бұрын 54,2 тармақтан кейін 53,8 тармақты құрады.** Өндіріс пен жаңа тапсырыстардың өсуі баяулады, сондықтан жұмыспен қамту деңгейінің артуы 2022 жылғы желтоқсаннан бастап ең төмен болып шықты. Өндірістік бағалар 2018 жылғы қаңтардан бергі ең жылдам өсуді көрсетті, бұл бензин, көлік қызметтері, жұмыс күші мен технологиялардың қымбаттауы болды. Алайда индекстің 50 тармақтан жоғары сақталуы БАӘ-де экономикалық белсенділіктің жалғасып келе жатқанын көрсетеді.
- **Үкімет 2025 қаржы жылына арналған тарихтағы ең ірі ұлттық бюджетті бекітті.** Шығыстар 71,5 млрд дирхамды (шамамен \$19,5 млрд) құрайды, министрлер кабинеті жоспарлағандай деңгейде мемлекеттік қазынаға түсімдер де болады. Бюджетті бөлу тұрғысынан әлеуметтік даму мен халыққа төлемдер шамамен 39% (27,9 млрд дирхам) құрайды. Мемлекет мұқтажына бюджеттің 35,7% -ы (25,5 млрд дирхам) бағытталатын болады. Қалған үлес инфрақұрылымды дамытуға, инвестициялар мен өзге де федералдық шығыстарға бөлінеді.
- **Үкімет 2025 қаржы жылына арналған тарихтағы ең ірі ұлттық бюджетті бекітті.** Шығыстар 71,5 млрд дирхамды (шамамен \$19,5 млрд) құрайды, министрлер кабинеті жоспарлағандай деңгейде мемлекеттік қазынаға түсімдер де болады. Бюджетті бөлу тұрғысынан әлеуметтік даму мен халыққа төлемдер шамамен 39% (27,9 млрд дирхам) құрайды. Мемлекет мұқтажына бюджеттің 35,7% -ы (25,5 млрд дирхам) бағытталатын болады. Қалған үлес инфрақұрылымды дамытуға, инвестициялар мен өзге де федералдық шығыстарға бөлінеді.

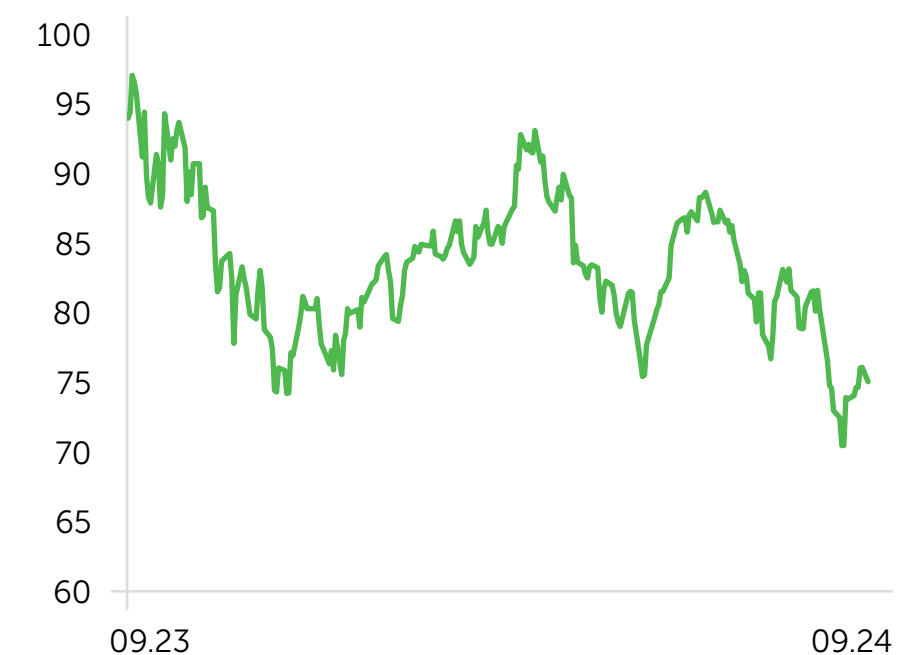
Алдағы екі аптаға күтулер

- **Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін басты катализатор болып қала береді.** Күздің бірінші жартысында мұнай өнімдері мен газға сұраныстың маусымдық төмендеуі байқалады, бұл көмірсутектердің бағасына қысым көрсететін болады. Қысқа мерзімді перспективада мұнай нарығындағы ауытқулардың күшеюі Иранның шабуылынан кейін Израильдің қарсы соққысына және «Милтон» дауылының салдарына байланысты болуы мүмкін. Әскери қақтығыстың кеңеюіне байланысты БАӘ-нің қор алаңдары да жоғары құбылмалылықты көрсете алады. Белгісіздіктің жоғары деңгейіне байланысты инвесторларға позицияларды ашуға абайлап қарауды ұсынамыз.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



Brent Маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

ffin.global



400 студент Freedom Broker-де кіші сарапшы курстарынан өтеді

Қыркүйек айында Freedom Broker кіші талдаушыларға арналған компания ұйымдастырған курстарда оқыту үшін студенттерді іріктеді. Холдингтің тең негізін қалаушы Игорь Ключнев, сондай-ақ Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшілері Вадим Меркулов пен Сергей Глинянов бірқатар университеттермен телефон соғып, студенттермен кездесті.

Freedom Broker-де 1300-ден астам студент оқуға өтініш берді. Түсу тестінен 400-ден астам адам өтті, оның ішінде оқыту тобы құрылды. 2024 жылдың 29 қыркүйегінде үміткерлерді қабылдау жабылды. 30 қыркүйекте сабақтар басталды. Екі ай ішінде оқушылар практикалық кейстерде корпоративтік қаржыға, қаржылық моделдеуге және есептілікті талдауға байланысты мәселелерден өтеді. Үздік түлектер желтоқсанда Freedom Broker-де кіші талдаушылар лауазымдарына жұмыс ұсыныстарын алады.

Компания барлық студенттердің оқудан табысты өтуін тілейді. Нәтижесінде талантты балаларды таланттар тобына ала алатынымызға сенімдіміз.

Freedom Broker ForeValue бас директоры және ИАӨАЖО жанындағы QAZINNOVATIONS гранттық қаржыландыру кеңесінің мүшесі Анель Шакиноваға университеттермен байланыстарды ұйымдастыруға көмектескені үшін алғыс білдіреді.

Біз сондай-ақ бағдарламаға қатысқан барлық университеттерге студенттерді ақпараттандыруға көмектескені үшін алғыс айтамыз. Бұл ынтымақтастық барлық қатысушылар үшін пайдалы болатынына сенімдіміз.



Freedom Holding Corp. – Қазақстандағы S&P Global компаниясының PMI демеушісі

Freedom Holding Corp. Қазақстандағы S&P Global компаниясынан іскерлік белсенділік индексінің (Purchasing Managers' Index™) демеушісі болды. Freedom Holding Corp. қатысуымен индекстің бірінші шығарылымы - 2024 жылғы қазанның басы.

S&P Global компаниясынан PMI® – бұл сарапшылар мен бизнес-қоғамдастықтың кең ауқымды назарында тұрған экономикалық индикатор. Индекс шығарылатын елдердің ЖІӨ-сінің жиынтық көлемі әлемдік деңгейден шамамен 85% -ды құрайды. Индекс Bloomberg және Thomson Reuters сияқты көптеген кәсіби ақпараттық алаңдармен жарықтандырылады.

S&P Global компаниясынан Қазақстан PMI® индексіні шығаруға қатысу Freedom Holding Corp. ішкі нарықта болып жатқан оқиғалардың ашықтығы мен ақпараттық қолжетімділігін күшейте отырып, жергілікті нарықта баламалы экономикалық индикаторларды дамытуды қолдауға ұмтылысын көрсетеді.

*«Біздің өндіріс және қызмет көрсету секторындағы іскерлік белсенділік индексіміз Қазақстан бойынша Орталық Азияның ірі экономикасы бойынша нақты статистиканы ұсынып, бес жылдан астам уақыт бойы шығып келеді, бұл экономистерге, саясаткерлер мен инвесторларға әлем бойынша салыстырмалы деректерді пайдалана отырып, ел экономикасындағы өзгерістердің динамикасын нақты уақытта бақылауға мүмкіндік береді. Біз Freedom Holding Corp. компаниясын Қазақстанда осы маңызды индикаторларды шығаруды қолдайтын біздің іскерлік белсенділік индекстерінің жаңа демеушісі ретінде қарсы алатынымызға қуаныштымыз», — деп S&P Global Market Intelligence басқарушы директоры **Люк Томпсон** оқиғаға түсінік берді.*

*«Қазақстандағы PMI-дің әлемдік экономикадағы сияқты маңызы бар, Ол елдің жаһандық сарапшылар қауымдастығына бірігуіне мүмкіндік беріп, ішкі және сыртқы инвесторлар үшін ашық бола түседі. Қазақстанға тікелей инвестициялар тарту әсіресе өзекті, өйткені біз Қазақстанның игеруді талап ететін әлеуеті жоғары екеніне сенеміз», — деп атап өтті Freedom Holding Corp бас атқарушы директоры **Тимур Турлов**.*

Инвестициялық
шолу №305

2024 жылдың
11 қазаны

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 №305

2024 жылдың
11 қазаны

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.