

2025 ЖЫЛҒА ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ПЕРСПЕКТИВАЛАР

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Өзгеру жолында

Трампың экономикалық бастамаларын іске асыру, АНС бірте-бірте жұмсарту және қолайлы макрофон өсіп келе жатқан акциялар тізімін кеңейту үшін база жасайды

Қазақстан

Жылдамдық шектеулерін сақтай отырып өсу

Өзбекстан

Беріктігін тексеру

Германия

Күн тәртібін макрофон қалыптастыруда

Мазмұны



2024 жылғы Freedom Holding Corp. басты корпоративтік оқиғалары	3
2024 жылғы АҚШ нарығы. S&P 500 индексі	5
2024 жылдың басты оқиғалары. Үлкен үмітпен	6
I тоқсанға және бүкіл 2025 жылға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтулер. Жасылға өтіп кету	7
2025 жылға макроэкономикалық сценарий. Доп оптимисттер жағында	10
Борыш нарығы. Қорытынды және перспективалар. Табыс құпиясы тепе-теңдікте.....	16
Инвестпортфель—2025. Сенімділік пен оң күтулердің теңгерімі	19
Үздік акциялар. 2025 жылға ең үздік 12 перспективалы акциялар	23
2024 жылғы IPO нарығының қорытындысы. Табыстың жаңа формуласы.....	27
2024 жылға арналған күтулер. AT секторындағы толықтырулар	28
Қазақстан нарығы 2024 жылы. KASE индексі	29
Қазақстан нарығы. 2024 жылдың қорытындысы. KASE чемпиондар лигасына кірді	30
Қазақстан нарығы 2024 жылы. Нарықты алға жылжытатын факторлар	31
2025 жылғы Қазақстан нарығы. Жылдамдық шектеулерін сақтай отырып өсу.....	32
2025 жылғы Қазақстан нарығы. Жыл көкжиегіндегі ең тартымды 5 акция.....	33
Өзбекстан нарығы. 2024 жылдың қорытындысы. Беріктігін тексеру.....	34
Өзбекстан нарығы. 2025 жылға күтілімдер.....	37
2024 жылғы Германия нарығы. DAX индексі.....	38
Германия нарығы. 2024 жылдың қорытындылары. 20 мың пункт бар!	39
Германия нарығы 2025 жылы. Күн тәртібін макрофон қалыптастыруда	41
Байланыс	42

2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

2024 жылғы Freedom Holding Corp. басты корпоративтік оқиғалары



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Freedom Holding Аралды құтқаруды жалғастыруда
Алтыншы жыл сайынғы «Digital Almaty 2024: Индустрия X – болашақтың цифрлық эволюциясы» халықаралық форумы алаңында Арал теңізінің экожүйесін қалпына келтіруге жәрдемдесу мақсатында Қазақстан Республикасындағы Халықаралық Аралды құтқару қорының (ХАҚҚ) атқарушы дирекциясы мен Freedom Holding Corp. Freedom Holding Corp. үшін бұл серіктестік БҰҰ Жаһандық шартына қол қоюшы ретінде енгізілген ESG-қағидаттар мен қабылданған міндеттемелерді іс жүзінде іске асыру болып табылады.

АО «Фридом Финанс» АҚ KASE-нің сегіз марапатына ие болды

12 наурызда Алматыда 2023 жылдың қорытындысы бойынша KASE Қазақстан қор биржасының үздік мүшелерін жыл сайынғы марапаттау рәсімі өтті.

«Фридом Финанс» АҚ компаниясы жарияланған 15 номинацияның сегізінде атап өтілді:

- Акциялар нарығындағы жылдың андеррайтері
- Корпоративтік облигациялар нарығындағы жылдың андеррайтері.
- Акциялар нарығының көшбасшысы
- Корпоративтік облигациялар нарығының көшбасшысы
- Мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының көшбасшысы
- Акциялар, корпоративтік облигациялар және МБҚ нарықтарындағы жылдың маркетмейкері.

Холдинг Freedom валютасын ұсынды

Қазақстанда Freedom Holding Corp акцияларының тікелей иесі болуға мүмкіндік беретін (FRHC) Freedom Bank

төлем карталары бойынша әрбір операциядан биржалық нота (ETN) түрінде кешбэк есептеу есебінен қаржы құралының тұсаукесері өтті.

ETN – AIX биржасында сатылатын, тиісті салық жеңілдіктері қолданылатын АХҚО құқығына сәйкес тіркелген және шығарылған қаржы құралы. Валюта құны FRHC акциялары бағасының 1/10 000 құрайды. Әрбір транзакциядан кез келген Freedom Bank картасының көмегімен пайдаланушы жаңа валюта түрінде кешбэк алады. Freedom Insurance, Freedom Life және Aviaata компанияларында сатып алу кезінде операциялардан кешбэк 16% -ға дейін құрайды. Freedom Holding Corp. инвестициялық валютасының бағамы 2024 жылғы мамырда іске қосылғаннан бері 60% -дан астам өсті.

Freedom Finance Global капитал нарығының халықаралық бірлестігіне кірде

шешімге сәйкес Freedom Finance Global компаниясы халықаралық қауымдастықтың Қазақстан мен Орталық Азиядағы алғашқы толық құқылы қатысушысы болды. ISMA — 70-тен астам елдің борыштық нарықтарына қатысушыларды біріктіретін жарты ғасырлық тарихы бар қаржы нарығының ірі халықаралық өзін-өзі реттейтін ұйымы.

Бұл қадам Freedom Broker халықаралық тәжірибе стандарттарын жетілдіруге, ағымдағы нарықтық үрдістерге сәйкес келетін озық тәжірибені енгізуге мүмкіндік береді.

Freedom Holding Corp. — Қазақстандағы S&P Global-дың PMI демеушісі

Freedom Holding Corp. Қазақстандағы S&P Global компаниясынан іскерлік белсенділік индексінің (Purchasing Managers 'Index™) демеушісі болды. Холдингтің қаты-

суымен индекстің бірінші шығарылымы 2024 жылдың қазан айында шықты.

S&P Global компаниясынан Қазақстан PMI® индексінің 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.

Freedom Holding NASDAQ-та листингтің бес жылдығын атап өтті

2019 жылғы 15 қазанда Freedom Holding Corp. акциялары Нью-Йорктегі NASDAQ биржасында FRHC тикері астында сауда жасай бастады. Орналастыру кезінде бір үлестік қағаздың бастапқы бағасы \$14,42 болды, ал компанияның капиталдануы шамамен \$790 млн. болды. \$102,4 деңгейіндегі тарихи максимум 2023 жылдың 29 тамызында белгіленді, ал холдингтің капиталдануы \$6 млрд-тан асты Листинг сәтінен бастап FHRC қағаздарына салынған инвестициялардың кірістілігі шамамен 610% -ды құрады.

FRHC акциялары өз портфельдерінде BlackRock, Vanguard, UBS, State Street, Swiss National Bank, Fidelity, J.P.Morg. Холдингтің аудиторы Deloitte болып табылады.

Приложение Tradernet.Global сменило название на Freedom Broker

Tradernet.Global мобильді сауда платформасы енді Freedom Broker деп аталады. Жаңа атау холдинг экожүйесі өнімдерінің бірлігін көрсетеді. Біздің мақсатымыз — клиенттерге инвестицияларды басқару үшін барынша ыңғайлы және тиімді құралды ұсыну, сондықтан атауды өзгерту клиенттік шоттарға әсер

2024 жылғы Freedom Holding Corp. басты корпоративтік оқиғалары



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

етпейді. Freedom Broker қосымшасында әлемдік қор биржаларында сауда үшін функционалдық, дизайн және кең мүмкіндіктер сақталған. Ол App Store, Google Play және Huawei App Gallery-де жүктеп алуға қол жетімді. Жаңа қосымшаға кіру үшін Tradernet.Global-ға кіретін сияқты есептік мәліметтерді енгізу қажет.

Freedom Holding Corp. кірісі 2025 ҚЖ II тоқсанында \$600 млн-ға жақындады

Холдингте 2025 жылғы қаржы жылының II тоқсанына сәйкес келетін 2024 жылғы 1 шілдеден бастап 30 қыркүйекке дейінгі кезеңде оның түсімі 33% ж/ж ұлғайып, \$580,9 млн. жетті. Таза пайда \$114,5 млн құрады, бір акцияға шаққандағы пайда \$1,93 болды. Холдингтің активтері 65 ж/ж, \$8,8 млрд. дейін өсті. Банк сегментінің кірісі \$201,5 млн құрады, Freedom Bank Kazakhstan клиенттік базасы 1,2 млн-ға дейін кеңейді. Брокерлік дивизионның клиенттік шотта-

рының саны 555 мыңға дейін ұлғайды, ал оның кірісі \$174,8 млн. жетті. Холдингтің комиссиялық кірісі 8% -ға өсіп, негізінен брокерлік қызметтер есебінен \$121,1 млн-ға жетті. Сақтандыру бизнесінің кірісі (Freedom Life және Freedom Insurance) 121%-ге өсіп, \$178,2 млн-ға жетті, ал клиенттер саны 846 мыңға жетті (+ 58%). Холдингтің өзге бизнес сегменттерінің кірістері 56% ж/ж, \$26,4 млн. дейін өсті

Холдинг қазақ тілді аудитория үшін PMI индекстерін ашады

2024 жылғы желтоқсанның бастап Freedom Holding Corp. компаниясынан Қазақстанның өңдеу өнеркәсібі мен қызмет көрсету саласына арналған іскерлік белсенділік индексі (PMI) мемлекеттік тілде шыға бастады. Осылайша, қазақ тіліндегі коммуникацияны қалайтын кәсіпкерлер, менеджерлер мен талдаушылар нарықтағы жағдайды бағалаудың жаңа құралын алды, ол оларға

практикалық қызметте пайдалы болады.

Тараптардың бірлескен жұмысының нәтижесінде қазақстандық нарықта алғаш рет PMI индекстері желтоқсанда мемлекеттік тілде жарияланды.

S&P Global Freedom Holding еншілес компанияларының рейтингін арттырды

S&P Global Ratings халықаралық агенттігі «Фридом Финанс» АҚ, Freedom Finance Global PLC, Freedom Finance Europe Ltd және «Фридом Банк Қазақстан» АҚ ұзақ мерзімді кредиттік рейтингтерін «В» -тен «В +» -ке дейін көтерді және олардың «В» деңгейіндегі қысқа мерзімді рейтингін растады. Ұлттық шәкіл бойынша «Фридом Финанс» АҚ мен «Фридом Банк Қазақстан» АҚ рейтингтері «kzBB-» -ден «kzBBB» -ге дейін көтерілді. Freedom Holding Corp. рейтингі «В-» деңгейінде расталды.

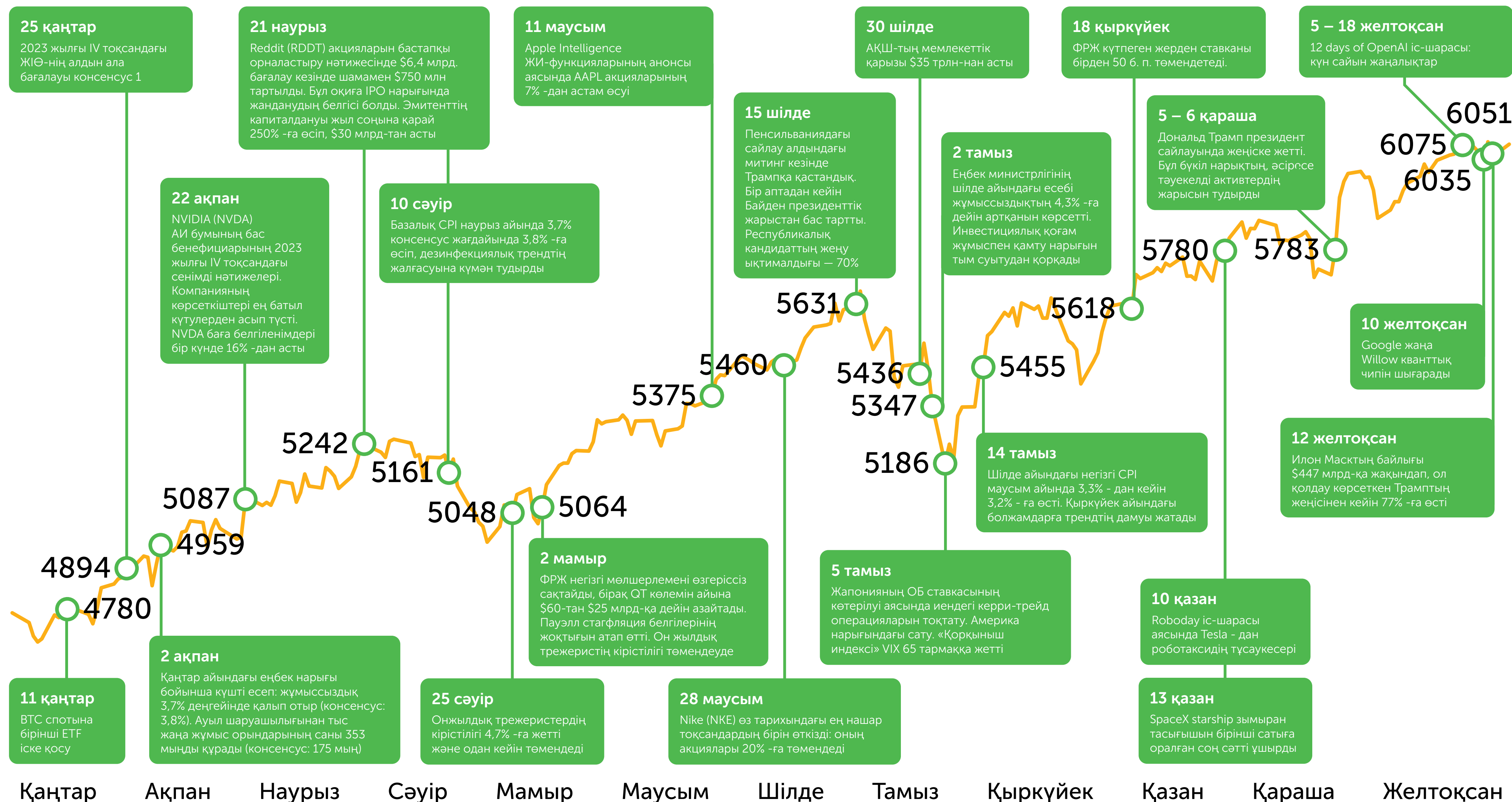
2024 жылғы АҚШ нарығы (S&P 500 индексі)

Маңызды жаңалықтар бір ақпараттық кестеде

2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



2024 жылдың басты оқиғалары.

Үлкен үмітпен

2024 жылдың басынан бастап 13 желтоқсанды қоса алғанда S&P 500 27,6% -ға өсті және 6000 пункттің психологиялық мәнінен жоғары орнықты. Бенчмарк динамикасы жыл бойы импульстік секірумен де, жергілікті секірумен де қатар жүрді.

Ағымдағы жылы кең нарық индексі минорда басталды — инвесторлар позицияларын технологиялық компаниялардан, сондай-ақ 2023 жылдың соңында белсенді қымбаттаған активтерден ауыстырған. Баға белгілеуге жергілікті қысым АҚШ АНС жұмсарту жөніндегі болжамдар тым оптимистік болуы мүмкін деген қауіп тудырды. ФРЖ-ның желтоқсан айындағы отырысы хаттамасының үндестігі және оның басшылығы өкілдерінің сөйлеген сөздері біркелкі «сұңқарлық» болып, реттеушіге инфляциялық трендтерді барынша нақты түсіну үшін уақыт пен деректер қажет болуына әкелді. Қаңтардың соңғы сессиясына дейін нарық «Златовласка экономикасының» сценарийін іске асыру ықтималдығын қолдайтын күшті макроақпараттар аясында жоғары жылжыды. Қаңтардағы отырыстың қорытындысы бойынша Федрезерв риторикасының күшеюі жергілікті құлдырауға әкелді, бірақ «бұқа» тренді күшінде қалды. Ақпан айында нарық сенімді түрде өрлей берді. Қаңтар айындағы инфляция деректері консенсустан асып түсті, көңіл-күйге қысқа мерзімді әсер етті. Сатып алулардың жалғасуына есептіліктің оң маусымы ықпал етті. NVIDIA (NVDA) тоқсандық нәтижелері ақпан айында нарық үшін ең маңызды оқиғалардың бірі болды. Бұл технологиялық сектордағы FOMO-эффектіні (жіберіп алған пайдадан қорқу) ынталандырды, ал есептің өзі AI-баяндаудың дамуына итермеледі. Компанияның дата-орталықтары сегментінің қарқынды дамуы және

TSMC-нің (NVIDIA чип өндірушісі) кеңейтіліп келе жатқан өндірістік қуаты чипмейкерлердің баға белгілеулеріне барынша оң серпін берді. Технологиялық сектордағы раллиге қатысты инвесторлардың толқуына қарамастан, ФРЖ басшысының оң пікірлері еңбек нарығының салқындату белгілерімен бірге наурызда сатып алушылардың көңіл-күйін қолдады.

Екінші тоқсанның басындағы бірінші тоқсандағы баға белгілеудің секірісінен кейін іс жүзінде барлық секторлар қысымға ұшырады. Жыл басынан бергі өте күшті бастау жағдайында пайданы белгілеуге сұраныс, сондай-ақ жүйелі түрде болжамдардан жоғары болған инфляция деректері аясында ЖБП жұмсарту циклінің басталуына қатысты күтулердің ығысуы төмендеудің негізгі драйверлері болды. Соңғы фактор желтоқсанда ФРЖ мөлшерлемесі бойынша бағамдауға жоғары қысым көрсетті және АҚШ мемлекеттік облигацияларының кірістілігіне қолдау көрсетті. Сәуірде нарыққа higher for longer баяндауы қайта оралды, ол ФРЖ ставкалары ағымдағы деңгейде ұзақ сақталады деп болжайды. Бірақ мамыр айында Джером Пауэлл «бұқаларды» қолдап, мөлшерлемелерді қосымша көтеру сценарийі қарастырылмайды деп мәлімдеді. QT көлемінің \$60 млрд-қа дейін қысқаруымен бірге бұл биржалық ойыншыларды ФРЖ қатаңдатудан гөрі монетарлық саясатты жұмсартуды көздейтініне сендірді. Көктем соңында дата-орталықтар желісін және сәйкесінше электр энергиясын тұрақты генерациялайтын қуаттарды едәуір кеңейту қажеттігі талқыланды. Осының аясында коммуналдық сектордағы компанияларды қадағалайтын ETF XLU баға белгілеулері мамыр айында шамамен 9,2% -ға қосылды.

Игорь Ключнев,
Даму және халықаралық ынтымақтастық
департаментінің кеңесшісі
Freedom Finance Global



**2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар**

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



2024 жылдың басты оқиғалары.

Үлкен үмітпен

кеңеюі, активтердің ротациясы, АНС-ның бұрылысын күту, екінші тоқсандағы есептіліктің жақсы қорытындылары қолдау көрсетті. Инвесторлар ұзақ уақыт бойы ФРЖ қыркүйектегі отырысының қорытындысын ұтып шықты, онда негізгі мөлшерлеме бірден 50 б.п. төмендетілді. Инвестициялық қоғамдастық бұл шешім экономиканың әлсіздігінің көрінісі немесе инфляцияны жеңудің салдары болып табылатынын түсінуге тырысты. Реттеушінің қыркүйектегі отырысының жарияланған хаттамалары дауыс беруші мүшелер арасындағы позициялардағы алшақтықтарға қарамастан, көпшілік мөлшерлемені дәл 50 б.п. төмендетуді жақтағанын көрсетті, бұл басқарушылар кеңесінің экономика жағдайына және инфляция траекториясына деген сенімінің салыстырмалы жоғары дәрежесін жанама түрде көрсетеді.

Төртінші тоқсанда ралли нарықта кеңейді: АТ-дан басқа барлық секторларда баға белгілеудің өсуі жеделдеді, шағын және орта капиталдандыру эмитенттерінің индекстері неғұрлым сенімді оң серпінді көрсетті). Сонымен қатар капиталдандыру бойынша ірі компаниялар тарапынан трендтердің жалпы дамуына жоғары үлес сақталды. Бұдан басқа, динамика алдыңғы тоқсандармен салыстырғанда қалыпты болды, ол кезде елеулі бұрмалау тек бір NVIDIA (NVDA) баға белгілеу қозғалысын қамтамасыз етті, оның есебінен жыл басынан бастап және төртінші тоқсанның басынан (29 қарашадағы жағдай бойынша) индексті капиталдандыру өсімінің 22,3% және 22,5% алынды. Оң драйверлердің бірі шілде-қыркүйек айларындағы ЖІӨ бойынша деректер болды, нақтыланған бағалау бойынша көрсеткіштің 2,8% -ға ж/ж өсуін тіркеді. Халықтың тауарларға

сұранысының өсуі екінші тоқсан қатарынан күшеюін жалғастырды, ұзақ пайдаланылатын өнімге қатысты көрсеткіш 2023 жылғы наурыздан бастап ең жоғары қарқынмен ұлғайды, бұл тұтынушылардың циклдік/импульстік сатып алуға дайындығын көрсетеді. ФРЖ-ның қараша айында өткен отырысында Freedom Broker консенсусы мен болжамдарына сәйкес мөлшерлеме 25 б.п. — 4,5-4,75% дейін төмендетілді. Біз желтоқсан айында реттеушінің тағы да осындай қадамын күтеміз. Джером Пауэлл бұрын белгіленген үрдістердің дамуын, соның ішінде дезинфекциялау трендінің сақталуын растады.

Дональд Трамптың президенттік сайлаудағы жеңісі инвестициялық қоғамдастық үшін 2016 жылы Ақ үйге кандидаттың келуі сияқты күйзеліс болған жоқ. S&P 500 сауда қорытындысы бойынша 6 қарашада дауыс беру аяқталғаннан кейін 2,5% -ға көтеріліп, 2022 жылғы 30 қарашадан бастап екінші үздік күндік нәтиже көрсетті. Әдетте, қор нарығы сайлау аяқталғаннан кейін бірден аздап түзетумен сайлау қарсаңында өседі. Дауыс беру күнінің алдындағы жиі емес төмендеу кезеңдері әдетте нарықтың одан әрі құлдырауына әкелді, мұны біз осы жолы да байқай алдық. Инвестициялық қоғамдастықтың пікірінше, Трамптың ұсыныстарын іске асырудан негізгі бенефициарлар немесе ұтылғандар болатын секторлар неғұрлым айқын динамиканы көрсетті. Ұзақ пайдаланылатын тауарларды өндірушілер, қаржы секторы, энергетика секторының жекелеген бағыттары, сондай-ақ орта және шағын капиталдандыру компаниялары сенімді өсумен атап өтілді, өйткені күтілетін ынталандырушы фискалдық саясат (бұл туралы толығырақ болжамдар бөлімінде оқыңыз) процикликалық тау-

ашалар үшін анағұрлым маңызды. Шағын және орта компаниялар Трамптың протекционистік әрекеттерінен, атап айтқанда, импорттық баж салығын көтеруден ұтуы мүмкін. Сонымен қатар, бұл шаралар инфляцияны жеделдетудің жаңа кезеңін тудыруы мүмкін, бұл пайыздық мөлшерлемелердің өсуіне алып келеді. Көші-қон саясатын қатайтудың әлеуетті салдары да теріс болады.



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



I тоқсанға және бүкіл 2025 жылға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтулер Жасылға өтіп кету



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



	Оптимистік сценарий	Негізгі сценарий	Пессимистік сценарий
S&P 500 EPS (2024 год)	239,1	238,5	238,2
EPS өзгеруі (2024 год)	10%	9,72%	9,6%
S&P 500 EPS (2025 год)	277,6	269,0	265,1
EPS өзгеруі (2025 год)	16,1%	12,8%	11,3%
S&P 500 EPS (2026 год)	318,4	299,4	291,6
EPS өзгеруі (2026 год)	14,7%	11,3%	10%
S&P 500 P/E NTM (2025 год)	22,8	21,8	21,3
Ықтималдығы	40%	50%	10%
Болжамдар	<p>Оптимистік сценарий еңбек өнімділігі жағынан күшті трендтерді сақтай отырып, тұтынушылық сұраныстың неғұрлым күшті және ұзаққа созылған қарқынына негізделеді, сондай-ақ Трамптың фискалдық бастамаларын қабылдауға байланысты серпінді ескереді. Оларды іске асырудың тиімділігі тиісінше 2025 және 2026 жылдары АҚШ ЖІӨ-нің 2,4% және 2,6% -ға дейін өсуін жеделдетуі мүмкін. Сценарийдің бір бөлігі 2025 жылы 16% деңгейінде EPS өсімін қолдайтын маржиналдықты неғұрлым қарқынды арттыру (FactSet консенсус-болжамына жақын) болып табылады. Дезинфекциялау бөлігінде баянды ауыстырудың болмауы ФҚЖ-ға ставкаларды төмендетуді жалғастыруға мүмкіндік береді, бұл маржаның ұлғаюымен бірге 22,8 деңгейінде P/E NTM коэффициентін қамтамасыз етеді</p>	<p>АҚШ-та экономикалық белсенділік жоғары күйінде қалып отыр, бірақ алдағы тоқсандарда оның өсуі 2-2,2% -ға дейін қалыпқа келеді. Оң серпінге АНС жұмсарту, еңбек өнімділігін арттыру, инфляциялық қысымды жұмсарту қолдау көрсетеді, бұл халық шығыстарының өсуін қолдайды. Жұмыссыздықтың аздап өсуі жұмыстан босату санының ұлғаюы есебінен емес, еңбекке сұраныстың артта қалуы кезінде ұсыныстың сақталып отырған өсуіне негізделген. Тұрақты макрофон маржиналдықтың оң серпінін сақтайды, бұл EPS-ті 12,8% -ға арттыруды қамтамасыз етеді. Маржаның тұрақты өсуі 21,8 белгісінде P/E (NTM) мультипликаторын тұрақтандыруға ықпал ететін болады.</p>	<p>Сценарийдің негізгі компоненттері фискалдық ынталандырудың шектеулі имплементациясы, тарифтердің көтерілуі және соның салдарынан инфляцияның жеделдеуі болып табылады, бұл тұтыну мен экономикалық белсенділікке қысым көрсетеді. Біз 2025 жылдың соңына дейін ЖІӨ-нің бір тоқсанда да теріс динамикасын күтпейміз, бірақ оның аяқталуына қарай ЖІӨ өсімінің біртіндеп 1,3% -ға дейін баяулауын болжап отырмыз. Осыған қарамастан, жеке-леген секторлардағы қалпына келтіру серпіні маржаны қолдайды, бұл EPS серпініне оң әсер етеді (+ 11%). Маржа бойынша оң трендтерді сақтай отырып, нақты рецессиялық сигналдардың болмауы P/E (NTM) мультипликаторын 21,3 деңгейінде қолдайды.</p>

S&P 500 2025 жылдың соңы (сараланған мәні) **6760**

S&P 600 (Small Cap) 2025 жылдың соңы (сараланған мәні) **1780**

I тоқсанға және бүкіл 2025 жылға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтулер Жасылға өтіп кету



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Қорытынды

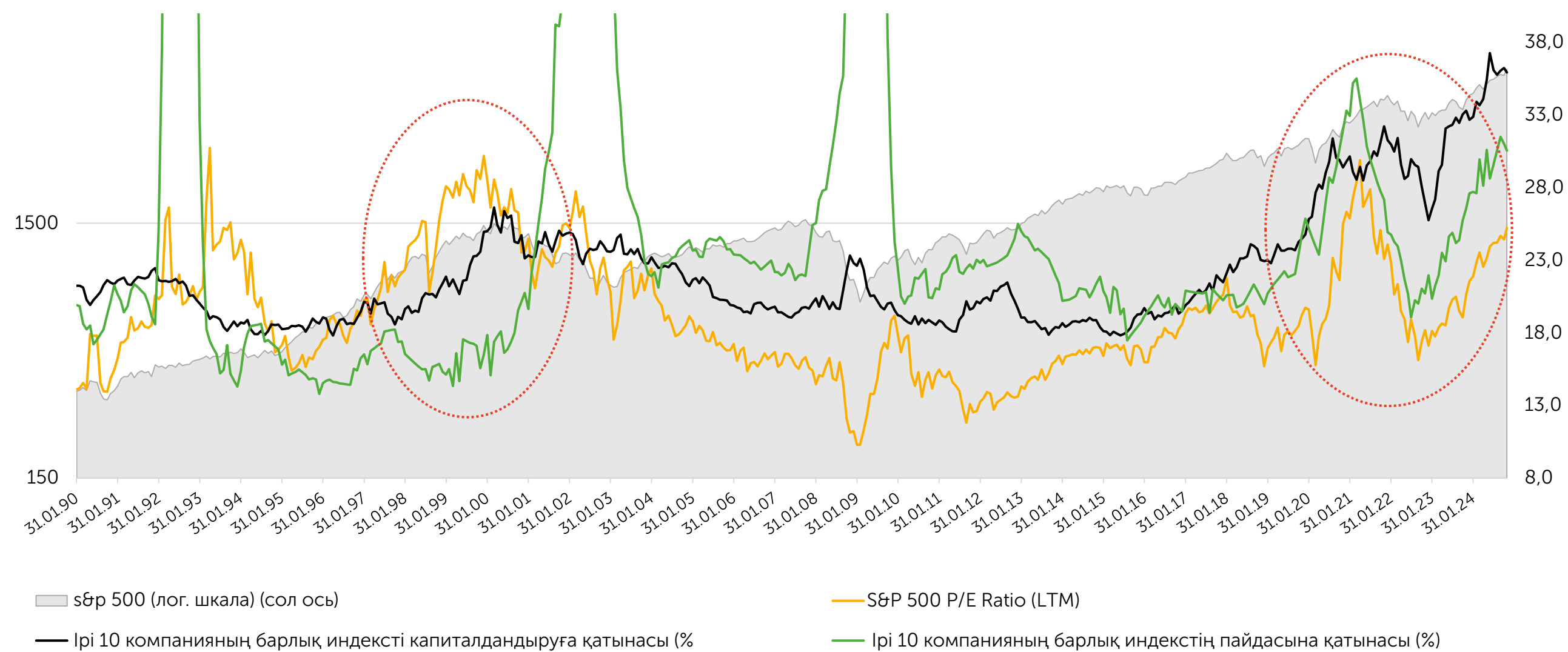
Экономикалық серпін сақталуда. Тұтастай алғанда АҚШ экономикасы дамуын жалғастыруда және айтарлықтай салқындатуды көрсетпейді. Еңбек нарығындағы жағдай тұрақты болып көрінеді. Ереже Өзі (Sahm Rule) жұмыс істемеді: жұмыссыздық қайтадан төмендейді, ал жаңа жұмыс орындары санының өсуі тұрақтандыру белгілерін көрсетеді. 2024 жылғы III тоқсандағы ЖІӨ деректері халық тарапынан ұзақ пайдаланылатын тауарларға сұраныстың күшеюін көрсетті, бұл экономикалық белсенділіктің тұрақтылығын көрсетеді.

Макроқұжаттар және ФРЖ мөлшерлемесі. Базалық сценарий бойынша біз Трамп бастамаларының қалыпты оң әсерін көреміз, оның ішінде фискалдық ынталандырудың шектелуі, тарифтердің шектелуі, жалпы алғанда 2025-2026 жылдардағы экономикалық белсенділікке біршама оң әсерін тигізеді, бірақ инфляцияның едәуір үдеуіне әкелмейді. Бұл дезинфляцияны жалғастыруды және экономиканың орнықтылығын қамтамасыз етеді, бұл тұтастай алғанда қор нарықтары үшін оң. Дезинфекциялық трендтерді сақтау ФРЖ-ға мөлшерлемелерді жоспарлы түрде төмендетуді жалғастыруға мүмкіндік береді, бұл олардың бейтарап деңгейінің бағдарын нақтылайды және бағалау мультипликаторларының артуы жағдайында инвесторлардың сентиментіне қысым жасау тәуекелдерін шектейтін болады. 2025 жылдың қорытындысы бойынша ФРЖ мөлшерлемені 100 б.п. төмендетеді деп ойлаймыз (25 б.п. төрт тәсіл үшін). Бұл әрекеттер биржалық ойыншылардың көңіл-күйіне оң әсер етуі мүмкін.

Біз нарықтың жоғары шоғырлануын (өткен онжылдық деңгейлеріне қатысты) алдағы 8-12 тоқсанда тәуекел деп есептемейміз. Сонымен қатар бұл фактор орта мерзімді перспективада индекс динамикасына қысым көрсетуі мүмкін. Бұл ретте АТ-секторы бойынша P/E мультипликаторының айтарлықтай өсуі аясында оның S&P 500-дегі үлесінің кеңеюімен бірге (пайданың салыстырмалы түрде

кешігіп отырған динамикасы кезінде) біз индекс бейтарап мөлшерлемеге қатысты бағдарлардың өзгеру тәуекелдеріне сезімталдық танытады деп ойлаймыз. Бұдан басқа, АТ-секторындағы жоғары шоғырлану ол үшін нарықтық және операциялық тәуекелдерді күшейтеді.

Он ірі компанияның S&P 500 бүкіл индексін капиталдандыруға және пайдаға қатынасы



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері



I тоқсанға және бүкіл 2025 жылға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтулер Жасылға өтіп кету

Тәуекелдер. 2025 жылға арналған негізгі тәуекелдер қатарында біз инфляция болжамдары мен ФРЖ мөлшерлемелерін, сондай-ақ олардың бейтарап деңгейлеріне қатысты бағдарларды қайта бағалауды бөліп көрсетеміз, әсіресе өткен жылы нарық таймингке және монетарлық шарттарды жұмсарту параметрлеріне жоғары төзімділік танытты. Реттеушінің одан арғы іс-қимылдарына қатысты болжамдарды қайта қарау АТ-секторының және тұтастай алғанда нарықтың бағаларына қатысты сентименттің нашарлауына қарай трансляциялануы мүмкін. Біз P/E (NTM) он жылдық орташа мәнін нарық маржиналдығының тұрақты артуы және бейтарап мөлшерлеме бойынша байқалатын трендтер жағдайында әділ орта мерзімді деңгей деп есептейміз. Біздің ойымызша, P/E-ге (NTM) он жыл ішіндегі орташа мәндерге қайту экономикалық құлдырау кезінде немесе кейіннен P/E (NTM) мәндерін қалпына келтіре отырып, іскерлік белсенділіктің бәсеңдеуіне жақын болуы мүмкін. Бағалау модельдерін жаңарту нәтижесінде маржиналдық трендтеріне назар аударатын отырып, біз S&P 500 индексі бойынша өлшенген әділ P/E (NTM) деңгейін 22,2 ретінде анықтаймыз.

S&P 500 P/E (NTM) vs таза пайда маржасының динамикасы



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

EPS. Маржиналдылықты арттыру EPS өсуінің күтілетін жеделдеуінің негізгі факторларының бірі болып табылады. Қазіргі уақытта біз маржиналдық үшін айтарлықтай қауіп-қатер көріп отырған жоқпыз, себебі бірқатар секторлар (денсаулық сақтау, энергетика, шикізат) базаның әсерінен қалпына келуі мүмкін, ал қаржы мен өнеркәсіптің циклдік секторлары Трамптың бастамаларын

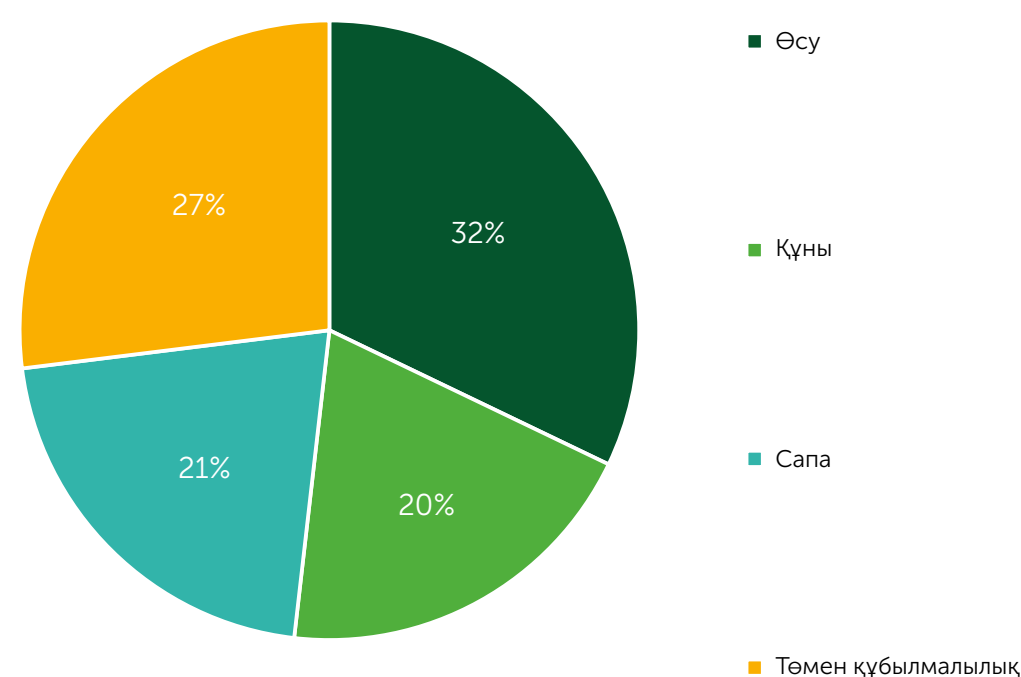
қабылдау нәтижесінде қосымша қолдауға ие болуы мүмкін. Сондай-ақ келесі жылы АТ-сектордың маржасы мен пайдасының өсуіне қатысты елеулі кедергілер байқалмайды (2026 жылға арналған күтулер инвестициялардың қайтарылуы мен генеративтік AI-ді монеталандыру қарқынына қатысты жоғары белгісіздікке байланысты айтарлықтай өзгеруі мүмкін). Агрессивті сценарий аясында біз 2025-2026 жылдары сәйкесінше 3 және 4 п.п. деңгейінде 2025 жылы EPS серпініне қосымша оң әсер береміз. Осылайша, 2025 жылға EPS-тің сараланған күтілетін өсімі 12,5-13,5% -ды құрайды.

Акциялардың модельдік портфелі активтерінің құрылымы. Технологиялық тауашалардан, сондай-ақ «керемет жетілік» эмитенттерінің аса қызған қағаздарынан басқа активтерге айналу Трамптың бастамаларын іске асыруға қатысты макроэкономикалық болжамдар мен бағдарлардың жақсаруы жағдайында жалғасуы мүмкін деп есептейміз. Фискалдық ынталандыру проциклдық секторларға қолдау көрсетуі мүмкін. Біз АҚШ-тың шағын және орта компанияларының акцияларына арналған экспозицияны кеңейтудеміз, сонымен қатар пайданың өсуі қарқынмен 2025 жылдың бірнеше тоқсанымен шектелуі мүмкін. Шағын және орта компаниялар құрылымы жағынан ірі маржиналдықтан едәуір артта қалуда, бұл орта мерзімді перспективада қызығушылықты шектеуі мүмкін. АТ және коммуникациялық секторларда жекелеген бигкаптарға назар аударамыз, бірақ тізімді аз қызған эмитенттер есебінен кеңейтуді жалғастырамыз.



I тоқсанға және 2025 жыл бойы АҚШ акциялар нарығы бойынша күтулер Жасылға өтіп кету

Инвестициялық факторлар бойынша АҚШ акциялары қоржынының құрылымы



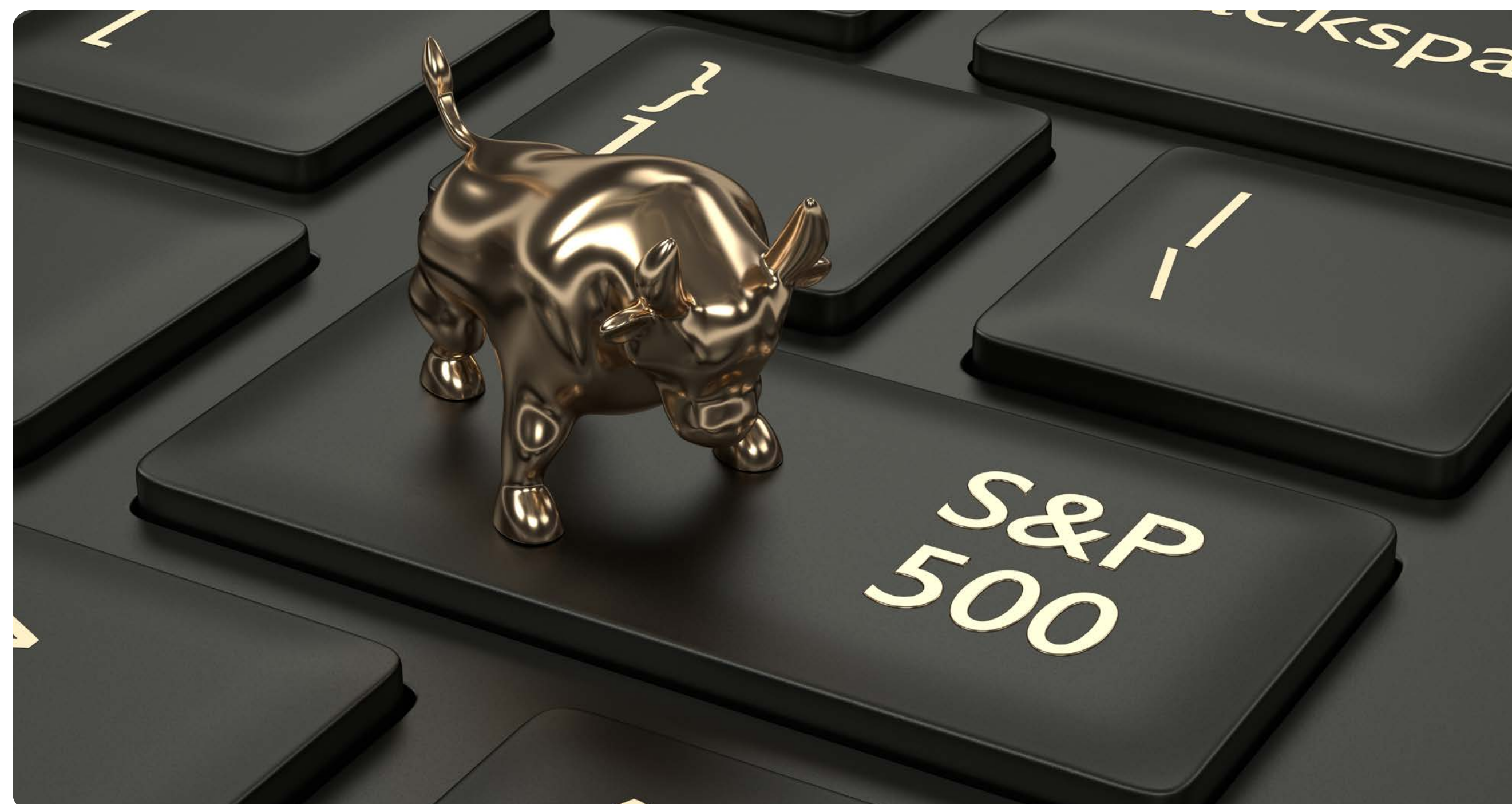
Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

2025 жылдың I тоқсанына күтулер. Ағымдағы жылдың желтоқсан айында екі жақты жағдай қалыптасып отыр. Бір жағынан, маусымдық паттерндер тұтастай алғанда инвестицияларға ықпал етеді (желтоқсан және қаңтар айлары статистикалық жағынан жылына ең «бұқа» айларының бірі), нарық енінің индикаторлары қызып кетуді көрсетпейді, ал S&P 500 индексі бойынша Put/Call ratio ралли жалғасуының әлеуетін көрсете отырып, 2023 жылғы минимумға жақындады. Екінші жағынан, индекс екінші жыл қатарынан екі мәнді қарқынмен өсіп келеді. Ал соңғы елеулі түзету 2024 жылдың ортасында бай-

қалды, бұл ретте бірқатар ірі компаниялардың баға белгілеулері IV тоқсанның басынан бастап белсенді түрде жоғарыға жылжыды, бұл нарық бағасын көтеруге итермеледі, Трамп-ралли 2024 жылдың соңында –2025 жылдың басында күтілетін мемлекеттік борыш

шегін талқылаумен бірге, сондай-ақ тарифтерді әлеуетті қайта қарау индексті алдағы айларда түзетуге итермелеуі мүмкін. Тоқсанға жалпы қатынас «бейтарап».

2025 жылдың соңына S&P 500 индексі бойынша сараланған нысаналы деңгей — 6759 пункт.



2025 жылға макроэкономикалық сценарий

Доп оптимисттер жағында



Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Базалық болжам параметрі

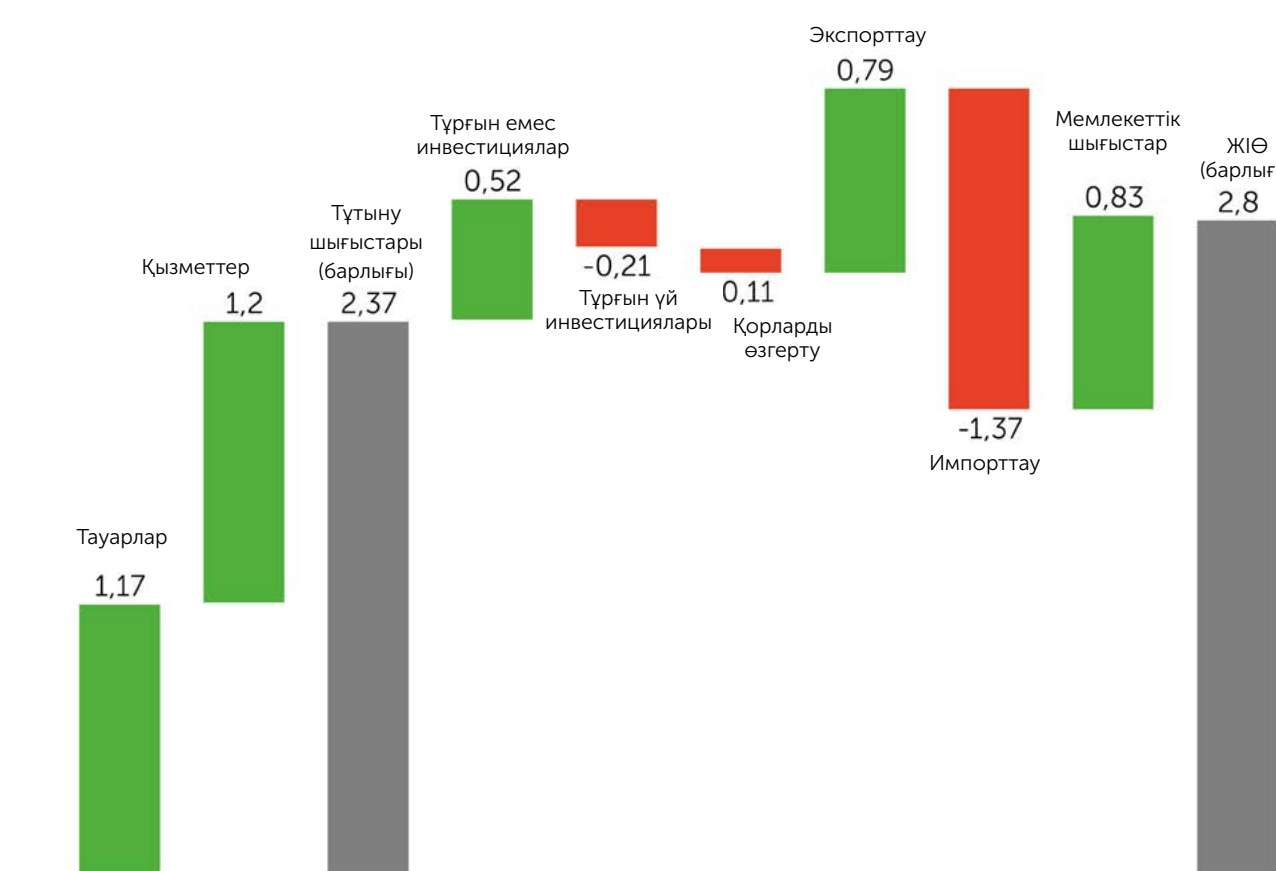
Негізгі сценарий:	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2024	2025
Нақты ЖІӨ өсуі, %	3,0	2,8	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,4	2,1
Негізгі PCE, % (ж/ж)	2,6	2,7	2,8	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,8	2,4
Жұмыссыздық деңгейі, %	4,1	4,1	4,3	4,4	4,5	4,6	4,6	4,5	4,3	4,6
Орташа сағаттық жалақының өсу қарқыны, %	3,8	3,9	3,8	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,8	3,3
ФРЖ ставкасы (жоғарғы шекара), %	5,50	5,00	4,50	4,25	4,00	3,75	3,75	3,75	4,50	3,75
10 жылдық Ust кірістілігі	4,40	3,80	4,20	3,90	4,00	4,10	4,25	4,30	4,25	4,20

ФРЖ: 18.12.2024 25 бп төмендету, содан кейін 2025 жылы үш төмендету

Күшті тұтынушылық сұраныс 2024 жылдың III-IV тоқсанында экономикалық өсудің драйвері болды. Шілдеден қыркүйекке дейін тұтынушылардың ұзақ пайдаланылатын тауарларға шығыстары 7,6%, күнделікті тауарларға — 4,5%, көрсетілетін қызметтерге — 2,6% ұлғайды (тоқсанның барлық мәнделері тұрақты бағамен жылдық пайызбен). АҚШ-тың нақты ЖІӨ-нің қорытынды өсуіне тұтыну шығыстарының жиынтық үлесі 86% -ға: қорытынды өсімнің 2,8% -дан 2,4% -ға жақындады. ЖІӨ-нің инвестициялық компоненті (GPI) 1,1% -ға ғана ұлғайды, жабдыққа инвестициялардың 10,6% -ға артуы олардың инфрақұрылым мен тұрғын үй құрылысына 4,7% -ға және 5% -ға қысқаруымен теңестірілді, зияткерлік меншік өнімдеріне салынатын салымдар 2,5% -ға ғана өсті. Қорлардың өзгеруін ескере отырып, нақты ЖІӨ өсуіне инвестициялық құрамдауыштың жиынтық үлесі шамалы 0,2% -ды құрады. Шілдеден қыркүйекке дейін сыртқы сауда көлемі белсенді түрде ұлғайды: импорт - 10,2%, экс-

порт — 7,5% өсті. Нәтижесінде таза экспорт (экспорт пен импорт арасындағы айырма) ЖІӨ-нің өсуіне 0,58% деңгейінде жиынтық теріс үлес қосты. Тоқсанда мемлекеттік шығыстардың күтпеген өсуі негізінен федералдық қорғаныс шығыстарының \$28 млрд. ұлғаюына байланысты 5% ж/ж құрады. Бұл мемлекеттік шығыстардың нақты ЖІӨ-нің өсуіне 0,83% мөлшеріндегі үлесін қамтамасыз етті, бұл таза экспорттың теріс әсерін артық өтеді (1-кесте). Мемлекеттік шығыстардың осы күтпеген құрамдас бөлігіне түзетулерді ескере отырып, ЖІӨ-нің өсуі жылдық 2,3% -ды ғана құрады. Бұл динамиканы орташа деп санауға болады, ол ай сайынғы көрсеткіштер негізінде модельдерде расталады және қазіргі жағдайда орталық үрдіс ретінде қабылдануы мүмкін. 2024 жылдың IV тоқсанына біздің nowcast-модельміз ай сайынғы көрсеткіштер негізінде қазіргі уақытта ЖІӨ-нің жылдық 2% -ға ұлғаюын болжап отыр.

1 кесте. 2024 жылғы III тоқсанда АҚШ ЖІӨ-нің өсу қарқынына жекелеген құрауыштардың үлесі



Дереккөз: BEA



2024 жылға макроэкономикалық сценарий

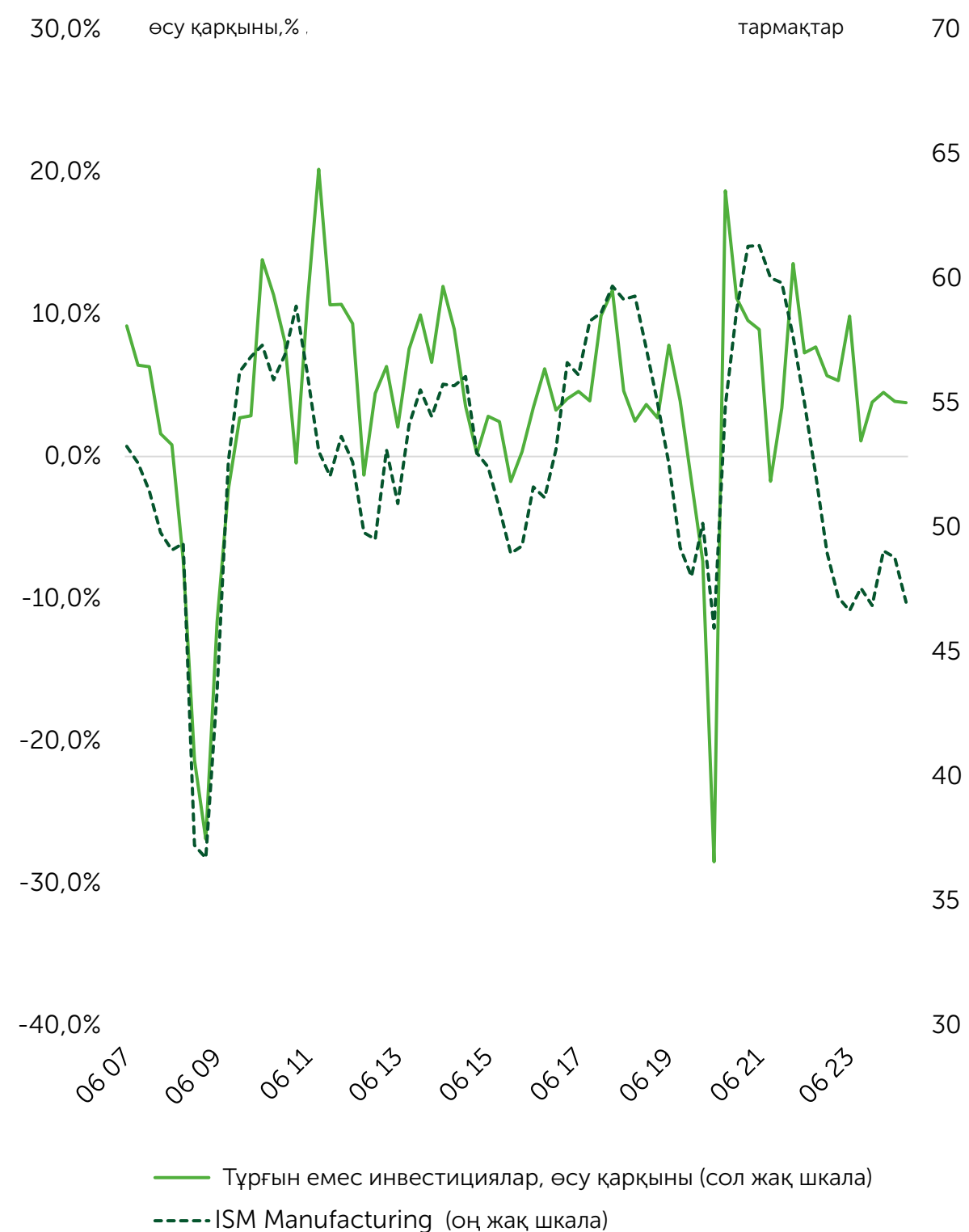
Базалық болжам параметрі

Жұмыссыздықтың өсуіне қарамастан, тұтынушылардың байқалған динамикасының негізгі себебі жалақының және басқа да жеке кірістердің (трансферттер, капиталдан түсетін түсімдер) өсуі болды. Осы жергілікті циклдің (буманың) негізінде экономика өнімділігінің өсуі жатыр, бұл ФРЖ тежеуші саясатына қарамастан, экономикаға күшті болып қалуға мүмкіндік береді. Сондай-ақ бұл бум, біздің бағалауымызша, келесі жылдың бірінші жартысында сақталады, бірақ оның біртіндеп бәсеңдеуін күту әділ. 2025 жылы біз тұтыну шығындарының 2,4% -ға өсуін болжап отырмыз. Трендке қосымша қолдауды ФРЖ түйінді ставкасының төмендеуіне қарай тұтынушылық кредит беру көлемінің артуы көрсетеді.

Сонымен қатар, 2024 жылдың III тоқсанында түпкілікті байқалған инвестициялар көлемінің төмендеуінің жергілікті циклін (GDP) атап өткен жөн. 2024 жылы тұрғын емес жылжымайтын мүлік құрылысын қаржыландырудың өсімін 2020 жылдан бастап орташа алғанда ең төменгі 3,8% деп бағалаймыз. Біздің болжамымызша, тұрғын үй құрылысына салынатын қаржы 2% -ға артады. Өсудің баяулау үрдісін зияткерлік меншік өнімдеріне инвестициялар да көрсетіп отыр. Біздің болжамымыз бойынша, ағымдағы жылы олар 2010 жылдан бастап ең төменгі 3,2% -ға ұлғаяды, инфрақұрылымды дамытуды қаржыландыру бар болғаны 1% -ға өседі, ал жабдықтарға салынатын қаржы өткен жылғы 3,2% -дан 6,5% -ға дейін екі еседен астам мөлшерде артады. Инвестициялық циклдар тұрғын емес құрылысты қаржыландыру мен ISM Manufacturing корреляциясы арқылы жақсы байқалады (2-график). Біз ФРЖ мөлшерлемесін төмендету инвестиция өсімін жеделдету үшін маңызды ынталандыру болады деп ойлаймыз, сон-

дықтан 2025 жылы жалпы ішкі инвестициялар (GPI) көлемін 4,4% -ға дейін арттыруды күтеміз.

2 кесте. Тұрғын емес құрылысқа және ISM Manufacturing-ге инвестициялар серпініндегі циклдар



Дереккөз: Bloomberg

2025 жылы импорт экспортқа қарағанда жылдам өсуді жалғастырады, бұл АҚШ-та олардың негізгі әріптестерінің (еуроаймақ, Жапония, Канада және Мексика) экономикасы баяу дамыған кезде еркін сауда жағдайында тұтынушылық сұраныстың белсенді күшеюінің салдарының бірі болады. Бұл серпінге Қытай тарапынан импортқа сұраныстың әлсіреуі өз үлесін қосуда. Бұдан басқа, АҚШ-қа инвестициялардың едәуір ағынынан күшті доллар бұл процестің маңызды себебі болып табылады. Осыны ескере отырып, 2024 жылы АҚШ-қа импорттың 8% -ға, ал 2025 жылы — 6% -ға өсуін болжап отырмыз. Біздің есептеулеріміз бойынша, экспорт биыл тек 3,9% -ға, ал келесі жылы — 3% -ға өседі.

Біздің базалық сценарийіміз 2025 жылы АҚШ-тың нақты ЖІӨ-сін 2,1% -ға ұлғайтуды болжайды (3-кесте). ФРЖ ставкасының төмендеуі инвестициялық шығыстарды жеделдетуі және қолдауы тиіс, ал тұтынушылық сұраныстың қарқыны біртіндеп жойылады.

Оптимистік сценарий тұтынушылық сұраныстың анағұрлым күшті және ұзақ қарқынымен байланысты, бұл әбден мүмкін. Бұл жағдайда 2025 жылы ЖІӨ өсімі 2,4% -ды құрауы мүмкін. Бұл ФРЖ-ның тұтынушылық кредит беру үшін ақшалай-кредиттік ынталандыруының оң әсерімен және инвестициялық шығыстардың неғұрлым белсенді өсуімен қамтамасыз етіледі. Сондай-ақ бұл жағдайда жұмыссыздық тек 4,3% -ға дейін көтерілуі тиіс. Қазіргі уақытта осы сценарийді іске асыру да жеткілікті түрде мүмкін болып көрінеді, ең болмағанда оған пессимистік сценарий бойынша оқиғалардың даму тәуекелінен жоғары мүмкіндік бар. 2025 жылға арналған пессимистік сценарий экономи-



2024 жылға макроэкономикалық сценарий

Базалық болжам параметрі

Оптимистік сценарий:	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2024	2025
Нақты ЖІӨ өсуі, %	3,0	2,8	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4
Негізгі PCE, % (ж/ж)	2,6	2,7	2,9	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,9	2,6
Жұмыссыздық деңгейі, %	4,1	4,1	4,2	4,3	4,3	4,2	4,2	4,1	4,2	4,2
Орташа сағаттық жалақының өсу қарқыны, %	3,8	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,4	3,8	3,4
ФРЖ ставкасы (жоғарғы шекара), %	5,50	5,00	4,75	4,50	4,25	4,25	4,00	4,00	4,75	4,00
10 жылдық Ust кірістілігі	4,40	3,80	4,75	5,00	4,90	4,90	4,70	4,75	4,75	4,70

каны жұмсақ отырғызуды болжайды. Бұл жағдайда ЖІӨ өсімі 2025 жылдың бірінші жартысында 1,7% -ға дейін, ал IV тоқсанда 1,3% -ға дейін баяулайды, ал жұмыссыздық 5,2% -ға дейін көтерілуі мүмкін. Аталған сценарийдің негізгі алғышарты ретінде біз инвестициялық

шығыстарды қысқарту кезінде тұтынушылық сұраныстың күтпеген әлсіреуін санаймыз. Қазіргі уақытта бұл сценарийді растайтын ешқандай ақпаратымыз болмаса да, оны іске асыру мүмкіндігін жоққа шығаруға болмайды. Осы сценарий шеңберінде 2025 жылдың

екінші жартысында экономиканың ықтимал баяулауы импорттық баждар енгізілгеннен кейін инфляцияның жеделдеуімен қатар жүруі мүмкін.



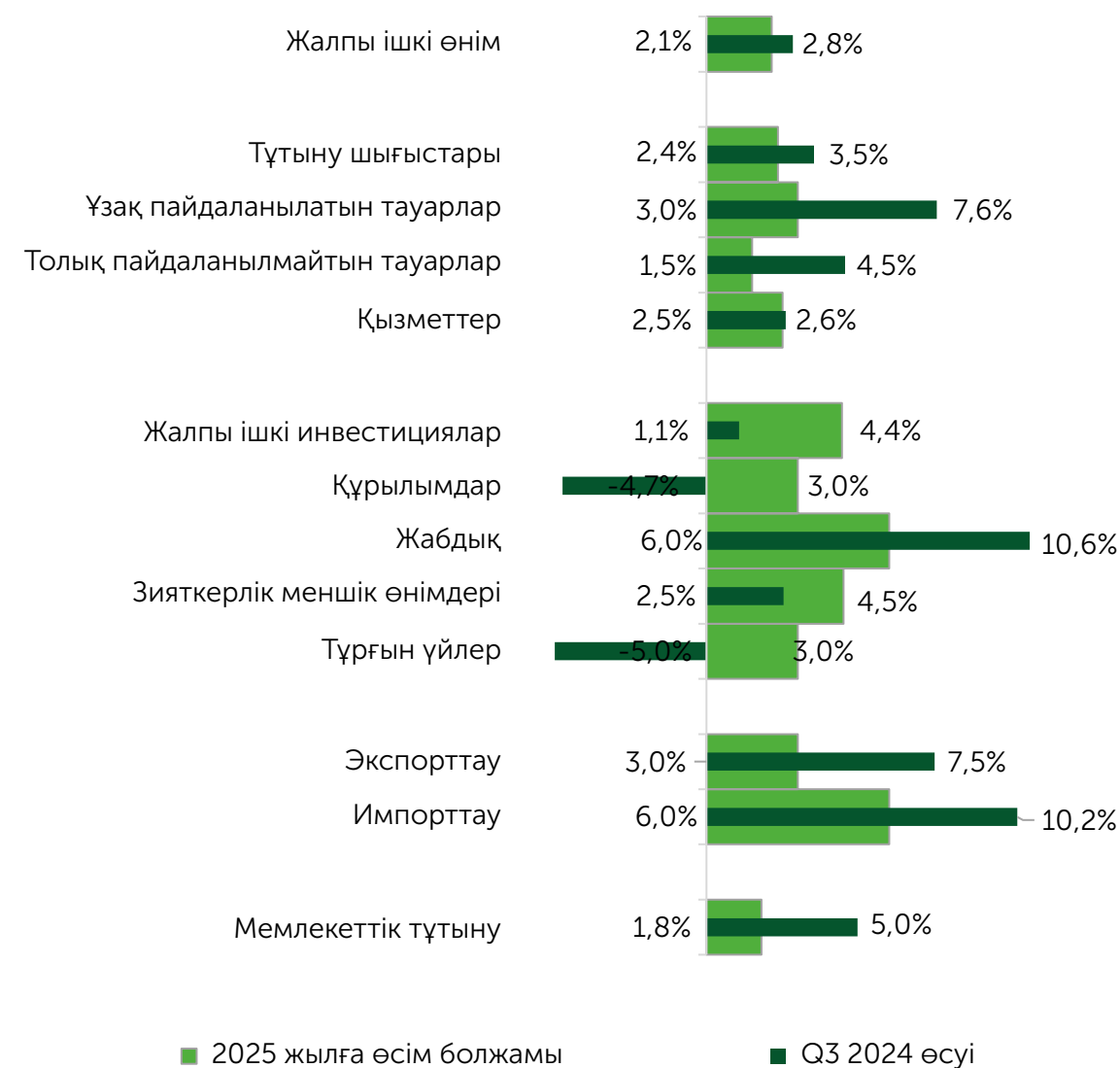
Пессимистік сценарий:	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2024	2025
Нақты ЖІӨ өсуі, %	3,0	2,8	1,8	1,7	1,7	1,4	1,3	1,3	2,3	1,5
Негізгі PCE, % (ж/ж)	2,6	2,7	2,7	2,4	2,3	2,6	2,9	3,1	2,7	2,9
Жұмыссыздық деңгейі, %	4,1	4,1	4,4	4,6	4,9	5,1	5,2	5,1	4,4	5,4
Орташа сағаттық жалақының өсу қарқыны, %	3,8	3,9	3,8	3,5	3,4	3,0	2,5	2,3	3,8	2,5
ФРЖ ставкасы (жоғарғы шекара), %	5,50	5,00	4,50	4,25	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50	3,75
10 жылдық Ust кірістілігі	4,40	3,80	4,20	3,80	3,50	3,75	4,00	4,25	4,20	4,00

2024 жылға макроэкономикалық сценарий

Базалық болжам параметрі

Біз сондай-ақ 2025 жылғы рецессияны толығымен жоққа шығармаймыз, бірақ қазір оның себептерін көріп отырған жоқпыз. Қолданыстағы статистика мен бізде бар модель негізінде біз экономикалық құлдырау ықтималдығын қарапайым 11% деп бағалаймыз. Бұл ретте осы ықтималдықтың жартысынан көбі көкжиекте рецессияның жаңа триггерлерінің пайда болуымен байланысты.

3-кесте. 2024 жылғы III тоқсанда АҚШ-тың нақты ЖІӨ мен оның компоненттерінің өсу қарқыны және 2025 жылға арналған болжамдар



Дереккөз: BEA, Freedom Broker есептеулері



Борыш нарығы. Қорытынды және перспективалар

Табыс құпиясы тепе-теңдікте

Тимур Лебедев,
аға сарапшы
Freedom Broker



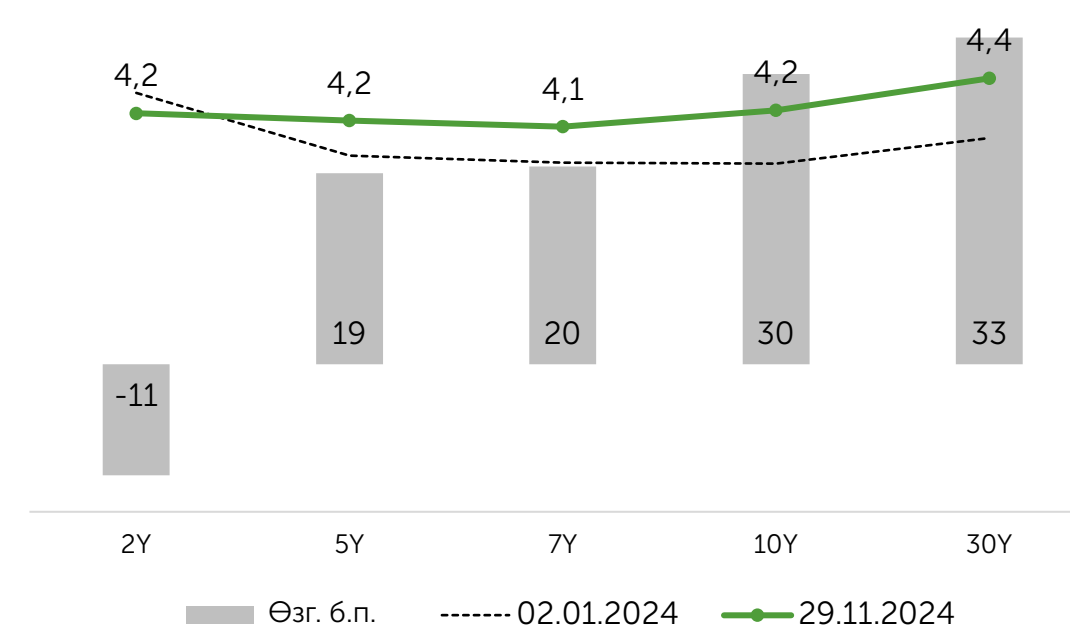
2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Өтіп бара жатқан жыл АҚШ қазынашылық облигациялары (UST) үшін өте серпінді болды. Нарық тарапынан Штаттар экономикасының жай-күйін бағалау тұрақты өсуді күтуден рецессияға ұшырау қаупіне дейін ауытқыды. АҚШ-тағы сайлау алдындағы жарыс жүйкені арттырды, ал трежеристің құбылмалылығы 2008 жылғы дағдарыстан бері ең жоғары деңгейге көтерілді. Түптеп келгенде, кірістілік жылының соңына қарай борыштық құралдардың көпшілігі бойынша 2024 жылдың басына қарағанда жоғары. АҚШ экономикасының жоғары өсу қарқынының жалғасуы, еңбек нарығының тұрақтылығы және 2025-2026 жылдары ФРЖ монетарлық саясатының жұмсару қарқынына қатысты болжамдардың төмендеуі кірістіліктің ұлғаюына ықпал етті. Бұған ФРЖ-ның монетарлық саясатының жұмсартылғанын көрсететін қисықтың жақын учаскесі жатпайды. US Treasuries қисығының еңкіштігі 2022 жылдан бастап алғаш рет инверсиядан шығып, қалыпқа келе бастады.

US Treasuries табыстылығы

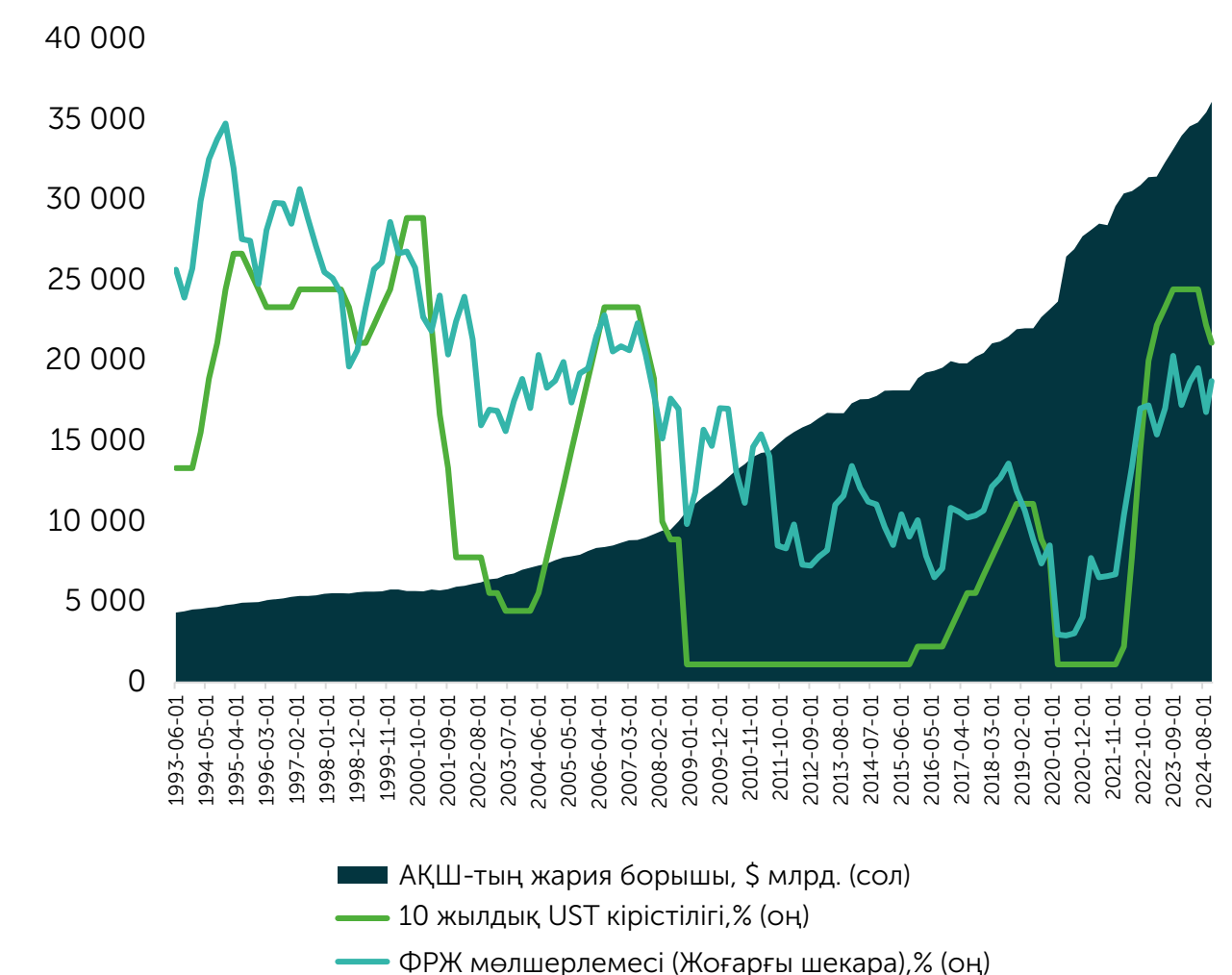


Дереккөз: Bloomberg

2025 жылы «онжылдықтардың» кірістілігі салыстырмалы түрде жоғары болып қалады, себебі АҚШ экономикасының сенімді өсуін жалғастыру ФРЖ ставкасын тез әрі белсенді төмендетуді талап етпейді. Қисықтың алыс учаскесінде өсу динамикасын ұзақ мерзімді облигациялар қысқа мерзімді облигациялардан ұсынатын сыйлықақыны қалыпқа келтіру қамтамасыз ететін болады. Бұл үдеріс басталды, бірақ тарихи өлшемдер бойынша қисық сызық жазық күйінде қалып отыр. АҚШ бюджетінің тапшылығының ұлғаюы және оны қаржыландыру үшін қазынашылық облигацияларды орналастырудың үлкен көлемі UST бағалары үшін теріс факторлар болып табылады. Бұл құбылмалылыққа және дүркін-дүркін сатуға ықпал етуі мүмкін. Бастапқы нарық

тұрғысынан алғанда, күтпеген сәтсіз аукциондар негізгі қауіп төндіреді, өйткені сұраныстың төмендеу белгісі ретінде бағалануы мүмкін. Мұндай жағдай «ұзын» UST бағаларына күшті, бірақ ұзаққа созылмайтын негативті әсерге әкелуі мүмкін. Орта мерзімді көкжиекте кірістілік қазынашылық облигациялардың ұсынысына төмен сезімтал, сондықтан UST қисығының алыс учаскесі үшін негізгі драйвер ФРЖ ставкасының орта мерзімді деңгейіне қатысты күту болып қала береді.

АҚШ мемлекеттік борышының көлемі және пайыздық ставкалардың динамикасы



Дереккөз: Bloomberg. 29.11.2024 мәліметтер



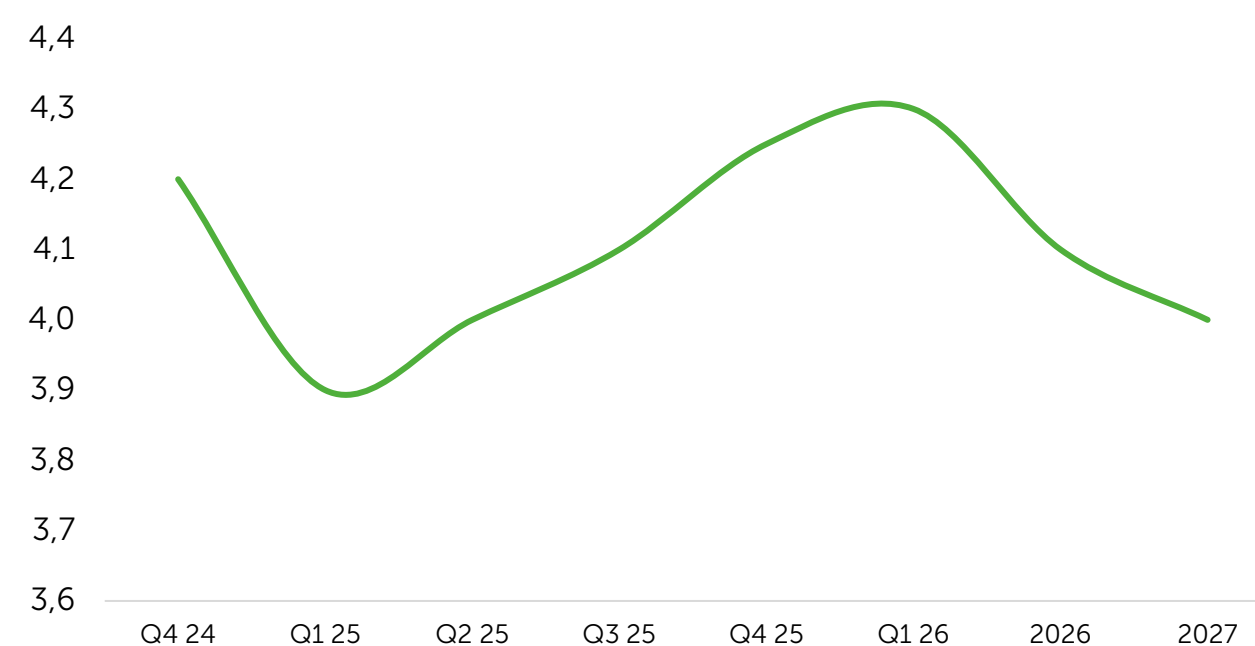
¹Bloomberg долларлық корпоративтік облигациялар индекстері бойынша бағалау және статистика. Есепте ұсынылған барлық бағалар жазу күніне өзекті

Борыш нарығы. Қорытынды және перспективалар

Табыс құпиясы тепе-теңдікте

2025 жылдың басым бөлігіне арналған біздің базалық болжамымыз «онжылдықтардың» кірістілігін 4-4,5% шамасында шоғырландыруды болжайды. Бұл бағдар үшін инфляциялық тәуекел өзекті, бірақ оны іске асыру болашақ макроэкономикалық саясаттың нақты араласуына байланысты болады. Қосымша инфляциялық қысымға әкелетін фискалдық ынталандырудың неғұрлым күшті әсері болашақтың аяғында және келесі жылдың басында онжылдық трейжеристердің кірістілігін 4,5-5% -ға дейін ауыстыруы мүмкін. Инвесторлар ағымдағы жағдайда орта мерзімді жоспарда «ұзын» бондар бойынша кірістіліктің күшті төмендеуін күтпеуі керек екенін есте сақтауы қажет.

10 жылдық US Treasuries кірістілігінің болжамы,%



Дереккөз: Freedom Broker бағалауы

Қысқа мерзімді перспективада UST кірістілігінің төмендеу болжамдары

Алты айға дейінгі көкжиекте UST алыс учаскесіндегі кірістілік үшін тәуекелдер 3,75-4% ауданға төмендеу жағына қарай жылжыды. Доллар мөлшерлемесінің бағасына енгізілген нарықтық күтулер ФРЖ мөлшерлемесінің шекті деңгейін 3,6% шамасында білдіреді, дегенмен ол қыркүйектің басында 2,7% шамасында болжанған болатын. Басқаша айтқанда, тамыз айында пайыздық мөлшерлеме нарығы АҚШ экономикасының бәсеңдеуін қате бағалады және бұл болжамдар Трамптың жеңісіне дейін түзетілді. Сайлау алдындағы жоғары құбылмалылық форвардтық мөлшерлемелердің тым жоғары түзетуіне алып келген сияқты. Нәтижесінде «ұзын» бондтардың кірістілігі үшін тәуекелдер жарты жыл көкжиегінде төмендеу жағына жылжыды. UST қисығына АҚШ экономикасына қатысты көптеген оптимизм енгізілген, бірақ тәуекелдер аз ескерілген. Қандай да бір макроақпараттарды жариялаудан туындаған аздаған көңілсіздіктің өзі алыс учаскеде форвардтық мөлшерлемелер мен кірістілік бойынша күшті төмендеуге әкелуі мүмкін. Геосаяси тәуекелдер, сауда соғыстарының қайта жаңару қаупі және АҚШ-та белгіленген импорт тарифтеріне әріптестердің ықтимал жауабы, стагфляция тәуекелі, тәуекелді активтерді түзету қаупі (тарихи минимумдарға жуық жоғары кірісті бондар бойынша спредтер) кірістілікке төмен қысым көрсетуі мүмкін.

2025 жылға корпоративтік облигацияларға қатысты қарапайым күтулер

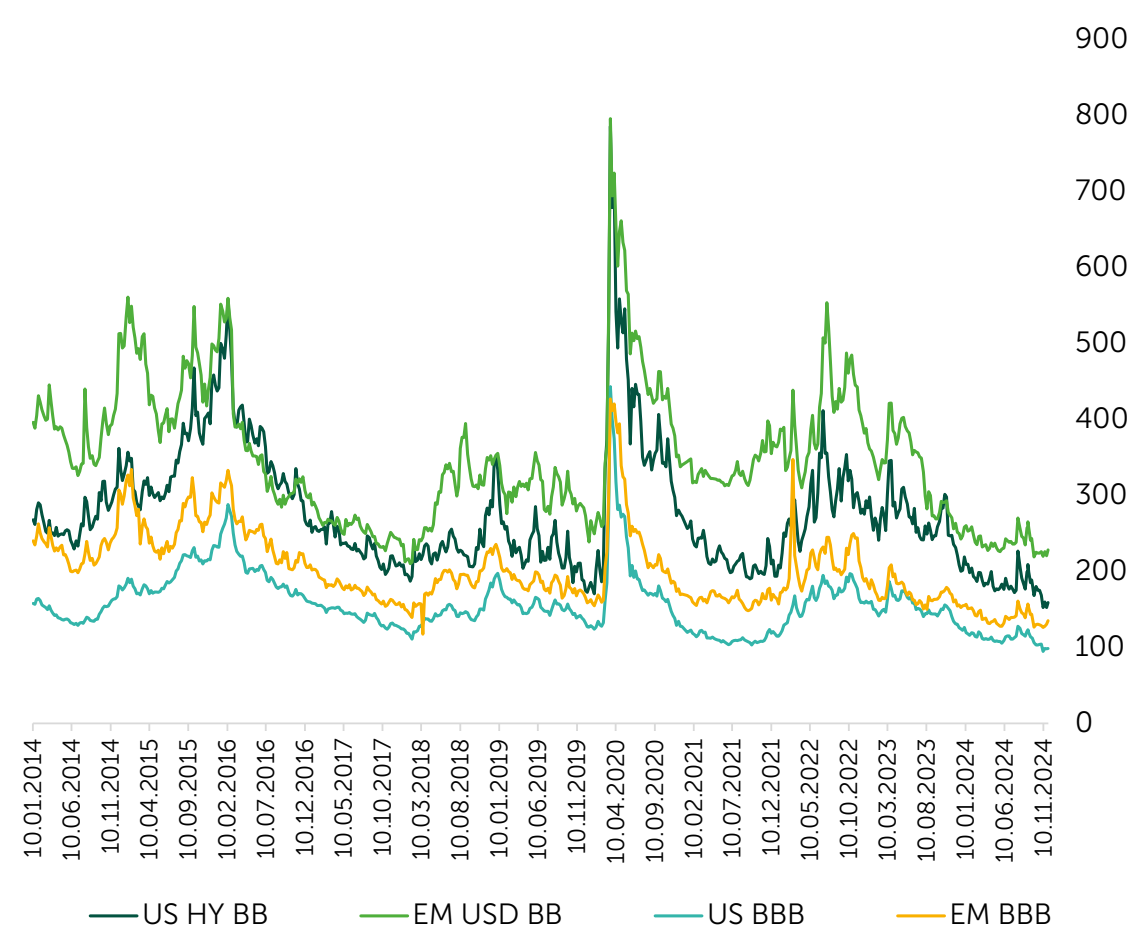
Келесі жылы біз спредтердің біршама кеңеюін күтудеміз, оны қалыпқа келтіру деп атауға болады. АҚШ-тағы сайлаудан кейінгі жағымды көңіл-күй, несиелік сыйлықақыны тарихи төмен деңгейге көтеріп, төмендейді. АҚШ экономикасының өсімі баяулайтын болады. ФРЖ мөлшерлемесі төмендеуде, бірақ тарихи өлшемдер бойынша жоғары деңгейде қалып отыр. Жаңа президенттің тарифтік саясаты сентиментке кері әсерін тигізеді. Осы тұрғыда базалық сценарийде спредтерді рекордтық минимумдарға жақын біршама кеңейтуге және кейіннен шоғырландыруға бағдарланамыз. Нәтижесінде жаһандық НҰ-бондтар бойынша келесі жылға күтілетін кірістілік инвесторлардың соңғы екі жылдағыдан неғұрлым жылдам. Корпоративтік US НҰ BB бойынша 2025 жылға күтілетін кірістілікті 230 б.п. ал EM НҰ бойынша BB1 4% -ға, спред бойынша 280 б.п., корпоративтік US IG BBV бойынша 2025 жылы жиынтық кірістілік шамамен 4% -ға, спред бойынша 120 б.п. 1 Дамушы елдердің корпоративтік облигациялары US НҰ-ден артта қалуын жалғастыруы мүмкін. Күшті доллар және сауда соғыстарына қатысты алаңдаушылық — бұл дамушы елдердің қарыз құралдарына қысым көрсететін факторлар. Мексика Трамптың күтілетін тарифтеріне ұшырайды, сондықтан оның евробондтары нарықтан нашар нәтиже көрсетуі мүмкін, бірақ біз тәуелсіз несие сапасының жоғары тәуекелін көрмейміз.



Борыш нарығы. Қорытынды және перспективалар

Табыс құпиясы тепе-теңдікте

Корпоративтік бондар бойынша спред, бб



Спред - Option adjusted spread (OAS). 28.11.2024 деректер.
Дереккөз: Bloomberg индекстері

Облигациялық портфель қорғау позициясын қамтуы тиіс

Корпоративтік бондар нарығы шамадан тыс бағаланған, сондықтан келесі жылдың басында портфельдің позициялануы қорғау позициясын қамтуы тиіс. Неғұрлым перспективалы тәсіл — портфельге инвестициялық деңгейдегі «ұзын» облигацияларды, оның ішінде US Treasuries-ті енгізу. Олар бойынша кірістілік тартымды және қысқа мерзімді жоспарда төмендеу әлеуетіне ие. Біз ұзақ дюрациялы құралдарға такти-

калық тұрғыдан оң қараймыз. Оның үстіне, АҚШ-тың қазынашылық облигациялары кең нарықта тәуекелге деген тәбеттің әлсіреуі кезінде өсетіні белгілі. Жоғары табысты облигацияларға (НҰ) қатысты сақтық танытқан жөн. Тактикалық тұрғыдан біз жоғары табысты бондтарға теріс қараймыз, алайда стратегиялық тұрғыдан алғанда, жалпы қолайлы операциялық ортаны ескере отырып, 12 ай бойы біздің міндетіміз бейтарап. Портфельге енгізу нарыққа қатысты сыйлықақысы және жоғары купоны бар шығарылымдарға лайықты. Купондық кіріс келесі жылы нәтижелерді қалыптастыруда негізгі рөл атқарады, өйткені біз спредтердің біршама кеңеюін күтеміз. Осы тұрғыда ЕМ НҰ долларлық облигациялар сыныбы жоғары купонмен әлдеқайда кең таңдау ұсынады. Дамушы елдердің

облигацияларының барлық спектрі үшін «қарсы желге» қарамастан, ЕМ НҰ іргелі іріктелген шығарылымдарының портфельіне нүктелі қосу кірістілікті жақсартуға айтарлықтай көмектесуі мүмкін. Басқаша айтсақ, жаһандық жоғары табысты бондтардағы позицияны айтарлықтай арттырудан бұрын, 2025 жылы спредтердің кеңеюін күту керек деп есептейміз. Қысқа мерзімді облигациялар бойынша кірістіліктің өсуі осы жылдың соңында консервативті инвесторлар үшін жоғары сапалы USD-шығарылымдарға жылдық 4,6-5% -бен қаражат орналастыру мүмкіндігін ұзартты. Біздің ойымызша, инвестициялық деңгейдегі (BBB)¹ «қысқа» облигациялар бойынша өтеуге кірістілік салыстырмалы түрде жоғары көтерілді және келесі жылы біртіндеп шамамен 0,5% -ға төмендейді.



¹Bloomberg долларлық корпоративтік облигациялар индекстері бойынша бағалау және статистика. Есепте ұсынылған барлық бағалар жазу күніне өзекті

Инвестпортфель–2025

Сенімділік пен оң күтулердің теңгерімі

Георгий Маса Тимошин,
Freedom Finance Global
кіші стратегі

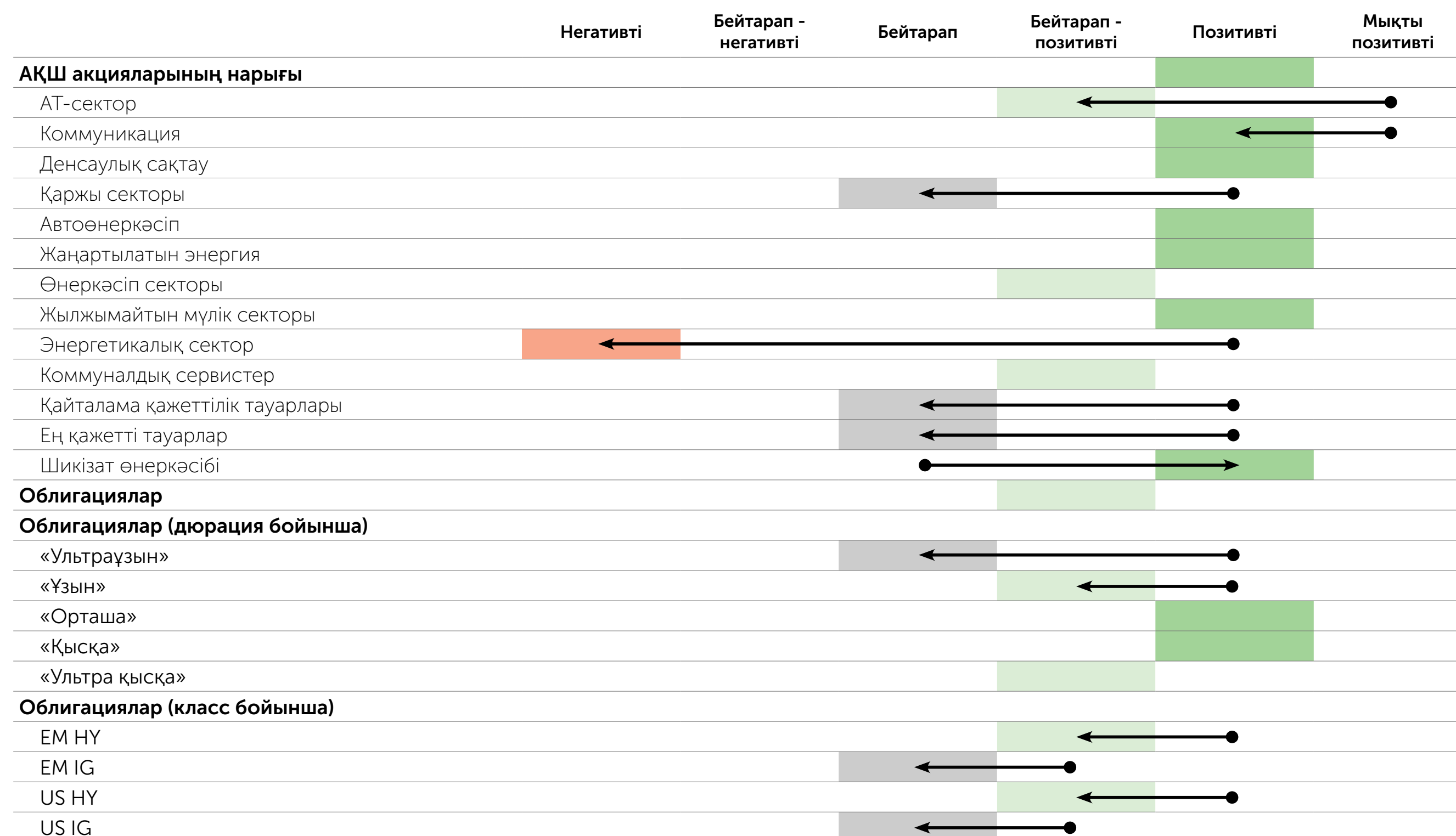


2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Активтер бойынша стратегиялық сипат (2025 жылға)



Базалық портфель АҚШ-тың жария акцияларын, шетелдік нарықтардың акцияларына ETF, алыпсатарлық идеяларды, облигацияларды және депозиттік шотты қамтитын активтердің әртараптандырылған тізімін білдіреді

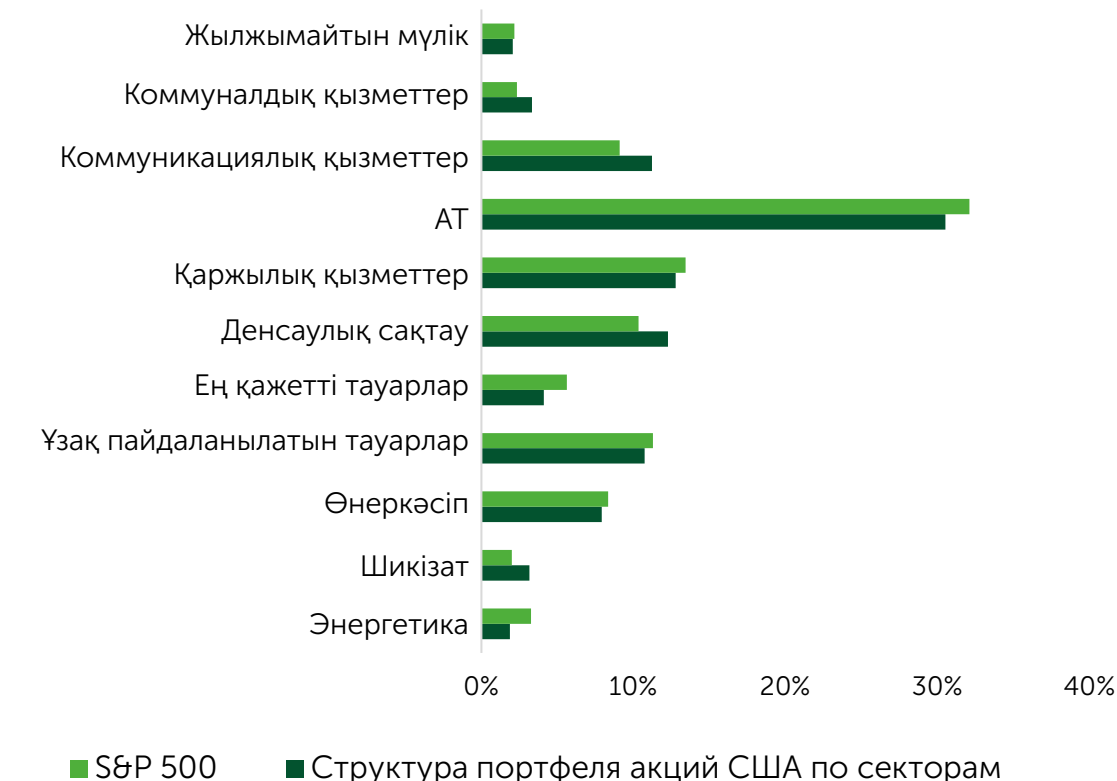
Портфель қалыптастырылғанын ескере отырып, негізгі алғышарттар:

- «Златовласка» сценарийі жалпы күшінде қалады: экономикалық сәт және одан әрі дезинфекциялауды

күту корпорациялардың кірістері динамикасының қалыпқа келуіне ықпал ете отырып, олардың маржиналдылығы мен пайдасына оң әсер ете отырып, сақталады. Рентабельділік көрсеткіштері экономиканың белсенді өсуі мен секторалдық деңгейдегі қолайлы үрдістердің әсерінен алдағы екі жылда жақсарады деп күтеміз. Бұл EPS-ті екі мәнді қарқынмен арттыруға мүмкіндік береді. Тұрғын үйді жалға алу бағасының қалыпқа келу үрдісін ескере отырып, күшті макрофон келесі жылы инфляцияның жеделдеуіне алып келмейді деп ойлаймыз, бұл ФРЖ-ға монетарлық саясатты жұмсарту циклін жалғастыруға мүмкіндік береді. Маржиналдықтың жақсаруына тұрақты тренд нарықтың ағымдағы бағаларын әділдікке жақын деп есептеуге мүмкіндік береді. Біздің мақсатымыз P/E NTM үшін 2025 жылдың соңында — 21,8.



Салмақтардың салыстырмалы құрылымы мынадай:



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Инвестпортфель–2025

Сенімділік пен оң күтулердің теңгерімі



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Портфельдің негізгі секторларының сипаттамасы

АТ-секторы (30,5%) базалық портфель аясында активтерді аллокациялау тұрғысынан портфельде негізгі позицияны алады. Тұтастай алғанда, біз ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша 15% және келесі жылы 21% шегінде маржиналдық пен EPS өсуін күте отырып, секторға оң ықпал етеміз. Сектордың S&P 500-дегі жоғары үлесі, қазірдің өзінде көрсетілген өсім, сондай-ақ проциклдік және нарықтың басқа да сегменттері есебінен раллидің кеңею белгілері біздің портфельдегі АТ секторы үшін бейтарап салмақты белгілеуге негіз болады. AI-шешімдерді дамытуға жалғасып жатқан трендті, жартылай өткізгіштер индустриясындағы қалпына келтіру серпінін, одан әрі цифрландыруды және бұлтты және шекаралық есептеулерді дамытуды қолдаумен орта мерзімді перспективада индустрия компанияларының сенімді оң динамикасын болжаймыз. АТ-индустриясы үшін жоғары шоғырлануды орта мерзімді тәуекел деп санаймыз: үш компания оның барлық пайдасының 65% -ын құрайды, бұл жоғары жүйелік емес (тек секторға ғана тән) тәуекелді көрсетеді. Саланы бағалау әділ деңгейге жақын деп есептейміз.

Қаржы секторы (12,8%). Салаға кіретін компаниялардың портфельдегі салмағы оның нарықтағы үлесіне сәйкес келеді. Freedom Broker сектор бойынша позициялауды жақсартты. Дональд Трамп АҚШ президенті лауазымына кіріскеннен кейін реттеуші қысымның төмендеуі күтілуде, бұл қатаң бақылау орнатылған қаржы корпорациялары үшін ерекше маңызды. 2025 жылдың басында қаржы секторын реттеуге тәсіл контурлары белгіленуі мүмкін. Инвестициялық банкинг сегментінде импульс сақталады

деп күтілуде, Трамптың саясатын жүзеге асыру және әкімшілік кедергілерді азайту нәтижесінде M&A нарығы жандануы мүмкін. Мөлшерлеменің төмендеуіне қарай борыштық нарық өсудің жоғары қарқынын белгілеуді жалғастырады. Тұрақты макрофон инфляцияның баяулауымен бірге кредиттерге және басқа да қаржылық сервистерге сұраныстың күшеюін қолдайтын болуы мүмкін, бұл сақтандыру компаниялары мен банктердің тұтынушылық қызметтеріне бағдарланған дұрыс шешім.

Денсаулық сақтау (12,3%). Келесі жылы медициналық жабдықтар сегменті инфляцияның баяулауы аясында рентабельділіктің жақсаруын көрсетуді жалғастырады. Фармацевтика үшін оң драйвер онкологиялық ауруларға қарсы құралдарға және семіздікпен күресуге арналған препараттарға (GLP-1) назар аудара отырып, өткен үш жылдағы азық-түлік қоржындарын жаңартудың әсері болып қала береді. Қысым факторы IRA шеңберінде бағаның төмендеуі болып табылады. CMS ақпан айында бағаларды келісу үшін препараттардың екінші тізімін жариялайды. Жоғары тәуекелді биотехнологиялық акциялар үшін ФРЖ ставкасын төмендету және сегменттегі бейэластикалық сұраныс есебінен оң серпін күтеміз. Медициналық қызметтер сегменті үшін сақтандыру бағдарламалары бойынша мөлшерлемелерді түзетуді болжап отырмыз, бұл провайдерлер үшін қолайсыз, себебі медициналық шығындар коэффициентін ұлғайтады. Алайда EPS-ке қысым түсімнің өсуімен, ФРЖ ставкасының төмендеуінің оң әсерімен және инфляцияның баяулауымен өтелуі мүмкін.

Коммуникациялар (11,2%). Онлайн-жарнама нарығы сегментіндегі кеш серпінді атап өтеміз. Alphabet (GOOGL)

және Meta* (META) салаларының негізгі ойыншылары әлемдік нарықтағы үлесін кеңейту үрдісін сақтап отыр, бұл 2024-2025 жылдары сектор пайдасының өсуін қолдайтын болады. Пайда динамикасына видеостриминг секторының жетілуіне елеулі оң үлес қосады. Warner Bros. Discovery (WBD-US) және Walt Disney Company (DIS-US) кіші сегмент пайдасының жалпы ұлғаюына айтарлықтай ықпал етуге қабілетті.

Қосалқы қажеттілік тауарлары (10,7%). Бұл сектордың портфельдегі салмағы нарықтан жоғары. Бұл шешім құрылыс компаниялары мен автоөнеркәсіп үшін мөлшерлемені төмендетуге байланысты оң болжамдарды, сондай-ақ онлайн-ритейл, девелопмент, ойын-сауық және демалыс индустриясы, круиздік компаниялар үшін болжамды өсімді ескере отырып қабылданды. Бүкіл сектордың пайдасы өсуінің негізгі триггерлерінің бірі Amazon бизнесі (AMZN) болып табылады.

Шағын және орташа капиталдандыру акциялары (3%). Раллидің кеңеюі үрдісі жағдайында, сондай-ақ small-caps секторындағы кіріс рецессиясы кезеңінің күтіліп отырған аяқталуы жағдайында осы нарықтық қуыстар келесі жылы жоғары назарды тартуы мүмкін деп есептейміз. Бұдан басқа, ірі компаниялардың шағын және орташа бағалық спредінің іргелі негізділігіне қарамастан, бағалаудағы алшақтық инвесторлардың соңғыларға деген қызығушылығын қолдаушы сентимент факторы ретінде болуы мүмкін.



Инвестпортфель–2025

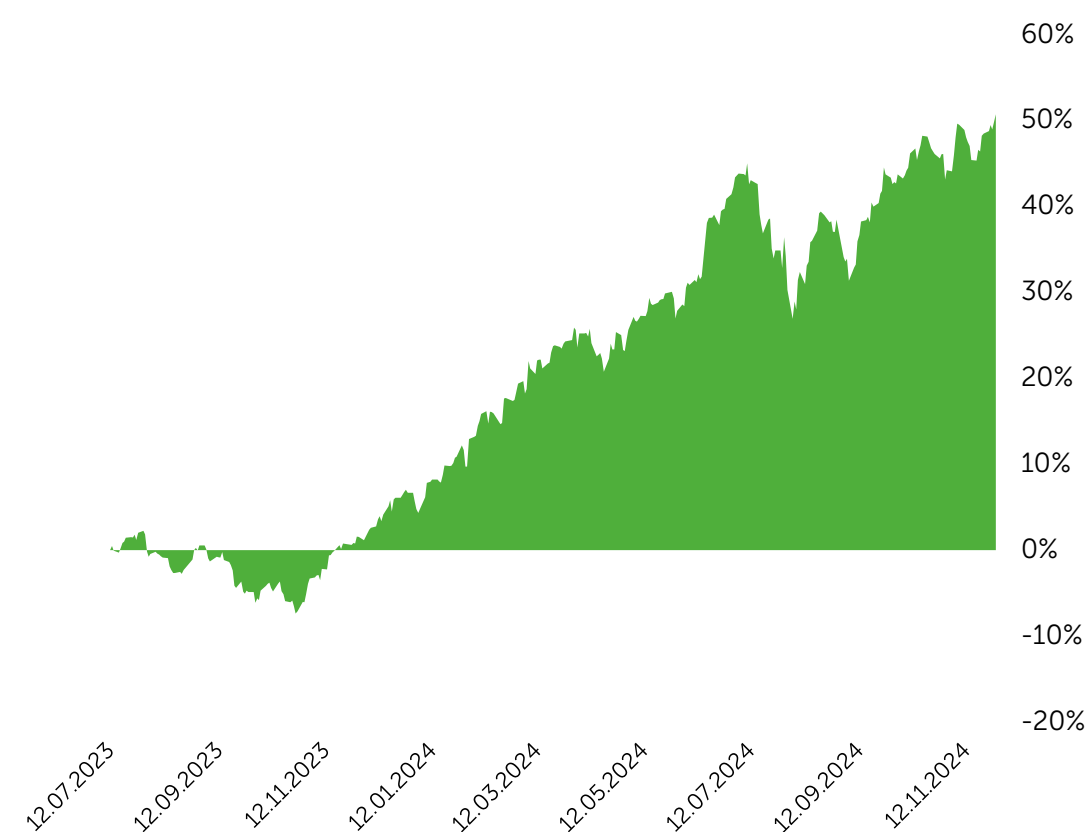
Сенімділік пен оң күтулердің теңгерімі

2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Бастамашылық жасалған күннен бастап портфельдің кірістілігі



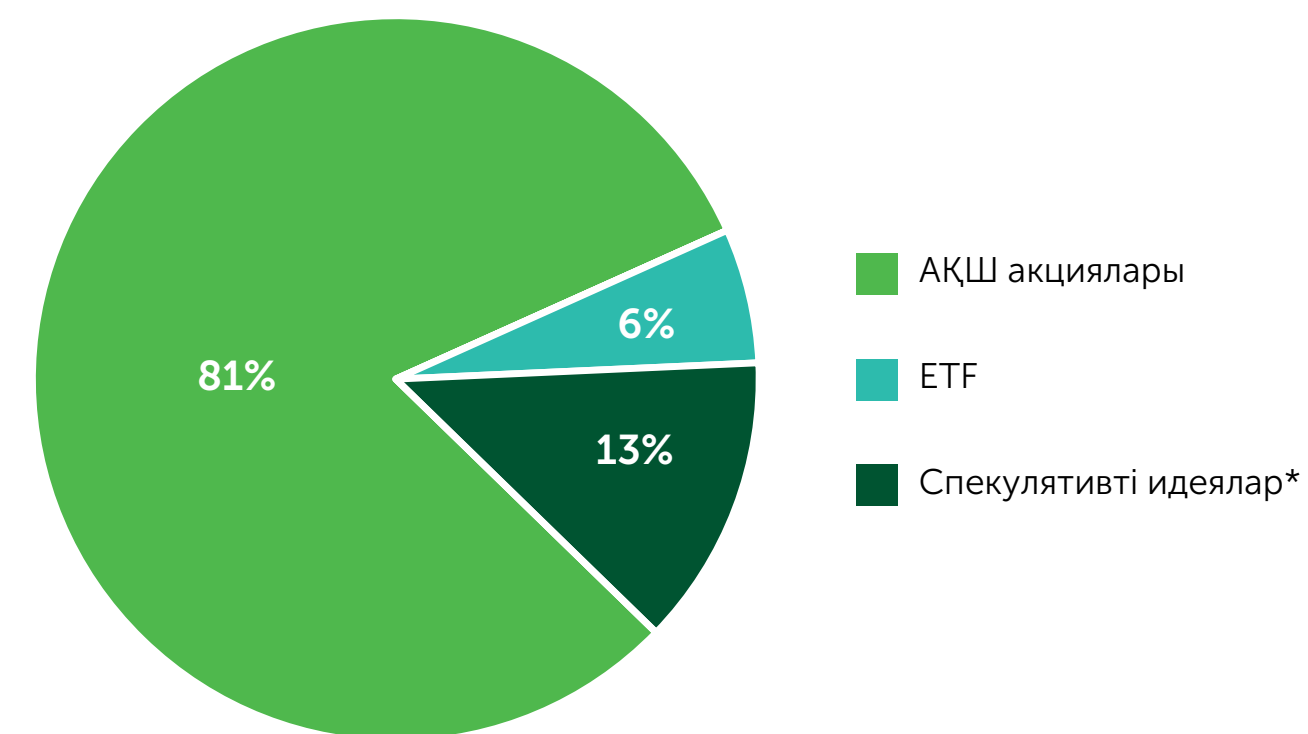
Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Тәуекел, портфель бойынша кірістілік

Тәуекел, портфель бойынша кірістілік	
Күтілетін кірістілік	17.41%
Дивидендтік кірістілік	0.97%
нақты 1 жылдағы кірістілік	49.52%
Стандартты ауытқу (нақты, 1 жыл)	15.53%
Шарп коэффициенті (нақты, 1 жыл)	2.92
Сортино коэффициенті (нақты 1 жыл)	3.06
Трейно коэффициенті (нақты 1 жыл)	0.44
Бета (нақты 1 жыл)	1.03

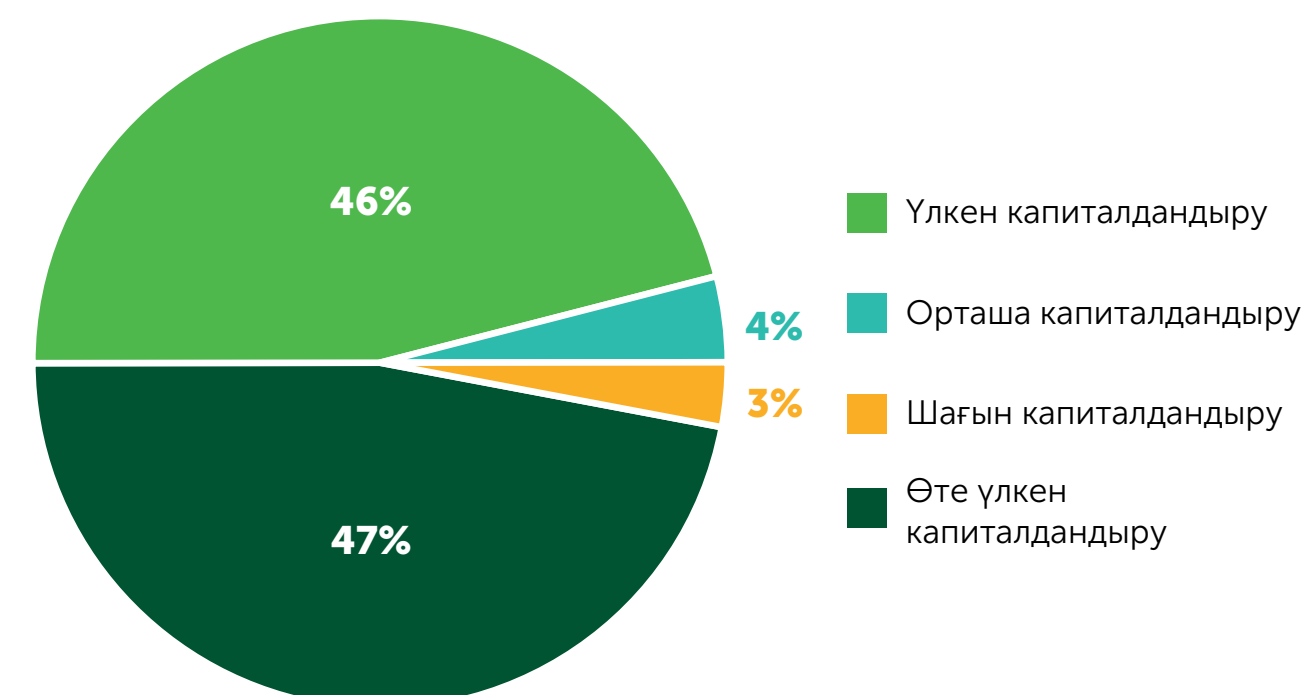
Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Портфельдің жалпы құрылымы



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Капиталдандыру бойынша қоржынның құрылымы



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері



Портфельдің құрамы және инвестициялық құралдардың сипаттамалары

Тикері	Компания	Сектор	Ағымдағы баға (USD)*	Таргет (USD)	Күтілетін див. кірістілігі	Күтілетін кірістілігі	Бета (B)	Салмағы
HAL-US	Halliburton Company	Энергетика	31.9	37.9	2.4%	18.9%	0.5	1.5%
MSCI-US	MSCI Inc. Class A	Қаржылық қызметтер	609.6	650.9	1.0%	6.8%	0.8	4.7%
MA-US	Mastercard Incorporated Class A	Қаржылық қызметтер	532.9	566.5	0.5%	6.3%	0.5	5.7%
WMT-US	Walmart Inc.	Ең қажетті тауарлар	92.5	100.0	0.9%	8.1%	0.7	3.3%
AMZN-US	Amazon.com, Inc.	Ұзақ пайдаланылатын тауарлар	207.9	236.4	0.0%	13.7%	1.4	6.1%
TOL-US	Toll Brothers, Inc.	Ұзақ пайдаланылатын тауарлар	165.2	180.0	0.6%	9.0%	1.5	2.6%
FCX-US	Freeport-McMoRan, Inc.	Шикізат	44.2	55.7	1.4%	26.0%	1.3	2.6%
GE-US	GE Aerospace	Өнеркәсіп	182.2	211.9	0.6%	16.3%	1.2	3.8%
UBER-US	Uber Technologies, Inc.	Өнеркәсіп	72.0	90.9	0.0%	26.3%	1.2	2.6%
VICI-US	VICI Properties Inc	Жылжымайтын мүлік	32.6	35.4	5.5%	8.7%	0.2	1.7%
GOOGL-US	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялық қызметтер	169.0	209.9	0.5%	24.3%	1.1	5.5%
NFLX-US	Netflix, Inc.	Коммуникациялық қызметтер	886.8	945.0	0.0%	6.6%	1.3	3.6%
NEE-US	NextEra Energy, Inc.	Коммуналдық қызметтер	78.7	88.1	2.7%	11.9%	0.2	2.7%
ABBV-US	AbbVie, Inc.	Денсаулық сақтау	182.9	203.8	3.7%	11.4%	0.2	2.4%
HCA-US	HCA Healthcare Inc	Денсаулық сақтау	327.2	407.5	0.8%	24.5%	0.6	3.5%
ABT-US	Abbott Laboratories	Денсаулық сақтау	118.8	131.4	1.9%	10.6%	0.1	4.0%
MU-US	Micron Technology, Inc.	АТ	98.0	147.3	0.5%	50.3%	3.3	4.5%
NVDA-US	NVIDIA Corporation	АТ	138.3	170.8	0.0%	23.5%	3.1	6.4%
TSM-US	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. Sponsored ADR	АТ	184.7	240.3	1.0%	30.1%	2.2	6.7%
MSFT-US	Microsoft Corporation	АТ	423.5	504.7	0.7%	19.2%	1.2	7.2%
IJR-US	iShares Core S&P Small Cap ETF	Шағын компанияларға арналған ETF	126.5	143.0	1.2%	13.0%	1.0	3.0%
MSFT-US	iShares Core S&P Mid-Cap ETF	Орташа компанияларға арналған ETF	67.4	72.9	1.2%	8.2%	1.0	3.0%

*2024 жылғы 29 қарашадағы сауда сессиясының соңындағы жағдай бойынша

Алыпсатарлық идеялар

Тикер	Компания	Сектор	Текущая цена (USD)*	Целевая цена (USD)	Стоп-лосс	Ожидаемая доходность	Горизонт	Вес
XBI-US	SPDR S&P BIOTECH ETF	Денсаулық сақтау	99.6	109.0	84.9	9.4%	1/21/2025	3.5%
APA-US	APA Corporation	Энергетика	22.7	26.0	19.2	14.8%	1/18/2025	3.5%
F-US	Ford Motor Company	Ұзақ пайдаланылатын тауарлар	11.1	12.8	10.0	15.0%	2/10/2025	3.5%
COIN-US	Coinbase Global, Inc. Class A	Қаржылық қызметтер	296.2	355.0	225.0	19.9%	1/14/2025	2.5%

*2024 жылғы 29 қарашадағы сауда сессиясының соңындағы жағдай бойынша



2025 жылғы инвестициялық перспективалар

2024 жылғы 24 желтоқсан

ffin.global



Үздік акциялар.

2025 жылға ең үздік 12 перспективалы акциялар

Михаил Денисламов,
талдау департаменті
директорының орынбасары
Freedom Finance Global



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Технологиялық сектор (бейтарап-жағымды сипат)



Micron Technology (MU), мақсатты бағасы — \$170

Ірі технологиялық компаниялардың қатарында тұтыну нарығы үшін де, корпоративтік клиенттер үшін де Hafiza DRAM- және NAND-чиптерін әлемдегі жетекші өндірушілердің бірі — Micron Technology ерекше назар аударуға лайық. Micron тұтыну электроникасы мен дата-орталықтарына арналған жад чиптерінің көлеміне сұраныстың бірнеше есе артуына байланысты AI бумының басты бенефициарларының бірі болып табылады. Жад чиптері жаңа смартфондарда қолданылып, бүгінгі күні барынша жылдам әрекет етуді және энергия тиімділігін қамтамасыз етеді. Қазіргі заманғы GPU жылдамдатқыштары үшін қажетті HBM жады сегментінде Micron NVIDIA чиптері үшін жаңа HBM3E форматын жеткізуді бірінші болып бастады. Қытайға өнім жеткізу шарттарын қатайту АҚШ-тың технологиялар саласындағы әлеуетті жаңа сауда шектеулерінің әсерін төмендетеді. Соңғы жылдары циклдің түбінен өткен жады чиптері нарығы жақында ДК мен смартфондарды жаңартудың, сондай-ақ дата-орталықтар тарапынан сұраныстың күшеюінің арқасында чиптерге бағаның өсуімен қалпына келудің белсенді сатысына өтті. Оң нарықтық трендтер және саладағы ірі клиенттердің өнімге сұранысы Micron қуатының жоғары

жүктемесін, оның өніміне жоғары бағаны, сондай-ақ кіріс пен ақша ағынының белсенді ұлғаюын қамтамасыз етеді. MU баға белгілеулерін терең түзетуді және бизнестің алдағы жылға арналған перспективаларын ескере отырып, компанияның ағымдағы бағасы өте тартымды көрінеді. «Сатып алуды» ұсынамыз.

Коммуникациялық сектор (жағымды сипат)



Alphabet (GOOGL), мақсатты бағасы — \$210

Alphabet — Google және басқа да бірқатар технологиялық кәсіпорындардың бас компаниясы. Корпорацияның негізгі табыс көзі - жарнама, оның ішінде Google іздеу жүйесінде (2023 жылғы жалпы түсімнің 57%) және YouTube видеохостингінде (10%). Табыстың тағы 11% -ын Google Cloud қызметтері мен бұлтты инфрақұрылым сегменті әкеледі. Интернет-жарнамадан түсетін кіріс көлемі таяудағы сегіз жылда орта есеппен жылына 10% -ға өсетін болады. Іздеу жүйелері нарығының 90% -дан астамын иеленетін Google бәсекелестік тәуекелдері мен реттеуші қысымға қарамастан, осы өсімнің басты бенефициары болады. Google Cloud сондай-ақ AWS және Microsoft Azure нарығының көшбасшыларымен өз AI технологияларымен де, дата орталықтарына арналған чиптермен

де табысты бәсекелесе отырып, өз позициясын нығайтуды жалғастыруда. 2024 жылғы III тоқсанда Google Cloud түсімі 35% -ға ж/ж ұлғайды, ал операциялық маржа 17% -ға жетті, бұл осы көрсеткіштің деңгейіне әлеуетті бәсекелестерде 35% -дан және одан жоғары қалдырады.

Денсаулық сақтау (жағымды сипат)



Medtronic (MDT), мақсатты бағасы — \$100

Медициналық жабдықтарды шығарушы Medtronic компаниясының акцияларына назар аударуды ұсынамыз. Компания жүрек-қан тамыры аурулары мен диабетті диагностикалау мен емдеуге, сондай-ақ хирургияның әртүрлі түрлеріне арналған аппараттардың әртараптан-дырылған және өсіп келе жатқан портфеліне ие. Өнім желісін ағымдағы жаңарту және тұрақты сұранысты сақтау 2025 қаржы жылының екінші жартыжылдығында компанияның акцияларына түсім мен пайданың (EPS) өсуін жеделдетуге ықпал етеді. ФРЖ ставкасының төмендеуі және инфляцияның баяулауы Medtronic бизнесінің рентабельділігін жақсартуға қабілетті. Біз EPS серпініндегі қолайлы үрдістердің расталуы P/E NTM бойынша MDT акцияларын бағалауды кем дегенде соңғы бес жылдағы орташа мәнге дейін 18 деңгейіне көтереді деп күтеміз. «Сатып алуды» ұсынамыз.



Индустриялар мен секторлар бойынша

болжам

Өзгеріс алдында

Қаржы секторы (вью позитивное)

WELLS FARGO

Wells Fargo (WFC), мақсатты бағасы — \$90

Wells Fargo қаржы корпорациясы өз индустриясының ірі өкілдерінің бірі болып табылады. Компанияның банк бизнесі үшін қазіргі уақытта активтер көлеміне \$1,95 трлн. Ақ үй әкімшілігі ауысқаннан кейін сектордағы реттеуді жеңілдету келесі жылдың бірінші жартыжылдығында осы шектеуді алып тастауға әкелуі мүмкін. Соңғы хабарлар бойынша, Wells Fargo реттегішпен тексерудің соңғы кезеңдерінде тұр. Корпорацияның акциялары бойынша көрсетілген нысаналы бағаға өсу әлеуеті 2,2% деңгейіндегі дивидендтік кірістілікті есептемегенде шамамен 20% -ды құрайды.

Жаңартылған энергия көздері (жағымды сипат)



First Solar

First Solar (FLSR), мақсатты бағасы — \$247

First Solar — Солтүстік Америкадағы күн электр генерациясына арналған ең ірі модуль өндіруші. Компания өнімдері негізінен коммуналдық саладағы ірі жобаларды іске асыру үшін пайдаланылады. Орындалмаған

First Solar тапсырыстарының жалпы көлемі 2030 жылға дейін өндірістің тоқсан сайынғы көлемі шамамен 5,2 ГВт болған кезде қуаттық мәнде 75,9 ГВт құрайды. Компания 2026 жылдың соңына қарай жылына 25 ГВт деңгейінде өндіріс ауқымына қол жеткізуге табысты ілгерілеуде. 2023 жылдың қорытындысы бойынша First Solar кірісі г/г 26% -ға ұлғайды. Таяу жылдары оның өсімі 20% -дан асады деп ойлаймыз. 2024 жылдың қорытындысы бойынша EPS 64% -ға, \$12,72 дейін көтерілуі мүмкін. 2024 жылғы 15 болжамды пайдадағы FLSR акцияларын ағымдағы бағалау өндіріс көлемінің, орындалмаған тапсырыстардың үлкен көлемінің және компанияның ішкі нарықтағы көшбасшылық жағдайының болжамды ұлғаюы аясында жоғары көрінбейді. «Сатып алуды» ұсынамыз.

Автомобиль өнеркәсібі (жағымды сипат)



Ford Motor Co. (F), мақсатты бағасы — \$17

2024 жылы Ford акциялары ішкі нарықтағы бәсекелестердің бағамдарына қарағанда нөлге жақын динамиканы көрсетеді. 2025 жылы автогигант бұл артта қалуды қысқартуы мүмкін деп есептейміз. 2022-2023 жылдары Ford автомобиль бизнесі \$7 млрд. көлемінде еркін ақша ағынын қамтамасыз етті Біз осындай көрсеткіштерді 2024-2025 жылдардың қорытындысы бойынша күтеміз. Бұған дейін компанияның қаржы директоры, егер ол еркін ақша ағынының 50% -нан

кем болса, бір акцияға \$0,15 тоқсан сайынғы төлемге қосымша дивиденд жариялаған болатын. Біздің болжамымыз бойынша, 2024 жылы бұл көрсеткіш \$7,7 млрд-қа тең болады, яғни көрсетілген мөлшердегі дивидендке барлық ақша ағынының 31% -ы бағыттатын болады. Осылайша, бірінші тоқсанда концерн әрбір қағазға қосымша \$0,2-ден акционерлерге аудара алады. Бұл 7,18% деңгейінде форвардтық кірістілікті болжайды. F акцияларын ұстаушылардың пайдасына төлемдердің ұлғаюы 2025 жылы олардың құнын оң қайта бағалаудың негізгі себебі болады деп ойлаймыз.

Шикізат кәсіпорыны (бейтарап-жағымды сипат)



Parker-Hannifin Corporation (PH),

мақсатты бағасы — \$777

Parker-Hannifin Corporation (PH) әртүрлі машина жасау кәсіпорындарына арналған пневматикалық және гидравликалық жабдықтар, сондай-ақ сұйықтықтармен, газдармен жұмыс істеуге және әртүрлі технологиялық процестерді басқаруға арналған материалдар шығарады. Parker-Hannifin бизнес-моделінің ерекшеліктері және оның өнім портфелін жоғары әртараптандырудың және шығарылатын жабдықты қолданудың кең спектрінің арқасында нарықтағы күшті позициясы компанияға АҚШ-тағы өндірісті ынталандырудан,



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

негізгі қорғаныс бағдарламаларын мемлекеттік қолдауды күшейтуден және құрылыс нарығын қалпына келтіруден ұтуға мүмкіндік береді. Егер Parker-Hannifin-дің бір акцияға түсетін пайдасы үнемі болжамдардан асып түсетінін ескерсек, P/E бойынша ағымдағы бағалау жоғары көрінбейді. «Сатып алуды» ұсынамыз.

Шикізат кәсіпорыны (жағымды сипат)



Freeport-McMoRan (FCX), мақсатты бағасы — \$56
Экономиканың түрлі салаларын, оның ішінде энергетиканы технологиялық трансформациялау мысқа әлемдік сұранысты күшейтеді. Freeport осы металдың әлемдік өндірісінің 9% -ын қамтамасыз етеді және оның әлемдік қорларының 12,5% -ына ие. Компания жоғары операциялық тиімділікті көрсете отырып, шығындар бойынша 90-шы персентилада тұр. Әлемдегі ең ірі мыс кен орындарының бірінде өндірудің өзіндік құны бір фунт үшін \$0,15-тен кем, бұл мыстың ағымдағы бағасы бір фунт үшін \$4,1 болғанда 60% -дан жоғары рентабельділікті қамтамасыз етеді. EBITDA бойынша сала үшін орташа маржиналды 28% -ға тең, Freeportқа қарағанда 10 п.т. төмен. Компания менеджментінің жоспарында 2030 жылға қарай өндіруді 25-30% -ға ұлғайту және түсімдегі алтын үлесін 25% -ға дейін кеңейту көзделген. Алдағы бес жылда біз компанияның орташа жылдық

түсімі мен EPS өсімін тиісінше 7% және 12% -ға болжап отырмыз. EV/EBITDA бойынша FY1 Freeport 9,5x орташа салалық деңгейінде 7,9x бағаланған, бұл компанияның нарықпен жете бағаламағанын білдіреді. Freeport мексикалық Southern Copper ең жақын бәсекелесі 13,8x EV/EBITDA FY1 мультипликаторымен саудаланады. Бұл оның мыс қорының үлкен болуымен түсіндіріледі. Сонымен қатар, өсу қарқыны бойынша негізгі аналогтар Freeport-тан артта қалады деп күтілуде, сондықтан 9,5x деңгейін осы арақатынас бойынша оның әділ бағасы деп санаймыз.

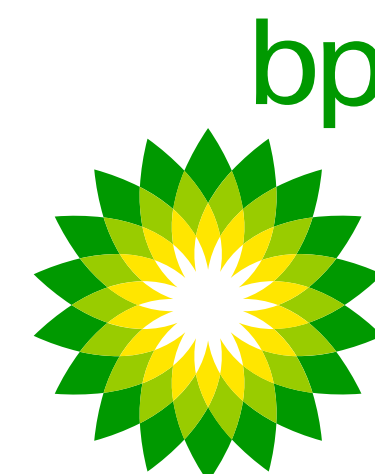
Жылжымайтын мүлік секторы (жағымды сипат)



Prologis (PLD), мақсатты бағасы — \$140
Prologis — ірі жылжымайтын мүлік қоры (REIT), қойма үй-жайлары мен логистикалық орталықтар сегментінде сөзсіз көшбасшы, ол бойынша біз бейтарап-оң көзқарасты сақтаймыз. Электрондық коммерция нарығы дәстүрлі бөлшек сауданы алмастыруды жалғастыруда, ал негатив сұранысты басып озған сегменттегі құрылыс қарқыны аясында уақытша болып табылады. Colliers есебіне сәйкес, АҚШ нарығында құрылыс қарқыны жылына 300 млн шаршы футтан төмендейді деп күтілуде, бұл 2025 жылғы ең жоғары жүктеме деңгейін қолдайды. Prologis ұсынысы сұра-

ныстан айтарлықтай артта қалған дата-орталықтарға инвестиция сала бастады, бұл таяу жылдарға өсу әлеуетін тудырады. Компания менеджменті дата-орталықтар сегментінде дамуды жеделдету жоспары туралы мәлімдеді. Бүгінгі таңда Prologis P/coreFFO форвардтық мультипликаторымен 19,4x деңгейінде сауда жасайды, ал P/AFFO бойынша соңғы бес жылдағы 24,3x және 26x медианалық мәндерінде 24,1x бағаланған. PDL акцияларының көрсетілген нысаналы бағаға өсу әлеуеті дивидендтік кірістілікті ескере отырып, 20% -дан асады.

Энергетикалық сектор (негативті сипат)



BP p.l.c. (BP), мақсатты баға — \$31,6
Біздің ойымызша, жылыту кезеңінде газ бағасының өсуі және мұнай өңдеу маржиналдығының қалпына келуі BP p.l.c. (BP) оң динамиканы көрсету, себебі газ компанияның өндіру құрылымында 51% -ды алады, ал кірістегі ең үлкен үлесті мұнай өнімдерін сату алады. Компанияның бәсекелестерімен салыстырғанда тартымды мультипликаторлары бар. P/E және EV/EBITDA 2025 болжамды көрсеткіштері небәрі 7,4 және 3,5



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

құрайды. Бұдан басқа, BP пайдасын өз акционерлерімен бөліседі. Осылайша, III тоқсанның қорытындысы бойынша директорлар кеңесі ДИА-ға \$0,48 мөлшерінде дивиденд бекітті. 29 қарашадағы баға белгіленімдерінің кірістілігі жылдық 6,6% болды. BP шілде-қыркүйек айларында қайта сатып алуға \$2 млрд жұмсады және 2024 жылдың соңғы үш айында осы мақсатқа сонша жұмсауы мүмкін (ағымдағы капиталдандырудың шамамен 2,7% -ы). III тоқсанда BP айналыстағы акциялар санын 2% - ға қысқартты, бұл оның бір үлестік қағазға есептегендегі қаржылық көрсеткіштеріне оң әсерін тигізеді. «Сатып алуды» ұсынамыз.

Қайталама қажеттілік тауарлары (бейтарап)



Nike (NKE), мақсатты баға — \$101

Nike-дің капиталдануы соңғы үш жылда 55% -ға қысқарды. 2024 жылдың басынан бастап оның баға белгіленімі 30% -ға төмендеді. Негізгі себеп — барлық өңірлік нарықтарда және барлық сату арналары бойынша байқалатын екі мәнді қарқынмен сатудың құлдырауы. Жарты жыл бойы жағдайды тұрақтандыру мүмкін емес. Менеджмент цифрлық сатуды қалыпқа келтіруге, сондай-ақ төмен бюджеттік аяқ киім желісін іске қосуға назар аудару ниеті туралы хабарлады. Алайда, сатудың теріс динамикасына қарамастан,

Nike бизнесінің рентабельділігі зардап шеккен жоқ. Сондай-ақ компанияның қолма-қол ақшаның қомақты қорына ие болуы маңызды, таза ақша қаражатының көлемі \$1,2 млрд. құрайды. Акцияларды кері сатып алудың ағымдағы бағдарламасы бойынша қаражаттың қалдығы — \$8 млрд. Бірқатар инвестициялық үйлер корпорацияның әлсіз нәтижелеріне қарамастан, есептілік жарияланғаннан кейін NKE бойынша мақсатты бағаларды көтерді.

Алдымен қажетті тауарлар (бейтарап сипат)



Dollar Tree (DLTR), целевая цена — \$110

Dollar Tree баға белгіленімдері көпжылдық минимумға дейін төмендеді. P/E форвардтық мультипликаторы сектордың ең төменгі 11 белгісіне сәйкес келеді. Бұл ретте компанияның EPS өсімі келесі жылы 11% -ға және жыл сайын бесжылдық көкжиекте 15% -ға болжанады. Бұл салалық көшбасшылар көрсетіп отырған қарқынға жақын. Табыстың 45% құрайтын, бірақ негізгі бизнестің дамуын тежейтін Family Dollar дискаунтерлер сегментін сату ритейлердің қаржылық көрсеткіштері үшін оң триггер болуы мүмкін. Бұл дивизионды бұрын жарияланған бөлу сауда желісінің рентабельділігін тез арттырады, оның қарызын азайтады және негізгі бренд пен цифрлық сервистерді дамыту үшін мүмкіндіктер ашады.



2024 жылғы IPO нарығының қорытындысы.

Табыстың жаңа формуласы

Бастапқы орналастыру нарығында біртіндеп жандану биржалық дебютанттарды бағалау тәсілін қайта қарау есебінен серпін алды

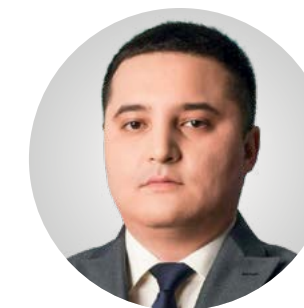
Пандемия кезеңіндегі тыныштықтан кейін біртіндеп жандануына қарамастан, IPO нарығының көлемі 2019 жылғы деңгейден айтарлықтай төмен күйінде қалып отыр. Қаңтардың басынан бастап 17 желтоқсанға дейін АҚШ-қа бастапқы орналастыру арқылы бес жыл бұрынғы \$52,1 млрд-қа қарағанда \$30,78 млрд тартылды. Ағымдағы жылдың көрсетілген кезеңінде АҚШ биржаларына 178 компания шықты, 2023 жылдың ұқсас кезеңіндегі 124-ке қарсы, ол үшін орналастыру шеңберінде \$20,3 млрд. тартылды. Белсенділіктің баяу қалпына келуі нарыққа қатысушылардың, оның ішінде ірі венчурлік инвесторлардың мультипликаторлар бойынша жоғары бағалары бар IPO-ға сақтықпен қарауына байланысты болды, себебі осындай орналастырулардан кейін компаниялардың капиталдануы кейіннен олар биржаға шыққан деңгейден төмен түсті. Дегенмен, 2024 жылы эмитенттер жария аналогтарға анағұрлым жақын бағаланды, бұл инвесторлардың назарын аударады. Мысалы, ServiceTitan өзінің акцияларын \$52-57 бағасымен ашық нарықта ұсынуды жоспарлады, бұл оның \$4,93 млрд. бағасын білдіреді. Бұл деңгей аналогтардағыдан төмен, оның үстіне 2021 жылы компания \$9,5 млрд-қа бағаланды. Төмендетілген баға ұсынысы эмитент пен оның андеррайтерлеріне бастапқы диапазоннан жоғары баға белгілеуге, сондай-ақ БАҚ-қа алдағы орналастыруды ойдағыдай ілгерілетуге және осы оқиғаға инвесторлардың қызығушылығын күшейтуге мүмкіндік береді. ServiceTitan акцияларына сұраныс жоғары болды, бұл орналастыру ауқымын \$65-67 дейін ұлғайтып, қорытындысында \$71 деп бағалады.

Өткен жылы орналастыру көлемі \$100 млн-нан асатын өсім көшбасшылары Reddit (орналастыру сәтінен бастап 17 желтоқсанға дейін + 411%), Astera Labs (+ 262%), LandBridge Company (+ 239%), Loar Holdings (+ 175%), American Healthcare REIT (+ 138) болды және Rubrik (+ 124%). Айта кету керек, аталған эмитенттер экономиканың түрлі секторларын білдіреді.

2025 жылға IPO-ны жандандыруға қатысты күтулер оң күйінде қалып отыр. Олар пайыздық ставкалар мен макроэкономикалық жағдайларды тұрақтандыру кезінде іске асырылуы мүмкін.

Өткен жылы ФРЖ мөлшерлемесін төмендету циклі басталды, ал бастапқы орналастыру нарығының ерекшелігі компаниялардың өз бағаларын төмендетуге және өздерінің жария әріптестеріне жақын бағамен орналастыруға дайындығы болды. Осы сценарий бойынша Reddit IPO, TEMPUS AI, ServiceTitan және басқа да бірқатар компаниялар өтті. Бұл бизнесті жеке және қоғамдық бағалау арасындағы алшақтықтың қысқарғанын көрсетеді. 2025 жылдың ең күтілетін IPO-сын Chime қаржы техникалық компаниясының, CoreWeave AI функционалы бар бұлтты платформаның, Databricks деректерін өңдеуге арналған бағдарламалық қамтамасыз етушінің, Epic Games бейне ойындар өндірушісінің биржаға әлеуетті шығуы деп атауға болады.

Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker Қаржылық талдау
департаментінің директоры



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

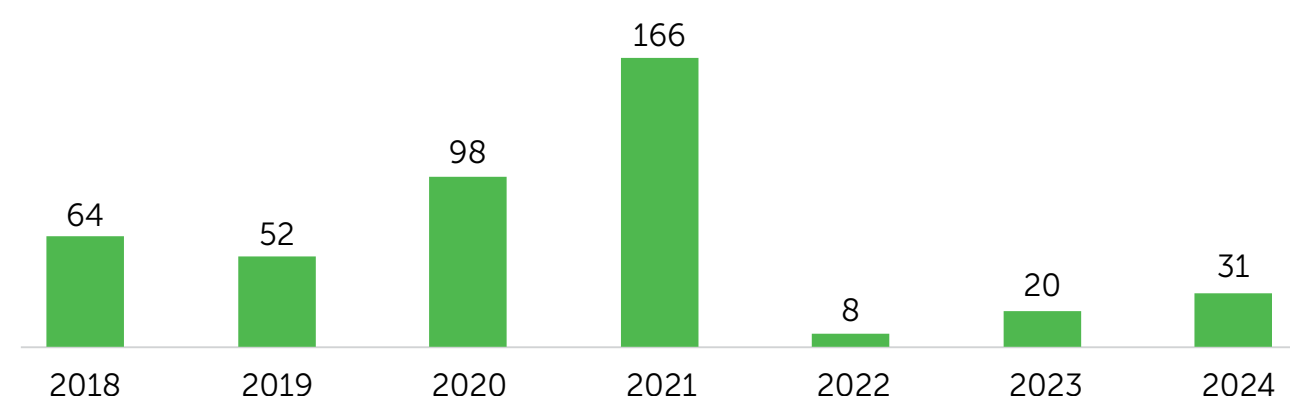
NDX индексінің 1 жылдағы индексінің өзгеруі



АҚШ 10 жалдығының 1 жылдағы өзгерісі (%)



Жылдар бойынша тартылған капитал, млрд USD



2024 жылға арналған күтулер

АТ секторындағы толықтырулар

Инвесторлар 2024 жылдың соңғы сәтті орналасуын ескере отырып, IPO нарығы бойынша оптимистік болжамдар береді



Құрылған күні:	2012 год
Соңғы бағасы:	\$25 млрд
2022 жылға түсім:	\$1,8 млрд

1. 2012 жылы іске қосылғаннан бері **Chime** АҚШ-тағы ең жылдам өсетін қаржы-техникалық платформалардың біріне айналды. Дәстүрлі банктерден айырмашылығы, Chime өз қызметтерін көрсету үшін Stride Bank сияқты мекемелермен ынтымақтасады, миллиондаған пайдаланушылар тарапынан қолдау тапқан клиентке бағытталған тәсілге ерекше назар аударады. Компания кең таралған банктік алымдарды, атап айтқанда, овердрафт және ай сайынғы қызмет көрсету үшін жоюға маманданған, бұл адал клиенттік базаны қалыптастыруға мүмкіндік берді. 2025 жылы Chime өз акцияларын әлеуетті орналастыруды ұйымдастырушы ретінде Morgan Stanley таңдады.

 **CoreWeave**

Құрылған күні:	2017 год
Соңғы бағасы:	\$23 млрд
2024 жылға түсім:	\$2 млрд

2. **CoreWeave** — 2017 жылы негізі қаланған, оның ішінде GPU және CPU есептеулері үшін шешімдер ұсынатын, Kubernetes басқаратын және сақтау нұсқаларын ұсынатын бұлтты қызметтерді жеткізуші. Компания клиенттерінің арасында бірінші кезекте өнімділігі жоғары есептеулерді талап ететін секторлардың өкілдері (машиналық оқыту, визуалды әсерлер және жасанды интеллект). Бастапқыда компания cryptocurrency майнингіне маманданған. CoreWeave менеджменті 2024 жылға бүкіл әлем бойынша 28 деректерді өңдеу орталығын ашуды жоспарлап отыр. Тағы 10 дата-орталық 2025 жылы пайда болуы тиіс. Компания өзінің IPO ұйымдастырушылары ретінде Morgan Stanley, Goldman Sachs Group және J.P. Morgan Chase-ді шақырды.

 **databricks**

Құрылған күні:	2013 год
Соңғы бағасы:	\$62 млрд
2024 жылға түсім:	\$3 млрд

3. **Databricks** — үлкен деректерді жылдам өңдеуге және оларды машиналық оқытуды пайдалана отырып талдауға дайындауға арналған бағдарламалық жасақтаманы әзірлеуші. Компания базасында 5 мыңнан астам клиент бар, оның ішінде CVS Health, Comcast, Condé Nast және Nationwide. Олардың 500-ден астамы Databricks қызметіне жылына \$1 млн-нан астам қаражат жұмсайды. Fidelity Management and Research, Whale Rock Capital Management, Amazon, Salesforce Ventures, Andreessen Horowitz, Capital G (Google) және Microsoft компанияларының инвесторлары арасында. 2024 жылы компания \$62 млрд. бағалау кезінде \$10 млрд тартты



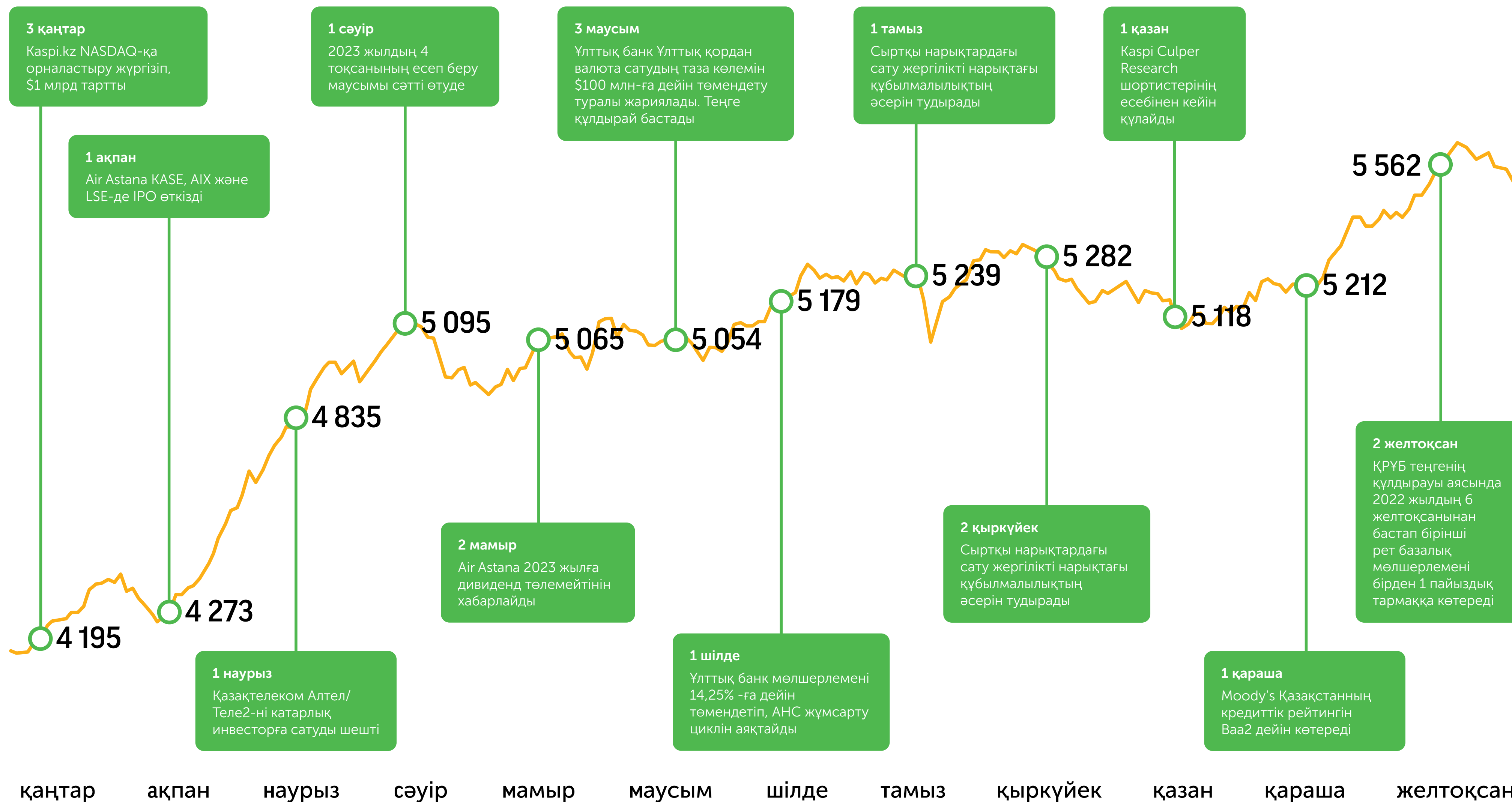
Қазақстан нарығы 2023 жылы (KASE индексі)

Маңызды жаңалықтар бір инфографикада

2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



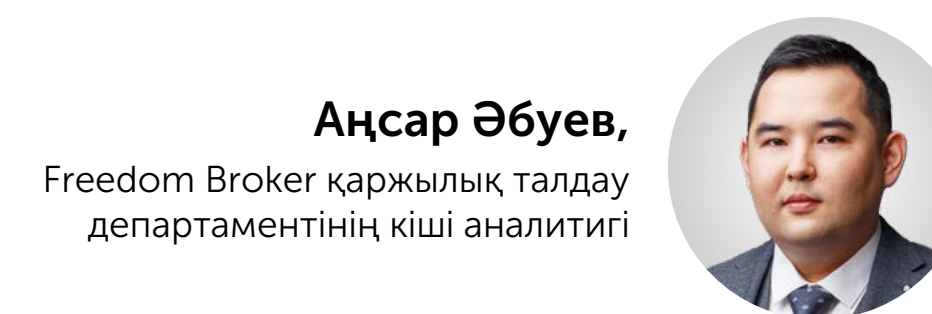
Қазақстан нарығы. 2024 жылдың қорытындысы

KASE чемпиондар лигасына кірді

Жаңа тарихи максимумдар. 2024 жылы KASE индексі өткен жылдың нәтижелерінен асып түсті: егер 2023 жылғы 13 желтоқсанда бенчмарктің кірістілігі 27,9% құраса, ағымдағы жылғы 18 желтоқсанда ол 32,5% -ға жетті. Біздің индекс толқындарының динамикасына негізделген бағалауымыз бойынша KASE 166 күнтізбелік күн бойы өсу сатысында болды. Бұл саты көтерілу трендінің сақтау шартымен екі сессияға дейін төмендеуге жол береді. Бенчмарк оң аумақта аяқтаған сауда-саттық саны 140 құрады, бұл ретте 19 жағдайда оның өсуі 1% -дан асты. Бұл тербелістері 1% және одан да көп жиі болатын ірі әлемдік индекстермен салыстырғанда құбылмалылыққа бейімділіктің төмендігін білдіреді. KASE ең жоғары өсімі 1,85% құрады, ол сауда-саттық қорытындысы бойынша 20 мамырда тіркелді, ал ең көп төмендеу 2,52% -ға тең 5 тамызда болды. Жыл басынан бері индекс максимумдарды 62 есе жаңартты.

Салыстырмалы динамика. Желтоқсанның үшінші онкүндігінің соңында 32,5% -ды құраған KASE өсу қарқыны бойынша жетекші қор бенчмарктерінен едәуір озып кетті. Мысалы, өте табысты жыл өткізіп отырған S&P 500 23,1%, ал NASDAQ — 26% -ға өсті. Неміс DAX 20% -ды қосып, MSCI-ден дамушы нарық индексі 7% -ға көтерілді. Алайда KASE номинацияланған теңгенің теріс динамикасы оның жетістіктерінің бір бөлігін нивелирлейді. USD/KZT жұбы 2024 жылдың басынан бері 14,6% нығайды, сондықтан қазақстандық индекстің өсуі долларлық мәнде 15,5% ғана болды, бұл жапондық Nikkei 225 (+ 16,8%) және гонконгтық Hang Seng (+ 16,5%) нәтижелеріне жақын.

Лидеры роста и снижения. Үшінші жыл қатарынан БЦК акциялары нарықтан жақсы көрінеді. Өткен жылы олар 120%, 2023 жылы 52,7%, ал 2022 жылы 60,8% қымбаттады. 2021 жылы олардың баға белгіленімдері 84,6% -ға өсті, бұл эмитентке өсім көшбасшылары тізімінде екінші орынды қамтамасыз етті. Бұл жолы «күміс медаль» Kcell (+ 74%), ал «қола» + 50,4% нәтижемен Халық банкіне бұйырды. Қазақтелекомға салымдардың кірістілігі 25,7% -ды, Қазмұнайгазға — 26,4% -ды, Kaspi.kz — 22,2% -ды құрады. Төмендеу көшбасшысы сәтсіз IPO өткізген Air Astana (-30,5%) болды. Аздаған мінуста Қазтрансойл болды (-6,1%). Бейтарап нәтижені жергілікті нарықтың ең берік қағазы атағын растаған KEGOC көрсетті. Компания Халық банкін осы позициядан ығыстырып, 12 айлық дивидендтік кірістілік бойынша ұзақ уақыт көш бастап келді. Алайда, жыл соңында банк екінші дивидендтік төлемді бекітті және KEGOC-тың 10,8% -ымен 14,2% -ға жуық ағымдағы кірістілікпен бірінші орынға оралды.



Аңсар Әбуев,

Freedom Broker қаржылық талдау департаментінің кіші аналитигі



2025 жылғы инвестициялық перспективалар

2024 жылғы 24 желтоқсан

ffin.global

Жылдың басынан бергі акциялар динамикасы

Акция	30.12.2022 мәні	18.12.2024 мәні	Өзгеріс, %
Индекс KASE	4 187,38	5 546,51	32,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	977,06	2 151,98	120,3%
Kcell (KASE)	1 954,98	3 400,70	74,0%
Халық Банк (KASE)	163,60	246,00	50,4%
Қазақтелеком (KASE)	34 500,00	43 380,71	25,7%
Қазмұнайгаз (KASE)	11 541,00	14 588,00	26,4%
Kaspi (KASE)	45 600,00	55 705,71	22,2%
Қазатомпром (KASE)	18 453,12	20 306,40	10,0%
KEGOC (KASE)	1 482,00	1 497,00	1,0%
Қазтрансойл (KASE)	865,00	812,00	-6,1%
Air Astana (KASE)	1 190,00	827,00	-30,5%
Халық Банк (GDR)	15,16	18,34	21,0%
Kaspi (ADS)	92,50	97,08	5,0%
Қазатомпром (GDR)	40,90	38,10	-6,8%
Air Astana (GDR)	9,15	6,20	-32,2%



Қазақстан нарығы. 2024 жылдың қорытындысы

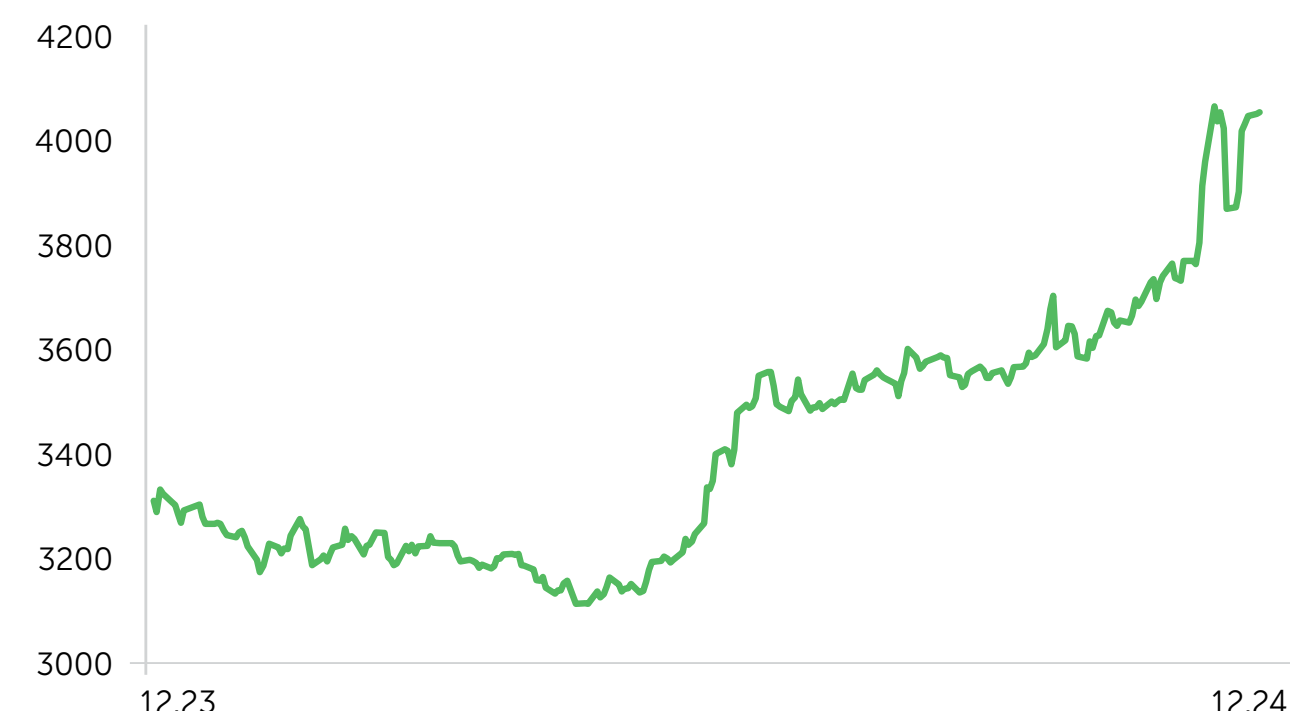
Нарықты алға жылжитатын факторлар

Инфляцияның баяулауы және базалық ставканың төмендеуі. Біздің ойымызша, қазақстандық қор алаңдарындағы өсімнің негізгі себебі баға өсімінің баяулауы аясында ЖЖК жұмсартылуы болды. Қаңтар және ақпан айларында мөлшерлеме 0,5% -ға төмендеді. Монетарлық шарттарды жұмсарту циклы шілдеге дейін созылды, ол кезде ставка 14,25% жетті. Инфляция қаңтардағы 9,5% -дан қарашада 8,4% -ға дейін бәсеңдеді. Маусым айынан бастап теңгенің әлсіреуі толқыны басталды. Ауқымды су тасқынының салдарымен күресу үшін мемлекеттік шығыстардың ұлғаюымен бірге бұл инфляцияның жаңа секірісіне алаңдаушылық туғызды. Қазір көріп отырғанымыздай, ТБИ маусымнан бері 8,4% деңгейінде қалды. Орталық банк ставкалардың төмендеуін тоқтатты, нәтижесінде қазақстандық қор нарығының өсу қарқыны жазда және күздің басында бәсеңдеді.

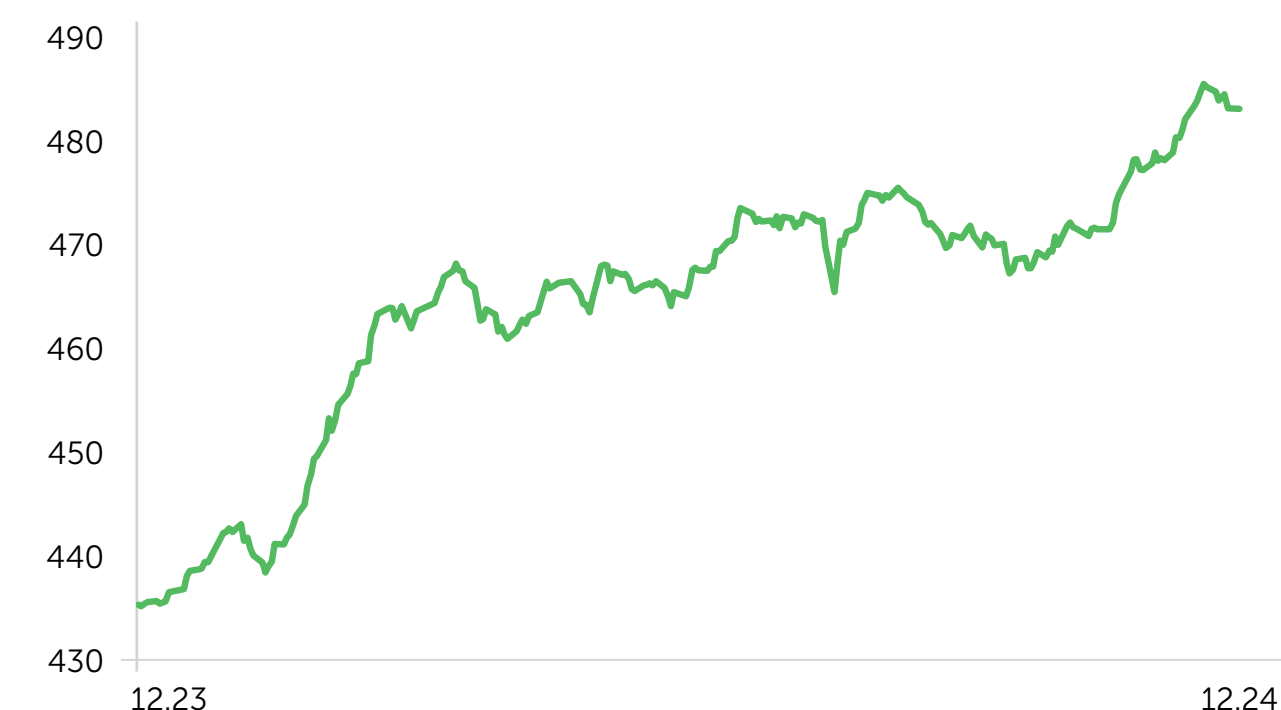
Сыртқы және ішкі драйверлер. Теңгенің долларға қатысты 480-ден 520-ға дейін одан әрі әлсіреуі KASE раллиінің тоқтауына себеп болған жоқ. Біздің ойымызша, бағамның төмендеуі компаниялардың екінші және үшінші тоқсандағы оң корпоративтік нәтижелерінен, сондай-ақ АҚШ-тағы президенттік сайлау аяқталғаннан кейінгі сыртқы алаңдардағы өсу динамикасынан асып түсті. KEGOC және Қазтрансойл компанияларының күшті есептілігі олардың акцияларын сатып алуға ұсынуға негіз болды. KASE мен S&P 500 арасындағы корреляция екі индекстің графиктерін қарапайым салыстыру кезінде айқын байқалады. Әсіресе сәуір мен қыркүйек аралығындағы синхронды қозғалыс айқын байқалады. Біраз үзілістен кейін бұл үрдіс қараша-желтоқсанда жалғасты.



KASE индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



2025 жылғы Қазақстан нарығы.

Жылдамдық шектеулерін сақтай отырып өсу

Біздің алдын ала болжамымыз бойынша, келесі жылы KASE өсімі 9% -дан 18% -ға дейін жетуі мүмкін. Біздің индексті іргелі бағалауымыз 11% өсу әлеуетін болжайды. Алайда бұл бағдар компаниялар жылына екі-төрт рет жариялайтын қаржылық нәтижелерді ескере отырып түзетіледі. Есептілік көрсеткіштерінің күтулерден оң немесе теріс ауытқуына байланысты нысаналы бағалар не көтерілетін, не төмендетілетін болады. 2023 жылдың ортасынан 2024 жылдың ортасына дейін нарық ҚРҰБ-ның монетарлық саясатының жұмсаруына ден қойды, алайда ұлттық валютаның әлсіреуінен жыл соңында реттеушіге мөлшерлемені бірден 1% -ға көтеруге тура келді. Бұл шешім болашақта индекстеги акциялардың бағасын қалыптастыруда теріс ескерілуі мүмкін. Базалық мөлшерлеменің жарияланған қозғалыс траекториясына қарағанда, келесі жылы оның төмендеуі біркелкі қарқынмен қайта басталуы мүмкін.

Алдағы IPO

Өз акцияларын ашық нарыққа орналастыра алатын компаниялардың алдын ала тізімінде Қазақстан Темір Жолы (ҚТЖ), QazaqGaz, Самұрық-Энерго және Отбасы банкі бар. Біздің ойымызша, Отбасының биржаға шығу мүмкіндігі көп, ал ҚТЖ-ны орналастыру мүмкіндігі аз. Алайда, IPO-ға ұзақ дайындалу қажеттілігін және осы тақырыпта корпоративтік жаңалықтардың жоқтығын ескере отырып, біз 2025 жыл жергілікті нарықта биржалық дебютсіз өтуі мүмкін деп есептейміз.

Эмитент	18.12.2024 мәні	Ағымдағы іргелі мақсат	Индекстеги үлесі	Өсу әлеуеті
KASE	5546,51	6 157		11,0%
Air Astana	827	1110,0	7,3%	34%
БЦК (CCBN)	2151,98	2000,0	9,8%	-7%
Халық банкі (HSBK)	246	305	15,9%	24%
Kcell (KCEL)	3400,7	1490,0	14,0%	-56%
KEGOC (KEGC)	1497	1760	3,7%	18%
Қазмұнайгаз (KMGZ)	14588	17600,0	13,3%	21%
Kaspi.kz (KSPI)	55705,71	69036	13,6%	24%
Қазатомөнеркәсіп (KZAP)	20306,4	26600,0	15,2%	31%
Қазақтелеком (KZTK)	43380,71	52200	5,4%	20%
КазТрансОйл (KZTO)	812	1100,0	1,9%	35%



2025 жылғы Қазақстан нарығы.

Жыл көкжиегіндегі ең тартымды 5 акция



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

1. Халық банкі (HSBK). Ең тартымды қазақстандық эмитенттердің бірі. Банк өзінің ақша қаражатын жинақтау профилімен, тоқсандық пайданың тұрақты өсуімен және мультипликаторлар бойынша едәуір төмен бағалануымен танымал. Мысалы, P/E коэффициенті бойынша компания KASE индексіне бәрінен төмен сатылады: бағалау тек 3,3x ғана қалдырады. Компания жылына екі рет дивиденд төлей бастады. Ағымдағы сәтте олардың жылдық кірістілігі жылдық 14,3% -ды құрайды, бұл осы қағазды жергілікті нарықта неғұрлым қызықты дивидендтік тарих ретінде қарайды.

2. Қазатомөнеркәсіп (KZAP). Долларлық экспорттаушының үлестік қағаздары теңгенің құнсыздануы кезінде қорғау құралы ретінде әрекет етеді. Компанияның инвестициялық бейінінің негізгі сипаттамасы — оның ұзақ мерзімді бағдары. Уран жыл сайын дамыған елдерде энергия тасымалдаушы ретінде жоғары сұранысқа ие болып келеді. Ядролық энергия өндірісіне жасанды интеллект жүйелерін қамтамасыз ету үшін жоғары электр энергетикалық қуаттарды қажет ететін ірі технологиялық компаниялар да қызығушылық танытып отыр.

3. Қазақтелеком (KZTK). Екінші және үшінші тоқсандағы орташа жағымсыз есептерге қарамастан, біз Қазақтелекомның акцияларын жоғары бағалаймыз. Болашақта компания Мобайл Телеком-Сервис (МТС) сатудан үлкен ақша қаражатын алады. Әдеттегі төлем көлемінен он есе артық болуы мүмкін арнайы дивидендтер туралы мәселе әлі де ашық. МТС сатып алушының сайтындағы деректерге сәйкес мәміле 2025 жылдың қаңтарында жабылуы мүмкін.

4. Kaspi.kz. Финтех бұрынғысынша жалпы алғанда оң қаржылық нәтижелер көрсетуде, алайда оның Қазақстандағы бизнесі әлеуетті түрде ең жоғары деңгейге жетті. Компания үшін маңызды оқиға түрік e-commerce маркетплейсінің Heriburada сатып алуы болды. Мәміле бағасы нарықтық құннан едәуір жоғары болып шықты, бұл бақылау пакетін ескергенде қалыпты жағдай. Дегенмен, Kaspi жаңа нарықтарға экспансия өте маңызды деп есептейміз.

5. Қазмұнайгаз. Үшінші тоқсанда компания кірістілікті айтарлықтай ұлғайтты: EBITDA және маржиналдық бірлескен компаниялардан дивидендтердің жоғары деңгейін алуды жалғастыру аясында өсті. Осының есебінен ҚМГ қарыздардың бір бөлігін өтеді және таза қарыздың көлемін қысқартады, нәтижесінде борыштық жүктеме көп жылдық минимумнан тағы да екі есеге жуық төмендеді. Бұдан басқа, 2025 жылғы дивидендке қатысты меншікті бағдар 492 теңгеден 574 теңгеге дейін көтерілді.



Өзбекстан нарығы. 2024 жылдың қорытындысы.

Беріктігін тексеру

Өтіп бара жатқан жыл 2023 жылдың оң нәтижесімен салыстырғанда TSMI индексі үшін қиын сынақ болды. Жыл ішінде бенчмарк тұрақты төмендеу трендін көрсетті және желтоқсанның соңына қарай 32,63% -ға төмендеді. Индекс компоненттерінің көпшілігі теріс динамиканы көрсетті: 12 акцияның үшеуі ғана жылды жасыл аймақта аяқтайды. Қазанға қарай нарықтың жоғарылауы күтілді, алайда инвесторлардың өтімділігі жоғары бағалы қағаздарға деген елеулі қызығушылығына қарамастан, бұл болған жоқ.

2024 жылы банк секторының компаниялары ерекше назар аударды. Мысалы, бірінші жартыжылдықта Ипак-Йули банкінің (IPKY) акциялары 384% қымбаттап, 426 сомға жетті, ұзақ раллиден кейін баға белгіленімдері тұрақталып, жыл соңына қарай 136,99 сомға дейін түзетілді. Алайда бұл активке салымдардың қорытынды кірістілігі әсерлі 55,67% құрады. Еске салайық, қазан айында Fitch Ratings агенттігі банктің ұзақ мерзімді рейтингін тұрақты болжаммен «B» деңгейінде растап, қаржылық көрсеткіштердің тұрақтылығын және тәуекелдерді тиімді басқаруды атап өткен болатын.

Жергілікті қор нарығы үшін орталық оқиғалардың бірі «Халықтық IPO» бағдарламасы шеңберінде Тауар-шикізат биржасының (URTS) бағалы қағаздарын екінші рет жария орналастыру болды. Нәтижесінде нарыққа компанияның жарғылық қорының 42,9 млрд сомдық 4,4% қағазы (3 млн данадан астам) ұсынылды.

Эмитенттің акцияларына жоғары сұраныс тартымды дивидендтік кірістілікті, сондай-ақ оның қаржылық көрсеткіштерінің тұрақтылығы мен болжамдылығын қамтамасыз етті. Компания үшін өз қаражаты есебінен қосымша капиталдандыру жүргізу де үлкен маңызға ие болды. Осы рәсімнің қорытындылары бойынша әрбір

акционер қолда бар әр қағазға төрт қосымша үлестік қағаз алды, ал баға сауда-саттық қайта басталған сәтте 3 079,8 сомға дейін түзетілді. Есепті кезеңнің соңына қарай акция 3 599,99 (+ 16,9%) дейін қымбаттады.

2023 жылы жекешелендірілген Ипотека-банктің (IPTB) баға белгілеулері де оң динамика көрсеткен бағалы қағаздар қатарында болды. Акциялардың ең жоғары құны III тоқсанның соңында 1,58 сома деңгейінде тіркелді, алайда жыл соңына қарай ол 1,12 сома түзетілді. Компанияның венгрлік OTP Банкқа бұрын өткізілген сатуы оның бизнес-моделін трансформациялаудың бастапқы нүктесі болды, ол, атап айтқанда, субсидияланған жобаларды қысқартудан және нарықтық баға белгілеуге көшуден көрініс тапты. Эмитенттің инвестициялық тартымдылығы орта мерзімді перспективада жаңа тетіктерді имплементациялау таймингіне байланысты болады деп ойлаймыз.

Өткен жылы TSMI құрамында артта қалғандар арасында Универсалбанк (UNVB) (-38,85%) және Трастбанк (TRSB) (-39,35%) болды. Аутсайдерлердің қатарында құрылыс секторы да болды: Қизилкумцемент (QZSM) 2024 жылдың басынан бері өзінің капиталдандыруының 49,16% -ын жоғалтты. Кәсіпорын акциялары құнының күрт төмендеуі мамыр айының ортасында басталды және қаңтар-наурыз айларындағы әлсіз қаржылық есептіліктен туындады. Іргелі көрсеткіштердің теріс динамикасы акцияларды одан әрі сатуға итермелей отырып, келесі екі тоқсан ішінде жалғасты. Жыл қорытындысы бойынша олардың бағасы 1 520 сомға дейін төмендеді, бұл сектордағы негізгі теріс трендтердің бірі болды және эмитенттің бизнесі ұшырасатын қаржылық және операциялық қиындықтар туралы белгі берді.

Борис Бондарь,
Freedom Broker Uzbekistan
инвестициялық талдаушысы



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Жылдың басынан бастап акциялар динамикасы

Акция	03.01.2024 мәні	17.12.2024 мәні	Өзгеріс, %
TSMI Index	976,83	658,11	-32,63%
SQBN	10,18	9,90	-2,75%
QZSM	2 990,00	1 520,00	-49,16%
URTS	3 520,00	3 599,99	2,27%
UZTL	6 118,09	3 820,00	-37,56%
HMKB	31,45	24,00	-23,69%
IPKY	88,00	136,99	55,67%
UZMK	6 500,00	4 200,00	-35,38%
UZMT	69 598,00	69 000,00	-0,86%
CBSK	2,78	1,97	-29,14%
UNVB	13 573,00	8 300,00	-38,85%
TRSB	13 999,00	8 490,00	-39,35%
IPTB	1,03	1,12	8,74%



Өзбекстан нарығы.

2024 жылдың қорытындысы.

Реттеу ортасы

Бағалы қағаздардың жергілікті нарығын дамыту жөніндегі орталық бастамалардың бірі резиденттер мен резидент еместер үшін брокерлік шот ашу рәсімін оңайлату болды. Келер жылы нарықтың кәсіби қатысушылары инвесторлардың кең ауқымына жергілікті қор алаңдарына қолжетімділікті қамтамасыз ету үшін қажетті инфрақұрылым құруды жалғастырады деп күтілуде. Өткен жылдың маусымында жеке инвестициялық шот (ИАЖ) ашу және оған арналған қаражатты есепке алу тәртібі бекітілді, ИАЖ болуы салықтық жеңілдіктер береді: бағалы қағаздарды сатып алу үшін осындай шоттарға жіберілетін жалақының және басқа да кірістердің бір бөлігіне кемінде 12 ай бойы ИАЖ-дан қаражат алынбаған жағдайда табыс салығы салынбайды. Салық алынбайтын ең жоғарғы сома жылына 100 АЕК немесе 115 млн соммен шектеледі.

Өзбек эмитенттерінің негізгі эмиссиясы

2024 жылғы 21 мамырда Өзбекстан әлемдік қаржы нарықтарында алғаш рет жиынтық көлемі шамамен \$1,5 млрд. болатын үш валютадағы (UZS, USD, EUR) егеменді халықаралық облигацияларды орналастырды. \$600 млн жетілік бонустар бойынша купондық мөлшерлеме 6,9% -ды құрады, 600 млн еуро көлемінде «үшжылдық» бойынша ол 5,375% -ды, ал 3 трлн сомдық дюрациясы бар қағаздар бойынша — 16,625% -ды құрады. Эмиссияның мақсаты — мемлекеттік бюджет тапшылығын жабу және орнықты даму бағдарламаларын қаржыландыру үшін қаражат тарту.

Қарыз нарығында «Өзбекстан ипотекасын қайта қаржыландыру жөніндегі компания» АҚ (ӨзҚРИ) жоғары белсенділік көрсетті. 2023 жылғы қазаннан бастап эмитент жалпы сомасы 590 млрд сомға төрт шығарылымды сәтті

орналастырды, бұл елдегі корпоративтік борыштың жиынтық көлемінің 35,3% -ын құрайды. Шығарылымдардың негізгі параметрлері: жылдық 18-19% купон мөлшерлемесімен және үш жылдан бес жылға дейінгі айналым мерзімімен орналастыру көлемі 50 млрд-тан 250 млрд сомға дейін.

Нарықтағы тағы бір табысты жабық орналастыру Хамкорбанктің 50 млрд сомдық дисконттық облигацияларды шығаруымен атап өтілді. Жылдық дюрациясы бар осы бондар бойынша купондық кірістілік жылдық 22% -ды құрайды.

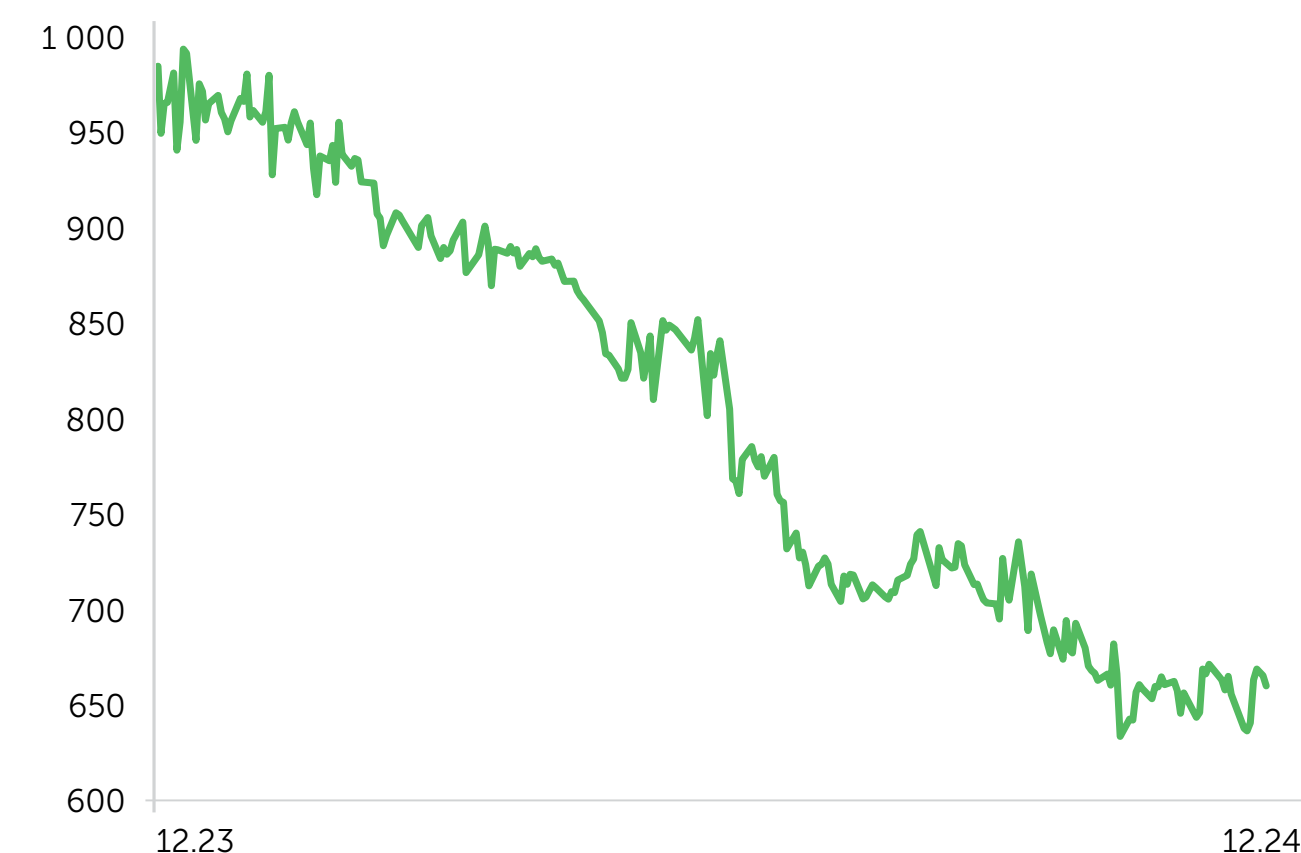
Экономика өсімі

2024 жылдың 10 айының қорытындысы бойынша Өзбекстан Республикасының номиналды ЖІӨ көлемі жан басына шаққанда \$3000 күтілетін кірісімен \$100 млрд-қа жетті. Экономиканың өсуінің негізгі драйвері өнеркәсіптің серпінді дамуы, өндіріс және шетелдік инвестициялар көлемінің ұлғаюы (ЖІӨ-нің 30% -дан астамы), сондай-ақ көрсетілген кезеңде \$25 млрд. асатын экспорттық айналымның екі еселенуі болды. Экономикалық зерттеулер және реформалар орталығының (ОЭСИ) соңғы болжамына сәйкес жыл соңына қарай өзбек экономикасының базалық көрсеткіші 6,3-6,7% қосады. Дүниежүзілік банк Өзбекстанның экономикасын Орталық Азиядағы ең жылдам дамушы елдердің бірі ретінде таныды.

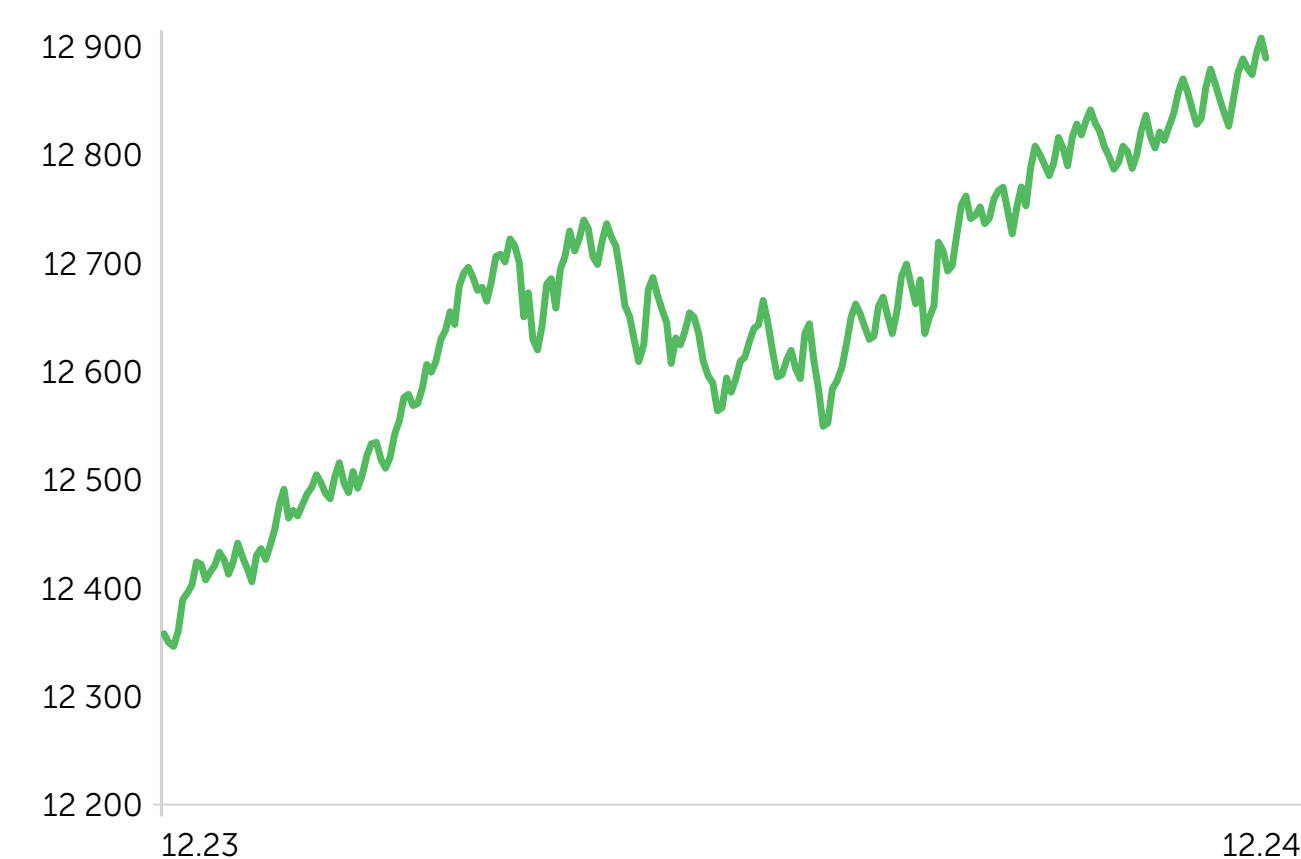
Инфляциялық трендтер мен монетарлық саясат

2023 жылдың соңында 2024 жылға инфляцияға қатысты жасалған болжамдар расталды. I тоқсанда бағаның өсуі жылдық 8,6% - дан 8% - ға дейін бәсеңдеді. Бұған монетарлық факторлардың әсерінің әлсіреуі, азық-түлік бағасының тұрақтануы және қатаң ақша-кредит

EQRE индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Өзбекстан нарығы.

2024 жылдың қорытындысы.

саясатының сақталуы себепші болды. Алайда мамыр айында энергия тасымалдағыштарға тарифтер көтерілгеннен кейін инфляция II тоқсанда бірден 10,6% ж/ж дейін жеделдеді. Осыған қарамастан, шілде айында Орталық банк инфляцияның орнықты компоненттері мен жеміс-көкөніс өнімдерінің құнын қалыпқа келтіруді, сондай-ақ сыртқы нарықтардағы бағаларды тұрақтандыруды басшылыққа ала отырып, жеті жыл ішінде бірінші рет негізгі мөлшерлемені 14% -дан 13,5% -ға дейін төмендетті. Бағаның өсу қарқыны келесі айларда біртіндеп төмендей бастады және қарашаға қарай 10,0 п.т. құрады, бірақ бұл деңгей 2024 жылға арналған 9,5 п.т. құрайтын ОБ таргетінен жоғары болып қалып отыр.

Елдің «BB-» деңгейіндегі кредиттік рейтингі

S&P Global Ratings 29 қарашада тұрақты болжаммен Өзбекстанның шетелдік және жергілікті валютадағы ұзақ мерзімді егеменді кредиттік рейтингін растады. Бұл бағалау алдағы 12 айда ел экономикасының өсу перспективаларымен, сондай-ақ ЖІӨ-ге қатысты борыштың қалыпты деңгейімен түсіндіріледі. Нақты мәнде бұл көрсеткіш Өзбекстанда, агенттіктің болжамы бойынша, ағымдағы жылы 6% -ға және 2025 жылы 5,5% -ға ұлғаяды. 2026-2027 жылдары ЖІӨ жыл сайын 5,4% -ға артады деп күтілуде. Сондай-ақ, 2027 жылға қарай энергия көздерінің бағасын нарықтық қалыптастыруға көшу есебінен және субсидиялар мен әлеуметтік бағдарламаларға арналған шығыстарды қысқарту есебінен бюджет тапшылығын 5% -дан 3,5% -ға дейін қысқарту болжанып отыр.

Сомның долларға қатысты құнсыздануы

Есепті кезеңнің соңында өзбек сомының АҚШ долла-

рына қатысты бағамы 12874,86 деңгейінде белгіленді. Жыл басынан бері соманың құнсыздануы 4,2% болды, бұл валюта 9,7%-ға девальвацияланған 2023 жылғы нәтижеден едәуір төмен. Сом құнының құлдырауын Өзбекстан мен негізгі сауда әріптестері (Ресей, Қытай және Қазақстан) арасындағы ұлттық валютадағы есеп

айырысу көлемінің ұлғаюы есебінен, сондай-ақ еңбек мигранттарынан ақша аударымдары, тікелей шетелдік инвестициялар түріндегі валютаның елеулі ағынының, сондай-ақ егеменді және корпоративтік еурооблигациялар эмиссиясы арқылы капиталды тартудың арқасында тежеуге мүмкін болды.



Өзбекстан нарығы.

2025 жылға күтілімдер



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

Депозиттерден борыштық құралдарға

Жеке тұлғалар үшін де, заңды тұлғалар үшін де банк салымдары бойынша жоғары ставкаларды сақтау бұрынғысынша қарыз капиталын тартуды компаниялар үшін қымбат ете отырып, корпоративтік борыш нарығын дамытуға кедергі келтіреді. Сонымен қатар, нарық конъюктурасы қорландыру базасын әртараптандыруға және кредиттік портфельдерді жылдам өсіруге бағытталған микроқаржы ұйымдары (МҚҰ) үшін тартымды болып табылады. Жоғары табыстылықтан басқа, жаңа жылы инвесторлардың осындай құралдарға деген тәбеті ИАЖ-ды түпкілікті енгізуді, сондай-ақ 2028 жылғы 1 сәуірге дейін ұзартылған купондық кірістер салығынан босатуды қамтамасыз етеді. Бұл Өзбекстанның қор нарығын дамыту үшін жаңа перспективалар жасай отырып, депозиттермен борыштық құралдардың бәсекелестігін күшейтеді.

Мемлекеттік компанияларды жекешелендіру және «Халықтық IPO» мемлекеттік бағдарламасын жалғастыру

2025 жылы мемлекеттік кәсіпорындардың бір бөлігін жеке меншікке беру мемлекеттің экономикадағы үлесін қысқарту бағамы шеңберінде жария сауда-саттық арқылы стратегиялық инвесторларды тарту және шетелдік биржаларға орналастыру жолымен жалғастырылады. Жекешелендіру жоспарында Дехканабад калий зауыты, Самарқанд автомобиль зауыты, сондай-ақ Алмалық тау-кен металлургия комбинаты (АГМК), Навои тау-кен металлургия комбинаты (МГМК), Узпромстройбанк сияқты банк секторындағы, энергетика мен телекоммуникациядағы стратегиялық маңызды ойыншылар - AsakaBank және Узтелеком тұр. Шетелдік инвесторларды жария эмитенттерді басқаруға тарту

ірі жария мемлекеттік кәсіпорындардың инвестициялық әлеуетін арттыра отырып, нарықтарда бәсекеге барынша қабілетті орта құруға ықпал етеді деп күтеміз. 2025 жылы «Халықтық IPO» жалғастыру жоспарланып отыр, оған АГМК, Өзтелеком, Өзтеміржолконтейнер және басқа да ірі компаниялар қатыса алады. 2024 жылы өткен УзРТСБ SPO-ның жоғары қызығушылығын мысалға ала отырып, алдағы орналастырулардың табысты болатынына сенуге болады.

Ұлттық банк стратегиясы.

Орталық банк келесі жылы өзінің ЖҚҰ бағамының үш нұсқасын ұсынды. Негізгі сценарий қатаң монетарлық саясат жағдайында инфляцияның 6-7% -ға дейін баяулауымен ЖІӨ-нің 5,5-6% -ға өсуін болжайды. Жағдайдың баламалы дамуы сыртқы тәуекелдерді ескереді, оларды іске асыру кезінде ЖІӨ 5-5,5% -ға көтеріледі, ал инфляция 7-8% құрайды. Пессимистік болжамға реттеуші инфляцияны 8-9% диапазонында қояды, бұл климаттық факторлармен және энергия тасымалдаушылар нарығындағы теңгерімсіздікпен туындатылуы мүмкін. Біздің ойымызша, әзірге инфляцияның баяулауы күмән болып отыр. Бұл энергетика саласындағы реформалардың жалғасуына, тұрақты тұтынушылық сұранысқа және жаңа жылдың басынан бастап жекелеген секторларда салық жеңілдіктерінің алынып тасталуына байланысты. Орталық банк негізгі мөлшерлемені одан әрі төмендетуге абайлап қарайды деп ойлаймыз.

Жергілікті нарық секторларының инвестициялық перспективалары

Жаңа жылы инвестициялау үшін банк секторының эмитенттері неғұрлым қызығушылық танытатын болады. Осы жылы нарықтың жалпы құлдырауына қарамастан,

банктер үшін іргелі құрамдас бөліктер олардың қаржылық тұрақтылықты сақтауы, комиссиялық кірістердің рекордтық өсуі (ішінара шетелден ақша аударымдары көлемінің ұлғаюы есебінен) және халықтың сұранысымен қолдау табатын жиынтық кредиттік портфельдің тұрақты кеңеюі аясында қолайлы болып көрінеді. Өзбек акциялары нарығының бұрынғысынша салыстырмалы түрде төмен өтімділігін ескере отырып, жергілікті банктердің көпшілігі өздерінің іргелі құнына да, дамушы елдердегі баламаларына да қомақты дисконтпен саудаланады деп айтуға болады.



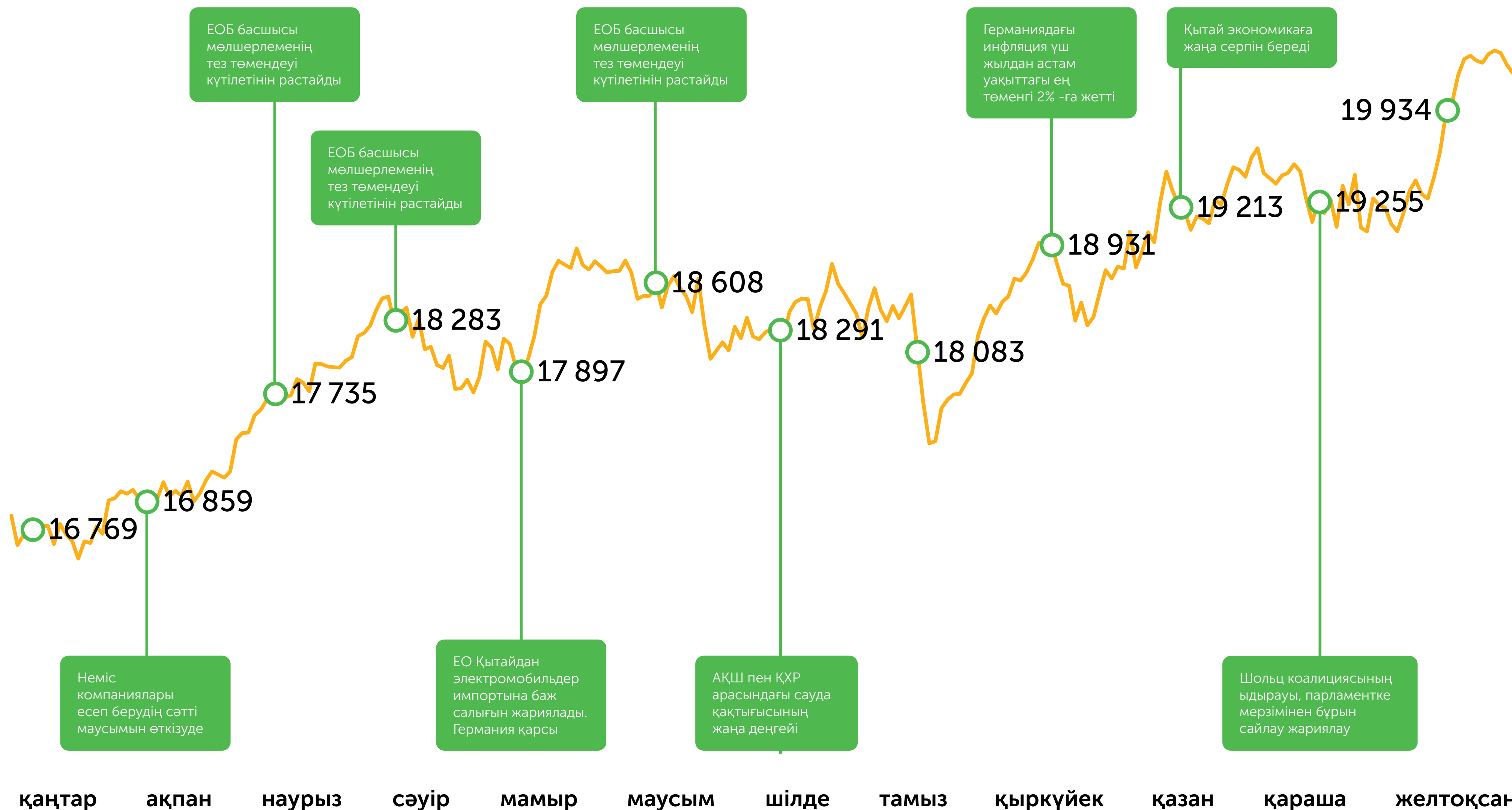
2024 жылғы Германия нарығы (DAX индексі)

Маңызды жаңалықтар бір ақпараттық кескінде

2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

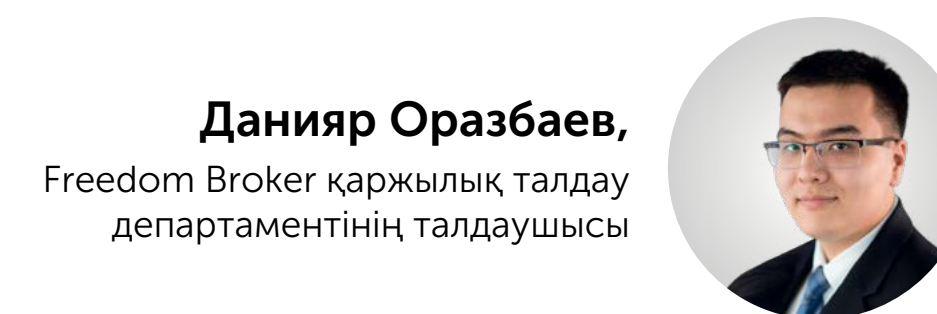


Германия нарығы. 2024 жылдың қорытындылары 20 мың пункт бар!

2024 жыл DAX индексі үшін инфляцияның жалғасып отырған баяулауы мен АНС жұмсартудың басталуы аясында психологиялық тұрғыдан маңызды 20 000 белгіге қол жеткізумен белгіленді. I тоқсанда неміс нарығы бірнеше рет жаңа тарихи максимумдарды белгіледі. DAX индексінің өсуі 10,4% -ды құрады, бұл соңғы жылдардағы ең жақсы нәтижелердің бірі болды. Инвесторлардың назарында маңызды макроэкономикалық деректердің ықпалындағы ЕОБ монетарлық саясаты болды. Осы кезеңде инфляция жылдық 3,7% -дан 2,5% -ға дейін бәсеңдеді, ал еуроаймақта 2,6% құрады. Екі көрсеткіш те ЕОБ таргетіне 2% деңгейінде белсенді жақындады, бұл нарық қатысушыларының маусым айында реттеуші мөлшерлемелерді төмендетуге кіріседі деген болжамын растады. Консенсусқа оны жыл соңына дейін екі-үш рет қайта қарау енгізілді. Осының аясында технологиялық компаниялар сенімді оң динамиканы көрсетті: қаңтардан наурызға дейін неміс SAP баға белгілеулері бірінші тоқсанда 29% -ға өсті. Индустрия үшін қосымша қолдау NVIDIA сенсациялық есептілігі болды.

Сәуірден маусымға дейінгі кезең неміс нарықтары үшін бейтарап болды. Сәуір айындағы баға белгілеуге ФРЖ-ның монетарлық саясатты түзетуге күтпеген жерден сақтықпен қарауы әсер етті: еңбек нарығының күшті деректері мен инфляцияның баяулауының жеткіліксіз көрінуіне байланысты мөлшерлеме өзгеріссіз сақталды. Қор алаңдарының динамикасына Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыс қысым көрсетті. Сонымен қатар

бірқатар неміс компанияларының I тоқсандағы күшті қаржылық есептері мамырдағы «бұқалар» позициясын елеулі қолдауды қамтамасыз етті. Маусым айында ЕОБ ұзақ уақыттан бері алғаш рет мөлшерлемені төмендетті, бірақ мамыр айында инфляция күтпеген жерден жеделдеді. Франциядағы парламенттік дағдарыс биржаларда теріс қабылданды. ЕО Қытайдан электромобильдер импортына қосымша тарифтер енгізілгенін жариялады, бұл Германияның автоөндірушілеріне жауап күтуге қысым жасады. Шілде айында технологиялық компаниялардың баға белгілеулеріне АҚШ-тан Қытайға жартылай өткізгіштерді экспорттау шарттарының жаңадан қатаңдатылуы алаңдаушылығы қатты қысым көрсетті.



Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



**2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар**

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global



Жыл басынан бастап акциялар динамикасы

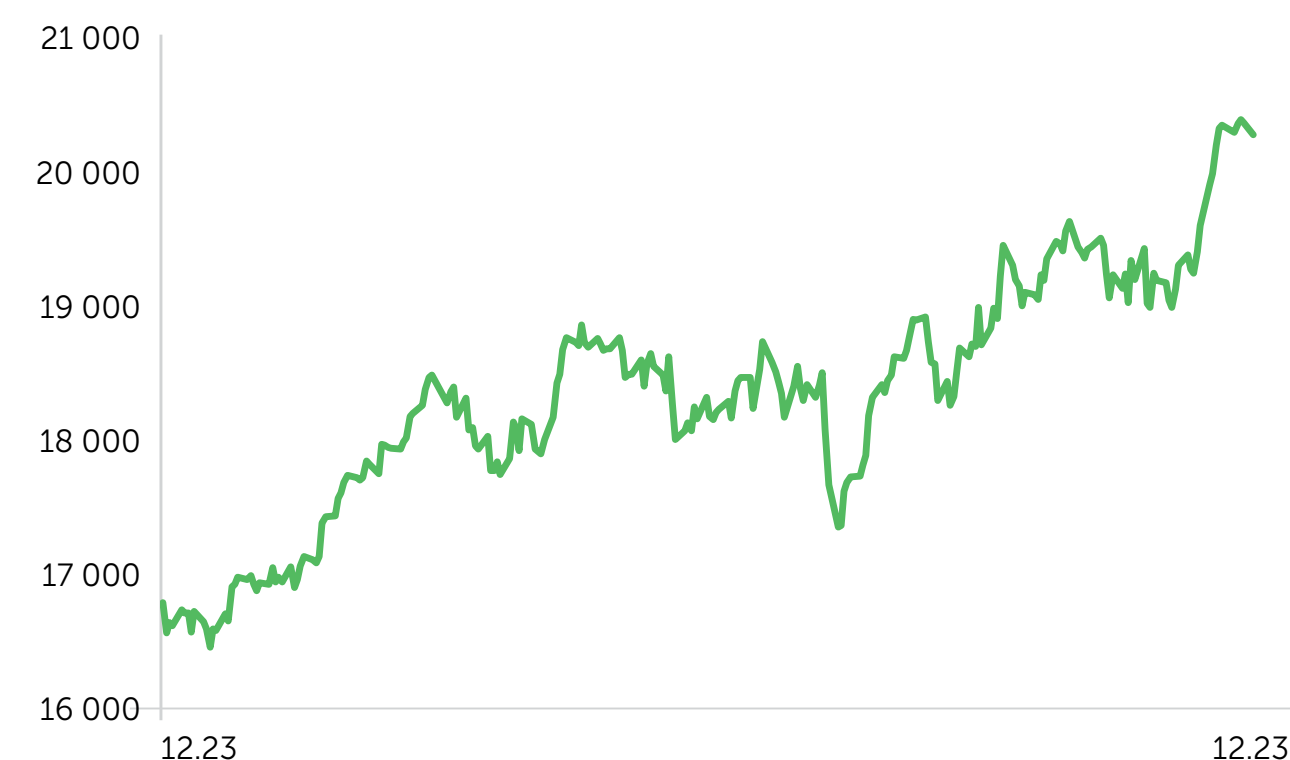
Акция	29.12.2023 мәні	16.12.2024 мәні	Өзгеріс, %
DAX INDEX	16 751,64	20 313,81	21,3%
ENR GR Equity	12,00	50,86	323,8%
RHM GR Equity	287,00	626,00	118,1%
SAP GR Equity	139,48	240,45	72,4%
ZAL GR Equity	21,45	34,35	60,1%
MTX GR Equity	195,25	325,70	66,8%
HEI GR Equity	80,94	123,50	52,6%
8TRA GR Equity	21,32	28,65	34,4%
ADS GR Equity	184,16	242,80	31,8%
G24 GR Equity	64,16	87,85	36,9%
DBK GR Equity	12,36	17,11	38,4%
MUV2 GR Equity	375,10	520,20	38,7%
CBK GR Equity	10,76	15,41	43,2%
4GLD GR Equity	59,90	81,10	35,4%

Германия нарығы. 2024 жылдың қорытындылары 20 мың пункт бар!

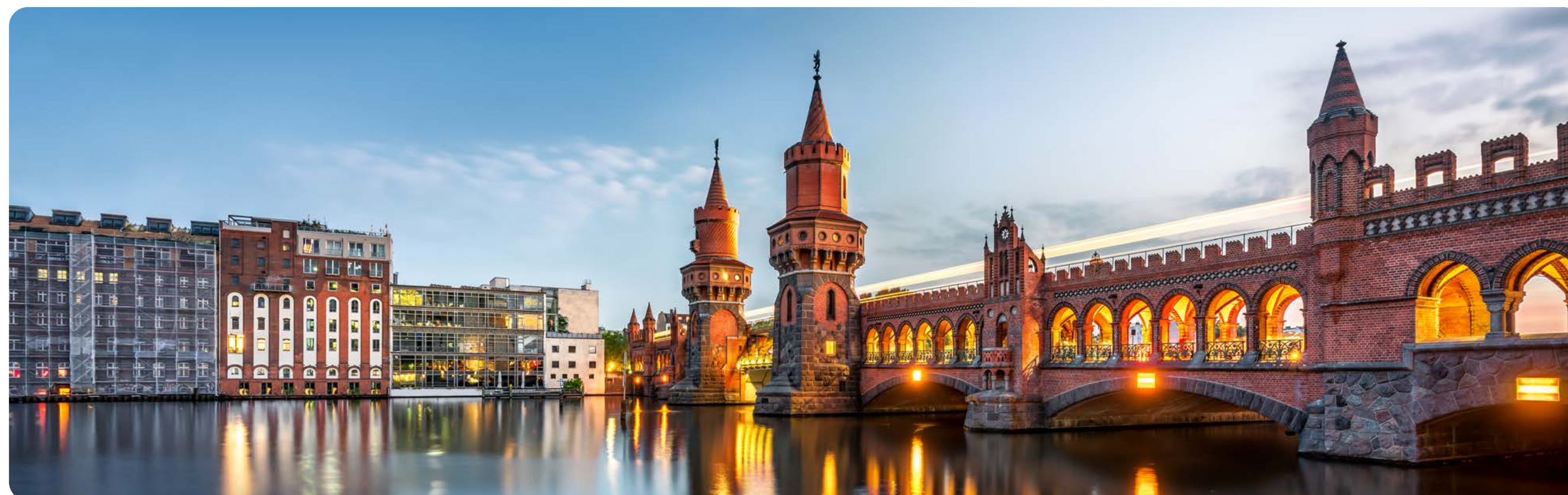
Позитивті көңіл күй әсер етуде. Тамыз айының басында керри-трейд операцияларын Жапония Банкінің ставканы көтеруіне байланысты иенада қысқартуының және АҚШ-тағы еңбек нарығының әртүрлі деректерінің әсерінен түзетуге қарамастан, ФРЖ-ның қыркүйектегі ставканы төмендету жоспарлары мен көптеген неміс компанияларының мықты есептері DAX индексінің жаңа максимумдарына қол жеткізуге ықпал етті. Оның үстіне Германияда инфляцияның бәсеңдеуі жалғасты, ол 2% -ға жетті, бұл ЕОБ-қа ставканы тағы да 25 б.п. төмендетуге мүмкіндік берді. Өз кезегінде, Федрезерв мөлшерлемені бірден 50 б.п. төмендетуден бастап монетарлық шарттарды жұмсарту циклін бастады, Нарықтар ҚХР билігінің экономиканы қолдауды күшейту ниетіне оң реакция жасады. Рас, Қытайдағы экономикалық өсімді

ынталандыру жөніндегі нақты шаралар туралы белгілі болғаннан кейін, инвестициялық қоғамдастық көңілі қалмады, себебі ол жоспарланған қадамдарды жеткіліксіз деп бағалады. Қарашаның басында бүкіл әлем биржаларының назарында президенттік сайлау болды. Трамптың жеңісін көптеген нарықтар, соның ішінде америкалық нарықтар да оң қабылдады. Сонымен қатар, кейбір еуропалық компаниялар үшін Ақ үйге республикалық үміткердің келуі олардың өнімдерін АҚШ-қа әкелуге баж салығының өсуіне қауіп төндіреді. Германия нарығындағы құбылмалылықтың өсуі қаржы министрі отставкадан кейін үкіметтік коалицияның ыдырауына әкелді. Түрлі жаңалықтарға қарамастан, DAX желтоқсан айының басында рекорд орнатуды жалғастырды.

DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Германия нарығы 2025 жылы.

Күн тәртібін макрофон қалыптастыруда



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

ffin.global

1. Инфляцияның баяулауы және монетарлық саясаттың одан әрі жұмсартылуы. Еуроаймақтың көптеген мемлекеттерінде инфляция ЕОБ-ның мақсатты деңгейіне 2% жақындай отырып, төмендеуді жалғастырады. Еурокомиссия бұл көрсеткішті Германия үшін 2025 жылға 2,1% шегінде болжап отыр. Консенсус ЕОБ ставкасын 100 базистік тармаққа, шамамен 2% -ға төмендетуді болжайды. Сонымен қатар, инфляция статистикасы ағымдағы оң күтулерді ескере отырып, дезинфекциялық процестердің кез келген күтпеген өзгеруі жергілікті түзетулерге алып келуі мүмкін болғанымен, биржалық баға белгілеу үшін маңыздылығы төмен факторға айналады.

2. Экономика өсімінің мәселелері. Еурокомиссияның болжамдарына сәйкес 2024 жылғы Германияның ЖІӨ 0,1% ж/ж қысқарады, бірақ бастапқыда болжамдарға оның өсуі 0,6-1,3% шегінде белгіленді. Осылайша, экономиканың базалық көрсеткішінің теріс динамикасы екінші жыл қатарынан жалғасады. 2025 жылға қарай көптеген экономистер мен институттар неміс ЖІӨ-сін 0,2-0,7% -ға арттыруды жоспарлап отыр. Сарапшылар экономикадағы тоқырауды еңсерудің факторларын әзірге көріп отырған жоқ. Нөлге жақын жағымсыз динамиканың жалғасуының себебі ретінде Қытайдың күшті бәсекелестігін және Дональд Трамптың протекционистік саясатын, атап айтқанда, оның ЕО-дан импорт тарифтерін көтеру жоспарын атайды. Оң аймаққа еуропалық экономика ішкі сұраныс есебінен шығуға қабілетті, ол монетарлық шарттарды жұмсартумен қолдау табатын болады.

3. Саяси фактор. Канцлер Шольцтың үш партиялы коалициясының ыдырауына байланысты 2025 жылдың 23 ақпанында Германия парламентіне кезектен

тыс сайлау өткізу жоспарланған. Кейбір өңірлерде АдГ радикалды партиясының танымалдығының артуы нарықтар үшін қосымша қауіп-қатер факторына айналады. Бұдан басқа, саяси турбуленттілікке байланысты жаңа үкіметтің 2025 жылға арналған бюджеті тек екінші жартыжылдықта ғана бекітіледі, ал уақытша құжатта экономикалық өсімді ынталандыру шараларының жеткілікті көлемі көзделмеген. Сондай-ақ бюджет параметрлері бойынша белсенді пікірталастар күтілетін Франциядағы жағдай жалпы еуроаймақтың және Германияның қор алаңдарының динамикасына әсер ететін болады.

4. Валюта нарығындағы жағдай. EUR/USD негізгі валюта жұбы өткен жылы 5% -ға төмендеді. Бұл ретте экономистер еуро мен доллар арасындағы тепе-теңдікке қол жеткізуді болжамайды. Көптеген адамдар доллардың ағымдағы бағасы айтарлықтай жоғары деп санайды, сондықтан оның одан әрі нығаюы екіталай. Өз кезегінде, америка валютасының әлсіреуіне АҚШ бюд-

жетінің тапшылығының ұлғаюы және макро деректердің нашарлауы ықпал етуі мүмкін, бұл ФРЖ ставкасының төмендеу ықтималдығын айтарлықтай арттырады.

5. Бизнес пен инвесторлардың көңіл-күйі. 2024 жылы Германиядағы компаниялар мен инвесторлар менеджменті арасында жүргізілген сауалнама нәтижелері жалпы олардың оптимизмін көрсетпеді. Жыл соңына қарай іскерлік белсенділік индексі (PMI) 50 тармақтан төмен барлық мәндер сияқты құлдырауды көрсете отырып, 47,8 тармақ белгісінде тұр. Ifo компаниясынан бизнес-климатты бағалау 2022 жылғы қазаннан бастап ең төменгі көрсеткішке жетіп, 84,7 пунктті құрады. Тұтынушылар көңіл-күйінің индексі екі жыл бойы теріс аймақта қалып, -23,3 тармақ деңгейінде тұр. ЕОБ ставкасы төмендегеннен кейін жалпы пессимизм біршама әлсіреді. Егер инвестициялық қоғамдастық неғұрлым оптимистік көзқарас танытатын болса, 2025 жыл нарық үшін тағы да оң болуы мүмкін.



Freedom Finance Global PLC Жария Компаниясы

Қазақстан Республикасы, Астана қ, Есіл ауданы, Достық көшесі, 16 ғимарат, вnp. 2 (Talan Towers Offices)



2025 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2024 жылғы
24 желтоқсан

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.