

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Драйверді жаңартатын уақыт

NVIDIA (NVDA) акцияларын сату желтоқсан айындағы инфляция статистикасының оң нәтижесін жоққа шығарды. Одан арғы трендтер ірі компаниялардың есептерін береді

Қазақстан
Жоспарлы түзету

Германия
Рекордтан рекордқа

БАӘ
Тыныш айлақ

Өзбекстан
Тірек нүктесін іздеу

Армения
Тыныштық қалпында

Біз екі апталық инвестициялық шолуларды 10 жылдан астам уақыт бойы жасап келеміз.

Біздің талдаушылар қор нарықтарындағы оқиғаларды мұқият бақылап, қандай трендтер қалыптасқанын, аутсайдерлерде кім болғанын, ал керісінше, кім инвесторлардың сүйіктісіне айналғанын айтады. Біз болашаққа деген үмітіміз бен болжамдарымызбен бөлісеміз, шағын капиталдандырылған компаниялар туралы айтамыз, сондай-ақ нарықта перспективалы идеяларды ұсынамыз.

Инвестициялық шолулар қаржы әлемінде бағыт алуға және соңғы екі аптадағы негізгі жаңалықтар мен трендтерді білуге көмектеседі, егер сіз оларды жіберіп алған болсаңыз. Мұндай ретроспектива нарықта сауатты инвестициялық шешімдер қабылдауға мүмкіндік береді.

Freedom Holding Corp. өсуіне қарай елдердің талдамалық қамтуы да кеңеюде. Біз тек АҚШ, Қазақстан мен Өзбекстанның ғана емес, сондай-ақ Армения мен БАӘ-нің қор нарықтарына мониторинг жүргіземіз. Бұл клиенттерге холдинг бар елдердегі ағымдағы экономикалық жағдайды барынша жан-жақты және өзекті талдауды ұсынуға мүмкіндік береді.

Біздің шолуларымыз көптеген адамдар үшін инвестициялық қызметтің ажырамас бөлігіне айналды. Біз бұдан әрі де клиенттеріміз үшін сенімді ақпарат және талдау көзі болуға үміттенеміз.

Зейіңдеріңіз ашылсын!

Мазмұны

АҚШ қор нарығы. «Бұқалар» қосымша күштерді күтті.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Трамптың мемкоины, немесе криптовалютааны игеру.....	6
Өзекті трендтер. 27 қаңтарға шолу.....	7
Компанияның жаңалықтары.....	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	12
Инвестициялық идея. Pan American Silver. Күміс стандарт.....	13
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	15
Опциялық идея. CALL CREDIT SPREAD ON CVNA.....	16
IPO Karman Holdings. Ұшу технологиясы.....	17
Қазақстан нарығы. Жоспарлы түзету.....	18
Өзбекстан нарығы. Тірек нүктесін іздеу.....	20
Неміс нарығы. Рекордтан рекордқа.....	22
Инвестициялық идея. Siemens Healthineers AG. Инновацияның алғы шебінде.....	24
Армения нарығы. Тыныштық қалпында.....	25
БАӘ нарығы. Тыныш айлақ.....	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

Инвестициялық
шолу №312

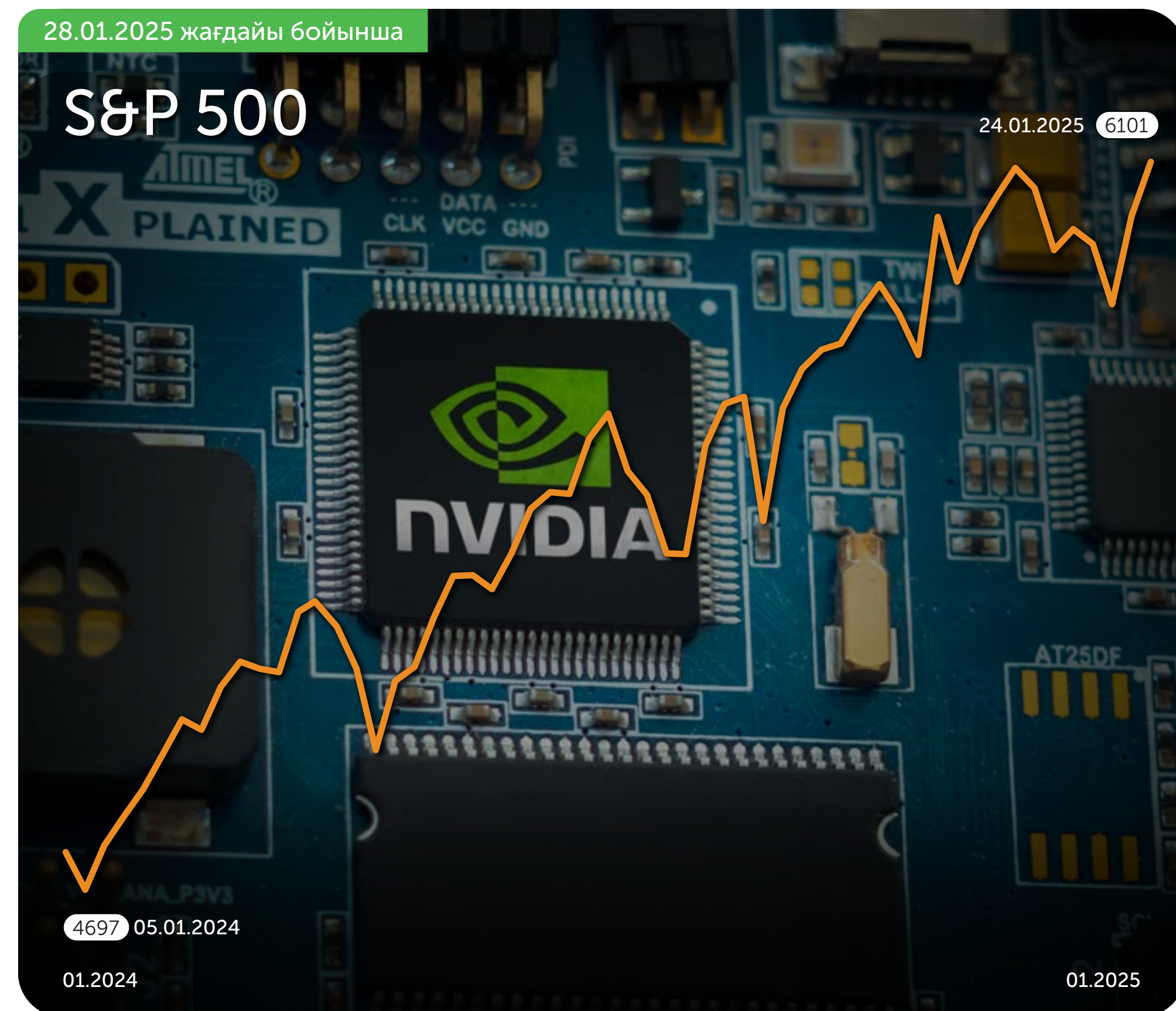
2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global

АҚШ қор нарығы

«Бұқалар» қосымша күштерді күтті

Желтоқсан айындағы инфляция статистикасы және төртінші тоқсандағы есептілік маусымының күшті басталуы қор индекстерінің өсуін жаңартуға ықпал етеді



28.01.2025 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	1,74%	1,11%
QQQ	NASDAQ индексі	1,51%	-0,06%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2,16%	2,69%
UUP	Доллар	-1,75%	-0,58%
FXE	Евро	2,16%	1,04%
XLF	Қаржы секторы	1,23%	3,80%
XLE	Энергетикалық сектор	-2,82%	7,88%
XLI	Өнеркәсіп секторы	2,41%	5,15%
XLK	Технологиялық сектор	2,22%	-0,51%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	0,82%	3,94%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	2,95%	3,58%
SLV	Күміс	1,09%	3,29%
GLD	Алтын	2,56%	5,89%
UNG	Газ	-1,20%	12,27%
USO	Мұнай	-3,54%	8,08%
VXX	Қорқыныш индексі	-5,05%	-1,28%
EWJ	Жапония	3,48%	3,05%
EWU	Ұлыбритания	2,30%	3,23%
EWG	Германия	4,25%	7,00%
EWQ	Франция	4,91%	8,76%
EWI	Италия	2,46%	7,26%
GREK	Греция	3,92%	3,35%
EEM	БРИК елдері	2,04%	0,73%
EWZ	Бразилия	3,35%	6,94%
RTSI	Ресей	4,31%	11,34%
INDA	Үндістан	-0,98%	-5,08%
FXI	Қытай	2,99%	0,74%



Инвестициялық шолу №312

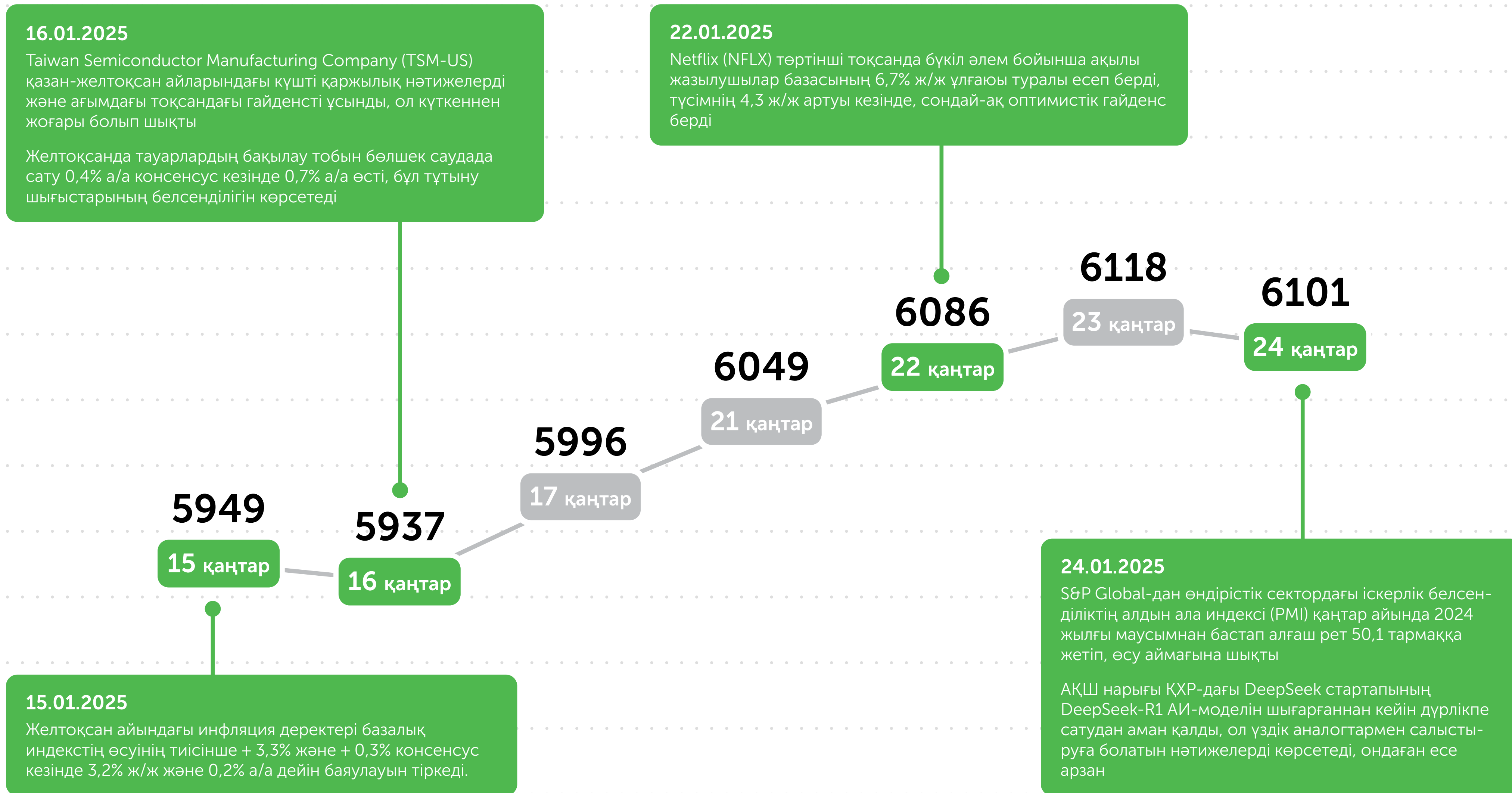
2025 жылдың 31 қаңтары

ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

Индекс S&P 500 (15.01.2025 – 24.01.2025)



Ең басты мәселе

Трампың мемкоины, немесе криптовалютаны игеру

2017 жылы жетекші экономикалық БАҚ-тар белсенді жариялаған биткоиннің алғашқы ірі бумы кезінде көптеген кәсіби инвесторлар мен қаржы компанияларының басшылары криптоактивтердің болашағына қатысты елеулі сенімсіздік білдірді. J.P. Morgan (JPM) басшысы Джейми Даймон cryptocurrency операцияларын алаяқтық деп санайды және оның атынан биткоин сататын корпорацияның кез келген қызметкерін жұмыстан босататынын мәлімдеді. 2017 жылы жетекші экономикалық БАҚ-тар белсенді жариялаған биткоиннің алғашқы ірі бумы кезінде көптеген кәсіби инвесторлар мен қаржы компанияларының басшылары криптоактивтердің болашағына қатысты елеулі сенімсіздік білдірді. J.P. Morgan (JPM) басшысы Джейми Даймон криптовалюта операцияларын алаяқтық деп санайды және оның атынан биткоин сататын корпорацияның кез келген қызметкерін жұмыстан босатынын мәлімдеді. Қаржы әлемінің басқа мастодонттары: Кен Гриффин, Уоррен Баффет, Рей Далио да виртуалды ақшаға қарсы сөз пікірін білдірді. Алайда 2025 жылға қарай жағдай өзгерді, беделді кәсіпқойлар крипто нарығын алаяқтыққа айыптаудан орталықсыздандырылған валюталарды «ұнатпауға» келді. Ірі қаржы компаниялары өз кезегінде бұл құбылысқа көзқарасты түбегейлі өзгертті. J.P. Morgan ішкі операциялар үшін блокчейн технологиясын пайдалануда пионер болды және биткоинді қамтитын кейбір биржалық қорларды (ETF) сатуға жәрдемдесуге келісті. BlackRock активтері бойынша ең үлкен \$61 млрд. басқарушы iShares Bitcoin Trust ETF (IBIT) іске қосты. Сондай-ақ, Дональд Трамп виртуалды қаржыға деген

көзқарасын қайта қарап, криптовалюталық лобби тек сайлау науқанының демеушісі ғана емес, сонымен қатар көпшіліктің қолдауына ие екенін түсінді. Трампың сайлаудағы жеңісі нәтижесінде биткоин екі есеге қымбаттап, \$100 мыңға жетті. Оның баға белгілеулеріне Ақ үйдің жаңа басшысының риторикасы да, оның командасына криптовалюталық индустрияны қолдайтын тұлғаларды қосу туралы жаңалықтар да қолдау көрсетті. The National Center for Public Policy Research Amazon (AMZN) өз активтерінің 5% -ын биткоинге айналдыра алады деп болжады. Осыған ұқсас жаңалықтар басқа да ірі жоғары технологиялық корпорацияларға қатысты келіп түсті. Кейіннен олардың кейбіреулері бұл идеядан бас тартты, ал кейбіреулері оны таяу айларда қарауға ниетті. Биткоинді осы компаниялардың қазынашылық департаменті пайдалана алатын құрал ретінде қабылдау корпорациялар әлемінің осы активке көзқарасын айтарлықтай өзгертеді. Бұл биткоиннің \$1 млн. мақсатына жетуіне жол ашады Алайда американдық заңнамада әлі тиісті өзгерістер болған жоқ. АҚШ президентінің жаңа әкімшілігі ағымдағы жылдың соңына қарай криптовалюта жұмысын реттеудің кейбір тетіктерін енгізе алады. Американың 47-ші президенті командасының алғашқы қадамдарының ішінде OFFICIAL TRUMP (TRUMP) мемкоинінің іске қосылғанын атап өтуге болады, оның капитализациясы қазір \$15 млрд. жетті. Алайда бұл шешімнің мағынасы мен мақсаты жауап беруден гөрі көп сұрақтар қалдырады. Кез келген жағдайда трендтерден қалыс қалуға болмайды, сондықтан Freedom Finance Global өз клиенттеріне сан-

дық активтерге қолжетімділікті қамтамасыз ету үшін инфрақұрылымды кеңейтуге жұмыс істейді. Биткоиннің жоғары құбылмалылығына байланысты тәуекелдерді өз мойнына алуға дайын адамдар үшін ұзақ мерзімді перспективаға портфельдің 2-3% көлемінде IBIT сатып алу оңтайлы стратегия болады. Бұл кірістілікте елеулі шығындарсыз cryptocurrency қатынасының өзгеруі және оның заңды өріске біртіндеп шығуы есебінен қамтамасыз етілген активтің өсуіне қатысуға мүмкіндік береді.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



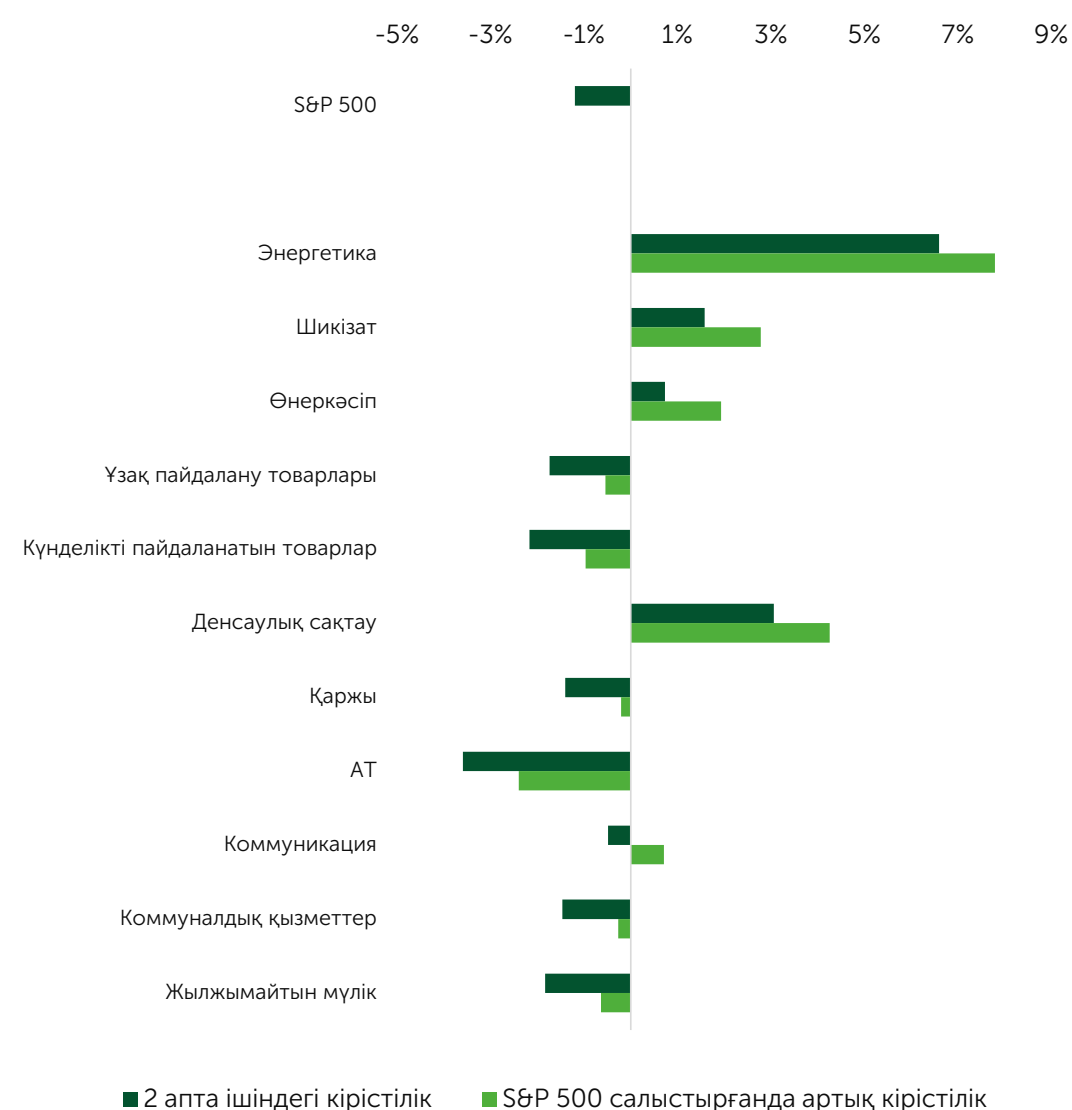
Өзекті трендтер

27 қаңтарға шолу

Жаһандық картина

13-27 қаңтар аралығында S&P 500 индексі бұрынғы шығындарды қалпына келтіріп, тарихи максимумдарды жаңартты. Активтерді ротациялау белгілері сақталды: АТ мен энергетикадан басқа барлық секторлар артық кірістілікті көрсетті. S&P Small Cap 600 және S&P Mid Cap 400 шағын және орта капиталдандырылған компаниялардың бенчмарктері өсу қарқыны бойынша кең нарық индексінен тиісінше 1,4% және 0,7% -ға озды.

Секторлар бойынша кірістілік



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker

Инвесторлардың жағымды көңіл-күйін қолдау факторларының бірі Дональд Трамптың АҚШ президенті лауазымында ресми болған алғашқы күнінде импорттық тарифтерге қатысты радикалды әрекеттерден бас тартуы

болды. Нарықтың негізгі қозғаушы факторларының қатарында қолайлы макросреда да қалды. Мәселен, инфляцияның желтоқсан айындағы деректері биржалық ойыншыларды 3,2% мен 0,2% консенсусы кезінде базалық баға индексінің 3,3% ж/ж және 0,3% а/а дейін өсуінің баяулауымен қуантып отыр. Бұл динамиканы сауда-саттыққа қатысушылар дезинфекциялық трендтің тұрақтылығының дәлелі ретінде бағалады. Zillow жылжымайтын мүлік нарығы бойынша есебі жалға беру бағасының айтарлықтай тұрақты динамикасын көрсетті (3,4% ж/ж және -0,2% а/а), олардың қозғалысы 2016-2019 жылдардағы орташа қарқыннан төмен болды. Бұл шығарылым CPI индексінің ең ірі компоненті бойынша уақыт ағынының әсерінің сақталуын көрсетеді, бұл трендтің жалғасуына сенуге мүмкіндік береді.

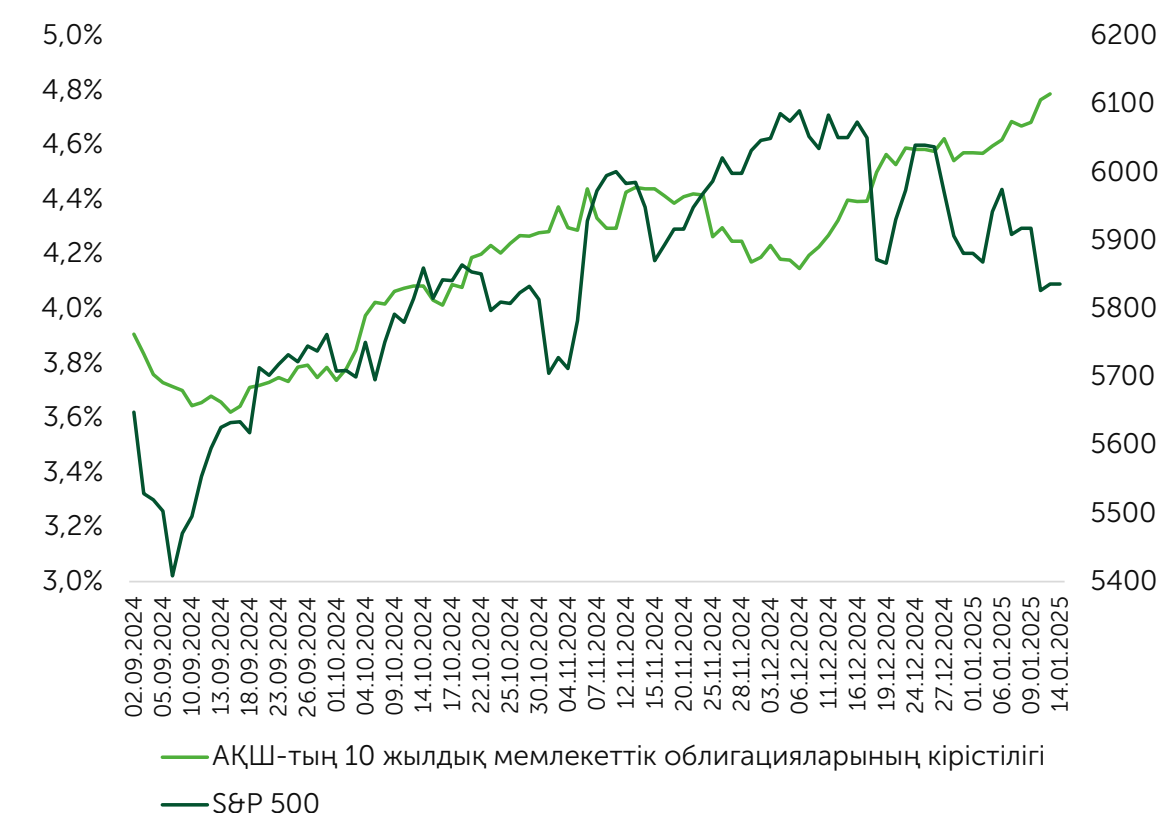
Оң инфляциялық релиз трейжерис қисығының алыс шетіндегі бағаларға қысымды әлсіретті. Нәтижесінде «онжылдықтардың» кірістілігі 25 б.п., 4,53% дейін төмендеді (2025 жылдың аяғындағы Freedom Broker базалық болжамы оның мәнін 4,2% деңгейінде болжайды). Бұл шағын компаниялар сегментін қоса алғанда, мөлшерлемеге сезімтал нарықтық тауашаларда сатып алуға қызығушылықты күшейтті.

Статистика сондай-ақ іскерлік белсенділік көрсеткіштерімен оң серпінді сақтау туралы белгі берді. Тауарлардың бақылау тобын бөлшек саудада сату 0,7% а/а (консенсус: + 0,4%) ұлғайды, өнеркәсіптік өндіріс көлемі 0,9% а/а (консенсус: + 0,36%) өсті, бастапқы және қайталама нарықта үйлерді сату орташа болжамдардан асып түсті.

Қор алаңдарындағы оң динамиканы американдық медиада кеңінен жария етілген AI-моделін ұсынған қытайлық DeepSeek компаниясы тоқтатты. Инвесторлар DeepSeek-тің өз өтініштері бойынша бұл өнімді жасауға OpenAI-дің балаларына салынғаннан нөлден бастап аз қаражат жұмсағанына назар аударды, бұл ретте жекелеген параметрлер бойынша R1 ең озық үлгілерден асып түседі. Осының аясында

нарықта гиперскеллерлердің AI-инфрақұрылымын дамытуға жұмсаған миллиардтаған қаржының өнімділігіне қатысты алаңдаушылық күшейе түсті. Бұл көңіл-күй AI-чиптерді ең ірі әзірлеуші NVIDIA (NVDA) акцияларын ауқымды сатуға әкелді.

2024 жылғы 1 қазаннан бастап куммулятивтік кірістілік



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker

ФРЖ қаңтардағы отырысының қорытындылары ойлағандай болып шықпады. Реттеуші инфляциялық трендтерді бағалау тұжырымдамасын сәл өзгертті, бірақ дезинфляциялау процестерін тоқтату туралы сөз болмаған. Сондай-ақ, Федрезерв инфляцияның баяулауының тұрақтылығын растайтын деректердің үлкен көлемін алу қажеттігін тағы да атап өтті. Реттеушінің жаңалықтарына нарықтың реакциясы түсініксіз болды. S&P 500 индексі 0,3% -ға төмендеді, онжылдық трейжеристердің кірістілігі аздап төмендеді, ал негізгі ставканың серпініне қатысты бағдарлар өткен күнмен салыстырғанда айтарлықтай өзгерген жоқ.

Инвестициялық шолу №312

2025 жылдың 31 қаңтары

ffin.global



Өзекті трендтер

27 қаңтарға шолу

Нарық фокусы

Нарық серпіні үшін неғұрлым маңызды факторлардың бірі ең қызу жүріп жатқан есептілік маусымы болып қалып отыр. 27 қаңтардан бастап 9 ақпанға дейін тоқсандық нәтижелерді S&P 500 құрамына кіретін барлық компаниялардың 46% -ға жуығы ұсынады, бұл ағымдағы маусымды бағалауға және бүкіл 2025 жылға арналған болжамдарға елеулі әсер етуі тиіс. «Керемет жетілік» пен қалған эмитенттердің пайда серпінін жақындастыру үрдісі сақталған жағдайда жарыс жалғаса береді, ал нарықтық шоғырлану баяу қысқарады деп күтуге болады. Алдағы апталардың ең маңызды релиздері Amazon (AMZN) және Alphabet (GOOGL) есептері болады, олар AI-инфрақұрылым шығыстарына қатысты күтулердің көрінісін толықтырады, сондай-ақ онлайн-жарнама мен сауда тауашаларындағы корпоративтік және клиенттік сұраныстың жай-күйінің көрінісін көрсетеді. Eli Lilly & Co. (LLY), AbbVie (ABBV) және Merck & Co. (MRK) ағымдағы жылғы сектор пайдасының болжамын нақтылауға мүмкіндік береді (консенсус оның өсуін жандандыруды болжайды). Advanced Micro Devices (AMD) және Qualcomm (QCOM) нәтижелері бүкіл AT-секторының перспективаларын бағалау тұрғысынан маңызды болады.

Нарыққа қатысушылар еңбек нарығының деректерін талдауды жалғастырады. АҚШ Еңбек министрлігінің қаңтардағы есебіне қатысты FactSet консенсусы желтоқсан айында 185 мыңнан кейін ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындарының санын 256 мыңға өсіруді, 3,8% ай бұрын 3,9% кейін орташа жалақыны арттыруды және жұмыссыздықты 4,1% деңгейінде сақтауды болжайды. Соңғы екі айдың нәтижелерімен салыстырғанда нарықтың аздап салқындатылуы «бұқа» трендін жалғастыру үшін тамаша картина болар еді, ол шын мәнінде жалпы нарықтық күтулерге жатады. 120-150 мың аймаққа құрылатын жұмыс орындары санының бірте-бірте дрейфі еңбек нарығының тұрақтылығына қатысты алаңдаушылықты жергілікті түрде ынталандыруы мүмкін, бірақ әлеу-

етті инфляцияға қарсы фактор тұрғысынан бұны инвестициялық қоғамдастық дұрыс қабылданатын болады. Еңбекақының өсуі де соңғы жыл ішінде баяулап келеді, бірақ 2018-2019 жылдардағыдан тәуір деп айтуға болады. Трамптың импорттық тарифтерге қатысты сайлауалды уәделерін іске асырудағы белгісіздіктің маңызды нүктесі болып отыр. Тұтастай алғанда, CPI және басқа да макроиндикаторлар бойынша соңғы деректер «Златовласка экономикасы» сценарийін іске асырудың жалғасатынын көрсетеді. Есептілік маусымының табысты басталуымен бірге бұл сатып алушыларды қолдауға қабілетті. Сонымен қатар, ірі гиперскеллердің күрделі салымдар жоспарларына қатысты түсініктемелері AI-мен байланысты аппараттық шешімдерді жеткізушілердің акцияларындағы пайданы бекітуді жалғастыруға ынталандыруы мүмкін.

Шағын капиталдандыру акциялары

Екі апталық кезеңнің қорытындылары бойынша (13.01-27.01) бенчмарк аз капиталдандырылған сегмент индексі – Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) өсуді көрсетті – осылайша кірістілік тиісінше + 4,26% және + 4,60% құрады. 13-17 қаңтар аптасында индекстер жоғары құбылмалылықты көрсетті, себебі макрорелиздер ағыны котировкалардың аралас реакциясын тудырды - желтоқсан айында еңбек нарығы бойынша деректер өте оң болды, жұмыссыздық 4,1% (күтілім 4,2%), бірақ релиз инвестициялық қоғамдастықтың жағымсыз реакциясын тудырды, өйткені күшті еңбек нарығы дезинфекциялық трендтің біршама баяулауымен бірге, неғұрлым жоғары мөлшерлемелерді ұзаққа созуды болжайды. Шығарылым күні пайыздық мөлшерлемелердің өзгеруіне сезімтал шағын эквити-сегмент түзетілді – Russell 2000 2,20% -ға төмендеді, ал Russell Microcap 2,72% -ға төмендеді. Инфляция бойынша мәліметтердің таралуы, керісінше, аю трендін өрістетті. Барлық көрсеткіштер (Топлевтен басқа) күтілгеннен де жақсы деңгейде шықты. Деректер инфляциямен

жағдайдың қалыпқа келгенін толық растайды. Шығарылған күні Russell 2000 және Russell Microcap сәйкесінше 1,97% және 3,20% қосты. 20-24 қаңтардағы бенчмарк аптасында шағын бағыттағы индекстер де өсті - Д.Трамптың инаугурациясынан кейінгі бірінші апта оң болды, ал тәуекел-он сентимент шағын кәсіпорындардың есептілігінің өте оң маусымымен бекітілді. Алдағы екі апталық кезеңде инвестициялық қоғамдастық FOMC отырысының нәтижелерін (29 қаңтар) және 2024 жылғы 4-тоқсандағы (30 қаңтар) ЖІӨ өсуінің бірінші бағасын қоса алғанда, бірқатар макрорелиздерді қадағалайтын болады. Фьючерстер нарығы ФҚЖ мөлшерлемесіне 99.5% ықтималдығымен ағымдағы деңгейде мөлшерлемені ұстап қалуға кепілдік береді. Есеп беру маусымы да шағын эквити бағыты үшін маңызды драйвер болып қала береді - пайданың ұзақ рецессиясынан кейін қаржылық нәтижелерді қалпына келтіру күтілуде. Алдағы 2 аптада Russell 2000 индексінің

Күтілім

S&P 500 индексінің 5900-6150 тармақтар ауқымындағы қозғалысына бағыт ұстаймыз

құрамдас бөліктерінің 13% -дан сәл астамы есеп береді.

Техникалық картина

S&P 500 индексі бойынша техникалық көріністі бейтарап-позитивті деп сипаттауға болады: баға белгілеулер 100 күндік жылжымалы орташаға да, ортамерзімді көтерілу арнасынан да төмен болған жоқ. 14-27 қаңтар аралығында да сауда көлемі айтарлықтай төмендеген жоқ, бұл трендтің тұрақтылығын білдіреді. 27 қаңтардағы құлдырауға дейін «дені сау» нарықтық қозғалысты көрсететін раллидің кеңеюі байқалды. Бұл ретте кең нарық индексі бойынша тарихи максимумдардың жанында кедергі аймағы қалыптасады, оған жақындаған кезде пайданы белгілеу мүмкін болып табылады.

Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



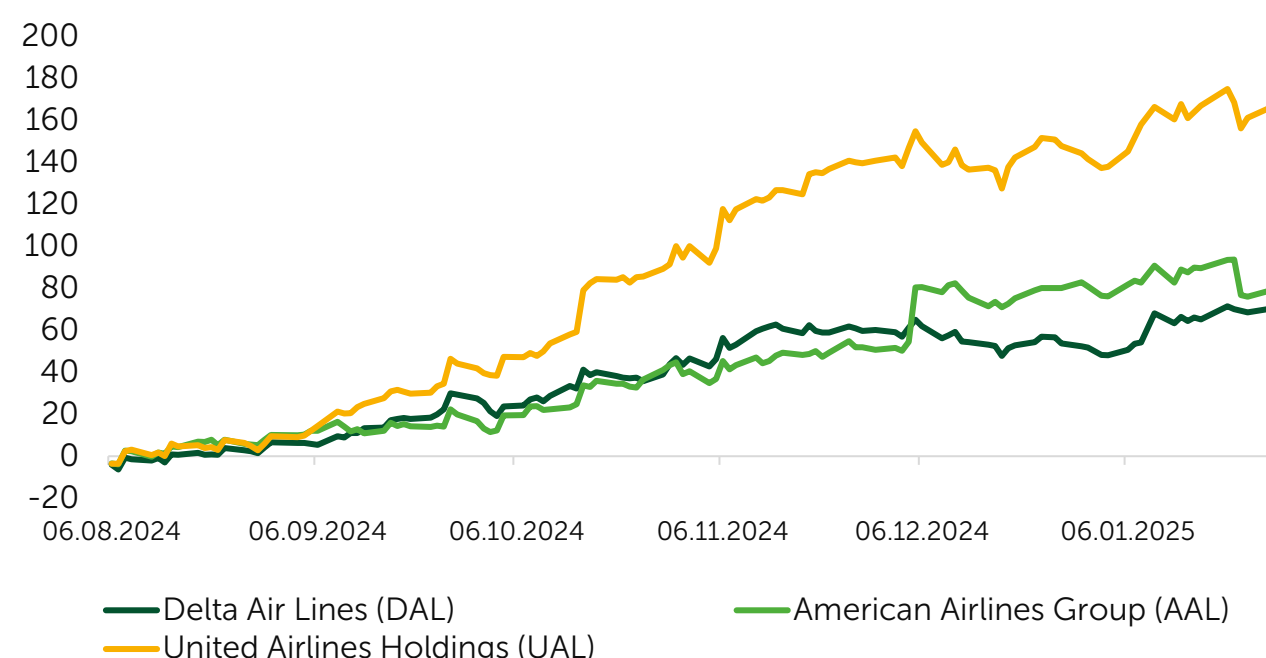
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



АҚШ-тың азаматтық әуе тасымалы секторының көшбасшылары **Delta Airlines (DAL)**, **United Airlines (UAL)** және **American Airlines (AAL)** өткен күнтізбелік жылдың төртінші тоқсанында күтілгеннен жақсы есеп берді. Бұл көбінесе жолаушы-мильдан түскен табыстың өсуімен байланысты болды, бұл авиабилеттер бағасының көтерілуінің нәтижесі болды. Отынның құны айтарлықтай қолайлы деңгейде қалды, бұл компанияларға рентабельділікті жақсартуға мүмкіндік берді. Авиатасымалдаушылар менеджменті бағыттық желілер мен кестені оңтайландыру жоспарын жариялады, бұл операциялық тиімділікті арттыруға бағытталған. American Airlines қазірдің өзінде өзінің сату арналарын жақсарту бойынша жұмыс жүргізіп жатыр және адалдық бағдарламаларын қайта қарауда. Тоқсандық есепті жариялау аясында DAL акциялары (таргет: \$84, ұсыным: «сатып алу») өсті, ал UAL баға белгілеулері (таргет: \$115, ұсыным: «ұстап тұру») ең жоғары белгіден төмен түсті, ал AAL инвесторлары (таргет: \$21, ұсыным: «сатып алу») консервативті деп ренжіді шығарылған күні сатуға әкелген EPS қатысты басшылықтың гайденысы.

Акциялар бағасының динамикасы (индекстелген)



Дереккөз: FactSet



Американың ірі банктері төртінші тоқсанда табысты есеп берді, олардың кірісі мен таза пайдасы консенсустан асып түсті. Бұл ретте кредиттеу көлемі айқын серпінді көрсете алмады, өсу тек кредиттік карталар сегментінде ғана тіркелді. Несиелік тәуекелдердің төмендеуі жағымды тосын сый болды. Бизнес көңіл-күйінің жақсаруы әзірге қарыз алушылардың белсенділігіне әсер еткен жоқ. Борыштық

құралдардың кірістілік кестесінің көлбеу сызығы банктер үшін қолайлы жағдай жасайды. Инвестициялық бизнестен және активтерді басқарудан түсетін кірістер белсенді өсуде. Макроэкономикалық белгісіздік және 2025 жылы оның бір ғана төмендеуін болжайтын негізгі мөлшерлемеге қатысты бағдарларды қайта қарау инвестициялық қоғамдастықтың оптимизмін тежейді. Алайда инфляцияның жаңа үдеуі және пайыздық мөлшерлемелердің көтерілуі сияқты күйзелістер болмаған кезде оң тренд жалғасуы тиіс. Ірі инвестбанктер оптимистік болжам жасайды. Көптеген қаржы корпорациялары операциялық тиімділіктің және рентабельділіктің ұлғаюын көрсетті, оның ішінде өткен жылдың аяғында FDIC-ке жарналарға байланысты төмен базаның әсеріне байланысты. Ақ үйдің әкімшілігі ауысқаннан кейін күтілетін реттеуші қысымның жеңілдеуі банк акциялары үшін өсу драйвері болып табылады. Трамптың сайлаудағы жеңісінен бері ірі банктердің акциялары кең нарықтан едәуір озып кетті, ал жарияланған оң есептер бұл алшақтықты күшейтті. Сонымен қатар банктердің мультипликаторлар бойынша ағымдағы жоғары бағалары олардың акциялары үшін шектеулі өсу әлеуетін қалдырады. Қаржы секторының ірі өкілдері арасында біздің фавориттеріміз — Bank of America (BAC) және Citigroup (C).

Инвестициялық шолу №312

2025 жылдың 31 қаңтары

ffin.global



Банктер бойынша жиынтық ақпарат

Тикер	RoTCE		△ %	Тиімділік		△ %	EPS		△ %	Акцияға капитал		△ %	P/E NTM	P/B NTM	Ағымдағы баға	Мақсатты баға	Әлеуеті
	2024	2025		2024	2025		2024	2025		2024	2025						
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	4,2%	24,1%
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	4,2%	24,1%
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	4,2%	24,1%

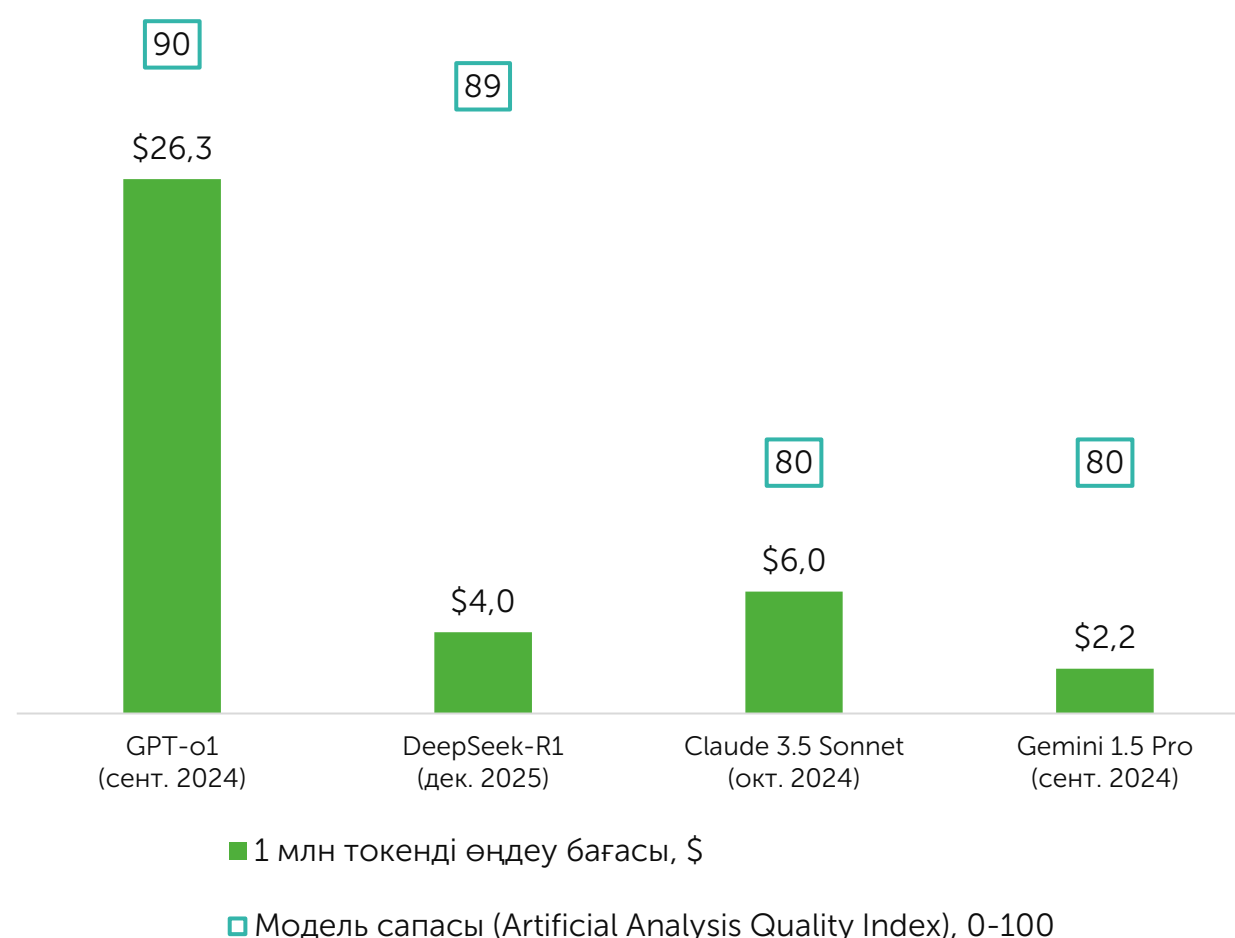
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

deepseek

27 қаңтардағы сауда-саттық барысында американдық нарық бір апта бұрынғы жаңалықтарға дүрлікпе сатумен жауап берді: 20-шы күні қытайлық DeepSeek AI-стартап DeepSeek-R1 деп аталатын AI-моделін ұсынды, ол әзірлеушілердің айтуынша, талдау сапасы жағынан ең заманауи аналогтардан асып түседі немесе кем дегенде салыстырмалы нәтижелер көрсетеді, бірақ бұл ретте он есе арзан тұрады. Ол модельдің ашық коды бар, сондықтан қалағандар оның өзін де, жаңаша түрін де пайдалана алады. DeepSeek Қытайға AI-чиптерді жеткізуді шектеу жағдайында осындай әсерлі нәтижелерге қол жеткізді. Бұл AI-технологияларды әлемдік әзірлеушілердің мақсаттарына сәйкес келетін дата-орталықтар құрылысына, чиптер мен басқа да жабдықтарды әзірлеуге және өндіруге инвестициялар көлемі туралы мәселені өзектендірді. 27 қаңтардағы сауда-саттық қорытындысы бойынша NASDAQ Composite 3,1% -ға төмендеді, ал S&P 500 1,5% -ға түзетілді. NVIDIA (NVDA) акциялары 17% -ға құлдырады, нәтижесінде компанияның капиталдануы \$600 млрд астам шығынға ұшырады, бұл бүкіл әлемдік қор нарығы үшін антирекорд болды. AI үшін дата-орталықтардың инфрақұрылымын дамытуға байланысты көптеген компаниялардың баға белгілеулері терең шегерімге кетті. Кейінгі күндері шығындардың бір бөлігі өтелді. DeepSeek-R1 ЖИ-моделін әзірлеушілердің мәлімдемелерінің дұрыстығына және оны оқыту кезіндегі іс-қимылдардың заңдылығына қатысты сұрақтар көбейе бастады.

AI үлгілерін салыстыру



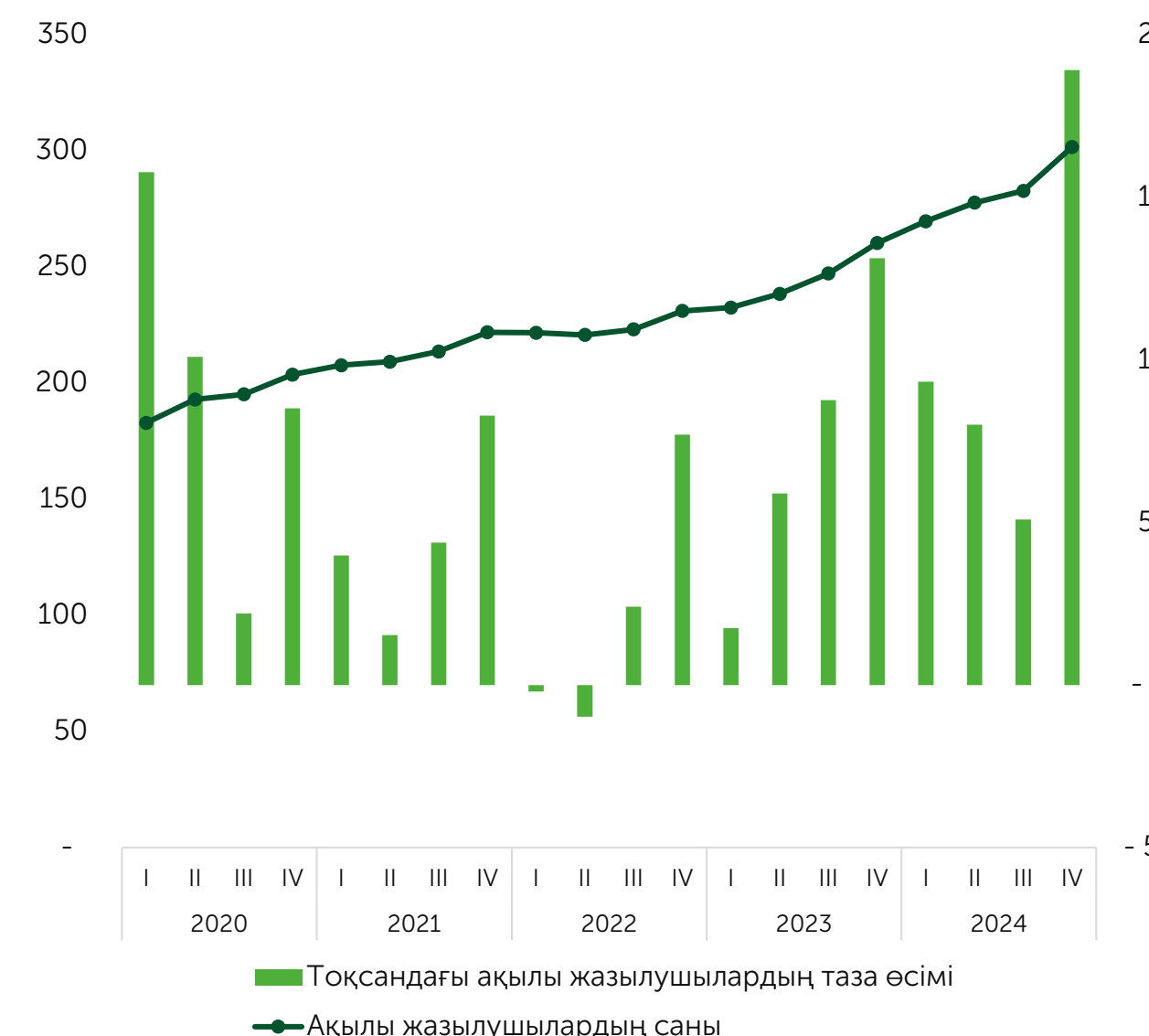
Дереккөздер: artificialanalysis.ai, Freedom Broker

NETFLIX

Netflix (NFLX) 2024 жылдың төртінші тоқсанында бүкіл әлем бойынша ақылы жазылушылар базасының 6,7% -ға, 301,63 млн-ға дейін ұлғаюы туралы есеп берді, болжам 291,11 млн. Ақылы жазылушылардың 18,91 млн-ды құраған жаһандық санының өсуі және олардың тартымдылығының артуы \$10,11 млрд. консенсус жағдайында түсімнің 4,3% -ға ж/ж, \$10,25 млрд. дейін ұлғаюына ықпал етті. Жалпы нәтижеге «Кальмар ойындары» жаңа маусымының және «Қол жүгі» (Carry-On) фильмінің премьералары, сондай-ақ спорттық көрсетілімдер жақсы үлес қосты. Мысалы, Джейк Полдың Майк Тайсонға қарсы күресі тарихтағы ең көп

қаралған спорттық оқиға болды. Сондай-ақ, NFL американдық футбол лигасының рождестволық ойындарының жоғары танымалдығын атап өткен жөн. Жарнамалық тарифтік жоспар есепті кезеңде Netflix-ке 55% -дан астам жаңа жазылым әкелді, ал пайдаланушылар саны шамамен 30% т/т өсті. Осы серпінді ескере отырып, менеджмент 2025 жылы жарнамадан түсетін кірістің екі еселенуін болжап отыр. Гайденс басшылығы ағымдағы жылы \$500 млн-ға — \$43,5-44,5 млрд-қа дейін көтерілді, доллардың нығаюына қарамастан, компанияның операциялық маржаға қатысты бағдары жылына 2 пайыздық тармаққа, 29% -ға дейін өсуді болжайды, бұл алдыңғы болжамнан 1 пайыздық тармаққа жоғары.

Netflix ақылы жазылушылар санының динамикасы, млн



Дереккөз: FactSet

Инвестициялық шолу №312

2025 жылдың 31 қаңтары

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

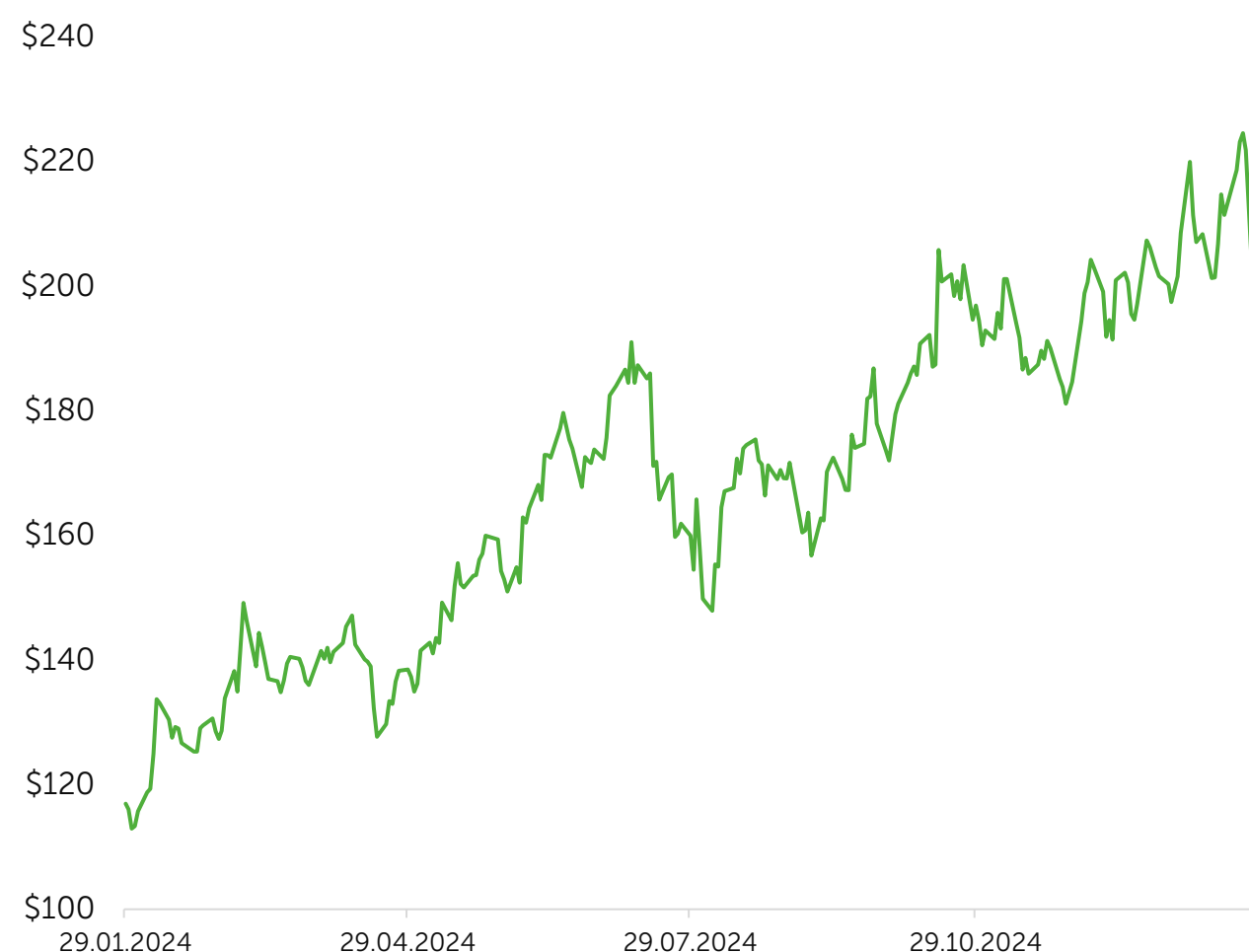
біздің сарапшылардың назарында



Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSM-US) төртінші тоқсанда күшті қаржылық нәтижелер, сондай-ақ орташа нарықтық күтулерден жақсы болып шыққан қаңтар-наурызда гайденс көрсетті, бірақ 2025 жылға арналған бағдарлар консенсусқа жетпеді. Тоқсандық нәтижелердің оң динамикасына бірінші кезекте дата-орталықтар мен смартфондар үшін чиптерден түсетін табыстың өсуі себепші болды. \$38-42 млрд. ауқымында жоспарланған CAPEX көлемі инвесторлар үшін жағымсыз тосын сый болды. Сонымен қатар, компания 2024 жылдан бастап 2029 жылға дейін кірістің орташа өсуін (CAGR) 20% деңгейінде болжап отыр, бұл 2025 жылдың бірқалыпты емес серпінін өтеуі тиіс. Intel және Samsung-тің foundry-бизнес үшін клиенттерді іздеудегі проблемалары әлі де болса, алдағы жылдары TSMC-ге оң тосын сый мен тапсырыстардың ағылуына мүмкіндік береді. Шетелдік жобаларды іске асыру, атап айтқанда АҚШ пен Жапонияда фабрикаларды іске қосу табысты жүріп жатыр. АҚШ тарапынан жаңа шектеулердің тәуекелдері сақталуда, бірақ менеджменттің пікірінше, олар маңызды емес, біз онымен келісеміз. Компания басшылығы-

ның есебі мен түсініктемелері тұтынушылық электроника, автомобиль және IoT жартылай өткізгіштер үшін чиптер нарығын қалпына келтіру жеткілікті жылдам жүргізілмейтінін растайды. Кейіннен жарияланған Texas Instruments (TXN) аналогтық чиптерін және SK Hynix жады чиптерін өндірушінің нәтижелері TSMC белгілеген үрдістерді растады.

TSMC (TSM-US) депозитарлық қолхаттары баға кесулерінің динамикасы, \$



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Beam Global (BEEM) электромобильдерге арналған EV ARC, BeamSpot, ARC Mobility Trailer күн зарядтау станцияларын өндіруге мамандандырылған, жаңартылатын энергетика саласында қосымша шешімдер ұсынады (BeamWell, BeamBike). Beam-нің кең және алуан түрлі клиенттік базасына үшінші тоқсандағы түсімнің 50% -ға жуығын қамтамасыз еткен коммерциялық компаниялар), мемлекеттік ұйымдар мен қорғаныс кәсіпорындары кіреді. Электромобильдерді пайдалануды кеңейтудің жаһандық үрдісімен бірге Beam өнімдеріне тұрақты сұранысты қамтамасыз етеді. Үшінші тоқсанда компанияның әлеуетті тапсырыстарының көлемі \$183 млн-нан \$200 млн-ға дейін, оның ішінде сату географиясын кеңейту есебінен ұлғайды. 2025 жылы 2024 жылдың екінші жартысында саяси белгісіздіктен құлдыраған федералдық агенттіктер тарапынан сұраныстың айтарлықтай жандануы күтілуде. Telcom-ды сатып алғаннан кейін тік интеграцияны нығайту және бизнесті кеңейту Beam-дің қаржылық көрсеткіштерін жақсартуға қолдау көрсетуге тиіс. 2025 жылға арналған FactSet консенсусы компанияның түсімінің 28% -ға өсуін болжайды, Freedom Broker болжамына жалпы маржаның 12% -дан 17% -ға ұлғаюы кезінде оның 67% -ға өсуі белгіленеді.

12 ай бойы BEEM акциясы бойынша Freedom Broker таргеті — \$7.



Lifemd (LFMD) телемедицина қызметтерін (терапевт, дерматолог, андролог, сомнолог кеңестері, дене салмағын бақылауға көмек), рецептуралық препараттарды жеткізуді, сондай-ақ WorkSimpli бұлтты SAAS шешімдерін ұсынады. Белсенді пайдаланушылар санының тұрақты өсуі телемедицина (Telehealth) қызметтерінен түсімдердің үшінші тоқсанда г/г 65% -ға ұлғаюын қамтамасыз етті. Ағымдағы жылы табыстың оң динамикасын жалғастыру телемедициналық қызметтерді жабу туралы сақтандыру бағдарламаларымен уағдаластықты (Medicare өтемінің басталуы бірінші жартыжылдыққа жоспарланған), сондай-ақ салмақты азайту үшін препараттарды сақтандыру өтемінің кеңеюін қамтамасыз етеді. Lifemd бизнесіне қосымша қолдау cross-сату және RexMD брендин (ерлер үшін гормон алмастыру терапиясы) дамытады. Сондай-ақ, компания клиенттік базаның өсуі мен cross-сатуды қамтамасыз ету үшін коммерциялық және мемлекеттік мекемелермен серіктестікті кеңейтуді жоспарлап отыр. Менеджмент қарастыратын компания үшін бейінді емес WorkSimpli бұлтты бизнес бөлімшесі қосымша инвестициялар есебінен негізгі бизнесті күшейтуге мүмкіндік береді. 2025 жылға арналған FactSet консенсусына көрсеткіштің рентабельділігін 6,5% -дан 9,7% -ға дейін арттыра отырып, EBITDA Lifemd өсімі 2,1 есе белгіленеді.

12 ай бойы LFMD акциясы бойынша Freedom Broker таргеті — \$12.



Wolverine World Wide (WWW) Wolverine World Wide (WWW) Merrell, Wolverine, Saucony, Hush Puppies және басқа да брендтермен күнделікті және спорттық киімдердің дизайнын әзірлеумен, жасаумен және сатумен айналысады. Компания өніміне сұраныстың өсуінің әлеуетті драйвері АҚШ-тағы тұтыну шығыстарының сенімді ұлғаюының арқасында дискретті тауарларға сұраныстың артуы болуы тиіс. Атланта ФРБ (GDP Now) көрсеткіштің өткен жылдың төртінші тоқсанында 3,76% өсуін болжап отыр. Wolverine басшылығының өзі бизнес-процестерді жақсартудың арқасында ол 2024 жылы түзетілген жалпы маржаны 44,5% -ға дейін өсіре алғанын, бұл 2023 жылғы деңгейден 4,6 пайыздық тармаққа жоғары екенін атап өтті. Рентабельділікті жақсарту ағымдағы жылы да жалғасады. Компанияның негізгі өндірістік қуаттары Азияда орналасқан. Жеткізілім тізбегін әртараптандыру арқылы Дональд Трамптың әкімшілігі жоспарлаған импорттық баж салығының өсу қаупі Wolverine үшін сындарлы емес. 2025 жылға арналған Factset консенсусында EBITDA 27% -ға артқан кезде таза пайданың 52% -ға ж/ж өсуі белгіленеді.

12 ай бойы WWW акциясы бойынша FactSet таргеті — \$27.

WARBY PARKER

Warby Parker (WRBY) — көру қабілетін түзетуге арналған өнімдерді және түрлі аксессуарларды сатушы. Компанияның бөлшек сауда желісіне 256 дүкен кіреді. Жоспарда офлайн-нүктелер санын 900-ге дейін кеңейту бар. Сондай-ақ, ритейлер онлайн сатуды да дамытады. Бизнесті қайта құрылымдауға және CFO Warby Parker ауысуына байланысты National Vision (EYE) бәсекелесі позициясының уақытша әлсіреуін ескере отырып, АҚШ-та тұтынушылық сұраныстың күтіліп отырған өсуі жағдайында нарық үлесін жылдам кеңейту мүмкіндігіне ие болды. Болжам бойынша, 2024 жылы американдықтар орташа есеппен төрт жұп ұпай сатып алуы тиіс еді. Warby Parker нарықтық раллиге қатысуға қабілетті орташа капиталдандыру компанияларының сегментіне жатады. National Vision компаниясының аталған бәсекелесі төртінші тоқсанға мықты есеп берді, бұл секторда жоғары сұраныстың сақталғанын растайды. 25 ақпанда Warby Parker-дің тоқсандық нәтижелерін жариялау оның акцияларын өсу драйверімен қамтамасыз етеді деп үміттенеміз. 2025 жылға арналған FactSet консенсусында түсім 13% -ға ж/ж артқан кезде \$9,8 млн мөлшерінде таза пайдаға шығу көзделеді.

12 ай бойы WRBY акциясы бойынша FactSet таргеті — \$31.



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Инвестициялық идея

Pan American Silver. Күміс стандарт

PAAS — 19% -ға дейін өсу әлеуеті бар тартымды инвестиция

Pan American Silver (PAAS) – канадалық тау-кен компаниясы, күміс өндіру бойынша әлемдік көшбасшылардың бірі, сондай-ақ алтын, мырыш, мыс және қорғасын өндірісіне маманданған.

PAAS баға белгілеу өсімінің драйвері ретінде күміс нарығындағы тапшылық. Компания акцияларының құны мен күміс бағасының арасындағы корреляция 2024 жылы 79% -ды құрады. Өткен жылы Silver Institute бағалауы бойынша 2% -ға өскен әлемдегі осы қымбат металға деген сұраныс жаһандық жасыл көшүмен, оның ішінде күн электр генерациясының дамуымен тығыз байланысты. Қытайда орнатылған күн панельдерінің көлемі 2024 жылдың қаңтарынан қазанына дейін 30% -ға ұлғайды. Бұл ретте мемлекет алдағы бес жылда энергия жүйесіне инвестицияларды 2018-2023 жылдардағы деңгейге қарағанда шамамен 78% -ға арттыруды жоспарлап отыр.

Сонымен қатар, күміс өндірісі өткен жылы шамамен 0,6% -ға қысқарды, бұл Silver Institute бағалауы бойынша инвестициялық сұранысты есептемегенде 2023-2024 жылдардағы жаһандық қажеттіліктердің 22% -ына тең 265,3 млн унция мөлшерінде осы тауардың тапшылығына әкелді. Pan American Silver сондай-ақ металл жетіспеушілігінің сақталуын болжайды.

Алтын бағасының күміске қатынасы 2022 жылғы қыркүйектен бастап ең жоғары деңгейге жақын. Алтын бағамының соңғы айда шамамен 5% -ға өсуі gold to silver ratio көрсеткішінің өсуін жеделдетуге алып келді. Осы арақатынасты күтілетін қалыпқа келтіруді ескере отырып, нарықтың іргелі әлсіз теңгерімін қолдай отырып, күміс бағасының одан әрі оң динамикасын болжауға болады. Әлемдегі шиеленістің сақталуы қорғаныс активтеріне жоғары сұранысты ынталандырады және бағалы металдардың бағасын да қолдайды. Алтын бағасының ықтимал түзетілуі күмістің жаһандық тапшылығының құнына әсерін теңестірмеуі тиіс.

Мықты бизнес-көрсеткіштер. Pan American Silver ағымдағы жобалардың тиімділігін арттыру, оның ішінде шығындарды оңтайландыру және перспективалы активтерді сатып алу арқылы мақсатты түрде жұмыс істейді. Компанияның балансында рекордтық кэш көлемі бар. Оның мықты ESG-рейтингі бар. Қосымша оң фактор - ең ірі күміс кен орындарының бірі Escobal-дың әлеуетті қайта іске қосылуы. 2024 жылдың 30 маусымында Pan American Silver күмістің минералдық қоры бойынша әлемдік көшбасшылардың бірі болды. Оның балансындағы ақшалай қаражаттың рекордтық көлемі компанияға 2025 жылы дивидендтік кірістілікті жылдық 2,2% -дан жоғары сақтауға мүмкіндік беруі тиіс.

Іргелі және техникалық факторлар. Pan American Silver консенсусына енгізілген EPS-тің әсерлі өсуін ескере отырып, оның NTM P/E мультипликаторы бес жылдық медианалық мәнге дейін шамамен 25% және үш жылдық мәнге дейін 37% өсу әлеуетін білдіреді. EV/EBITDA бойынша компания сектор бойынша медианаға қарағанда 19,8% -ға жете бағаланбаған. DCF бағалау моделі бойынша ағымдағы деңгейден PAAS акцияларының орташа өсу әлеуеті — шамамен 18%.

200 күндік және 50 күндік жылжымалы орташа белгілеулермен тесілгеннен кейін «көтерілу сынағасы» диапазонының тарылуы қалыптасады, оның сынағасы көтерілу динамикасының жалғасуына ықпал етеді. \$23-тен жоғары бағаны бекіту оған \$24,5 белгісіне жол ашады.

PAAS акциясы бойынша Freedom Broker мақсатты бағасы — \$26, өсу әлеуеті — шамамен 19%, «сатып алуды» ұсынамыз. Стоп-лоссты \$18,3 (ағымдағы баға белгілеуге -16%) белгісіне орнатуды ұсынамыз.



Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Тикері	PAAS
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$21,77
Акциялардың мақсатты бағасы	\$26,00
Мақсатты бағасы	19,43%
Ағымдық дивидендтік кірістілігі	1,6%

Индекстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%
Russell 2000	0,2%	(1,3%)	2,0%	2,0%	15,7%
DJ Industrial Average	0,3%	1,9%	4,3%	5,8%	17,7%
NASDAQ Composite Index	2,0%	(0,1%)	0,1%	6,3%	27,7%

PAAS баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	1 633	1 495	2 316	2 823	2 988	2 916	3 081	3 252	3 317
Негізгі шығындар	1 283	1 480	2 068	2 129	2 180	2 123	2 176	2 220	2 264
Жалпы кіріс	349	15	248	694	807	793	904	1 032	1 053
SG&A	35	29	61	63	67	65	69	73	74
ЕБИТДА	593	262	594	1 252	1 322	1 285	1 362	1 560	1 491
Амортизация	310	331	518	706	671	645	620	601	613
ЕБИТ, скорр.	283	-69	75	546	650	640	743	959	878
Пайыздық және өзге де кірістер	9	2	41	37	39	39	39	39	39
ЕВТ, скорр.	241	-346	-58	399	612	601	704	920	840
Салық	146	39	46	195	128	126	148	193	176
Таза пайда, скорр.	93	-387	-103	204	484	476	557	728	664
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	\$0,46	\$-1,62	\$-0,32	\$1,16	\$1,17	\$1,22	\$1,43	\$1,87	\$1,50
DPS	\$0,34	\$0,45	\$0,40	\$0,48	\$0,64	\$0,56	\$0,48	\$0,40	\$0,40

Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	-3%	4%	10%	9%	9%	11%	9%
ROA	-2%	3%	6%	6%	7%	9%	8%
ROCE	2%	8%	9%	9%	10%	13%	12%
Түсім/Активтер (x)	0,32x	0,38x	0,39x	0,37x	0,39x	0,41x	0,42x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	1,31x	9,5x	11,4x	11,2x	13,0x	16,7x	15,3x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	21%	1%	11%	25%	27%	27%	29%	32%	32%
ЕБИТДА бойынша маржа	36%	18%	26%	44%	44%	44%	44%	48%	45%
Таза табыс бойынша маржа	6%	-26%	-4%	7%	16%	16%	18%	22%	20%

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



Тикер	Компания атауы	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
PAAS	Pan American Silver Corp.	Тау-кен өнеркәсібі	8 194	2025-01-28	22,6	26	2026-01-28	15%	18,3	Сатып алу
SLB	Schlumberger Limited	Мұнай газ	57 351	2025-01-14	40,9	44,5	2026-01-14	9%	35,3	Ұстаңыз
LEA	Lear Corporation	Автокөлік бөлшектерін өндіру	5 194	2024-12-03	95,6	115	2025-12-03	20%	89,9	Сатып алу
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Тау-кен өнеркәсібі	52 132	2024-11-19	36,3	56	2025-11-19	54%	35	Сатып алу
TXT	Textron Inc.	Ұшақ жасау	14 140	2024-11-05	76,2	97	2025-11-05	27%	73,5	Сатып алу
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялар	2 232 975	2024-10-22	195,4	205	2025-10-22	5%	140	Ұстаңыз
PHM	PulteGroup, Inc.	Құрылыс	23 172	2024-10-08	113,0	188	2025-10-08	-	114	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Мейрамханалар	14 772	2024-09-24	427,8	520	2025-09-24	22%	370	Сатып алу
BIDU	Baidu Inc Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	25 698	2024-09-10	89,6	170	2025-09-10	90%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	158	2024-08-27	5,8	6	2025-08-27	-	4,3	Орнын белгілеу (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	150 855	2024-08-13	26,6	42	2025-08-13	58%	24	Сатып алу
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасты	1 880	2024-07-30	66,3	160	2025-07-30	-	102	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	65 397	2024-07-16	304,2	300	2025-07-16	-	225	Орнын белгілеу (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Шикізат	27 386	2024-07-02	60,4	58	2025-07-02	-	40	Орнын белгілеу (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Мұнай газ	42 619	2024-06-18	43,1	35,5	2025-06-18	-	27,5	Орнын белгілеу (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобиль құрылысы	39 854	2024-06-04	10,2	14,4	2025-06-04	-	10,9	Орнын белгілеу (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	126	2024-05-21	10,3	29	2025-05-21	-	16,2	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	7 468	2024-05-07	40,3	31,7	2025-05-07	-	22	Орнын белгілеу (тейк профит)

Инвестициялық шолу №312

2025 жылдың 31 қаңтары

ffin.global



Опциялық идея

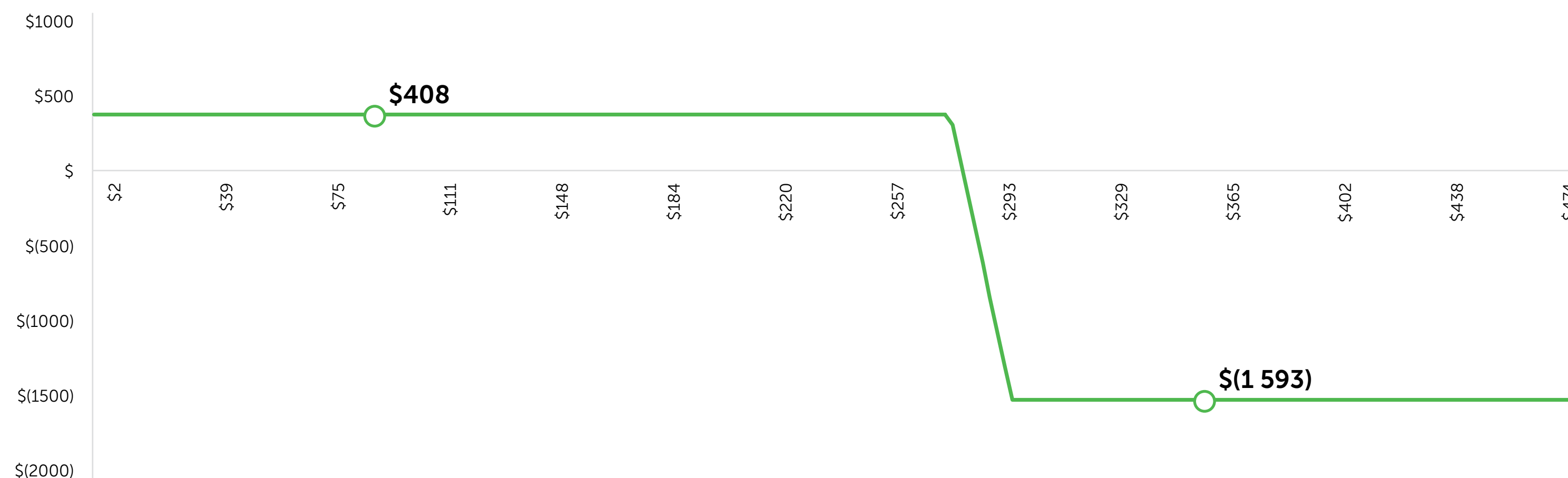
CALL CREDIT SPREAD ON CVNA

Инвестициялық тезис

Carvana — Аризона штатындағы Темпе қаласында орналасқан және өзінің көп қабатты машина сату автоматтарының арқасында атаққа ие болған пайдаланылған автомобильдердің интернет дүкені. Компания 2021 жылғы Fortune 500 тізімінің ең жас мүшелерінің біріне айналды.

Үшінші тоқсанда Carvana-ның кірісі мен пайдасы сарапшылардың консенсусынан жоғары болды. Дегенмен, EPS жылмен салыстырғанда күрт құлдырады. Компания менеджментінің мықты есептілігі мен сенімді гайденсіне қарамастан, инсайдерлердің, негізінен Carvana негізін қалаушы Эрнест Гарсия II мен оның бас директоры Эрнест Гарсия III. акцияларын белсенді түрде сатуы бізді алаңдатады. Инсайдерлер 2021 жылы осындай әрекет етті, компанияның үлестік қағаздары өздерінің тарихи максимумдарымен сатылған кезде олар \$2,3 млрд-қа сатылған болатын. Біз компанияның акциялары өсу драйверлерін сарқыды деп ойлаймыз және 2025 жылдың 21 наурызына қарай олардың құны \$280 болады деп күтеміз.

Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



Базалық актив тикер	Нұсқау	Страйк және Құрал	Экспирация күні	Ағымдағы баға	Стратегия құны	Грек өлшемдері				Күтілетін құбылмалылық	Іске асырылған құбылмалылық			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
CVNA	Сатып алу	CALL \$300	21.03.2025	7,7	\$(407,50)	0,24	0,005	0,324	-0,188	66,37%	76%	67%	61%	78%
	Сату	CALL \$280	21.03.2025	11,775		0,333	0,006	0,311	-0,22					

Мәміле параметрлері

Сату	Call Credit Spread on CVNA
Страйктар	Long CALL 300; Short CALL 280
Сатып алу	+CVNA^F3L300
Сату	+CVNA^F3L280
Экспирация күні	21.03.2025
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$2000
Максимальная прибыль	\$408
Максималды шығын	\$(1593)
Күтілетін табыс	20%
Залалсыздық нүктесі	284,08

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 21 наурызда базалық активтің бағасы сатылған call опционының страйк-бағасынан төмен болса, инвестор \$408 мөлшерінде максималды пайда алады. \$280-300 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін CVNA лоттарының баламалы санын (100 акция) сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған call опционының құнынан жоғары болса, бұл \$1593 мөлшерінде барынша көп шығынға әкеледі. Позицияға 27 ақпанды қоса алғанға дейін кіру керек, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алып, пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

Инвестициялық шолу №312

2025 жылдың 31 қаңтары

ffin.global



IPO Karman Holdings

Ұшу технологиясы

21 қаңтарда IPO-ға өтінімді қорғаныс-ғарыш саласына арналған жабдық өндіруші Karman Holdings берді. Орналастыру андеррайтерлері Citigroup, Evercore ISI, RBC Capital Markets, William Blair болады

Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Karman Holdings, сондай-ақ Karman Space and Defense ағымдағы және жобаланған қорғаныс және ғарыштық зымыран бағдарламалары үшін аса маңызды жабдықтарды алдын ала жобалауға, тестілеуге, өндіруге және сатуға мамандандырылған. Компания пайдалы жүктемені қорғау және өрістету жүйелерін, аэродинамикалық сатыаралық және қозғалыс жүйелерін құрады. Karman Space and Defense 2020 жылғы қазанда Aerospace Engineering және AMRO Fabricating Corporation-дың бірігуі нәтижесінде құрылды, бұл оған зымыран-ғарыш саласына арналған күрделі агрегаттарды өндіруге бағытталған ірі тәуелсіз жеткізушілердің біріне айналуға мүмкіндік берді. Сол жылдың желтоқсанында компанияға American Automated Engineering қосылды, ал 2021 жылдың қыркүйегінде оның құрамына Systima Technologies енді. 2023 жылы компанияның табысы бизнестің негізгі үш бағыты бойынша біркелкі бөлінді. Онымен 70-ке жуық клиент жұмыс істеді, ол 100-ден астам бағдарламаға қатысты.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы Karman Space and Defense түсімі 24% -ға өсті, 2024 жылдың қаңтарынан қыркүйегіне дейін көрсеткіш 25% -ға өсті. EBIT-маржа 2022 жылғы 9% -дан 2023 жылы 17% -ға және 2024 жылдың тоғыз айында 19% -ға дейін өсті. 30 қыркүйектегі баланстағы қарыз компанияның барлық активтерінің 47% -ын құрады.

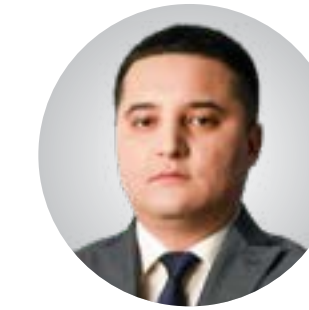


IPO алдындағы шолу



Эмитент	Karman Holdings Inc
Тикері	KRMN
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	Citigroup, Evercore ISI, RBC Capital Markets, William Blair

Ерлан Әбдікәрімов,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің директоры



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Қазақстан нарығы

Жоспарлы түзету

Жаңа жылдық ралли аяқталғаннан кейін KASE біркелкі сыртқы фон мен мұнайдың теріс динамикасының әсерінен төмен түсті

Бүгінгі күні KASE-дегі соңғы толқын 10 қаңтарда аяқталды. Ол қатты ауытқумен бейтарап динамикамен алмасты. Бұл ретте индекс ішінде қағаздардың құбылмалылығы сақталды: Орталық несие банкі мен Қазақтелекомның акциялары белсенді түрде көтерілді, ал Қазмұнайгаз бен Kaspi.kz баға белгілеулері төмендеді. Одан әрі жетекші өсу акцияларындағы белсенділік әлсірей бастады, бұл түзету толқынының басталуына алып келді. Егер алдыңғы қысқа циклдарды ескерсек, ағымдағы төмендеу желтоқсан трендіне сәйкес келеді.

Өсім көшбасшылығына + 9,5% нәтижемен Қазақтелеком шықты. Алдыңғы екі аптада компания айналасындағы жалғыз маңызды жаңалық Jusan Bank-тың акционерлер құрамынан шығуы туралы хабарлама болды, оның үлесін Telecom Systems Ltd алды. Бұл жаңалық инвесторлардың арасында бірқатар сұрақтар туғызды, бірақ баға белгілеуге айтарлықтай әсер еткен жоқ.

Қазір біз жағдайды дамытудың үш нұсқасын көріп отырмыз:

- қаражат Ұлттық қорға және Самұрық-Қазына
- ақша Қазақтелекомда қалады және коммуникацияларды дамыту үшін пайдаланылады
- дивиденд барлық акционерлерге аударылады

Біз екінші және үшінші сценарийді инвесторлар үшін қолайлы

Болжал және стратегия

Жергілікті қор нарығының баға белгілеулері бірнеше сессия қатарынан төмендеп келеді, сондықтан ағымдағы динамика шоғырлану емес, түзету толқынын анықтауға сәйкес келеді. Бұл қозғалысты жалғастырған кезде KASE 5660 нүктеге жуық көтерілу трендітік желісін қолдайды. Кеңірек көрініс бұрынғысынша жағымды болып көрінеді. Индекс логарифмдік кестеде 2022 жылғы маусымдағы минимумнан бастап созылатын ұзақ мерзімді өрлеу трендітік сызығынан жоғары қалып отыр.

деп бағалаймыз. Айта кетейік, KZTK артықшылықты акцияларының сауда-саттығы шағын көлемде (2,7 млн теңге) 30% -ға төмендегеннен кейін тоқтатылды.

Өсу қарқыны бойынша екінші орынды Орталық несие банкі иеленді. Оң динамика, әдеттегідей, маңызды ақпарат таратумен қатар жүрмеді. 20 қаңтардан кейін эмитенттің баға белгілеулері жергілікті шоғырландыруға көшті.

Аутсайдерлерде мұнайды түзетудің және BCC Invest пен Freedom Finance-тің маркетмейкер рөлінен бас тартуына байланысты өтімділіктің ықтимал төмендеуінің ықпалын сезінген Қазмұнайгаз болды. Дегенмен, компания көптен күткен жағымды жаңалықты жариялады: Теңіз кен орнында өндірісті біртіндеп арттыру басталды. Компания бұл учаскедегі шикі мұнай өндірісін жылына тағы 12 млн тоннаға ұлғайтатынын, содан кейін бұл көлемдер 40 млн тоннаға дейін жеткізілетінін мәлімдеді.

Валюта нарығында ҚРҰБ бірінші тоқсанда доллар сатып алуға жұмсап жатқан теңге эмиссиясын қайта бағалау үшін жыл ішінде \$6 млрд және 750 млрд теңге (\$1,4 млрд) сатады деген хабардан кейін теңге бір доллар үшін 530-дан күрт нығайды.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	30.12.24	27.01.25	
Индексі KASE	5 762,47	5 709,89	-0,9%
Қазақтелеком (KASE)	44 898,98	49 180,64	9,5%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 549,99	2 718,89	6,6%
Kaspi (ADS)	91,50	96,88	5,9%
Казтрансойл (KASE)	830,00	835,99	0,7%
Қазатомөнер-кәсіп (GDR)	36,80	37,00	0,5%
Kcell (KASE)	3 418,01	3 424,99	0,2%
KEGOC (KASE)	1 516,00	1 506,00	-0,7%
Халық Банкі (GDR)	19,60	19,36	-1,2%
Казатомпром (KASE)	20 135,79	19 845,61	-1,4%
Air Astana (GDR)	6,10	5,99	-1,8%
Халық Банк (KASE)	271,50	265,48	-2,2%
Air Astana (KASE)	806,00	785,84	-2,5%
Kaspi (KASE)	53 600,00	51 479,99	-4,0%
Қазмұнай (KASE)	15 751,00	14 496,00	-8,0%

Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



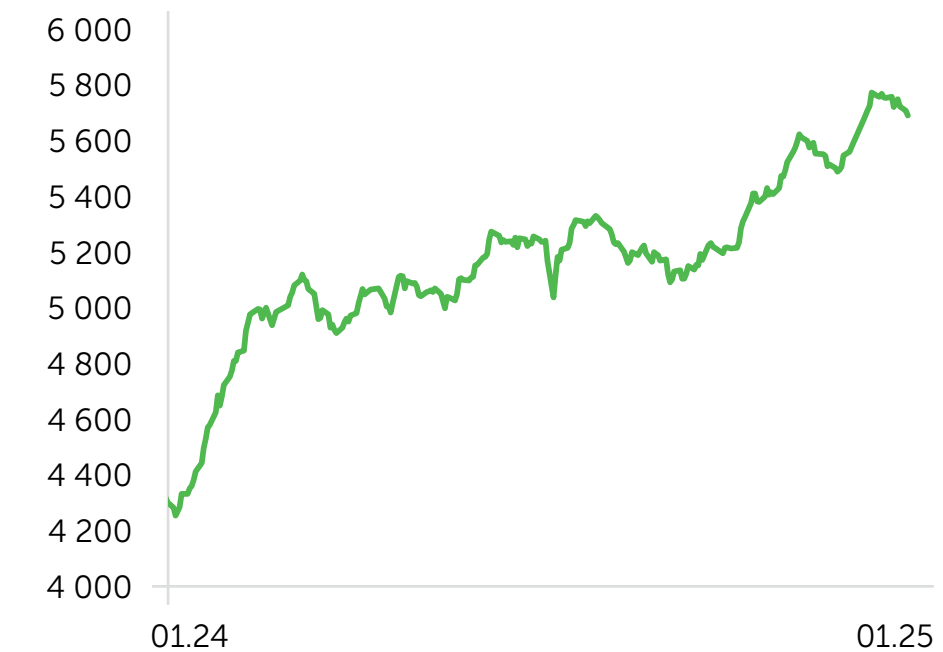
Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

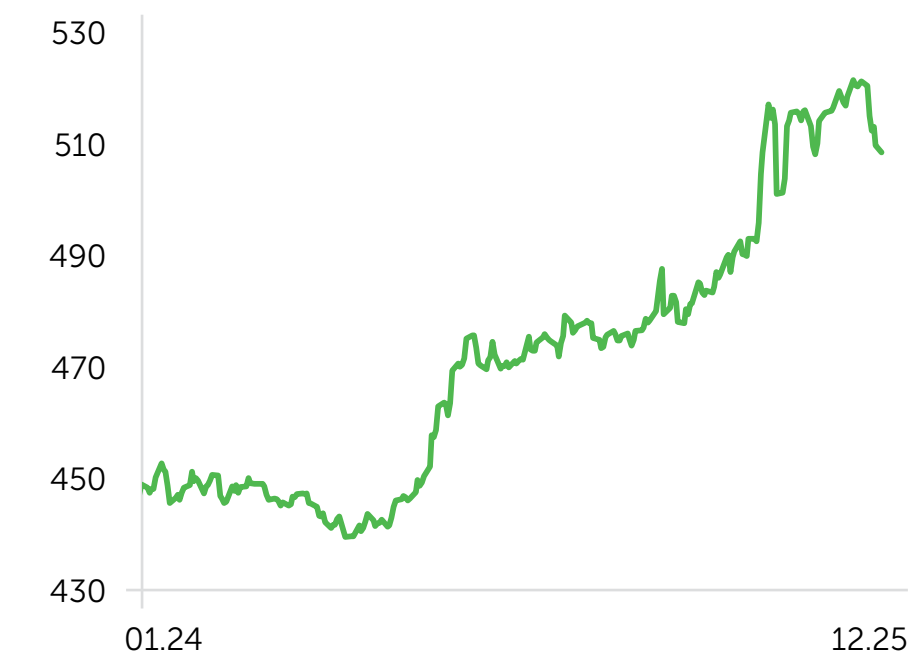
- **Қазатомөнеркәсіп төртінші тоқсанның операциялық нәтижелерін жариялады.** 2025 жылы компания өндірісті 18% -ға, ал сатуды 20% -ға арттыруды жоспарлап отыр, бұл ол үшін жағымды жаңалық. Дегенмен, уран бағасы ұсыныстың ұлғаюына кері әсер етті. Сонымен қатар Қазатомөнеркәсіп өз өнімдерінің барлығын нарықтық бағамен сатпайды, сондықтан бұл оқиғаның нарыққа әсері шектеулі болады.
- **Қазақстанда базалық мөлшерлеме 15,25% деңгейінде қалды.** Орталық банктің шешімі ағымдағы экономикалық жағдайларға негізделген және баға тұрақтылығын қолдауға бағытталған. Реттеуші экономикалық жағдайға мониторинг жүргізуді жалғастырады және қажет болған жағдайда ақша-кредит саясатын түзетеді. Келесі жолы мөлшерлеме таяу айларда қайта қаралуы мүмкін.
- **Ұлттық банк алыпсатарлық валюта операцияларын қысқарту үшін шаралар әзірлеуде.** Жыл басында теңгенің долларға қатысты бағамы 530-ға жуық тарихи минимумға жетті. Қазақстанның Ұлттық банкі алыпсатарлық валюта операцияларын шектеуді жоспарлап отыр. Бұған дейін квазимемлекеттік компаниялар валюта түсімінің 50% -ын сатуға міндеттелетіні хабарланған болатын. Бұдан басқа, реттеуші бағамның күрт ауытқуын болдырмау үшін ірі валюталық транзакцияларды қадағалауды күшейту мүмкіндігін қарастырады.



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Тірек нүктесін іздеу

TSMI қызыл секторда 2025 жылдың бірінші айын аяқтайды

Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



- **Өзбекстанның қор нарығындағы төмендеу тренді қаңтардың екінші жартысында жалғасты. Tashkent Stock Market Index (TSMI) индексі 4,53% төмендеп, 638,81 пунктке жетті.** Бұл ретте мәмілелердің жиынтық көлемі үш еседен астамға өсіп, 4,78 млрд сомға жетті. Айналымның өсуіне негізгі үлесті Neco Board алаңында келіссөздер аукционы режимінде өткізілген Чиланзар сауда кешенінің (CBSK) бағалы қағаздарымен бірнеше ірі мәмілелер қосты.
- **Алдыңғы сатылымдардан кейін өсу көшбасшылығына Универсалбанк (UNVB) шықты.** Қарастырылып отырған кезең ішінде эмитенттің акциялары 9197 сом және 9892 (+ 9,92%) белгісіндегі ең жоғары қолдау деңгейімен күрт қозғалыстармен және өрлеу трендін қалыптастырумен шоғырландырылды.
- **Чиланзар СК (CBSK) акциялары 2,01-2,03 сома диапазонындағы ауытқулардан кейін қаңтардың үшінші онкүндігінің соңына қарай 2,07 сома деңгейінің бұзылуымен және 2,10 (+ 4,48%) белгісіне бекітілуімен бірқалыпты өсуді көрсетті.** Кем дегенде 2024 жылдың наурызынан бастап жаңартылған Ипак-Йули банкі (ІРКУ) аутсайдер болды. Компанияның баға белгілеулері төмендеу трендінің басым болуымен жоғары құбылмалылықты көрсетті және нәтижесінде 129,78 сомнан 111 сомға дейін түзетіліп, кейіннен 118,99 сомға дейін қалпына келтірілді және 117 сомға дейін қайтарылды.
- **Ипотека-банктің (ІРТВ) акциялары 2024 жылғы әлсіз есептілікті жариялау аясында 8,33% -ға төмендеді. 27 қаңтарға қарай 1,2 сомнан олар 1,08-ге дейін төмендеді.**

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

Сатып алуды ұсынамыз:

Акциялар

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

Облигациялар

- Imkon Finans (IFMT4) жылдық кірістілігі 28



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	14.01.25	28.01.25	
TSMI Index	669,10	638,81	-4,53%
QZSM	1 400,00	1 298,50	-7,25%
URTS	3 499,99	3 499,00	-0,03%
UZTL	4 350,00	4 150,00	-4,60%
НМКВ	24,20	24,20	0,00%
ІРКУ	129,78	117,00	-9,85%
UZMK	4 285,00	4 200,00	-1,98%
UZMT	72 000,00	71 800,00	-0,28%
CBSK	2,01	2,10	4,48%
UNVB	8 999,00	9 892,00	9,92%
TRSB	8 000,01	7 500,00	-6,25%
ІРТВ	1,20	1,10	-8,33%
ІРТВ	1,00	1,19	19,00%

Өзбекстан Жаңалықтары

- Өзбекстанның ЖІӨ өткен жылы 6,5% -ға өсіп, \$115 млрд (+ 6,5%) болды. Шетелдік инвестициялар көлемі \$35 млрд құрады, экспорт \$27 млрд жетті. Ағымдағы жылы экспорт көлемі \$30 млрд. болғанда \$42 млрд инвестиция ағыны күтілуде. Ірі компаниялардың еурооблигацияларын орналастыру жоспарланауда. Экспорттаушыларды қолдау үшін \$100 млн қоры бар факторингтік ұйым құрылады. Сондай-ақ өнімді сертификаттау және жылжыту шығындарын өтеу бойынша шаралар көзделген.
- 2025 жылы Өзбекстанда нарыққа 120 мың пәтерді шығару жоспарланған, тұрғын үй бағдарламаларына бюджеттен 15,5 трлн сома бөлінеді. Салаға тағы 10 трлн сомды банктер инвестициялайды.

- 2025 жылы Өзбекстанда нарыққа 120 мың пәтерді шығару жоспарланған, тұрғын үй бағдарламаларына бюджеттен 15,5 трлн сома бөлінеді. Салаға тағы 10 трлн сомды банктер инвестициялайды.
- ОБ АВР әртараптандыру үшін АҚШ-тың борыштық міндеттемелеріне инвестицияларды жалғастыруды жоспарлап отыр. 2024 жылы оларды сатып алу көлемі \$101 млн. құрады.
- Банктер мен жеке тұлғалар арасындағы валюта айырбастау бойынша операциялардың жалпы көлемі 2024 жылы 19% -ға, \$25,5 млрд. дейін ұлғайды. Бөлшек сауда клиенттерінің сатуы 31%, ал сатып алу - 3% өсті. Бұл ішкі нарықта валюта-ның қосымша ұсынысын жасады.

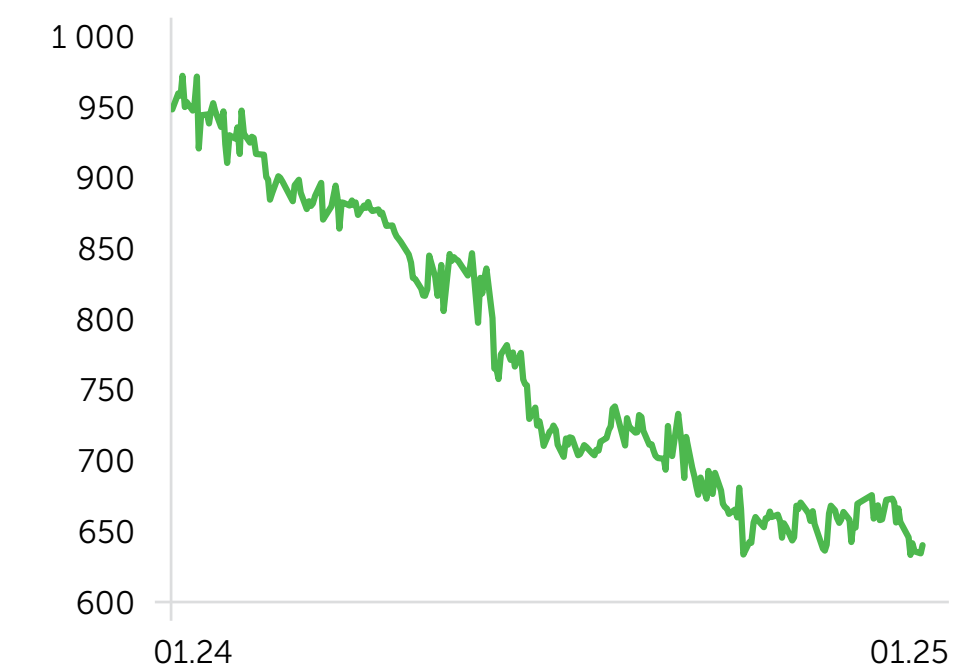
Корпоративтік жаңалықтар

- **Ипотека-банк 2024 жылы бір жыл бұрынғы 818,9 млрд пайдан кейін 240,2 млрд сом көлемінде таза шығын шығарды.** Бұл динамика ықтимал кредиттік шығындар резервтерінің 38,4% - ға ұлғаюына негізделген. Кредиттік портфель пайыздық кірістердің 34,4% -ға өсуімен 5,8% -ға, 35 трлн сомға дейін қысқарды. Проблемалық қарыздардың үлесі (NPL) 5,5 п.т., 10,2% дейін кеңейді.
- **20 қаңтардан бастап елде сақтандырушылар рейтингі іске қосылды, ол тұтынушыларға қызметтер сапасы,** қаржылық тұрақтылық және сектор компанияларының уақтылы төлемдері туралы объективті ақпарат алуға көмектеседі. Сақтандыру талаптарын өңдеу мен төлеуді, төлем қабілеттілігі маржасын, халықаралық агенттіктердің бағалауын қоса алғанда,

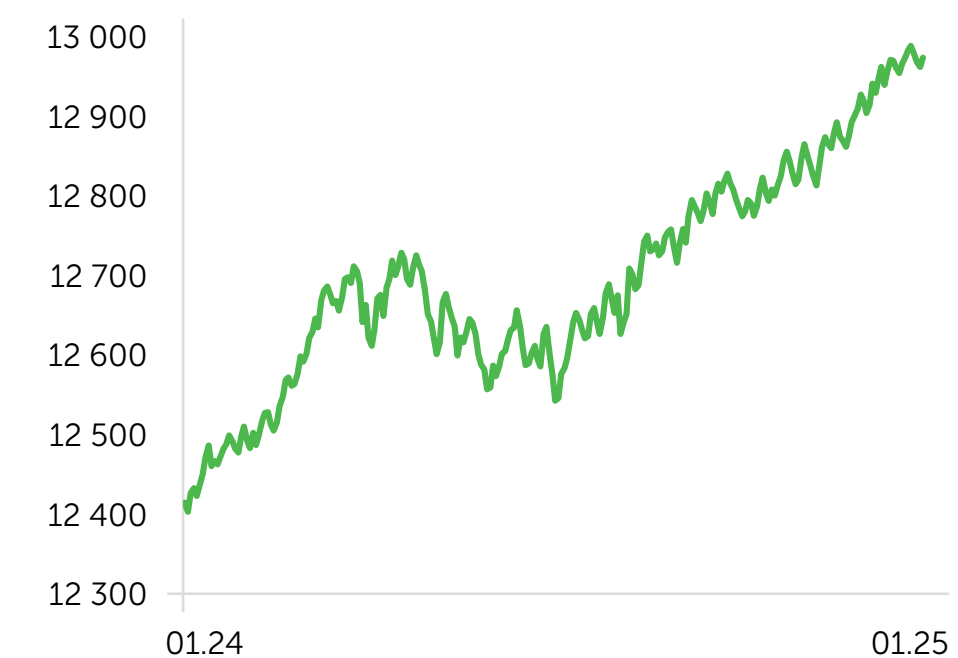
сегіз параметр бойынша есептелетін рейтинг ай сайын Перспективалы жобалар ұлттық агенттігінің ресми сайтында жарияланатын болады.

- **2025 жылғы 1 қаңтарда ҚР Орталық депозитарийінде 688 акционерлік қоғамның 214 трлн сомнан астам сомаға үлестік бағалы қағаздары ескерілді,** борыштық қағаздардың көлемі 1,9 трлн сомды құрады. 261 акционерлік қоғамның жарғылық қорларындағы мемлекеттік үлес 171,6 трлн сомға бағалануда. Орталық депозитарий жалпы сомасы 21 085,68 млрд сом болатын 172 биржадан тыс мәмілені тіркеді. Бірыңғай депоненттер базасында 772,45 мың жеке және 63,321 мың заңды тұлға бар.

TSMI индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Неміс нарығы

Рекордтан рекордқа

Қолайлы сыртқы фон DAX-қа жаңа тарихи максимумдарды орнатуға мүмкіндік берді

13-17 қаңтар аралығында DAX индексі 3,4% -ға көтеріліп, тарихи максимумды жаңартты және 21 000 тармаққа жақындады. Бенчмарк үшін оң драйвер ФРЖ-ның монетарлық саясатын жұмсарту ықтималдығын арттыратын желтоқсан айындағы АҚШ-тағы инфляция деректері болды. Осының аясында негізгі мөлшерлемені төмендету жөніндегі консенсус 30-дан 40 б.п. дейін қайта қаралды, Акциялар нарығындағы өсу желтоқсанның басынан бері алғаш рет тіркелген Германияның мемлекеттік облигацияларының кірістілігінің едәуір қысқаруына алып келді. «Бұқаларға» Пекиннің жоспарына сәйкес 2024 жылдың қорытындысы бойынша ЖІӨ-нің 5% -ға ұлғаюын көрсететін Қытайдың статистикасы да қолдау көрсетті. 15 қаңтардағы сессияның қорытындысы бойынша сән-салтанат секторының акциялары орташа алғанда 6,7% -ға өсті, Cartier-ге иелік ететін Richemont компаниясы үшінші тоқсандағы табысы болжамдардан жоғары болып, оның акциялары тарихи максимумға көтерілді. Сонымен қатар, алдын ала деректер бойынша Германия ЖІӨ 2024 жылы 2023 жылғы 0,3% -дан кейін 0,2% -ға қысқарды, ал төртінші тоқсанда 0,1% шаршы метрге төмендеді, бұл тұтастай алғанда талдаушылардың болжамдарына сәйкес келді. Қаралып отырған аптада онлайн-ритейлер Zalando алдыңғы қатарда болды, оның акциялары ағымдағы жылғы операциялық пайда болжамының жақсаруына байланысты 16 қаңтардағы сауда-саттықта 8,6% қымбаттады.

20-24 қаңтарда DAX шамамен 2,4% -ға өсіп, 21 520 тармақ белгісінде жаңа тарихи рекорд орнатты. Апта АҚШ прези-

денттігіне ресми түрде кіріскен Дональд Трампқа қатысты жаңалықтарға бай болды. Еуропалық биржалық ойыншылардың назарында әкелу тарифтерін көтеру жоспарлары болды. Ақ үйдің басшысы болып жұмыс істеген алғашқы күнінде Трамп түрлі елдермен сауда қарым-қатынасын бағалауды тапсырды, ал келесі тәулікте ЕО-ның тауарларына баж салығын көбейтумен қорқытты. Дегенмен, қаралып отырған аптаның қорытындысы бойынша автоөндірушілер секторы 1% -ға қымбаттады. Өсім көшбасшылары арасында 22 қаңтардағы сауда-саттық барысында акциялары 6% -ға көтерілген Adidas-ты атап өтеміз. Аутсайдерлерде оның бәсекелесі Puma болды, оның капиталдануы 23 қаңтардағы сессия қорытындысы бойынша 23% -ға төмендеді, себебі компанияның бір жылғы табысы күтілгеннен төмен болды. Бұдан басқа, биржалық баға белгіленімдерінің динамикасын ЕОБ-ның жаңа жылғы бірінші отырысындағы монетарлық саясатына түзетулер енгізу күтулері анықтады. Көптеген болжамдар ставканы 25 б.п. төмендетуді болжайды. Нарық қатысушылары үшін басты қызығушылық реттеуші басшының түсініктемелерін білдіреді.

Жақын күндері DAX баға белгілеу динамикасын макроақпараттар анықтайтын болады. Германияда қаңтардағы инфляция динамикасын бағалау 31 қаңтарда жарияланады (консенсус: + 2,6% ж/ж). 6 және 7 ақпанда өнеркәсіптік тапсырыстар, экспорт және импорт статистикасы жарияланады. Қаңтардың соңғы сауда күні тоқсандық есепті Deutsche Bank ұсынады, 4 ақпанда Infineon нәтижелері жарияланады, 6 ақпанда Linde b Siemens Healthineers шығарылымы жоспарланған.

Болжал және стратегия

DAX индексі абсолюттік максимумдарды жаңартқаннан кейін аздаған түзетулер болуы мүмкін, өйткені ағымдағы мәндер өрлеу трендінің жоғарғы шегіне жақын орналасқан. Мұндай динамика бұған дейін бірнеше рет байқалған. Төмендеудің ең жақын мақсаты 20 500 пункт белгісі болып табылады, бұдан әрі 19 800 пунктке дейін шегіну мүмкін, алайда құлдырау одан да терең болуы мүмкін.

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



DAX индексындағы өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	10.01.25	24.01.25	
DAX Index	20 214,79	21 394,93	5,8%
ENR GR Equity	49,64	59,88	20,6%
AFX GR Equity	47,14	56,05	18,9%
SDF GR Equity	10,81	12,55	16,1%
ZAL GR Equity	28,66	33,22	15,9%
TKA GR Equity	3,84	4,45	15,9%
NEM GR Equity	98,15	113,00	15,1%
LXS GR Equity	22,54	25,42	12,8%
RHM GR Equity	649,20	729,20	12,3%
BAS GR Equity	41,65	46,46	11,5%
DBK GR Equity	17,10	19,06	11,5%
EVK GR Equity	16,37	18,00	10,0%
PSM GR Equity	4,85	5,33	9,7%
LHA GR Equity	5,63	6,16	9,3%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- **Алдын ала бағалау 2024 жылы Германия ЖІӨ-сінің төмендеуін тіркеді.** Базалық көрсеткіш 0,2% -ға төмендеп, 2023 жылдан кейінгі екінші теріс нәтижені тіркеді. Бұл нәтиже болжам шегінде болды, бірақ алғашқы болжамдар неғұрлым оптимистік болды. Германияның статистикалық кеңсесінің басшысы құлдырау шетелдік бәсекелестіктің күшеюінен, энергия көздерінің жоғары бағалары мен мөлшерлемелерінен, сондай-ақ перспективаларға қатысты жалпы пессимизмнен туындады деп есептейді.
- **Германиядағы іскерлік белсенділік индексі (PMI) қаңтарда оң секторға шықты.** Көрсеткіш 48 пункттен соңғы жеті айдағы ең жоғары 50,1 пунктке дейін көтерілді, консенсус 48,2. 2024 жылы ЖІӨ-нің қысқаруын ескере отырып, осы деректерде позитивтің басым болуы маңызды.
- **Handelsblatt экономикалық болжамдарды қайта қарау туралы белгілі болды.** Басылымның Германия үкіметіндегі дереккөздері 2025 жылғы ЖІӨ өсімі бойынша бағдар 1,1% -дан 0,3% -ға дейін төмендегенін айтты. Экономика министрі түсініктеме беруден бас тартты.



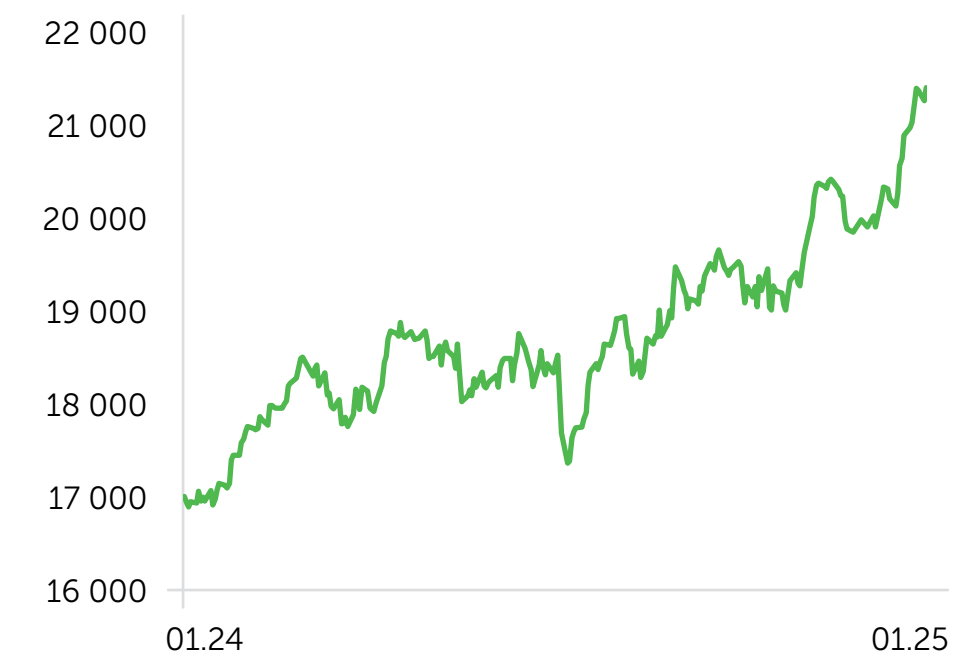
Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Siemens Healthineers AG. Инновацияның алғы шебінде

Жаңа медициналық технологияларды енгізу перспективалары Siemens Healthineers акцияларының өсу драйвері болып табылады

Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global

Сатып алу себептері:

- Varian еншілес компаниясынан RapidArc Dynamic медициналық технологиясының перспективалары. Siemens Healthineers-ке кіретін Varian компаниясы консультация мен терапияның басталуы арасындағы кезеңді қысқарту арқылы емдеу курсы жоспарлауды оңтайландыру үшін жаңашыл технология RapidArc Dynamic-ті сату үшін FDA-дан 510 (таргет: k) рұқсат алғанын жариялады. Бұдан басқа, осы шешімнің көмегімен сәулелену дозасын есептеу 70% -ға жақсарады. Бұл осы процедуралардың санын екі есе қысқартады және олардың зиянды әсерін шамамен 50% -ға азайтады.
- **Жоғары технологиялық құралдардың арсеналын кеңейту.** Siemens Healthineers Novartis Advanced компаниясынан Accelerator Applications Molecular Imaging — позитронды-эмиссиялық томография (таргет: ПЭТ) әдісімен сканерлеуге арналған диагностикалық радиофармацевтикалық өнімдерді өндіруші және дистрибьютордан сатып алу жөніндегі мәмілені аяқтады. Нәтижесінде ПЭТ-радиофармпрепараттарға арналған Siemens өндірістік алаңдар желісі бүкіл Еуропа бойынша кеңейеді.
- **Жетекші инвестициялық банктердің ұсынымдары.** SHL акциялары 25 инвестициялық үйді жабады, оның 21-і, оның ішінде Bernstein (таргет: 60 еуро), Morningstar (таргет: 61 еуро), HSBC (таргет: 61 еуро) және Citi (таргет: 66,5 еуро), «сатып алу» ұсынысын береді, қалғандарын ұстауға кеңес береді. Қағаз бойынша орташа нысаналы баға 60,03 еуроны құрайды.
- Техникалық картина. SHL акциялары қаңтардың басынан бері

50 еуроны қолдап, 54-55 диапазонына көтерілді. Келесі кедергі тесілген және оған бекітілген жағдайда баға белгілеу үшін 58-59 евроға жол ашылады.



Орта мерзімдік идея

**SIEMENS
Healthineers**

Хетра-дағы тикері	SHL
Ағымдағы бағасы	€53,78
Мақсатты бағасы	€60,06
Өсім әлеуеті	11,7%

Акцияларының динамикасы SHL



Армения нарығы

Тыныштық қалпында

Қаңтардың екінші жартысы армян биржасында маңызды жаңалықтарсыз өтті және түрлі бағыттағы динамикамен сипатталды

- **13-27 қаңтарда Арменияның қор нарығы түрлі бағыттағы динамиканы көрсетуді жалғастырды.** Қарашада түсімнің 2,4% -ға төмендеуін тіркеген статистика жарияланғаннан кейін Telecom Armenia акциялары 1,9% -ға түзетілді, алайда қарашада көрсеткіш сол 2,4% -ға ұлғайып, қалпына келді. Маңызды жаңалықтардың болмауына қарамастан, АСВА Bank баға белгілеулері 3,5% -ға өсті.
- **Үш жылдық корпоративтік облигациялардың баға индексі қарастырылып отырған кезеңде 0,4% -ға өсті, бәлкім, бірінші**

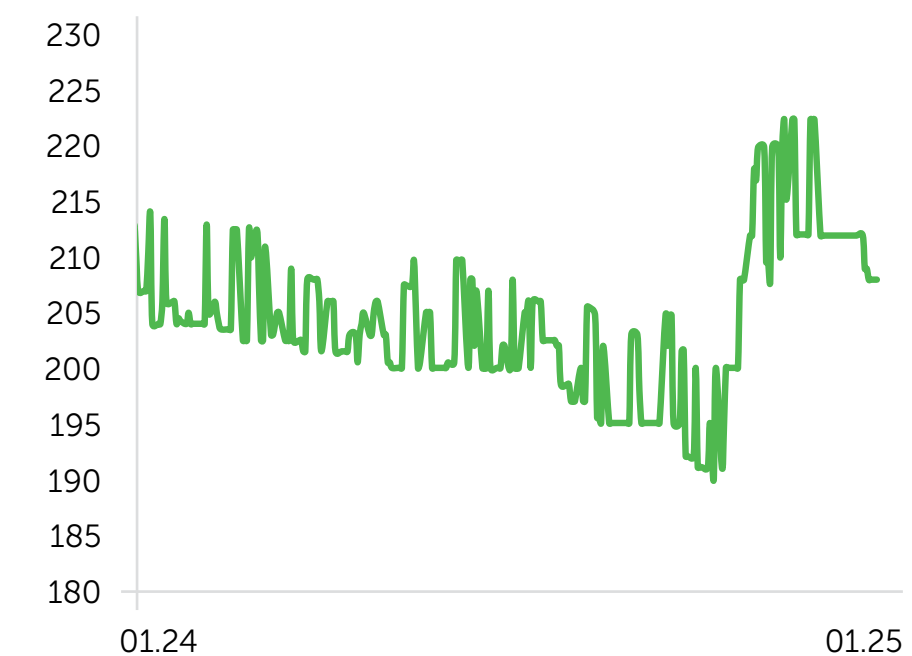
жартыжылдықта қайта қаржыландыру ставкасын төмендетуді жалғастыру жоспарлары туралы Орталық банк төрағасының орынбасарының мәлімдемесіне, сондай-ақ жүргізілетін АНС жұмсартудың кейінге қалдырылған бағамының іске асырылуына байланысты жауап берген болар. Алайда, егер трежерис кірістілігі мен жоғары кірісті облигациялар төмен түзетілмесе, индекс қысымға ұшырауы мүмкін. Драмның АҚШ долларына қатысты бағамы тұрақты күйінде қалып отыр: соңғы екі аптада ол шамалы 0,3% -ға төмендеді.

Компания жаңалықтары

- **Америкабанк Халықаралық қаржы корпорациясымен (IFC) \$200 млн сомаға кредиттік келісімге қол қойды.** Осы уағдаластықтарға сәйкес қаражат климаттың өзгеруінің алдын алуға, шағын және орта кәсіпорындарды (ШОК), сондай-ақ кәсіпкер әйелдерді қолдауға бағытталуы тиіс.
- **Армения Элсети \$20 млн және 7,7 млрд драм сомасына облигациялар шығарды.** Аукцион 24 қаңтарға дейін жалғасты. Ұлттық валютада номинацияланған қағаздың номиналдық құны 100 мың драмға тең, ал америкалық валютада — \$100. Купондық кірістілік драмада 10,75% -ды және доллармен 7,45% -ды құрайды. Айналыс мерзімі — алты жыл, купондарды төлеу тоқсанына бір рет қарастырылған.



Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



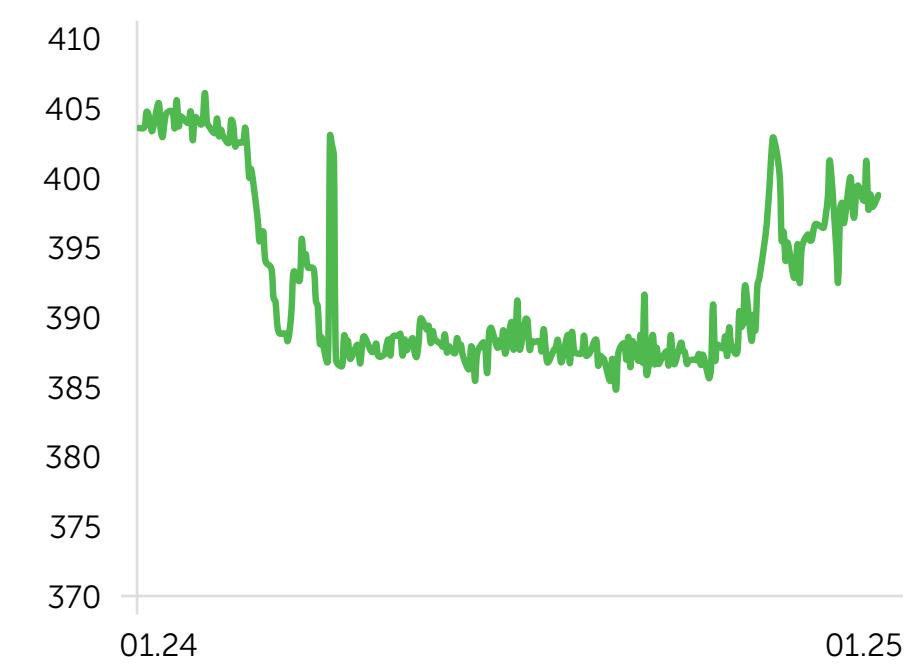
Экономика жаңалықтары

- **Арменияда жылжымайтын мүлікпен жасалған мәмілелердің жалпы саны қараша айында 14,6% -дан а/а 5,2 мыңға дейін қысқарды.** Бұл көлемнің 45,3% жер телімдерін сатып алу-сатуға тиесілі. Сұраныстың біршама құлдырауы біржолғы болуы мүмкін, бірақ мемлекеттік қолдау бағдарламаларының біртіндеп тоқтатылуы және басқа факторлардың таусылуы аясында жылжымайтын мүлікке инвестицияларға деген қызығушылықтың одан әрі әлсіреуі кезінде елдің қаржы нарығында оң драйвер пайда болуы мүмкін.
- **Еуразиялық даму банкі (ЕАДБ) Орталық банк басшылығының жыл ортасына дейін мөлшерлемені төмендетуді жалғастыру ниеті туралы мәлімдемелеріне қарамастан,** ағымдағы тоқсанда АНС-ын жұмсарту циклінің тоқтатылу ықтималдығының өсуін атап өтеді (news.am деректері).
- **Дүниежүзілік Банк Арменияның 2025-2026 жылдарға арналған ЖІӨ өсу болжамын 0,1 п.т.,** жылына 5,5% дейін көтерді. Бұл ретте ЕАДБ алдағы айларда 3% ауданда инфляцияның жеделдеуін күтуде (1 п.т. ±), бұл реттеушінің жаңартылған таргетке жақын, бұл монетарлық жағдайлардың жұмсарту циклінің аяқталуына белгі болады.
- **Қарашаның қорытындысы бойынша ішкі сауда айналымы 11,5% -ға ж/ж және 5,4% -ға а/а өсті.** 11 айда көрсеткіш 18% -ға ж/ж өсті. Статистика елдегі салауатты бизнес белсенділік пен сұраныстың жанданғанын жанама түрде көрсетеді.

Алдағы екі аптаға күтулер

- Желтоқсан айындағы сауда балансының деректерін жариялау қараша айында күтпеген төмендеуді көрсеткен экспорт пен импорт трендтерін нақтылауға мүмкіндік береді. Сауда балансының тапшылығын \$414 млн-нан \$450 млн-ға дейін кеңейту болжануда. Алайда, статистиканың әлеуетті әсері драм бағытымен ескерілуі тиіс.
- Желтоқсан айындағы іскерлік белсенділік индексі (консенсус: + 2% ж/ж кейін + 1,2% бір ай бұрын) және қаңтар айындағы инфляция деректері (ТБИ), біздің күтулерімізге сәйкес, біршама жеделдейді, ел экономикасындағы жалпы үрдістер туралы түсінік береді және отырысы таяу екі аптада өткізілуі тиіс ОБ саясатына әсер етеді. Freedom Broker инфляциямен реттеуші таргетке қол жеткізу мақсатында алдағы бірнеше айда мөлшерлеменің кем дегенде тағы бір төмендеуін болжап отыр. Бұл елдің экономикалық өсуін қосымша қолдау факторы болуы мүмкін.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global



Тыныш айлақ

Әмірліктердің биржаларында сатылатын акциялар өсімнің басым болуымен әлсіз құбылмалылықты көрсетеді

- **13-27 қаңтарда Біріккен Араб Әмірліктерінің қор алаңдарында есептілік маусымының басталуына, сондай-ақ мұнай бағасының 6,8% -ға түзетілуіне байланысты біркелкі түрлі бағыттағы қозғалыс байқалды.** Dubai Financial Market (DFM) General индексі көрсетілген кезеңде 0,78% -ға төмендеді, ал Abu Dhabi Securities Exchange (ADI) S&P/Hawkamah UAE ESG (UAEESGI) 0,9% қосылған қозғалысын қайталай отырып, 1% -ға көтерілді. DFM теріс динамикасы IPO-дан кейін Talabat Holding (TALABAT) баға белгілеуінің төмендеуімен түсіндіріледі, өйткені нарық компанияның әділ құнын іздеуде, сондай-ақ коммуналдық қызметтер секторындағы түзетулермен түсіндіріледі. ADI жылжымайтын мүлік индустриясы компанияларының және қаржы секторының жекелеген өкілдерінің өсуіне оң серпін берді.
- **Жергілікті алаңдарда сатылатын акциялардың көпшілігі оң аумақта қалды. Коммуналдық қызметтер мен өнеркәсіп секторы аутсайдерлерге айналды.** Жылжымайтын мүлік индустриясы (+ 3,6%) өсім көшбасшылығына шықты, атап айтқанда, Emaar Properties (EMAAR) баға белгілеулері Үндістан мен Грузияда жаңа жобалардың іске қосылуы, сондай-ақ бірнеше жобаның сәтті іске қосылуы туралы жаңалықтар аясында 2% -ға өсті. Americana Restaurants International (AMR: + 10,5%) акциялары елдегі Pizza Hut мейрамханалар желісін сатып алу арқылы Омандағы экспансия туралы өзінің хабарламасын қолдады.
- **Біріккен Араб Әмірліктерінің 10 жылдық форвардтық мөл-**

шерлемесінің кірістілігін көрсететін индекс осы құрал серпінін қайталайтын америкалық трейдерс кірістілігінің төмендеуіне байланысты 7 б.п., 5,34% дейін төмендеді. АҚШ қазынашылық облигациялары қисығының ұзын учаскесіндегі теріс динамика елдегі желтоқсан айындағы инфляцияның қолайлы статистикасына негізделді. Баға динамикасы Штаттар экономикасының қолайлы жай-күйі туралы белгі беруді жалғастыруда.

Компания жаңалықтары

- **Aramex (ARMX) баға белгілеулері Q Logistics компаниясының AD Ports Group-қа тиесілі емес акциялар пакетін сатып алу туралы ұсынысы туралы жаңалыққа 7,5% -дан астам өсті.** Aramex бұл идеяға оң қарады және бұл мәселені компанияның директорлар кеңесінің отырысында қарауды жоспарлап отыр.
- **Ajman Bank (AJMANBANK) 2024 жылы 2023 жылы 390 млн дирхам шығынынан кейін 440 млн дирхам көлемінде рекордтық пайда тапты.** Проблемалық кредиттердің (NPL) үлесі 13,8% -дан 9,9% -ға дейін азайды, резервтік капитал өсті, әкімшілік шығыстар 5% -ға азайды. Капиталдың жеткіліктілік коэффициенті 19,1% дейін көтерілді, бұл банктің қаржылық тұрақтылығын растайды. Директорлар кеңесі акционерлерге 7,25% кірістілікпен ақшалай дивиденд төлеуді мақұлдауды ұсынды. Эмитенттің басшылығы табысты трансформацияның тиімді стратегиясымен, инновацияларға инвестициялармен және тұрақты өсіммен байланыстырады.

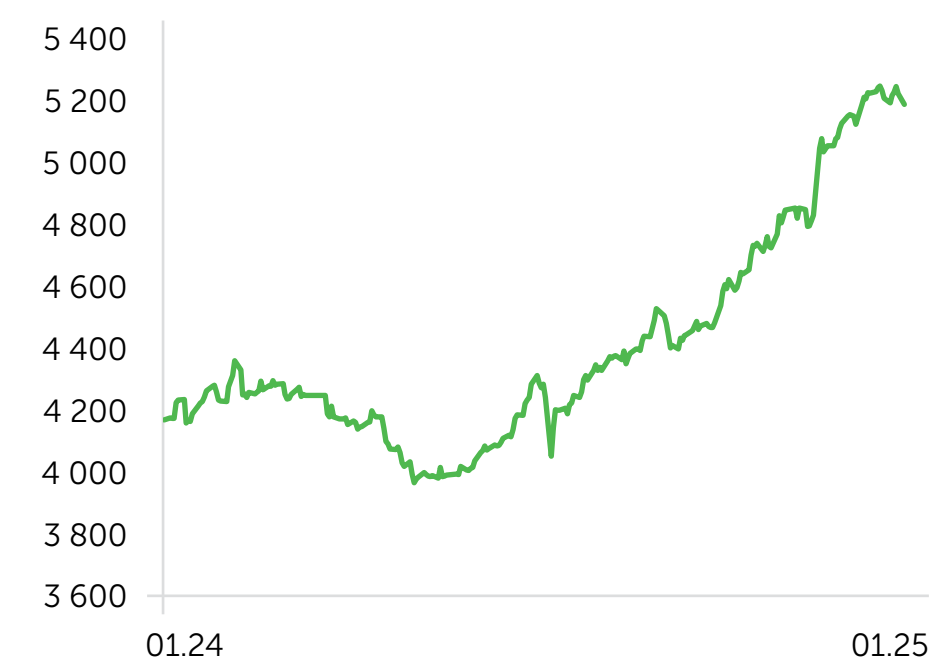
Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

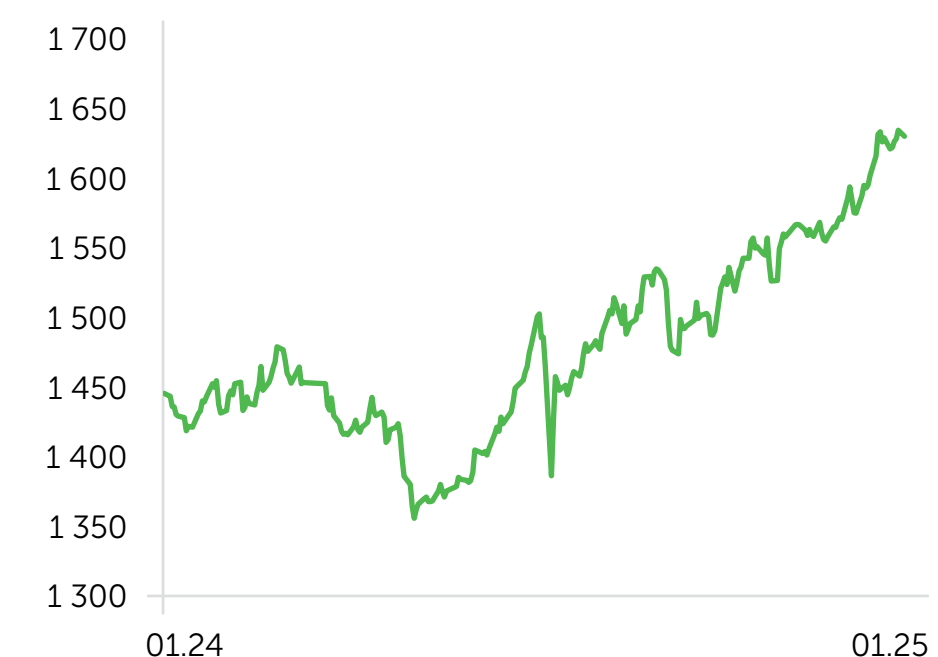
ffin.global



DFM General Index, динамикасы



UAE ESG Index, динамикасы



Экономика жаңалықтары

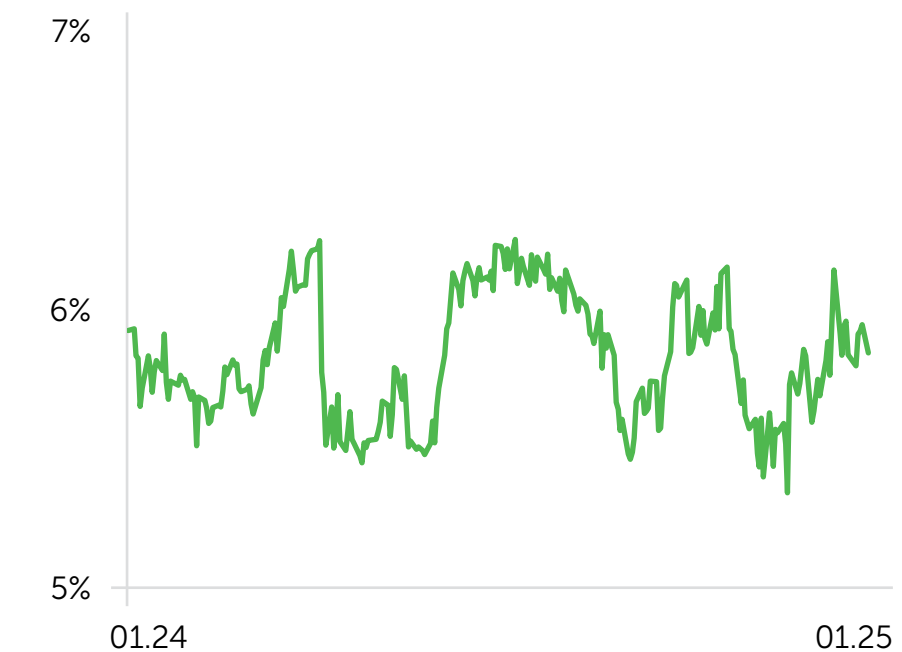
- **Fitch Ratings** деректері бойынша Парсы шығанағы араб мемлекеттерінің ынтымақтастық кеңесі (GCC) елдерінің банктері **2025 жылы борыштық міндеттемелер эмиссиясын 28,5% ж/ж дейін, \$30 млрд. дейін қысқартуға ниетті.** GCC қаржы ұйымдарына \$23 млрд-қа жуық долларлық қарызды өтеуге тура келеді, БАӘ үлесіне осы міндеттемелердің төрттен бір бөлігі тиесілі. "Қаржыландыру шарттары ФРЖ пайыздық мөлшерлемесінің төмендеуіне қарай жақсаруын жалғастыруы тиіс, ал GCC банктері инвесторлардың жоғары мұнай бағасы мен жалпы өңірдегі жеткілікті өтімділік есебінен жоғары сенімін сақтайды. GCC банктерінің көпшілігі жоғары инвестициялық рейтингке ие", — делінген Fitch есебінде.
- **MENA аймағының 15 нарығында операциялық қызметті жүргізетін Majid Al Futtaim (MAF) Holding CEO компанияның нәтижелері 2024 жылдың қорытындысы бойынша тұтынушылық сенімділіктің жақсарғанын және шығыстардың өскенін көрсетеді деп мәлімдеді, сондай-ақ 2025 жылға қарай осы көрсеткішке қатысты оптимистік болжам берді.**
- **LinkedIn Біріккен Араб Әмірліктерінде жұмыс іздеу бір жыл бұрынғыға қарағанда күрделене түскенін анықтады: бұл туралы әлеуметтік желі сауалнамасына қатысушылардың 50% мәлімдеді.** Сонымен қатар, респонденттердің 75% 2025 жылы жаңа жұмыс іздеуді жоспарлап отыр. HR-мамандардың айтуынша, жалдау нарығы белсенді күйінде қалып отыр, бірақ ізденушілер жұмысқа орналасу кезінде көп күш салулары керек. AI, инженерлік қауіпсіздік, сондай-ақ қызмет көрсету және туризм саласындағы мамандарға сұраныс артуда. БАӘ-де индустрияны дамыту арқасында құрылыс пен жобалау қызметіндегі жұмыс орындары санының өсуі болжануда. Сауалнама деректері еңбек нарығының бәсеңдегені туралы белгі беруі мүмкін.

Алдағы екі аптаға күтулер

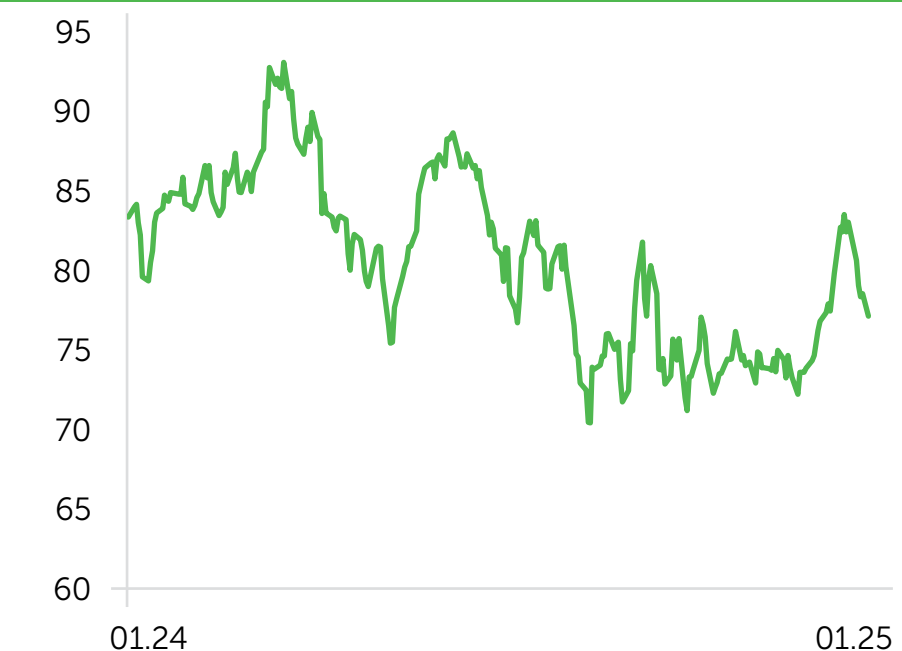
Көмірсутек шикізатының құны және Дональд Трамптың экономикалық күн тәртібіндегі мәлімдемесі Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтары үшін негізгі катализатор болып табылады. Америка президентінің іс-қимылының болжанбайтын сипаты АҚШ-тың қазынашылық вексельдеріне және соның салдарынан БАӘ-нің мемлекеттік облигацияларына айтарлықтай қысым көрсетуі мүмкін, бұл капиталдың тәуекелсіз құралдарға ығысуына әкеледі.

Біздің ойымызша, қаңтар айының соңында - ақпан айының басында мұнай бағасына қысым Ақ үйдің товар кіргізу баждарын көтеруі мүмкін. Сондай-ақ біз 30 қаңтардағы отырыстың қорытындысы бойынша соңғысының төмендеуі нәтижесінде ФРЖ мен ЕОБ мөлшерлемесі арасындағы дифференциалдың ұлғаюын болжап отырмыз. Осының аясында доллардың нығаюы жанданады, ол осы валютада номинацияланған тауарлардың бағамдалуының төмендеуіне себепші болады.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



Brent маркалы Мұнай, 1 жыл



Инвестициялық шолу №312

2025 жылдың 31 қаңтары

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom мәмілелерді үздік бағамен ерекше орындауды ұсынады

2024 жылғы 31 желтоқсанда Freedom цифрлық валютасындағы кешбэк комиссияларын қайтарумен промопериод аяқталды. Акцияға қатысқан инвесторлар кешбэк алды немесе оны таяу күндері алады. Есептеуді Freedom SuperApp мобильді қосымшасынан тексеруге болады. Операциялардың қолайлылығы үшін біз әлемдік акциялар бойынша тиімді баға белгілеуді автоматты түрде іздеуді жақсарттық. Енді Freedom Broker қосымшасы барлық белсенді алаңдарда, соның ішінде ITS-те ең жақсы бағаларды таңдайды.

Freedom Broker мобильді қосымшасында клиенттерге кез келген акция қолжетімді. Егер клиент Tesla (TSLA.US) таңдаса, сауда платформасы ITS және басқа да әлемдік биржалардағы баға белгілеулерін автоматты түрде салыстырады. Егер баға ITS-те тиімдірек болса, бағалы қағаздарды сатып алу дәл осы алаңда өтеді. Егер шарттар басқа биржада қызықтырақ болса, мәміле сол жерде жүзеге асырылады. Freedom Broker қосымшасы осы сәтте қол жетімді ең қолайлы шарттар бойынша бұйрықтың орындалуын қамтамасыз етеді.

Барлық сұрақтар бойынша 7555 (ұялы телефоннан) немесе +7 (7172) 67 77 55 нөмірлеріне хабарласуға болады.

S&P Global Freedom холдингінің еншілес құрылымдарының рейтингін жақсартты

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 «B» -тен «B +» -ке дейін көтерді және олардың «B» деңгейінде. Ұлттық шәкіл бойынша «Фридом Финанс» АҚ мен «Фридом Банк Қазақстан» АҚ рейтингтері «kzBB-» -ден «kzBBB» -ге дейін көтерілді. Freedom Holding Corp. рейтингі «B-» деңгейінде расталды.

«Біз теңгерімнің жоспарланған қалыпты өсу қарқыны көздер бойынша әртараптандырылған және географиялық тұрғыдан алынған күшті пайда көрсеткіштерімен үйлесімде Freedom компанияларын капиталдандырудың күшті көрсеткіштерін қолдайды деп күтеміз. Top түрлі юрисдикцияларда жұмыс істейтін еншілес компаниялардың саны

көп үлкен топқа қатысты тәуекелдерді және комплаенсті басқарудың өзінің жалпы жүйесін біртіндеп құрып келеді», — делінген S&P Global Ratings есебінде.

Freedom Holding Corp. және оның негізгі операциялық еншілес компанияларының рейтингі бойынша тұрақты болжамдар Қазақстандағы экономикалық және салалық тәуекелдердің төмендеуі және реттеуші органдар тарапынан қадағалаудың күшеюі аясында бизнес-портфельдің тұрақтылығы мен қаржылық көрсеткіштерге қатысты S&P Global-дың алдағы 12 айдағы күтулерін көрсетеді. Бұдан басқа, тәуекелдерді басқару және комплаенс жүйесін күшейту бойынша топ қабылдайтын шаралар, сондай-ақ капиталдандыруды қолдауға тиіс жоспарланған қалыпты өсу қарқыны ескерілді.



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

ffin.global

Freedom Finance Global PLC Жария Компаниясы

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



Инвестициялық
шолу №312

2025 жылдың
31 қаңтары

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.