

№317 2025 жыл 11 сәуір

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

Қазақстан

Ішкі күштерге
сүйене отырып

Узбекистан

Ротациядағы акциялар

Германия

Тарифтік сатылым

Армения

Өз толқынында

БАӘ

Жоғары қысым
аймағында

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Трампың «аюға» арналған қақпаны

Жетекші қор алаңдарындағы түзетулер өзара сауда
шарттары бойынша оң келіссөздерді тоқтатуға қабілетті



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 кеңейуде. 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.

Зейіндеріңіз ашылсын!

Мазмұны

АҚШ қор нарығы. Трамптың «аюға» арналған қақпаны	2
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте	3
Ең басты мәселе. Эмоциялық тербелістегі биржалар	4
Өзекті трендтер. 7 сәуірге шолу	5
Компанияның жаңалықтары	8
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу	11
Инвестициялық идея.	
Victoria's Secret. Әдемі, перспективалы, табысты.....	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар	14
Опциялық идея. LONG CALL ON NKE.....	15
IPO StubHub Holdings. Бос емес билет.....	16
Қазақстан нарығы. Ішкі күштерге сүйене отырып	17
Инвестициялық идея.	
Казатомөнеркәсіп. Ядролық әлеует.....	19
Өзбекстан нарығы. Ротациядағы акциялар	20
Неміс нарығы. Тарифтік сатылым.....	22
Инвестициялық идея. Vonovia SE. Ғасыр құрылысы	24
Армения нарығы. Өз толқынында	25
БАӘ нарығы. Жоғары қысым аймағында	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

АҚШ қор нарығы

Трампың «аюға» арналған қақпаны

Лид на 3-ю страницу: Ақ үй басшысының АҚШ-тың сауда серіктестеріне қоятын қатаң шарттары терең түзетуге әкелді, одан шығу жолы өзара баж салығы жөніндегі келіссөздердің оң нәтижелері болуы мүмкін

08.04.2025 жағдайы бойынша

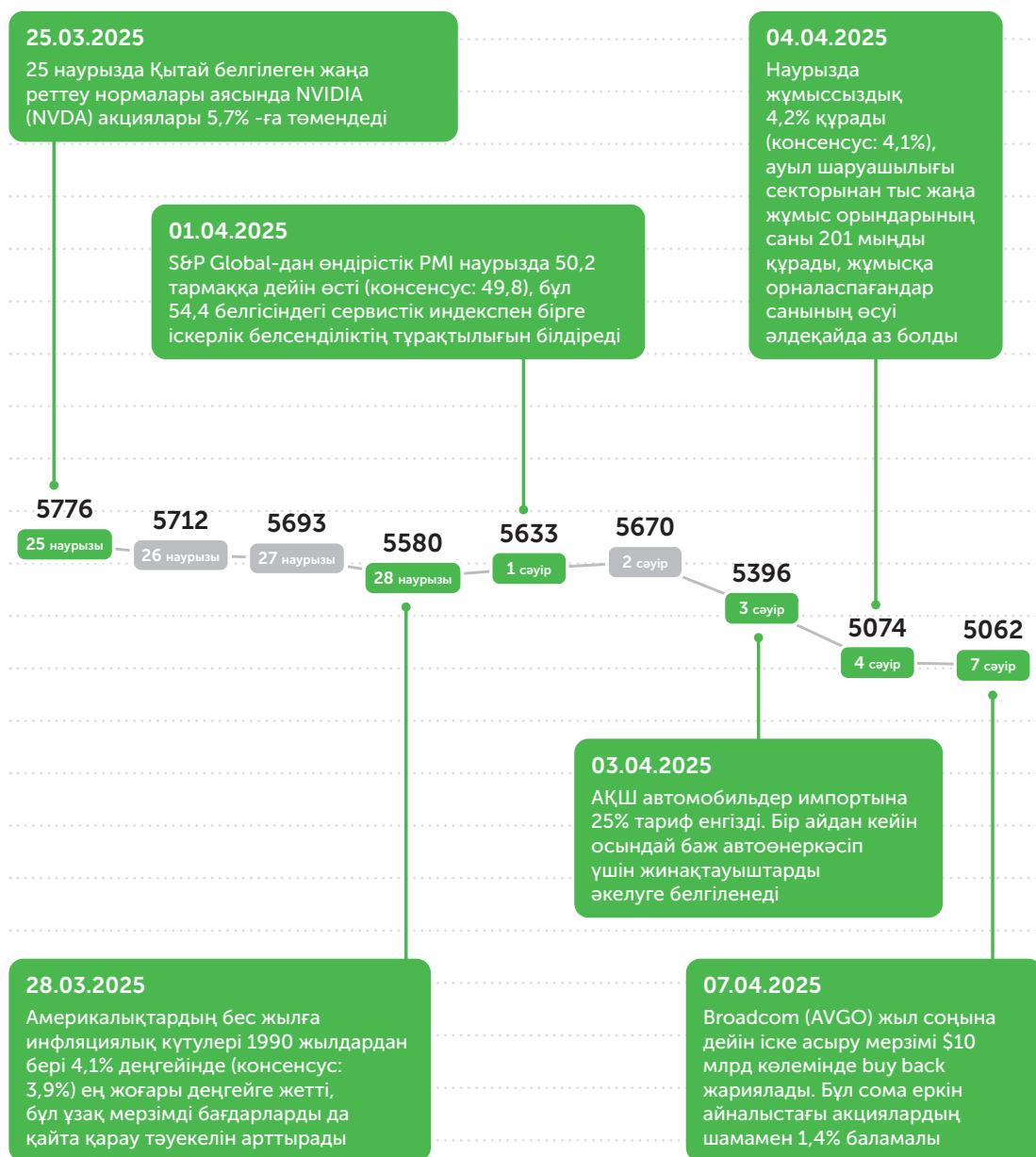


Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	-3,07%	-4,14%
QQQ	NASDAQ индексі	-3,22%	-5,95%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,31%	-3,35%
UUP	Доллар	-3,40%	-3,53%
FXE	Евро	4,44%	5,02%
XLF	Қаржы секторы	-5,86%	-5,21%
XLE	Энергетикалық сектор	-3,92%	-1,28%
XLI	Өнеркәсіп секторы	-1,53%	-2,24%
XLK	Технологиялық сектор	-3,10%	-6,13%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	-2,44%	-1,09%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,24%	1,95%
SLV	Күміс	4,52%	1,93%
GLD	Алтын	1,94%	1,70%
UNG	Газ	14,01%	32,67%
USO	Мұнай	-4,16%	-4,97%
VXX	Қорқыныш индексі	11,78%	16,54%
EWJ	Жапония	2,48%	2,47%
EWU	Ұлыбритания	2,13%	5,41%
EWG	Германия	7,60%	12,04%
EWQ	Франция	5,89%	8,39%
EWI	Италия	5,02%	10,07%
GREK	Греция	6,93%	11,01%
EEM	БРИК елдері	2,80%	2,82%
EWZ	Бразилия	2,94%	-1,59%
RTSI	Ресей	-2,03%	16,50%
INDA	Үндістан	2,04%	-2,81%
FXI	Қытай	4,91%	12,92%



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

S&P 500 (25.03.2025 — 07.04.2025)



Ең басты мәселе

Эмоциялық тербелістегі биржалар



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



АҚШ нарығы үш күннің ішінде 15% -ға жуық құлдырады, бұл оның тарихындағы ең ірі құлдыраулардың бірі болды. АҚШ-тың сауда серіктестері үшін жаңа импорттық баж салығын және президент Дональд Трамп 2 сәуірде жариялаған «бостандық күні» аясында өзара тарифтерді енгізу қаупі осы серпінге себеп болды. Қалыптасқан жағдайда экономикалық логика мен есептеулер жұмыс істемеді, сондықтан нарықтың реакциясы соншалықты жарқын әрі жылдам болды. 9 сәуірдің басында Қытай үшін баж салығы 100% -дан асты, ал Бейжің АҚШ-тан тауар әкелу тарифін 80% -дан асырды. Осы сауда күнінің соңында Трамп күтпеген жерден ҚХР-дан басқа барлық елдер үшін сыртқы сауданың жаңа ережелерін енгізуді 90 күнге кейінге қалдыратынын жариялады. Бұл жаңалық инвестициялық қоғамдастықтың жағымды реакциясын тудырды және үш сағаттың ішінде S&P 500 индексі 9% -ға өсті. Мұндай құбылмалылықты қор алаңдары пандемиядан бері көрген жоқ. Ең қызығы, бұл құбылмалылық COVID-19 кезіндегідей сыртқы факторларға

байланысты емес, жасанды түрде туындаған. Қор нарығындағы ғана емес, борыштық нарықтағы жағдай да осындай: тіпті АҚШ трейжерісі де сатылымға ұшырады. Brent мұнайының баға белгіленімі сол сәтте 20% -дан астамын жоғалтты (ал бұл «аю» трендіне толыққанды бұрылуды білдіреді), \$59,31 дейін түсіп кетті, бірақ тарифтерді енгізуді тоқтату туралы хабардан кейін баға 10% -дан артық жылдам секірді. Оң жауап негізгі тәуекелдердің әлсіреуімен түсіндіріледі, олардың ішінде:

инфляцияның жеделдеуі — негізінен АҚШ-та, және жалпы әлемде

- тауарлардың әлеуетті тапшылығы
- логистикалық тізбектердің бұзылуы
- АҚШ-пен экономикалық және сауда қатынастарының үзілуі
- wealth-әсерінің бұзылуы аясында сатудың одан әрі күшеюімен «аю» нарығына көшу (активтер құнының өсуі/құлдырауы есебінен адамдардың әл-ауқатының өсуі/құлдырауы олардың тұтыну шығыстарына және жинақ ақша деңгейіне әсер етеді)

Белгісіздік пен құбылмалылық жақын арада сақталады, бірақ біз болашаққа оптимизммен қараймыз. Егер наурыз-да мен хеджерді ішінара қысқартуды және жаңа позицияларды баяу жинауды ұсынсам, қазір қорғаныс құралдарының көлемін қысқартуға және қатты қайта сатылған ірі технологиялық компаниялардың (агрессивті тәуекел профилі бар инвесторлар үшін) қағаздарын сатып алуды жандандыруға болады.

Егер сізде тәуекелге бейтарап немесе консервативті көзқарас болса, бастапқы жоспарды сақтаңыз және портфельдің құрамына назар аударыңыз. Сапалы активтер оның негізгі бөлігін құрауы тиіс. Таяу арада биржалардағы динамиканы Вашингтонның позициясын жұмсартқан соң жандануы тиіс сыртқы сауда жөніндегі келіссөздерден алынған жаңалықтар анықтайтын болады. 11 сәуірде басталатын есеп беру маусымы үлкен мәнге ие болады, ол компаниялардың шығындардың өсуімен, жеткізу тізбектеріндегі іркілістермен және сұраныстың әлсіреуімен қалай күресетінін көрсетеді. Техникалық дабылдар мен жалпы сентимент тұрғысынан қысқа мерзімді секіру үшін барлық жағдай жасалған және ол басталды. Алайда біздің оптимизміміз жаңа түзету қаупінің мүлдем жоқтығын білдірмейді. Трамптың өз бағытын жалғастыратынын түсіну маңызды. Сонымен қатар, президент үшін тежегіш факторлар бар, яғни нарықтарда толығымен ессіздік болмайды деген түсінік пайда болды. Қалыптасқан жағдайда ең бастысы — жоспарды ұстану және салқын ақыл-ойды сақтау.

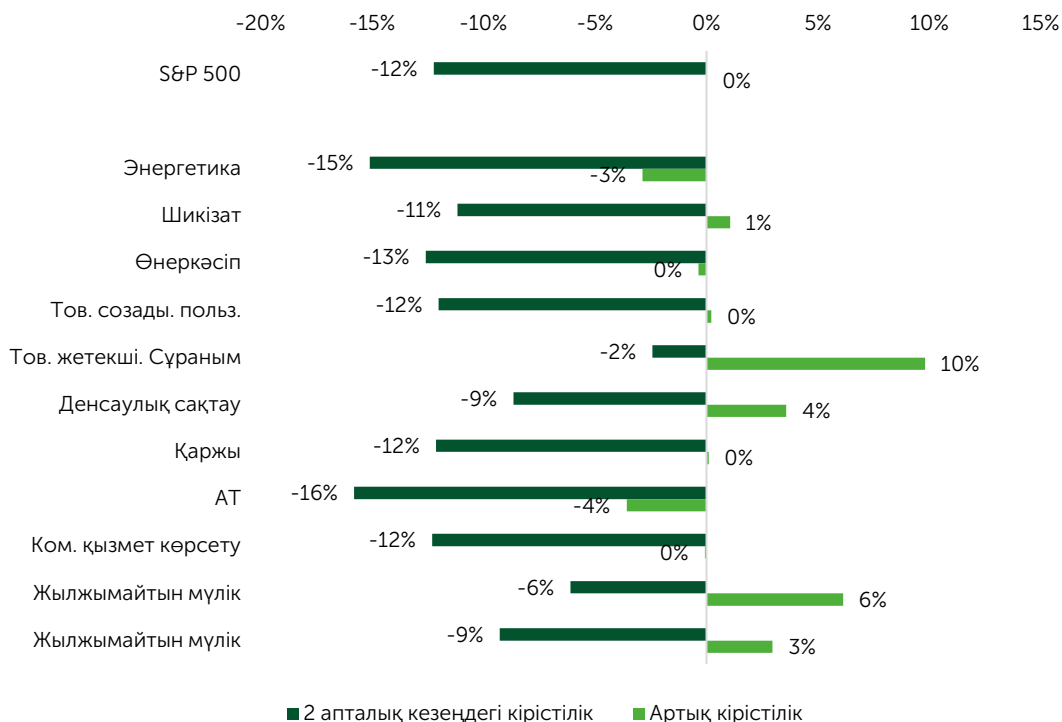


Өзекті трендтер

7 сәуірге шолу

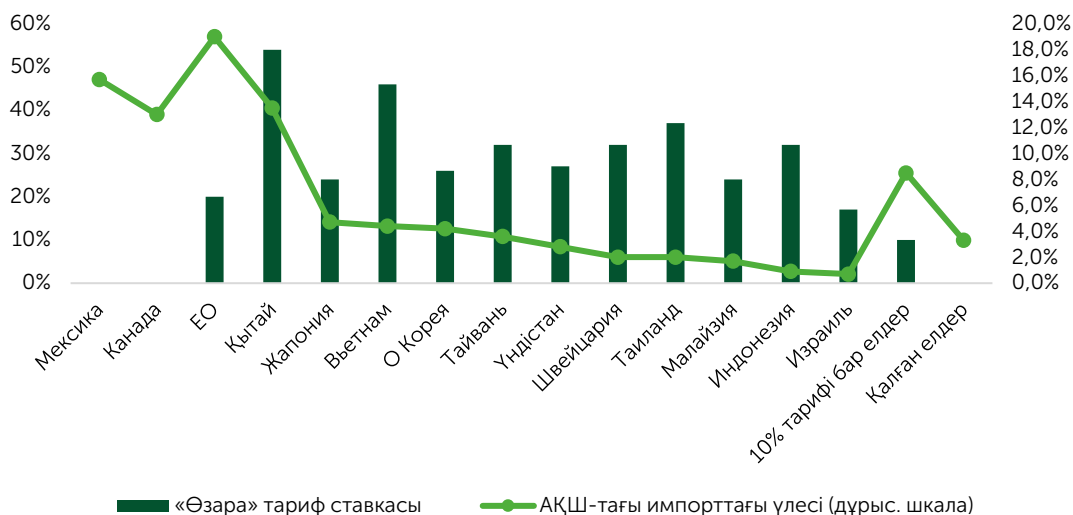
Жахандық картина

24 наурыздан бастап 7 сәуірге дейін S&P 500 12,2% -ға құлдырады, бұл ретте 3-4 сәуірдегі сауда-саттық барысында индекс 10% -дан астам жоғалтты. Екі сессияда мұндай терең түзету 45 жыл бойы болған жоқ. Бенчмаркке кіретін барлық секторлар минус болып шықты, бұл тәуекел-офф көңіл-күйінің елеулі түрде басым екенін көрсетеді. Президент Трамптың 2 сәуірде өткен «өзара тарифтерді» жариялауы инвестициялық қоғамдастық үшін маңыз-



Динамика по секторам за последние 2 недели.
Дереккөз: FactSet

ды оқиға болды. Оларды белгіленген деңгейде сақтау орташа өлшенген импорттық баж мөлшерлемесінің 18,4 пайыздық тармаққа өсуін білдіреді. Бұл өте жоғары деңгей Екінші дүниежүзілік соғысқа дейін қолданылған кедендік шектеулердің параметрлеріне сәйкес келеді. АҚШ үшін бұл шаралардың пайдасы айқын емес. Осыны ескере отырып, жария етілген қадамдардың бір бөлігі таяу апта ішінде жекелеген елдермен келіссөздер барысында тоқтатылуы немесе кейінге қалдырылуы мүмкін деп болжаймыз. Біздің базалық PCE-дефлятордың 2025 жылға арналған болжамымыз тарифтердің жарияланған мөлшерінде қалыптасқан жағдайдың ерекше болуына байланысты 0,5 пайыздық қателікпен 3,8% ж/ж құрайды. 2025 жылы АҚШ-тың нақты ЖІӨ өсіміне қатысты бағдарды біз жылдық 0,6% -ға дейін төмендетеміз. Алдағы жылдың ішінде рецессияның басталу ықтималдығын 20% деп бағалаймыз. Келесі 2 сәуірде сауда-саттыққа қатысушылар АҚШ-тағы тарифтердің өзгеруінің белгісіздігі мен амплитудасына



Ставки «взаимного» тарифа по странам.
Дереккөз: Ақ үй, Bloomberg, Freedom Broker талдауы

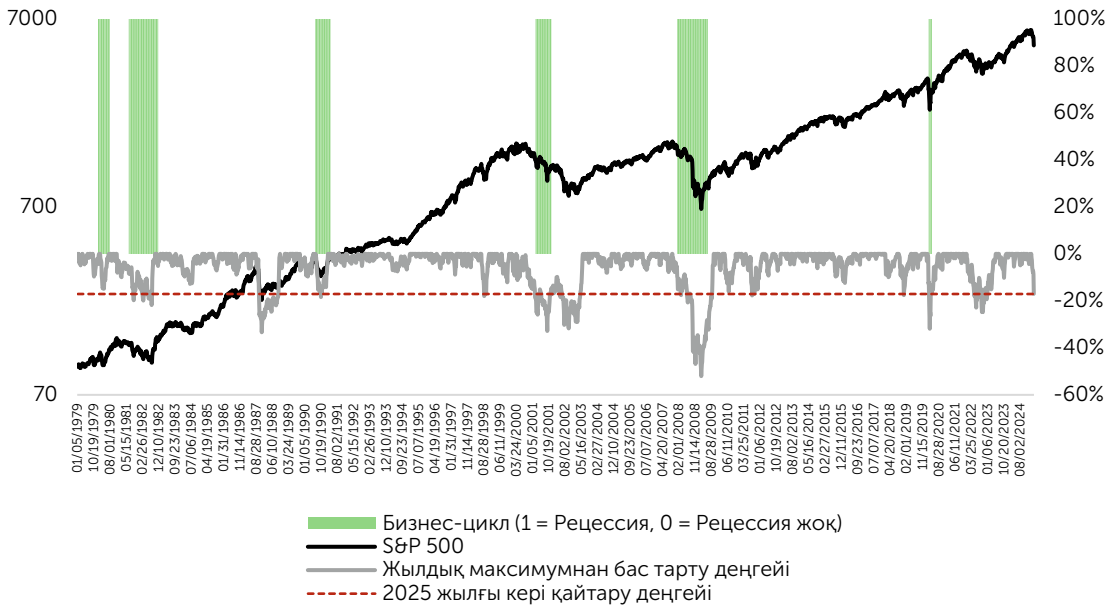
ден қойды, бұл инфляцияның жеделдеуі мен ЖІӨ өсуінің баяулауы факторы ретінде бағаланды. J.P. Morgan Ақ үй жариялаған сыртқы сауданы жүргізудің жаңа ережелері сақталған жағдайда АҚШ-тағы рецессия ықтималдығын бағалауды 60% -ға дейін көтерді.

Өндірістері ISM-ден (49 тармақ) және қызмет көрсету саласында (50,8 тармақ) іскерлік белсенділіктің наурыздағы индекстері (PMI) және Freedom Capital Markets есептеулері бойынша тиісінше 50,2 және 54,4 бағаланған S&P Global-дан дәл сол көрсеткіштер ЖІӨ-нің 1,9% -дан 2,1% -ға дейін ұлғаюына сәйкес келеді. Әрине, бұл экономикалық құлдырау сценарийін жоққа шығаруға мүмкіндік бермейді, бірақ еңбек нарығындағы соңғы деректермен бірге бұл рецессия факторы биржалық баға белгіленімдеріне мерзімінен бұрын қосылады деп есептеуге мүмкіндік береді.

Пауэллдің 4 сәуірдегі баспасөз конференциясы нарықтық сентиментке айтарлықтай қолдау көрсете алмады. ФРЖ басшысы тәуекелдер мен белгісіздікті көрсетіп, «ұзақ мерзімді инфляциялық күтулерді тұрақты деңгейде ұстап тұру» жоспарына адалдығын растады. Осы сөздерден АҚШ рецессияға жақындаған жағдайда да инфляцияның жеделдеуінің уақытша сипаты расталғанға дейін АНС түзетуге асықпайды деген қорытынды жасауға болады.

Нарық фокусы

Инвестициялық қоғамдастық үшін таяу апталардағы басты оқиғалар АҚШ пен оның сауда серіктестері арасындағы келіссөздермен байланысты болады. Біздің ойымызша, Трамптың тарифтердің «әділ деңгейін» көрсеткен формасы әдейі қатал және қатал болды, бұл оның ниеті мен соңына дейін баруға дайын екендігіне сенуді көзденді. Сауда серіктестері үрейлене ме? 3-4 сәуірдегі сауда-саттықта қор нарығының реакциясын ескерсек, иә. АҚШ Қаржы министрлігінің басшысының айтуынша, Ақ үй қазірдің өзінде 70-ке жуық елден сыртқы сауда мәселелері бойынша келіссөздер жүргізуді сұраған. Бұл импорттық баж салығы жыл басындағы деңгейге орала алмайды және тауарлардың жекелеген санаттарына қатысты көтерілуі мүмкін деп болжауға негіз береді. Мұндай жағдайда экономикалық белсенділік 1,8% -ға дейін баяулайды, ал Core PCE өсімі 3,3% -ға жетеді. Осы сценарийді іске асыру кезінде қор индекстері ағымдағы деңгейлерге жақын түбін іздеуге тырысады. Төмендегі кесте нарықтың 12 айлық шыңнан 17% -ға ауытқуы - рецессия шегінен тыс сирек құбылыс екенін көрсетеді. Кейіннен бұл статистикалық түрде баға белгілеудің жоғарылауына айналды.



Ставки «взаимного» тарифа по странам.
Дереккөз: FactSet, Freedom талдауы

Шағын капиталдандыру акциялары

Қарастырылып отырған кезеңде Russell 2000 (ETF: IWM) 14,03% -ға төмендеді, ал Russell Microcap (ETF: IWC) 15,75% -ға төмендеді. Ақ үй жариялаған импортқа қатысты саясаттың салдарынан 3-4 сәуірде индекстер 10% -дан астамын жоғалтқан кезде анағұрлым терең түзету болды. Әсіресе, сектор үшін маңызды NFIB шағын бизнес оптимизмінің индексі наурызда индекстің 3,3 пунктке, 97,4 дейін төмендегенін тіркеді. Бұл көрсеткіш үш ай қатарынан 2022 жылдың маусымынан бастап төмендеп келеді. Ағымдағы мән американдық кәсіпкерлердің пессимистік көңіл-күйінің күшеюін білдіре отырып, 50 жылдық орташа деңгейден төмен болып отыр. Респонденттер президенттің импорттық тарифтерді өзгерту жөніндегі жоспарларына қатысты күтілетін алаңдаушылықтарын білдірді, сондай-ақ сату мен іскерлік белсенділіктің өсуі жөніндегі бағдарларын төмендетті.

Таяудағы екі аптада сыртқы сауда жаңалықтары мен тоқсандық есептер назарда болады (нәтижелерін шикізат, өнеркәсіп және қаржы секторларын білдіретін Russell 2000 эмитенттерінің 20-сы ұсынады). 16 сәуірде жарияланатын наурыздағы бөлшек сауда статистикасы ішкі тұтыну сұранысының жай-күйін көрсетеді.

Техникалық картина

S&P 500 үшін техникалық жағдай бейтарап қалыптасты. Бір жағынан, «бұқа» тренді бұзылған, ал жергілікті шегіністер 4800 тармақ белгісінде қолдау көрсетумен төмендеуді жалғастыру фигураларын қалыптастыра алады. Екінші жағынан, RSI индикаторы 4 сәуірден бастап қайта сату аймағында, ал осциллятордың төмендеу тереңдігі 2020 жылғы деңгейге сәйкес келеді. Ені мен нарықтық импульс көрсеткіштері де жергілікті секіріске ықпал ете отырып, қайта сатуды көрсетеді.

Күтілім

S&P 500 индексінің 4800-5300 тармақ диапазонындағы қозғалысына бағдарланамыз.

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

BROADCOM

Broadcom (AVGO) жыл соңына дейін сатылатын \$10 млрд (еркін айналымдағы

компания акцияларының шамамен 1,4% -ы) сомасына кері сатып алу бағдарламасын жариялады. Осының аясында 7 сәуірдегі сауда-саттық барысында эмитенттің баға белгілеулері 5% -дан астамға көтеріліп, Дональд Трамп жариялаған сыртқы сауда ережелерінің өзгеруінен туындаған екі апталық құлдырауды тоқтатты. AVGO акцияларының оң динамикасы келесі күндері де жалғасты. Компанияның бас директоры Хок Тан кері сатып алу Broadcom-дың өз бизнесінің тұрақтылығы мен ИИ-технологиялар саласындағы дамуына деген жоғары сенімін көрсетеді деп мәлімдеді. Анонс кезінде АҚШ компания үшін тайваньдық TSMC (TSM-US) шығаратын жартылай өткізгіштерге тарифтер енгізген жоқ. Индустрия үшін импорттық баждарға байланысты тәуекелдер сақталғанымен, оларды іске асыру ықтималдығы басқа жеткізушілердің жоқтығынан және жартылай өткізгіш өнеркәсіптің Тайвань үшін де, Құрама Штаттар үшін де аса маңызды болуынан өте аз.

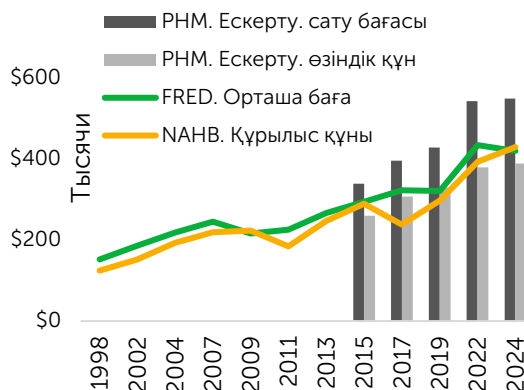


Broadcom, Inc. (AVGO) акцияларының баға кесу динамикасы, \$
Дереккөз: FactSet.

PULTEGROUP

Жақында НАНВ жүргізген девелоперлер сауалнамасы Трамптың жаңа сыртқы сауда саясатын ескере отырып, олар үй құрылысының орташа құнын ағымдағы жылы \$9,2 мыңға ұлғайтуды болжап отырғанын көрсетті. Осылайша, 2025 жылы бұл көрсеткіштің жалпы өсімі шамамен 7% -ды құрауы мүмкін, бұл индустрияның негізгі өкілдерінде жалпы рентабельділіктің төмендеуіне тәуекелін тудырады.

FRED сарапшыларының мәліметінше, 2024 жылы үйлерді сату құнының орташа және орташа мәндері теріс динамиканы көрсетті, ал құрылыстың өзіндік құны өсті және тіпті сатудың орташа мәндерінен асып түсті. Бұған дейін баға мен өзіндік құн арасындағы спред 10% деңгейінде сақталған болатын. Сонымен қатар, **PulteGroup (PHM)** салушысының өткен жылы сату құны мен жалпы рентабельділігі өзгеріссіз қалды. Құрылыс бағасының ағымдағы болжамы жалпы рентабельділіктің шамамен 5% -ға төмендеуін болжайды, бірақ оны ескере отырып PHM акциялары қатты қайта сатылған. Осындай жағдай девелопмент саласының басқа қатысушылары үшін де орын алды. S&P 500 Homebuilders ETF (XHB) АҚШ құрылысшыларының индексіне назар аудара отырып, 26% -ға төмендеді, ал баж салығының әсерін эмитенттердің ағымдағы капиталдануының шамамен 7-15% -ға дейін бағалауға болады, егер олардың рентабельділігі 2027-2028 жылдары жақсармаса.



Үйге қайта есептегендегі бағалар мен құрылыстың өзіндік құнының динамикасы. Дереккөздер: FRED, FactSet, sec.gov, НАНВ деректеріне негізделген Freedom есептеулері



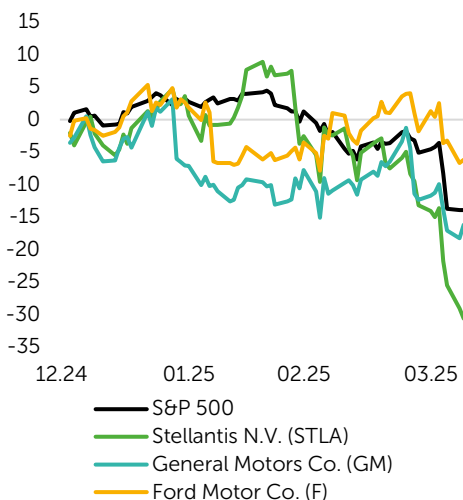
STELLANTIS



3 сәуірден бастап АҚШ-қа автомобильдердің импортына 25% көлемінде баж салығы қолданылады, ал 3 мамырда ұқсас тариф елімізге автоөнеркәсіп үшін жиынтықтауыштарды әкелуге белгіленеді. Бұл шаралардың теріс салдарына қазірдің

өзінде барлық американдық автоөндірушілер тап болып отыр. АҚШ-та жыл сайын сатылатын 16 млн жаңа автомобильдердің жартысы ғана толығымен ел ішінде өндіріледі, қалған өнімдер сыртқы сауданың жаңа ережелерінің ықпалына түседі.

Американдық автоөнеркәсіптің «үлкен үштігі» Канада мен Мексикада құрастыру өндірісін дамытуда, онда да машиналарға арналған қосалқы бөлшектер шығарылады. Компаниялар әзірге жоғары кедендік баж салығы жағдайында жұмысқа бейімделу үшін алғашқы қадамдарды ғана жасап жатыр. **Stellantis (STLA)** Канада мен Мексикадағы кәсіпорындарды уақытша тоқтату туралы жариялады және АҚШ-та 900-ге жуық қызметкерді уақытша жұмыстан босатуды жоспарлап отыр. **General Motors (GM)** Штаттардың ішінде өндіріс көлемінің ұлғайғанын жариялады. **Ford Motor (F)** қызметкерлерге машина сатып алуға \$2 мыңнан \$10 мыңға дейінгі мөлшерде жеңілдіктер бағдарламасын ұсынады, бұл автоөндірушінің саладағы бағаның ықтимал секірісі алдында қорларды қысқартуға ұмтылысымен түсіндірілуі мүмкін.



2025 жылдың басынан бастап автоөндірушілердің «үлкен үштігі» акцияларының жиынтық динамикасы (%). Дәрежесі: FactSet.



25 наурыздағы сауда-саттықта **NVIDIA (NVDA)** баға белгілеулері компанияны Қытайда сату

үшін жаңа тәуекелдерге байланысты шамамен 5,7% -ға төмендеді, бұл жолы елдегі реттеу нормаларының өзгеруінен туындады. Financial Times компаниясының мәліметінше, қытайлық өндірушілер үкіметтің бейінді комитетінен 2024 жылы билік ұсынған энергия тиімділігінің қатаң критерийлеріне сәйкес келетін чиптерді дата-орталықтар үшін пайдалану туралы ұсыныс алды. АҚШ тарапынан экспорттық бақылаудың қолданыстағы шараларына қарамастан, Қытай NVIDIA үшін ірі нарықтардың бірі болып қала береді. 2025 жылы ол мұнда шамамен \$17 млрд (жиынтық көлемнің 13%~) көлемінде түсім жасады. Компания АҚШ талаптарына сәйкес келу үшін ҚХР үшін өз чиптерінің арнайы нұсқаларын әзірлеуде, бірақ бұл құрылғылар қытайлық энергия тиімділігі нормаларына жауап бермейді. Осыған байланысты қытайлық компаниялар үшін Huawei компаниясынан Ascend 910C чипі анағұрлым айқын таңдау болып табылады. Оның теориялық есептеу қуаты NVIDIA-ның H100 параметрлеріне жақындатылған, бірақ нақты жағдайларда ол бағдарламалық қамтамасыз етудің нашар экожүйесі мен басқа да компоненттерге, сондай-ақ жиі іркілістерге байланысты артықшылықты емес. NVIDIA клиенттерді ұстап тұру үшін өз чиптерін тағы бір бейімдеуге тура келеді. ҚХР-да жаңа нормаларды енгізу мерзімдері қалай үйлесетін болады және NVIDIA осы нарық үшін өзінің өнім қатарын қаншалықты тез жаңартатыны әзірге белгісіз. Чиптердің бейімделген нұсқасын әзірлеуге жарты жылға дейін уақыт кетуі мүмкін. Егер тіпті болса, Қытайдағы компанияның табысының шығыны салыстырмалы түрде аз болады.

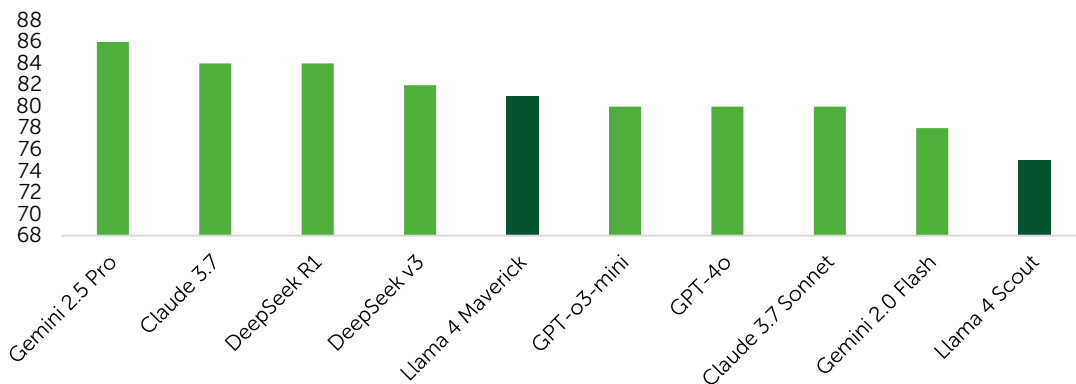


NVIDIA (NVDA) акциялары бағамдарының динамикасы, \$ Дәрежесі: FactSet.

Meta

Meta Platforms (META) компания әзірлеген ең қуатты мультимодальды AI болып табылатын Llama 4 Scout, Maverick және Behemoth шешімдерін қамтитын Llama 4 отбасының AI-модельдерінің іске қосылғанын жариялады. Олар сәулет және өнімділік бойынша алдыңғы нұсқалардан едәуір асып түседі, мәтін, бейне, сурет және аудио сияқты деректердің түрлерін өңдеуге және біріктіруге және осы пішімдер арасында мазмұнды түрлендіруге қабілетті. Meta екі модельдің де ашық бастапқы кодта қол жетімді болатынын мәлімдеді. Llama 4 Scout 17 млрд белсенді параметрлерге және жалпы 109 млрд параметрлерге ие. Llama 4 Maverick-те бұл сипаттама 400 млрд, Llama 4

Behemoth-та 288 млрд. Meta менеджментінің мәлімдемесі бойынша, Llama 4 Maverick көптеген көрсеткіштер бойынша ChatGPT-4o және Gemini 2.0 Flash-тен асып түседі және ойлау және бағдарламалау міндеттерінде DeepSeek v3-пен салыстырмалы нәтижелерге жетеді. Scout және Maverick модельдері Llama.com сайтында және Hugging Face-де қол жетімді, ал Behemoth үйренуді жалғастырады және әлі де пайдаланушылардың кең ауқымына қол жетімді емес. Корпорацияның негізін қалаушы Марк Цукерберг Llama 4 Behemoth қазіргі уақытта тарихтағы ең ірі AI-модель екенін атап өтті. Meta осы саладағы әзірлемелерді жандандырады және OpenAI және DeepSeek-пен бәсекелестікте өзінің AI-модельдерінің құнын төмендетеді.



MMLU-Pro (логикалық ойлау және білім сынағы)
Дереккөз: Artificial Analysis





Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



United States Lime & Minerals (USLM) — тиісті ішкі нарықтың шамамен 25% -ын бақылайтын әк пен әктасты жетекші американдық өндіруші. Компанияның түсімінің 99% -ын АҚШ-тың орталық бөлігіндегі карьерлер мен зауыттарда әктасты өндіру және өңдеу әкеледі. United States Lime & Minerals-тің әлеуетті алынатын қорларының пайдалану мерзімі (LOM) 8 жылдан 80 жылға дейін, бұл оған XXII ғасырға дейін ақша ағынын өндіруді қамтамасыз

етеді. Ұзақ мерзімді көкжиекте американдық әк нарығының өсуі жылына 2-3% шегінде болжанады. Осы нарықтың төрттен бір бөлігін бақылау есебінен United States Lime & Minerals өз кірістерін салалық орташа қарқыннан төмен емес қарқынмен өсіруге барлық мүмкіндіктерге ие. Эмитенттің инвестициялық тартымдылығының маңызды факторы оның қаржылық тұрақтылығы болып табылады: компания өзін еркін ақша ағыны (FCF) есебінен толық қаржыландырады және лизингті қоспағанда, іс жүзінде қарызы жоқ. Дивиденд түрінде компания төлем коэффициентін 50-60% -ға дейін ұлғайту және дивидендтік кірістілікті арттыру мүмкіндігімен барлық дерлік FCF-ті аударады. Соңғы он жылда United States Lime & Minerals кірісі мен активтері жылына 9% ~ өсті, алайда жалпы ел бойынша әктас өндірісінің көлемі жылына 1% -ға қысқарды. Бес жыл ішінде сатудың орташа жылдық өсуі бәсекелестердің орташа 11% -ына қарағанда 19% -ды құрады.

12 ай бойы USLM акциясы бойынша Freedom Broker тарпегі — \$105. Вью — позитивті.



Legacy Education (LGCY) білім беру қызметтеріне, бірінші кезекте қосалқы медициналық мамандықтар саласында мамандандырылған. 2025 жылғы қаңтардағы жағдай бойынша компания портфелінде бірнеше бағыт бойынша 55 оқыту бағдарламасы болды. Орташа

болжамдардан неғұрлым жоғары түсім мен маржаның өсу қарқыны нарыққа шығуды жеделдетуге және кірістілікті арттыруға мүмкіндік беретін сатудың жаңартылған құрылымы мен шығындарды бақылаудың арқасында мүмкін болады. Қосымша аккредитация алу немесе жаңа білім беру бағыттарына шығу компанияның бәсекелестік ұстанымын күшейтуі мүмкін. Қосымша аккредиттеу студенттерді көбірек тартуға және әлеуетті түсімді арттыра отырып, оқу үшін неғұрлым жоғары ақы белгілеуге мүмкіндік береді. Жаңа бағдарламаларды іске қосу есебінен эмитент нарықты қамту мен аудиторияны кеңейтеді. Legacy Education үшін табыстар мен пайдаланушылар базасының өсу драйверлері арасында қосылу және сіңіру (M&A) мәмілелері саласындағы ықтимал белсенділікті, жаңа оқу орындарын сатып алуды, сондай-ақ географиялық экспансияны атап өтеміз. Медициналық мекемелермен немесе мемлекеттік ұйымдармен әріптестік компанияларды студенттердің қосымша ағынын қамтамасыз етуі, маркетингке арналған шығыстарды азайтуы және пайдалылықты арттыруы мүмкін. Осының аясында 2025-2027 жылдар перспективасында EPS-тің сенімді өсуі жағдайында Legacy Education түсімінің екі мәнді өсуі болжануда.

12 ай бойы LGCY акциясы бойынша Freedom Broker тарпегі - \$9,1. Вью — позитивті.

Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Venu Holding (VENU) бастапқыда мейрамхана бизнесіне маманданған, одан түсетін кіріс 2023 жылы \$9,5 млн. құрады. Қазіргі уақытта компанияның ең жылдам өсетін сегменті ойын-сауық іс-шараларын ұйымдастыру бойынша бизнес болды, ол 2024 жылдың үшінші тоқсанында Ford Amphitheater ашылуымен кіріс шығара бастады. Содан бері бұл алаңда

20 мың билет сатылған 97 концерт өткізілді. 2024 жылы Venu кірісі 42% -ға, \$17,83 млн. дейін ұлғайды. Компанияның бизнес-моделіне операциялық кірістер де, кеңейтудің ауқымды бағдарламасына баса назар аударып, әзірлемелердің түсімдері де кіреді. Venu Holding алдағы екі жылда жалпы сыйымдылығы 70 мың адамды құрайтын бес жаңа заманауи концерт алаңын салуды жоспарлап отыр. Жаңа жобаларды дамыту компанияның позициясын күшейтуі мүмкін. Оклахома мен Техаста залдардың құрылысы басталды. Сарапшылар 2026 жылға қарай Venu түсімінің \$20,22 млн-нан \$77,85 млн-ға дейін өсуін болжап отыр. Компанияның бизнесін дамытуға тығыз мемлекеттік-жеке меншік әріптестіктің арқасында салыстырмалы түрде арзан несиелендіруге қол жеткізу ықпал етеді. Муниципалдық қарыздар мен субсидиялар компанияның құрылыс шығыстарының 40% -ын жабады.

12 ай бойы VENU акциясы бойынша Freedom Broker таптегі — \$12,5.



ProPetro Holding (PUMP) қыртысты гидрожару, мұнай және газ ұңғымаларының оқпанын цементтеу қызметтерін ұсынады және АҚШ-тың Пермь бассейніндегі тақтатас кен орындарында көмірсутек шикізатын өндіруді қамтамасыз ету бойынша басқа да жұмыстарды

жүргізеді. ProPetro-ның операциялық және қаржылық көрсеткіштері сала компанияларының күрделі шығындарының деңгейіне байланысты және жоғары құбылмалылығымен ерекшеленеді. Газ кен орындарында бұрғылау белсенділігін арттыру компания кірістерінің өсуінің маңызды драйвері болып табылады. 2025 жылғы 28 наурыздағы жағдай бойынша АҚШ-тағы табиғи газ қоры орташа бесжылдық мәннен 6,5% -ға төмен болды. АҚШ Энергетика министрлігі ағымдағы жылы ТГС экспортының 20,6% -ға және келесі жылы 14,8% -ға өсуін болжап отыр. Біз 2025 жылы Штаттарда газдың орташа жылдық бағасының 60% -ға көтерілуіне үміттенеміз, бұл тиісті кен орындарында бұрғылау белсенділігінің айтарлықтай артуына алып келеді. ProPetro Holding бизнесінің өсуіне техниканы жаңғырту есебінен пайдалану және күрделі шығындарды азайту қосымша серпін береді. Неғұрлым тиімді жабдықтарды (Tier IV, ESCORT) пайдалану және ұсынылатын сервистер жиынтығын кеңейту компанияға операциялық шығындар мен жөндеу жұмыстарына арналған шығыстарды қысқарту кезінде көп түсім алуға мүмкіндік береді.

12 ай бойы PUMP акциясы бойынша Freedom Broker таптегі — \$11.



Инвестициялық идея

Victoria's Secret. Әдемі, перспективалы, табысты

VSCO акциялары \$25 мақсатты бағамен сатып алуға қызықты



Вадим Меркулов,
Freedom Finance Global
Талдау департаментінің
директоры

Компания туралы

Victoria's Secret (VSCO) — әйелдердің іш киімдерінің, киімдері мен косметикасының жетекші брендтерінің бірі, ол соңғы жылдары клиенттік базаны кеңейту үшін ребрендинг процесінен белсенді өтуде. Стратегияның негізінде операциялық процестерді оңтайландыру, қорларды басқаруды жетілдіру және онлайн және офлайн-сату тиімділігін арттыру жатыр. Бұл компанияға танымалдығы мен мықты позициясын сақтай отырып, серпінді бөлшек сауда нарығында бәсекеге қабілетті болуға мүмкіндік береді.

Негізгі инвестициялық тезистер

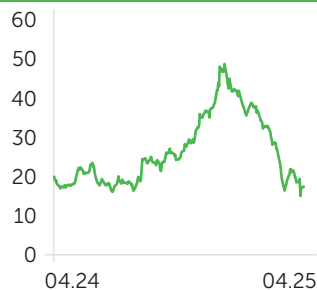
- **2024 жылғы табысты қаржылық нәтижелер.** 2024 қаржы жылында Victoria's Secret таза сауданы былтырғы жылғы \$6,18 млрд-тан \$6,23 млрд-қа дейін арттырды. Компанияның таза пайдасы рентабельділіктің жоғарылағанын білдіре отырып, г/г 50% -ға, \$165 млн-ға дейін ұлғайды. EPS \$2,05 құрады. Төртінші тоқсанда күрделі конъюнктураға қарамастан, Victoria's Secret салыстырмалы сатылымдары 5% -ға ж/ж өсті, операциялық пайда \$10 млн. \$268 млн. ұлғайды. Бұл қаржы базасын нығайтуға мүмкіндік беретін шығындарды оңтайландырудың нәтижесі болды.
- **Халықаралық экспансия.** Компания Азиядағы және Еуропадағы қатысуын кеңейту есебінен АҚШ ішіндегі бизнеске тәуелділікті төмендете отырып, кіріс көздерін дәйекті түрде әртараптандырады. 2024 жылы үй нарығынан тыс сату 10,7% ж/ж ұлғайды, 42 жаңа дүкен ашылды, нәтижесінде олардың Штаттан тыс желісі 575 бірлікті құрады. Халықаралық экспансия Victoria's Secret-ке негізгі нарықтағы сұраныстың ауытқуына жедел ден қоюға және жаһандық деңгейдегі бәсекелестік позициясын күшейтуге мүмкіндік береді, бұл брендтің ұзақ мерзімді дамуы үшін берік негіз жасайды.
- **Цифровизация және онлайн каналдар.** Бизнесісті цифрландыру қазіргі заманғы нарықтық трендтердің шыңында қалу және өзгеріп жатқан тұтынушылық сұраныстарды қанағаттандыру мүмкіндігін қамтамасыз ете отырып, Victoria's Secret стратегиясында орталық орынды алады. Алдыңғы қатарлы технологиялар мен жетекші e-commerce платформаларымен ынтымақтастыққа инвестициялардың едәуір көлемі есебінен эмитент

VICTORIA'S SECRET

Тикер	VSCO
Цена на момент анализа	\$17,2
Целевая цена акций	\$25
Потенциал роста	45,3%

Индекстер-ге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
VSCO	1,5%	(7,4%)	(9,7%)	(56,0%)	(6,8%)
S&P 500	(0,2%)	(9,8%)	(12,3%)	(14,3%)	(2,7%)
Russell 2000	(0,9%)	(10,0%)	(12,8%)	(19,5%)	(12,3%)
DJ Industrial Average	(0,9%)	(9,6%)	(11,3%)	(10,7%)	(2,4%)
NASDAQ Composite Index	0,1%	(9,8%)	(14,2%)	(19,9%)	(4,0%)

VSCO баға белгілеу динамикасы



Инвестициялық идея

аудиторияны қамтуды сенімді кеңейтуді және клиенттік тәжірибені жетілдіруді жалғастыруда. Компания өзінің веб-сайты мен мобильді қосымшасының функционалдылығын айтарлықтай жақсартты, бұл 2024 жылдың төртінші тоқсанының деректері бойынша онлайн-сатудың шамамен 11% -ға өсуіне ықпал етті. Цифрлық сатудың мұндай дамуы түсімді арттырып қана қоймай, бәсекелестік нарықта көшбасшылық позицияны ұстап, тез өзгеретін тұтынушылық әдеттерге жедел бейімделуге мүмкіндік береді. Онлайн-сатып

алу трендінің күшеюі жағдайында бұл вектор әсіресе маңызды болып отыр. Ол Victoria's Secret бизнесті дамытудың жалпы стратегиясына интеграцияланады және ол үшін ұзақ мерзімді перспективаға тұрақты бәсекелестік артықшылықтар жасайды.

- **VSCO акциясы бойынша мақсатты баға — \$25, ұсыныс — «сатып алу». Әлеуетті шығындарды барынша азайту үшін стоп-лоссты \$13,5 деңгейінде орнатуды ұсынамыз.**

Маржиналдылығы, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Жалпы маржа	9%	5%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	6%
EBITDA бойынша маржа	13%	10%	10%	9%	9%	10%	10%	10%	10%
Таза табыс бойынша маржа	5%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%

Коэффициенттерге талдау	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	33,0%	23,6%	22,2%	24,0%	21,4%	18,4%	16,5%
ROA	4,7%	4,0%	4,3%	4,3%	4,5%	4,5%	4,5%
ROCE	11,7%	9,8%	10,0%	10,1%	10,0%	9,8%	9,7%
Түсім/Активтер (x)	1,35x	1,29x	1,27x	1,23x	1,19x	1,16x	1,13x
Коэф. пайыздарды жабу (x)	4,4x	4,7x	5,2x	5,4x	5,7x	5,9x	6,1x

Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Түсім	6 344	6 182	6 230	6 240	6 361	6 427	6 490	6 557	6 639
Негізгі шығындар	4 036	3 908	3 924	3 952	4 037	4 070	4 106	4 149	4 205
Жалпы кіріс	2 308	2 274	2 306	2 289	2 357	2 357	2 384	2 408	2 434
SG&A	1 742	1 947	1 933	1 958	2 001	1 981	1 991	1 999	2 008
EBITDA	839	610	631	572	570	616	630	644	668
Амортизация	274	283	258	241	213	239	237	234	242
EBIT, скорр.	566	327	373	331	356	376	393	409	426
Пайыздық және түзетілген өзге де кірістер	61	94	85	70	69	70	70	70	70
EBT, скорр.	505	233	289	261	287	307	324	340	356
Салық	157	55	71	66	72	80	81	85	89
Таза пайда, скорр.	348	178	218	195	215	227	243	255	267
Бір акцияға бөлінген пайда, түзетілген	\$4,95	\$2,27	\$2,69	\$2,34	\$2,62	\$3,02	\$3,10	\$3,20	\$3,35



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

Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капита- лизация, \$ млрд	Соңғы талдау күні	Ағым- дағы баға, \$	Мақ- сатты баға, \$	Инвестици- ялау көкжиегі	Ағым- дағы әле- ует	Стоп- лосс	Нұсқаулық
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	1 326	2025-04-08	16,8	25	2026-04-08	49%	13,5	Сатып алу
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Капитал нарығы	312	2025-03-25	5,5	8,3	2026-03-25	52%	5,9	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 04.04.2025)
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	26 241	2025-03-11	34,2	53,5	2026-03-11	57%	24	Сатып алу
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнология	242	2025-02-25	2,7	9,5	2026-02-25	249%	2	Сатып алу
ORCL	Oracle Corporation	Бағдарламалық қамтамасыз ету	349 127	2025-02-11	124,5	210	2026-02-11	-	145	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Тау-кен өнеркәсібі	7 894	2025-01-28	21,7	26	2026-01-28	-	18,3	Орын белгілеу (тейж профит - 13.03.2025)
SLB	Schlumberger Limited	Мұнай газ	43 447	2025-01-14	32,0	44,5	2026-01-14	-	35,3	Орын белгілеу (тейж профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Автокөлік бөлшектерін өндіру	4 025	2024-12-03	75,2	115	2025-12-03	-	89,9	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 02.03.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Тау-кен өнеркәсібі	41 977	2024-11-19	29,2	56	2025-11-19	-	35	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 02.03.2025)
TXT	Textron Inc.	Ұшақ жасау	11 066	2024-11-05	60,9	97	2025-11-05	-	73,5	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникациялар	1 649 785	2024-10-22	144,7	205	2025-10-22	-	140	Орын белгілеу (тейж профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Құрылыс	18 550	2024-10-08	92,0	188	2025-10-08	-	114	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Мейрамханалар	14 772	2024-09-24	430,7	520	2025-09-24	21%	370	Сатып алу
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Ақпараттық технологиялар	23 067	2024-09-10	76,9	170	2025-09-10	121%	73	Сатып алу
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	119	2024-08-27	4,3	6	2025-08-27	-	4,3	Орын белгілеу (тейж профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	123 865	2024-08-13	21,8	42	2025-08-13	-	24	Позицияны бекіту (стоп-лосс - 04.04.2025)
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Жылжымайтын мүлктің инвестициялық трасты	1 361	2024-07-30	48,0	160	2025-07-30	-	102	Позицияны бекіту (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	50 873	2024-07-16	238,8	300	2025-07-16	-	225	Орын белгілеу (тейж профит)

Опциялық идея

LONG CALL ON NKE

Nike, Inc. (NKE) — спорттық киім мен аксессуарлардың халықаралық бренді. Жақында компания 2024 қаржы жылының үшінші тоқсанының нәтижелері туралы есеп берді. Соңғы бірнеше сауда күнінде Nike бағасы шамамен 10% -ға төмендеп, президент Дональд Трамптың АҚШ-тың көптеген сауда серіктестері үшін импорттық тарифтердің көтерілгені туралы жариялауына жауап берді. Вьетнамда, Қытайда және Индонезияда Nike өндірістік қуатының 95% бар. Бұл ретте Вьетнам үшін әкелу бажы 46% болып белгіленді. Қытаймен импорттық тарифтерді өзара нөлдеу туралы басталған келіссөздер жақын арада нақты оң нәтижелерге алып келмейді деп есептейміз, ал АҚШ пен Индонезия арасында жаңа сыртқы сауда шартын жасасу мүмкіндігін жақсы деп бағалаймыз.

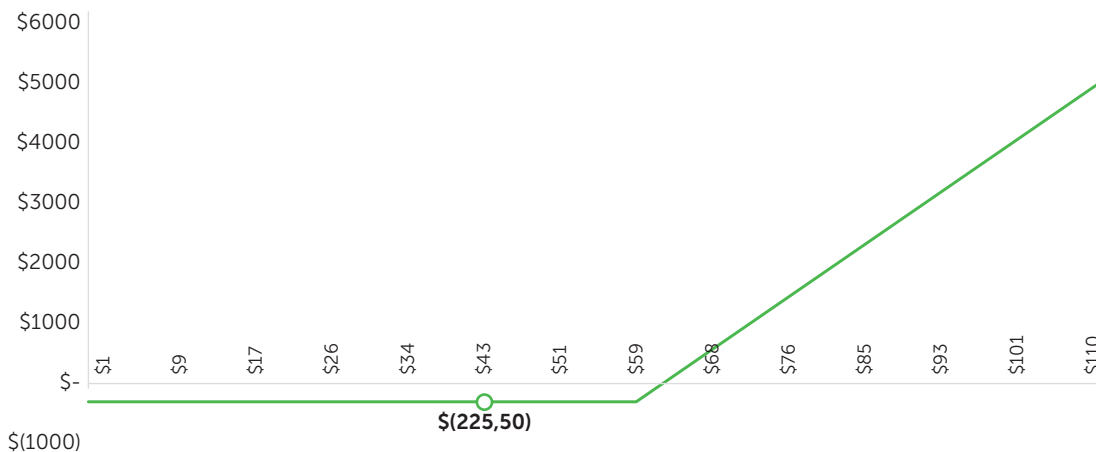
Мәміле параметрлері

Сату	Long Call on NKE
Страйктар	Long Call 60
Сатып алу	+NKE^F5G60
Экспирация күні	16.05.2025
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$225
Цена выхода	\$450
Максималды шығын	\$(226)
Күтілетін табыс	100%
Залалсыздық нүктесі	\$62,26

Позицияны басқару

Егер экспирация күні, 16 мамырда базалық активтің бағасы \$60-тан жоғары болса, бірақ \$62,26-дан төмен болса, инвестор түрлі шығынға ұшырайды. Базалық активтің бағасы \$60-дан төмен болған кезде шығындар ең жоғары \$226 құрайды. Егер базалық активтің бағасы \$62,26 белгісіндегі шығынсыздық нүктесінен жоғары көтерілсе, әлетті пайда шексіз болады, бірақ біз \$450 call опцион құнына жеткен кезде позицияны жабуды ұсынамыз.

Стратегия бойынша пайда мен шығындар



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
NKE	Сатып алу	PUT \$60	16.05.2025	225,5	\$(225,50)	0,372	0,040	0,070	-0,049	52,75%	56,36%	44,43%	34,76%	36,80%



IPO StubHub Holdings

Бос емес билет

21 наурызда StubHub Holdings мәдени-демалыс шараларына билеттерді сату платформасы IPO-ға өтінім берді. Орналастыру андеррайтерлері арасында J.P. Morgan, Goldman Sachs, BofA Securities бар



Ерлан Әбдікәрімов,
Freedom Broker қаржылық
талдау департаментінің
директоры

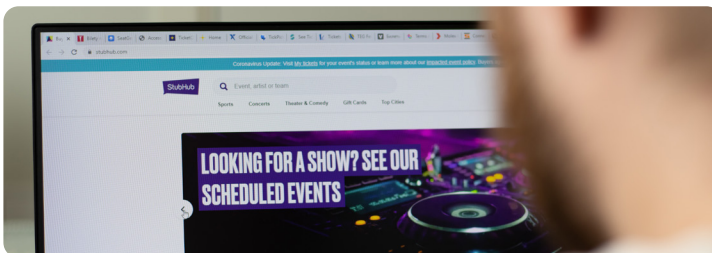
Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** 2020 жылы құрылған StubHub Солтүстік Америкада және одан тыс жерлерде viagogo деп аталатын брендпен жұмыс істей отырып, түрлі мәдени-демалыс шараларына билеттерді сату үшін онлайн алаңды басқарады. 2007 жылы компания \$310 млн-ға eBay-ді сатып алды, бірақ 2020 жылы ол өзінің Viagogo жаңа коммерциялық құрылымы арқылы \$4 млрд-қа актив сатып алған құрылтайшы Эрик Бейкердің меншігіне берілді. 2024 жылы 200-ден астам ел мен аумақтың пайдаланушылары осы платформа арқылы 1 миллионнан астам сатушылардан 40 миллионнан астам билет сатып алды. StubHub 33 тілді қолдана отырып және 48 валютада төлемдерді қабылдай отырып, бүкіл әлем бойынша клиенттерді қамту үшін жеке орталықтандырылған технологиялар мен операцияларды пайдаланады.
- **Эмитенттің әлеуетті нарығы.** StubHub-дың жалпыға қолжетімді ақпарат негізінде алынған деректері бойынша Солтүстік Америкадағы «қайталама» билеттер нарығының көлемі 2024 жылы \$18 млрд-ты құрады, ал 2025 жылдың қорытындысы бойынша оның \$23 млрд-қа дейін өсуі болжануда.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы StubHub табысы 32% -ға, ал 2024 жылы 29% -ға өсті. Компанияның EBIT-маржасы 2022 жылы -24% -дан 2024 жылы 2% -ға дейін өсті. Соңғы екі жылда эмитент оң операциялық ақша ағынын генерациялауда. Компанияның барлық активтерінің қарызы 2024 жылдың аяғында 45% -ды құрады.

IPO алдындағы шолу



Эмитент	StubHub Holdings
Тикері	STUB
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	J.P. Morgan, Goldman Sachs, BofA Securities, TD Cowen, Truist Securities, Wolfe Nomura Alliance, Evercore ISI, BMO Capital Markets, Mizuho



Қазақстан нарығы

Ішкі күштерге сүйене отырып

Әлемнің жетекші қор алаңдарының
құлдырауы аясында KASE
біркелкі түзетуді көрсетті



Аңсар Әбүев,
Freedom Broker
қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы

Соңғы екі аптада KASE индексі шамамен 2% -ға төмендеді. Наурыз айының баяу өсуінен кейін түзету 2 сәуірде басталып, 4,82% құрады, нәтижесінде бенчмарк маңызды жергілікті қолдаудан 5480 пунктке төмендеді. Дегенмен, «қону» негізгі жаһандық қор индекстеріне қарағанда жұмсақ болып шықты. Сол кезеңде американдық S&P 500 11,5% -ға төмендеді, еуропалық Stoxx 12% -ға құлады, жапондық Nikkei 225 11% -ға төмендеді. KASE-де 7,1% -ға және NASDAQ-да ADS түрінде 11,6% -ға арзандаған Kaspi.kz акциялары қазақстандық алаңдардағы төмендеудің көшбасшылары болды. Осы уақыт ішінде жағымды корпоративтік жаңалықтар түспеді. Баға белгілеуге қысым акциялардың құбылмалы америкалық нарықпен байланысынан және Түркия нарығына шығу үшін қосымша шығыстар қажеттілігі аясында дивидендтер төлеудің алынып тасталуынан күшейе түсті. Акциялар мен ADS арасындағы валюталық спред 9,2% -ға жетті. БЦК акционерлері дивидендтер төлеуден бас тартуға шешім қабылдады, бұл бастапқыда күтпегеніне қарамастан, кейбір инвесторларды көңілінен қалдыруы мүмкін. Қазатомөнеркәсіптің акциялары 7,5%, ал ГДР компаниялары 9,9% төмендеді. Бұрын жарияланған есеп біркелкі оң болғанымен, еркін ақша ағынының әлсіз өсуі дивидендтер бойынша күтулерді тежейді. АҚШ коммуналдық қызметтерінің уранды сатып алуы наурызда екі есеге қысқарғаны туралы TradeTech ақпараты қысымның қосымша факторы болды.

Өсім көшбасшылығына Халық банкі шықты, оның басшылығы акцияға 29,64 теңгеден дивидендтерге бағыттауды ұсынды. Төлемдерді алу тізілімі 5 мамырда 00: 00-де жабылады. Естеріңізге сала кетейік, MEMCA 30 сәуірге жоспарланған. Сонымен қатар, банк 2024 жылға табысты есеп берді. Қазақтелеком одан сәл ғана артта қалды, инвесторлар одан әлі де арнайы дивидендтер күтуде. Компания MEMCA-ны 15 мамыр күні сағат 15: 00-ге тағайындады, жиналыстың күн тәртібіне акционерлер арасында пайданы бөлу туралы мәселе енгізілді. Төлемдер бойынша толық баяндалған ұсыныс 5 мамырда ұсынылады. Қаралып отырған кезеңде Казмұнайгаз акцияларының түсініксіз оң динамикасын көрсетті, себебі осы уақыт ішінде Brent маркалы мұнайдың бағасы барреліне \$60-тан төмен түсті.

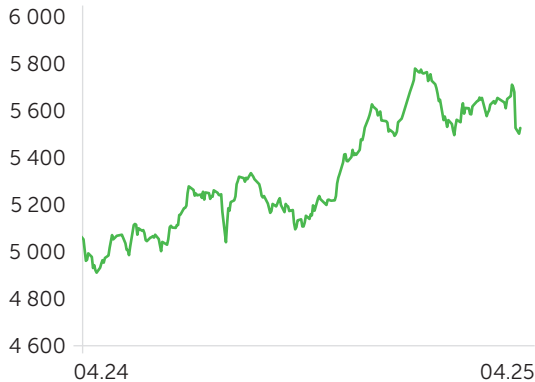
Долларның теңгеге шаққандағы бағамы 20-ға, 520-ға дейін өсті, бірақ мұнай бағасын түзетуден басқа, ұлттық валютаның әлсіреуі үшін маңызды факторлар болған жоқ: осы уақыт ішінде DXY доллары индексі мөлшерлес өсім көрсеткен жоқ.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

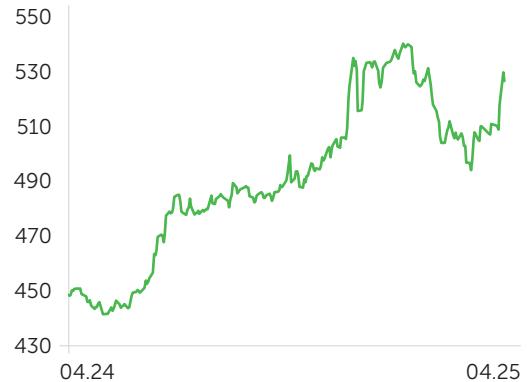
Акция	Значение		Изменение
	26.03.25	08.04.25	
Индекс KASE	5 631,75	5 522,31	-1,9%
Халық Банк (KASE)	274,91	284,78	3,6%
Казакхтелеком (KASE)	46 650,00	48 199,00	3,3%
Казмұнайгаз (KASE)	14 529,00	14 846,90	2,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	2 764,11	2 742,00	-0,8%
KEGOC (KASE)	1 480,00	1 467,03	-0,9%
Халық Банк (GDR)	21,25	21,00	-1,2%
Казтрансойл (KASE)	809,61	800,00	-1,2%
Kcell (KASE)	3 394,00	3 311,01	-2,4%
Air Astana (KASE)	772,00	725,00	-6,1%
Kaspi (KASE)	49 475,00	45 954,90	-7,1%
Казатомпром (KASE)	18 599,00	17 195,00	-7,5%
Air Astana (GDR)	6,20	5,70	-8,1%
Казатомпром (GDR)	35,70	32,00	-10,4%
Kaspi (ADS)	94,26	83,28	-11,6%



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Маңызды жаңалықтар

- **Халық банкі 2024 жылы мықты нәтижелер көрсетті.** Төртінші тоқсанда компанияның пайыздық кірісі рекордтық 599 млрд теңгеге жетті (+29% ж/ж және +7% т/т), ал таза пайда 282 млрд теңгеге дейін өсті (+81% ж/ж және +8,7% т/т). Бір акцияға шаққандағы таза пайда жыл бойы 33% ұлғайды. Бағалау моделінде біз басшылықтың болжамдарын жақсартуды ескере отырып, қаржылық көрсеткіштерді жаңарттық, пайыздық кірістер бойынша бағдарды қайта қарастырдық және меншікті капитал құнын бағалауды ұлғайттық. Нәтижесінде Халық банкінің акциясы бойынша мақсатты баға 365 теңгені құрады.
- **Трамп Қазақстан үшін 27% көлемінде кедендік баж салығын белгіледі.** АҚШ президенті Дональд Трамп Қазақстанның АҚШ-тан әкелінетін тауарларға тарифі 54% -ды құрайды, ал АҚШ өзі жеткізетін қазақстандық өнімдерге 27% баж салығын салады деген ақпаратты жария етті.
- **Ұлттық банк валюта нарығы туралы мәлімдеме жасады.** Реттеуші теңгенің айырбас бағамының «тұрақсыздандырушы ауытқуын» болдырмау үшін жағдайға ден қоюға дайын екенін білдірді. Орталық банк басшылығының айтуынша, ұлттық валютаға сыртқы фон, сондай-ақ резидент еместер тарапынан шетел валютасына деген жоғары сұраныс қысым көрсетеді. Сәуір айында Ұлттық банк Ұлттық қордан \$950 млн-нан \$1,05 млрд-қа дейінгі көлемде валюта сатуды жоспарлап отыр, \$423 млн доллар сатып алуды қайта қарауға жұмсалады, \$250 млн БЖЗҚ үшін сатып алынады.

Болжал және стратегия

Ұлттық банк теңгенің айырбас бағамының «тұрақсыздандырушы ауытқуын» болдырмау үшін валюта нарығындағы жағдайға реакция жасауға дайын екендігі туралы мәлімдеме жасады. Реттеуші ұлттық валютаға сыртқы фон, сондай-ақ резидент еместер тарапынан шетел валютасына деген жоғары сұраныс қысым көрсетіп отырғанын атап өтті. Бұдан басқа, Ұлттық банк сәуір айында Ұлттық қордан \$950 млн — \$1,05 млрд шетел валютасын сатуды, \$423 млн — доллар сатып алуды қайта бағалау үшін, сондай-ақ БЖЗҚ үшін \$250 млн сатып алуды жоспарлап отыр.



Инвестициялық идея

Казатомөнеркәсіп. Ядролық әлеует

Қазатомөнеркәсіптің бағалы қағаздары ұзақ мерзімді перспективаға арналған салымдар үшін тартымды деңгейге жетті

Сатып алу себептері:

- 2024 жылдың қорытындысы. Біз Қазатомөнеркәсіптің 2024 жылғы есептілігін біркелкі оң бағалаймыз.** Компанияның осы кезеңдегі табысы 26% -ға ж/ж, ең алдымен табиғи уран (+20% ж/ж) және уран өнімдері (+66% ж/ж) сатылымының өсуі есебінен рекордтық 1,8 трлн теңгеге дейін өсті. Сонымен бірге, уран сатудың жалпы көлемі 14% -ға ж/ж, 12,8 мың тоннаға дейін қысқарды, бұл уран өнімдерін шығару үшін «Үлбі-ТВС» ЖШС пайдасына жеткізілімдердің ұлғаюына байланысты болды. Уранның жалпы өндірісі 10% -ға ж/ж өсті. Түсімнің басты оң драйвері орташа нарықтық құн 36% -ға ұлғайған кезде орташа сату бағасының 26% -ға өсуі болды. Компанияның операциялық пайдасының маржиналдығы аздап төмендеді: жалпы маржа 53% -дан 49% -ға дейін төмендеді, негізінен күкірт қышқылының тапшылығы және уран бағасының өсуі салдарынан шикізат пен материалдарға арналған шығыстардың (+42% ж/ж) ұлғаюы. Қазатомөнеркәсіптің акционерлерге қатысты түзетілген таза пайдасы 38% -ға ж/жартып, 577 млрд теңгеге немесе бір акцияға 2223 теңгеге жетті. Қазатомөнеркәсіптің акциясы бойынша біздің таргет ұсынылған нәтижелерді ескере отырып, 24,7 мың теңге белгісінде белгіленген.
- Нарықтық дисконт.** Соңғы уақытта Қазатомөнеркәсіптің акциялары айтарлықтай серпін көрсетпейді, бірақ Еуропа, АҚШ және Жапонияда атом энергетикасын дамыту жоспарларын ескере отырып, ұзақ мерзімді инвестициялар үшін қызықты болып қалуда. Біз баға белгілеудің ағымдағы төмендеуін ұзын позицияға кіру үшін тартымды мүмкіндік ретінде қарастыруға болады деп есептейміз. LSE-де сатылатын ЖДҚ компаниялары \$36-дан \$30-ға дейін төмендеп, ұзақ бүйірлік трендтен шығып кетті. Осы белгінің ауданында, сондай-ақ сәл төмен (\$28,5), кіру нүктесі болуы мүмкін қолдау деңгейлері бар. Бұдан басқа, құралдың техникалық кестесінде RSI индикаторы қайта сату аймағына кіре бастады, сондықтан жақын арада көтерілетін дивергенция қалыптасуы мүмкін.



KASE-дегі тикер	KZAP
Ағымдағы бағасы	17 195₸
Мақсатты бағасы	24 700₸
Өсім әлеуеті	43%

KASE-дегі акция динамикасы





Рынок Узбекистана

Ротациядағы акциялар

TSMI индексінің құрамынан өтімділігі төмен төрт эмитент шықты

Екінші тоқсанның басында Tashkent Stock Market Index (TSMI) индексі белгіленген өтімділік критерийлеріне сәйкес қайта теңгерімдеу нәтижесінде оның құрамынан Кизилкумцемент (QZSM), Ипак-Йули Банк (IPKY), Трастбанк (TRSB) акциялары алып тасталды және Ипотека-банк (IPTB) акциялары шығарылды. TSMI-ның өзі өткен екі аптада жоғары құбылмалылық пен төмендеу динамикасының ұзақ кезеңінен кейін қалпына келтіру шеңберінде 4,03% -ға көтеріліп, сауда-саттықтың жиынтық көлемі 1,73 млрд сом болған кезде 654,25 тармақ белгісінде жергілікті максимумға жетті. Өсім көшбасшылығына Узтелеком (UZTL) шықты, оның акциялары күшті қаржылық есептілікті жариялау аясында 6,43% -ға, 5544,95 сомға дейін қымбаттады. Қазіргі сәтте баға белгілеу 2024 жылғы 4 қаңтардан бастап 6200 сом шамасында максимумға жетті, ал негізінен қағаз 5009-5900 диапозонында сатылды.

Қаралып отырған кезеңде Хамкорбанктің (НМКВ) капиталдануы 4,66% -ға 23,79 сомға дейін өсті, 23-23,98 диапазонында жылжып, 22,7-ге дейін қысқа мерзімді төмендеді.

Чиланзар сауда кешенінің (СБСК) баға белгілеулері бастапқыда 2,45 сомға дейін түзетілді, алайда нәтижесінде 0,38% -ға, 2,61 сомға дейін көтерілді. Аутсайдерлер соңғы екі аптада 67-68,9 диапазонына секіргеннен кейін 4,41%-ға 65 мың сомға дейін төмендеген УзАвто Моторс (UZMT) қағаздары болып табылады.

Статистика по бумагам в покритии

Акция	Мәні		Өзгеру
	25.03.25	08.04.25	
TSMI Index	621,03	646,08	4,03%
URTS	3 101,01	3 100,00	-0,03%
UZTL	5 209,99	5 544,95	6,43%
НМКВ	22,73	23,79	4,66%
UZMK	4 150,00	4 142,00	-0,19%
UZMT	68 000,00	65 000,00	-4,41%
СБСК	2,60	2,61	0,38%
UNVB	8 885,00	8 644,00	-2,71%

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

Акциялар

- Товарлық биржа (URTS, таргет: 24,9 мың сум)
- Биокимё (ВІОК, таргет: 30,797 мың сум)
- Узметкобинат (UZMK, таргет: 7,3 мың сум)

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

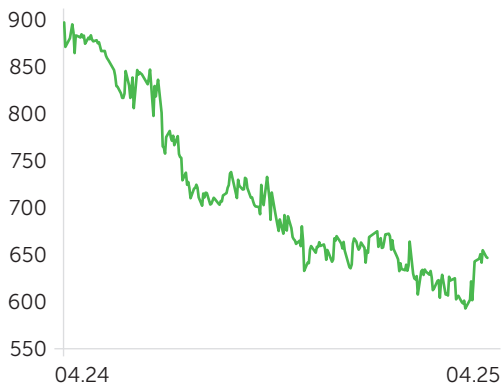
Облигациялар

- Imkon Finans (IFMT4) жылдық кірістілігі 28

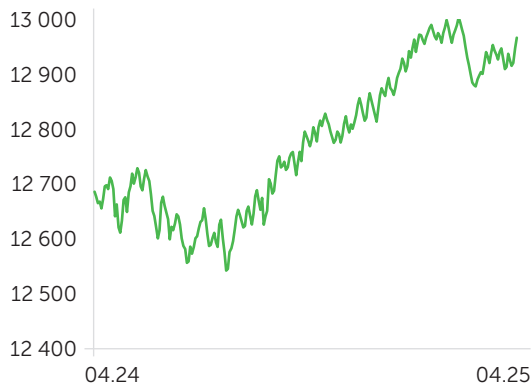
Өзбекстан Жаңалықтары

- 4 сәуірде Самарқандта президент Шавкат Мирзиёевтің төрағалығымен өңірдің бес елінің көшбасшыларының, Еуропалық комиссия басшысының, ЕО кеңесі мен Ескі әлемнің ірі қаржы институттары өкілдерінің қатысуымен «Орталық Азия - ЕО» бірінші саммиті өтті.** Саяси диалогты нығайту, жаңа инвестициялық жобаларды іске қосу, жасыл энергетиканы ілгерілету және бірыңғай ОА-визаны құру мәселелері талқыланды. Өзбекстан инвестициялық платформаны, парламентаралық форумды, сондай-ақ «Көкжиек — Еуропа» кеңсесін және AI, big data және цифрландыру жөніндегі өңірлік бағдарламаны құру бастамасын көтерді. Транскаспий дәлізіне, экстремизммен күрес пен мәдени алмасуға ерекше назар аударылды. Аса маңызды минералдар саласындағы стратегиялық әріптестік пен ынтымақтастық туралы декларациялар қабылданды.

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- Өзбекстанның Экология министрлігі мен Дүниежүзілік банк республиканың алты облысында орнықты ландшафттарды қалпына келтіру жобасын іске қосты, оны жүзеге асыруға \$153 млн бағытталады
- Korzinka Өзбекстанның Қайта құру және даму қоры Оман мен БАӘ егеменді қорларымен бірлесіп құрған UzOman және Abu Dhabi Uzbek Investment жетекші инвесторларынан \$110 млн акционерлік капитал тартады. Қаражат Mahalla форматын кеңейтуді, Korzinka Go онлайн-платформасын және ауданы 49 мың шаршы метр тарату орталығын іске қосуды қоса алғанда, мультиканалды бөлшек сауда моделін дамытуға бағытталады.
- Дүниежүзілік банктің мәліметінше, Өзбекстан Орталық банкі 2025 жылғы ақпанда өзінің қорынан 12 тонна алтын сатты, ол Қазақстанның Ұлттық банкімен қатар айдың ірі нетто-сатушыларының біріне айналды.
- Азия даму банкі (АДБ) мен Азия инфрақұрылымдық инвестициялар банкі (АИИБ) Каспий теңізі арқылы жасыл энергокоридор салу үшін техникалық-экономикалық негіздеме әзірлеуге \$2 млн бөледі. Жоба Өзбекстан, Қазақстан және Әзірбайжан энергия жүйелерін біріктіреді және таза электр энергиясын Еуропаға экспорттауды қамтамасыз етеді. Әзірлеуге сондай-ақ Грузия, Румыния, Болгария және Венгрия қатысады.

Корпоративтік жаңалықтар

- **Узтелекомның (UZTL)** түсімі 2024 жылы 14,2% -ға, 8,96 трлн сомға дейін ұлғайды, алайда жалпы пайда 0,71% -ға, 2,62 трлн сомға дейін азайды, бұл өткізілген өнімнің өзіндік құнының 21,77% -ға өсуіне байланысты. Компанияның негізгі қызметінен түсетін пайда 59,09% -ға, 488 млрд сомға дейін, өзге операциялық шығыстардың 86,16% -ға, 1,07 трлн. Сонымен қатар, таза пайда 63,9% -ға өсіп, 41,62 млрд сомға жетті, ал компанияның жиынтық активтері 25,5% -ға өсіп, 13,06 трлн. Қысқа мерзімді міндеттемелердің көлемі 2,99% -ға, 3,8 трлн сомға дейін, ал ұзақ мерзімді міндеттемелердің көлемі 58,55% -ға өсіп, 6,77 трлн құрады.
- Өткен жылдың қорытындысы бойынша **APEX INSURANCE** таза пайданы екі есеге арттырып, 327 млрд сомға жетті. Капиталдың рентабельділігі (ROE) 42% -ды құрады. Меншікті капитал 778 млрд сомға дейін ұлғайды. Активтердің мөлшері 2,6 трлн сомнан асты, ал сақтандыру алымдарының көлемі 37% -ға өсіп, 2,7 трлн сомға жетті. Компания төлемдерді 52% -ға ұлғайтты және клиенттік базаны 1,1 млн. Ahbor-Reyting және SNS Ratings-тен жоғары рейтингтер, сондай-ақ S&P халықаралық рейтингін тәуелсіз BB- деңгейіне дейін көтеру APEX INSURANCE тұрақтылығы мен сенімділігін растайды.
- Moody's тұрақты болжамы бар В3 деңгейіндегі алғашқы халықаралық рейтингті **Octobank-қа** берді. 2024 жылдың қорытындысы бойынша банк активтердің (ROA) 4,8% рентабельділігімен 144 млрд сом таза пайда көрсетті. Бірінші деңгейдегі капиталдың жеткіліктілік коэффициенті 38% -ды, жалпы - 48,3% -ды құрады, бұл белгіленген нормативтерден едәуір асып түседі. Moody's алдағы 12-18 айда эмитент бизнесінің тұрақтылығын сақтауды күтеді, рейтингтің жақсаруы клиенттік базаның кеңеюі және жаңа өнімдерді іске қосу аясында мүмкін болады.



Неміс нарығы

Тарифтік сатылым

Ақ үйдің қатаң сыртқы сауда саясаты бүкіл әлем бойынша қор алаңдарында терең түзетулерді тудырып, DAX-қа қысым көрсетті



Данияр Оразбаев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің талдаушысы

24-28 наурыз аралығында DAX индексі алдыңғы екі аптаның түзетілуімен салыстырғанда айтарлықтай жылдамдатылған 1,9% төмендеуімен аяқталды.

Инвесторлардың назары Трамптың кедендік саясатына аударылды, ол бұл мәселеде оның көзқарасы бірқалыпты болатынын және кейбір елдер жеңілдік алуы мүмкін екенін атап өтті. Дегенмен, апта ортасында АҚШ президенті 3 сәуірден бастап АҚШ-та өндірілмеген барлық автомобильдерге 25% көлемінде импорттық баж салығы енгізілетінін мәлімдеді. Бұл жаңалықтарда еуропалық автоөндірушілердің: Volkswagen (-1,5%), BMW (~ -2,5%) және Porsche (~ -2,5%) акциялары ақпан айының шыңынан шамамен 11% шегініп, орташа алғанда 1% -ға төмендеді. Тұтастай алғанда инвесторларды 2 сәуірде Ақ үй бастапқыда жариялаған әкелу тарифтерінің күшіне енуі күтті. Баға белгілеу динамикасын Германия бойынша макроақпараттар да анықтады. Атап айтқанда, наурыз айында 85,3-тен 86,7-тармаққа дейін көтерілген бизнес көңіл-күйінің индексі жарияланды. Елдегі жұмыссыздар саны 10 мың консенсус жағдайында, сол айда күтпеген жерден 2024 жылғы қазаннан бастап ең жоғары көрсеткішке өсіп, 26 мыңды құрады. Қолжетімді бос орындар саны күрт қысқарды. Қаралып отырған аптадағы төмендеу көшбасшыларының ішінен Deutsche Bank-ты бөліп аламыз. 27 наурызда оның баға белгіленімі банктің CEO-мен келісімшартты ұзарту және екі жетекші топ-менеджердің қызметінен кетуі туралы жаңалықтарда 2,9% -ға төмендеді.

31 наурыз бен 4 сәуір аралығында DAX үш жыл ішіндегі ең терең құлдырауды көрсетті. Неміс көгілдір фишкалары орташа есеппен 8,1% жоғалтты.

Осы бес күндік сауда күнінің соңғы күнінде бенчмарк шамамен 5% -ға құлдырады, бұл 2020 жылдан бергі ең нашар нәтиже болды. Сауданы Дональд Трамптың АҚШ-қа әлемнің түкпір-түкпірінен әкелінетін тауарларға тарифтер енгізу туралы мәлімдемесі тудырды. Атап айтқанда, Еуроодақ үшін бұл тариф 20% -ды құрады, ал Қытай үшін бұл шамаға қосымша 34% қосылды. Осының аясында 3 сәуірде Adidas және Puma акциялары 11% -дан астамға құлдырады, себебі олардың өндірісі АҚШ баждары ең жоғары деңгейде белгіленген мемлекеттерде орналасқан. 4 сәуірде Қытайдан келген жаңалық құлдырауға қосымша серпін берді, ол АҚШ-тың 34% мөлшеріндегі импорты үшін қайтарымды кедендік баж салығын жариялады, мұны инвесторлар жаһандық сауда соғысының күрт шиеленісуінің белгісі ретінде қабылдады. Goldman Sachs сондай-ақ осы күні ЕО экономикасының өсу болжамын нашарлатып, ағымдағы жылғы техникалық рецессияның жоғары ықтималдығы туралы ескертті. Инвестициялық банктің

DAX индексында өсім көшбасшысы

Акция	мәні		Өзгеру
	20.03.25	03.04.25	
DAX Index	22 999,15	21 717,39	-5,6%
EOAN GR Equity	13,17	14,57	10,6%
RWE GR Equity	31,99	33,98	6,2%
AT1 GR Equity	2,44	2,57	5,2%
TEG GR Equity	12,52	13,17	5,2%
DB1 GR Equity	266,50	280,30	5,2%
RHM GR Equity	1 280,00	1 336,00	4,4%
VNA GR Equity	25,45	26,49	4,1%
LEG GR Equity	65,90	68,32	3,7%
HNR1 GR Equity	270,80	279,00	3,0%
1U1 GR Equity	14,44	14,86	2,9%
FME GR Equity	45,20	46,49	2,9%
MUV2 GR Equity	575,20	587,60	2,2%
DTE GR Equity	33,31	33,93	1,9%

DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



базалық сценарийі 2025 жылдың екінші тоқсанында Еуроодақтың ЖІӨ-сін 0,1% -ға арттыруды, үшінші тоқсанда нөлдік өсімді және төртінші тоқсанда 0,2% -ға арттыруды болжайды. Германиядағы инфляция деректері наурыз айында оның 2,4% консенсус кезінде 2,3% -ға ж/ж дейін баяулағанын тіркеді, бірақ нарық осы оң статистикаға айқын реакция көрсеткен жоқ.

Алдағы апталардың негізгі макропубликациялары. 15 сәуірде Германиядағы экономикалық көңіл-күй индексі сәуірде ZEW-ден шығады (консенсус: 45 тармақ, наурыз: 51,6 тармақ). 17 сәуірде өндірушілер инфляциясының сәуірдегі статистикасы пайда болады (консенсус: + 0,8%, наурыз: + 0,7%). Бұл деректер тұтыну бағалары серпінінің озыңқы индикаторы ретінде қаралатын болады. 23 сәуірде S&P Global компаниясынан сәуір айына іскерлік белсенділік индексінің (PMI) алдын ала бағасы жарияланады.

Маңызды жаңалықтар

- **IW зерттеу институты АҚШ-тың сыртқы сауда саясатының шығынын есептеді.** Сарапшылардың мәліметінше, Германия экономикасы Трамп енгізген әкелу баждарынан оның президенттік мерзімінің соңына дейін 200 млрд еуро көлемінде шығынға ұшырайды.
- **Германияда өнеркәсіптік тапсырыстардың көлемі тоқырауда.** Ақпан айындағы консенсус көрсеткіштің 3,5% -ға а/а өсуін болжады, бірақ көрсеткіш 1,2% -ға а/а төмендеді, бұл бейтарап нәтижеге алып келді.
- **S&P Global Германияның сәуір айындағы іскерлік белсенділік индексін жариялады.** Қызмет көрсету саласы үшін көрсеткіш наурыз айындағы 51,1 пункттен 50,9 пунктке дейін төмендеді, ал өнеркәсіптік PMI өсуді құлдыраудан бөліп тұратын 50 пункттен төмен қалып отырғанымен, 2022 жылғы тамыздан бастап ең жоғары 48,3 пунктке дейін өсті.

Болжал және стратегия

DAX әлемнің негізгі қор индекстерімен бірге түзету аймағына кірді. Толыққанды бұрылу үшін ұзақ уақыт немесе сауда соғыстары тақырыбындағы жаңалықтар фонын едәуір жақсарту қажет болуы мүмкін. Бенчмарктің облыста 18 500 пункттің соңғы минимумына қарай біртіндеп қайтуын болжап отырмыз.





Инвестициялық идея.

Vonovia SE. Ғасыр құрылысы

VNA акцияларындағы өсімнің жоғары әлеуетін іске асыру
2024 жылғы табысты нәтижелерге және 2025 жылға
арналған жоспарларды іске асыруға қызмет етеді

Сатып алу себептері:

- Мықты қаржылық нәтижелер және сенімді өсу перспективалары.**

Vonovia-ның барлық негізгі көрсеткіштері оның болжамдарының жоғарғы шегіне жетті. Түзетілген жалпы EBITDA 2,6 млрд еуроны құрады. Менеджмент алдағы үш жыл ішінде бизнесті кеңейту және оның тиімділігін арттыру есебінен едәуір үнемдеуге қол жеткізуді күтеді. 2024 жылы Vonovia 3,747 мың тұрғын үй объектісінің құрылысын, 2025 жылға арналған жоспарда 3 мың тұрғын үй құрылысын аяқтады. Vonovia қарттарға қамқорлық жасауға мамандандырылған Deutsche Wohnen компаниясын және 13 қарттар үйіне ие Pflegen & Wohnen компаниясын 380 млн еуроға Гамбургтің меншігіне берді. Осылайша, бизнестің осы сегментін сату бойынша стратегиялық мақсатқа қол жеткізілді. 2028 жылға қарай Vonovia түзетілген EBITDA-ны 2024 жылға қарағанда шамамен 30% -ға, 3,2-3,5 млрд еуроға дейін арттыруды жоспарлап отыр.

- Жетекші инвестициялық банктердің ұсыныстары 34,33 еуроны құрайды.**

Қазіргі уақытта VNA акциялары 25 инвестициялық банкті қамтиды, оның ішінде 15, оның ішінде J.P. Morgan (таргет: 34 еуро), Oddo BHF (таргет: 41 еуро), Goldman Sachs (таргет: 40,3 еуро) және Citi (таргет: 52,8 еуро), «сатып алу» ұсынысын береді, жетеуін ұстап, үшеуін ғана сатуға кеңес береді. Бұл қағаз бойынша орташа нысаналы баға 34,33 еуроны құрайды.

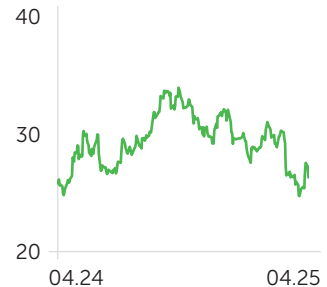
- Техникалық көрініс.** VNA акциялары 24 еуро деңгейінде қолдау көрсетіп, 26,5 еуро жоғары орнығуға тырысты. Егер бұл белгі бұзылып, одан әрі 30-31 еуро диапазонында өсуі мүмкін.

Орта мерзімдік идея

VONOVIA

Хетра-дағы тикері	VNA
Ағымдағы бағасы	€25,54
Мақсатты бағасы	€34,33
Өсім әлеуеті	34,4%

Акцияларының динамикасы VNA



Армения нарығы

Өз толқынында

Армян қор алаңдарындағы сауда-саттық наурыздың соңғы онкүндігінен бастап ішкі факторлардың әсерімен минуста өтті

24 наурыздан 7 сәуірге дейін Арменияның қор алаңдарында аралас динамика байқалды.

Telecom Armenia компания төңірегінде маңызды жаңалықтардың болмауына қарамастан, 2024 жылғы қазаннан бастап ең төменгі деңгейге дейін 4,3% -ға төмендеді. Олардың бағамдарына қысым болжанғаннан гөрі экономикалық белсенділік пен бөлшек сауданың айтарлықтай төмендеуіне әкелуі мүмкін. АНС-ын жұмсарту ықтималдығының әлсіреуі де инвесторлардың көңіл-күйін нашарлатуы мүмкін. ACBA Bank баға белгілеулері қарастырылып отырған кезеңнің қорытындысы бойынша 0,7% -ға көтеріліп, соңғы 12 айдағы максимумдарға жақындады.

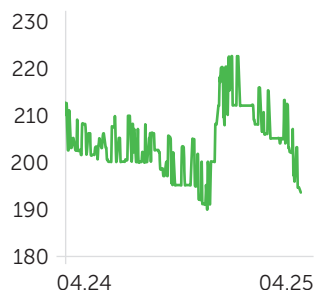
AMX үш жылдық корпоративтік облигациялардың баға индексі елдегі инфляцияның жеделдеуі аясында 0,2% -ға төмендеді, ол күтілгеннен біршама жоғары болып шықты.

Драмның АҚШ долларына бағамы шамалы ғана 0,2% өсті. Бұл ретте сыртқы сауда көлемінің құлдырауы жеделдеді, экспорт импорттан тезірек қысқаруда. Бұл девальвация үшін алғышарттар жасауы мүмкін. Сонымен қатар, сыртқы сауда айналымын одан әрі қысқарту әлеуеті шектеулі, себебі импорт екі жылдық ең төменгі деңгейге жетті, ал экспорт 2023 жылғы маусымнан бастап әлсіреді.

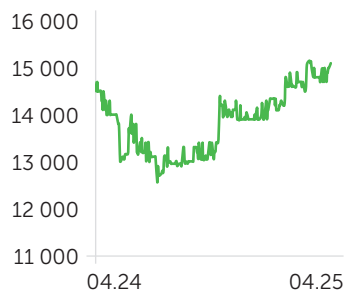
Экономика жаңалықтары

- Армениядағы экономикалық белсенділік индексі ақпан айында қаңтар айында 7,1% -дан кейін 1,4% -ға ғана көтеріліп, 5,3% -ға төмендеді, бұл өнеркәсіптік сегменттегі құлдыраумен түсіндіріледі. Алайда құрылыс саласы, қызмет көрсету саласы және сауда өсті.
- Тұтыну бағасының индексі наурыз айында консенсус 2,5% болғанда 3,3% -ға ж/ж және қаңтар-ақпанда 2,1% -ға ж/ж көтерілгеннен кейін өсті. Инфляциялық себеттің жартысына жуығын қалыптастыратын азық-түлік тауарларының құны жалпы нәтижеге негізгі үлес қоса отырып, бір ай бұрын 4,5% -дан кейін 5,4% -ға өсті. Инфляцияның ОБ таргетасына жақындауы жақын болашақта қайта қаржыландыру ставкасының төмендеуі ықтималдығын азайтады.
- Ақпан айында Арменияның сыртқы сауда айналымы 61% ж/ж және 3,4% а/а төмендеді. Экспорт шамамен 68% ж/ж және 2,9% а/а қысқарды, импорт 55% ж/ж және 0,8% а/а төмендеді. Сыртқы сауда айналымының төмендеуі бағалы металдар мен тастар саудасындағы белсенділіктің төмендеуіне байланысты. Егер экспорт одан әрі импорттан тезірек құлдыраса, бұл драманы әлсіретуі мүмкін.
- Ақпан айында бөлшек сауда консенсус 7% болғанда 6% -ға өсті. Бұл қаңтар-ақпанда тұтынудың дәстүрлі аздап құлдырауымен түсіндірілуі мүмкін.

Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы

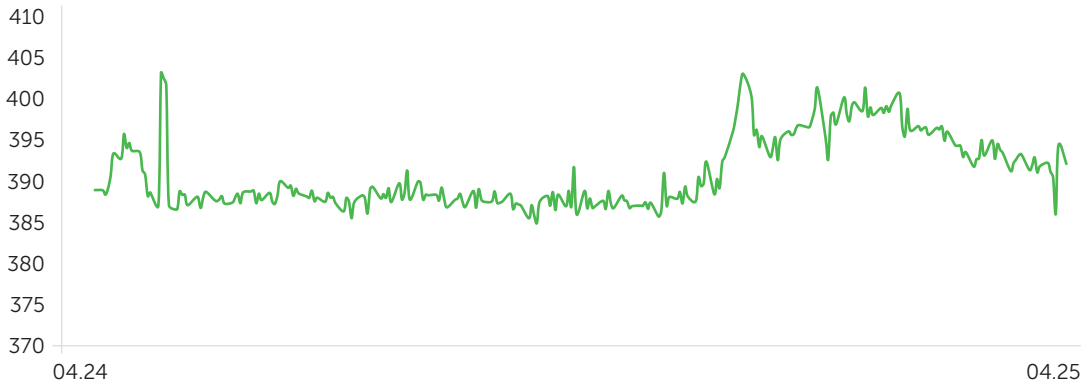


ACBA BANK акциялар динамикасы, 1 жыл





USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Компания жаңалықтары

- **Picsart Deutsche Telekom-мен ынтымақтасады.** Компания әзірлеген AI-аватарлар телекоммуникациялық компанияның жаңа құрылғыларына кіріктірілетін болады.
- **Braze (BRZE) \$325 млн-ға жасанды** интеллект саласындағы шешімдерді әзірлеумен айналысатын OfferFit компаниясын сатып алады. Армян кәсіпкерлері негізін қалаған OfferFit A/B-тестілеуді үздіксіз автоматтандырумен алмастыра отырып, клиенттер үшін дербестендірілген шешімдерді түрлендіреді.

Алдағы екі аптаға күтулер

11-21 сәуірдегі макроэкономикалық күнтізбе жаңа маңызды деректерді жариялауды қамтымайды. Бірқатар бұрын берілген көрсеткіштердің нақтыланған немесе соңғы бағалары шығуы мүмкін.



БАӘ нарығы

Жоғары қысым аймағында

АҚШ-тағы сыртқы сауда шарттарының өзгеруі және мұнай бағасының терең түзетілуі Әмірліктердің жетекші бенчмарктерін минаға алып келді

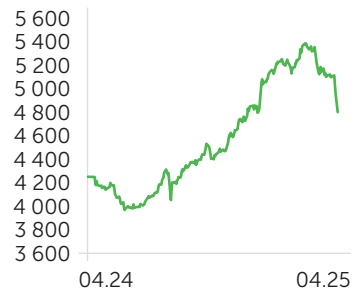
Мұнай бағасының 13,3% түзетілуі аясында Dubai Financial Market (DFM) General индексі 25 наурыз бен 7 сәуір аралығында 6,2% -ға төмендеді, Abu Dhabi Securities Exchange (ADI) 4,5% -ға түзетілді, бұл S & P/Hawkamah 5,6% жоғалтқан UAE ESG (UAEESGI). Осы кезеңде S&P 500 шамамен 12% -ға төмендеді. Мұнай бағамының құлдырауы ОПЕК + келісіміне қатысушылардың мамыр айынан бастап өндірісті тәулігіне 411 мың баррельге арттыру туралы шешімінен туындады, алайда бұған дейін оны тек 135 мың баррельге ғана арттыру жоспарланған болатын.

Құлдырау көшбасшыларының арасында жылжымайтын мүлік (-8,39%) және энергетика (-7,14%) секторлары болды. Коммуналдық қызметтерді қорғау секторы салыстырмалы орнықтылығын сақтап қалды. Adnoc Gas (ADNOCGAS) баға белгілеулері мұнай құнының төмендеуі аясында 10% құлады. Emaar Properties (EMAAR) девелоперінің акциялары 13,8% -ға төмендеді. Жағымсыз динамиканың себептері — жаһандық рецессия тәуекелі және Біріккен Араб Әмірліктерінде ипотекалық кредит беру мүмкіндіктеріне айтарлықтай әсер ететін ФРЖ ставкаларының төмендеуіне сенімсіздік болып табылады. БАӘ-нің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс 14 б. п. дейін, 5,34% дейін, жергілікті облигациялардың кірістілігіне тікелей әсер ететін АҚШ трежерисінің ұқсас динамикасы аясында төмендеді.

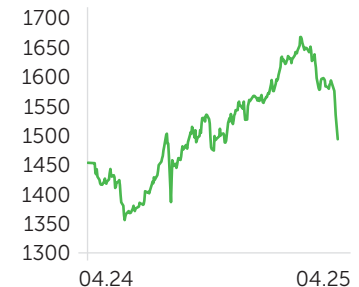
Экономика жаңалықтары

- БАӘ мен Сауд Арабиясынан АҚШ-қа импорт тарифтері 10% белгісінде белгіленген, Иордания мен Ирак үшін неғұрлым жоғары баж салығы енгізілген.
- **Gulfnews мәліметтері бойынша, шетелдік инвестордың Әмірліктерде білікті инвестициялық қорлар** арқылы алған табысы салымдар мен қатысу үлестері салынған салаларға қатысты бірқатар критерийлер сақталған жағдайда салықтан босатылады.
- **S&P Global наурызда БАӘ-де жұмыспен қамтудың соңғы үш жылдағы ең төменгі өсу қарқынын белгіледі.** Бұл серпіннің себептері сұраныстың әлсіреуі, қызметкерлерді жалдаудағы кірістілік пен қиындықтарды сақтауға ұмтылу болды. Соңғы көрсеткіш құрылыс секторында бұрынғысынша тұрақты, басқа салалар штатты қысқартады немесе бизнесті шетелге көшіреді.
- **S&P Global компаниясынан іскерлік белсенділік индексі (PMI) наурызда 55-тен 54-ке дейін төмендеп, өсімнің баяулағанын көрсетті.**

Динамика
DFM General Index, 1 год

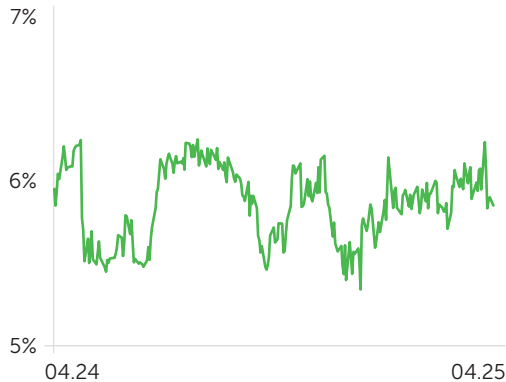


Динамика
UAE ESG Index, 1 год

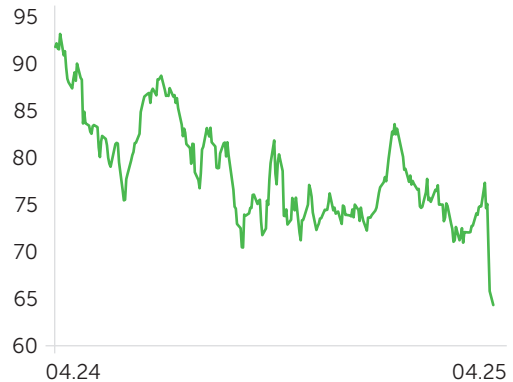




Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Компания жаңалықтары

- **Emaar Properties (EMAAR)** дивиденд түрінде 8,8 млрд дирхам төлейді, бұл компанияны 122 млрд дирхам деңгейінде капиталдандыруды ескере отырып, 9 сәуірде 7,2% аса тартымды кірістілікті білдіреді. 2024 жылы компанияның түсімі 33% -ға, 35,5 млрд дирхамға дейін өсті, салық салынғанға дейінгі пайда 25% -ға, 18,9 млрд. Сату жылына 72% -ға, 70 млрд дирхамға дейін өсті, ал бэклог 110 млрд. астам болды.
- **International Holding Company (IHC)** өзінің портфельдік компаниясы египеттік Adva тұтынушылық қаржыландыру платформасын 2PointZero сатып алғанын хабарлады. Аталған компания Египетте тұтынушылық кредит беруге арналған алғашқы цифрлық лицензияны алуға өтінім берді, бұл мәмілені реттеу тұрғысынан да, өңірдегі цифрлық қаржылық қызметтер нарығын дамыту тұрғысынан да стратегиялық маңызды етеді. International Holding Company MENA финтех секторында, әсіресе Мысыр сияқты цифрландыру әлеуеті жоғары нарықтарда қатысуды кеңейтуге ұмтылады.

Алдағы екі аптаға күтулер

Шикізаттың, атап айтқанда мұнайдың құны, сондай-ақ Дональд Трамптың сыртқы сауда саясатын өзгерту жөніндегі бұдан арғы мәлімдемелері мен әрекеттері Парсы шығанағы нарықтарындағы динамиканы анықтайтын болады. АҚШ пен Қытай арасындағы сауда қақтығысының өткір кезеңі жаһандық рецессияның туындауына және бүкіл әлем бойынша көмірсутек шикізатына сұраныстың әлсіреуіне елеулі қауіп төндіреді.

Мұнай бағасына қосымша қысымды ОПЕК+ шешімі тәуліктік өндірісті екі еседен астам ұлғайту көрсетіп отыр. Біздің базалық сценарийіміз жағдайды таяу екі аптада шешуді көздейді. Осының аясында Біріккен Араб Әмірліктерінің мұнай мен қор нарығындағы баға белгілеулердің күрт көтерілуі мүмкін. Сонымен қатар, жағдай тым шиеленіскен күйінде қалып отыр, ал сауда қарсылығының одан әрі шиеленісуі түзетудің жалғасуына әкелуі мүмкін.



Новости Freedom Holding Corp.

SDU University-де Freedom Holding Corp. қолдауымен AI блогы ашылды

SDU University аумағында наурыз айының соңында SDU & Freedom жасанды интеллектінің жаңа блогының салтанатты ашылу рәсімі өтті. Бұл маңызды жоба болашақ мамандардың алдында жаңа мүмкіндіктер аша отырып, елімізде инженерлік және IT-білім беруді дамытуға серпін береді.

Ашылу салтанатына Қазақстан Республикасының Ғылым және жоғары білім министрі Саясат Нұрбек, Freedom Holding Corp. Тимур Турлов және Алматы облысы әкімінің бірінші орынбасары Нұрлан Әбдірахым.

Жаңа блоктың құрылысын Freedom Shapagat арнайы қайырымдылық қоры арқылы Freedom Holding Corp. толығымен қаржыландырды.

"SDU University жасанды интеллектінің жеке блогының ашылуы осы озық технологияны зерттеу, дамыту және қолдану саласында жаңа планка қояды, сондай-ақ еліміздің экономикасы үшін үлкен мәнге ие. Біздің бұл жобаға қолдау көрсету — инфрақұрылымға жай ғана инвестиция салу емес, бұл ертең әлемді өзгертетін жас таланттарға салынатын инвестиция. Біз технологияның

күшіне және Қазақстанның жаһандық сандық трансформацияда атқаратын рөліне сенеміз", — деді Тимур Турлов.

Freedom Holding Corp. командасын кіші талдаушылар тобы толықтырды

2024 жылдың қыркүйегінде Freedom Broker ресми сайтында қазақстандық студенттерді холдинг базасында «кіші қаржы талдаушысы» мамандығы бойынша оқуға шақырған жоба жарияланды. Біз сипаттамасы, тіркеуі және түсу тестісі бар бет жасадық, сондай-ақ Қазақстанның ірі ЖОО-ларындағы бағдарламамыз туралы айтып, үлкен ықыласқа ие болдық. 1300-ден астам студент түсу тестілеуіне қатысты, 400-і қажетті нәтижелерге ие болып, оқуға кірісті. Екі айға созылған оқу курсы барысында жүз адам белсенді болды. Өткен жылдың соңында 50 үздік оқушы кіші талдаушы лауазымын алу үшін әңгімелесуден өтті, ал 2025 жылдың басында холдингпен ынтымақтастыққа 14 адам кірісті. Олардың көпшілігі өз өміріндегі осы оқиғамен қаржы құралдарымен жұмыс істеу тәжірибесін алу мен тереңдетуге және оларды талдауға үлкен үміт артады және Freedom командасындағы табысты мансапқа үміт артады.



Freedom Finance Global PLC Жария Компаниясы

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

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

ПН-ПТ 09:00-21:00

(по времени г. Астана)

+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.