

2024 ЖЫЛҒА ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ПЕРСПЕКТИВАЛАР

АҚШ ҚОР НАРЫҒЫ

Дәл есептеулер — табыс кепілі

Әртүрлі факторлар кешенінің ықпалы 2024 жылы инвестиция мен салымдарды әртараптандыру үшін құралдарды мұқият таңдау қажеттілігін қалыптастырады

Қазақстан

Рекордтар уақыты

Өзбекстан

Акциялар қызылды таңдады

Германия

Қолайлылық режимі



Инвестициялық идеялар, ең маңызды жаңалықтар және акцияларды сатып алуға арналған нұсқаулықтар

Мазмұны



2023 жылғы Freedom Holding Corp. басты корпоративтік оқиғалары.....	3
2023 жылғы АҚШ нарығы. S&P 500 индексі.....	5
2023 жылдың түйінді оқиғалары. Голдилокс рецессияны кейінге қалдыруда.....	6
2024 жылға және I тоқсанға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтілімдер. Жұқа мұздың үстімен сенімді өсуге.....	7
2024 жылға нарықтық күтілімдер. Сценарий. Қорытындылар.....	10
2024 жылға арналған макроэкономикалық болжам. Шешуші сөз - инфляцияда.....	12
Борыш нарығы. Қорытынды және перспективалар. Арнадан алыстамаңыздар: қызық алда!.....	16
Базалық портфель. Негізгі мәліметтер.....	18
Индустриялар мен секторлар бойынша болжам. Өзгеріс алдында.....	21
2023 жылғы IPO нарығының қорытындысы. Оңтайлы кіру нүктесін іздеуде.....	34
2024 жылға арналған күтулер. Төменгі стартта.....	35
Қазақстан нарығы 2023 жылы. KASE индексі.....	36
Қазақстан нарығы. 2023 жылдың қорытындысы. Рекордтар уақыты.....	37
Қазақстан нарығы 2024 жылы. Қол жеткізген нәрсемен тоқтап қалмаймыз.....	39
Қазақстан нарығы 2024 жылы. Жыл көкжиегіндегі ең тартымды 5 акция.....	40
2023 жылғы Өзбекстан нарығы. EqRe Blue индексі.....	41
Өзбекстан нарығы. 2023 жылдың қорытындысы. Акциялар қызылды қолдады.....	42
2024 жылға күтілім Өзбекстан нарығы.....	45
2023 жылғы Германия нарығы. DAX индексі.....	46
Германия нарығы. Жыл қорытындылары. Барынша қолайлы жағдай жасау тәртіптемесі.....	47
Германия нарығы 2024 жылы. ЕОБ, ставкаларыңызды қойыңыздар!.....	49
Байланыс.....	50

2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар
2023 жылғы 21 желтоқсан
ffin.global

2023 жылғы Freedom Holding Corp. басты корпоративтік оқиғалары



Freedom Holding кірісі 2024 жылдың екінші тоқсанында 2,4 есе өсті

Freedom Holding Corp. 2023 жылдың 30 қыркүйегінде аяқталған 2024 қаржы жылының екінші тоқсанының нәтижелерін ұсынды. Есепті кезеңде компанияның табысы 142%-ға өсіп, 435,6 млн долларды құрады. Соның ішінде Орталық Азияда бұл көрсеткіш \$387,2 млн құрады: Freedom Bank \$167 млн, Freedom Finance Global - \$86 млн, Freedom Finance АҚ - \$35 млн, Freedom Life. - \$63 млн, Freedom Insurance - \$18 млн. Freedom Holding-тің таза табысы 135%-ға өсіп, 115,8 миллион долларды құрады, FRHC-тің бір акцияға шаққандағы табысы 1,97 долларға жетті. Холдингінің активтері 40,4%-ға өсіп, 7,1 млрд долларға жетті. 2023 жылдың 30 қыркүйегіндегі жағдай бойынша холдингінің брокерлік клиенттік шоттарының саны 434 мыңға жетті.

S&P Freedom Holding Corp еншілес компанияларының рейтингтерін көтерді

2023 жылдың наурыз айында S&P Global Ratings халықаралық агенттігі «Freedom Finance» АҚ, Freedom Finance Global, Freedom Finance Europe және Freedom Bank-тің ұзақ мерзімді несие рейтингтерін B- ден B-ге дейін көтерді. Freedom Holding Corp. ұзақ мерзімді несие рейтингтерін B- деңгейінде растады. Холдингінің барлық компаниялары бойынша болжам «тұрақты». «Freedom Finance» АҚ мен Freedom Bank рейтингтері Қазақстанның ұлттық шкаласы бойынша kzBB-ден kzBB+ -ге дейін көтерілді.

Freedom Holding Corp. LD Micro компаниясын сатып алды

Холдинг LD Micro шағын капиталдандыру компаниялары арасында конференциялар ұйымдастырудың жетекші платформасының иесі болды. Бұл сатып алу жаңа эмитенттерге және көптеген инвесторларға қол жеткізудің арқасында Freedom's брокерлік бизнесінің дамуына қосымша серпін береді. Сонымен қатар, мәміле нәтижесінде аналитикалық қамту жүзеге асырылатын компаниялардың тізімі кеңейді, бұл Freedom талдаушыларына брокер клиенттеріне одан да қызықты инвестициялық идеяларды ұсынуға мүмкіндік береді.

Холдинг андеррайтер ретінде дебют жасады

2022 жылы Freedom FINRA реттеушісінен капитал нарықтарында жұмыс істеуге, сондай-ақ инвестициялық банкинг саласында жұмыс істеуге рұқсат алды. Өткен жылы Freedom Capital Markets американдық бөлімшесі ко-менеджер ретінде қатерлі ісік ауруын клиникалық емдеудің перспективалы әдістерін әзірлеушінің IPO-сын өткізді. Intensity Therapeutic, дайын тағам жеткізушісі DayDayCook, сондай-ақ SPO обырды анықтауға арналған эпигенетикалық қан анализін өндіруші VolitionRx Limited, алтын өндіруші Contango ORE және электр көліктері үшін жаңартылатын қуат көздерін өндіруші Beam Global.

Андеррайтер мәртебесі холдинг пен оның клиенттері үшін кең мүмкіндіктер ашады. Қазіргі уақытта «Фридом» перспективалы идеялары бар шағын жобаларды орналастырумен айналысады, бірақ уақыт өте жинақталған тәжірибе, орнатылған байланыстар мен сараптамалар үлкен мәселелерді жүзеге асыруға мүмкіндік береді, бұл өз кезегінде холдингке қосымша кіріс әкеледі.

Freedom Еуропадағы өкілдіктерін кеңейтті

Холдингінің еуропалық бөлімшесі Афина қор биржасының бағалы қағаздар нарығында сауда-саттыққа қатысушы мәртебесін алды. Нәтижесінде клиенттер Грецияның қор алаңдарында тікелей мәмілелер жасауға мүмкіндік алды. Сонымен қатар, Freedom Finance Europe Польша нарығына шығып, Варшавада кеңсе ашты. Осылайша, Еуропадағы холдинг Кипрде, Польшада, Италияда, Грецияда, Испанияда, Францияда, Германияда ұсынылған.

Freedom Holding қазақстандық экожүйені дамытуды жалғастырды

2023 жылы холдинг M & A нарығында жоғары белсенділік танытты: Aviata және Chocotravel авиабилеттерін сатып алу бойынша қызметтер сатып алынды. Бұл ТМД-дағы автоматтандырудың ең жоғары деңгейі бар онлайн-билеттердің агрегаторлары. Сондай-ақ, Холдинг онлайн-супермаркет сатып алды. Arbut.kz ол соңғы жылдары қазақстандық фудтехтің

флагмандарының біріне айналды және елдегі e-commerce дамуына үлкен үлес қосуда.

Freedom Telecom – Freedom бизнесі үшін жаңа сегмент

2023 жылдың жазында холдингінің экожүйесінде республикалық нарықта Интернетке кең жолақты қолжетімділікті дамытатын және 5G технологиясы негізінде ұялы байланыс қызметтерін ұсынатын Freedom telecom жаңа бизнес – телекоммуникациялық компаниясы пайда болды.



2024 жылғы инвестициялық перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

2023 жылғы Freedom Holding Corp. басты корпоративтік оқиғалары



Freedom Holding Corp. жеке облигацияларын шығарды

Холдинг долларлық облигацияларды орналастырды, оның ұзақтығы бес жыл және ай сайынғы купон айналымның алғашқы екі жылында жылдық 11,25 – 12% құрайды. Екінші жылдан кейін купон мөлшерлемесі мына формула бойынша есептеледі: effective US Federal funds Rate + 6,5%. Тартылған қаражат Freedom Telecom дамытуға бағытталған.

«Фридом Финанс» АҚ қор нарығын дамытуға қосқан үлесі үшін KASE Awards алты марапатқа ие болды

«Қаржы нарықтарын трансформациялаудағы биржалардың рөлі» халықаралық форумында «Қор нарығын дамытуға қосқан үлесі үшін» KASE Awards марапаттау рәсімі өтті. Іс-шара Қазақстан қор биржасының 30 жылдығына орайластырылды. «Фридом Финанс» АҚ алты номинация бойынша марапаттарға ие болды:

- Акциялар нарығының көшбасшысы
- Облигациялар нарығының көшбасшысы
- МБҚ нарығын дамытуға қосқан үлесі үшін
- Бөлшек инвесторлар нарығын дамытқаны үшін
- *Маркет-макинг институтын дамытқаны үшін
- Үздік қаржылық кеңесші

Freedom Holding Corp Директорлар кеңесі. стратегиялық сессия өткізді

Қазан айында Директорлар кеңесінің отырысы өтті, оған Холдингтің барлық еншілес құрылымдарының басшылары қатысты. Топ-менеджерлер Freedom Holding Corp барлық бөлімшелерінің жұмысын қорытындылады.. ағымдағы міндеттер мен болашақ жоспарларды талқылады. Сессия барысында басым бағыттар белгіленді, олардың шеңберінде холдинг бөлімшелері арасында синергия дамитын болады, сондай-ақ компанияның алдағы бес жылға арналған Даму стратегиясы әзірленді.

Холдинг Қазақстандағы әлеуметтік маңызы бар жобаларды қаржыландыруды жалғастыруда

Freedom Арал теңізінің құрғаған түбінде экожүйені қалпына келтіру бастамасын жүзеге асыруда. Қызылорда облысы Арал

ауданының 500 гектар аумағында оазис құрылуда: аумақ жасыл желектермен жабылған, онда қоршаулар мен суару жүйесі пайда болады.

Сонымен қатар, холдинг IQanat мектебінің Freedom House деп аталатын жаңа кампусының құрылысын қаржыландырды. Осының арқасында мектеп тағы 120 оқушыны қабылдай алады. Құрылыс жоспарына сәйкес кампуста 420 орындық амфитеатр, инновациялық жабдықтармен жабдықталған планетарий, жаратылыс

тану-ғылыми пәндерді зерттеуге арналған заманауи кабинет, 7 мың кітап қоры бар кітапхана және ашық терраса орналасқан. Freedom Holding QJ League жасөспірімдер футбол лигасының, сондай-ақ FIDE шахмат-2023 әлем чемпионатының бас серіктесі ретінде өнер көрсетті. Сонымен қатар, Ақтаудағы холдингтің қолдауымен 50-ден астам елдің ұлдары мен қыздары қатысқан оқушылар арасындағы алғашқы әлем чемпионаты (World Schools Team Championship) өтті.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffn.global

2023 жылғы АҚШ нарығы (S&P 500 индексі)

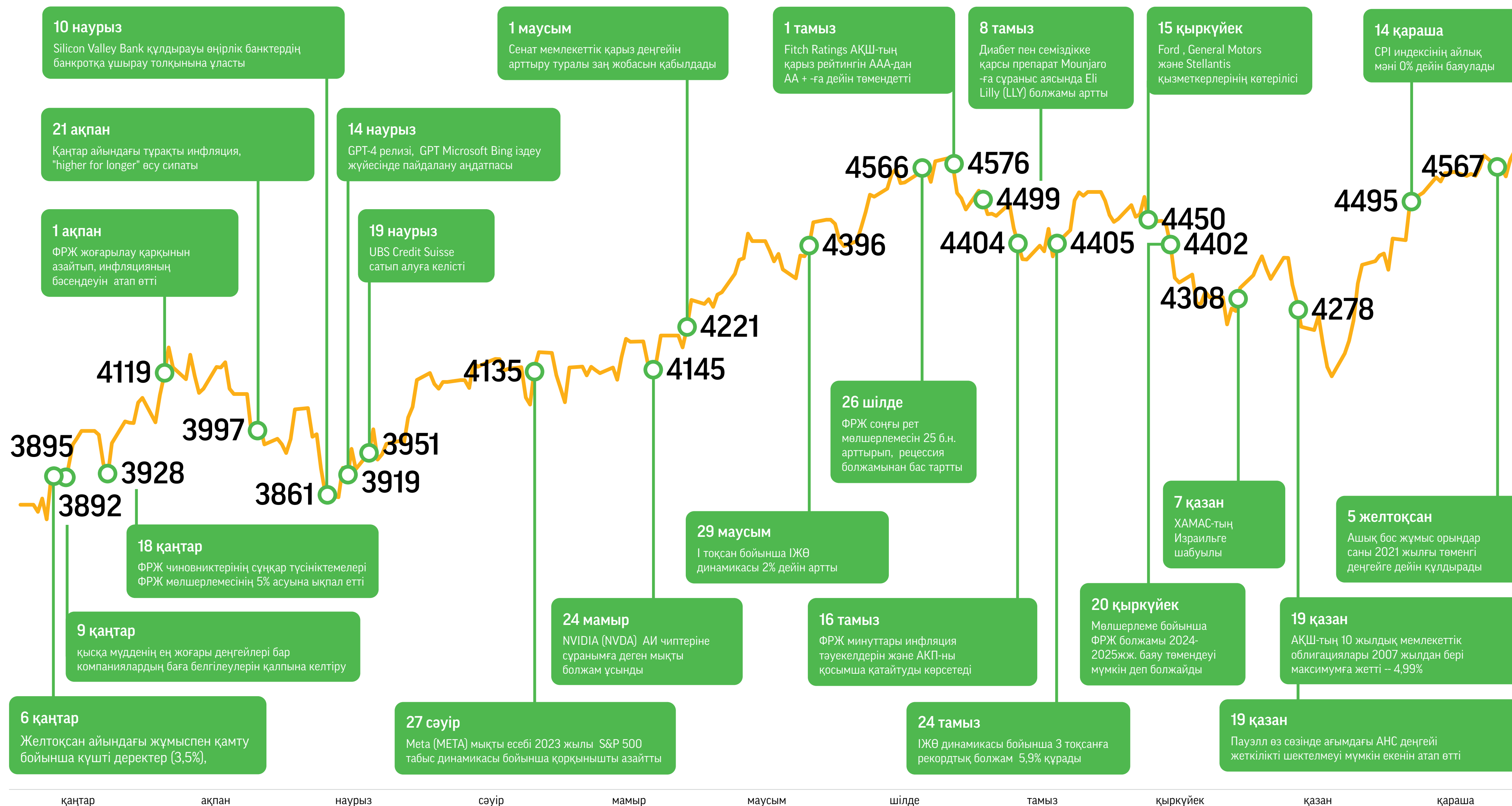
Маңызды жаңалықтар бір ақпараттық кестеде



2024 жылғы инвестициялық перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffn.global



2023 жылдың негізгі оқиғалары

Голдилокс рецессияны кейінге қалдыруда

2023 жылдың басынан 11 желтоқсанға дейін S&P 500 20,4% - ға өсіп, дамыған экономикалардың қор эталондары үшін ең жақсы нәтижелердің бірін көрсетті.

Американдық кең нарық индексі ағымдағы жылды жасыл аймақта бастады. Өрлемелі трендтің дамуына АНС қатаңдату циклінің жақын арада аяқталуын күту, 2022 жылы болжанғаннан күштірек макродеректерді жариялау, Еуроодақ пен Қытайдың ЖІӨ болжамдарының жақсаруы ықпал етті. Сонымен бірге, бірінші тоқсанда жоғары инфляцияны ескере отырып, экономикалық әл-ауқат инвесторлар үшін ДКП-ны қатаңдату және ФРЖ-ны ұзақ уақыт бойы жоғары негізгі ставканы сақтау үшін қосымша шаралардан қорқуға себеп болды. Бірінші тоқсанның аяғында S & P 500 ақпан айының жергілікті шыңдарына жақындады, ФРЖ мен үкіметтің аймақтық банк дағдарысынан болатын зиянды азайту жөніндегі белсенді әрекеттері аясында.

Кең нарық индексі үшін екінші тоқсанның басталуы бейтарап болды. Сәуір-мамыр айларында ол негізінен тар бүйірлік диапазонда қалды. Осы кезеңдегі рецессиядан қорқу артта қалды, бірақ инфляция статистикасы екіұшты болып қалды, бұл ФРЖ ставкасының жоғары шекті деңгейін күтуге ықпал етті. Сонымен қатар, дабыл қаржы жүйесінде "қалың құйрықтардың" пайда болу қаупін тудырды. Мамыр айының басында тағы бір проблемалы First Republic Bank (FRC) сатып алынды. Рецессия тәуекелдерін ішінара теңестірген бірінші тоқсандағы есеп беру маусымының жақсы нәтижелеріне қарамастан, белсенді сатып алулар шектеулі акциялар шеңберінде байқалды, оның ішінде Meta (META) бірінші кезекте ерекшеленеді. Маусым айында Қор алаңдары АҚШ мемлекеттік қарызының шегіне қатысты шешімді келісудің арқасында, сондай-ақ тұтынушылардың оң көңіл-күйін, еңбек нарығының қолайлы жағдайын және ЖІӨ-нің сенімді динамикасын сақтай отырып, инфляцияның

баяулауын жалғастырған макродеректерді жариялау аясында сенімді өсуге көшті.

S&P 500 үшін үшінші тоқсан оң аумақта басталды. Шілде айында нарық бірқатар тәуекелдерді, соның ішінде рецессия қаупін бейтараптандыруды жалғастырды, өйткені екінші тоқсандағы ЖІӨ-нің алдын-ала деректері экономиканың тұрақтылығын растады. Сондай-ақ төмендеу жағына қарай тұрақты жоғары инфляция тәуекелдері қайта қаралды. Осылайша, баға ұсыныстарына экономикадағы Голдилокс сценарийі деп аталатын даму кірді. Тамыз айының басында АҚШ-тың Fitch несиелік рейтингінің төмендеуімен және он жылдық трежерис кірістілігінің өсуімен қатар нарықтың біршама артық бағалануы аясында Қор алаңдарында түзету дамыды. 2024-2025 жылдар аралығында ФРЖ ставкаларының өте баяу төмендеуі жалпы нарықтық күтулерге негізделді. Мұнай бағасының серпіні инфляциялық тәуекелдерді күшейтті. Осы факторлардың барлығы қыркүйек айының соңына дейін S&P 500-ге қысым жасады.

Қазан айы кең нарық индексі аздап серпіліспен басталды, бірақ мемлекеттік облигациялар кірістілігінің үздіксіз өсуіне және Нью-Йорк экономикалық клубындағы ФРЖ басшысы Джером Пауэллдің «Сұңқар» риторикасына байланысты бір ай минуспен аяқталды. ЖІӨ-нің неғұрлым күшті деректеріне (инфляциялық фактор) және қыркүйекте инфляцияның жеделдеуіне қарамастан, ФРЖ қараша отырысының қорытындысы бойынша экономикалық жағдайға жаңа баға берілмеді. Осыдан инвестқоғам негізгі мөлшерлеме оның төмендеуі басталатын шекті деңгейге жетті деп қорытындылады. Нарық қатысушыларының ФРЖ ставкаларының алдағы біртіндеп төмендеуіне бағдарлануы он жылдық трежеристің кірістілігіне қысым жасады және 11 желтоқсанға дейін акциялар нарығында оң нәтиже берді.

Игорь Ключнев,
Даму және халықаралық ынтымақтастық
департаментінің кеңесшісі
Freedom Broker

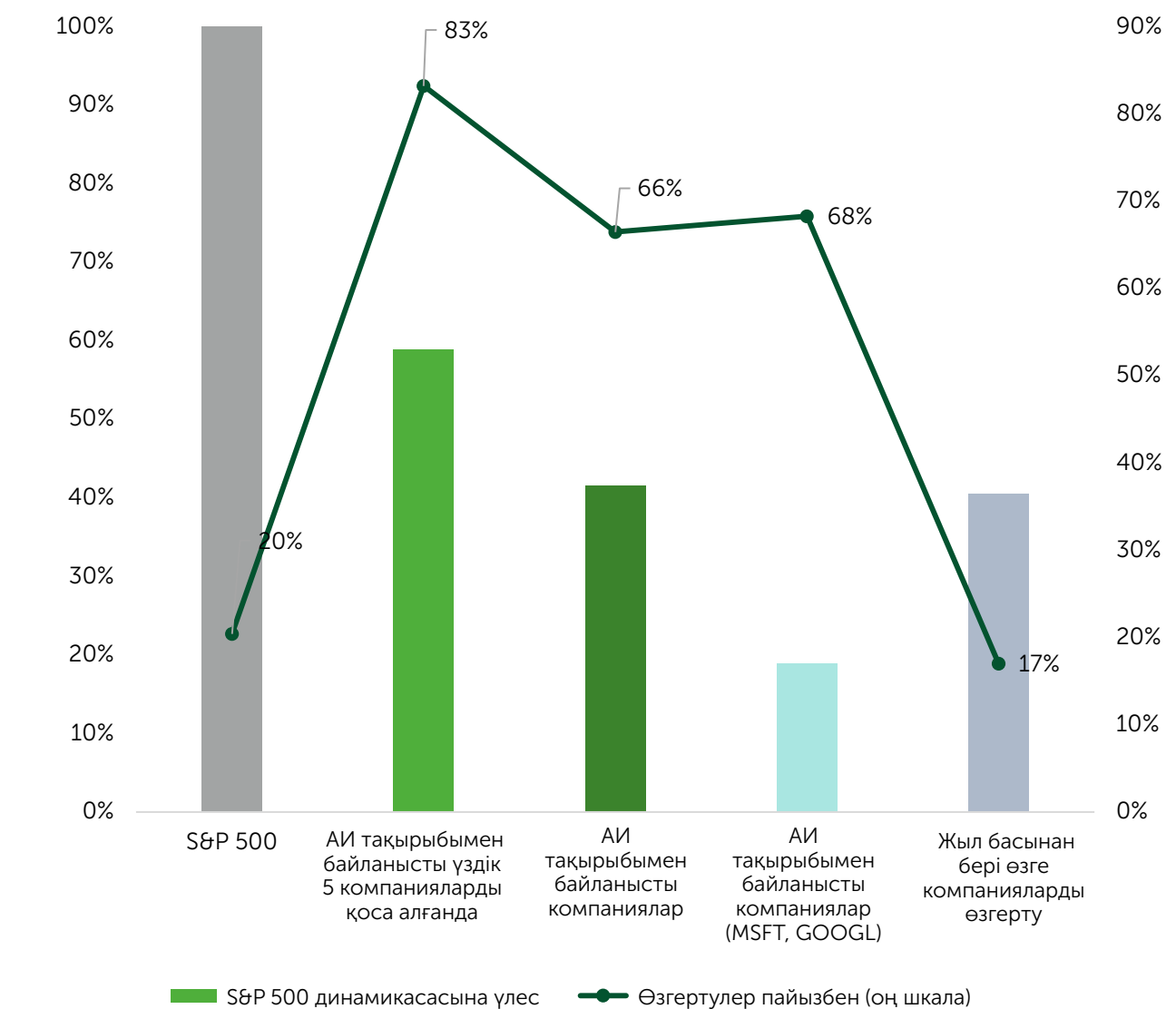


2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар
2023 жылғы 21 желтоқсан

ffn.global

АҚШ-тың қор алаңдарындағы оң динамиканы үш негізгі драйвер қамтамасыз етті: тұрақты экономика (жыл қорытындысы бойынша екі тоқсандағы рецессияның орнына ЖІӨ-нің 2,6% - ға өсуі болжанады), инфляцияның баяулауы, сондай-ақ AI-технологиялардың өрлеуі. Соңғысының үлесін өлшеу қиын, бірақ дәл осы фактор бигтехтерге және жалпы технологиялық секторға айтарлықтай қолдау көрсетті. AI тақырыбына байланысты компаниялардың баға белгілеулері орта есеппен 66% - ға көтеріліп, кең нарықтың өсу қарқынынан үш еседен астам озып кетті.

1 қаңтар - 11 желтоқсан кезеңіндегі акциялар топтары бойынша динамика



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері



2024 жылға және I тоқсанға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтілімдер

Жұқа мұздың үстімен сенімді өсуге



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffn.global

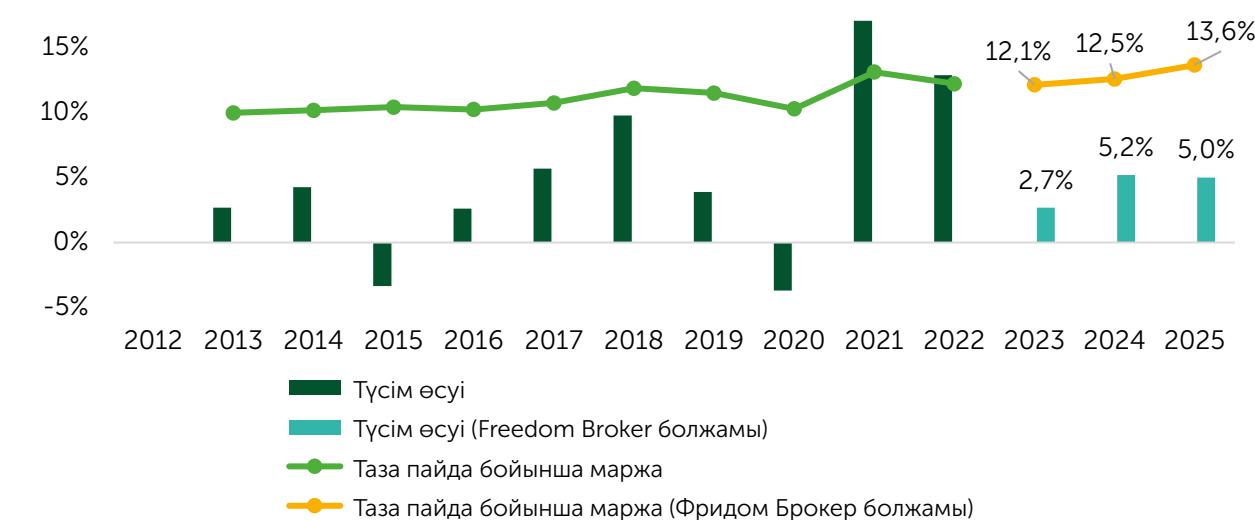
Жағымды факторлар

• Макрофон

Экономиканың жай-күйі нарықтың қор нарығының қозғалысы үшін басым маңызды сақтайды. Біз 2023 жылғы деңгеймен салыстырғанда іскерлік белсенділіктің баяулауын күтеміз, 2024 жылдың қорытындысы бойынша ЖІӨ өсімін 0,9% шегінде болжаймыз. Сонымен қатар, жұмыссыздықты тежейтін, жұмыссыздықты тежейтін, халықтың сатып алу қабілетін қамтамасыз ететін жалақының қалыпты өсуін сақтай отырып, инфляцияны бәсеңдететін ашық бос жұмыс орындары санының сақталуына байланысты тұтынуға айтарлықтай қысым болмайды деп есептейміз. Сан-Франциско ФРБ мәліметтері бойынша, қазан айында халықтың артық резервтерінің көлемі \$400 миллион долларды құрады, бұл келесі жылдың ортасына дейін сұранысты қолдайды. Жалпы, іскерлік белсенділіктің жағдайы «Голдилокс экономикасының» қолайлы сценарийіне сәйкес келеді деп санаймыз.

• Кіріс, пайда және маржа болжамдары

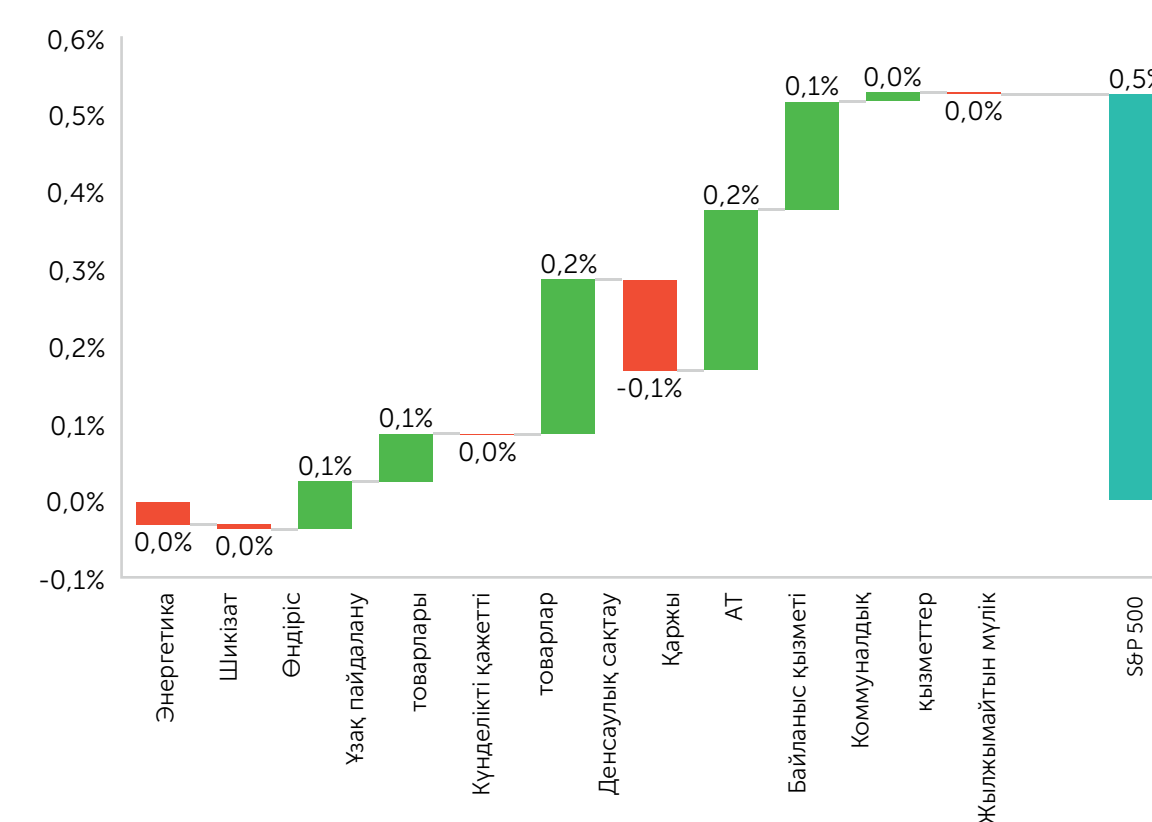
2024-2025 жылдардағы таза маржаны қолдау факторларының қатарында кірістің өсу қарқынын пандемияға дейінгі трендтерге қайтару, сондай-ақ EBITDA рентабельділігі мен жалпы маржаның артуы болады.



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Уақыт бойынша кідіріс әсерін жүзеге асыра отырып, біз байланыс секторларының маржасы мен маржасының біртіндеп жақсаруын күтеміз (2023 жылғы базаны ескере отырып, онлайн жарнама және жартылай өткізгіш Индустрия сегменттерінде қалпына келтіру жалғасуда). Ұқсас трендтер шикізат және энергетика салаларында да байқалады, онда біз базалық активтерге бағаның тұрақтануын күтеміз. Жалпы алғанда, маржаның оң тенденциясы орта мерзімді перспективада EPS қолдауының негізгі факторларының бірі болады деп күтеміз. Бұл трендтің дамуына айтарлықтай оң үлес Денсаулық сақтау секторындағы пайданы қалпына келтіреді, бұл 2024 жылы S&P 500 үшін пайданың шамамен 24% өсуін және маржаның шамамен 35% өсуін қамтамасыз етеді.

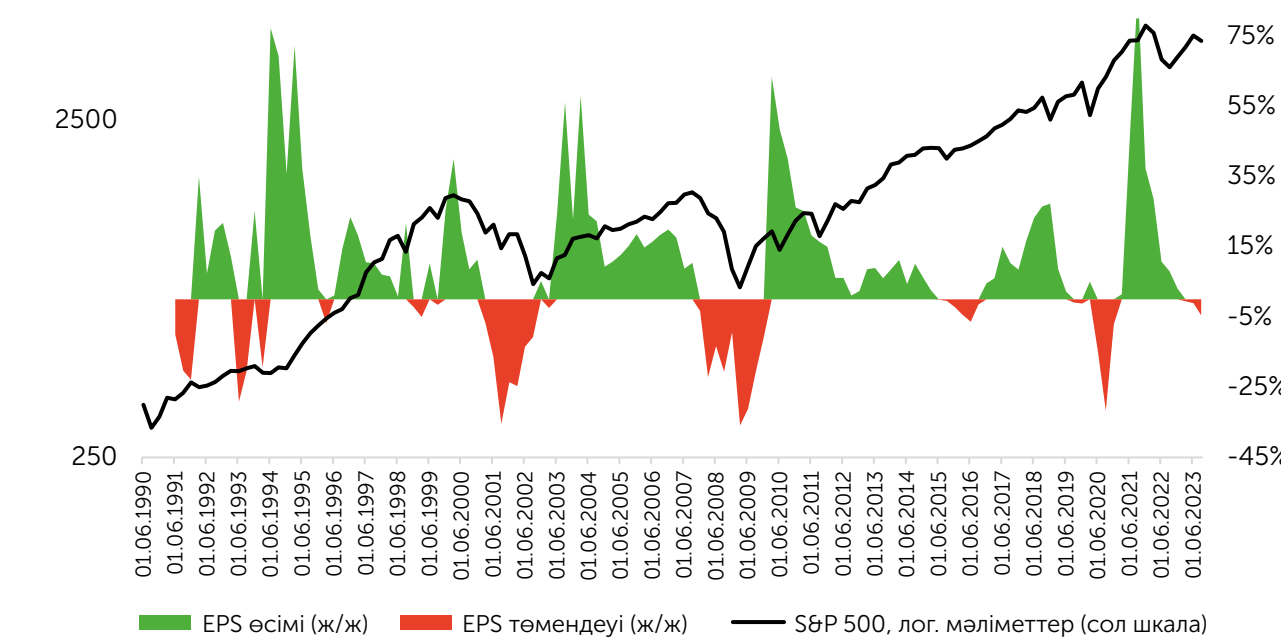
Секторлар бөлінісінде 2024 жылы кең нарық индексінің таза маржасының күтілетін өзгеруі (0,5%-ға, 12,5% - ға дейін)



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

• EPS Динамикасы

Жоғарыда айтылғандай, біз келесі жылы кірістер мен таза пайда маржасының өсуін болжаймыз, бұл EPS-тің 9% - ға өсуін қамтамасыз етеді (өлшенген мән). EPS өсуіне байланысты айқын оң әсерлерден басқа, төмендегі диаграмма арасындағы статистикалық заңдылықты көрсетеді EPS* динамикасын қалпына келтіру және нарықтық сентиментті жақсарту. «Пайда рецессиясын» аяқтауға арналған қондырғыны бекіту алдағы тоқсандардағы «бұқа» көңіл-күйіне қолдау көрсетеді деп сенеміз.



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері
*Есептеу S&P 500 индексінің тоқсандық EPS жылдық динамикасына негізделген

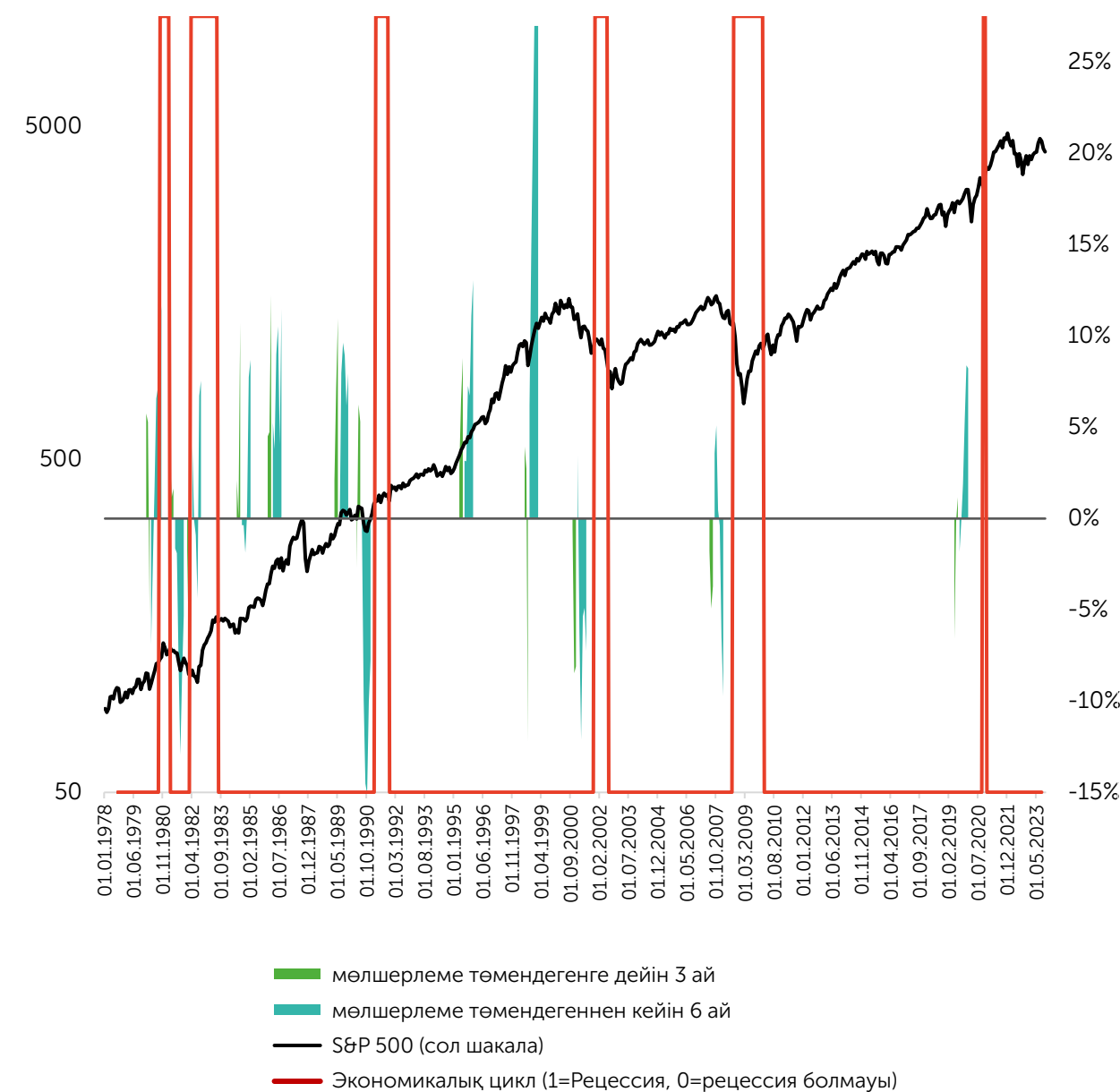
• Ставкалардың төмендеуін күту

ФРЖ әрекеттерімен байланысты бұдан әрі белгіленген тәуекелдерге қарамастан, біз реттеушінің рецессия болмаған кезде 2024 жылы монетарлық жағдайларды жеңілдетуге көшуіне назар аударамыз, ставкалардың төмендеуі кең нарық индексінің динамикасына жағымды әсер еткенін атап өтеміз. Төмендегі кестеде көрсетілгендей, ФРЖ ставкаларының төмендеуі жағдайындағы теріс биржалық трендтер кезеңдері негізінен АҚШ экономикасындағы рецессияларға байланысты болды.



2024 жылға және I тоқсанға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтілімдер

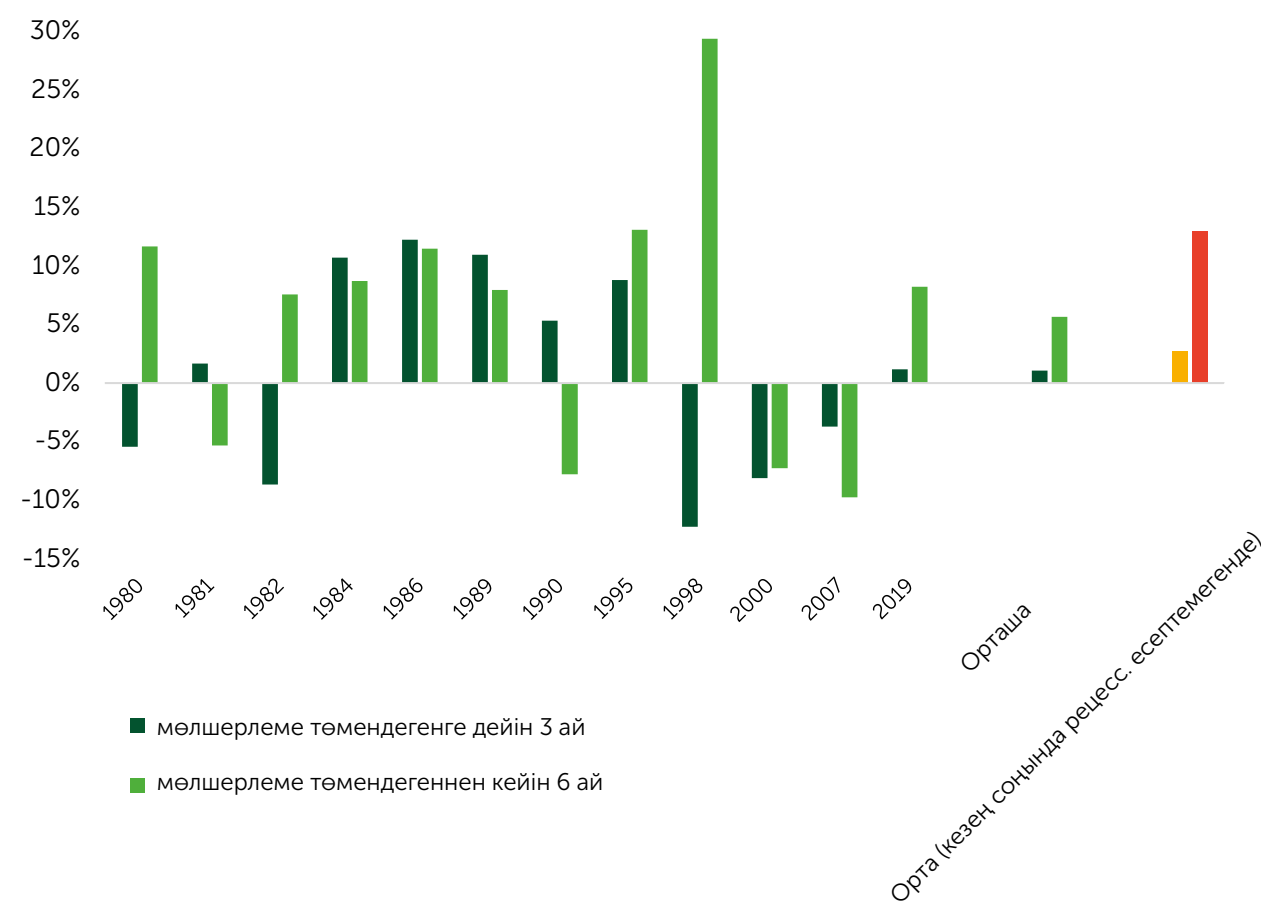
Жұқа мұздың үстімен сенімді өсуге



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

* Кестеде ЖКП-ны жұмсартудың басталу кезеңдері (ЖКП-ны бұру) және/немесе ставкаларды төмендетуді жалғастыру кезеңдері, кейін ставканы ұзақ ұстап қалу кезеңдері қарастырылған

сия кезеңдерін қоса алғанда, орташа деңгейлер туралы).



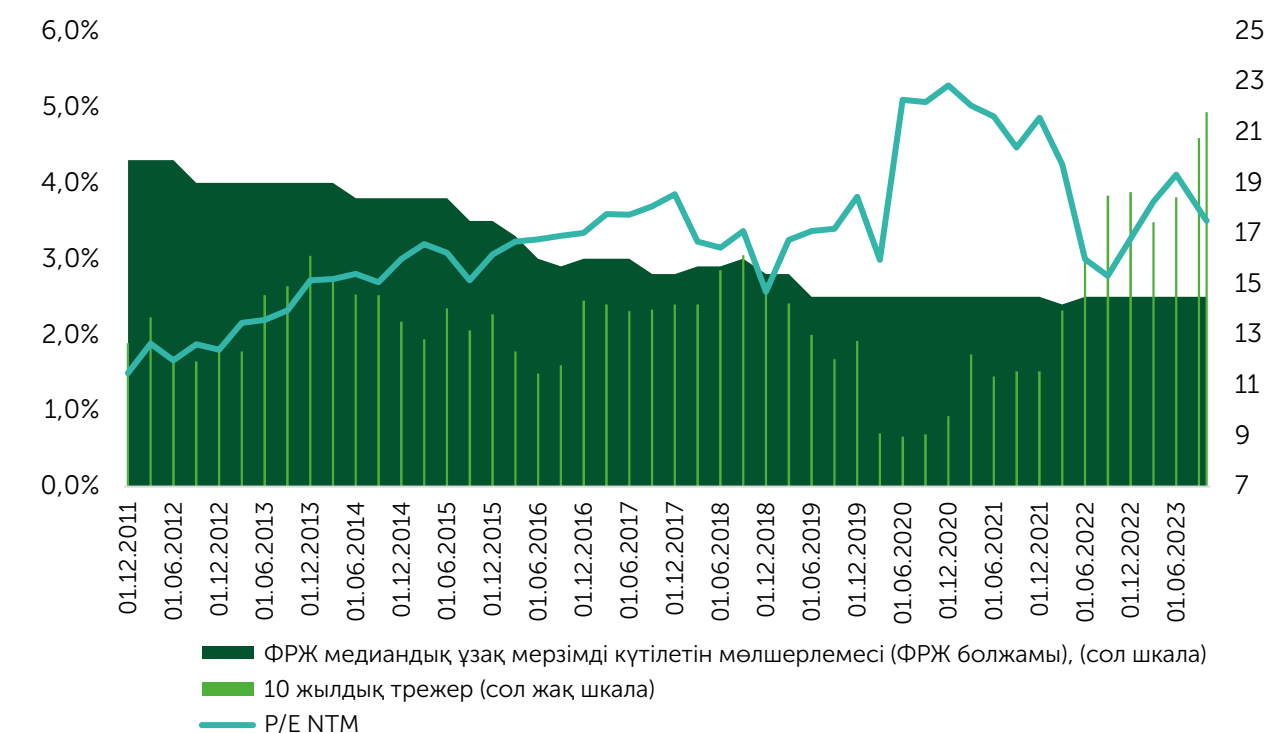
Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Тәуекел:

- **Инфляция, ФРЖ ставкалары, мемлекеттік облигациялардың кірістілігі**

ФРЖ қыркүйек айында ставканы 5,25% – ға дейін төмендетуді жоспарлады немесе – егер ол ең жоғары деңгейге жеткен болса-5% - ға, яғни 2024 жылдың қорытындысы бойынша 50 б.п. - ға төмендеді. Бұл ретте, СМЕ Group деректеріне сәйкес, нарықтар ставканың 100 б.п. - ға, 4,3% - ға дейін төмендеуін күтуде. Неғұрлым тұрақты макро ортаны сақтай отырып және дезинфляциялық процестерді бәсеңдете отырып, нарық ФРЖ ставкаларының төмендеу кестесін қайта қарауы мүмкін, бұл қисықтың ең шетіндегі мемлекеттік облигациялардың кірістілігін қолдайды. Жоғары ставкаларды сақтаудың ұзағырақ кезеңі "бейтарап" ставкаға қатысты инвестициялық қауымдастықтың бағдарла-

рын өзгертуі мүмкін, бұл біздің зерттеуімізге сәйкес соңғы жылдары жоғары нарықтық еселіктерді қолдайтын айнымалылардың бірі болды. Осылайша, ФРЖ ставкаларының жоғары ағымдағы мәндері мен күтілетін ұзақ мерзімді деңгейі нарықтық бағалауға теріс әсер етуі мүмкін. Төменде ФРЖ, онжылдық трежерис және S&P 500 форвардтық P/E индексінің күтілетін ұзақ мерзімді мөлшерлемесінің салыстырмалы динамикасы берілген.



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Біздің негізгі болжамымыз алдағы екі жылға 4,1-4,2% диапазонында онжылдық мемлекеттік облигациялардың кірістілігін тұрақтандыруды болжайды. Неғұрлым тұрақты инфляция және соның салдарынан онжылдықтың жоғары кірістілігі трежерис нарықты бағалауға айтарлықтай қысым жасай алады. Оқиғалардың қолайсыз дамуымен S&P 500 индексінің P/E форвардтық мультипликаторы 2023 жылдың тамызынан қазанына дейінгі шамада реттелуі мүмкін. Басқа қолдау факторлары болмаған жағдайда мультипликатор 17-17,5 дейін төмендеуі мүмкін.

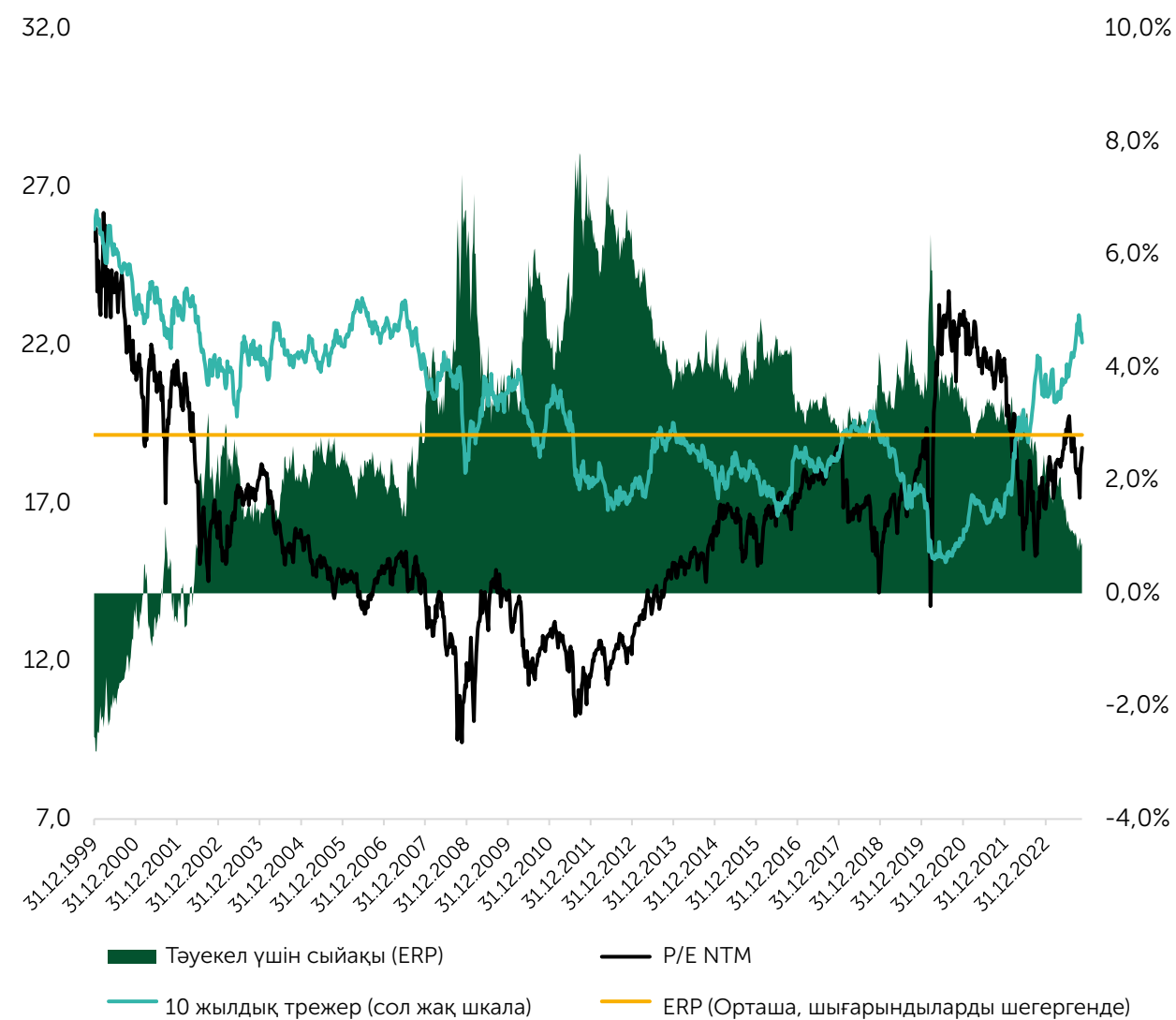


2024 жылға және I тоқсанға АҚШ акциялар нарығы бойынша күтілімдер

Жұқа мұздың үстімен сенімді өсуге

• Нарықты бағалау

Келесі диаграмма деректері нарықтың ағымдағы бағалауларының тұрақсыз екендігінің бір дәлелі болып табылады. Инвесторлар талап ететін акцияларға инвестициялау сыйлықақысы (кірістілік коэффициенті (earnings yield) мен он жылдық трежерис кірістілігі арасындағы айырмашылық) медианадан төмен және "онжылдықтар" үшін талап етілетін кірістен 0,9% ғана жоғары. Орта мерзімді перспективада нарықта түбегейлі өзгерістер болмаған жағдайда, біздің есептеулеріміз бойынша ERP шамасы 2000 жылдан бастап (2,8%) орташа мәндерге оралмайды. Біздің ойымызша, бірнеше жыл ішінде ERP көрсеткіші нарықтық бағалауға теріс әсер етуді жалғастыра отырып, 1,5–2% диапазонына ұмтылуы мүмкін.

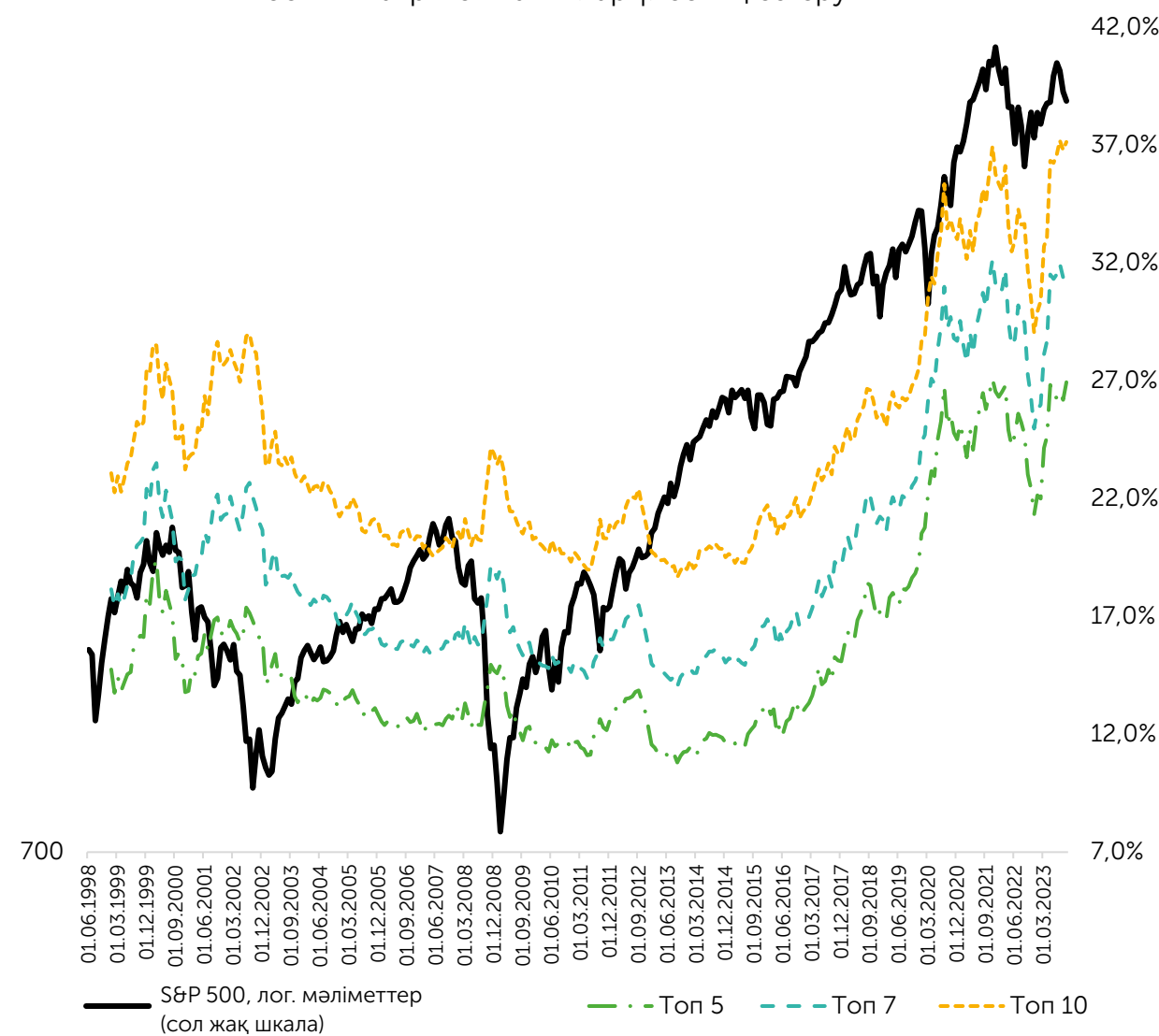


Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

• Индекс концентрациясы

Индекстің жоғары концентрациясы сияқты Орта мерзімді қауіп факторы туралы біз бірнеше рет айттық. Ол ішінара 2024 жылы жүзеге асырылуы мүмкін, бірақ оның әсерін көкжиекте екі жылдан төрт жылға дейін сақтау ықтималдығы жоғары. Келесі жылы Apple (AAPL), Microsoft (MSFT) және Tesla (TSLA) компанияларының бағаларын ішінара қалыпқа келтіру (бес жылдық орташа деңгейге жақын) S&P 500 үшін алға P/E мәніне 0,4 деңгейінде қысым көрсетіп, бүкіл нарықтық капиталдандырудың 2,1% төмендеуіне әкелуі мүмкін.

S&P 500 индекcін капиталдандыру бойынша ірі компаниялар үлесінің өзгеруі



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

• Рецессия тәуекелі

АҚШ экономикасының тұрақтылығына қарамастан, рецессия тәуекелдері рекордтық деңгейге жақын несие мөлшерлемелерімен, кешіктіру көлемінің ұлғаюымен, ипотекалық мәмілелер санының азаюымен, халықтың "артық" жинақталуының азаюымен, циклдік тауарларға деген сұраныстың аздығымен көрінеді. Пессимистік сценарийде біз АҚШ-тың ЖІӨ - нің 2024 жылдың екінші тоқсанында 0,5% - ға, ал үшінші тоқсанда 0,2% - ға төмендеуін белгілейміз. Тіпті таяз экономикалық құлдырау қор нарығына айтарлықтай қысқа мерзімді қысым жасай алады деп есептейік.

• Техникалық факторлар, оқшауланған көңіл-күй

12 желтоқсандағы жағдай бойынша қор нарығындағы көңіл-күй жоғары деп бағаланды. Осы күнге дейін 30 күн ішінде АҚШ акцияларына бағытталған ETF қорларына капитал ағыны 2021 жылдың қарашасынан бастап рекордтық деңгейде болды (алдыңғы шың) және шамамен \$43 млрд (40 ірі қордың үлгісі) болды, апталық ағындар да ең жоғары деңгейге жақын болды (+\$24 млрд, мәліметтерге сәйкес FactSet). Мультипликаторлардың шамадан тыс бағалауымен және нарықтың айтарлықтай енімен бірге бұл жергілікті тәуекел факторы сияқты көрінеді.



2024 жылға нарықтық күтілімдер.

Сценарий. Қорытындылар



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

	Дезинфляциямен орташа өсу	«Жұмсақ қону»	Рецессия
EPS (2023)	221,2	219,5	218,0
EPS өзгеруі (2023)	2,50%	1,70%	1,00%
EPS (2024 г.)	250,0	241,4	226,7
EPS өзгеруі(2024)	13,00%	10,00%	4,00%
EPS (2025)	279,9	263,1	253,9
EPS өзгеруі (2025)	12,00%	10,00%	12,00%
P/E NTM (2024 г.)	18,7	18,2	17,4
Ықтималдылық	20%	55%	25%
S&P 500 (2024ж. соңына қарай)	5235,0	4789,2	4417,5
Допущения	АҚШ экономикасы тұрақты болып қалады және орташа қарқынмен салыстырғанда шамалы баяулауды көрсетеді. Жоғары іскерлік белсенділік EPS-тің сенімді өсуін қолдайды(2023: +13,5%, 2024: +12,5%). Акцияға шаққандағы кірістің жеделдетілген өсуін күту 2024 жылдың соңына дейін нарықтық бағалаудың жоғарылауын ынталандырады, содан кейін біртіндеп қалыпқа келеді. Бұл сценарийді жүзеге асырудың қауіп факторларының бірі-тұрақты инфляция және соның салдарынан ФРЖ-ның ықтимал жоғары ставкалары	АҚШ - тағы экономикалық белсенділік сұранысқа айтарлықтай қысым жасамай, бірінші тоқсаннан төртінші тоқсанға дейін құлдырауды көрсетеді. Нарық маржасын қалпына келтірумен және кірістің өсуін тұрақтандырумен қатар, бұл жыл қорытындысы бойынша 9% шегінде EPS ұлғаюына ықпал етеді. Онжылдық трейжерис пен ФРЖ-ның ұзақ мерзімді мөлшерлемесіне қатысты өз бағдарымызды ескере отырып, біз P/E NTM-дің мақсатты күтілетін мәнін 18,2-ге дейін төмендеттік. Жыл ортасында табыстың өсуі мен ФРЖ ставкаларының төмендеуі инвесторлардың сентиментін қолдайды деп сенеміз	АҚШ-тың ЖІӨ өсімі баяулайды және екінші тоқсаннан төртінші тоқсанға дейін төмендейді. Негізгі PCE инфляциясы баяулайды, бұл ФРЖ-ға екінші тоқсанның басында ставканы төмендетуге мүмкіндік береді. Іскерлік белсенділіктің әлсіреуі нарықтық бағалауды қалыпқа келтіруге ықпал етеді. P/E NTM 17,2 дейін қалпына келеді деп күтеміз. Экономикалық құлдырауға қарамастан, EPS қысымы еңбек нарығындағы қолайлы жағдай, бюджеттік қолдауды жалғастыру және рецессияның Үстірт сипаты есебінен шектеледі



S&P 500 өлшенген күйі (2024 жылдың соңына қарай)

4790

Біз 2024 жыл бойы нарықтардағы жағдай тұрақсыз болады деп күтеміз, бірақ "Голдилокс экономикасы" сценарийі жалғасуда. Жалпы микро жағдай қор алаңдары үшін оң болып қала береді. Экономиканы фискалдық қолдауды іске асырумен бірге жинақтау пандемиясынан бері жалғасып келе жатқан еңбек нарығының гүлденген жай-күйі тұтынушылық және корпоративтік сұранысты ынталандыруы мүмкін. FactSet консенсусы компаниялардың шығындарының 5% өсуін болжайды. Экономикаға айқын қысымның болмауы таза пайданың мар-

жасын қолдауға мүмкіндік береді, бұл EPS динамикасына жағымды әсер етеді. Жалпы, нарық қатысушылары акцияға шаққандағы кірістің 12% - ға өсуін болжай отырып, келесі жылға қатысты оптимизмді сақтайды. S&P500 индексі бойынша оның динамикасына ең маңызды үлес қосатын сектор (29%), Денсаулық сақтау (24%) және коммуникациялар (18%). Біз салалық трендтерді оң деп санаймыз, сондықтан айқын рецессия болмаған жағдайда бір акцияға шаққандағы S&P 500 индексінің пайдасы жыл қорытындысы бойынша 9% - ға өседі

деп күтеміз, бұл инвесторлардың оң сентиментін қолдайды. Біздің ойымызша, «бұқалық» көңіл-күй АҚШ-тың DCP-нің жыл ортасында болатын жұмсартуға қарай өзгеруін қолдайды. Ставканы төмендету циклінің басталуы нарықтың сентиментіне оң әсер етуі мүмкін. Тұтастай алғанда, «Голдилокс экономикасы» сценарийін іске асыруды жалғастыра отырып, біз келесі жылы салыстырмалы түрде күшті сатып алу белсенділігінің сақталуын күтеміз. 2024 жылдың аяғында біз S&P 500 индексінің 4800 балл

2024 жылға нарықтық күтілімдер.

Сценарий. Қорытындылар

белгісіне жетуін болжаймыз. «Сатып алуды» ұсынамыз. Сонымен бірге, келер жыл инвесторлар үшін өте қиын болуы мүмкін. Акциялар нарығының шамадан тыс бағалауын ескере отырып, инфляция және борыштық құралдардың ықтимал жоғары кірістілігі тарапынан тәуекелдер (22 қарашадағы жағдай бойынша форвардтық P/E 18,8-ге тең) Жаңа жылдың қаңтарынан наурызына дейін айқындаушы факторлар болып қала береді. Нарықтар бірінші тоқсанды бейтарап оң аймақта өткізеді деп күтеміз, бірақ көп нәрсе S&P 500 үшін өткен жылдың қалай аяқталатынына байланысты болады. Егер ралли түзетуге көшпесе, онда 2024-тің басталуы теріс болуы мүмкін. 2023 жылдың төртінші тоқсанындағы АҚШ-тағы экономикалық цикл 2024 жылдың бірінші тоқсанына дейін созылатын кеш кезеңнен басталды. Іскерлік белсенділік, біздің негізгі болжамымыз бойынша, алдағы жылдың көп бөлігінде баяулауды жалғастырады. Әдетте, циклдің осы кезеңінде

инвесторларға нарықтың кеш кезеңіндегі активтердің (энергетика, шикізат, қаржы) және классикалық қорғаныс активтерінің (күнделікті тауар өндірушілер, денсаулық сақтау, коммуналдық қызметтер) қоспасына назар аударуға кеңес беріледі. Алайда, бірқатар секторларда жағдай әдеттегіден тыс түрде дамиды және 2024 жылға арналған іскерлік белсенділік болжамдары қалыпты оң болып қала береді. Осыған байланысты біз АТ-ға (сұраныстың тұрақтылығын, БҚ-дағы оң салалық трендтерді, бұлтты есептеулерді, АИ сегментіндегі қарқынды дамуды, жартылай өткізгіштерге сұранысты қалпына келтіруді ескере отырып), телекоммуникацияға (жақсы бағаларды ескере отырып, онлайн жарнама нарығын қалпына келтіру, маржаның өсуі), денсаулық сақтау (семіздікке қарсы препараттарға жоғары сұранысты ескере отырып, биотехника мен фармацевтикалық компаниялардың маржасын қалпына келтіру, пайданың айтарлықтай өсуі). Біз сондай-ақ ұзақ

мерзімді және күнделікті сұранысқа ие тауар өндірушілерден күшті нәтижелер күтеміз. Жыл бойына белгісіздіктің жоғарылауы жағдайында факторлық талдау тұрғысынан инвесторлар капиталдандыру бойынша топ-7 компанияның әлі де үлкен үлесін ескере отырып, «өсу» және «сапа» факторлары басым құралдарға назар аударуды жөн көреді. «Құн» және «төмен құбылмалылық» факторлары рецессия болмаған кезде инвесторлар арасында жоғары сұранысқа ие болмайды, бірақ «өсу» факторының бағалауларының одан әрі айтарлықтай артуы және экономикалық құлдырау туралы алаңдаушылықтың жергілікті өсуімен екі факторға да қызығушылықтың жергілікті өсуін жоққа шығармайды. Шағын және орта акциялар, егер іскерлік белсенділік деректері оның тұрақты жақсарғанын көрсетсе, жылдың соңына қарай оң серпін ала алады.



2024 жылға макроэкономикалық сценарий

Шешуші сөз - инфляцияда

Осы тамызда біз АҚШ экономикасындағы рецессияны болжайтын нұсқаны алып тастап, **негізгі сценарийді** қайта қарадық. Содан бері біз ФРЖ өкілдерінің пікірімен жалпы келісімді білдіре отырып, «жұмсақ қонуға» сенеміз. Басқаша айтқанда, біз экономиканың өсуінің әлеуеттен төмен мәндерге дейін баяулауын күтеміз, бірақ рецессияға айналмай. АҚШ экономикасы үшін Даму нұсқаларына қатысты салыстырмалы түрде жоғары белгісіздік сақталуда. Пандемия аяқталғаннан кейін

кейбір макроэкономикалық параметрлердің сипаттамалары әлі де күмән тудырады, егер оның мәні жаңа норма ма, әлде ол монетарлық/фискалдық ынталандырудың салдары, сондай-ақ басқа факторлар бұрмаланғаны анық болмаса. Мысалы, ай сайынғы жинақ нормасына, жұмыс күшіне қатысу деңгейіне және т. б. қатысты пікірталастар жүргізілуде. «Жұмсақ қонудың» негізгі іргелі алғышарты-АҚШ-тың еңбек нарығы өте сәтті қайта теңестірілуде: жұмыс күшіне деген сұраныстың

артуы ауқымды жұмыстан босатусыз және соның салдарынан жұмыссыздықтың күрт өсуінсіз сіңіріледі. Айтпақшы, оның ағымдағы экономикалық циклдегі ең төменгі деңгейден шамамен 0,5 п.п. өсуі көбінесе экономикалық белсенді халықтың еңбек нарығына оралуына байланысты. Бұл жұмыссыздықтың артуы экономикадағы жұмыспен қамтылғандардың жалпы санының өсуімен қатар жүретіндігін білдіреді.

Вадим Меркулов,

Даму және халықаралық ынтымақтастық департаментінің кеңесшісі
Freedom Broker



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Негізгі сценарий: жұмсақ қону	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
Нақты ЖІӨ өсуі, %	4,9	1,5	1,0	0,7	0,7	1,3	2,6	0,9	1,7
Негізгі PCE, % (ж/ж)	3,9	3,4	2,8	2,5	2,5	2,5	3,4	2,5	2,2
Жұмыссыздық деңгейі, %	3,7	3,9	4,0	4,1	4,2	4,3	3,9	4,3	4,1
Орташа сағаттық жалақының өсу қарқыны, %	4,3	4,1	4,0	3,7	3,4	3,2	4,1	3,2	3,0
ФРЖ ставкасы (жоғарғы шекара), %	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75	5,50	4,75	3,75
10 жылдық Ust кірістілігі	4,57	4,50	4,40	4,20	4,10	4,20	4,50	4,20	4,20

Біздің **оптимистік сценарийіміз** АҚШ экономикасының қазіргі сәттен де жоғары тұрақтылығын болжайды. Оның өсуі 2023 жылғы қарқынмен баяулайды, бірақ 1% - дан жоғары болып

қалады. Сонымен қатар, оқиғалардың мұндай дамуы ФРЖ үшін өте алаңдатады, өйткені егер ЖІӨ тұрақты түрде 2% - дан астам өссе, экономиканың жекелеген секторларының кезекті

қызып кетуіне және соның салдарынан инфляцияның жаңа айналымына негіз құрылуы мүмкін.

Оптимистік сценарий: дезинфляциямен орташа өсу	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
Нақты ЖІӨ өсуі, %	4,9	2,0	1,5	1,2	1,3	1,8	2,8	1,5	1,9
Негізгі PCE, % (ж/ж)	3,9	3,5	3,0	2,7	2,7	2,7	3,5	2,7	2,4
Жұмыссыздық деңгейі, %	3,7	3,8	3,9	4,0	4,1	4,1	3,8	4,1	3,8
Орташа сағаттық жалақының өсу қарқыны, %	4,3	4,2	4,2	3,9	3,5	3,3	4,2	3,3	3,1
ФРЖ ставкасы (жоғарғы шекара), %	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00	5,50	5,00	4,00
10 жылдық Ust кірістілігі	4,57	4,70	4,90	4,80	4,50	4,50	4,70	4,50	4,70

2024 жылға макроэкономикалық сценарий

Шешуші сөз - инфляцияда

Пессимистік сценарийде ФРЖ инфляцияны тежеу әрекеттерінің әсерінен экономика екі тоқсанға созылатын орташа рецессияға түседі. Реттеуші үшін бұл сценарий бұл оқиғалардың дамуы өте қолайлы, өйткені бұл жағдайда жұмыс орындарының саны аздап азаяды, ал инфляция 2024 жылдың

соңына дейін 2% мақсатқа жете алады. Бұл жағдайда ФРЖ ақша-несие саясатын белсенді түрде жеңілдетуге мүмкіндік алады, бұл мөлшерлемені бір жыл ішінде 150 б.п. төмендетеді. Оқиғаларды дамытудың осы нұсқасын іске асырудың белгісі, біздің есептеулеріміз бойынша, келесі жылдың басында

макродеректер динамикасының нашарлауы болуы керек, атап айтқанда, студенттік несиелерді өтеудегі қиындықтарға немесе артық жинақ көлемінің артық бағалануына байланысты тұтынушылардың сатып алуларға қатысты жоспарларын төмендету жағына қарай қайта қарауды жоққа шығармаймыз.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар
2023 жылғы 21 желтоқсан

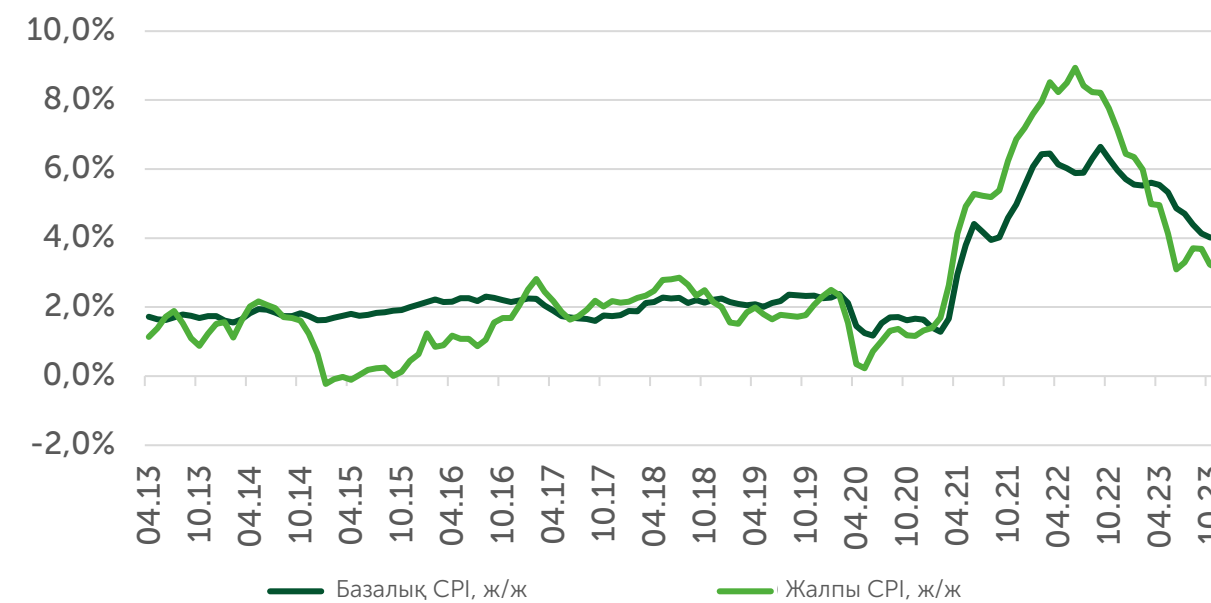
ffin.global

Пессимистік сценарий: 2024 жылы орташа рецессия	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
Нақты ЖІӨ өсуі, %	4,9	1,3	0,5	-0,5	-0,2	1,0	2,6	0,2	1,8
Негізгі PCE, % (ж/ж)	3,9	3,3	2,6	2,2	2,1	2,1	3,3	2,1	2,0
Жұмыссыздық деңгейі, %	3,7	4,0	4,2	4,6	4,7	4,8	4,0	4,8	4,2
Орташа сағаттық жалақының өсу қарқыны, %	4,3	4,0	3,9	3,5	3,1	2,8	4,0	2,8	2,6
ФРЖ ставкасы (жоғарғы шекара), %	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25	4,00	5,50	4,00	3,00
10 жылдық Ust кірістілігі	4,57	4,30	4,10	3,70	3,50	3,50	4,30	3,50	3,50

Инфляцияны төмендету перспективалары

Соңғы бірнеше айдағы ресми деректер АҚШ экономикасындағы сенімді дезинфляциялық тенденцияларды растады. Қараша айында тұтыну бағаларының индексі 0,1% а/а және 2021 жылғы наурыздан бастап ең төменгі 3,1% ж/ж өсті. Болжам бойынша, 6% а/а төмендеген бензин бағасы жалпы индекстің өсуін тежеуге мүмкіндік берді. Азық-түлік қазанға қарағанда белсенді емес қымбаттап, 0,2% құрады. Негізгі CPI (энергия мен азық-түлікті қоспағанда) бір ай бұрын 0,2% а/а кейін 0,3% а/а өсті деп күтілуде. Болжамдарға сәйкес жылдық өсім 4% құрады. Manheim аукциондарының теріс динамикасына қарамастан, пайдаланылған көліктердің құны бес ай қатарынан дәйекті төмендеу динамикасынан кейін 1,6% а/а өсті. Жиһаз бен жаңа автомобильдердің бағасы төмендеді, киім 2020 жылдан бастап максимумға 1,3% а/а арзандады.

Тұтыну бағасы индексі (CPI)

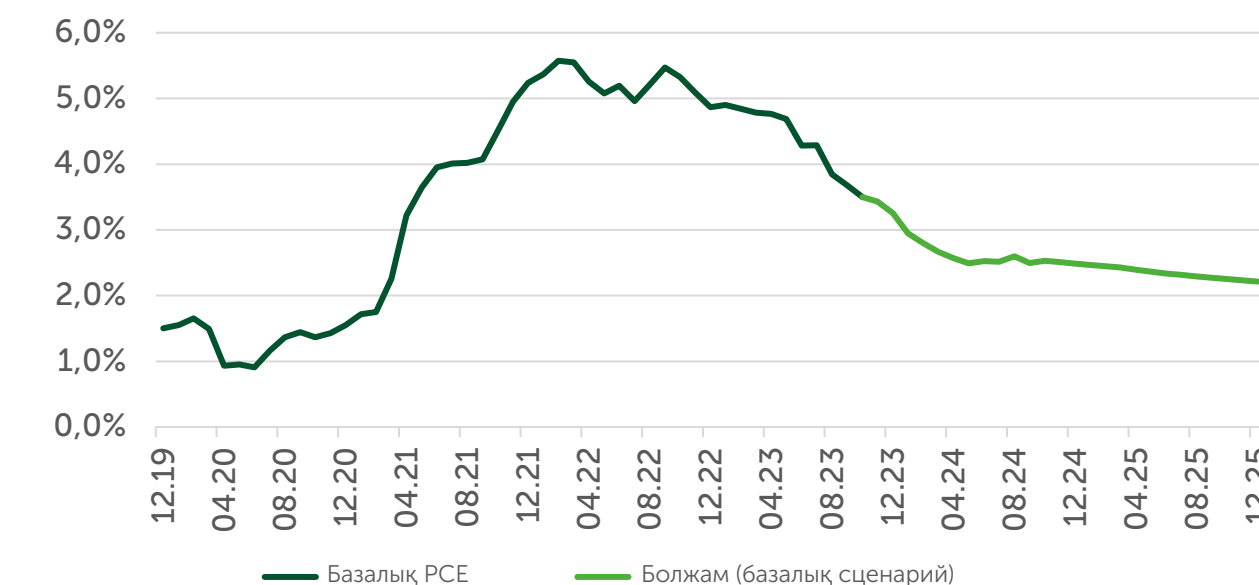


Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Біз соңғы айларда шыққан мақсаткерлерді ескере отырып, инфляция болжамдарын айтарлықтай қайта қарадық. Төменде 2024 жылдың басында бағаның өсу қарқынының айтарлықтай төмендеуін болжайтын 2025 жылдың соңына дейінгі айлар бол-

жамы бар негізгі PCE кестесі берілген. Бұл, ең алдымен, 2023 жылдың басындағы жоғары айлық өсім үлгіден өшірілетіндігіне байланысты. 2024 жылдың екінші жартысында инфляцияның баяулауы тегіс және болжамды болуы керек.

Базалық PCE бойынша инфляция, ж/ж



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

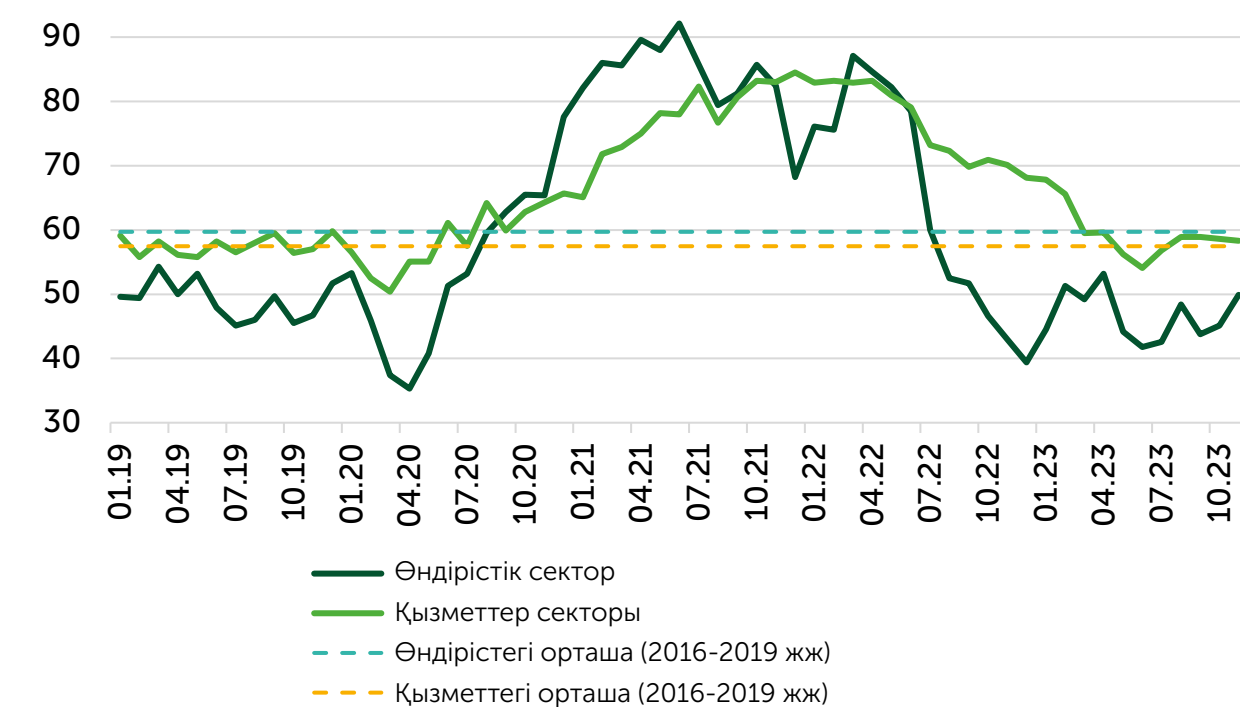


2023 жылға түбегейлі көрініс

Шешуші сөз - инфляцияда

Біз алдағы дезинфляция туралы тезистердің ISM-дің PMI индекстеріндегі баға компоненттері қалыпқа келгендігі туралы сенімді растауды көріп отырмыз. Қызмет көрсету секторында 2016-2019 жылдардағы орташа мәнге оралу болды, бұл уақыт өте келе ресми CPI деректерінде көрініс табуы керек. Өндірістік сектордағы трендтерге қатысты ISM баға компонентінде байқалған дефляциялық процестер CPI-ге әсер еткенін атап өтуге болады. Басқаша айтқанда, егер одан әрі дезинфляция орын алса, онда ол қызметтер жағында болуы керек.

ISM PMI индекстеріндегі баға компоненттері



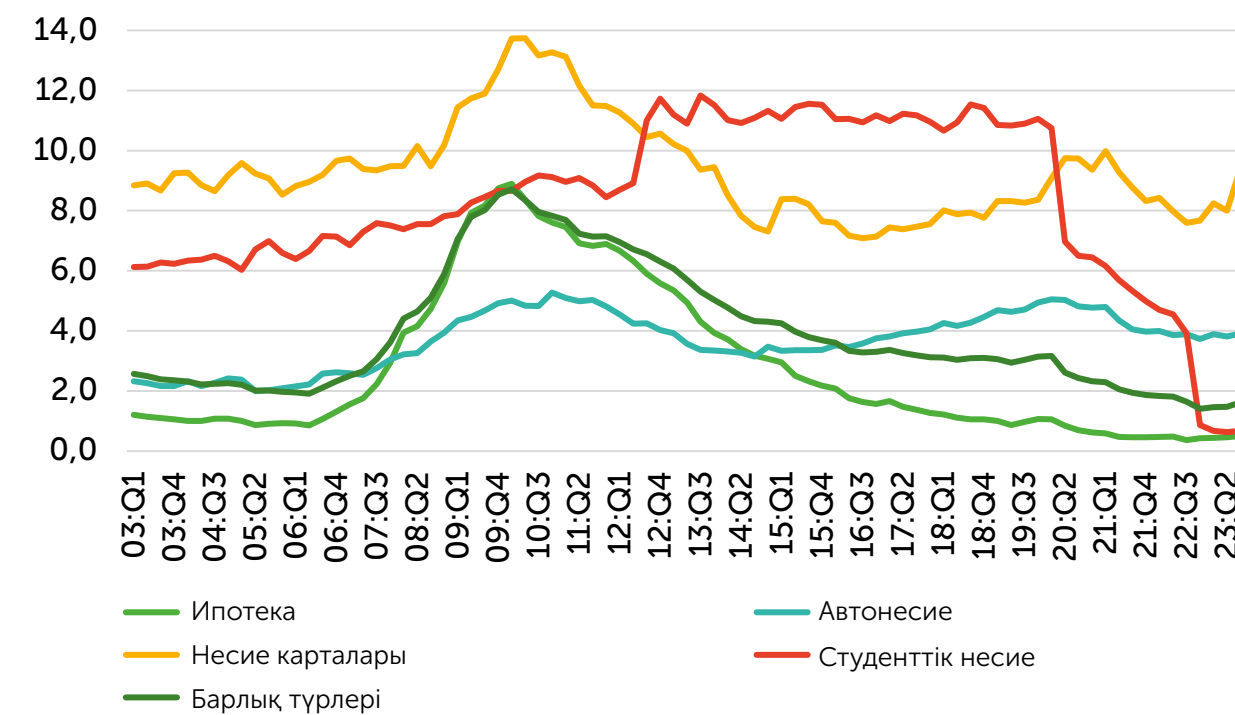
Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Несиелік жүктеме және тұтынушылардың артық жинақтары

Үшінші тоқсанда американдық үй шаруашылықтарының жалпы қарызы 1,34% т/т, 17,29 трлн долларға дейін өсті. Ипотекалық несиелер осы көлемнің 70% немесе \$12,1 трлн құрайды. Автокредиттер (\$1,59 трлн) және студенттік қарыздар (1,6 трлн) бойынша 9,2% - дан қарыз алады, несиелерінің үлесі 6,2% - құрайды, ал олардағы қаражат көлемі 16,6% ж/ж, 1,07 трлн-ға дейін ұлғайды. Ағымдағы міндеттемелердің (мерзімі өтпеген төлемдердің) үлесі 97% - құрады. Бұл көрсеткіш қатарынан үшінші тоқсанда төмендегенімен,

ол 2019 және 2009 жылдардың соңындағы сәйкесінше 95,3% және 88,1% деңгейден асып түседі. Бұл тұтынушылардың әлі де қарыздарын уақтылы өтейтінін көрсетеді. Елеулі кешіктірілген төлемдердің үлесі (90 күннен астам) жыл басынан бері жалғасып келе жатқан өсімге қарамастан әлі де тарихи төмен деңгейге жақын.

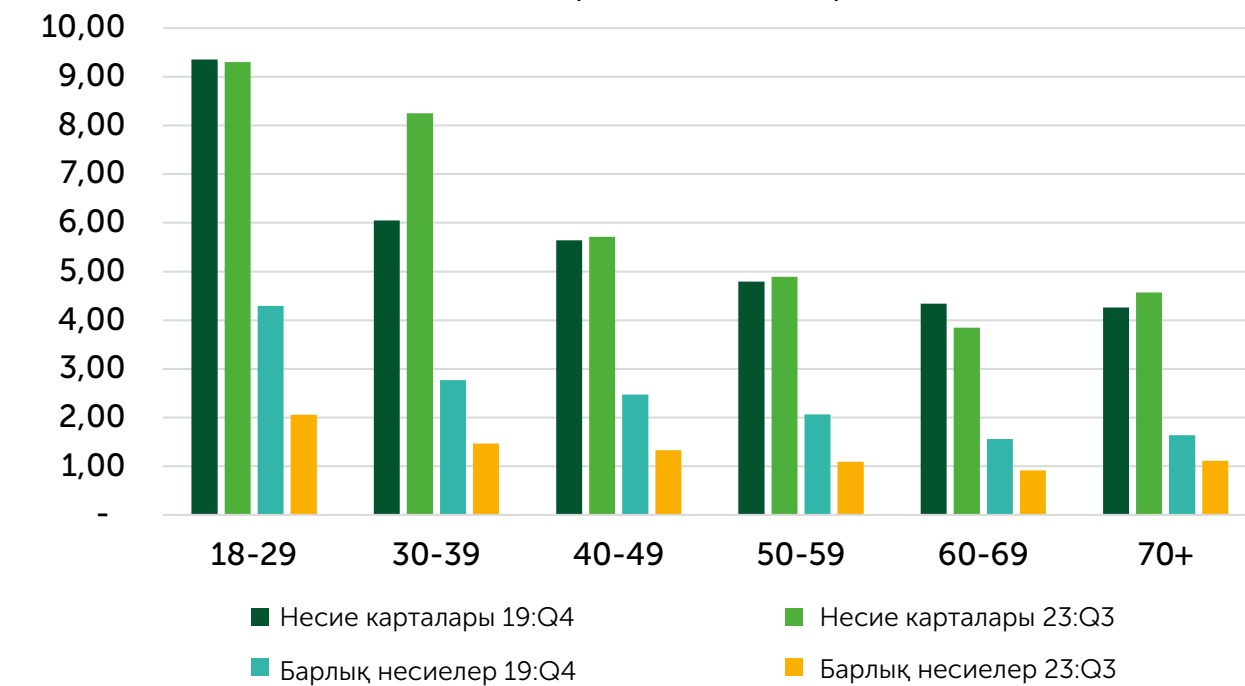
Мерзімі өткен берешектердің үлесі, % (+90 күн)



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Алайда, несиелері бойынша берешек үлесін 2018-2019 жылдардағы орташа 8,1% деңгейден 9,43% - ға дейін кеңейтуге назар аударылады. Сонымен қатар, өте кешіктірілген санатқа жататын несиелердің пайызы пандемияға дейінгі 5% - дан 5,78% - ға дейін өсті. Нью-Йорк ФРБ-ның бағалауы бойынша, несиелер бойынша кешіктірудің өсуі 30-40 жас аралығындағы қарыз алушылар мен табысы төмен тұтынушыларға тән. Бұл тұтыну перспективаларының екіұшты көрінісін бейнелейді, өйткені дәл осы санаттағы азаматтар жалпы шығындардың салыстырмалы түрде аз үлесін алғанымен, тұтынуға жоғары бейімділігімен ерекшеленеді.

Санатқа мерзімі өткен кредиттердің санатына өткен үлестері (+ 90 күн), жас топтары



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Қазан айында студенттік несиелер бойынша пайыздарды төлеуді қайта бастау төртінші тоқсанның қорытындылары бойынша кешіктіру үлесінің ұлғаюына әкелуі тиіс. Федералды білім беру несиелерінің 60% - дан астамы 35 жастан асқан қарыз алушыларға тиесілі, сондықтан пайыздарды төлеу қажеттілігі ең алдымен 30-59 жас аралығындағы тұтынушыларға әсер етеді. Осы санатқа барлық тұтынушылық кредиттердің негізгі үлесі тиесілі, сондықтан төлемдерді қайта бастау қарыздардың басқа санаттары бойынша мерзімі өткен төлемдердің ұлғаюына қосымша ықпал етеді. Қаржылық жағдайларды қатаңдатумен бірге бұл алдағы жылы тұтынушылардың шығындарына тежегіш әсер етеді.

Дегенмен, біз несиелер қабілеттілігінің күрт нашарлауын және жеке тұлғалардың шығындарының айтарлықтай төмендеуін күтпейміз. Джо Байден әкімшілігі бастаған SAVE («Құнды білім беруді үнемдеу») бағдарламасы тұтынушыларға өтпелі кезеңді ішінара жеңілдетуге мүмкіндік береді. Екінші тоқсанда қарызға қызмет көрсету шығындары үй шаруашылықтарының қолда бар табысының 9,8% құрады. Пайыздық мөлшерлемелердің жоғарылауымен және студенттік несиелер төлемдерінің қайта басталуымен бұл көрсеткіш 2022 жылдың аяғында 9,97% дең-



2024 жылға макроэкономикалық сценарий

Шешуші сөз - инфляцияда

гейінде болуы мүмкін және өсуді жалғастыра алады. Алайда, қарыз жүктемесінің деңгейі 2013-2019 жылдардағы орташа деңгейге сәйкес келуі мүмкін.

Қыркүйек айының соңында экономикалық талдау бюросы (BEA) 2013 жылдан бастап шығындар мен кірістердің кешенді жаңартылған статистикасын ұсынды. Жаңа деректер шығындар мен жинақ динамикасын бағалауды айтарлықтай жақсартуға мүмкіндік берді.

Жеке салымдар



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker есептеулері

Бұрын болжағанымыздай, пандемия кезінде үй шаруашылықтары 2021 жылдың ортасына қарай шамамен \$2,1 трлн-ға жеткен бұрын-соңды болмаған артық жинақ жинады. Бұрын біз 2023 жылдың қазан айында осы жинақтардың сарқылуын бағалауға қойдық, бірақ қайта қаралған статистика оптимистік көріністі қалыптастырады, оған сәйкес өткен жылдың қазан айында үй шаруашылықтарында шамамен \$451 млрд жиынтық артық жинақ болды. Сонымен қатар, оларды пайдаланудың ай сайынғы қарқыны алдыңғы бағалауға қарағанда \$75 млрд-қа дейін баяулады шамамен \$100 млрд, осыны ескере отырып, біз жинақталған қаражат есебінен тұтынуды 2024 жылдың бірінші жартыжылдығында ұстап тұруға болады деп күтеміз, дегенмен ол біртіндеп қысқартуды жалғастырады.



Борыш нарығы. Қорытынды және перспективалар

Арнадан алыстамаңыздар: қызық алда!

Тимур Лебедев,
аға сарапшы
Freedom Broker

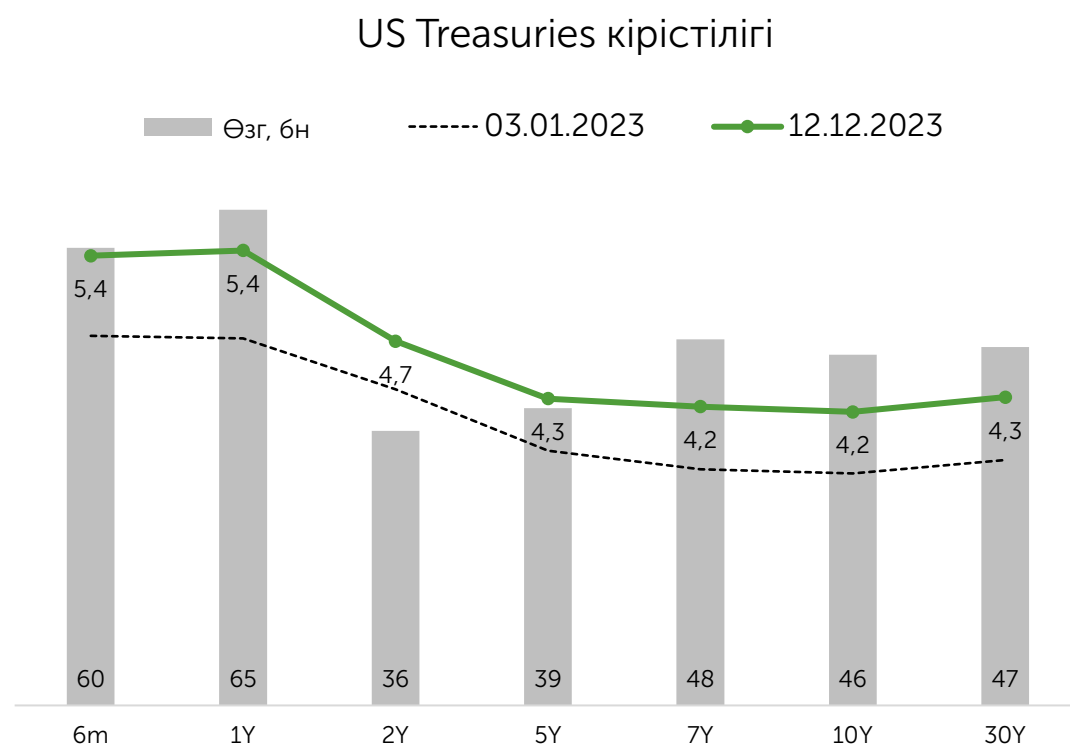


2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

Желтоқсан айында 10 жылдық UST оң аумаққа кіре алды, жыл басына қатысты жиынтық кірістілік 0,6% - ға өсті, бірақ жалпы алғанда, 2023 жыл "ұзақ" US Treasuries үшін тағы да сәтсіз болды. АҚШ экономикасының ФРЖ-ның қатаң ақша-несие саясатына жоғары тұрақтылығы нарықта федералды қорлар бойынша жоғары мөлшерлеменің ұзақ мерзімге сақталуын күтті. Бұл UST қисығы бойымен жоғары кірісті қайта бағалауға әкелді. Жыл бойына әсіресе күшті сатылымдар оның алыс жерінде болды. Нәтижесінде UST қисығының көлбеуі қалыпқа келе бастады.



Дереккөз: Bloomberg

АҚШ экономикасы келесі жылы баяулап, инфляцияның төмендеуіне ықпал етеді. Бұл келесі жылдың ортасында монетарлық жұмсарту кезеңінің басталуына әкелуі мүмкін. Қисықтың жақын бөлігі үшін бұл жағдай өте түсінікті перспективаларды – кірістіліктің біртіндеп төмендеуін көрсетеді. АҚШ-тың "ұзақ" қазынашылығының кірістілігі туралы көзқарас онша опти-

мистік емес және біржақты емес. Баяулағанына қарамастан, АҚШ экономикасының 2024-2025 жылдардағы өсуі осы жылдың басында экономистердің көпшілігі сенгеннен жоғары болады. ФРЖ 2025 жылы оның төмендеуін тоқтататын мөлшерлеме деңгейі де бұрын күткеннен жоғары болатын сияқты. АҚШ бюджетінің өсіп келе жатқан тапшылығы қазынашылық орналастыру көлемінің ұлғаюына әкеледі. Қазынашылық нарықта 2023 жылы 2,1 трлн доллардан 2,5 трлн доллар жинауды жоспарлап отыр. Сұраныс пен ұсыныстың қолайсыз динамикасы, АҚШ бюджет тапшылығының өсуі мәселесінің шешілмеуі уақытша сыйлықақының (немесе "қысқа" облигациялардағы "қысқа" облигациялардағы шұғыл сыйлықақының) өсуіне ықпал етеді, ол әлі де тарихи төмен болып қала береді. Нәтижесінде, 2024 жылға арналған базалық сценарийде біз АҚШ экономикасы баяулаған сайын және ФРЖ мөлшерлемесі келесі жылдың бірінші жартыжылдығында оның екінші жартысында немесе 2025 жылдың басында мүмкін болатын жоғары бұрылыспен төмендей бастаған кезде "онжылдықтар" кірістілігінің төмендеуін болжаймыз. Бұл жиынтықта қарастырылып отырған кезеңнің негізгі бөлігі шамамен 4-4,5% диапазонында "онжылдықтардың" кірістілігін шоғырландыруды білдіреді.

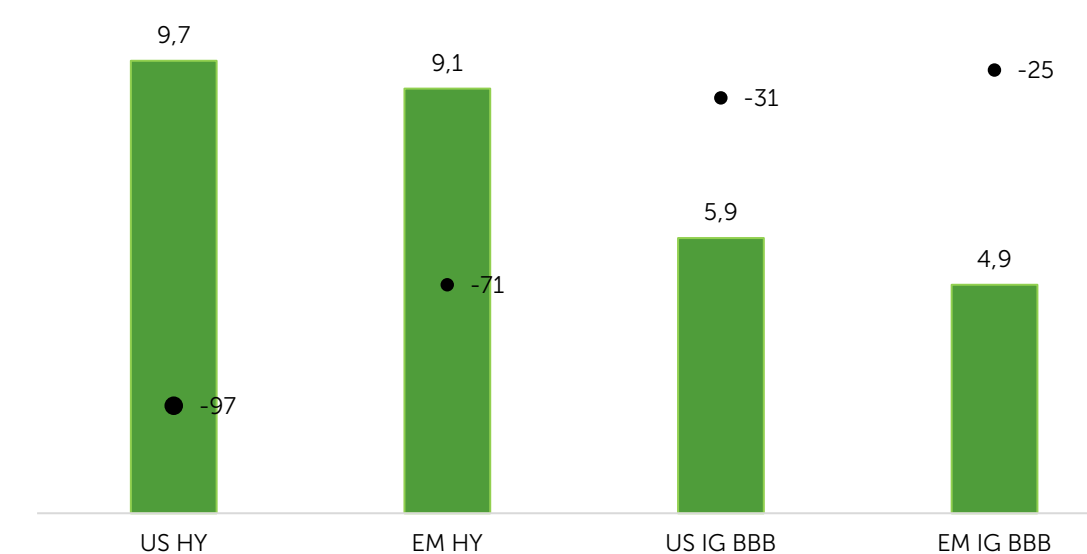
Дамушы елдердің корпоративтік еуробондтарындағы әлеует

Бірнеше эпизодтарды қоспағанда, жаһандық корпоративтік облигациялардың негізгі драйвері жыл бойы тәуекелсіз ставкалар болды. Несиелік тәуекел мен өтімділік сыйлықақысының күшті өсуі наурыз айында бірқатар американдық банктердің банкроттығы аясында, сондай - ақ қыркүйек айында US Treasuries кірістерінің өте жылдам және күрт өсуіне байланысты байқалды. Қалған уақытта жоғары кірісті облигациялар (2022 жылы АҚШ-тың құлдырауын күту кезінде спрэдтердің кеңеюі-

нен кейін) экономиканың «жұмсақ қону» сценарийін ойнады. Спрэдтер төмендейтін арна шеңберінде біртіндеп төмендеді.

2023 ж басынан нәтижелер

■ Total return (%) ● Спрэдті өзгерту (OAS), бп



Bloomberg облигацияларының индексі бойынша USD-мен динамикасы. Total return бағаны өзгеруі мен жинақталған купондық кірісті қоса алғанда кезеңі. OAS - option adjusted spread. Дереккөз: Bloomberg. Мәліметтер 12.12.2023

Келесі жылы біз жоғары кірісті облигациялар сегментіндегі үлкен өзгерістерді болжай алмаймыз. АҚШ экономикасының баяулауы компаниялардың несиелік көрсеткіштеріне қысым жасайды, қарызға қызмет көрсету құны өсе береді, өйткені компаниялар төмен пайыздық мөлшерлеменен тартылған ескі міндеттемелерді қайта қаржыландыруға мәжбүр. Орташа алғанда, эмитенттерге арналған несиелік көрсеткіштер өте жақсы жағдайда. Мәселелер негізінен несиелік тәуекелдің ең жоғары спектрінде көрінеді (B-/КСРО рейтингтік санаттар). Мұндай жағдайларда жоғары несиелік тәуекелдерді қабылдау ерте, бірақ мұндай облигацияларда да жоғары сыйлықақылар жоқ. US HY индексі бойынша уақытша дефолт мөлшерлемесі 5,2-5,7% деңгейінде бағаланады және компаниялардың дефолттарының күтілетін өсуін ескере отырып, әділ көрінеді. 2024 жылы ФРЖ монетарлық саясаты жұмсарған сайын және



Қарыз нарығы: Қорытындылары мен перспективалары

Арнадан алыстамаңыздар: қызық алда!

2025 жылдың басына қарай АҚШ ЖІӨ өсімі жеделдеген сайын спрэд 350-460 б.п. аймағында шоғырлануды жалғастырады деп ойлаймыз. Біз us hy облигациялар класына бейтарап қараймыз және олардың индексі бойынша жиынтық күтілетін кірісті 7% деңгейінде бағалаймыз, бұл US IG индексі бойынша табыстан төмен, ол 8,5% - ға бағаланады (он жылдық UST кірістілігі бойынша базалық сценарийді іске асырған кезде). Дамушы елдердің еуробондтары келесі жылдың келешегінде

қызықты. ФРЖ ақша-несие саясатын жеңілдетудің басталуы және доллардың әлсіреуі осы кластағы облигациялар ұсынысының артуына ықпал етуі мүмкін. Тарихи тұрғыдан алғанда, ФРЖ ставкасының шыңына жеткеннен кейінгі 12 ай ішінде Em Hy индексі жиынтық кірісті (купондар мен бағаның өсуін) 13% 1 деңгейінде көрсетті. ФРЖ-ның монетарлық саясаты жұмсартуға қарай бұрылған сайын дамушы елдердің корпоративтік жоғары кірісті бондтарының кең индексіне пассивті

экспозиция қызықты болады. Бұл эмитентті дұрыс таңдамау салдарынан дефолт қаупін азайтады, бондтардың осы класының өсу әлеуетін іске асыруға қатысуға мүмкіндік бермейді. Em hy Корпоративтік борыштық қағаздар индексі бойынша спрэд 2024 жылға арналған жиынтық табыстылықты 8-9% шегінде бағалай отырып, 600-650 б.п. ауданда шоғырландыруды жалғастыра алады.¹



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Негізгі портфель

Негізгі мәліметтер

Негізгі портфель - бұл АҚШ-тың ашық акциялары, сыртқы нарықтағы үлестік қағаздардағы ETF, алыпсатарлық идеялар, облигациялар, Депозиттер және қолма-қол ақша сияқты активтердің әртараптандырылған жиынтығы. Бұл инвестициялық құрал орташа тәуекел профилі бар инвесторларға арналған.

Оның негізінде портфель қалыптастырылған негізгі қағидаттар:

- Тұтастай алғанда, біз негізгі сценарий аясында да оптимистік көзқараста боламыз және АҚШ экономикасы 2024 жылы «жұмсақ қонуды» жасайды деп сенеміз. Қолдау факторларының ішінде біз әлі де күшті еңбек нарығын (жұмыс күшіне деген сұраныстың артуы жұмыстан босатудың жоғарылауына және жұмыссыздықтың күрт өсуіне әкелмей ериді), сондай-ақ бюджеттік қолдау шараларын бөліп көрсетеміз. Жаңартылған деректер АҚШ халқының артық жинақтарының өсуін тіркейді. Біздің бағалауымыз көрсеткендей, 2023 жылдың қыркүйегіндегі жағдай бойынша үй шаруашылықтары шамамен \$527 млрд құрады. Осы тенденцияларды ескере отырып, келесі жылы рецессия болмайды деп санаймыз.
- *Экономикаға айқын қысымның болмауы таза пайданың маржасын қолдауға мүмкіндік береді, бұл EPS динамикасына жағымды әсер етеді. Нарық қатысушылары келесі жылға оптимистік көзқараспен қарайды және EPS-тің шамамен 12% өсуін күтеді. S&P500 индексінің пайда динамикасына ең маңызды үлес-сектордан (29%), Денсаулық сақтау индустриясынан (24%) және коммуникациядан (18%) келеді. 2024 жылғы перспективада барлық сегменттер бойынша салалық трендтер оң деп есептейміз, сондықтан айқын рецессия болмаған жағдайда S&P 500 индексінің пайдасы жыл қорытындысы бойынша 9% - ға өседі, бұл нарықтық сентиментке қолдау көрсетеді (төмендеуден кейінгі пайданы қалпына келтіру кезеңдері әдетте қор алаңдарында өсумен қатар жүрді). Біздің ойымызша, «бұқа»

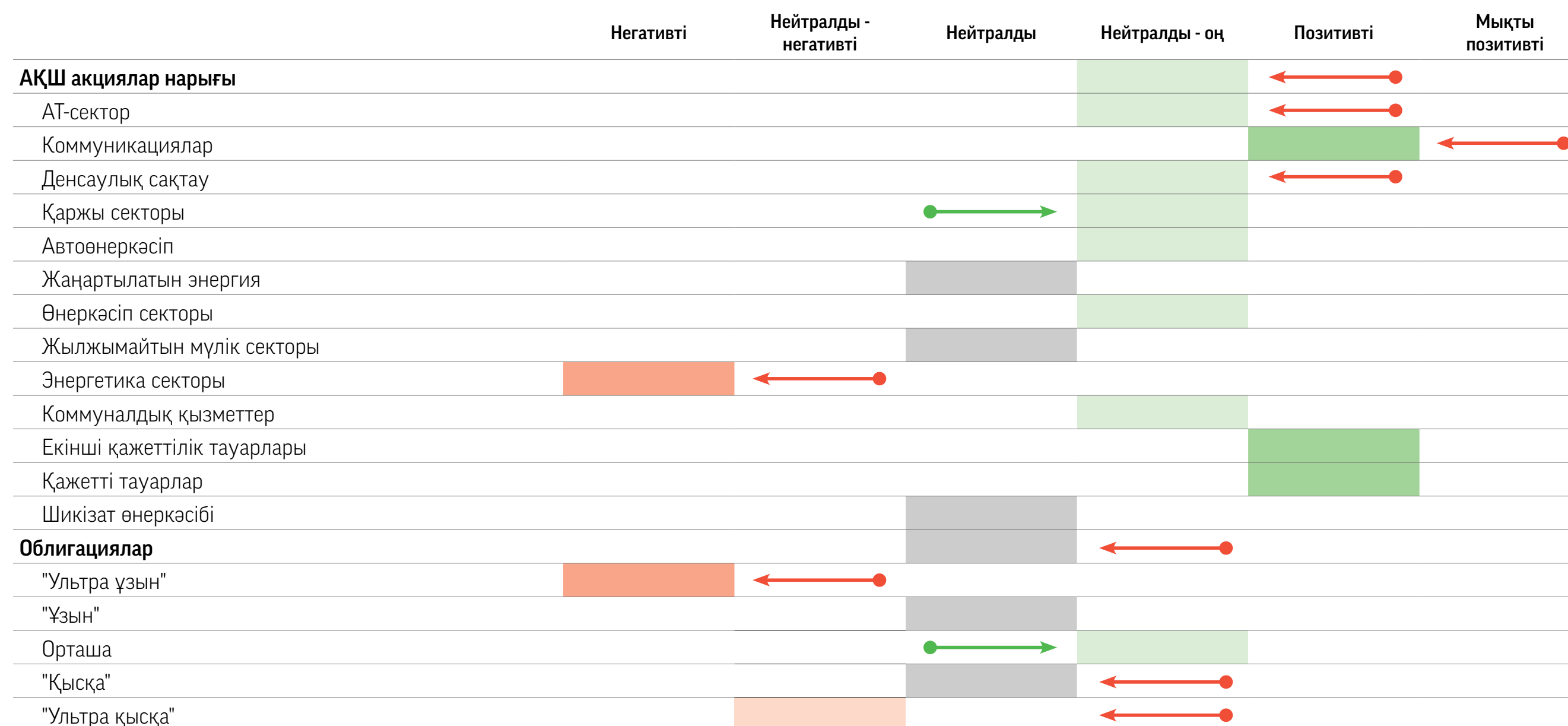
көңіл-күйі АҚШ ДКП-ның өзгеруін қолдайды. ФРЖ 2024 жылдың ортасында ставканы төмендетуге көшуі мүмкін, бұл статистикалық тұрғыдан жалпы нарықтық көңіл-күйге оң әсер етуі мүмкін. Біз «Голдилокс экономикасында» түбегейлі бұзылу болмаған жағдайда, салыстырмалы түрде күшті сатып алу белсенділігі келесі жылы жалғасады деп күтеміз.

- Біз бәс тігуді жоспарлап отырған секторлардың ішінде ат (сұраныстың тұрақтылығы, БҚ және бұлтты есептеулердегі оң салалық трендтер, AI, жартылай өткізгіштерге сұранысты қалпына келтіру), коммуникациялар (онлайн-жарнама нарығының үздіксіз қалпына келуімен және маржаның өсуімен бірге

жақсы бағалар), Денсаулық сақтау (семіздікке қарсы препараттар, маржаны қалпына келтіру биотехниктер мен фармацевтикалық компаниялар, пайданың айтарлықтай өсуі). Сондай-ақ, ұзақ мерзімді тауарлар мен күнделікті сұраныс сегменттерінде жыл қорытындысы бойынша күшті нәтижелерді болжаймыз. Бұл ретте біз портфель құрылымындағы АТ-компаниялардың акцияларының үлесін қысқарттық, олардың шамадан тыс бағалауы секторға қысым жасайды деп есептедік, сонымен қатар соңғы трендтер нарықтық раллидің басқа сегменттер есебінен кеңеюін көрсетеді.

* Портфельді орналастыру нарық деңгейінде қалады.

Нарыққа тактикалық шолу (2024 жылдың I тоқсанында)



Михаил Степанян,
стратег по фондовым рынкам
Freedom Broker



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Негізгі портфель

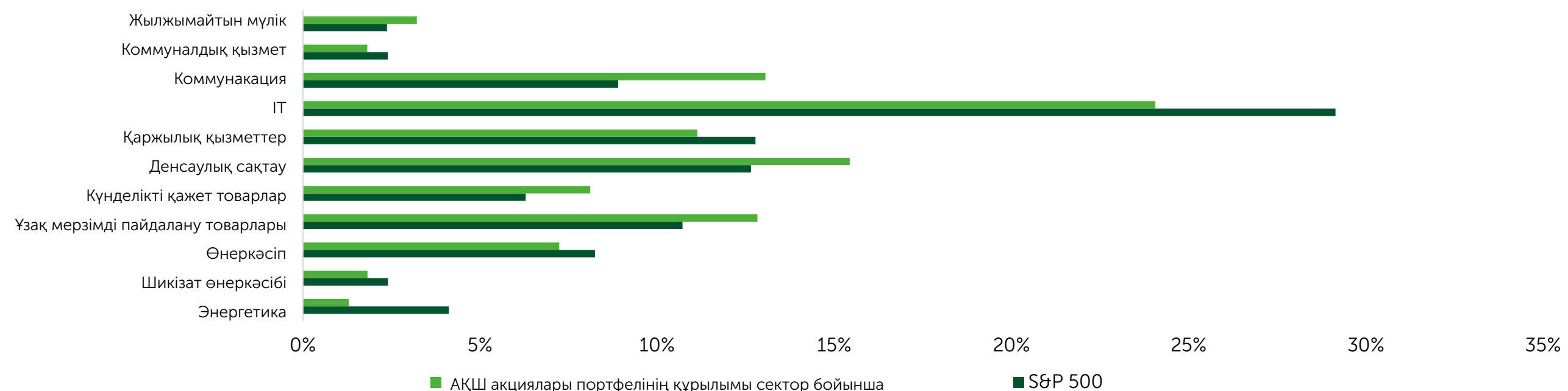
Негізгі мәліметтер

2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

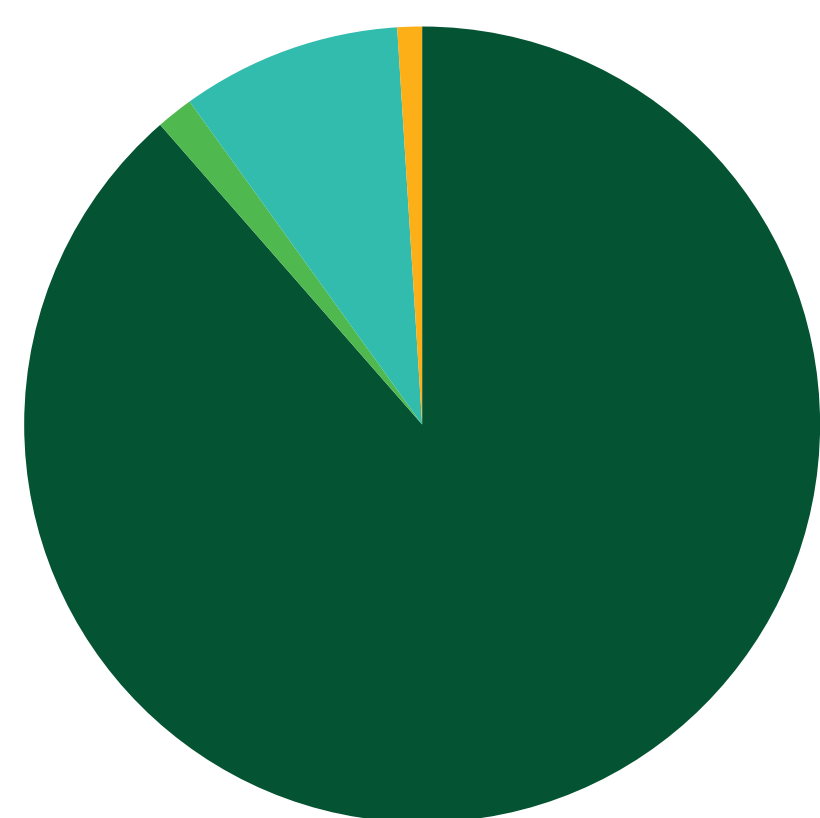
Секторлар бойынша портфель құрылымы



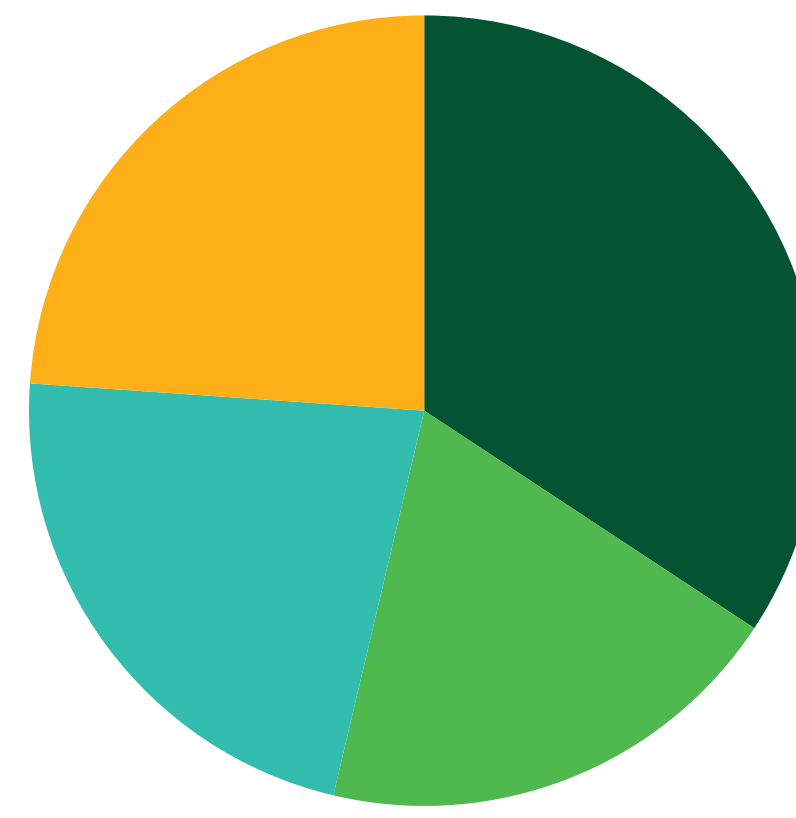
Тәуекел, портфель бойынша кірістілік

Күтілетін кірістілік	13,23%
Дивидендтердің кірістілігі	1,19%
1 жылдық кірістілік нақты	28,00%
Стандартты ауытқу (1 жыл)	17,23%
Шарп коэффициенті (1 жыл)	1,45
Бета 1 жыл	1,13

Портфельдің құрылымы



89% АҚШ акциялары
8% Алыпсатарлық идеялар
2% Өзге елдердің акциялары
1% Кэш



33% Өсім
24% Төменгі өтімділік
23% Сапа
20% Құны



Портфельдің базалық бөлігі

Тикері	Компания	Сектор	Ағымдағы баға, \$	Таргет, \$	Күтілетін див. кірістілігі	Күтілетін кірістілігі	Бета (β)	Салмағы
FANG-US	Diamondback Energy, Inc.	Энергетика	136,3	182,0	2,1%	36%	2,51	0,60%
FLT-US	FLEETCOR Technologies, Inc.	Қаржы қызметі	258,2	287	0,0%	11%	1,3	3,5%
MA-US	Mastercard Incorporated Class A	Қаржы қызметі	420,8	448	0,6%	7%	1,2	7,3%
MDLZ-US	Mondelez International, Inc. Class A	Қажетті тауарлар	72,3	80	2,4%	13%	0,5	2,7%
STZ-US	Constellation Brands, Inc. Class A	Қажетті тауарлар	235,8	293	1,5%	26%	0,6	5,2%
AMZN-US	Amazon.com, Inc.	Ұзақ мерзімді тауарлар	147,5	176	0,0%	20%	1,3	10,4%
TXT-US	Textron Inc.	Өнеркәсіп	77,4	88	0,1%	14%	1,1	2,2%
BA-US	Boeing Company	Өнеркәсіп	248,6	257	0,0%	3%	1,3	4,9%
IRM-US	Iron Mountain, Inc.	Жылжымайтын мүлік	66,5	65	3,9%	2%	0,8	3,1%
META-US	Meta Platforms Inc. Class A	Байланыс	334,2	379	0,0%	13%	1,6	5,5%
GOOGL-US	Alphabet Inc. Class A	Байланыс	132,5	153	0,0%	16%	1,3	7,2%
DUK-US	Duke Energy Corporation	Коммуналдық қызметтер	95,3	98	4,3%	7%	0,4	1,8%
PFE-US	Pfizer Inc.	Денсаулық сақтау	28,6	39	5,7%	41%	-0,1	7,2%
BMRN-US	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Денсаулық сақтау	95,9	110	0,0%	15%	0,7	4,1%
MSFT-US	Microsoft Corporation	IT	374,4	410	0,8%	10%	1,4	11,7%
CRM-US	Salesforce, Inc.	IT	256,5	276	0,0%	7%	1,7	5,6%
AMD-US	Advanced Micro Devices, Inc.	IT	137,6	133	0,0%	-3%	2,2	6,2%
Халықаралық нарық								
INDA-US	iShares MSCI India ETF	Халықаралық нарықтар	47,4	50,2	0,2%	6%	0,57	1,5%
Алыпсатарлық идеялар*								
ABT-US	Abbott Laboratories	Денсаулық сақтау	106,7	114,0	1,9%	9%	0,75	3,8%
FCX-US	Freeport-McMoRan, Inc.	Шикізат өнеркәсібі	37,4	40,5	1,6%	10%	1,35	1,8%
F-US	Ford Motor Company	Ұзақ мерзімді тауарлар	11,2	12,0	5,4%	13%	1,53	2,1%
KMI-US	Kinder Morgan Inc Class P	Энергетика	17,2	18,5	6,6%	14%	1,03	1,3%
Кэш (D-счет)						5%	1,0%	

* 2023 жылғы 25 қыркүйек – 4 желтоқсан аралығындағы кезеңде портфель S&P 500 индексінің 5,4% - ға өсуіне қарсы 5% деңгейінде кірістілік қалыптастырды, тең өлшенген индекс 5,3% - қосты.

2023 жылдың 12 шілдесінен бастап базалық портфель (акциялар) S&P500 индексі бойынша 2,2% - ға қарсы 1,2% құрады. Маңызды бөліктегі алшақтық капиталдандыру бойынша топ-7 құрамына кіретін компаниялардың күшті динамикасына байланысты, сол кезеңде теңдестірілген индекс 0,7% жоғалтты.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар
2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Ұзақ мерзімді пайдалану товарлары

2023 жылдың негізгі трендтері

- S&P 500 Consumer Discretionary индексі жыл басынан бері 36% қосып, кең нарықты басып озды. Алайда мұндай динамика Tesla Motor және Amazon индексінің болуымен байланысты. Олардың бенчмарктегі жиынтық салмағы 40% -дан асады, ал өсуі тиісінше 92% және 75% -ды құрады. Мейрамханалар мен киім сегменттерінде динамика неғұрлым қарапайым болды. 3-тоқсанда тұтыну секторына түскен түзету Consumer Discretionary қағаздарының көпшілігін де қозғады. Алайда жыл соңына қарай олар қызыл аймақтан шықты немесе одан шығуға жақындап қалды.
- Компанияларға тұтынушылардың жоғары адалдығы қолдау көрсетті. Егер күнделікті сұранысқа ие тауарлар сегментінде сатып алушылардың белсенділігі ең аз қамтамасыз етілген тұтынушылардың сатып алуды қысқартуынан және неғұрлым төмен баға санатындағы тауарларға көшуінен төмендеген болса (сатушылар үшін төмен маржалық), оған ритейлерлер айтарлықтай дәрежеде дайын болмаған болса, онда анағұрлым қамтамасыз етілген тұтынушылар әдеттерін өзгерткен жоқ, сондықтан қымбат брендтердің киім мен аяқ киімдерін ірі сатушылардың табысы екі мәнді қарқынмен ұлғайды, ал маржа зардап шекпеді.
- Мейрамханалар аралық жағдайға ие. Бір жағынан, олар тұтынушылардың үнемдей бастағанын сезінеді, екінші жағынан - клиенттердің ең үздік брендтерге адалдығы жоғары. Оған жауап ретінде олар порцияларды қысқартады, ал басты тренд шағын форматтағы нүктелердің ұлғаюы және онлайн сатылымдардың өсуі болды.

2024 жылға күтілім (вью позитивті)

- Алдыңғы қатарлы киім, аяқ киім, аксессуарлар өндірушілер аутсайдерлер болуы мүмкін, ал артта қалғандар (Crocs, Sketchers) артық сатылым және баға белгілеудің әлсіз динамикасының алдыңғы ұзақ кезеңі аясында қалып қойған орнын толтыра алады. Мейрамханалар сегментінде күшті қаржылық және операциялық нәтижелер есебінен сентиментті жақсарту мүмкін. Сонымен қатар бұл қағаздар орта мерзімді көкжиекте жоғары құбылмалылығымен ерекшеленеді. Біздің ойымызша, олардың баға белгіленімдеріне ең алдымен іргелі факторлар емес, техникалық жағдай әсер етеді.
- Онлайн-сатудың өсуіне, сондай-ақ шағын форматтағы дүкендер мен мейрамханалардың санын ұлғайтуға трендтер күшейе түседі. Компаниялар өз жоспарларына осы сату арналарын кеңейтуді енгізді. Тұтынушылар да жаңа мәзірге бейімделіп, бағаның көтерілуіне біртіндеп үйренуде.
- Онлайн-сату үлесі де кеңейе береді. Брендтерді өндірушілер үшін ірі базарлармен ынтымақтастықты белсенді дамыту және электрондық сатудың жеке арналарын қолдау маңызды.
- Пайдаға әсер етуі мүмкін маңызды жағымсыз факторлардың ішінде сыртқы нарықтардағы теріс бағамдық айырмашылықтарды, импорт құнының, шикізат бағасының, әсіресе кофе, бидай, жүгері, май, қант және какао-бұршақ бағасының өсуін атап өтейік.

Біздің секторға ұсынысымыз: Starbucks Corporation (SBUX).

Акцияның мақсатты бағасы соңғы тоқсандық есеп жарияланғаннан кейін \$110-дан \$116-ға дейін көтерілді. Біз компанияның қаржылық нәтижелерін одан әрі шығару аясында таргетті одан әрі қайта қарауды жоққа шығармаймыз. Кофе дүкендері желісінің қызметтеріне сұраныс тұрақты болып қалуда, тұтынушылардың адалдығы жоғары. Компанияның

Михаил Денисламов,
талдау департаменті
директорының орынбасары
Freedom Broker



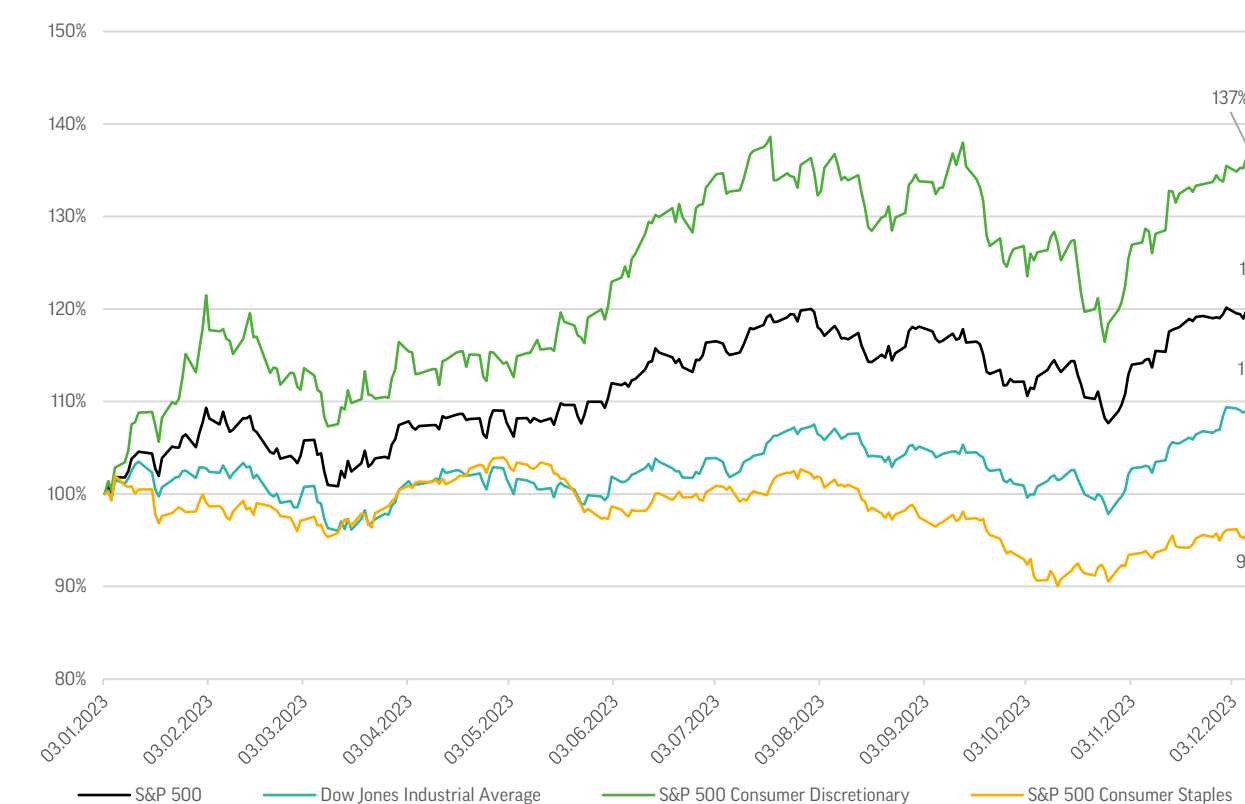
2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

2023 қаржы жылының төртінші тоқсанындағы түсімі \$9373 млн (+ 11% ж/ж) құрады. Салыстырмалы сату ж/ж 8% -ға ұлғайды, бұл ретте өсімнің жартысы ғана баға динамикасына байланысты болды. Кофе дүкендерінің желісі 20,2 мың мекемеге дейін (+ 98% ж/ж) кеңейді. Толық қаржы жылындағы операциялық пайда 27,1% ж/ж көтеріліп, \$5871 млн. жетті. Операциялық маржа өткен жылғы 14,2% -дан 16,3% -ға дейін өсті. Өткен қаржы жылындағы пайда болжамды диапазонның жоғарғы шегімен тұспа-тұс келіп, \$4125 (+ 25,7%) болды.

Ұзақ мерзімді жоспарда Starbucks акциялары өте тартымды инвестиция болып көрінеді. Компания соңғы алты жылда дивидендті екі есе ұлғайтты. Оның \$9,6 млрд-қа тең таза қарызы біртіндеп қысқару үрдісін көрсетеді. Соңғы тоқсанда өсудің негізгі драйвері үй нарығы болды (түсімнің 73%). Менеджмент одан тысқары, әсіресе индустриялық парк салынған Қытайда айтарлықтай перспективаларды көреді, ал адал клиенттер саны 21 миллионға жетті және қарқынды өсуді жалғастыруда.



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында



Ең қажетті тауарлар

2023 жылдың негізгі трендтері

- S&P 500 Consumer Staples кіші индексі өткен жылдың ең нашар салалық бенчмарктерінің үштігіне кіріп, S&P 500 шамамен 20% -ға, ал технологиялар мен коммуникациялар секторлары шамамен 50% -ға өскен кезде шамамен 5% -ға төмендеді. Тұтыну секторын түзетудің негізгі кезеңі үшінші тоқсанға келді, төртіншісінде күшті қайта сату аясында белсенді сатып алулар байқалады.
- Жыл басынан бері тіпті кең нарық индексінен озып кеткен Coscto Wholesale Corporation (COST) (+ 33%) акциялары сенімді өсім көрсетті. Жыл басынан бері Mondelez (MDLZ), Walmart (WMT) және Constellation Brands (STZ) шағын плюсте қалып отыр. Абсолютті аутсайдерлер 50% -ға жуық жоғалтқан Dollar General (DG) бөлшек сауда желісі болды.
- Индустрияның ірі өкілдері арасында түсімнің төмендеуі туралы тек Home Depot, Target, TJX Company ғана есеп берді. Сусындарды, тамақ өнімдерін және үй тауарларын өндірушілер негізінен инфляция есебінен болса да, сатуды өсіруді жалғастыруда, ал заттай көріністе көлемдер өзгермейді. Көптеген компаниялар түсім мен пайданы консенсустан да жақсы есептеді.
- Тұтыну секторының теріс динамикасының себептерінің бірі ірі инвесторлардың технологиялық компанияларға ставкасы болды, ол ақталды. Тұтыну тауарларын жеткізушілердің акциялары дәстүрлі түрде қорғау құралы ретінде қарастырылады. Сектор жоғары тұтыну инфляциясы кезеңдерінде және қор нарығының күшті түзетілуінен кейін жылдам өсуде. Биыл инфляция бәсеңдеп, көптеген компаниялар екі мәнді өсім қарқынын көрсете алмады. Трансұлттық корпорациялар үшін қосымша теріс бағамдық айырмашылықтар түсім мен пайдаға қысыммен байланысты.

2024 жылға күтілім (вью позитивті)

- Инфляциялық өсу драйвері әлсірееді, бұл түсімнің өсу қарқынын баяулатады. Тоқсандық есептерде келеңсіз тосын сый саны артуы мүмкін. Түсімнің өсуінің баяулауы инвесторлардың мүддесін кірістің сенімді өсуін көрсететін индустрияларға ауыстыруға ықпал етеді.
- Күнделікті тауарлар сегментіндегі тұтынушылық сұраныс қазіргіден жылдам жандануы мүмкін. 2024 жылы АҚШ-та жалақының өсуі 4% деңгейінде болжануда. Бұл қарқын 2023 жылға қарағанда 0,6 пайыздық тармаққа төмен болғанымен, ол тұтынушылық инфляцияның төмендеуі аясында сұранысты күшейту үшін жеткілікті болады.
- Монетарлық саясатты жұмсарту компаниялардың қарыздарын қайта қаржыландыруды жеңілдетеді, олардың пайыздық шығындарын азайтады және CAPEX-ті ұлғайту драйверіне айналуы мүмкін, бірақ бұл біздің ойымызша төртінші тоқсаннан ерте болмайды. Ірі ойыншылар күрделі шығындар бойынша бағдарларын ағымдағы жылдың деңгейінде сақтап қалды.
- Екінші эшелонның ритейлерлері тәуекел аймағында қалады. Оларда операциялық және таза пайда маржасы төмендеп, олар вирусқа дейінгі деңгейге шықпайды. Қорлардың қысқару проблемасы (ұрлықтан болған шығындар) елеулі күйінде қалып отыр, олардың көлемі өткен жылы \$112 млрд-тан асты (Target түсімімен салыстырмалы).
- Жыл тренді Costco, Walmart және Target көшбасшылығымен онлайн-сатуды ұлғайтуды жалғастыру болады. Соңғы екі ритейлерде олардың жалпы түсімдегі үлесі тұрақты кеңеюмен 10% -дан асады. e-commerce-ті игере алмайтын және сатуды танымал базарлар жүйесіне кіріктіре алмайтын компаниялар нарық үлесін жоғалтатын болады.
- Біз 2024 жылы Consumer Staples секторының орташа салмақталған өсімі шамамен 12% құрайды деп күтеміз, оның шамамен 4,5% ағымдағы қайта сату факторымен, 5,5% - түсім мен пайданың динамикасымен, 2% - дивидендік кірістілікпен байланысты.

- Біздің секторға ұсынысымыз: Mondelez International (MDLZ), акция бойынша мақсатты баға - \$88, секторда санаулы адамдардың бірі жылдық көріністе түсімнің екі мәнді өсу қарқынын сақтай алады. Үшінші тоқсанның қорытындысы бойынша бұл көрсеткіш жылына 16,3% -ға және 6,1% шаршы метрге ұлғайып, \$9029 млн. жетті. Сату заттай көріністе 3,8 п.т. өсті, бағалар 11,9 п.т. өсті, органикалық өсу ж/ж 15,7% құрады. Түсімге өзіндік құн және жалпы маржаның 0,7 п.т., 38,7% дейін аздап қысқаруына қарамастан, операциялық рентабельділік 16,7% дейін ұлғайды, бұл Packaged Foods сегментіндегі орташадан жоғары. Таза пайда г/г-ға 17% -ға, \$1 117 млн-ға дейін өсті, түзетілген таза маржа 12,3% құрады (осы көрсеткіш бойынша Mondelez сегментте Hershey Company-ден кейін келеді).
- Менеджмент сұраныстың күшті тұрақтылығын және тұтынушылардың жоғары адалдығын атап өтеді. Бірқатар өнімдер үй нарығында көшбасшы орынға ие. Келесі жылы сатудың заттай көлемінің ұлғаюы күтілуде, ал бағамдық айырмашылықтарды ескере отырып, органикалық өсу екі мәнді болып қалады. Бір жағынан, бұл ставкалардың көтерілуі және ұзақ мерзімді қатаң ақша-кредит саясаты аясында пайыздық тәуекелді азайтады, екінші жағынан – одан әрі экспансия үшін мүмкіндіктер ашады. Техникалық көрініс түбіртектең аяқталғанын көрсетеді, баға белгілеулер 200 күндік орташадан жоғары көтерілді.

Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Алтын

2023 жылдың негізгі тренді

- Алтын инвесторларға белгісіздік кезеңінде өз қаражатын сақтауға мүмкіндік бере отырып, өзі үшін дәстүрлі қорғау активі ролін атқарды. Бүгінгі күннің соңғы үлгісі Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыс болды. Алтын үшін теріс фактор WGC бесінші ай қатарынан белгілеген оған бағдарланған ETF капиталдарының әкетілуі болды. Оның үстіне, тарихи талдау көрсеткендей, инвесторлар нақты мөлшерлемелер көтеріле бастаған кезде алтын сата бастайды, егер инфляция төмендеуді жалғастырса, 2024 жылы не болуы мүмкін.

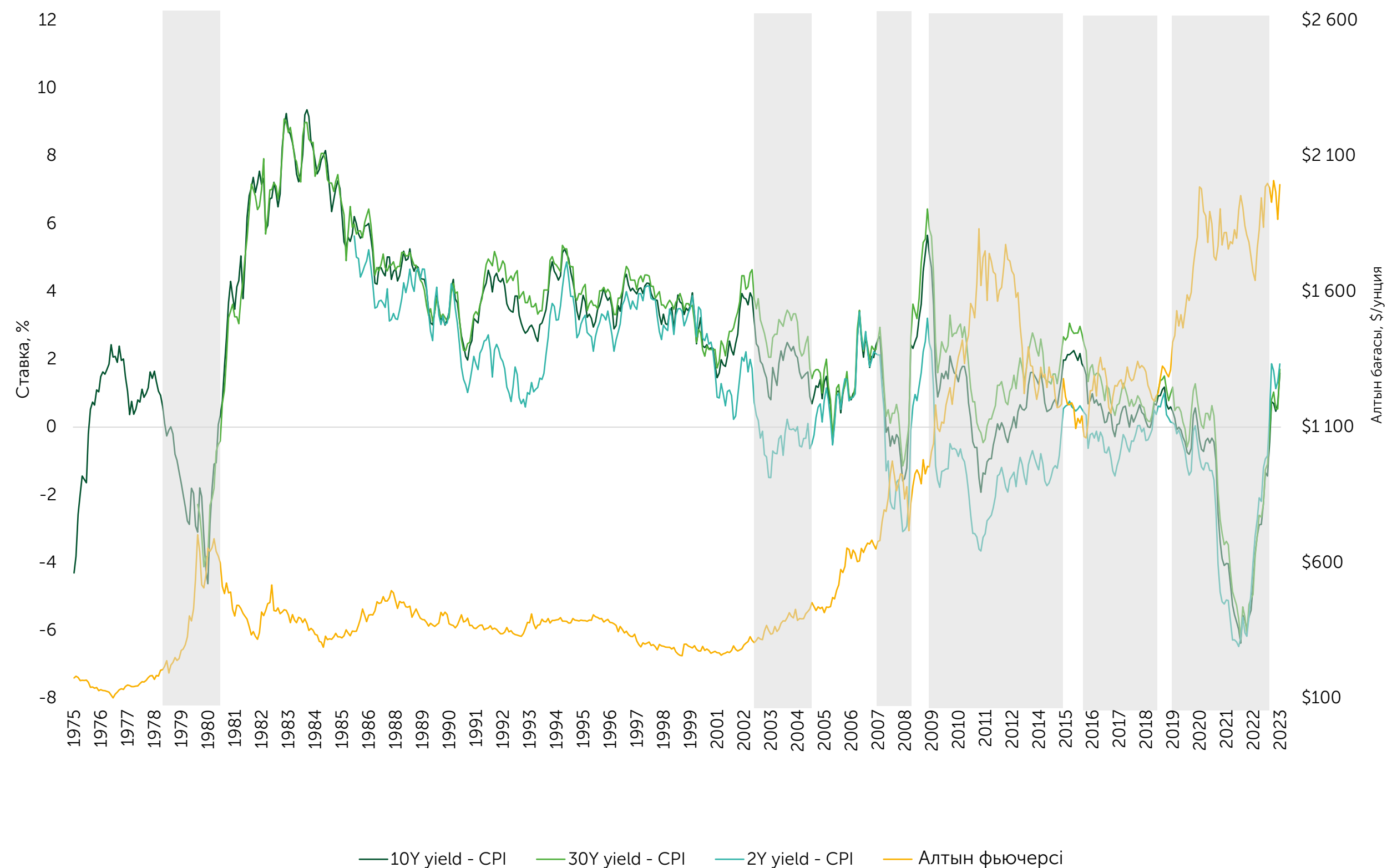
2024 жылға күтілім

- Келесі жылдың екінші жартысында болжамдарды жақсарту мүмкіндігімен секторға теріс көзқарасты сақтаймыз. Геосаяси шиеленіс халықаралық сауда қатынастарының тиімділігін төмендетеді. Таяу Шығыс пен Шығыс Еуропадағы соғыстан, сондай-ақ АҚШ пен Қытай арасындағы экономикалық қақтығыстан шикізатты тасымалдау қымбаттап барады. Оның үстіне экспорттаушы мемлекеттер өздерінің шикізат базасын серіктестерге қысым жасау тетігі ретінде пайдаланады. Мәселен, ҚХР-дан галлий мен германия экспортына тыйым салу, Индонезияға мыс экспортына тарифтер және Австралиядан көмірге роялти өндірушілердің белсенділігін төмендеті отырып, сатып алушылар үшін шикізат құнын едәуір арттырады. Біздің ойымызша, бұл шаралар көптеген өнеркәсіптік металл өндірушілер үшін өндірістердің маржиналдығын төмендетеді. Соңғы бес жылда гринфилд-жобаларды дамытуға жаһандық инвестициялар ірі тау-кен өндіруші кәсіпорындардың түсімінің 15% -на жеткенімен, базалық материалдарға сұраныс салыстырмалы түрде әлсіз күйінде қалып отыр. Осылайша, біз

2024 жылдың нәтижелері бойынша EPS консервативті 2-3% -ға төмендеген кезде түсімнің өсуін күтпейміз.

Біздің секторға ұсынысымыз: Ұзақ сөйлесуден кейін Glencore (GLEN) және Teck Resources (TECK) біріншісі екіншісінен \$6,93 млрд долларға көмір бизнесінің 77% сатып алады деген келісімге келді. Бұл қызмет бағыты Teck 50% түсімін қамтамасыз

етеді, ал компанияның негізгі стратегиялық сегменті мыс пен цинк өндіру деп есептейді. 2024 жылдың бірінші жартысында жабуды көздеген аталмыш мәміле, біздің ойымызша Teck-ке пайдалы болып табылады, өйткені түскен қаржыны жасыл металл өндірісін шоғырландыру жоспарын жүзеге асыруға бағыттай алады. Teck акциясы бойынша мақсатты баға - 55 доллар, ал өсім әлеуеті 45%.



Дереккөз: Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Қаржы секторы

2023 жылдың негізгі трендтері

- 2023 жылдың басынан бастап қаржылық XLF ETF бағамдары S&P 500 өсімі 22,3% болғанда 7,77% -ға ғана өсті. Көктемде АҚШ-тың өңірлік банктері пайыздық тәуекелдерді бақылаудың жеткіліксіздігінен және өтімділіктің кетуінен дағдарысқа тап болды. Үш өңірлік кредиттік ұйымның банкроттығы банк индустриясының акцияларына айтарлықтай қысым көрсетті. Үшінші тоқсанға қарай депозиттер динамикасы тұрақталды, ал Financials үшін форвардтық P/E жыл басындағы 13,9x деңгейіне қайта оралды.
- 2023 жылы индустрияның ірі өкілдерінің табысы мен кірісі күтілгеннен асып түсті. Негізгі салымды банк секторы ставкалардың көтерілуі аясында пайыздық кірістердің өсуі есебінен, сондай-ақ тұтынушылық қаржы секторы - үй шаруашылықтарының жоғары шығыстарының және экономикадағы кредиттік қабілеттіліктің тұрақты көрсеткіштерінің арқасында қамтамасыз етті.
- Инвестбанкинг капитал нарықтарындағы компаниялардың белсенділігінің әлсіздігінен, клиенттер активтерінің әкетілуінен және өткен жылғы жоғары базаның әсерінен трейдингтік бөлімшелер түсімдерінің төмендеуінен қысым астында қалды.

2024 жылға күтілімдер

- 2024 жылға EPS Financials өсімінің консенсус-болжамы 11% -дан 6,5% -ға дейін төмендеді. Бағалауды қайта қарау тұтыну және бизнес-инвестициялар белсенділігінің баяулауын, сондай-ақ неғұрлым қатаң қаржылық жағдайларға байланысты кредит беру көлемінің қысқаруын көрсетеді.
- Кредиттер бойынша мерзімі өткен берешектің өсуі және кредиттеу белсенділігінің баяулауы келесі жылы банктердің

пайыздық маржасының төмендеуіне алып келеді. 2023 жылғы наурыздағы дағдарыстан кейін АҚШ банктері үшін капиталға қойылатын талаптардың күтілетін артуы банктер тарапынан кредиттеу қарқынының баяулауына және капиталды жинақтау мақсатында дивидендтерге және акцияларды сатып алуға қатысты консервативтік саясатқа әкеледі.

- Инвестициялық банктердің менеджменті келесі жылы IPO және M&A нарықтарындағы белсенділіктің жандануын күтуде. Инвестицияларды басқару сегменті активтерді нарықтық көңіл-күйді жақсарту есебінен тартуы мүмкін.
- Пандемиядан кейін халықаралық сапарлардың қалпына келуінен оң серпіннің әлсіреуі, тұтынушылық белсенділіктің және инфляцияның төмендеуі төлем секторы өкілдерінің табысының өсуін тежейтін болады. Бұдан басқа, қазан айынан бастап студенттік қарыздар бойынша пайыздарды төлеуді қайта бастау дискрециялық шығыстарға қосымша қысым көрсетеді. Дегенмен, төлем алыптары рентабельділігінің жоғары деңгейін ұстап тұруды және шығыстар тәртібі мен жаңа өнімдерді іске қосу есебінен финтех-компаниялардың операциялық маржиналдығын қалпына келтіруді

күтеміз. Индустрияның болашағын біркелкі бейтарап деп бағалаймыз.

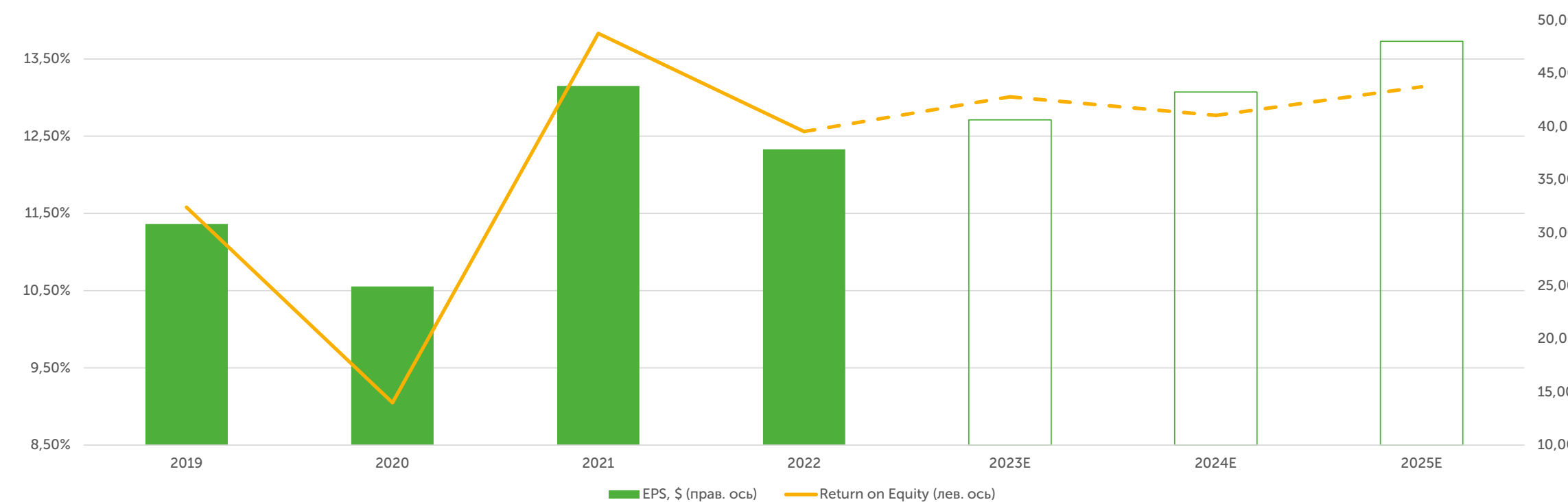
Нұсқаулықтар: Morgan Stanley (MS), банк акцияларының нысаналы бағасы - \$94. Шығыстардың қысқаруы корпорацияға бәсекелестердің орташа деңгейінен жоғары болып отырған рентабельділік көрсеткіштерін жақсартуға мүмкіндік берді. Күтілетін ФРЖ ставкасының төмендеуі және капитал нарықтарындағы жағдайлардың жақсаруы келесі жылы инвестициялық-банк сегменті кірістерінің өсуін жаңартуға ықпал етеді. Осының есебінен EPS ж/ж 16-18% -ға ұлғаюы мүмкін. MS капиталының жеткіліктілік коэффициентін рұқсат етілген минимум 12,9% болған кезде 15,5% -ға дейін арттыру \$20 млрд. сомаға мерзімсіз бағдарлама шеңберінде акцияларды сатып алуды жалғастыруға мүмкіндік береді MS акцияларының дивидендтік кірістілігі жылдық 4,4% -ды құрайды, бұл сала бойынша орташа деңгейден асады. 2024 жылдың қаңтарынан бастап Wealth Management жетекші бөлімшесінің басшысы Тед Пиктің CEO қызметіне тағайындалуы инвесторлар үшін банктің одан арғы стратегиясына қатысты белгісіздікті төмендетеді.

2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар
2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



EPS және ROE Financials динамикасы мен бағалау



Дереккөздер: Factset

Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Автоөнеркәсіп

2023 жылдың негізгі трендтері

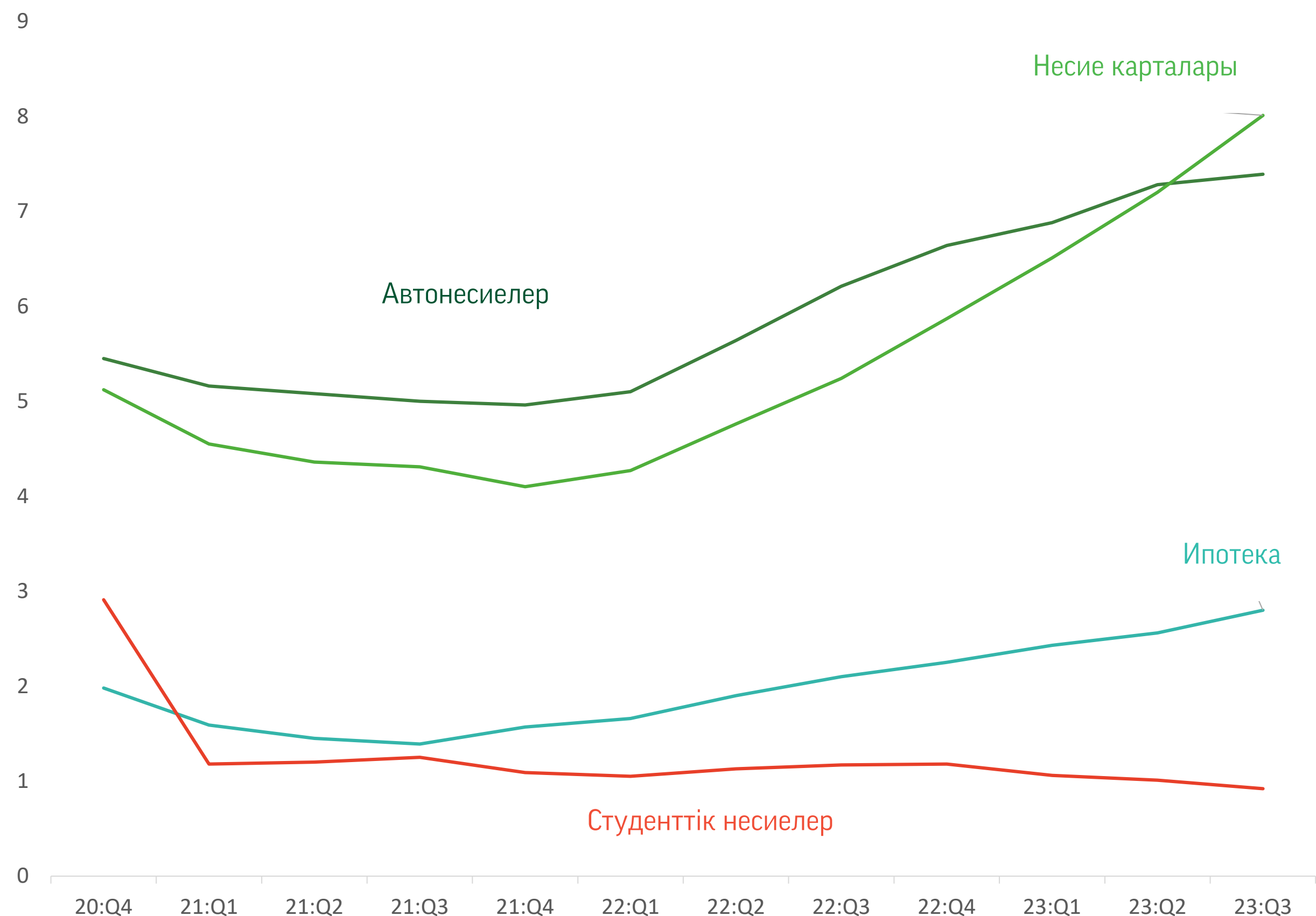
- 2023 жылы АҚШ-та жаңа жеңіл автомобильдің орташа бағасы шамамен \$48 мың деңгейінде тұрақталып, IV тоқсанға дейін өскен, бұл тарихи максимумнан сәл төмен (\$49,7 мың). АҚШ-қа жаңа автомобильдерді жеткізу көлемі жыл қорытындысы бойынша 15,3 млн-нан астам автомобильге (+ 11% ж/ж) дейін өсу жолында тұр. Жеткізілімдер мен бағалардың өсуі автоөндірушілердің түсіміне оң әсер етті, бірақ компаниялардың таза пайдасы орташа алғанда бірнеше пайызға төмендеді, бұл сектор компаниялары акцияларының жыл басынан бергі бүйірлік динамикасына сәйкес келеді.

2024 жылғы күтілімдер

- 2024 жылы автомобильдерді жеткізу өсімінің пайыздық мәнде бір мәнді шамаға дейін баяулауын болжап отырмыз. АҚШ-та жаңа автомобильдерге автонесиелер бойынша мөлшерлемелер 10% -ға жақын. Федералдық резерв бірінші жартыжылдықтың соңына дейін монетарлық саясаттың ағымдағы параметрлерін сақтаған кезде автокредиттер бойынша мөлшерлемелерді одан әрі көтеру және оларды беру шарттарын қатаңдату тәуекелі қалып отыр, бұл автоөндірушілерден автомобильдер бағасын төмендетуді талап етеді.
- Келер жылдың қорытындысы бойынша S&P 500 индексіне кіретін ірі автоөндірушілердің түсімі EPS нөлдік динамикасы кезінде ж/ж 4% -ға төмендейді деп күтілуде. Бағаның мәжбүрлі төмендеуі және сұраныстың әлсіреуіне байланысты сату өсуінің баяулауы сектордың қаржылық көрсеткіштері үшін басты фактор болуы мүмкін, бұл келесі жылдың қорытындылары бойынша акциялардың әлсіз оң динамикасына әкелуі мүмкін. Ford Moto (F) және General Motors (GM) акциялары нарықтан жақсы көрінуі мүмкін. P/E мультипликаторы бойынша осы компаниялардың бағалауы соңғы төрт жылдағы ең төменгі деңгейде тұр.

Нұсқаулық: General Motors Co. (GM), акция бойынша мақсатты баға – \$39, P/E мультипликаторы бойынша 4x бағаланған. Соңғы бес жылда бұл көрсеткіш 5-тен 12-ге дейін ауытқыды, бұл автоөндірушінің акцияларын оң қайта бағалау үшін айтар-

лықтай кеңістік қалдырады. 29 қарашада GM \$10 млрд көлеміндегі акцияларды жедел қайта сатып алу (ASR) бағдарламасын жариялады, бұл да баға белгілеуді қолдауға тиіс. ASR көлемдері компанияның нарықтық капиталдандыруының 20% шамалас.



Дереккөздер: FactSet, Cox Automotive, Kelley Blue Book



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Жаңартылған энергетика

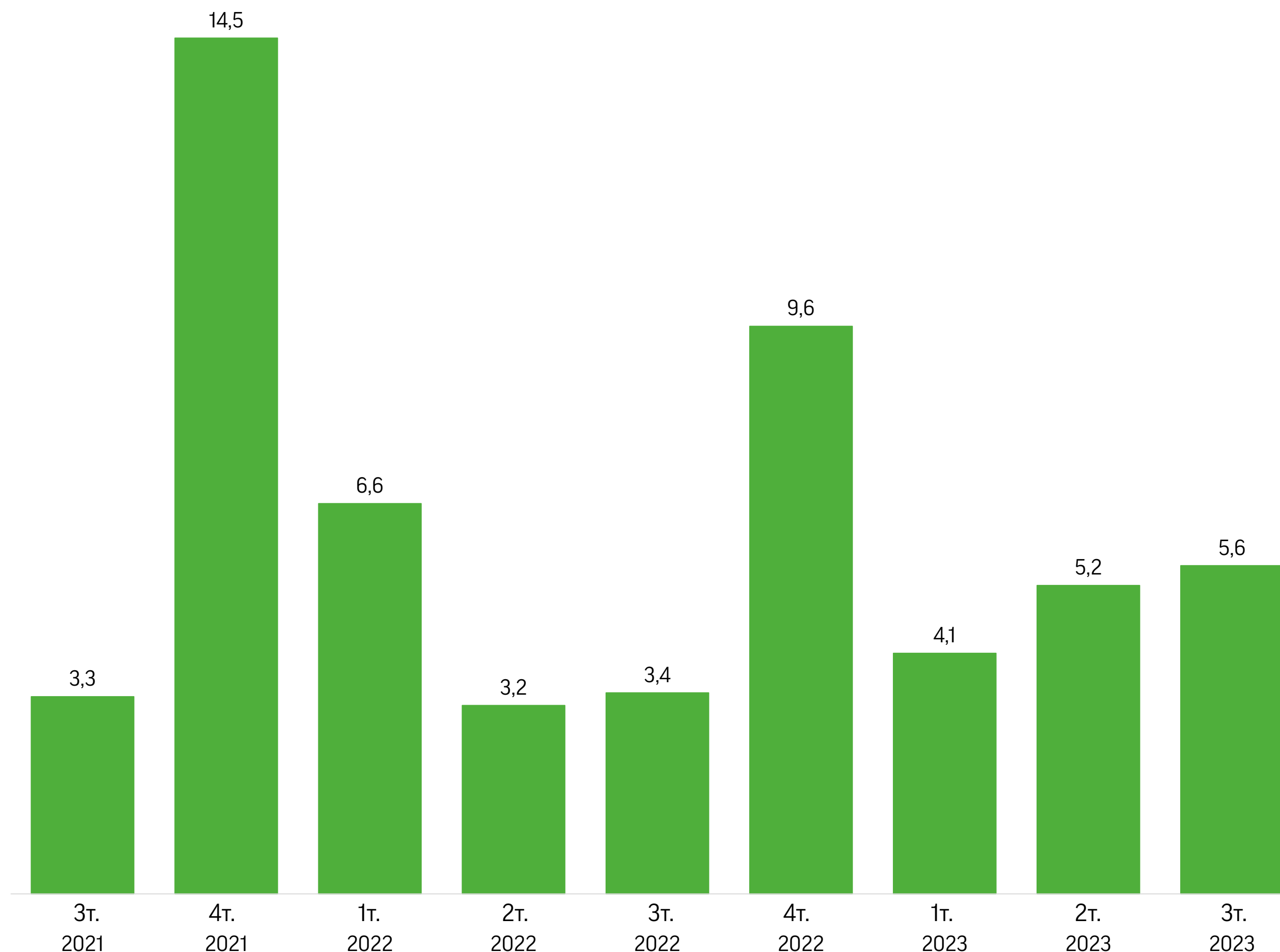
2023 жылдың негізгі трендтері

Өтіп бара жатқан жыл баламалы энергетика секторындағы компаниялар үшін күрделі болды. Үй иелері тарапынан күн панелдеріне деген сұраныс жоғары пайыздық мөлшерлемелер мен Калифорниядағы ынталандыру бағдарламаларының қысқаруы аясында төмендеді. Күн панельдері мен ілеспе жабдықтар үшін жиынтықтаушы өндірушілер ағымдағы жылы түсім болжамын төмендеу жағына қарай бірнеше рет қайта қарады, бұл акцияларды сатуға әкелді.

2024 жылға күтілім

- Біз сектор үшін келесі жылға оң болжам жасаймыз, алайда Калифорнияда желіге берілетін күн энергиясын тарифтеудің жаңа ережелеріне көшудің қиындықтарына байланысты тұрғын үй секторындағы күн панельдерінің жаңа қондырғылары санының 7-8% ж/ж дейін баяулауын болжаймыз (NEM 3.0). Іс жүзінде NEM 3.0 үй иелерін күн панелдеріне қосу үшін жинақтағыштарды (энергияны сақтау жүйелерін) қосымша орнатуға ынталандырады. Бәлкім, Tesla (TSLA) және Sunrun (RUN) бизнесінің тиісті сегменттері табысты оң серпінін алатын шығар.
- Келесі жылы күн энергиясын өндірушілердің түсімі ж/ж-ға 12% -ға ұлғаюға қабілетті. Оның өсуіне негізгі кедергілер ретінде панельдегі сұраныстың әлсіреуін санаймыз. Компаниялардың жалпы маржиналдығы күн панельдерін өндіру үшін шикізат құнының төмендеуі аясында қалпына келтірілетін болады. EBITDA сектор бойынша орташа алғанда ж/ж 20% -ға көтерілуі мүмкін. Баламалы энергетика секторының баға белгілеулері келесі жылы күн жабдығына сұраныстың жандануы аясында өсуді көрсетуге қабілетті. Пайыздық мөлшерлемелер төмендей бастауы мүмкін, ал IRA заңының ережелерін іске асыруға байланысты белгісіздік жойылады.

АҚШ-тағы таза энергияның белгіленген коммуналдық қуаттары, ГВт



Дереккөз: American Clean Power



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Денсаулық сақтау

2023 жылдың қорытындысы

Биыл денсаулық сақтау секторының акциялары S&P 500-ден артта қалды. Медициналық жабдықтарды өндірушілер мен медициналық қызмет көрсетушілер басқа сегменттерге қарағанда жақсы көрінді. Күн тәртібіндегі негізгі тақырыптар - семіздігі бар пациенттерге арналған GLP-1 класты препараттар (LLY, NVO), ковид өнімдері нарығы бойынша болжамдардың нашарлауы (PFE, MRNA) және M&A нарығындағы белсенділік (AMGN, ABBV, PFE).

2024 жылға күтілімдер

Келесі жылы медициналық жабдықтар сегментіндегі сұраныс күшті болып қалады деп ойлаймыз. Ірі компаниялардың (ABT, MDT) түсініктемелеріне сәйкес, GLP-1 танымалдығы медициналық процедуралардың жекелеген түрлеріне нүктелік қысым көрсетуі мүмкін, бірақ жалпы олардың саны, сондай-ақ операциялардың көлемі ұлғаяды. Бұл түсімнің оң болжамдарымен және тұрақты рентабельділік жағдайында 2024 жылға арналған EPS расталады.

Медициналық қызмет көрсету провайдерлерінің қағаздары инвесторлар үшін тыныш орын болып қалады. Гайдентер нарықтың түсім өсімі мен EPS бойынша оң болжамдарын растайды. Сақтандыру бағдарламалары құнының өсуі инфляциядан асып түседі, ал GLP-1 сұранысы рентабельділікке аздап қысым көрсетуі мүмкін. Алайда бұл әсер семіздікке байланысты ауруларға жұмсалатын шығындарды азайтумен нивелирленуі мүмкін.

Фармацевтика мен биотехнология сегменттеріне оң көзқарас бар. GLP-1 (LLY, NVO) класты дәрілерге деген сұраныс жоғары деп болжап отырмыз. Ірі ойыншылар (PFE, MRK, AMGN, ABBV) M&A нарығындағы белсенділікті азайтуы мүмкін. Ковид өнімдеріне сұраныс төмендейді, бұл өндірушілер акцияларының бағасында (PFE, MRK) ескерілген. Сондай-ақ, IRA (JNJ) реттеуіне

түскен 10 дәрі-дәрмекке жеңілдіктер көлемін бекіту жоспарлануда. Күзде бағаларды келісу үшін жаңа тізім таңдалады.

Нұсқаулық: BioMarin Pharmaceutical (BMRN), мақсатты акция бағасы – \$109, сирек және ауыр ауруларға қарсы дәрі-дәрмектер әзірлейді. Оның көптеген препараттары әлемдегі ең қымбат препараттардың бірі болып табылады. Ахондроплазиямен ауы-

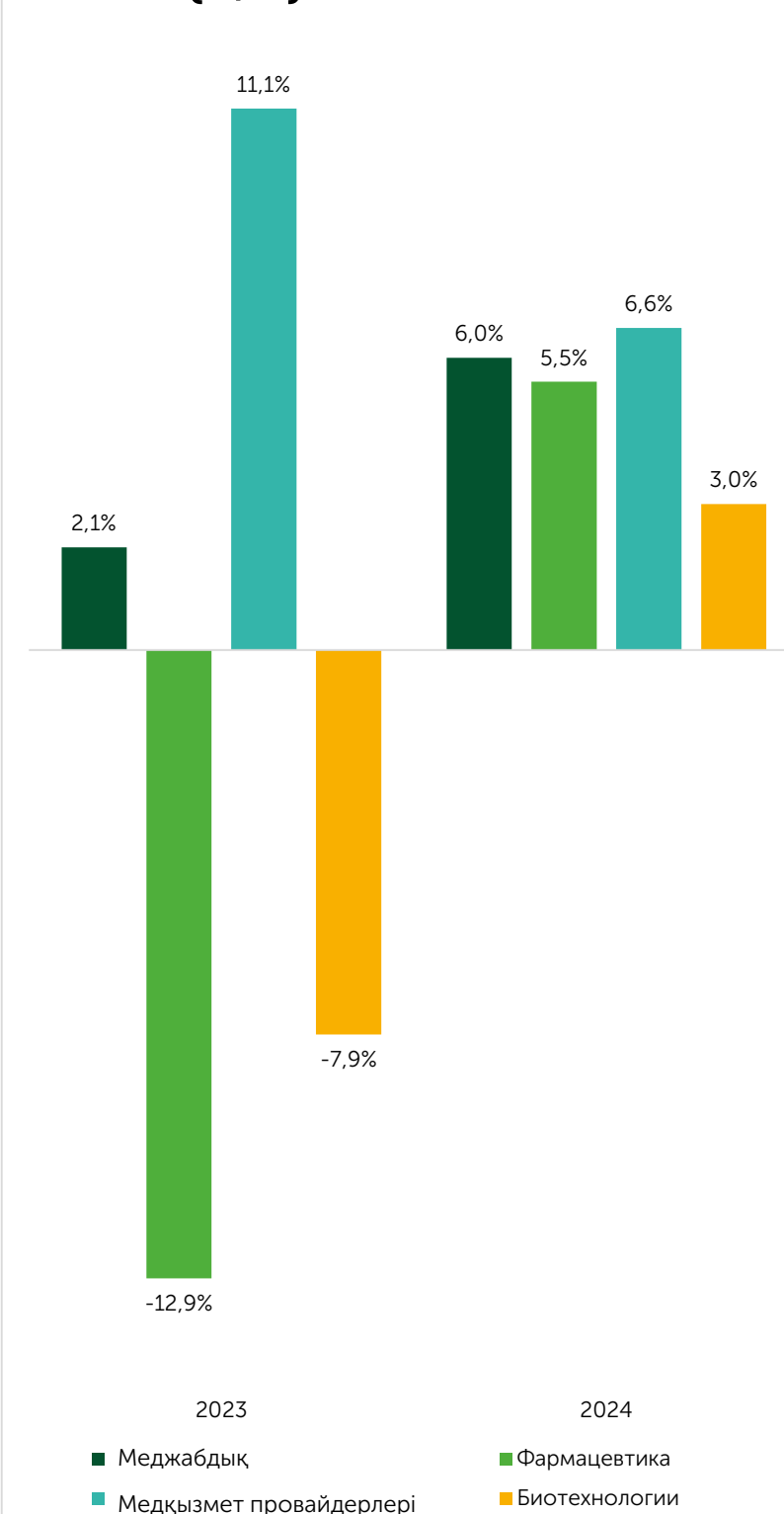
ратын пациенттерге арналған флагмандық Voxzogo белсенді нарықтық экспансия үшін барлық қажетті мақұлдауларды алды, тағайындаулар саны өсуде. 2024 жылы дайындық жұмыстары аяқталғаннан кейін және сақтандыру өтемақысы туралы уағдаластықтарға қол жеткізілгеннен кейін ROCTAVIAN жылдам коммерциялық іске қосылады деп үміттенеміз.

2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

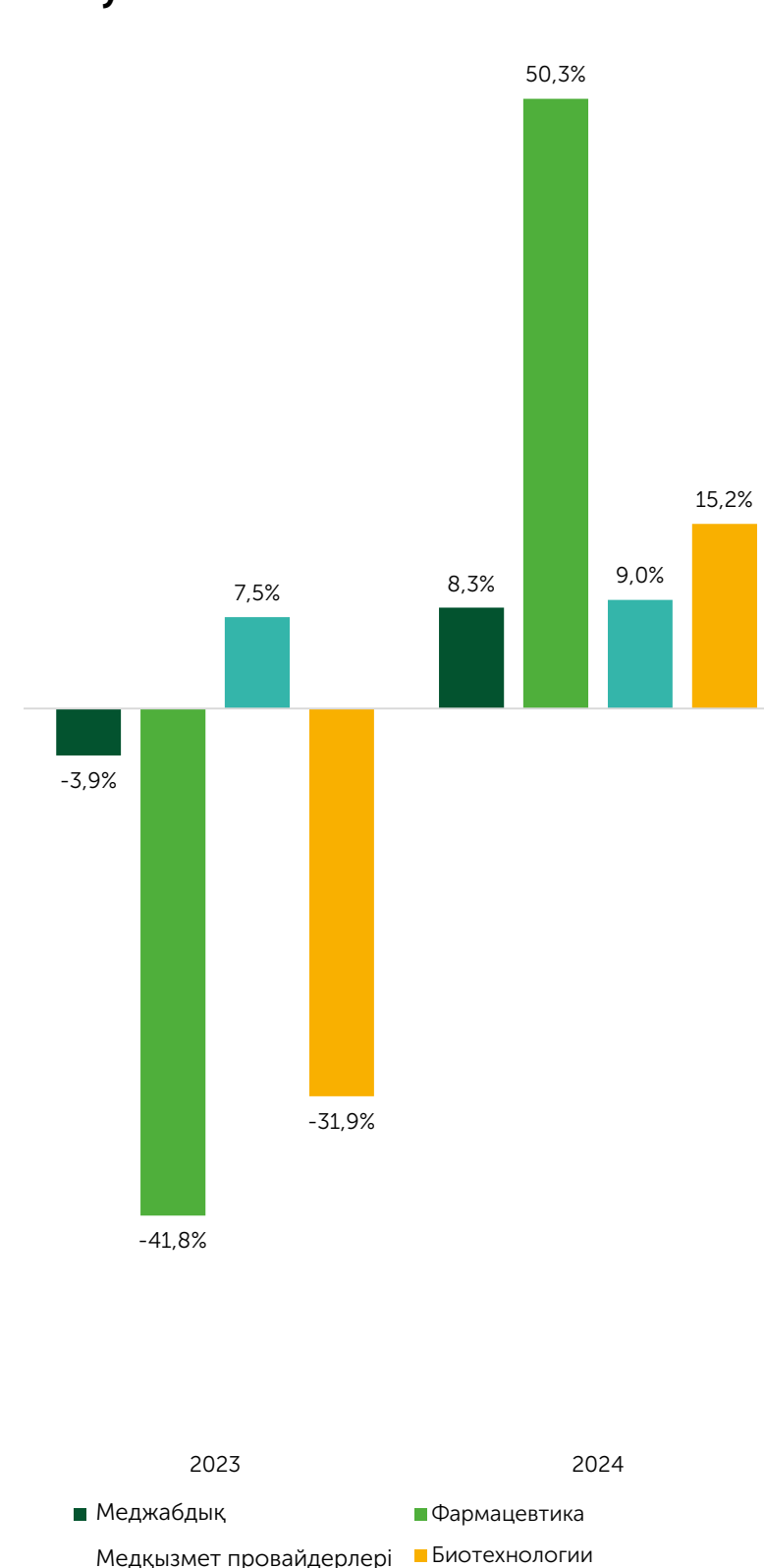
2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

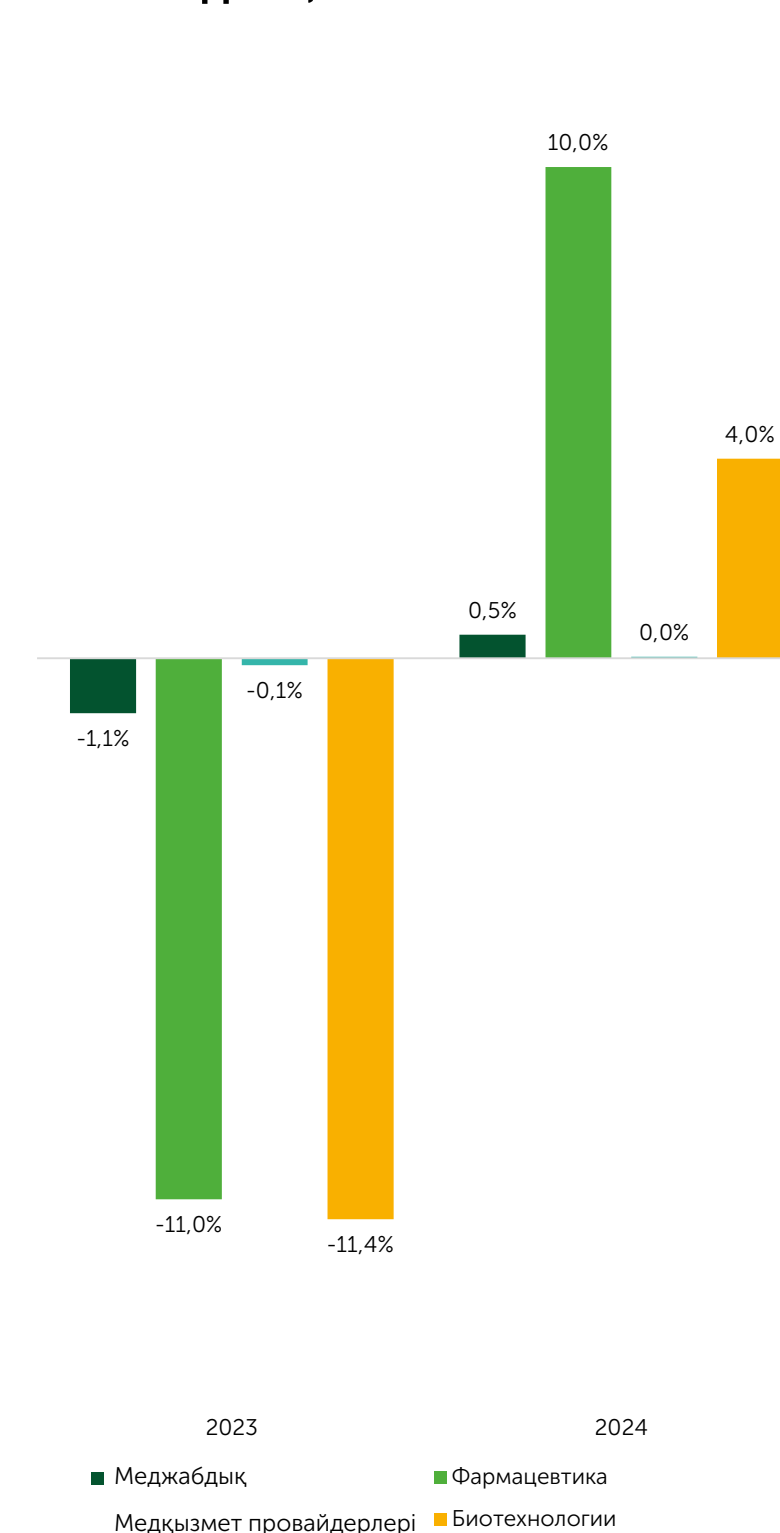
2023–2023-жылдарға түсім болжамы (ж/ж)



EPS өсуі



Операциялық бөлмені өзгерту рентабельділік, п. п.



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Коммуникациялық сектор

2023 жылдың негізгі трендтері

- Коммуникациялық қызметтер секторы (XLC ETF) жыл басынан бері және 12 желтоқсандағы жағдай бойынша 46% -ға өсті. Бұл өсімнің 90% -дан астамын қамтамасыз еткен негізгі драйвер Meta Platforms (META) (+ 170,6%) баға белгілеулері болды.
- META акцияларының динамикасын біз AI технологиялары төңірегіндегі дүрлігумен, сондай-ақ Ресей мен Украина арасындағы қақтығыстың басталуымен белгіленген әлсіз 2022 жылдан кейін жарнама нарығының қалпына келуімен байланыстырамыз. Цукерберг корпорациясының Alphabet (GOOGL) жақын аналогының баға белгіленімдері жыл басынан бері 50% -ға өсті. Бұл эмитент акцияларының белсенділігі төмендігін біз 2022 жылы әлсіз жарнама нарығының META-ға кері әсерімен байланыстырамыз. Оның ARPU осы кезеңде, біздің есептеуімізше, орташа айлық пайдаланушылар саны 1% -ға артқан кезде 5% -ға қысқарды, ал Google-дағы ақылы кликтердің саны 10% -ға, олардың құны шамалы 1% -ға төмендеген кезде ұлғайды.

2024 жылға күтілімдер

- Келесі жылы жарнама нарығының өсуінің баяулауын болжап отырмыз, себебі 2023 жылы оның динамикасы әлсіз 2022 жылдан кейін айтарлықтай дәрежеде қалпына келуге байланысты болды және ол төмен базаның әсерімен түсіндіріледі. Сонымен қатар, сектор акцияларына қатысты біздің ұстанымымыз оң күйінде қалып отыр, секторға ИИ индустриясын одан әрі дамыту айтарлықтай оң серпін береді деп санаймыз.
- Сондай-ақ, 2024 жылдың күзіне қарай Disney-дің осы сегментті шығынсыздыққа шығару жоспарын ескере отырып, стримингтік бизнес көрсеткіштерінің өсу динамикасын болжап отырмыз, бұл компания инвесторлары үшін негізгі мәселе болып табылады.

- Секторға деген оптимистік көзқарасты АҚШ экономикасының «жұмсақ қонуы» ықтималдығының артуы және біз күтетін EPS индустриясының өсу қарқыны қолдайды. 2024 жылдың қорытындысы бойынша EPS 21% -ға, ал жалпы нарық бойынша + 12% -ға өседі деп болжап отырмыз.

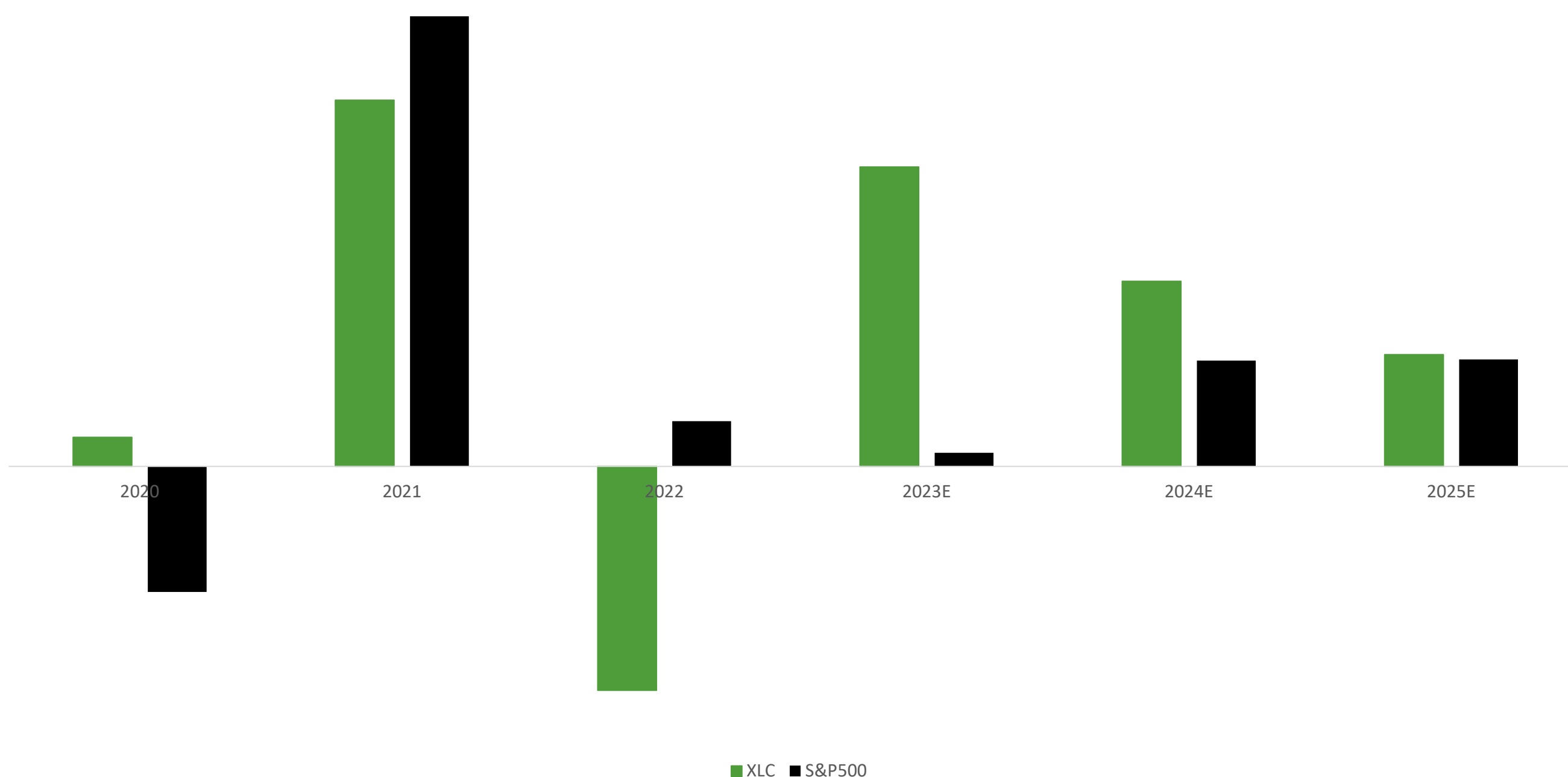
Нұсқаулық

Alphabet Inc. (GOOGL) – Google интернет-іздеу жүйесін, YouTube бейнехостингін, сондай-ақ көптеген басқа да активтерді иеленетін холдинг компаниясы – негізінен IT саласында. 2023 жылдың 6 желтоқсанында компания Gemini AI-моделін

ұсынды, ол Alphabet-тің өз бағалауы бойынша OpenAI-дің ChatGPT-ін 32 тесттің 30-нан асырды, алайда кейбір пайдаланушылар бұл деректерді қызметпен танысқаннан кейін күмән келтірді. Бүгінгі таңда жұртшылыққа Gemini ең озық нұсқалары ұсынылмаған. Ultra нұсқасы келесі жылдың басынан ерте қол жетімді болмайды.

Біздің ойымызша, AI нарығын дамыту, Gemini Ultra-нұсқасын шығару, сондай-ақ жарнама нарығының одан әрі өсуі компания акцияларының оң драйверін қамтамасыз етеді. Біздің GOOGL қағаздары бойынша ұсынысымыз – «сатып алу», 12 айлық көкжиекте мақсатты баға – \$151.

Секторлық EPS (XLC ETF) және (S&P 500) кең нарығы өсім қарқыны



Дереккөз: FactSet



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Транспорт секторы және ауыр өнеркәсіп

2023 жылдың негізгі трендтері

- Салалардың жай-күйі 2023 жыл бойы біркелкі болмады, өйткені олар күрделі секторалдық және факторлық құрылыммен сипатталады.
- Жүк тасымалдаушылар әлемдік сауда өсімінің баяулауы және тауар санаттарындағы тұтынушылық белсенділіктің әлсіздігі себебінен айтарлықтай әлсіз нәтижелер көрсетті. Сонымен қатар, жолаушылар авиатасымалы туристік ағындардың қарқынды қалпына келуіне байланысты өткен жылдың тамызына дейін үлкен сұранысқа ие болды, алайда мұнай нарығындағы құбылмалылық азаматтық авиакөлік компаниялардың акцияларында едәуір түзетуге әкелді.
- Бүкіл секторды капиталдандырудың шамамен 40% -ын құрайтын қорғаныс және машина жасау сегменттері де біртекті емес динамиканы көрсетті. Таяу Шығыстағы қарулы қақтығыс жағдайында қазынашылық облигациялар кірістілігінің өсуі аясында едәуір түзетуден кейін қорғаныс компанияларының акциялары қайтадан жоғары сұранысқа ие бола бастады. Негізгі индустриялық ойыншылардың мультипликаторлары бейтарап көрінеді: S&P 1500 A&D үшін форвардтық P/E сәл жоғары, бірақ форвардтық EV/FCF тартымды деңгейде.

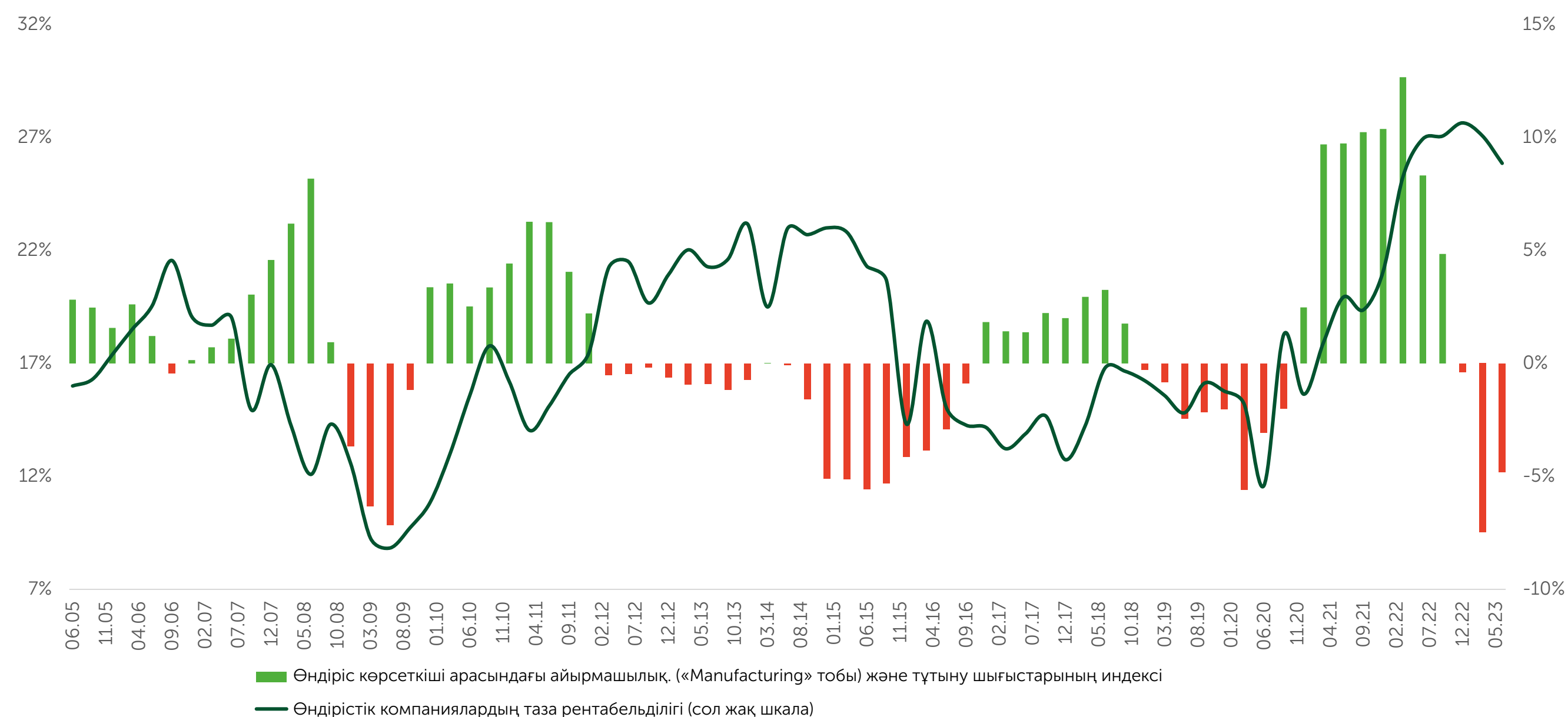
2024 жылдағы күтілім

- Біз 2024 жылы жүк тасымалдау индустриясында айтарлықтай жақсаруды күтпейміз, алайда саладағы жағдай анағұрлым тұрақты болады деп уәде етеді. Келеңсіздіктің негізгі себебі сұраныс пен ұсыныстың теңгерімсіздігі болып табылады, ол компаниялардың көлік парктерін кеңейту есебінен ушығып кетті, бұл келер жылы да жалдау мөлшерлемесіне қысым көрсетуді жалғастыруы мүмкін. Халықаралық нарыққа бағдарланған авиатасымалдаушылар АҚШ ішінде жұмыс істейтін лоукостер-

лерге қарағанда өздерін сенімді сезінетін болады. Біздің болжамымызша, ішкі нарықтағы авиабилеттер бағасы арзандауға бейім болады.

- Біз олардың шығындарының ұлғаюына байланысты УТК мен ауыр өнеркәсіп маржасына қысым күтеміз. Машина жасау компанияларының менеджменті негізгі тәуекелдер қатарында маржаның төмендеуін жиі атайды. Бұл жалақының өсуі жалғасатын кезде өнім бағасының өсуінің баяулауы аясында орын алады. Тапсырыстар көлемінің баяулауы кеңейіп, дилерлердегі қорлардың өсуі сияқты факторлармен қатар, бұл 2024 жыл сала үшін аса жағымды болмайды деп пайымдауға негіз береді.

Нұсқаулықтар: Delta Airlines (DAL) – азаматтық авиатасымалдар сегментінің көшбасшыларының бірі. Сатуға қатысты бағдарлар тіптен авиабилеттер бағасының түзетілуін ескере отырып, айтарлықтай оптимистік болып қалады, бұл ретте компанияның бизнес құрылымы отын шығыстарын басқаруға мүмкіндік береді. Жуырда өткен Morgan Stanley конференциясында Delta менеджменті таяу болашақта трансатлантикалық бағыттар тізімін кеңейтуді жоспарлап отырғанын мәлімдеді, өйткені бұл ең сұранысқа ие бағыттардың бірі. Эмитенттің форвардтық мультипликаторлары тартымды болып қалады: P/E = 6,2x медианаға қарсы 15 жыл ішінде 7,9x белгісінде. DAL акциясы бойынша нысаналы баға – \$52.



Дереккөздер: U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Bureau of Economic Analysis, Freedom Broker талдауы

2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffn.global



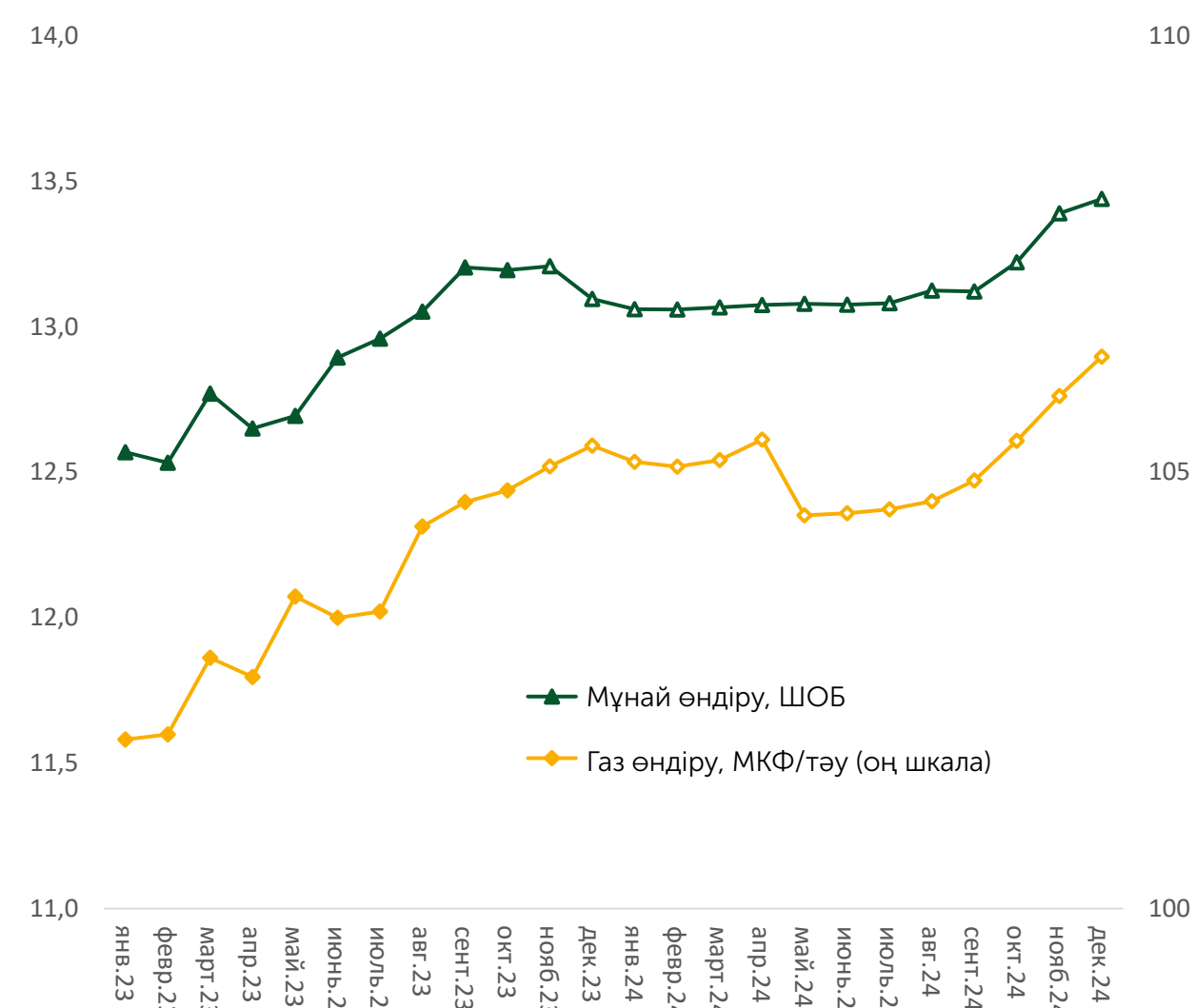
Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Мұнай газ секторы

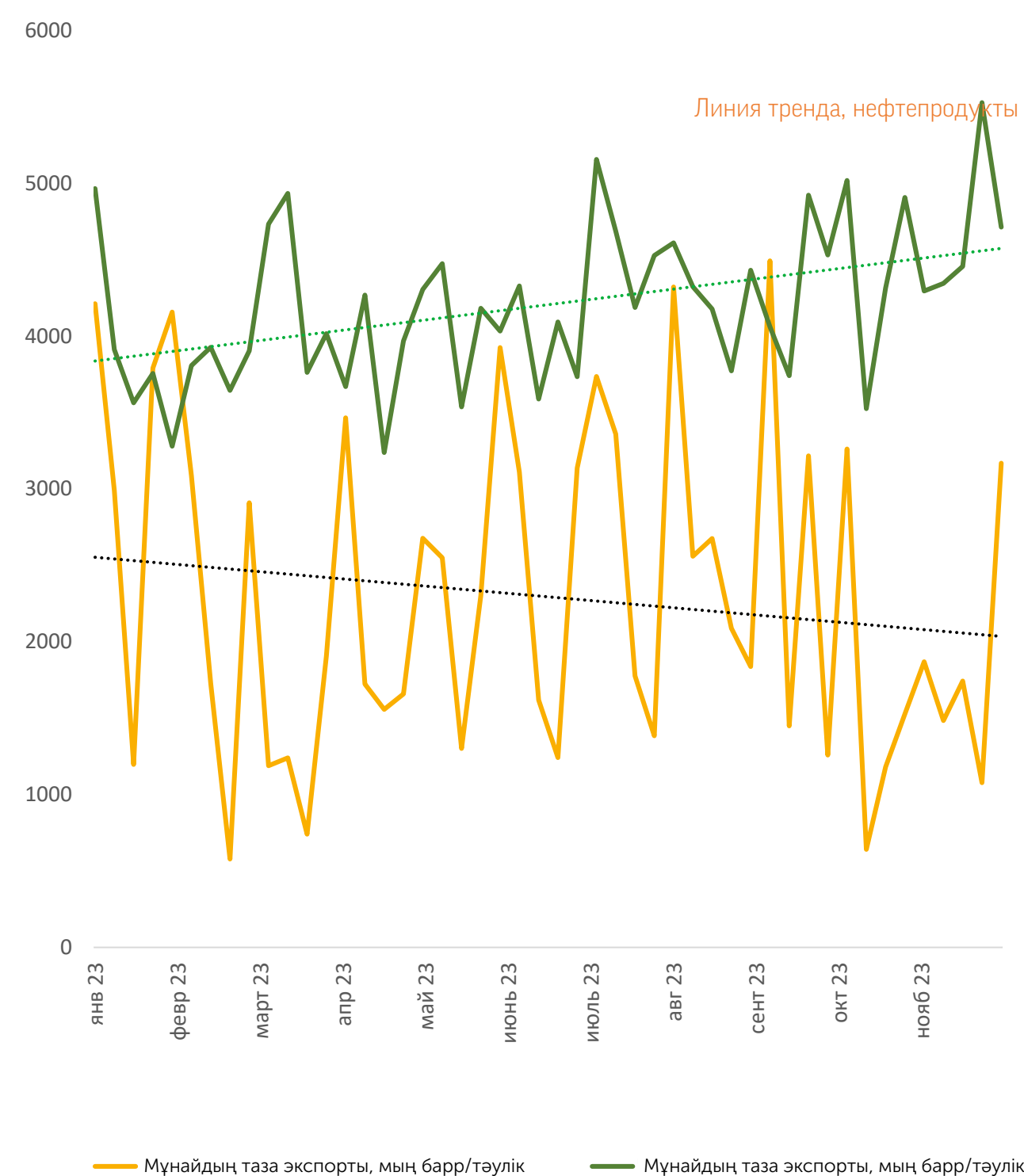
2023 жылдың негізгі трендтері

- Әлемдік орталық банктің геосаяси сыйлықақысының төмендеуі және ДКП қатаңдауы 2022-2023 жылы қыстың жылы болуына байланысты WTI мұнайының орташа бағасының 17% ж/ж-ға (11 желтоқсанда \$77,9 дейін) төмендеуіне және АҚШ-тағы газдың 59% ж/ж (британдық термалды қондырғылар/БТЕ үшін \$2,7) арзандауына әкелді.
- Ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша АҚШ-та мұнай өндіру 8%-ға, тәулігіне 12,9 млн баррельге (МБС) дейін өседі және 2024 жылы тағы 2% - (13,2 МБ С дейін), ал келесі жылы оның өсуі 1,4% ж/ж құрайды, 2023 жылы мұнай өнімдерін шығару 1% ж/ж, 20,2 МБС-қа дейін артады. Көрсеткіштің өсуі 2024 жылдың қорытындысы бойынша да күтілуде.
- АҚШ-тан мұнай өнімдерінің таза экспорты 9% ж/ж, 4,2



Дереккөздер: АҚШ Минэнерго мәліметтері, Freedom Finance Global талдау

МБС-қа дейін өсті, мұнай импорты 17% - ға, 2,3 МБС-қа дейін төмендеді.



Дереккөздер: АҚШ Минэнерго мәліметтері, Freedom Finance Global талдау

- 2023 жылы белсенді бұрғылау қондырғыларының орташа саны 1819 бірлікті құрауы мүмкін (АҚШ-та 689), бұл Штаттарда 4,5% төмендеген кезде жиынтықта 4,1% ж/ж өсті.

2024 жылға күтілім

- Келесі жылы АҚШ-тағы WTI мұнай мен газ бағасын базалық сценарийде барреліне \$70 (-10% г/г) және миллион БТЕ үшін \$3 (+12% ж/ж) деңгейінде күтеміз. Мұнай бағасына қысым әлемдік экономиканың баяулауына әкеледі.
- АҚШ-та мұнай мен газ өндірісінің өсуіне байланысты инфрақұрылымдық сектор (құбыр, қойма иелері) жақсы нәтиже көрсетеді. Бес ірі тәуелсіз компанияның дивидендтік кірістілігі 7% құрайды.
- Мұнай қызмет көрсету секторына бейтарап көзқарас. Әлемдегі бұрғылау қондырғыларының белсенді флоты 2% - ға, 1850 бірлікке дейін (+2%, АҚШ-та 700 бірлікке дейін) өсуі мүмкін.
- Өндіруші және өңдеуші компаниялар қысымға ұшырауы мүмкін. Қаржылық нәтижелердің, дивидендтік төлемдердің және байбәктердың төмендеу қаупі бар.

Нұсқаулықтар

2024 жыл циклдік секторлар, соның ішінде мұнай-газ секторы үшін қиын кезең болады. Біздің қамтуымыздағы компаниялар арасында Kinder Morgan (KMI) инфрақұрылымының болашағы жақсы. Эмитент активтерінің портфелінде табиғи газды жинаудың, өңдеудің және сақтаудың ірі жүйелері, сондай-ақ сұйық көмірсутектерді тасымалдауға және сақтауға арналған инфрақұрылым объектілері бар. Kinder Morgan АҚШ-тағы СТГ қуатымен газ жеткізілімінің шамамен 50% қамтамасыз етеді. Көмірсутектерді өндіруді ұлғайту, мұнай өнімдерін шығару көлемін ұлғайту және 2024 жылы СТГ экспортының өсуі компанияға тоқсандық дивидендтік төлемдерді жылдық 6,5% кірістілікпен 1% - ға, \$0,285-ке дейін арттыруға мүмкіндік береді. Біздің KMI қағазының мақсатты бағасы 9% өсу әлеуетін болжайды.

2024 жылғы инвестициялық перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында



Жылжымайтын мүлік

2023 жылдың негізгі трендтері

- Өтіп бара жатқан жыл REIT секторының беріктігін тексерді. Пайыздық ставкалардың көтерілуі инвестициялық тартымдылығы тұрақты және жүйелі түрде көтерілетін дивидендтерге негізделген индустрия өкілдері акцияларының талап етілетін кірістілігін қайта қарауға алып келді. Сондай-ақ капиталдандыру ставкасының өсуі нәтижесінде REIT негізгі активінің – коммерциялық жылжымайтын мүліктің құны қайта бағаланды.
- Green Street коммерциялық жылжымайтын мүлік индексі жыл басынан бері 9% -ға төмендеп, ковид түбіне жетті.

Индексі	YTD	3 жыл	5 жыл	10 жыл
S&P United States REIT	6.51%	5.24%	3.94%	6.73%
S&P500	21.81%	9.24%	13.76%	11.91%

-25% -15% -5% 5% 15% 25% 35%



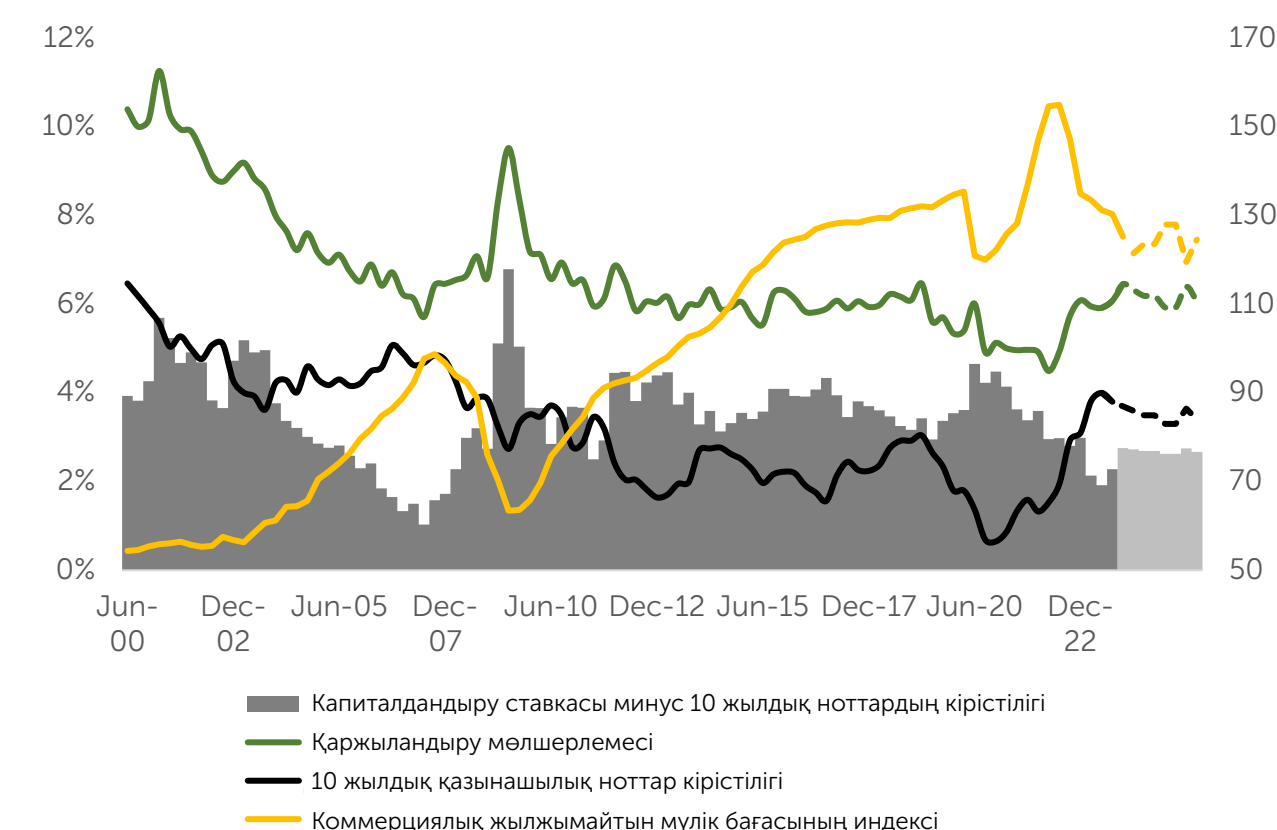
Дереккөз: FTSE Russell, Nareit мәліметтері

2024 жылға күтілімдер

- Қазанның аяғында еңбек нарығының салқындатуы мен инфляциялық күтулер аясында он жылдық трежерис табыстылығының төмендеуі басталды. REIT XLRE биржалық қоры осы сәттен бастап 17% -ға өсіп, кең нарықтан озды. Бұл күтіліп отырған инфляцияның баяулауы мен пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуі аясында REIT-тің әлеуетті динамикасын жақсы көрсетеді. Біздің ойымызша, ФРЖ ағымдағы циклда ЖЖҚ-ны қосымша қатаңдатпайды, сондықтан позицияларды қалыптастыруды және секторда жоғары дивидендтік кірістілікті тіркеуді бастауға болады.
- Денсаулық сақтау сегментіндегі (қарттар үйі) оң серпінді қамтамасыз етілген егде адамдар тобының тұрақты өсуі және тіркелген шығындардың жоғары үлесіне байланысты толтырылудың артуына қарай рентабельділіктің жақсаруын қамтамасыз етеді.
- Дата-орталықтар AI инвестициялардан, бұлтты технологияларды енгізуден және экономиканы жаппай цифрландырудан ұтуды жалғастырады.
- Индустриялық сегментті қолдау факторлары ағымдағы құрылыстың төмендігі, сондай-ақ жеткізу тізбектерін қайта құру және геосаясат аясында өндірісті ауыстыру себебінен 2024 жылы күтілетін ұсыныс тапшылығы болып табылады.
- Ұялы байланыс мұнаралары секторы осы бизнестің көшбасшысы American Tower-дің оң болжамынан қосымша қолдау тапты. Сараптамалық бағалаулар 5G форматындағы байланысты енгізудің ерте кезеңін және инвестициялық циклді жалғастыруды көрсетеді.
- Пандемияға дейінгі деңгейден асуы тиіс іссапарлар көлемін қалыпқа келтіру және туристік сапарлар санының өсуі қонақ үй сегментінің нәтижелерін қолдауға қабілетті.
- 2024 жылы кредиттік шарттарды жұмсарту құрылысты және ағаш материалдарына сұранысты ынталандыруы мүмкін.
- Бөлшек сауда сегментінде жалдау ставкаларының жоғарылауымен жоғары толтырушылық байқалады, алайда

тұтынушылық сұраныстың баяулауы мен оның төмендеу тереңдігі қауіп туғызады.

Жылжымайтын мүлікті капиталдандыру ставкасының, 10 жылдық қазынашылық ноталар мен жылжымайтын мүлік бағаларының кірістілігінің динамикасы



Дереккөздер: NAREIT, Green Street, FactSet мәліметтері, Freedom Broker сарапшыларының есептеулері

Нұсқаулық: Welltower (WELL), акция бойынша мақсатты баға - \$95, денсаулық сақтау саласындағы ең ірі REIT, ол қарттар үйлеріне назар аударады, сондай-ақ медициналық мекемелер сегментінде шұғыл және амбулаториялық көмек көрсетеді. Қарттар үйі сегментінде сенімді өсу перспективалары сақталуда. Әлеуетті клиенттер санының ұдайы ұлғаюы кезінде бос үй-жайлардың саны айтарлықтай азаяды. Басшылық толтырудың ұлғаюына қарай рентабельділіктің едәуір артуына үміт артады, өйткені бұл бизнеске тіркелген шығындардың жоғары үлесі тән. WELL акцияларының өсу әлеуеті - 8,3% (дивидендтерді есептемегенде, олардың форвардтық кірістілігі 2,7% -ды құрайды).

Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Технологиялық сектор

IV тоқсандағы сектордағы жағдай

- 2023 жылы АТ-секторы AI тақырыбы төңірегіндегі дүрбелең және тұтыну электроникасы мен жартылай өткізгіштер нарығының қалпына келуі аясында S&P 500 секторлары арасындағы өсімді бастап, 54% -ға қосты. Бүкіл 2023 жыл P/E NTM бойынша технологиялық компаниялардың сыйлықақылары деңгейінің өсуімен сипатталды, ол жыл соңына қарай 7,8-ге жетті, бұл 2021 жылдың ең жоғары деңгейіне сәйкес келеді. Бұл жыл сондай-ақ сегмент акцияларының серпініне трейдерс кірістілігінің өсуін тежеудің әлсіз әсерімен сипатталды. Экономикадағы P/E NTM мен ставкалардың осындай жоғары арақатынасы тіпті 2007-2008 жылдары да байқалған жоқ, бұл ағымдағы бағалаудың тұрақтылығы туралы бірнеше рет ойлануға мәжбүр етті.

Біз 2024 жылы не күтеміз.

- 2024 жылы біз тұтыну электроникасына сұранысты қалпына келтірумен, клиент компаниялардың АТ-бюджеттерін қалпына келтірумен, AI-ді монетизациялаудың белсенді сатысымен және жоғарыда аталған факторлар аясында жартылай өткізгіш сегменттің өсуімен қамтамасыз етілетін сектордың оң серпінін жалғастыруды күтеміз. Коммуникациялық жабдық сегментінің компаниялары, сондай-ақ еуропалық нарықтармен және/немесе индустриялық және автомобиль сегменттерімен тығыз байланысты бірқатар жартылай өткізгіш аттарда қысымға ұшырайды. Азия өңірінде күшті бәсекелестікке тап болып жатқан AAPL жағдайы бойынша алаңдаушылықты жеке атап өтеміз және I тоқсанда Apple Vision Pro сатылымын бастайды. Есеп берудің соңғы маусымы 2024 жылы табыстың өсуі мен IT-сегменттің EPS-ін теріс бағалауды көрсетті, бұл жалпы нарыққа қарағанда қатал болып шықты. 2024 жылы АТ-сегмент түсімінің 8,5% -ға

өсуін көрсете алады, ал EPS өсу қарқыны шамамен 15% -ды құрайды. Тұтастай алғанда, біз I тоқсанда сегмент ағымдағы деңгейден 4% -ға, ал 2024 жылдың қорытындысы бойынша 8-9% -ға өсуі мүмкін деп күтеміз.

Үздік шың: Amazon Inc. (AMZN) – \$180 «сатып алуды» ұсынамыз. АҚШ-та онлайн-коммерция сегментінің абсолютті көшбасшысы шамамен 45% үлесімен, Top-1 бұлтты инфрақұрылым

провайдері (IaaS) шамамен 32% нарық үлесімен және жеке чиптері мен модельдері бар AI саласындағы жарыстың негізгі қатысушыларының бірі. Компания бизнестің көптеген перспективалы бағыттарын дамытуда: стримингтік сервистер, жарнама, денсаулық сақтау, спутниктік интернет-инфрақұрылым және басқалары. Биыл Amazon өз бизнесінің жаһандық реинжинирингін жүргізді, бұл басым бағыттардағы өсімге шоғырлануға және рентабельділікті айтарлықтай арттыруға мүмкіндік береді.



Индустриялар мен секторлар бойынша болжам

Өзгеріс алдында

Қытай

2023 жылғы Қытай нарығы

Карантиннің аяқталуы қытай нарығында жыл басында раллиге әкелді, бірақ одан кейін индекстер теріс экономикалық факторлар аясында төмендеді. ҚХР экономикасының қалпына келуі осал күйінде қалды: іскерлік белсенділік төмендей бастады, жылжымайтын мүлік бағасы төмендеуді жалғастырды, ал тұтыну бағасының кең индексі дефляцияны көрсетті, бұл ретте берілген кредиттер мен бөлшек сауданың көлемі күткеннен жоғары болды. Экономиканың баяулауына жауап ретінде билік 2023-ші фискалдық жылға бюджет тапшылығын ұлғайтты, бірақ оның әсері экономиканың аз бөлігін алып отырған инновациялық салаларда ғана байқалады.

2024 жылға күтілім

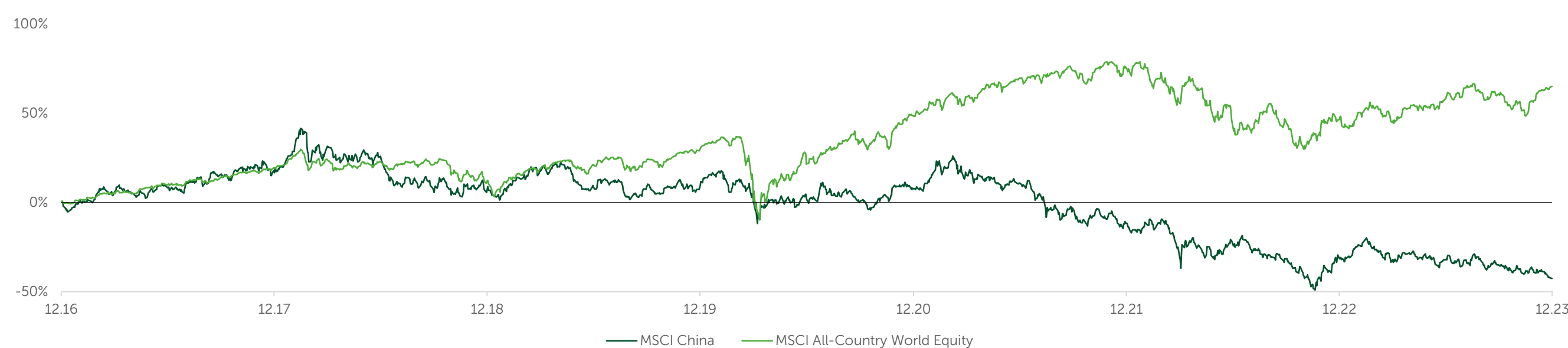
- Үкімет жылжымайтын мүлікті қолдаудан бас тарту және болашақта неғұрлым жылдам өсуді қамтамасыз етуге қабілетті жоғары технологиялық өндірісті дамыту есебінен ағымдық өсудің неғұрлым баяу жолын таңдады. Мұндай стратегиядан қайту бірнеше жылға созылуы мүмкін, әсіресе ҚХР-дың АҚШ және ЕО-мен технологиялық ынтымақтастығын одан әрі шектеу жағдайында, сондықтан 2024 жылы Қытай экономикасының біркелкі емес қалпына келуі сақталуы мүмкін. Мұндай жағдайда жаңа қарызды тарту арқылы фискалдық қолдауды одан әрі арттыру қисынды, алайда Қытай билігінің қаржылық тұрақтылық мәселесінде сақтық танытуынан мұндай саясатты қабылдау перспективалары күмән тудырып отыр. Жылжымайтын мүлік секторы мен банк саласындағы біздің бейтарап-теріс күтулерімізді ескере отырып және екінші қажеттіліктің қымбат емес тауарлар сегментіндегі тұтынушылық көңіл-күйдің жақсаруына трендті жалғастырумен бірге технологиялық сектордың қалыпты оң перспективаларын назарға ала отырып, біз 2024 жыл-

дың соңына қарай Hang Seng индексінің 18 800-19 650 пунктке (15-20% -ға өсу) жетуін әділ деп есептейміз.

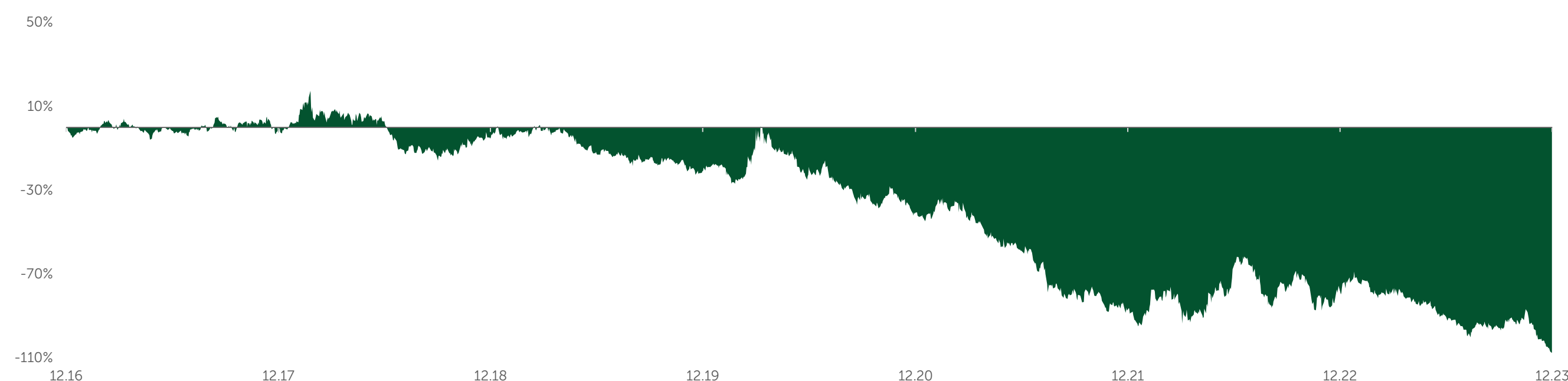
- **Үздік шың: PDD Holdings (PDD)**, мақсатты баға – \$180
- Компания жоғары өсім қарқынын көрсетеді және бірегей бизнес-модель есебінен қытайлық электрондық коммерция нарығындағы өз үлесін ұлғайтады. Бұл ретте компания бизнесінің маржиналдығы неғұрлым ірі бәсекелестердің

көрсеткіштерінен едәуір асып түседі. Жекелеген үміттер PDD Holdings бизнесін интернационалдандыруға артылады - бір жыл ішінде тек Қытайда ғана жұмыс істеген компания өзінің Temu қосымшасымен 30-дан астам елдің нарығына шықты, бұл отандық нарықтағы бәсекелестікті күшейту трендінің аясында ұзақ мерзімді өсудің қуатты драйвері болып табылады.

Динамика индексов MSCI All-Country World Equity и MSCI China за последние 7 лет



Разница индексов MSCI All-Country World Equity и MSCI China за последние 7 лет



Дереккөз: Bloomberg, расчеты аналитиков Freedom Broker



2023 жылғы IPO нарығының қорытындысы

Оңтайлы кіру нүктесін іздеуде

Arm, Instacart, Birkenstock және басқа да бірқатар эмитенттерді орналастыру инвесторлардың IPO-ға деген қатты қызығушылығын қалпына келтіре алмады. Осының аясында көптеген компаниялар биржаға шығуды 2024 жылға ауыстырды

Өткен жылғы IPO нарығындағы белсенділік көптеген факторларды анықтады

IPO сегменті үшін біршама әлсіз 2022 жылдан кейін көпшілікке шығуды жоспарлап отырған көптеген компаниялардың баяу өсуіне байланысты бастапқы орналастыру терезесі жабылды. 2023 жылдың бірінші жартыжылдығында қор биржаларында айқын оң динамика байқалды, бұл екінші жартыжылдықта IPO нарығының белсендіруіне үміт берді.

Алайда, ағымдағы жылдың 1 қаңтарынан 11 желтоқсанына дейін АҚШ биржаларында тек 124 компания дебют жасады, ал өткен жыл ішінде 181 орналастыру орын алды. Алайда, IPO санының аз болғанына қарамастан, тартылған капитал көлемі айтарлықтай өсті: 2022 жылы 7,57 миллиард долларға қарсы ішінара 2023 жылы ол 20,3 миллиард долларды құрады.

Жылдың екінші жартысында Arm, Instacart және Birkenstock көптен күткен IPO-лары өтті, бірақ сауданың алғашқы күндерінде олардың динамикасы өте әлсіз болып шықты. Осыны ескере отырып, көпшілікке шығуды жоспарлаған көптеген компаниялар орналастыруға дайындықты келесі жылға қалдырды.

Instacart акциялары бірінші сауданы 42 долларға ашты, бұл IPO бағасынан 30% жоғары болды, бірақ жабылған кезде баға белгілеулері 33,7 долларға дейін жетті. Акциялар да келесі күндері төмендеді және жазу кезінде олар орналастыру бағасынан 19,2% төмен саудаланды. Өз кезегінде, Arm бағалы қағаздары бірінші күні 24,7% кірісті қамтамасыз етті, бірақ келесі 36 күнде олар шығарылым бағасынан төмен түсті.

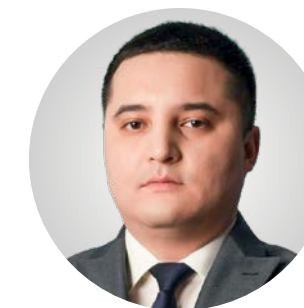
Тұрақсыз макроортаның және нарықтың құбылмалылығы қыркүйек-қазан айларында негізгі қор индекстерінде түзетуге әкелді. Сонымен қатар, мөлшерлеменің төмендеуіне, көптеген активтерді шамадан тыс сатып алуға, геосаяси тұрақсыздыққа

және АҚШ-тың 10 жылдық қазынашылық міндеттемелерінің кірістілігіне қатысты оптимистік күтулер бірқатар ірі компаниялардың IPO-дан кейінгі көрсеткіштерінің көңілден шықпады және IPO өткізу уақыты кейбір эмитенттерді өз жоспарларын қайта қарауға мәжбүр етті. Ағымдағы жылы орналастыруға қатысудың орташа табыстылығы -19% құрады: қор биржасында тіркелген динамика көрсетті.

Ағымдағы жылдың оң қорытындысын ескере отырып (қазан айының соңынан бастап NASDAQ 16%-ға өсті, IPO индексі 19%-ға қосылды, ал он жылдық қазынашылықтардың кірістілігі 16%-ға төмендеді), біз 2024 жылы алдағы IPO-ға қатысты оптимизмнің артуы туралы айтыңыз. Реддит, Ким Кардашянның киім өндірушісі Skims, Rubrik (инвесторлары Microsoft кіретін бұлтты қауіпсіздік стартапы) және Zeekr сияқты көпшілікке шығуды жоспарлап отырған бірнеше компаниялар 2024 жылдың бірінші тоқсанында листинг ұйымдастыру үшін инвестициялық банктерді жалдап жатыр.



Ерлан Абдикаримов,
Freedom Broker Қаржылық талдау
департаментінің директоры



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



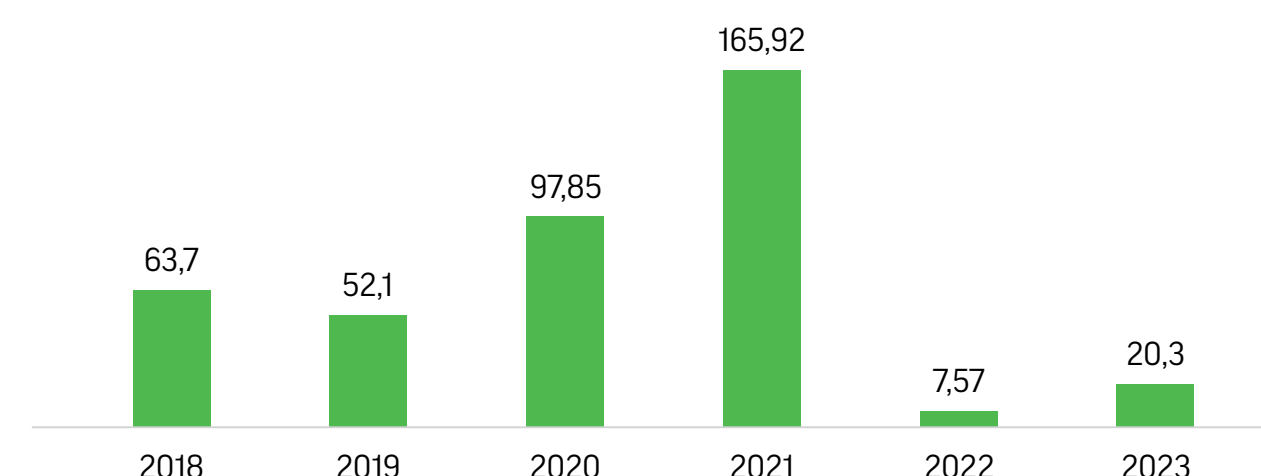
NDX индексінің 1 жылдағы индексінің өзгеруі



АҚШ 10 жалдығының 1 жылдағы өзгерісі (%)



Жылдар бойынша тартылған капитал, млрд USD



2024 жылға арналған күтулер

Төменгі стартта

Өтіп бара жатқан жылы IPO-ны кейінге қалдырған эмитенттердің кейбіреулері өз акцияларын орналастыруды дайындаудың белсенді фазасына енді



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Құрылған күні:	2010 год
Соңғы бағасы:	\$10 млрд
2020 жылға түсім:	\$670 млн

1. Reddit – үлкен пайдаланушы базасы бар үлкен әлеуметтік желі, 2023 жылы болжам бойынша күнделікті 56 миллион пайдаланушысы бар. Bloomberg мәліметі бойынша, компания 2024 жылдың бірінші тоқсанында қалқымалы болуы мүмкін және бұл процесті ұйымдастыру үшін Morgan Stanley және Goldman Sachs компанияларын тартты. Reddit-тің IPO-дағы бизнесі 15 миллиард долларға бағалануы мүмкін. Қаржыландырудың бүгінгі соңғы раундынан кейін 2021 жылы оның капитализациясы 10 миллиард доллар деңгейінде анықталды.



Құрылған күні:	2010 год
Соңғы бағасы:	\$10 млрд
2020 жылға түсім:	\$4,4 млрд

2. ZEEKR Intelligent Technology Holding Limited премиум санаттағы электр көліктерін әзірлейді және шығарады. Бүгінгі таңда оның қатарында ZEEKR 001, ZEEKR 001 FR, ZEEKR 009 және ZEEKR X үлгілері бар. Frost & Sullivan мәліметтері бойынша, 2023 жылдың қазан айындағы жағдай бойынша компания нарыққа барлығы 170,053 мың көлік жеткізген. Ақпан айындағы 750 миллион долларлық қаржыландыру раундынан кейін компанияның соңғы бағалауы компанияны 13 миллиард долларға бағалады. Алғашында IPO осы жылға жоспарланған, бірақ қажетті бағалауға қол жеткізе алмау және қаржы нарықтарындағы жалпы тұрақсыздыққа байланысты кейінге қалдырылды.



Құрылған күні:	2013 год
Соңғы бағасы:	\$43 млрд
2020 жылға түсім:	\$1,2 млрд

3. Databricks – бұл машиналық оқытуды пайдалана отырып, үлкен деректерді жылдам өңдеуге және талдауға арналған бағдарламалық жасақтаманы әзірлеуші. Компанияның клиенттік базасында CVS Health, Comcast, Condé Nast және Nationwide сияқты 5 мыңнан астам серіктестер бар. Оның инвесторларына Fidelity Management and Research, Whale Rock Capital Management, Amazon, Salesforce Ventures, Andreessen Horowitz, Capital G (Google) және Microsoft кіреді. 2023 жылдың қыркүйегінде Databricks бизнесі 43 миллиард долларға бағаланды.

Қазақстан нарығы 2023 жылы (KASE индексі)

Маңызды жаңалықтар бір инфографикада



Қазақстан нарығы. 2023 жылдың қорытындысы

Рекордтар уақыты

Жаңа тарихи белестер. Өткен жылы Қазақстанның қор биржаларындағы жағдай 2022 жылғы суреттен түбегейлі өзгеше болды: жергілікті акциялардың барлығы дерлік оң аумақта болды. 2023 жылдың басынан бастап KASE индексі 2022 жылдың жазында басталған өсу үрдісінде қалды. Қысқа құлдырау кезеңдері тек наурыз, мамыр және қазан айларында ғана тіркелді, бірақ тұтастай алғанда жыл бойына өсудің күшті толқындары болды, бұл нарықтың жергілікті артық сатып алуына әкелді, бірақ жауап қайтарумен аяқталмай, тек шамалы ғана төмендеді. кері шегінді, содан кейін KASE индексі таңғажайып тұрақтылықпен қайтадан жоғары қарай жылжуды жалғастырды. 31 тамызда эталон 2021 жылдың қараша айындағы рекордты жаңартты және оларды жаңартуды жалғастыра отырып, тарихи шыңдарға жетті.

Әлемдік озық индекстердің алдын орау . 2023 жылы KASE 28%-ға көтеріліп, әлемдегі жетекші қор индекстерінің көпшілігін басып озады. Эталондық көрсеткіш S&P 500 (+21,1%), еуропалық Stoxx 600 (+11,3%), неміс DAX (+18,6%), корейлік Kospi (+12,3%), Гонконг Hang Seng (- 18%) көрсеткіштерінен асып түсті. Сонымен қатар, MSCI Emerging Markets жалпы индексі биылғы жылы небәрі 2,1% өсті. KASE-ге жақын нәтижелерді итальяндық MIB 40 (+27,8%) және жапондық Nikkei 225 (+26,2%) көрсетті. Қазақстандық эталонды тек америкалық NASDAQ 100 (+39,1%) басып озды.

Барлық нарықтың өсуі. Индекстегі барлық дерлік акциялар биыл оң нәтиже көрсетуде. Екінші жыл қатарынан BCC нарықтағы ең жақсы бағалы қағаз болды: ол бір жыл бұрынғы 52,2%-дан кейін 60,6%-ға қымбаттады. KEGC акциялары құнының 8,5%-ын жоғалтып, аутсайдерлердің қатарында болды.

Өсу көшбасшысы банк секторы болды, оның өкілдері баға ұсыныстарының өсу қарқыны бойынша алғашқы төрт орынды иеленді. Шикізат сегменті де әсерлі нәтижелер көрсетті, бұл негізінен Қазатомөнеркәсіп акциялары мен уран раллиіне байланысты. Телекоммуникациялар неғұрлым қарапайым өсім көрсетті.

Маусымдық факторлар бұрынғыдай тұрақты. 2023 жылы біз тағы да нарықтық мінез-құлықтың маусымдық үлгілерін көрдік: көктемгі дивиденд алдындағы ралли өтті, ол маусымда тыныштыққа жол берді, ол шілдеде қайта өсті және тамыз-қыркүйек айларында шикізат қолдауымен жалғасты, содан кейін қазан-қараша айларында митинг үзілді.



Аңсар Әбуев,
Freedom Broker қаржылық талдау
департаментінің кіші аналитигі



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

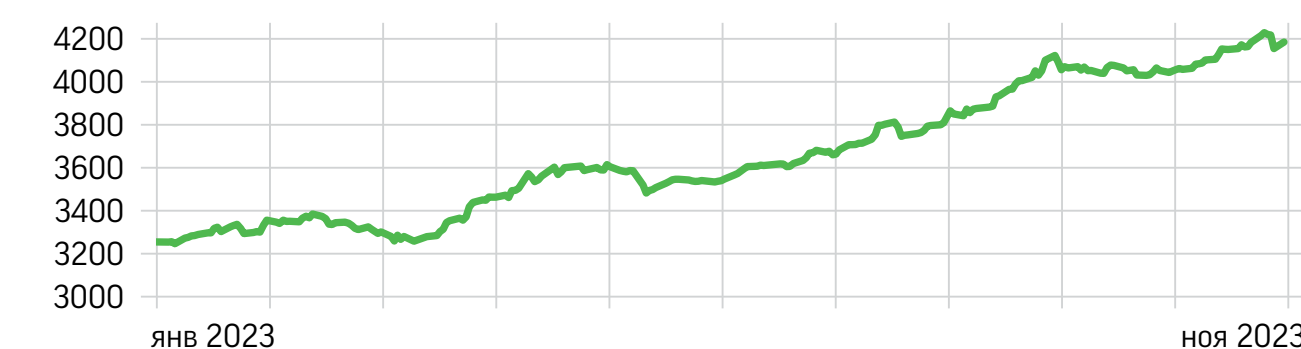
2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

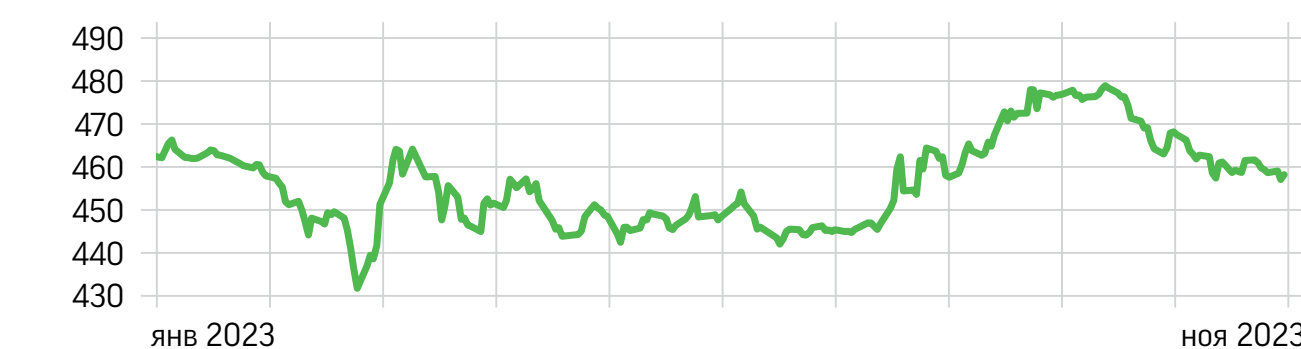
Жылдың басынан бергі акциялар динамикасы

Акция	30.12.2022 мәні	13.12.2023 мәні	Өзгеріс, %
KASE	3 251,64	4 158,53	27,9%
БЦК (CCBN)	640,00	1 028,00	60,6%
Казатомпром (KZAP)	12 874,00	18 208,75	41,4%
Каспи.kz (KSPI)	33 196,50	45 647,00	37,5%
Халық Банк (HSBK)	126,47	161,89	28,0%
КазМунайГаз (KMGZ)	9 430,00	11 500,00	22,0%
КазТрансОйл (KZTO)	734,00	857,95	16,9%
Kcell (KCEL)	1 725,00	1 953,63	13,3%
Казхателеком (KZTK)	28 362,32	31 449,00	10,9%
KEGOC (KEGC)	1 620,02	1 482,00	-8,5%
Казатомпром (GDR)	28,14	38,35	36,3%
Каспи (GDR)	71,50	92,90	29,9%
Народный банк (GDR)	11,10	13,92	25,4%

KASE индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



KASE: 2023 жылдың қорытындысы



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

Инфляцияны төмендетудің жылдам қарқыны. Біздің ойымызша, Қазақстан нарығының оң динамикасының негізгі себебі инфляцияның төмендеуі болды. ТБИ 21,3%-ға жеткенде шыңы ақпан айында өтті. Әрі қарай нарықтар бұл көрсеткіштің төмендеуіне және ақша-несие саясатын жұмсартуға дайындала бастады. Осының аясында мемлекеттік облигациялар сатып алынып, наурыз айының соңына қарай акцияларға сұраныс күшейді. Қарашаға қарай жылдық инфляция екі есеге – 10,3%-ға дейін бәсеңдеді, бұл біздің болжамдарымыздан жоғары. Сонымен қатар, базалық мөлшерлеме айтарлықтай ұзақ уақыт бойы жоғары деңгейде қалды. Жыл басынан бері сақталып келген 16,75% деңгейінен ол тек тамызда және 25 базистік тармаққа ғана төмендеді. Қазіргі мөлшерлеме 15,75% құрайды және одан әрі төмендеуі мүмкін. Инфляция қарқыны мен мөлшерлеме деңгейі біздің бағалы қағаздардың іргелі құнын бағалаудағы негізгі құрамдастардың бірі болып табылады және бұл көрсеткіштердің төмендеуі барлық эмитенттерге оң әсер етеді.

Қазақстандық активтердің тартымдылығының өсуі. Инфляцияның шарықтау шегі өткеннен кейін нарық қатысушылары (жергілікті де, шетелдік те) Қазақстанның мемлекеттік облигацияларына жоғары сұраныс жасай бастады. Көктемде теңге бағамы айтарлықтай тұрақты болған инфляцияның одан әрі төмендеуін ескере отырып, қазақстандық мемлекеттік облигациялар өте тартымды кіріс беретіні белгілі болды. Ерте көктемде өтеуге шамамен 18% кірісті ұсынған квазимемлекеттік компаниялардың теңгелік облигациялары инвестиция үшін ерекше қызықты болды. Содан кейін инвесторлар іргелі өсу әлеуеті жоғары акцияларға назар аудара бастады.

Теңгенің тұрақты позициясы. 2023 жылы теңге тұрақты болды, әсіресе өткен жылдардағы динамикамен салыстырғанда. Ұлттық валютаның долларға шаққандағы бағамы, мысалы, ресей рублі осы жұпта өз құнының 30%-ға жуығын жоғалтқанына қарамастан, DXY индексі бойынша жасыл валютаның бағамы 1%-ға

өсті, елеулі өзгерістерді көрсетпейді. Макроэкономикалық триггерлерден басқа, жыл бойы басым болған Ұлттық қордан ел бюджетіне трансферттер бойынша шетел валютасын сатудың әсерін де атап өтеміз. Оның басында бұл транзакциялардың айлық көлемі шамамен \$500–700 млн құрады, ал қазан-қарашада ол \$1 млрд-тан асты. Бұл валюта нарығы үшін негізгі жағымсызды қамтыды және рубль мен теңге арасындағы корреляцияның үзілуін қамтамасыз етті.

Жыл басында KASE-нің өсу динамикасын 2022 жылдың соңында болған IPO-дан кейін қымбаттаған ҚМГ бағалы қағаздары қамтамасыз етті.

Бірінші тоқсандағы есеп беру маусымы айтарлықтай табысты болды: Kaspi.kz, ЦКБ, Народный Банк және Қазақтелеком жоғары нәтиже көрсетті. Жалпы алғанда, компаниялар кірістердің өскенін көрсетті.

Екінші тоқсанда нәтижелер жақсарды және алдыңғы нарық аутсайдерлері қуып жетті. Біздің тізімдегі сатуға арналған ұсыныстардың саны бір қағазға дейін қысқарды. Kaspi.kz, ҚМГ, KEGOC, Қазатомөнеркәсіп жақсы хабарлады. Табыстың өсу үрдісі жалғасты.

Үшінші тоқсандағы қаржылық есеп негізінен бейтарап болды.

Жалпы нарықтың өсу динамикасына айтарлықтай үлес қосқан «Қазатомөнеркәсіп» акциялары уран бағасының күшті өсуінің арқасында биылғы жылы 41%-ға өсті.

Ең айқын оң динамика банк секторында болды: ЦКБ 60,6%-ға қымбаттады, бұл қаржылық көрсеткіштердің жалпы жақсаруымен және, атап айтқанда, баланстық құнның өсуімен түсіндіріледі. Халық банкінің акциялары 29%-ға, ал Kaspi 40%-ға қымбаттады.

Эмитент	14.12.2022 мәні	Ағымдағы негізгі мақсат	Индекстегі үлес	Өсу әлеуеті
KASE	4 159	4 807		15,6%
БЦК (CCBN)	1028,0	1240,0	9,7%	21%
Халық Банк (HSBK)	161,89	220	14,7%	36%
Kcell (KCEL)	1953,6	1490,0	14,3%	-24%
KEGOC (KEGC)	1482	1550	6,6%	5%
КазМунайГаз (KMGZ)	11500,0	13900,0	14,8%	21%
Kaspi.kz (KSPI)	45647	55660	15,0%	22%
Казатомпром (KZAP)	18208,8	22500,0	14,4%	24%
Казхтелеком (KZTK)	31449	40800	7,1%	30%
КазТрансОйл (KZTO)	858,0	870,0	3,6%	1%



Қазақстан нарығы 2024 жылы

Қол жеткізген нәрсемен тоқтап қалмаймыз

Негізгі тренд

- 1. АНС әсерін азайту.** Ел экономикасындағы жалпы жағдай ҚРҰБ базалық мөлшерлемесі қаншалықты тез төмендетілетініне байланысты болады деп ойлаймыз. Қазіргі уақытта мөлшерлеме мен инфляция арасындағы алшақтық 5,2% құрайды. Депозиттер бойынша пайыздың төмендеуі қолма-қол ақшаның бір бөлігінің қор нарығына түсуін қамтамасыз етеді. Халықтың төлем қабілеттілігінің жалпы өсуі оң фактор болуы мүмкін
- 2. Негізгі өсу әлеуеті.** Қуатты раллиге және KASE тарихи биіктікке жеткеніне қарамастан, биржадағы эмитенттердің жағдайы әлі де оң болып көрінеді. Құрамдас бағалы қағаздар мен олардың үлесін бағалау негізінде индекстің өсу әлеуеті 15,6% құрайды.
- 3. Позитивті сыртқы фон.** Қазақстан қор биржаларының динамикасына әлемнің жетекші орталық банктерінің базалық мөлшерлемелерді төмендету болжамдарын орындауы және АҚШ пен еуроаймақ елдерінің экономикаларында рецессия сценарийін болдырмау қолайлы әсер етеді.
- 4. Теңгеге қолдау көрсету жалғасуда.** Үкімет 2024 жылы Ұлттық қордан 3,6 трлн теңге көлемінде трансферт тартуды жоспарлап отыр, оның ішінде мақсатты сома 1,6 трлн теңге. Транзакциялардың орташа айлық көлемі шамамен \$600 млн құрайды. Осылайша, келесі жылы теңге ай сайынғы сату көлемінің жоғары болуына байланысты доллар бағамының ауытқуынан қорғалуын жалғастырады.



Қазақстан нарығы 2024 жылы

Жыл көкжиегіндегі ең тартымды 5 акция

1. KASE индексіне ETF (IE_FXBF). FinEx FFIN Kazakhstan Equity ETF индекстің барлық акцияларына бір мезгілде инвестиция салуға мүмкіндік береді. Егер Қазтрансойл (өсу әлеуеті: 1,4%) және Kcell (төмендеу әлеуеті: 23,8%) қоржындарынан басқа қағаздардың үлесін бір мезгілде 20% -ға ұлғайта отырып алып тастасақ, онда портфельдің кірістілігі бұрын болжанған 15,6% емес, шамамен 23% -ды құрайды.

2. Халық банкі (HSBK). Халық банкі, біздің бағалауымызша, қазір іргелі өсімнің ең үлкен қорына ие: жарты жылдан 12 айға дейінгі кезеңде ол 36% -ды құрайды. 2023 жылы банк кіріс пен несие қоржынының сенімді өсуін көрсете отырып, өз болжамдарын іске асыруға қабілетті. Тұтастай алғанда эмитентке оң немесе қалыпты-оң шегінде ұсталатын қаржылық нәтижелердің тұрақтылығы тән. Бұл оның қағаздарының ұзақ мерзімді инвестициялық тартымдылығын қамтамасыз етеді. 2024 жылы инвесторларды мемлекеттік қолдауға ие болған Қазкомды сіңіргеннен кейін дивидендтер мәселесі алаңдатуы мүмкін, осыған байланысты үкіметтің акционерлерге төлемдерге кейбір шектеулер қоюға құқығы бар. Дегенмен, осыны ескере

отырып, Халық банкі өсімнің жоғары әлеуетін сақтап отыр.

3. Казатомэнеркәсіп (KZAP). 2023 жылғы уран раллиінің негізгі бенефициарының 2024 жылы жоғары қарай жылжуын жалғастыруға барлық мүмкіндігі бар. Қазіргі уақытта уран фьючерстерінің қымбаттауы жалғасуда, егер бұл серпін әлсіремесе, баға белгілеулерінің өсуі тамыз-қыркүйек айларында көргенімізбен салыстыруға болады. Негізгі оң триггер Еуропа мен Америка Құрама Штаттарында көмірсутектерге балама ретінде атом энергетикасына қызығушылықтың жаңаруы аясында шикізатқа сұраныстың артуы болып табылады. 2024 жылы компания дивидендтер үшін акцияға 1000 теңге бөлуі мүмкін, бұл 2022 жылғы деңгейден 30%-ға жоғары. Сондай-ақ таяу жылдардағы уранды сату болжамының көптен күткен ұлғаюын да ескерген жөн.

4. Қазақтелеком (KZTK). Эмитент акцияларының іргелі өсу әлеуеті шамамен 30% құрайды. Компания негізгі қызмет салаларынан кірістің өсуін және операциялық ақша ағындарының ұлғаюын тіркейді. Нәтижелерге негізгі қысым Kcell-дің капиталынан келеді. Дегенмен, 2024 жылы бұл

актив сатылуы мүмкін, бұл қосымша дивиденд алудың алыпсатарлық мүмкіндігін ашады, оның мөлшері әдеттегіден бірнеше есе көп болады. Осыған ұқсас сценарий 2012 жылы «Қазақтелеком» еуропалық Telia Sonera пайдасына Kcell бағалы қағаздарының 49% пакетін сатқан кезде жүзеге асты. Содан кейін 2011 жылғы 1328,8 теңгенің орнына бір акцияға 18 559 мың теңге дивидендтер бөлінді. Келісім келесі жылы аяқталуы мүмкін, дивидендтің түпкілікті мақсаты – 15 мың теңге. Дегенмен, бұл үшін Kcell-тің сату бағасы нарыққа сәйкес болуы немесе оған жақын болуы керек екенін ескереміз.

5. Kaspi.kz. Қазақтелекомдағыдай, Kaspi-де өсу үшін іргелі және ситуациялық триггерлер бар. Халық банкі сияқты, финтех компаниясы әдетте басшылықтың нұсқауларына сәйкес қаржылық көрсеткіштердің тұрақты түрде жақсаруы туралы есеп береді және пайда рекордтарын үнемі бұзады. Бұл эмитент үшін жағдайдың оң драйвері АҚШ-та IPO-ға шығу туралы бірнеше рет жарияланған жоспарларды жүзеге асыру болады. Бұл қадамның ықтималдығы тіркеу мәселелерін шешу бойынша басшылықтың жұмысымен расталады.



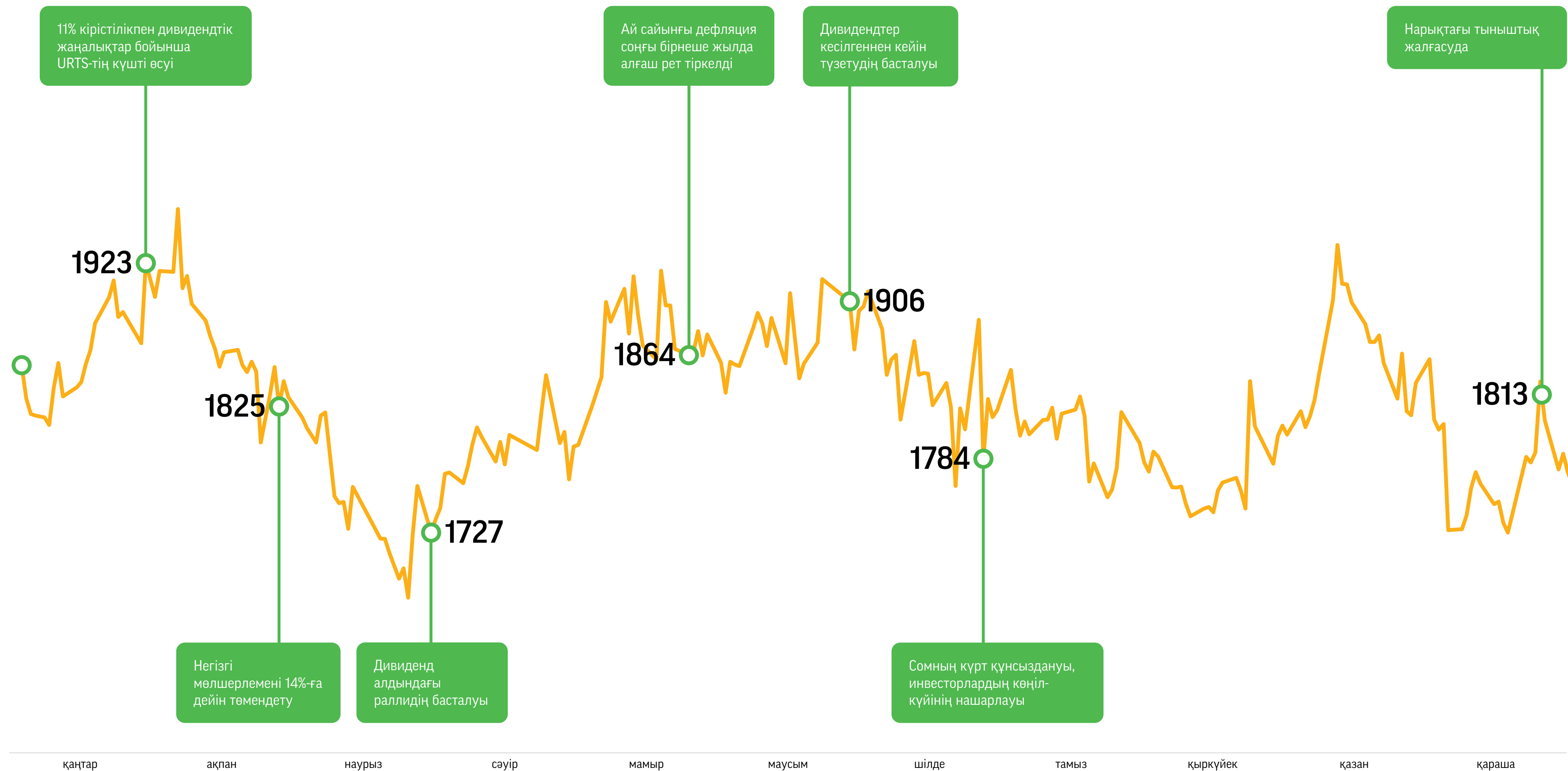
2023 жылғы Өзбекстан нарығы (EqRe Blue индексі)

Маңызды жаңалықтар бір ақпараттық кескінде



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар
2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Өзбекстан нарығы. 2023 жылдың қорытындысы

Акциялар қызылды қолдады

Зевара Матмуродова,
инвестициялық аналитигі
Freedom Broker Uzbekistan



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

Қор нарығына шолу

2023 жылы Eqr Blue индексі 5%-ға төмендеді. Жыл басындағы ақша-несие саясатының жұмсартылуына және инфляцияның айтарлықтай баяулауына қарамастан, инвесторлардың бағалы қағаздарға қызығушылығы айтарлықтай әлсіз болып қалды: тұрақты кіріс құралдарына артықшылық берілді. Бұл ретте облигациялар нарығында жаңа қызықты шығарылымдар болған жоқ, сондықтан бос капиталдың негізгі бөлігі банктік шоттарда аяқталды. Депозиттер көлемінің ұлғаюы, сондай-ақ соммен және шетел валютасындағы депозиттер бойынша рекордтық мөлшерлемелер осының дәлелі.

Жылдың соңына қарай өзбек нарығы теріс аумақта болды, бірақ көктем мен жазда дивиденд алдындағы раллидің арқасында өте күшті өсім көрсетті. Кейбір бағалы қағаздардың дивидендтік кірісі 10 пайыздан асты. UzAuto Motors (UZMT) акционерлерге төлемдер үшін бір қағазға 3538 сум бөліп, 5% кірісті қамтамасыз етті. UzRTSB (URTS) 11% кірістілікпен акцияға 2300 сум аударды. Өзметкомбинат (UZMK) акционерлер арасында бір жай акцияға 1 211,97 сум бөлді, бұл 2023 жылдың соңында 14% құрайтын нарық үшін дивидендтердің максималды кірісін қамтамасыз етті.

Өткен жыл жергілікті нарықтағы маусымдық үрдістердің тағы бір дәлелі болды. Жоғарыда аталған дивиденд алдындағы ралли аясында көптеген жабық акциялар бірінші жартыжылдықты айтарлықтай өсумен аяқтады; жаздың аяғында - күздің басында дивидендтерді кесуден және сумның күрт құнсызда-

нуынан кейін маусымдық түзету басталды. Жылдың соңына қарай инвесторлардың белсенділігі нарықтың жалпы құлдырау динамикасына қарамастан айтарлықтай жоғары деңгейде қалды. Атап айтқанда, желтоқсан айында мемлекеттік компаниялардың екі бастапқы орналастыруы сәтті аяқталды.

Индекстегі ең жақсы сектор банк қызметі болды: НМКВ, IPTB, SQBN акциялары өсу көшбасшыларының үштігін құрады. Ең нашар нәтижені KVTS, UZMK, QZSM және KSCM бағалы қағаздарымен ұсынылған құрылыс саласы көрсетті. Екі банкті қоспағанда, индекстегі барлық дерлік акциялар жыл соңында теріс нәтиже көрсетті. Қатарынан екінші жыл Хамкорбанк ең жақсы инвестиция болып қала береді, оның жай акциялары қаңтардан желтоқсанның басына дейін 91%-дан астамға қымбаттады.

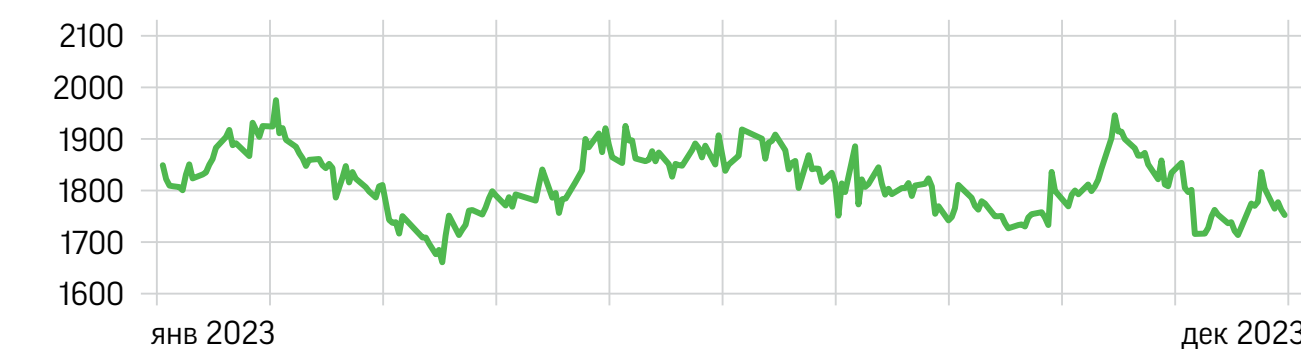
Сондай-ақ жасыл аймақта қарапайым ипотекалық банктер жылды аяқтайды. Оның баға белгілеулері венгриялық OTP банкінің \$324 миллион долларға акцияларының басым бөлігін сатып алуымен қатты қолдау тапты, бұл эмитенттің нарықтық бағасынан 50% дерлік жоғары. Қазіргі уақытта OTP Bank 73,71% үлеске ие болса, алдағы үш жылда оны 98%-ға жеткізуді жоспарлап отыр.

Кварц бір жыл ішінде капиталдандырудың 89% жоғалтып, абсолютті аутсайдер болды. Компанияның мемлекеттік қатысу үлесін жекешелендіру нарықтық бағадан төмен болды, инвесторлар мәмілені теріс бағалады, бұл баға белгілеулеріне әсер етті, бұл жағдайда ол 47%-ға төмендеді.

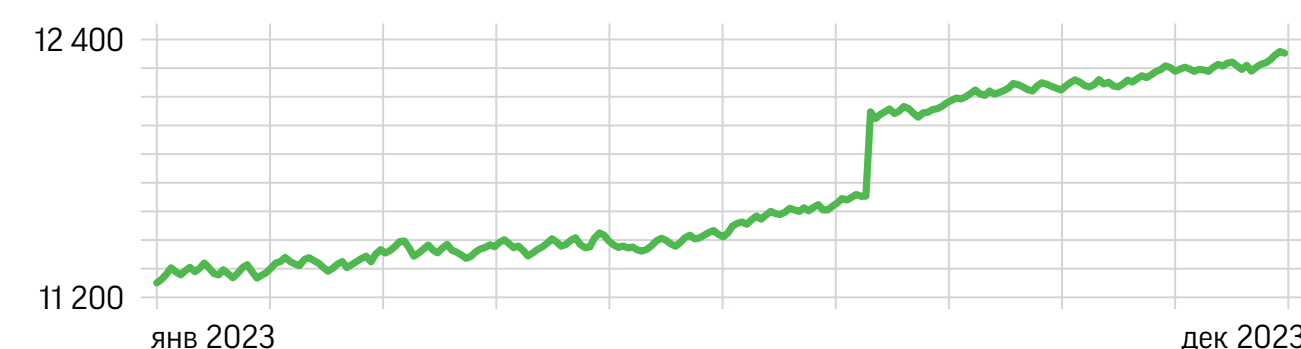
Жылдың басынан бастап акциялар динамикасы

Акция	04.01.2023 мәні	07.12.2023 мәні	Өзгеріс, %
Eqr Blue	1 856,98	1 764,34	-4,99%
KVTS	3 499,00	1 850,00	-47,13%
QZSM	3 579,97	2 940,00	-17,88%
SQBN	10,47	10,00	-4,49%
URTS	20 848,00	17 150,00	-17,74%
UZMK	9 299,00	6 200,00	-33,33%
KSCM	245 001,00	199 000,00	-18,78%
НМКВ	30,83	59,00	91,35%
IPTB	0,89	0,96	7,87%
UIRM	7 000,00	5 300,00	-24,29%
UZMT		69 985,00	

EQRE индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Ўзбекистан нарығы. Жылдың басты оқиғасы

Акциялар қызылды қолдады

Жекешелендіру және халықтық IPO бағдарламасының басталуы

Ўзбекистан Республикасының Президенті Шавкат Мирзиёев жыл басында өткен және жекешелендіру бағдарламаларын жүзеге асыруға арналған жиынның қорытындысы бойынша алдағы бірнеше жылда «Халықтық IPO» арқылы 40 ірі кәсіпорынның мемлекеттік акцияларын сату.

Бір жылдың ішінде жергілікті нарық үшін ең маңызды үш бастапқы ұсыныс орын алды. Ақпан айында Freedom Broker Uzbekistan ТМД-дағы ең ірі автокөлік өндіруші UzAuto Motors компаниясының құны шамамен 57 миллиард сум (шамамен 5 миллион доллар) болатын IPO өткізді. Желтоқсан айында еліміздің басты интернет-провайдері «Ўзбектелекомның» IPO-ға өтінімдер кітабы жабылды. Орналастыру көлемі шамамен 33 миллиард сумды (шамамен \$ 2,7 миллион доллар) құрады. Елдің жетекші сақтандыру компаниясы «Uzbekinvest» де 14,11 миллиард сумға (шамамен \$ 1,2 миллион доллар) өтінім жинап, бастапқы орналастыруды сәтті жүргізді.

Ең ірі жекешелендіру мәмілелерінің бірі нәтижесінде Ipoteka Bank-тің мемлекеттік қатысу үлесі венгриялық OTP банкіне \$ 324

миллион долларға сатылды, бұл нарықтық бағадан 50 пайызға дерлік жоғары. Қазіргі уақытта OTP Ipoteka Bank-тің 73,71% акциясына ие. Алдағы үш жылда меншік 98%-ға дейін кеңейтіледі.

Мемлекет тарапынан қор нарығының дамуына белсенді қолдау көрсету

Ўзбекистан Республикасының қор нарығын дамытуға республика Президентінің қыркүйектегі жарлығында белгіленген шаралар көмектесетін болады. Құжатта брокерлік шоттарды қашықтықтан ашуды іске қосу, халықаралық депозитарийлерге қосылу, жаңа қаржы құралдарына қол жеткізу, жинақталған зейнетақы жарналарын ерікті пайдалану, сондай-ақ жеке инвестициялық шоттарды ашу қарастырылған. Сондай-ақ жергілікті қор нарығында бағалы қағаздарды сатып алу үшін пайдаланылған жеке табыс салығынан босатуды 2028 жылдың 31 желтоқсанына дейін ұзарту қарастырылған. 2023 жылғы 1 қазаннан бастап мемлекет үлесі 50% және одан да көп кәсіпорындардың акцияларын көпшілікке орналастырудан кейін олардың таза пайдасының кемінде 30%-ы кемінде жеті жылға дивидендтер түрінде бөлінуі тиіс. Бұл шаралар Өзбекистан қор нарығының өсуі мен дамуын ынталандырады, сонымен қатар оған инвесторларды көбірек тартады.

Тарихи ең төменгі инфляция

2023 жылы инфляция бірнеше жыл ішінде алғаш рет бір таңбалы деңгейге жетті. Маусым және шілде айларында ай сайынғы дефляция 2020 жылдан бері алғаш рет тіркелді. Қазан-қараша айларындағы инфляция деңгейі 2016 жылғы тамыздан бергі ең төменгі көрсеткіш, яғни 8,8%. Бұл ішінара өткен жылғы жоғары базаның әсерімен, сонымен қатар импорттық бағалардың өсуінің үлесінің төмендеуімен және жеткілікті түрде қатаң ақша-несие саясатының салдарымен байланысты. Бұл ретте халық пен кәсіпкерлердің инфляциялық күтулері нақты көрсеткіштерден жоғары деңгейде қалыптасуды жалғастыруда және 13-14% құрайды.

Негізгі мөлшерлеме 14%-ға дейін төмендетілді

Өзбекистан Орталық банкінің қайта қаржыландыру мөлшерлемесі 1%-ға төмендетілген 17 наурыздан бері 14% деңгейінде қалды. 14 желтоқсандағы отырыста реттеуші ақша-несие саясатының параметрлерін өзгеріссіз қалдырды, өйткені экономикадағы инфляциялық процестерге қарамастан, бұл үрдістердің тұрақтылығына қатысты белгісіздік сақталуда.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



Өзбекстан нарығы. Жылдың негізгі оқиғалары

Акциялар қызылды қолдады

Сомның құнсыздануының инвесторлардың көңіл-күйіне әсері
10 тамызда доллар бағамы 12 075,03 сумға дейін көтерілді (күніне +3,5%). Өзбекстанның Орталық банкі негізгі сауда әріптес мемлекеттердің ұлттық валюталарының айтарлықтай құнсыздануы сыртқы сауда және ақша аударымдары арқылы сумның нақты тиімді айырбас бағамының күшеюіне әкелгенін атап өтті. Долларға шаққандағы 12 000 психологиялық маңызды межеден өтіп, сомның айырбас бағамы инвесторлардың көңіл-күйін айтарлықтай нашарлатты: тамыздағы нарықтық түзетудің басталуы ұлттық валютаның күрт және күтпеген

құлдырау күндеріне сәйкес келеді. Жыл басынан бері өзбек сумының құнсыздануы 9,88 пайызды құрап, соңғы бірнеше жылдағы ең жоғары көрсеткішті жаңартты.

Ұлттық валютадағы жасыл халықаралық облигацияларды орналастыру

2023 жылы Өзбекстан ТМД елдерінде бірінші болып құны 4,25 триллион сом болатын жасыл суверенді халықаралық облигацияларды және Лондон қор биржасында (LSE) 660 миллион долларлық халықаралық облигацияларды орналастырды.

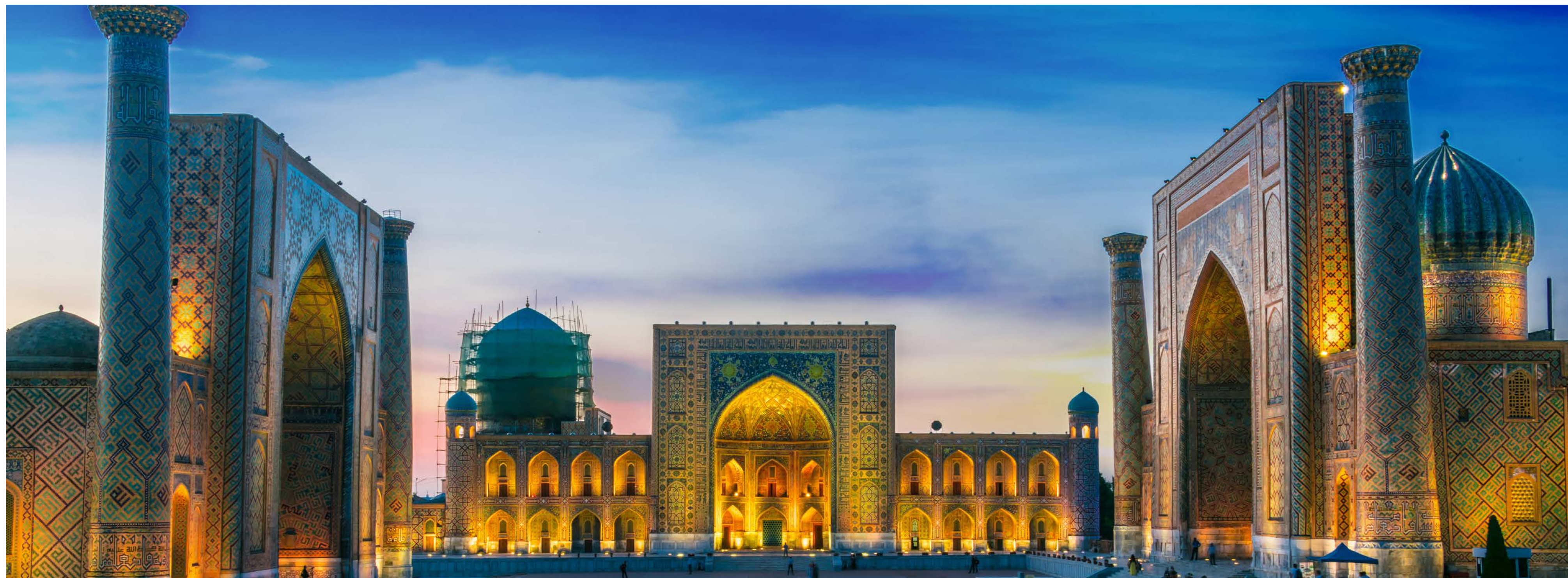
Осы құралдарға сұраныстың жоғары болуына байланысты соммен номинацияланған үш жылдық халықаралық облигациялар бойынша кірістілік күтілген 18%-дан 16,25%-ға дейін төмендеді, ал бес жылдық долларлық облигациялар бойынша кірістілік инвесторлар өтінімдерінің көлемінен бастап 8,125%-ды құрады. \$660 млн эмиссия көлемімен \$2 млрд құрады және 8,5–8,625% диапазонында жарияланған. Бұл бағалы қағаздардың купоны 7,85% құрайды.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



2024 жылға күтілім Өзбекстан нарығы

Келесі жылдың негізгі үрдістері:

1. ОБ АНС жұмсартуды жоспарлап отырған жоқ. Орталық банктің инфляциялық таргеттеу стратегиясы ағымдағы ақша-несие саясатының параметрлерін сақтаудың негізгі себебі болып табылады. Реттеуші 2024-2025 жылдар аралығында жоғары қарқынды ұстап тұруды жоспарлап отыр, бұл осы кезеңнің соңына қарай 5% деңгейіндегі инфляциялық мақсатқа қол жеткізуге мүмкіндік береді. Теріс макроэкономикалық сценарий дамыса, ақша-кредит шарттарын қосымша қатайту мүмкін. Алдағы екі жылда Ұлттық банк депозиттерді долларсыздандыруға және несиелік жеңілдіктерді азайтуға баса назар аударады. Орталық банк сонымен қатар үкіметті пандемиядан кейін жоғары болып қалған әлеуметтік шығындарды азайтуға және энергетика секторын ырықтандыруға шақырады. Осы салалардағы шығыстардың ағымдағы деңгейі бюджет тапшылығының өсуін тудырады және макроэкономикалық тұрақтылыққа теріс әсер етеді.

2. Депозиттердің жоғары мөлшерлемесі қор нарығының дамуына кедергі ретінде. Депозиттік мөлшерлемелерді төмендету қолма-қол ақшаның қомақты сомасын қор нарығына қайта бағыттауға көмектеседі, дегенмен жыл басындағы ақша-несие жағдайларының жеңілдетілгеніне қарамастан, банктік депозиттер бойынша пайыздық мөлшерлемелер рекордтар орнатуды жалғастыруда. Қазіргі уақытта халық үшін ұлттық валютадағы депозиттер бойынша орташа табыстылық жылдық 21,4% құрайды. Ол тамыз айындағы шыңнан төмен болып қалды, бірақ 2015-2022 жылдардағы көрсеткіштерден асып түседі. Руз Орталық банкінің негізгі мөлшерлемесі (14%) мен жеке тұлғалардың депозиттік мөлшерлемелері (25%) арасында үлкен алшақтық бар, бұл қор нарығына қаражат ағынын және оның өсуін айтарлықтай қиындатады. Қазіргі уақытта депозит мөлшерлемелерін

төмендетуге қажетті алғышарттар жоқ, сәйкесінше Өзбекстан қор биржасында оң динамикасын болжау мүмкін емес.

3. Сенімді экономикалық өсім. Негізгі сценарий бойынша елдің жалпы ішкі өнімінің нақты өсімі 2024 жылы 5-5,7%, ал 2025 жылы 5-6% шамасында болады деп күтілуде. ЕҚДБ болжамы келесі жылдың соңында Өзбекстанның ЖІӨ-нің 6,5%-ға өсуін болжайды. Экономикалық өсім жеке сектордың инвестициялық және өндірістік әлеуетінің артуы, сондай-ақ шетелдік және ішкі тікелей инвестициялар мен экспорт көлемінің жоғары өсу қарқынымен қамтамасыз етіледі. Өзбекстан Республикасының ЖІӨ динамикасының оң факторларының қатарында алдағы IPO және жекешелендірудің сәтті ұйымдастырылуын атап өтуге болады. Экономиканың өсу жолындағы басты кедергі – шетелден, атап айтқанда Ресейден келетін ақша аударымдарының қысқаруы.

4. Инфляцияны жеделдету. 2024 жылы инфляция заңды тұлғалар үшін энергия шығындарының өсуіне байланысты, сондай-ақ кейбір тауарлар топтары бағасының өсуіне байланысты үдей түсуі ықтимал. Өзбекстан үкіметі қазанның 1-інен бастап ірі кәсіпорындар, бюджеттік ұйымдар мен шаруашылық жүргізуші субъектілер үшін электр энергиясы мен газға тарифтерді либерализациялады. ҰММК, АГМК, Узметкомбинат сияқты компаниялар үшін бұл электр энергиясы құнының 2,2 есеге өсуін білдіреді, бұл тұтынушылар үшін түпкілікті бағаларға теріс әсер етеді. Fitch рейтингтік агенттігінің есептеулеріне сәйкес, Өзбекстандағы заңды тұлғалар үшін энергия бағасының өсуі инфляцияның 2024 жылы орташа есеппен жылына 13%-ға дейін жеделдеуіне себеп болады. Өз кезегінде Азия даму банкі бұл көрсеткішті шамамен 10 пайыз деп болжайды. Естеріңізге сала кетейік, тұрғындар үшін электр энергиясының тарифтері өзгеріссіз қалады.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

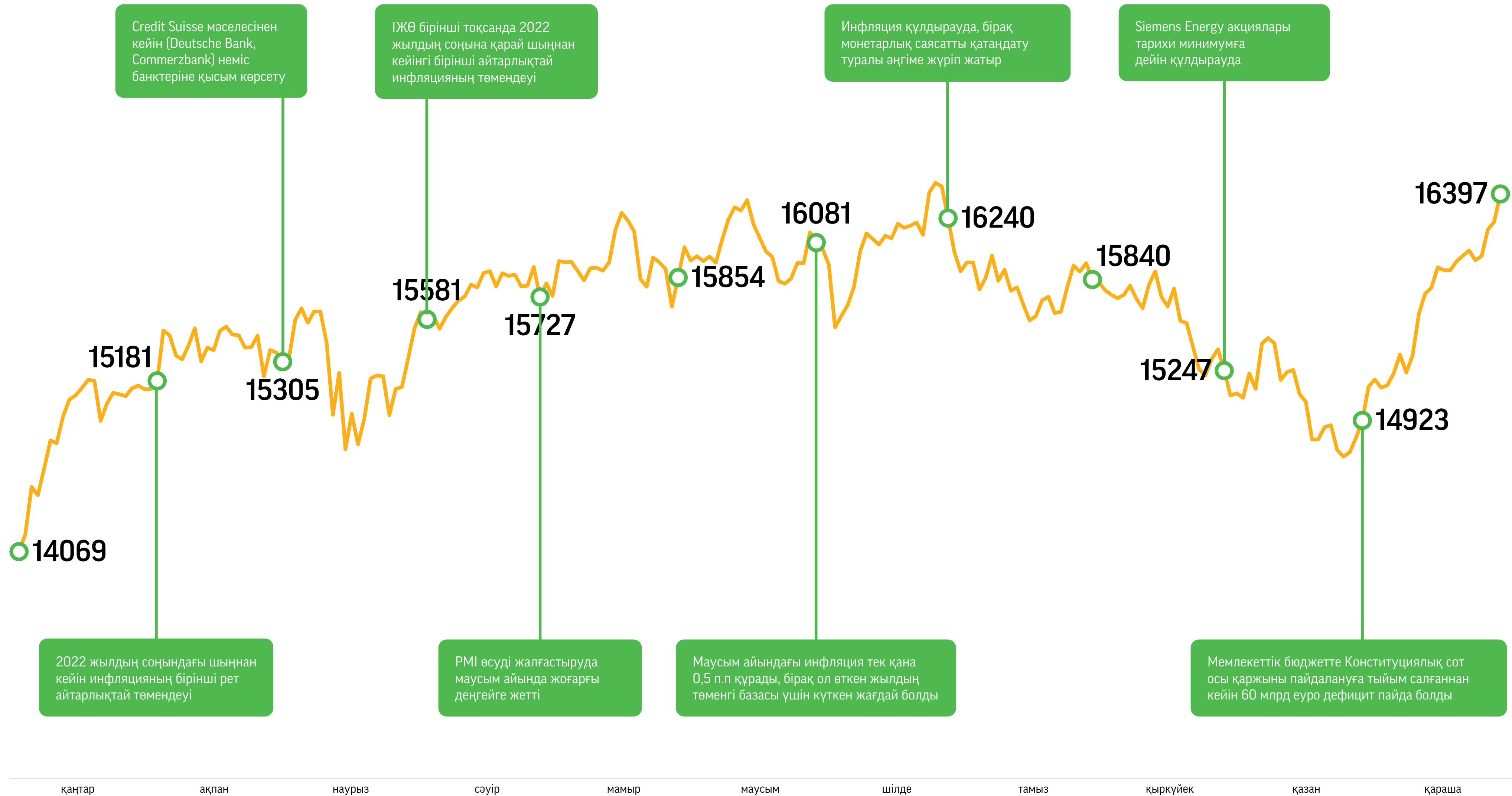
2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global



2023 жылғы Германия нарығы (DAX индексі)

Маңызды жаңалықтар бір ақпараттық кескінде



Германия нарығы. Жыл қорытындылары

Барынша қолайлы жағдай жасау тәртіптемесі

Данияр Оразбаев,
Freedom Broker Қаржылық талдау
департаментінің аналитигі



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

Қатаң ақша-несие саясатымен ерекшеленетін 2022 жылға қарағанда, өтіп жатқан жыл DAX индексі үшін әлдеқайда қолайлы болды. Инфляция нарық күткеннен белсенді түрде бәсеңдеді; ЕСВ өзінің риторикасын жұмсартып, мөлшерлемелерді көтеру циклін тоқтатты. Тамыз-қазан айларында нарықтың реттеушінің үніндегі шамалы өзгерістерге сезімталдығы өткір болды, бірақ бұл қор биржасының динамикасына шешуші әсер еткен жоқ.

Жыл басынан бері неміс нарығында оң үрдіс пайда болды. DAX индексі 8,65%-ға көтерілген қаңтар 2021 жылдың наурызынан бері екінші ең жақсы ай болды. Жыл бойы қор биржалары инфляция туралы деректерге және монетарлық органдардың ескертулеріне қатты әсер етті. Бірінші тоқсан да бұл тұрғыда ерекшелік болған жоқ. Германиядағы инфляция

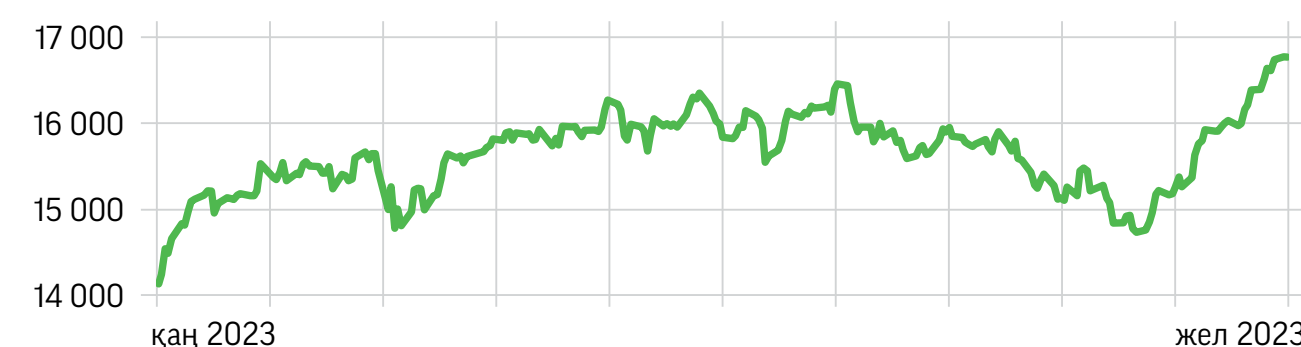
2022 жылдың желтоқсанында бір таңбалы деңгейге дейін баяулады, АҚШ пен Еуропада да дәл осындай үрдістер байқалды. Еуропалық Одақ басшылығының риторикасын жұмсартуға әкелді. Федералдық резерв. Наурызда қор индекстері американдық Silicon Valley банкінің кенеттен банкротқа ұшырауы және Credit Suisse-тің пайда болған мәселелеріне байланысты қысымға ұшырады. Соған қарамастан, билік бұл жағдайға тез әрекет етіп, оны өтімділікті қамтамасыз ету және банктерді біріктіру арқылы шешті, бұл қор биржаларында өсу үрдісінің қайта жандануына ықпал етті.

Екінші тоқсанда және үшінші тоқсанның басында нарықтардағы өсу баяулады. Сәуірде оң динамика есеп беру маусымымен ынталандырылды, ал мамырда АҚШ-тағы мемлекеттік қарыздың шекті деңгейіне қатысты проблемалар аясында

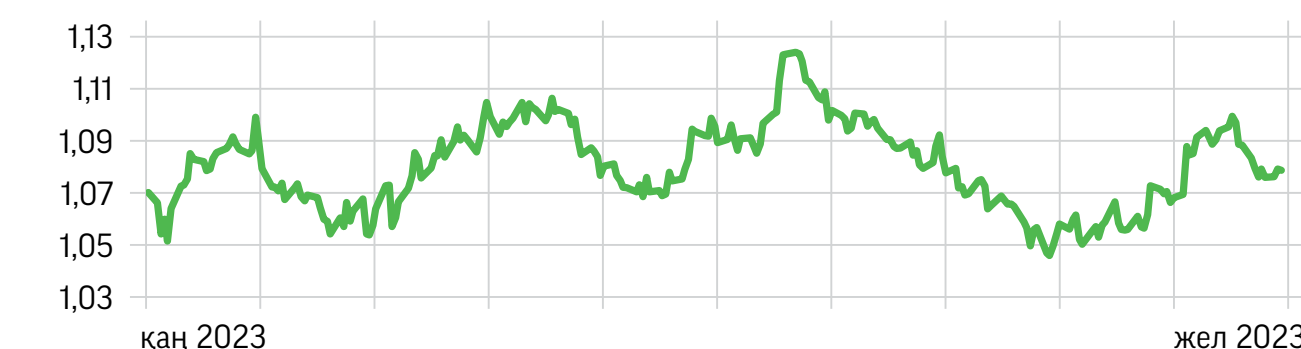
Жыл басынан бастап акциялар динамикасы

Акция	30.12.2021мәні	12.12.2023мәні	Өзгеріс, %
DAX INDEX	13 923,59	16 791,74	20,6%
RDC GR Equity	44,11	132,25	199,8%
TEG GR Equity	6,05	12,53	107,2%
HOT GR Equity	52,68	98,85	87,6%
VTSC GR Equity	54,25	93,05	71,5%
NEM GR Equity	47,69	79,66	67,0%
UNO1 GR Equity	2,59	4,08	57,5%
TLX GR Equity	44,32	68,20	53,9%
RHM GR Equity	186,05	285,30	53,3%
SAP GR Equity	96,39	146,40	51,9%
ADS GR Equity	127,46	193,02	51,4%
HEI GR Equity	53,28	79,72	49,6%
8TRA GR Equity	14,13	20,42	44,5%
FRA GR Equity	38,05	54,94	44,4%

DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



2023 жылғы Германия нарығы

Барынша қолайлы жағдай жасау тәртіптемесі

DAX жыл басынан бері алғаш рет теріс нәтиже көрсетті. Оның шектеулерін көтеру туралы талқылаулар бірнеше апта бойы жалғасуда. Шешім табылғаннан кейін нарықтар оң аумаққа оралды. Маусым айында қызмет көрсету саласындағы іскерлік белсенділік индексі (PMI) 57,2 тармақты құрады, бұл 2021 жылдың қазан айынан бері екінші ең жақсы нәтиже болды. Өнеркәсіптік секторда іскерлік белсенділік қаңтарда шарықтау шегіне жетті, одан PMI жылдың ортасына қарай төмендеді. Мамыр, маусым және шілде айларында DAX өзінің ең жоғары көрсеткішін үш рет жаңартты және оны 31 шілдеде 16 529 тармаққа орнатты, бұл 239 жылы жеткен рекордтық деңгейден 2021 тармаққа жоғары көтерілді.

Неміс қор нарығы үшін ең қолайсыз кезең тамыздан қазанға дейін болды. Осы уақыт ішінде DAX шамамен 10% түзетілді, оның төмендеуі біркелкі болды. Теріс драйверлер PMI-нің жаздың ортасында жеткен шыңдарынан төмендеуі және Германиядағы тамыздағы инфляция консенсустан асып түсті. Кейіннен нарық шетелден келген жаңалықтарға сатылыммен жауап берді. Осылайша, Қытайдың әлсіз макростатистикасы оның экономикасының тез қалпына келу мүмкіндігіне күмән келтірді. Монетарлық билік жақын арада инфляцияның тұрақтылығына алаңдай бастады. Осының аясында Германияның он жылдық мемлекеттік облигацияларының кірістілігі қыркүйекте белсенді түрде өсіп, 2011 жылдан бергі ең жоғары деңгейге жетті, яғни қазанда 3,02%. Өз кезегінде, қараша DAX-ке 2020 жылдың осы кезеңінен бергі ең жақсы нәтижені әкелді. Эталон АҚШ-та, еуроаймақтағы және Германияның өзінде инфляцияның баяулауы аясында, сондай-ақ ФРЖ мен ЕОБ риторикасының жұмсаруы есебінен 9,5%-ды қоса алды. Сонымен қатар, өнеркәсіптік PMI маусымдық деңгейге оралды, ал қызмет көрсету саласындағы іскерлік белсенділік өсуді рецессиядан бөлетін 50 баллдық белгіге жақындады. Желтоқсанда DAX белгілеген жаңа ең жоғары көрсеткіш 16 833 ұпай болды.



Германия нарығы 2024 жылы

ЕОБ, ставка қойыңыздар!

Келесі жылдың топ-5 тренді:

1. ЕОБ-тың мөлшерлемелерді төмендетуге көшуіне қатысты белгісіздік.

Еуроаймақ пен Германиядағы инфляция айтарлықтай бәсеңдеді, бірақ нарық қатысушылары реттеушінің 2024 жылдың бірінші жартысында монетарлық шарттарды жеңілдетуге көшетініне сенімді емес. Бұл күмәндердің бірнеше себептері бар. Reuters сауалнамасына қатысқан сарапшылардың жартысынан сәл астамы ставканың бірінші төмендеуін шілдеде болжайды, ал қалғандары оны ертерек болады деп болжайды. Өз кезегінде ЕОБ басшысы Кристин Лагард ақша-несие саясатын жеңілдету мәселесін талқылау әлі ерте деп санайды. Осыған қарамастан, осы жылдың соңында DAX негізінен мөлшерлеменің төмендеуін күту бойынша тарихи шыңдарды жаңартады. Дәл осындай үрдісті Германияның он жылдық мемлекеттік облигацияларының кірістілігінің динамикасынан анық байқауға болады. Дегенмен, көп нәрсе 2024 жылдың алғашқы айларында макродеректерге байланысты болады.

2. Экономикалық өсу қарқыны мәселесі.

2023 жылдың аяғында Германияның ЖІӨ пандемиядан бері алғаш рет теріс аумаққа түседі. Үкімет оның 0,4%-ға төмендеуін болжайды, ал басқа институттар шамамен бірдей нұсқаулар береді. Бұл ретте экономиканың 2024 жылы қалпына келуі әбден мүмкін. Рас, бұл жерде болжамдар айтарлықтай өзгереді. Егер ЭЫДҰ ЖІӨ өсімі 0,6% болады деп күтсе, онда үкімет бұл көрсеткіш бірден 1,3% өседі деп күтеді. Бұл сәйкессіздіктер, ең алдымен, үкіметтің соңғы бюджет проблемаларынан туындауы мүмкін.

3. 2024 жылдың бюджеті әлі жасалған жоқ.

Конституциялық соттың жаңартылатын энергия жобаларын қаржыландыруға 60 миллиард еуро қарыз қаражатын жұмсауға тыйым салу тарихы жалғасуда. Осыған байланысты үкімет тапшылығы

17 миллиард еуроны құрайтын 2024 жылға арналған бюджетті келісе алмай отыр. Салық көтеріле ме, әлеуметтік шығындар қысқара ма, әлде ЖІӨ-нің 0,35 пайызын құрайтын мемлекеттік қарыз лимиті параметрлерінен тағы да бас тарту туралы шешім қабылдана ма, әзірге белгісіз. АҚШ-тағы жағдайдан айырмашылығы, Германияда бекітілген бюджеттің болмауы үкімет пен мемлекеттік органдардың жұмысын тоқтатуға әкелмейді. Дегенмен, бұл белгісіздік факторы қор нарығында жергілікті құлдырауды тудыруы мүмкін.

4. «Еуромен» бұқа көңіл-күй.

2022 жылы доллардың белсенді нығаюынан және 2023 жылы оның тоқырауынан кейін 2024 жылы американдық валютаның біршама әлсіреуін және сәйкесінше еуроның өсуін күтуге болады. Бұған ақша жағдай-

ындағы айырмашылықтар да ықпал етеді. Қазіргі уақытта ФРЖ ЕСВ-ге қарағанда мөлшерлемелерді төмендетуге бейім көрінеді. Бұл ретте еуроаймақтағы ІЖӨ-нің әлсіз өсімі мен АҚШ-тағы президенттік сайлау факторы еуро бағамын қолдауға да, оған қысым көрсетуге де болады.

5. Көпшілігі инфляциялық үрдістердің жалғасуын күтеді.

Консенсус бойынша, Германияда инфляция 2024 жылы 2,8%-ға, ал еуроаймақтағы жылдық 2,7%-ға дейін баяулайды. Жоғары тарифтердің сақталуын, сондай-ақ қуат көздеріне бағаның қысымының әлсіреуін ескере отырып, біз бұл болжамдардың орындалу ықтималдығы жоғары деп есептейміз. 2024 жылы Brent маркалы мұнайдың орташа бағасы бойынша ЕІА мақсаттарының 93 доллардан 83 долларға дейін төмендегенін атап өтеміз.



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global





Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы



2024 жылғы
инвестициялық
перспективалар

2023 жылғы 21 желтоқсан

ffin.global

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев

capitalmarkets@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина

prglobal@ffin.kz

ДС-Ж **09:00-21:00** (Астана қаласының уақытымен)

+7 7172 727 555, info@ffin.global

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)

7555@ffin.global, ffin.global

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасындағы Астана халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агент) қызметтерін көрсетеді. АХҚО-ның қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын ескере отырып, Компанияға № AFSA-A-LA-2020-0019 лицензия бойынша келесі реттелетін қызметті жүзеге асыруға уәкілетті: негізгі тұлға ретінде инвестициялармен операциялар, агент ретінде инвестициялармен операциялар, инвестицияларды басқару, инвестициялық кеңес беру және инвестициялық операцияларды ұйымдастыру. Бағалы қағаздарға және басқа қаржы құралдарына иелік ету әрқашан тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздардың және басқа қаржы құралдарының құны көтерілуі немесе төмендеуі мүмкін. Өткен инвестициялық нәтижелер болашақ табысқа кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес, компания салымдардың болашақ табыстылығына кепілдік және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Осы презентацияда орналастырылған материалдар анықтамалық және ақпараттық сипатта және Freedom Finance клиенттеріне арналған. Бұл ақпарат жеке инвестициялық ұсыныс немесе аталған компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс болып табылмайды. Ұсынылған материалдарда көрсетілген қаржы құралдары немесе операциялар сіздің инвестициялық профиіңізге және инвестициялық мақсаттарыңызға (күтулеріңізге) сәйкес келмеуі мүмкін. Осы шолуда қамтылған ақпарат сіздің жеке инвестициялық мақсаттарыңызды, қаржылық жағдайларыңызды немесе қажеттіліктеріңізді ескермейді. Қаржы құралының немесе мәміленің инвестициялық мақсаттарға, инвестициялық көкжиекке және қолайлы тәуекел деңгейіне сәйкестігін анықтау жеке міндет болып табылады. Freedom Finance инвестордың материалда аталған қаржы құралдарымен қандай да бір сауда операцияларын жасаған жағдайдағы залалы үшін жауапкершілік алмайды және осында берілген ақпаратты инвестициялық шешім қабылдау кезінде жалғыз дереккөз ретінде пайдалануды ұсынбайды.