

# ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

## NVIDIA «бұқалар» командасында ойнады

NVIDIA (NVDA) күшті есептілігі қаңтар инфляциясының болжанғаннан жоғары теріс әсерін жойды және S&P 500-ді жаңа максимумдарға шығарды

### Қазақстан

«Бұқалар» мерекесі қанша уақытқа созылады?

### Германия

DAX тағы да биікте

### БАӘ

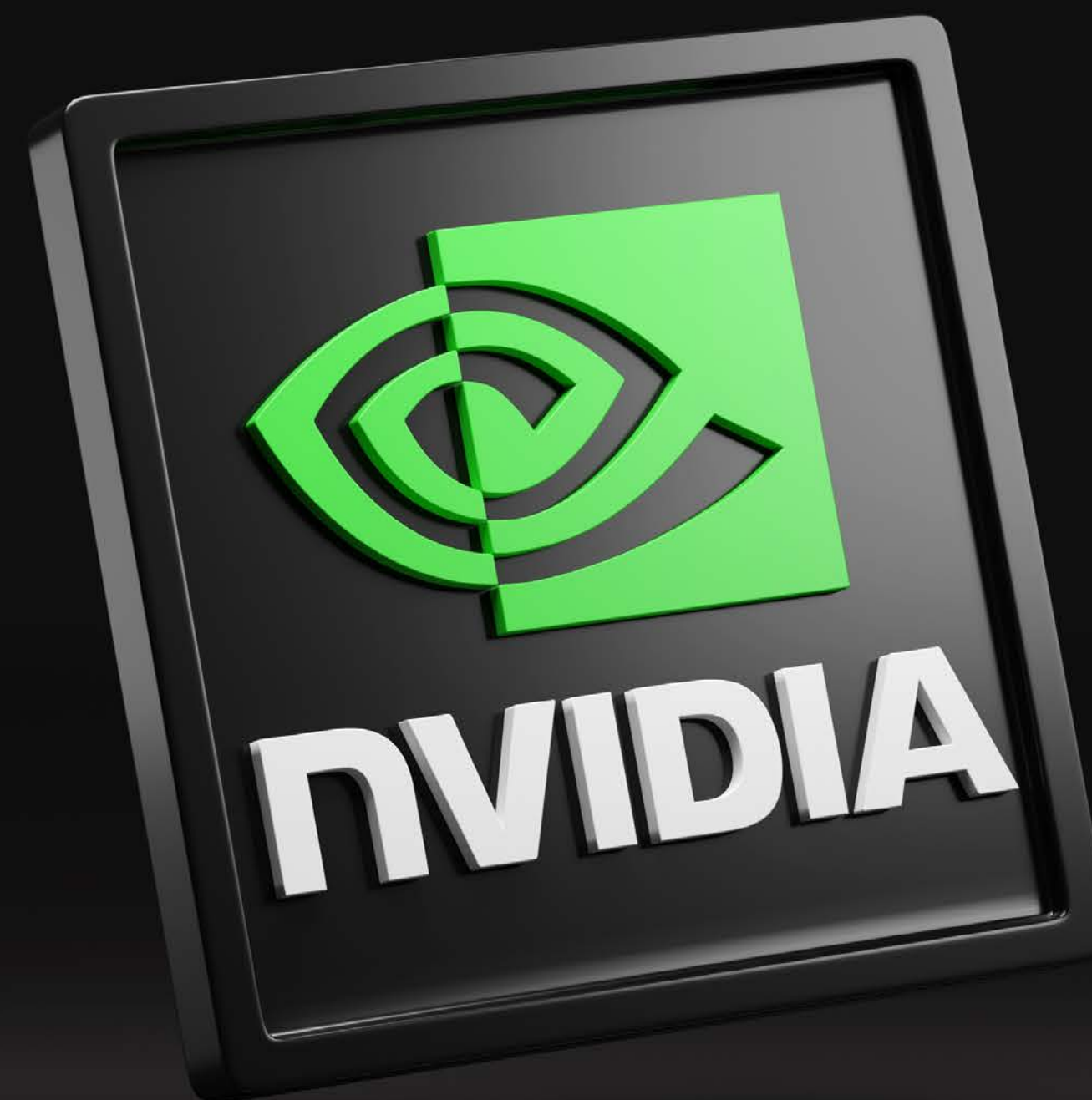
Инвесторлар назарында девелоперлердің есептілігі

### Өзбекстан

Турбуленттілік аумағында

### Армения

Оптимизмнің көзі — макрофон



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

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

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

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

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

Зейіндеріңіз ашылсын!

# Мазмұны



АҚШ қор нарығы. NVIDIA «бұқалар» командасында ойнады.....

4

АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....

5

Ең басты мәселе. Жапония инвесторларға жоғалған онжылдықтарды қайтаруда .....

6

Өзекті трендтер. 26 ақпанға сенімді басқаруға шолу .....

7

Компанияның жаңалықтары.....

9

Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....

11

Инвестициялық идея. BioMarin. Қолдануға көрсеткіштер.....

12

Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....

14

Опциялық идея. IRON CONDOR ON CVNA.....

15

IPO Astera Labs. Жоғарғы жылдамдықпен орналастыру.....

16

Қазақстан нарығы. «Бұқалар» мерекесі қанша уақытқа созылады?.....

17

Инвестициялық идея. Қазатомөнеркәсіп. Радиоактивті жаңалықтар.....

19

Өзбекстан нарығы. Турбуленттілік аумағында.....

20

Неміс нарығы. DAX тағы да биікте.....

22

Инвестициялық идея. Mercedes-Benz Group AG. Тек алға!.....

24

Армения нарығы. Оптимизмнің көзі – макрофон .....

25

БАӘ нарығы. Инвесторлар назарында девелоперлердің есептілігі.....

27

Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....

29

Байланыс.....

30

Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



# АҚШ қор нарығы

## NVIDIA «бұқалар» командасында ойнады

NVIDIA (NVDA) күшті есептілігі қаңтар инфляциясының болжанғаннан жоғары теріс әсерін жойды және S&P 500-ді жаңа максимумдарға шығарды



26.02.2024 жағдайы бойынша

| Тикер | Актив                      | Өзгеріс    |          |
|-------|----------------------------|------------|----------|
|       |                            | бір аптада | бір айда |
| SPY   | S&P 500                    | 1,67%      | 4,74%    |
| QQQ   | Индекс NASDAQ100           | 1,44%      | 3,14%    |
| DIA   | Dow Jones Industrial 30    | 1,32%      | 3,23%    |
| UUP   | Доллар                     | -0,18%     | 0,94%    |
| FXE   | Евро                       | 0,46%      | -0,24%   |
| XLF   | Қаржы секторы              | 1,69%      | 5,58%    |
| XLE   | Энергетикалық сектор       | 0,46%      | 6,60%    |
| XLI   | Өнеркәсіп секторы          | 1,86%      | 6,17%    |
| XLK   | Технологиялық сектор       | 1,34%      | 1,70%    |
| XLU   | Коммуналдық қызмет секторы | 1,19%      | 1,94%    |
| XLV   | Денсаулық сақтау секторы   | 1,54%      | 5,64%    |
| SLV   | Күміс                      | -1,87%     | 2,24%    |
| GLD   | Алтын                      | 1,22%      | 0,36%    |
| UNG   | Газ                        | 1,47%      | -24,40%  |
| USO   | Мұнай                      | -2,03%     | 3,24%    |
| VXX   | Қорқыныш индексі           | -3,26%     | -1,07%   |
| EWJ   | Жапония                    | 2,04%      | 4,42%    |
| EWU   | Ұлыбритания                | 1,01%      | 3,16%    |
| EWG   | Германия                   | 2,41%      | 4,75%    |
| EWQ   | Франция                    | 3,20%      | 6,83%    |
| EWI   | Италия                     | 3,84%      | 8,05%    |
| GREK  | Греция                     | 0,70%      | 4,25%    |
| EEM   | БРИК елдері                | 1,30%      | 5,78%    |
| EWZ   | Бразилия                   | 0,03%      | 0,55%    |
| RTSI  | Ресей                      | -4,04%     | -5,98%   |
| INDA  | Үндістан                   | 1,17%      | 6,41%    |
| FXI   | Қытай                      | 4,55%      | 9,09%    |



Инвестициялық  
шолу №289  
2024 жылдың  
1 наурызы  
[ffin.global](https://ffin.global)



# АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

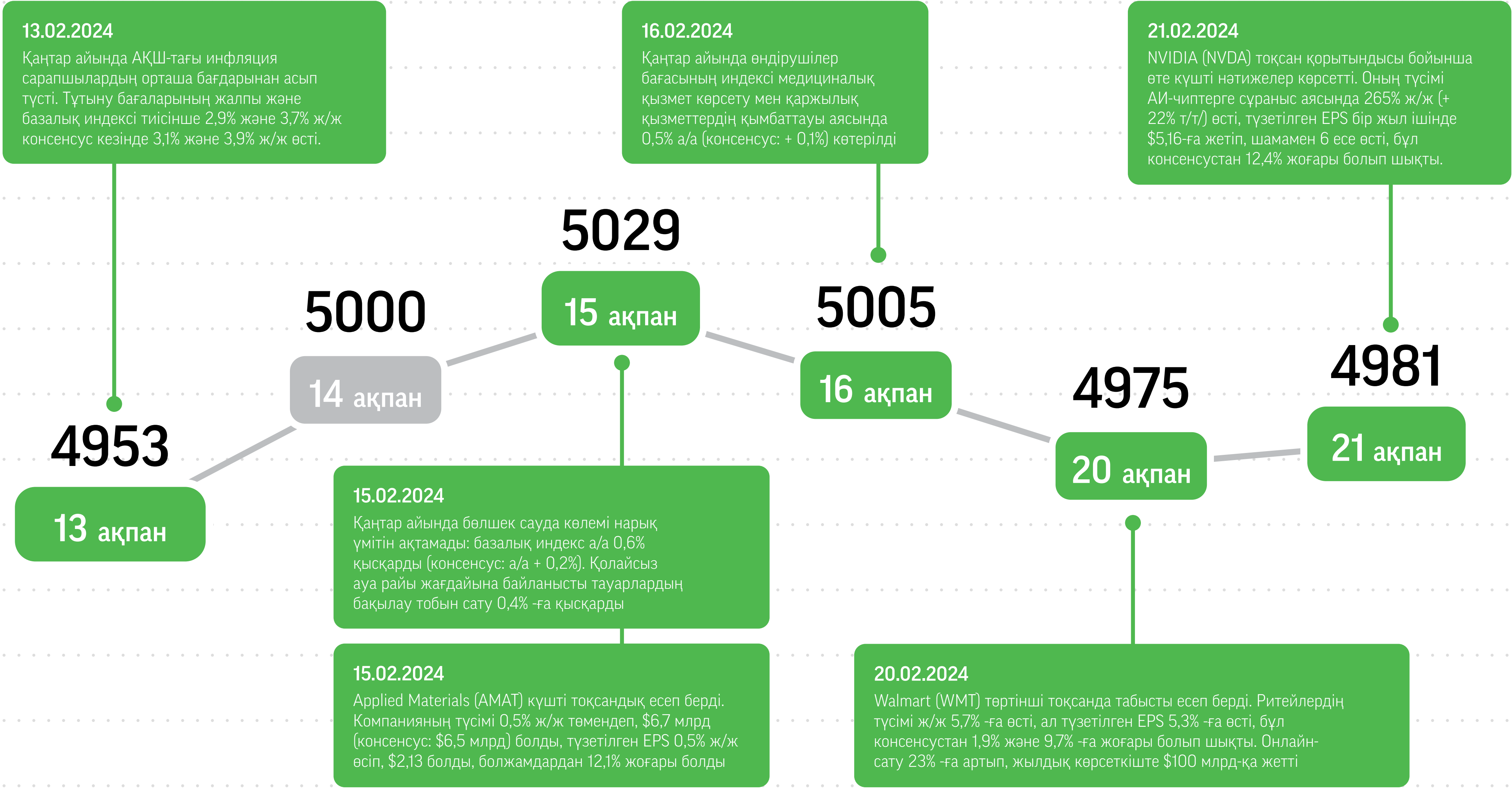
## Индекс S&P 500 (13.02.2024 – 21.02.2024)



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



## Ең басты мәселе

# Жапония инвесторларға жоғалған онжылдықтарды қайтаруда

1990 жылдан бастап Күншығыс елі дефляция мен өсудің жоқтығы ұштасқан ауыр макроэкономикалық жағдайды басынан өткерді. Кейіннен дағдарыстың тұйық шеңберін құрған бұл құбылыс жапондандыру деп аталды. Жапонияның орталық банкі бұл жағдайдан шығу үшін монетарлық билікке қолжетімді барлық құрал-саймандарды іске қосты. Елде ұзақ жылдар бойы аса жұмсақ фискалдық саясат жүргізілді, пайыздық мөлшерлемелер минуслық мәндерге (-0,1%) жетті, бұдан басқа, мемлекеттік облигациялардың кірістілігін бақылау жүзеге асырылды. Дегенмен, осы шаралардың барлығы айтарлықтай әсер еткен жоқ. Бірақ пандемия, логистикалық іркілістер және Украинадағы әскери әрекеттер Жапония Банкінің қолынан келмейтін нәрсені жасады. 2023 жылғы қаңтарда елдегі инфляция 4,4% шамасында шыңға жетті. Бұл ол кезде АҚШ пен ЕО-да тіркелген және 10% -ға жақындаған көрсеткіштен едәуір төмен болды. Бірақ Жапония үшін тарихи тұрғыдан алғанда 4% -дан астам деңгей жалақы мен жалпы экономиканың өсуін ынталандыруға жеткілікті жоғары болып шықты. Бір жыл ішінде инфляция 2,5% -ға дейін бәсеңдеді, енді Жапония Банкінің басшысы Кадзуо Уэда оны «жапондандыру» рецидивінсіз 2% -ға жеткізу міндетін қойды.

Шілде айында жапондық реттеуші мемлекеттік облигациялар нарығын бақылауды жеңілдету жоспарын жариялап, «онжылдықтарды» тіркелген 1% мөлшерлемемен сатып алуды ұсынды. Қазан айының соңында Жапония Банкі осындай дүрариясы бар мемлекеттік қорлардың кірістілігі 1% -дан асуы мүмкін екенін мойындады.

Жапон компаниялары 2023 жылы жалақыларын орташа 3,5% -ға көтерді, бұл 30 жыл ішіндегі ең жоғары қарқын болды. Өз кезегінде, Күншығыс елінің экономикасы 2024 жылғы ақпанның соңындағы деректер бойынша шамамен 2% -ға өсті.

Осының аясында көптеген инвесторлар жапон активтерін АТР нарықтарындағы салымдардың ең жақсы нұсқасы ретінде қайта қарай бастады. Бұл трендке Berkshire Hathaway қатысты: 2023 жылдың мамырынан желтоқсанына дейін оның жапон активтеріне салымдары 61% -ға ұлғайды. Алайда, нарықтың қалған қатысушылары үшін бұл жіберіп алған пайданы мүлде білдірмейді, өйткені жапон активтеріне сұраныстың өсуі, демек, олардағы ралли де жалғасады. 22 ақпандағы сауда-саттықта Жапонияның негізгі қор индексі Nikkei 225 1989 жылы белгіленген тарихи максимумды жаңартты. Алайда, байқалып отырған өрлеу трендінің контексті бұл жолы мүлдем басқаша. 1980 жылдардағы көпіршікті үрлеу кезеңінде «капиталдандыру активтердің теңгерімдік құнына» арақатынасы (жапон активтерін бағалау үшін жалпы қабылданған мультипликатор) 8х-тен асты, ал қазір ол 2х-тен сәл жоғары.

Жапон активтеріне салымдардан пайда алудың ең оңай жолы - iShares MSCI Japan ETF (EWJ) сатып алу. Дәл осы қор Freedom Broker модельдік портфельіне енгізілген және біздің стратегтер оны 2024 жылдың соңына дейін сатуды жоспарлап отырған жоқ. Жапондық биржалық құралдарды неғұрлым кең таңдауды қалайтын инвесторларға экономиканың оң динамикасы жағдайында неғұрлым ұтымды жағдайда тұрған циклдық секторларға назар аударуды кеңес беремін. Оның үстіне, «құн» акцияларынан «өсу» құралдарына капиталдардың белсенді ағыны басталды. Жергілікті нарықтағы капиталдандыру бойынша ірі компаниялар инвесторлардың қызығушылығын тудырып отыр. Бұл американдық нарықтың динамикасына өте ұқсайды. Бұл тренд, менің ойымша, жалғасуға барлық негіз бар, ал жапон биржасында технологиялық сектор фаворит бола алады.

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)





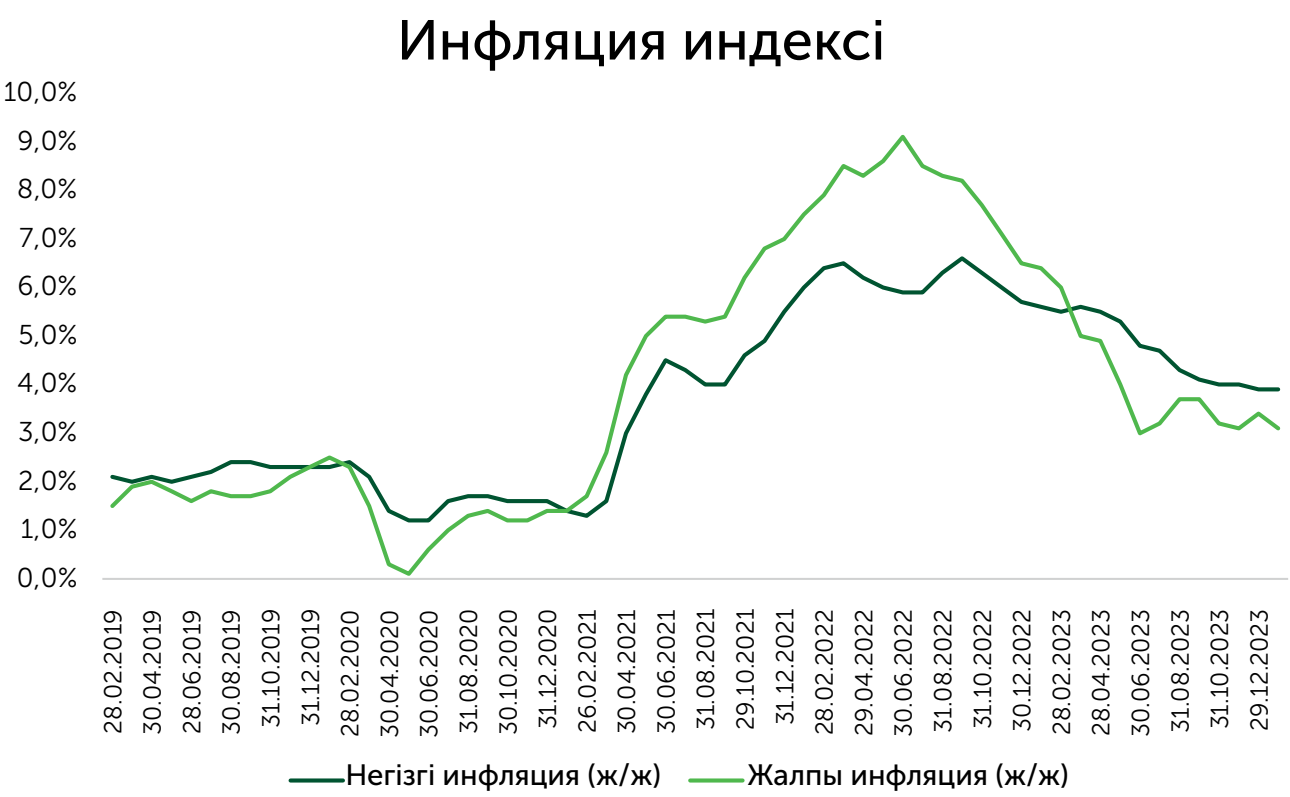
# Өзекті трендтер

## 26 ақпанға сенімді басқаруға шолу

### Жахандық картина

12-26 ақпан аралығында S&P 500 өсімі 0,9% құрады. Индекстің динамикасын бірінші кезекте тұтынушылық және өндірістік инфляция (CPI және PPI) деректері, сондай-ақ NVIDIA (NVDA) есептілігі анықтады. Қаңтар айында тұтыну бағаларының жалпы және базалық индекстері консенсус болжағаннан 0,2% -ға жоғары - 3,1% -ға және 3,9% -ға өсті. Бұл белсенді сатылымдарды тудырды: 13 ақпандағы сауда-саттық қорытындысы бойынша S&P 500 1,37% -ға төмендеді. Қор алаңдарындағы төмендеу инфляцияның күтілгеннен анағұрлым жоғары болуымен түсіндіріледі, ол ФРЖ ставкасын мамыр отырысының қорытындысы бойынша ағымдағы деңгейде сақтау перспективасын нығайтады. Мұндай шешімнің ықтималдығын 14 ақпанға қарай нарық 36,8% -дан 59,2% -ға дейін қайта қарады. Бірақ тұтастай алғанда біз инфляция бойынша бағдарлардың түбегейлі өзгеру белгілерін көрген жоқпыз. Сондай-ақ, келесі екі сауда сессиясында отыруды толығымен сатып алған «бұқалар» да ойлады. Содан кейін

қаңтар айында өндірушілердің неғұрлым жоғары баға индексі (PPI) жарияланды, бұл ФРЖ шектеуші АНС нарық есептегеннен ұзақ сақтай алады деген алаңдаушылықты арттырды.



ФРЖ-ның одан арғы әрекеттеріне қатысты пессимизм нарықтың көңіл-күйін 22 ақпанда NVIDIA (NVDA) есебінің шығуына дейін анықтады, ол өз бастамасын сатып алушыларға қайтарып берді. Компанияның чиптеріне деген сұраныстың сақталуы инвесторлардың ЖИ дамыту - бұл алыпсатарлық үшін жергілікті тақырып емес, ұзақ мерзімді оң триггер деген сенімін нығайтты. Жартылай өткізгіш индустрия көшбасшысының күшті нәтижелері NASDAQ 100 және S&P 500 ауытқу кезінде сатып алуды ынталандырды. Тұтастай алғанда, соңғы апталарда есеп беру маусымы «бұқаларға» айтарлықтай қолдау көрсетті. EPS бойынша консенсустың артуы орташа алғанда баға белгілеудің 1,5% өсуіне әкелді, ал бір акцияға шаққандағы пайда күтілгенге дейін созылмаған жағдайларда орташа төмендеу 1,8% болды. Салыстыру үшін: орташа алғанда бес жыл ішінде FactSet статистикасы бойынша осы факторлардың ықпалымен нарық тиісінше 1% және 2,3% өсті және құлдырады.



### Инвестициялық шолу №289

2024 жылдың 1 наурызы

[ffin.global](http://ffin.global)



| Тикер   | Компания атауы           | Есеп беру күні | EPS ойынша сюрприз | EPS өсімі | Сессия қорытындысы бойынша баға өзгеруі |
|---------|--------------------------|----------------|--------------------|-----------|-----------------------------------------|
| WM-US   | Waste Management, Inc.   | 02/12/2024     | 14%                | 34%       | 6,0%                                    |
| CSCO-US | Cisco Systems, Inc.      | 02/14/2024     | -4%                | -1%       | -2,4%                                   |
| DE-US   | Deere & Company          | 02/15/2024     | 19%                | -5%       | -5,2%                                   |
| AMAT-US | Applied Materials, Inc.  | 02/15/2024     | 12%                | 5%        | 6,3%                                    |
| MDT-US  | Medtronic Plc            | 02/20/2024     | 3%                 | 0%        | 1,7%                                    |
| WMT-US  | Walmart Inc.             | 02/20/2024     | 10%                | 5%        | 3,2%                                    |
| HD-US   | Home Depot, Inc.         | 02/20/2024     | 2%                 | -15%      | 0,1%                                    |
| PANW-US | Palo Alto Networks, Inc. | 02/20/2024     | -40%               | 39%       | -28,4%                                  |
| NVDA-US | NVIDIA Corporation       | 02/21/2024     | 21%                | 486%      | 16,4%                                   |
| INTU-US | Intuit Inc.              | 02/22/2024     | --                 | 20%       | 0,3%                                    |

Дереккөз: FactSet

# Өзекті трендтер

## 26 ақпанға сенімді басқаруға шолу

### Нарық назары

Наурыздың бірінші онкүндігінің соңына дейін инвесторлардың назарында инфляциямен байланысты макро деректер, оның ішінде тұтынушылардың жеке шығыстарының индексі (PCE), ISM іскерлік белсенділік индексінің бағалық құрамдас бөліктері және инфляциялық күтулер болады. Бұл статистикада сауда-саттыққа қатысушылар ақпан айындағы баға динамикасына қатысты бағдарларды іздейтін болады. Егер нақты көрсеткіштер болжамдардан нашар болса, терең түзету болмайды және нарық біркелкі төмендеумен шектелуі мүмкін. Төртінші тоқсандағы ЖІӨ-нің қайта қаралған бағасы нарық үшін маңызды болуы мүмкін - болжамдар деңгейіндегі немесе одан төмен динамика аса «ыстық» емес экономиканың белгісі ретінде және соның салдарынан инфляция үшін елеулі қолдаудың жоқтығы ретінде оң қабылдануы мүмкін. Бәлкім, қор алаңдарының орта мерзімді динамикасын 12 наурызда шығатын CPI деректері мен 19-20 наурыздағы отырыстың қорытындысы бойынша ФРЖ шешімдері анықтайтын шығар. Біздің болжамымыз бұрынғысынша ағымдағы жылы негізгі мөлшерлемені бес рет төмендетуді болжайды, бірақ бұл төрт рет қана жасалу ықтималдығы күшейеді. Есептіліктің нарықтық трендтерге әсері әлсіреді. Тұтыну жағдайын бағалау үшін Target (TGT) және Costco (COST) шығарылымдары маңызды болуы мүмкін. IT-индустриясындағы сұраныстың жай-күйін Broadcom (AVGO), Oracle (ORCL) және Marvell (MRVL) нәтижелері бойынша бағалауға болады. Осы компаниялардың күшті есептері нарықтық көңіл-күйдің жергілікті жақсаруына ықпал ететін болады.

### Шағын қаржыландыру акциялары (small-caps)

11-26 ақпан аралығында Russell 2000 және Russell Microcap индекстері тиісінше 0,89% және 1,37% төмендеді. Аутсайдерлерде коммуналдық қызметтер секторы (-5,41%), бірінші кезектегі қажетті тауарлар (-3,91%) және шикізат (-3,35%) болды. Жағымсыз динамика АНС-ның айналымы бойынша күтулердің ауысуымен

және төртінші тоқсандағы және бүкіл 2023 жылғы қаржылық есептердің әртүрлі нәтижелерімен түсіндіріледі. Russell 2000 және Russell Microcap 2023 жылдың аяғында small-caps күшті серпініне қарамастан, сәйкесінше 17,1% және 26,6% тарихи максимумдардан төмен сатылады. Алдағы екі аптада нарықтың осы сегментіндегі қозғалысты, біздің ойымызша, макростатистика анықтайтын болады.

### Техникалық сипаттама

S&P 500 баға белгілеулері орта мерзімді «бұқа» трендінің жоғарғы шекарасына жақын орналасқан тар көтерілу арнасының шеңберінде қалады. Бұрылуға арналған техникалық паттерндерді әзірге көріп отырған жоқпыз: RSI шамадан тыс сатып алу аймағынан төмен, ал баға белгіленімдері 50 күндік жылжымалы орташадан жоғары болып отырған S&P 500 компанияларының үлесі 26 ақпанда 60,8% -ды құрады. Кең нарық индексінің өсуі кезінде сауда көлемінің тұрақты өсуінің болмауы біршама қауіп туғызады.

### Инвестициялық шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)





# Компанияның жаңалықтары

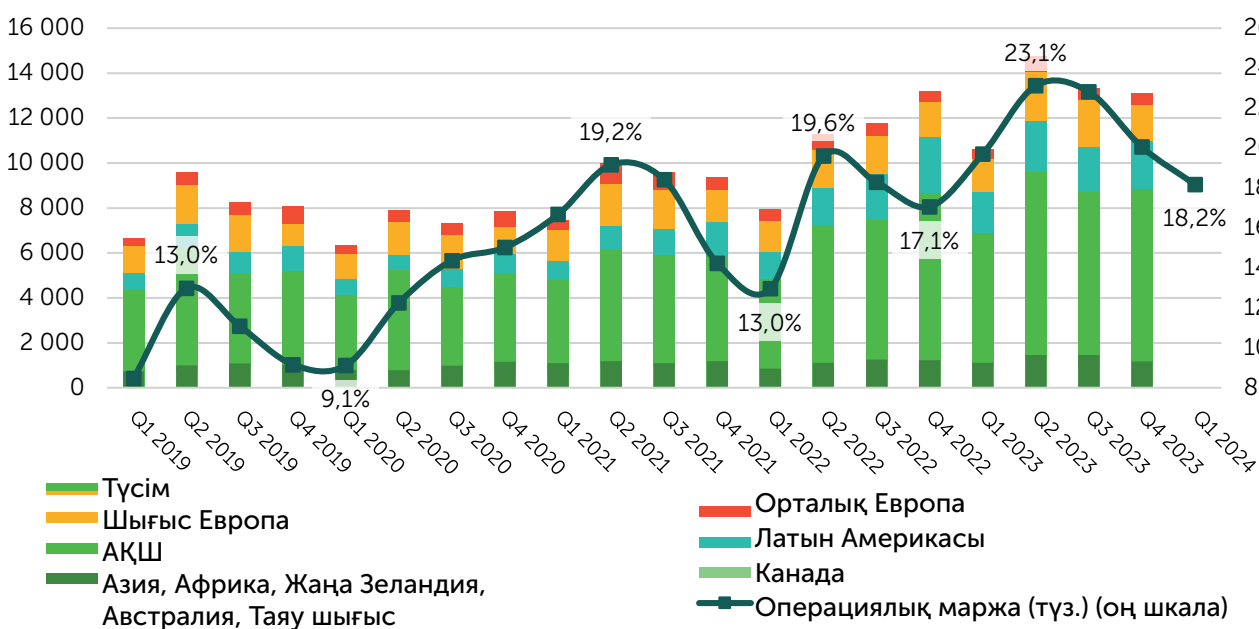
## біздің сарапшылардың назарында



2024 қаржы жылының бірінші тоқсанында **Deere (DE)** акциясының түсімі мен пайдасы орташа нарықтық күтулерден асып түсті. Алайда дилерлердің сату көлемінің төмендеуі аясында түсім қысқаруды жалғастырды. Бизнестің ауыл шаруашылығы және құрылыс сегментіндегі баға компоненті оң аймақта қалып отыр, алайда кірістердің өсуі айтарлықтай баяулады. Шоғырландырылған маржа 1,5 п.т., 18,2% дейін қысқарды.

Ағымдағы қаржы жылына арналған өңірлік бөліністегі болжам тұтастай алғанда өзгеріссіз қалды, алайда менеджмент негізгі ауыл шаруашылығы өңірлеріндегі аграрийлердің наразылық акцияларына байланысты Еуропадағы сатуды 10-15% -ға (алдыңғы гайденс: -10%) қысқартуға бағдарланады. Бразилияда да әлсіз өндірістік көрсеткіштер күтілуде, ол Deere үшін Латын Америкасының негізгі нарығы болып табылады. Осыны ескере отырып, компания операциялық маржаның болжамын өндірістік сегмент үшін 21,5-22,5% -ға дейін төмендетті.

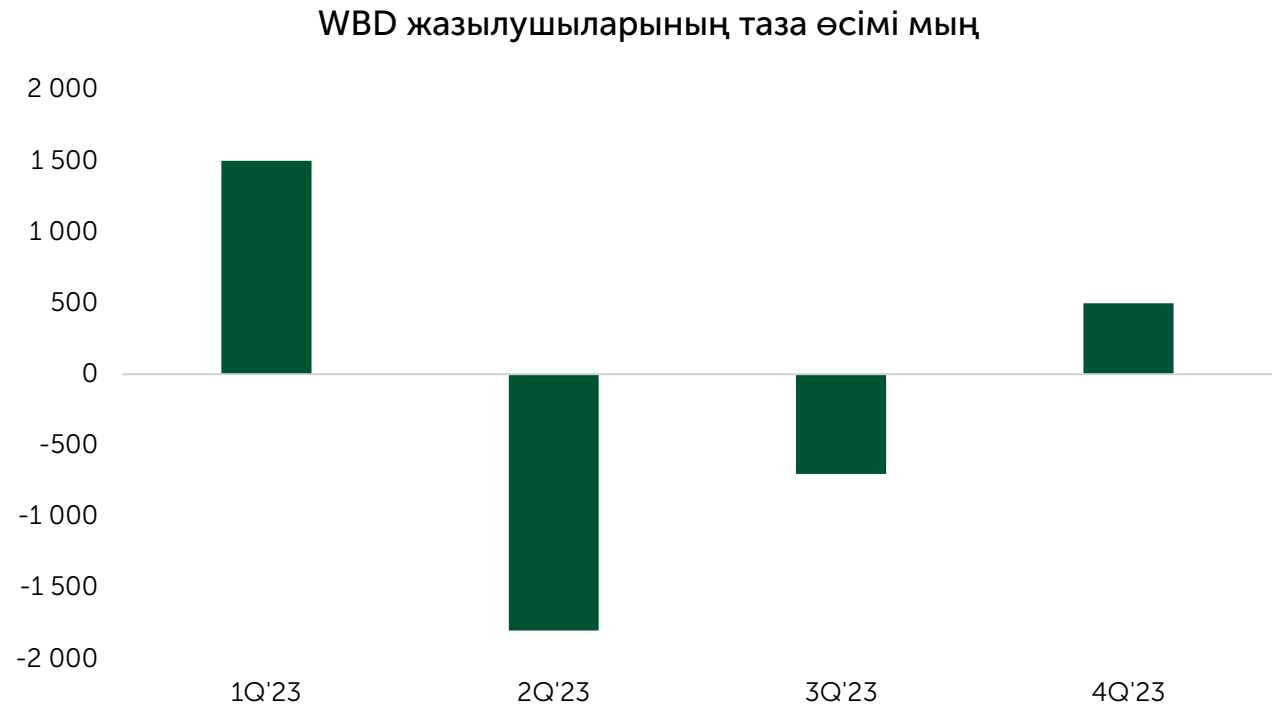
DE баға белгілеулері гайденстің жарияланған күніне 5,2% құлдыраумен жауап берді. Осыған байланысты біз эмитент қағаздарының акциялары одан әрі төмендейді деп күтпейміз. Сонымен бірге, әлемнің әртүрлі бөліктеріндегі агроөнеркәсіп кешеніндегі келеңсіз жағдай ұзақ уақыт бойы қағазға деген қызығушылықты қайтаруға әсер етуі мүмкін.



Дереккөз: FactSet



**Netflix (NFLX), Disney (DIS) және Warner Bros Discovery (WBD)** есептері стримингтік сервистердің тұрақты өсуін жалғастыратынын көрсетті. Үш компания да жазылушылар базасының кеңеюін көрсетті. Warner Bros Discovery пайдаланушылар ағынымен белгіленген бірнеше орамды үзіп алды.



Дереккөз: FactSet, компания мәліметтері (BluTV есептемегенде)

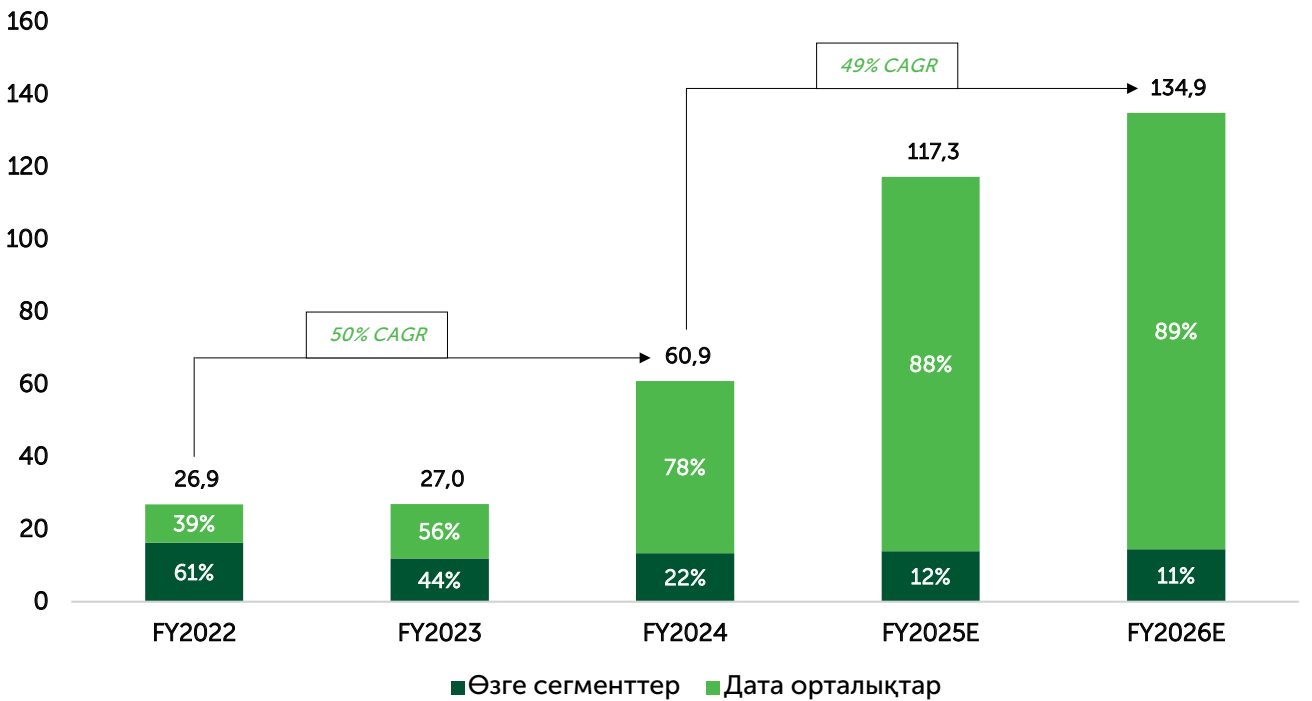
Аталған компаниялардың есептеріне нарықтың реакциясы біркелкі болмады: DIS және NFLX акциялары көтерілді, ал WBD баға белгілеулері шығарылған күні шамамен 10% -ға төмендеді. Күтілгеннен нашар Warner Bros Discovery студиялық мазмұнының нәтижелері болды. Бұл бағыттың түсімі \$3173 млн құраса, консенсус \$3439 млн болды, ал EBITDA 10% орташа болжамға жете алмады. Біз мұны Голливудтағы ереуілдердің теріс ықпалымен түсіндіреміз, сондай-ақ «Аквамен» және «Цветы лиловых полей» сияқты фильмдердің аз жиналғанын атап өтеміз. Біз Warner Bros Discovery есептілігін теріс бағалаймыз, бірақ оның үлестік қағаздары біздің таргеттен едәуір төмен бағаланады.

WBD акциясы бойынша «сатып алуды» ұсынамыз. Мақсатты бағасы: \$21



**NVIDIA Corporation (NVDA)** 21 ақпанда нарықтың ең оптимистік күтулерінен асып түскен тоқсандық есеп пен ағымдағы жылдың алғашқы үш айындағы гайденсті ұсынды. 22 ақпандағы сауда сессиясының қорытындысы бойынша NVIDIA-ның нарықтық капитализациясы рекордтық \$277 млрд (+ 16,4%) -ға өсіп, \$1,96 трлн жетті. 2024 қаржы жылының бірінші тоқсанында NVIDIA кірісі 265% ж/ж және 22% шаршы м., \$22,1 млрд дейін өсті, түзетілген EPS консенсустан 12,4% жоғары болып, \$5,16 дейін 5,9 есе өсті. Бұл өсім Hopper GPU үдеткіштерінің және InfiniBand желілік жабдығының белсенді сатылымдарымен, сондай-ақ AI-as-a-Service бағыты көрсеткіштерінің сенімді жақсаруымен негізделген Data Center сегментінің аса күшті нәтижелерімен қамтамасыз етілді. Сонымен қатар, компания менеджментінің айтуынша, ҚХР-дағы сату «айтарлықтай төмендеуді» көрсетеді. Гайденс NVIDIA инвесторларға Data Center көрсеткіштерінің динамикасына қатысты консенсус болжағаннан күштірек бағдар түрінде тосын сый жасады. Біз NVIDIA тоқсандық есебін өте оң бағалаймыз.

NVDA акциясы бойынша ұсыным: «сатып алу». Мақсатты баға \$625-ден \$950-ге дейін көтерілді



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker талдауы



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



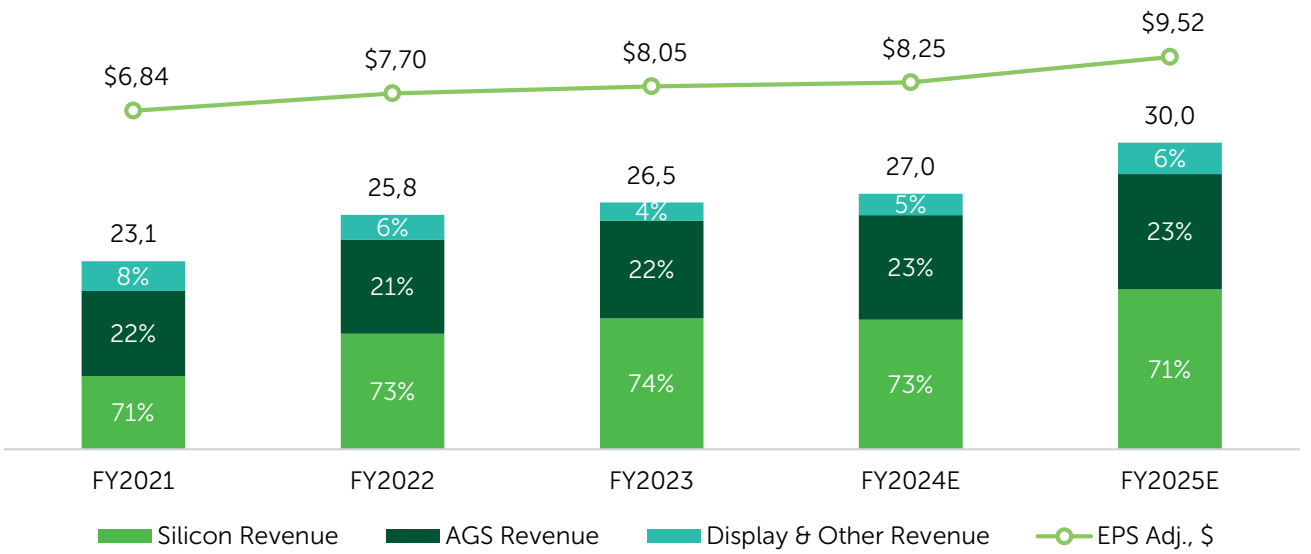
# Компанияның жаңалықтары

## біздің сарапшылардың назарында



**Applied Materials (AMAT)** 15 ақпанда 2024 қаржы жылының бірінші тоқсандағы есебі табысты болды және қаңтардан наурызға дейінгі кезеңге сенімді гайденс берді, сондай-ақ жалпы саланың және атап айтқанда өз бизнесінің перспективаларына қатысты оптимистік түсініктемелер берді. 16 ақпандағы сауда-саттықта AMAT акциялары 6,4% -ға өсті. Компанияның есепті кезеңдегі кірісі 0,5% ж/ж төмендеп, \$6,7 млрд-қа дейін (консенсус: \$6,5 млрд), түзетілген EPS 0,5% ж/ж өсіп, \$2,13 болды, бұл жалпы нарықтық болжамдардан 12,1% асып түсті. Менеджмент сектордағы жалпы конъюнктураның едәуір жақсаруын, бұлтты қызметтер провайдерлерінің күрделі инвестицияларының өсуін жеделдетуді, жартылай өткізгіштер мен электрондық құрылғылардың барлық түрлерін өндірушілердің қуаттарын жүктеуді ұлғайтуды, сондай-ақ жады чиптері сегментіндегі қорлар деңгейінің қалыпқа келуін тіркейді. ICAPS- және NAND-сегменттеріндегі кірістердің төмендеуі талдаушылар болжағандай күшті болған жоқ, ал DRAM-жад және логикалық чиптер бағыттарынан түсетін түсімдердің өсу болжамдары айтарлықтай жақсарды. Менеджмент сервистік сегменттің кірістері екі мәнді қарқынмен ұлғаяды деп есептейді. Біз Applied Materials тоқсандық есебін оң бағалаймыз.

AMAT акциясы бойынша «сатып алуды» ұсынамыз. Мақсатты баға \$165-тен \$210-ға дейін

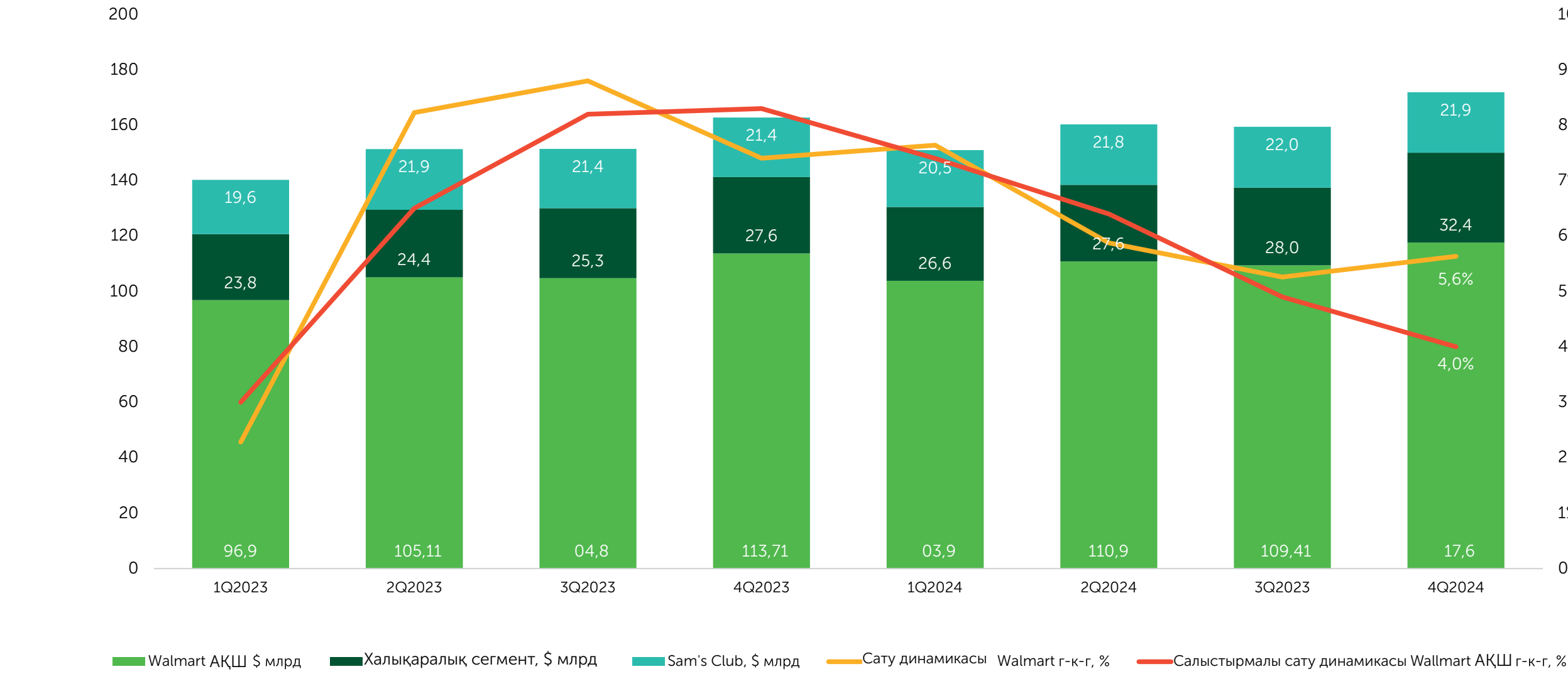


Дереккөз: FactSet



Ақпанның үшінші онкүндігінде 2023 жылдың төртінші тоқсанында Walmart және Home Depot ірі бөлшек сауда желілері есеп берді. Walmart ең қажетті тауарлардың төмен бағасын ұстап тұру стратегиясының және әртүрлі ассортименттің арқасында сату көлемін ұлғайтып, нарық үлесін кеңейтті. Американың жетекші ритейлері есепті кезеңде мынаны көрсетті:

- түсімнің 5,7% ж/ж (+ 4,9% тұрақты валютада), \$173,4 млрд дейін өсуі, бұл консенсустан 1,9% жоғары болып шықты
- \$1,65 деңгейіндегі орташа болжамдар кезінде түзетілген EPS-ті 5,3% -ға, \$1,8 дейін ұлғайту
- салыстырмалы орташа чектің 0,3% -ға төмендеуі кезінде салыстырмалы трафиктің 4,3% -ға өсуі аясында АҚШ-та салыстырмалы сату көлемін (отынды есептемегенде) 4% -ға арттыру



Дереккөз: FactSet

- жалпы мақсаттағы тауарлар сегментінде сатудың төмендеуі
  - жылына \$100 мыңнан астам кірісі бар үй шаруашылықтары есебінен нарық үлесін кеңейту
- Сонымен қатар, үйге арналған тауарларға маманданған Home Depot сату көлемінің қысқаруына тап болды. Walmart менеджменті азық-түлік өнімдерінің санатына және кейбір тұтыну тауарларына инфляциялық қысымның сақталып отырғанын атап өтті. Екі ритейлер де дискрециялық тауарлар бағасының төмендеу үрдісін көрсетеді. Walmart-тың ағымдағы жылға арналған болжамдары өткізу көлемін 3-4% -ға ұлғайтуды болжайды, бұл бөлшек сауда желісінің нысаналы аудиториясын табысты кеңейтумен түсіндіріледі. Home Depot салыстырмалы сатуды 1% -ға төмендетуге бағдарланған. WMT акциясы бойынша «ұстауды» ұсынамыз. Мақсатты бағасы: \$58

Инвестициялық шолу №289

2024 жылдың 1 наурызы

[ffin.global](http://ffin.global)





# Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](http://ffin.global)

## coursera

**Coursera (COUR)** - олардың материалдарына қашықтықтан қол жеткізу мүмкіндігін бере отырып, жетекші оқу орындарымен тығыз жұмыс істейтін ашық білім беретін онлайн-платформа. COUR акцияларының 12 айдағы кірістілігі 33,4% -ды құрайды, бірақ соңғы екі аптада баға белгіленімдері сатып алу позицияларын қалыптастыру үшін тартымды деңгейге қол жеткізе отырып, 8% -ға түзетілді. 2023 жылы Coursera үшін маңызды жетістік Generative AI академиясының іске қосылуы болды, оның мақсаты - корпорация қызметкерлерін жүйелендірілген оқытуды жүргізу. 2024 жылға арналған болжамға компанияның түсімі 15,8%, таза пайдасы 1555,3%, бір акцияға \$0,165 дейін ұлғайған кезде ж/ж өседі. Көрсеткіштердің оң серпінін жалғастыру ауқым әсерін және онымен байланысты үнемдеуді қамтамасыз етеді. COUR акциясы бойынша FactSet мақсатты бағасының консенсусы: \$23,58.

## — EQUITY BANK

**Equity Bancshares (EQBK)** - коммерциялық және ипотекалық кредиттерді, тұтынушылық және траст сервистерін, сондай-ақ капиталды басқару жөніндегі қызметтерді ұсынатын өңірлік банк. АҚШ өңірлік банктерінің секторында жалғасып отырған күйзеліске қарамастан (KRE индексі бір жылда 19,6% түзетілді), Equity Bancshares акциялары 7,63% ж/ж өсті. Банк АҚШ-та экспансиясын жалғастыруда, бұл жалпы алғанда қазіргі уақытта қаржы ұйымдарының өңірлік сегментінің өкілдері үшін тән емес. Эмитент теңгерімдегі шоғырландырылған активтердің көлемін екі есе арттырып, Rockhold-пен бірігу туралы жариялады. 2024 жылға арналған болжам Equity Bancshares түсімі мен таза пайдасын тиісінше 58,1% -ға және 655,2% -ға арттыруды болжайды, бұл EPS көрсеткішін \$3,78 деңгейінде қамтамасыз етеді. EQBK акциясы бойынша FactSet мақсатты бағасының консенсусы: \$37,8.

## ag5

**PlayAGS Inc (AGS)** - электрондық ойын автоматтарын (EGMs) және гейминг индустриясы үшін басқа да өнімдер мен қызметтерді әзірлеуші және жеткізуші. Соңғы 12 айда эмитент акцияларының кірістілігі 46,6% -ды құрады, бірақ ақпан айының ортасынан бастап баға белгілеулер 2,2% түзетіліп, ұзақ позицияларға сәтті кіру нүктесін құрады. Компания жалпы қарызды \$15 млн-ға (оның жиынтық көлемінің шамамен 3%) қысқарту мүмкіндігін зерттеуде және пайыздық төлемдерді азайту үшін мерзімді несие желісін қайта қаржыландыруды жоспарлауда. 2024 жылға арналған болжам \$0,26 белгісіндегі EPS кезінде тиісінше 2,9% және 535% ж/ж PlayAGS түсімі мен таза пайдасын арттыруды болжайды. AGS акциясы бойынша FactSet мақсатты бағасының консенсусы: \$12,2.

## CREDO

we connect.

**Credo Technology Group Holding Ltd (CRDO)** - деректерді беру кезінде сымдық қосылыстың өткізу қабілетінің кедергілерін еңсеруге арналған жоғары жылдамдықты шешімдерді жеткізуші. Соңғы 12 айда компанияның баға белгілеулері өрлеу серпінін іске асырды, осы кезеңде акциялардың кірістілігі 112,3% -ға жетті. 2023 жылғы Credo Technology нәтижелері сарапшылардың орташа болжамдарынан жақсы болып шықты. 2024 жылға арналған бағдарлар түсім мен таза пайданың тиісінше 60,7% және 548% ж/ж өсуін болжайды. Менеджменттің жаңартылған гайденсіне компания бизнесінің барлық сегменттері бойынша алдағы жылғы түсімнің нарық күтуінен озық өсімі енгізіледі. CRDO акциясы бойынша FactSet мақсатты бағасының консенсусы: \$24,91.





# Инвестициялық идея

## BioMarin. Қолдануға көрсеткіштер

Мықты нәтижелер мен менеджменттің оптимистік болжамдары BMRN акциясы бойынша \$115-қа дейін көтеруге негіз болды

### Компания туралы

BioMarin Pharmaceutical (BMRN) - сирек ауруларға қарсы дәрілік препараттарды әзірлеуші, сондай-ақ оларды емдеу әдістерін жасаушы. Биотехнологиялық компанияның кейбір өнімдері әлемдегі ең қымбат дәрі-дәрмектер қатарына жатады. Солтүстік Америкада BioMarin түсімнің 46% -ын, Еуропада - 31% -ын, Азия-Тынық мұхиты өңірінде, Африка мен Таяу Шығыста шамамен 23% -ын өндіреді. BMRN акциясы бойынша Freedom Broker мақсатты бағасы: \$115, ұсыныс - «сатып алу».

### Негізгі инвестициялық тезистер:

**Ағымдағы жылға арналған күшті тоқсандық есептілік және менеджменттің рекордтық бағдарлары.** Басты назар компанияның әлеуетті блокбастерлеріне аударылады: VOXZOGO (vosoritide) ахондроплазияға қарсы және А типті гемофилиясы бар пациенттерге арналған Roctavian, олар барлық қажетті реттеуші органдардың мақұлдауын алып, АҚШ пен ЕО-да сатуға шығарылды. Ағымдағы жылы инвесторлардың ROCTAVIAN өнімінің нарықтық әлеуетіне қатысты болжамдарын оң қайта қарауға болады, себебі компания осы препаратпен емделу үшін пациенттерді белсенді түрде қабылдайды. Сонымен қатар, BioMarin ROCTAVIAN-дан түсетін табыстың өсу қарқынын бағалауда консервативті болып қала береді. Бұл өнімді нарыққа шығару көбінесе терапия құнын сақтандыру арқылы өтеу туралы уағдаластыққа қол жеткізу жылдамдығына байланысты болады.

**Жаңа препараттарды коммерцияландыру перспективалары.** 2023 жылдың соңында компания гипохондроплазиямен ауыратын пациенттерде vosoritide пилоттық зерттеуіне бастамашы болды, жыл бойы қолдану аясын одан әрі кеңейту бойынша жұмыстар жоспарланған. Жақын арада компания Еуропалық комиссияның жас шегін екі жастан төрт айға дейін төмендетуге қатысты оң шешімін күтеді. 2023 жылдың аяғындағы жағдай бойынша 2600-ге жуық ахондроплазиямен ауыратын

пациенттер vosoritide ем қабылдайды, бұл олардың жаһандық санының 15% -нан аспайды. Бұл нарықтық экспансияның айтарлықтай әлеуетін қалыптастырады. Биыл компания осы препаратты қабылдайтын пациенттер базасын кем дегенде екі есеге ұлғайтуды жоспарлап отыр. Клиникалық практикаға ROCTAVIAN (valoctocogene roxaparvovect) гендік терапиясын енгізу жеткілікті жоғары қарқынмен жүруде. АҚШ пен ЕО-да препарат мақұлданған сәттен бастап жарты жыл ішінде А гемофилиясының ауыр түрімен ауыратын тек үш пациент ғана ROCTAVIAN тағайындады. Бұл пациенттерді мұқият алдын ала скринингтеу қажеттілігіне және гендік терапия мүмкіндіктері туралы дәрігерлердің жеткіліксіз хабардарлығына байланысты. ROCTAVIAN клиникалық әзірлемесінің белсенді бағдарламасы VIII факторды ингибиторлармен емдеу (GENEr8-INH зерттеу, I/II фаза) және кортикостероидтарды профилактикалық қабылдау (GENEr8-3 зерттеу, III фаза) аясында тиімділікті дәлелдеуге арналған. ROCTAVIAN-дың жаһандық нарықтарға жылжу жылдамдығының төмендігі проблемалары компанияның алдағы апталарда ұсынуға ниетті пайплайнды дамыту стратегиясын қайта қарау себептерінің бірі болып табылады.

**Сенімді гайденс: түсімнің екі мәнді өсуін және рентабельділіктің артуын жалғастыру.** Болжамдарға сәйкес компанияның жиынтық кірісі 11,6-15,8% г/г, \$2,7-2,8 млрд-қа дейін көбеюі тиіс, негізінен VOXZOGO сатылымдарының арқасында. ROCTAVIAN-дан түсетін ықтимал түсім де гайденске енгізілген, бұл ретте препараттың жалпы нәтижеге үлесі қарапайым болады. Екінші жартыжылдықта компания түсімнің өсуін жеделдетуді жоспарлауда, бұл маусымдық факторлармен ғана емес, сондай-ақ ROCTAVIAN-дың іске қосылуындағы күтілетін прогреспен де байланысты болуы мүмкін. BioMarin алғаш рет ұсынған non-GAAP операциялық рентабельділікке қатысты бағдар оның 23-24% диапазонында ұлғаюын болжайды, бұл компанияға түзетілген EPS шамамен 30% -ға, \$2,6-2,8 дейін өсуін болжауға мүмкіндік береді

**Вадим Меркулов,**  
Freedom Finance Global  
Даму және халықаралық ынтымақтастық  
департаментінің кеңесшісі





Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



B:OMARIN®

|                               |         |
|-------------------------------|---------|
| Тикері                        | BMRN    |
| Талдау сәтіндегі акция бағасы | \$92,13 |
| Мақсатты бағасы               | \$115   |
| Өсім әлеуеті                  | 26,04%  |

| Индексстерге қарсы науқан | Күн    | Апта   | Ай     | Тоқсан | Жыл     |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| BMRN                      | 1,4%   | 2,8%   | (1,9%) | 3,2%   | (11,6%) |
| S&P 500                   | 0,0%   | 1,7%   | 4,6%   | 11,7%  | 26,8%   |
| Russell 2000              | 0,2%   | (0,8%) | 2,0%   | 12,3%  | 5,7%    |
| DJ Industrial Average     | 0,2%   | 1,3%   | 3,2%   | 10,9%  | 18,0%   |
| NASDAQ Composite Index    | (0,3%) | 1,4%   | 3,7%   | 12,1%  | 38,0%   |



Инвестициялық идея



| Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн  | 2021A   | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 2028E  | 2029E  |
|--------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Түсім                          | 1 846   | 2 096  | 2 419  | 2 765  | 3 242  | 3 800  | 4 343  | 4 877  | 5 369  |
| Негізгі шығындар               | 471     | 484    | 515    | 609    | 713    | 836    | 956    | 1 073  | 1 181  |
| Жалпы кіріс                    | 1 376   | 1 612  | 1 904  | 2 156  | 2 529  | 2 964  | 3 388  | 3 804  | 4 188  |
| R&D                            | 629     | 650    | 747    | 768    | 875    | 988    | 1 086  | 1 170  | 1 235  |
| SG&A                           | 759     | 854    | 937    | 947    | 1 070  | 1 216  | 1 303  | 1 366  | 1 396  |
| Амортизация                    | 70      | -41    | 62     | 34     | 32     | 29     | 26     | 24     | 22     |
| EBIT                           | -82     | 150    | 158    | 407    | 552    | 731    | 973    | 1 244  | 1 535  |
| Пайыздық және өзге де кірістер | 7       | 0      | 30     | 58     | 16     | 22     | 39     | 49     | 58     |
| EBT                            | -75     | 150    | 189    | 465    | 567    | 753    | 1 012  | 1 293  | 1 592  |
| Салық                          | -11     | 8      | 21     | 116    | 142    | 188    | 251    | 321    | 396    |
| Таза пайда                     | -64     | 142    | 168    | 349    | 425    | 565    | 760    | 972    | 1 197  |
| Dilluted EPS                   | \$-0,35 | \$0,75 | \$0,87 | \$1,80 | \$2,18 | \$2,89 | \$3,81 | \$4,86 | \$5,99 |
| DPS                            | \$-     | \$-    | \$-    | \$-    | \$-    | \$-    | \$-    | \$-    | \$-    |

| Коэффициенттерге талдау | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE                     | 3%    | 6%    | 6%    | 7%    | 8%    | 9%    | 10%   |
| ROA                     | 2%    | 5%    | 5%    | 6%    | 7%    | 8%    | 8%    |
| Түсім/Активтер          | 3%    | 6%    | 8%    | 9%    | 11%   | 12%   | 13%   |
| Түсім/Активтер (x)      | 0,35x | 0,36x | 0,38x | 0,40x | 0,40x | 0,39x | 0,38x |

| Маржиналдылығы, в %      | 2021A | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Жалпы маржа              | 75%   | 77%   | 79%   | 78%   | 78%   | 78%   | 78%   | 78%   | 78%   |
| EBITDA бойынша маржа     | -4%   | 7%    | 7%    | 15%   | 17%   | 19%   | 22%   | 26%   | 29%   |
| Таза табыс бойынша маржа | -3%   | 7%    | 7%    | 13%   | 13%   | 15%   | 18%   | 20%   | 22%   |

Инвестициялық шолу №289  
2024 жылдың 1 наурызы  
[ffin.global](https://fin.global)



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



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

| Тикер | Компания атауы                | Отрасль (GICS)                                   | Капитализация,<br>\$ млн | Соңғы талдау<br>күні | Ағымдағы<br>баға, \$ | Мақсатты<br>баға, \$ | Инвестициялау<br>көкжиегі | Ағымдағы<br>әлеует | Стоп-лосс | Нұсқаулық |
|-------|-------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------------|--------------------|-----------|-----------|
| BMRN  | BioMarin Pharmaceutical Inc.  |                                                  | 17 109                   | 2024-02-13           | 90,7                 | 115                  | 12.02.2025                | 27%                | 79        | Сатып алу |
| FI    | FISERV, INC.                  | Қаржылық қызметтер                               | 88 944                   | 2024-02-13           | 150,7                | 159,0                | 12.02.2025                | 6%                 | 139       | Ұстаңыз   |
| SPG   | SIMON PROPERTY GROUP, INC.    | Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары     | 48 838                   | 2024-01-26           | 149,7                | 160,0                | 25.01.2025                | 7%                 | 135       | Ұстаңыз   |
| HAL   | HALLIBURTON COMPANY           | Мұнай газ                                        | 31 118                   | 2024-01-16           | 35,0                 | 43,0                 | 15.01.2025                | 23%                | 32,4      | Сатып алу |
| GM    | GENERAL MOTORS COMPANY        | Автомобиль құрылысы                              | 46 385                   | 2024-01-30           | 40,2                 | 45,0                 | 29.01.2025                | 12%                | 35,7      | Сатып алу |
| CROX  | CROCS, INC.                   | Киім және сәндік бұйымдар                        | 7 326                    | 2023-10-27           | 121,1                | 131,0                | 26.10.2024                | 8%                 | 100       | Ұстаңыз   |
| SBUX  | STARBUCKS CORPORATION         | Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты   | 106 574                  | 2024-02-06           | 94,1                 | 114,0                | 05.02.2025                | 21%                | 89        | Сатып алу |
| KHC   | THE KRAFT HEINZ COMPANY       | Азық-түлік                                       | 43 429                   | 2023-09-29           | 35,8                 | 44,0                 | 28.09.2024                | 23%                | 34        | Сатып алу |
| FTNT  | FORTINET, INC.                | Бағдарламалық қамтамасыз ету                     | 53 374                   | 2023-09-15           | 70,0                 | 75,0                 | 14.09.2024                | 7%                 | 65        | Ұстаңыз   |
| BIDU  | BAIDU                         | Ақпараттық технологиялар                         | 31 462                   | 2023-08-18           | 112,4                | 180,0                | 17.08.2024                | 60%                | 87,5      | Сатып алу |
| BIIB  | BIOGEN, INC.                  | Биотехнологиялар                                 | 32 552                   | 2023-11-09           | 223,9                | 300,0                | 08.11.2024                | 34%                | 195       | Сатып алу |
| AAL   | AMERICAN AIRLINES GROUP, INC. | Авиа желілер                                     | 10 175                   | 2024-01-30           | 15,5                 | 20,0                 | 29.01.2025                | 29%                | 10,7      | Сатып алу |
| DG    | DOLLAR GENERAL CORPORATION    | Тұтыну товарларымен сауда-саттық                 | 31 673                   | 2023-12-12           | 144,3                | 144,0                | 11.12.2024                | 0%                 | 129       | Ұстаңыз   |
| AMZN  | AMAZON.COM, INC.              | Интернет және тікелей жеке сауда                 | 1 802 626                | 2024-02-01           | 173,5                | 200,0                | 31.01.2025                | 15%                | 155       | Сатып алу |
| LAZR  | LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.    | Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер | 762                      | 2024-02-13           | 2,5                  | 7,7                  | 12.02.2025                | 208%               | 2,05      | Сатып алу |
| INCY  | INCYTE CORPORATION            | Биотехнологиялар                                 | 13 696                   | 2023-07-25           | 61,0                 | 82,0                 | 24.07.2024                | 34%                | 49        | Сатып алу |
| LYV   | LIVE NATION ENTERTAINMENT     | Ойын-сауық                                       | 21 589                   | 2024-02-13           | 93,5                 | 113,1                | 12.02.2025                | 21%                | 80        | Сатып алу |
| PM    | PHILIP MORRIS INTERNATIONAL   | Темекі өнімдері өндірісі                         | 140 001                  | 2023-08-18           | 90,2                 | 115,0                | 17.08.2024                | 28%                | 84,7      | Сатып алу |



# Опциялық идея

## IRON CONDOR ON CVNA



Инвестициялық шолу №289

2024 жылдың 1 наурызы

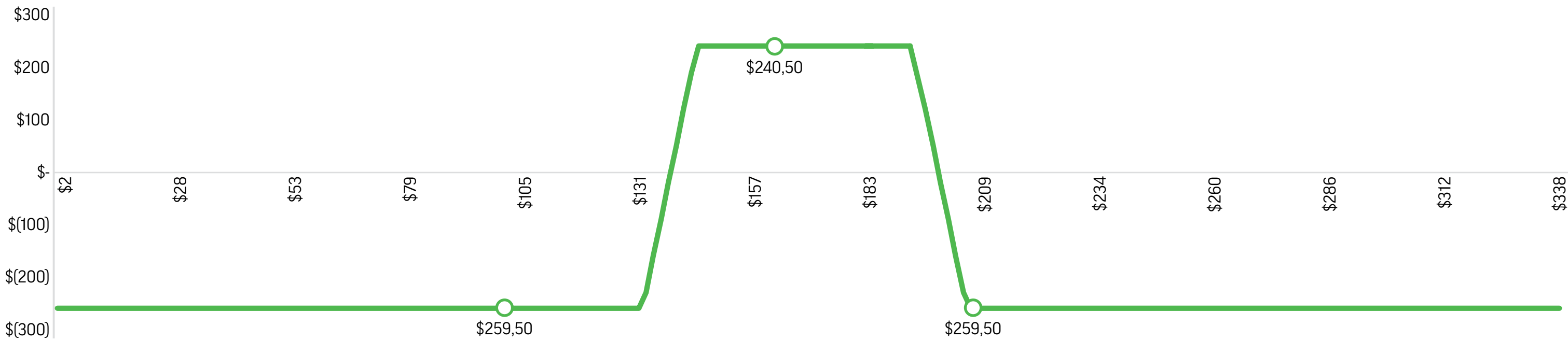
[ffin.global](https://ffin.global)



### Инвестициялық тезис

Carvana (CVNA) - Аризонада орналасқан, пайдаланылған автомобильдердің онлайн-дилері, көп қабатты вендингтік автоматтар түріндегі маркетингтік қадамның арқасында танымалдыққа ие болды, ол машинаны сатып алудың газдалған банка сияқты оңай екенін көрсетеді. Компанияның акциялары төртінші тоқсандағы консенсус болжағаннан да күштірек есеп жариялағаннан кейін 32% -ға өсті. Түзетілген EBITDA базары \$60 млн құрады, орташа нарықтық күтулер \$58,6 млн Алайда түсім болжамдарға сәл жетпей, \$2,42 млрд-қа тең болып шықты. Компания баға белгілеуінің өсу драйверлері арасында жалпы пайданың өнім бірлігіне 82% -ды құрағанын, сондай-ақ шорт-сквизді атап өтеміз, себебі есепті жариялау кезінде қысқа позициялар бойынша ашық қызығушылық 33% -ды құрады. Инвесторлар Carvana компаниясының бірінші кезекте персоналға жұмсалатын шығындарды қысқарту, сондай-ақ жоғары мөлшерлемелер жағдайында айтарлықтай оң фактор болып табылатын борыштық жүктемені азайту жөніндегі жұмысын оң қабылдады. Сонымен қатар, осы жылы компанияға қарызды қысқарту бойынша одан әрі жұмыс жүргізу міндеті тұр, бұл кредиттер бойынша пайыздарды төлеуге арналған жоғары шығындарды білдіреді. Осылайша, бірқатар жағымды жайттарға қарамастан, жалпы алғанда, Carvana үшін қаржылық жағдай күрделі болып қалып отыр және оның акциялары қызып кеткендей көрінеді. Сонымен қатар, біз айдың көкжиегінде баға белгіленімдері есеп жарияланғанға дейін болған деңгейге дейін түзетіледі деп күтпейміз: бағаларға шорттардың жабылуы қолдау көрсетуді жалғастырады. Ай деңгейінде қағаз үшін \$60-80 диапазонын болжаймыз, осыған байланысты Short Iron Condor позициясын ашуды ұсынамыз.

### Сауда-саттықтағы пайда/шығын кестесі және бақылау нүктелері



| Базалық актив тикер | Нұсқау    | Страйк және Құрал | Экспирация күні | Ағымдағы баға | Стратегия құны | Грек өлшемдері |       |       |        | Күтілетін құбылмалылық | Іске асырылған құбылмалылық |         |        |         |
|---------------------|-----------|-------------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|-------|-------|--------|------------------------|-----------------------------|---------|--------|---------|
|                     |           |                   |                 |               |                | Дельта         | Гамма | Вега  | Тета   |                        | 1М                          | 3М      | 6М     | 12М     |
| CVNA                | Сатып алу | CALL \$85         | 28.03.2024      | 2,545         | \$(240,50)     | 0,265          | 0,019 | 0,070 | -0,037 | 87,10%                 | 131,27%                     | 106,08% | 97,92% | 135,34% |
|                     | Сату      | CALL \$80         | 28.03.2024      | 3,725         |                | 0,351          | 0,021 | 0,080 | -0,112 | 88,21%                 |                             |         |        |         |
|                     | Сатып алу | CALL \$55         | 28.03.2024      | 1,535         |                | -0,144         | 0,012 | 0,043 | -0,066 | 89,95%                 |                             |         |        |         |
|                     | Сату      | CALL \$60         | 28.03.2024      | 2,760         |                | -0,230         | 0,017 | 0,058 | -0,087 | 88,65%                 |                             |         |        |         |

### Мәміле параметрлері

|                            |                                                                    |
|----------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Сату                       | Short Iron Condor on CVNA                                          |
| Страйктар                  | Long Call \$85; Short Call \$80;<br>Long Put \$55; Short Put \$60; |
| Сатып алу                  | +TGT^E3S85;+TGT^E3S55                                              |
| Сату                       | +TGT^E3S80;+TGT^E3S60                                              |
| Экспирация күні            | 28.03.2024                                                         |
| Маржиналдық қамтамасыз ету | \$500                                                              |
| Максималды пайда           | \$241                                                              |
| Максималды шығын           | \$(259)                                                            |
| Күтілетін табыс            | 48%                                                                |
| Залалсыздық нүктесі        | \$82,41                                                            |
|                            | \$56,70                                                            |

### Позицияны басқару

Егер 28 наурызда, экспирация күні базалық активтің баға белгіленімі сатылған пут опционының страйк-бағасынан жоғары және сатылған колл опционынан төмен болса, инвестор ең жоғары пайда алады - \$241. \$55-60 немесе \$80-85 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын құбылады. Бұл жағдайда экспирация сәтінде позицияны жабу үшін CVNA лоттарының (100 акцияның) балама санын сату/сатып алу қажет. Егер базалық активтің бағасы сатып алынған пут опционынан төмен немесе сатып алынған колл опционынан жоғары болса, инвестор \$251 мөлшерінде барынша шығынға ұшырайды. Позицияға 2024 жылғы 15 наурызды қоса алғанға дейін кіру қажет, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алады және пайда/шығын арақатынасы нашарлайды.

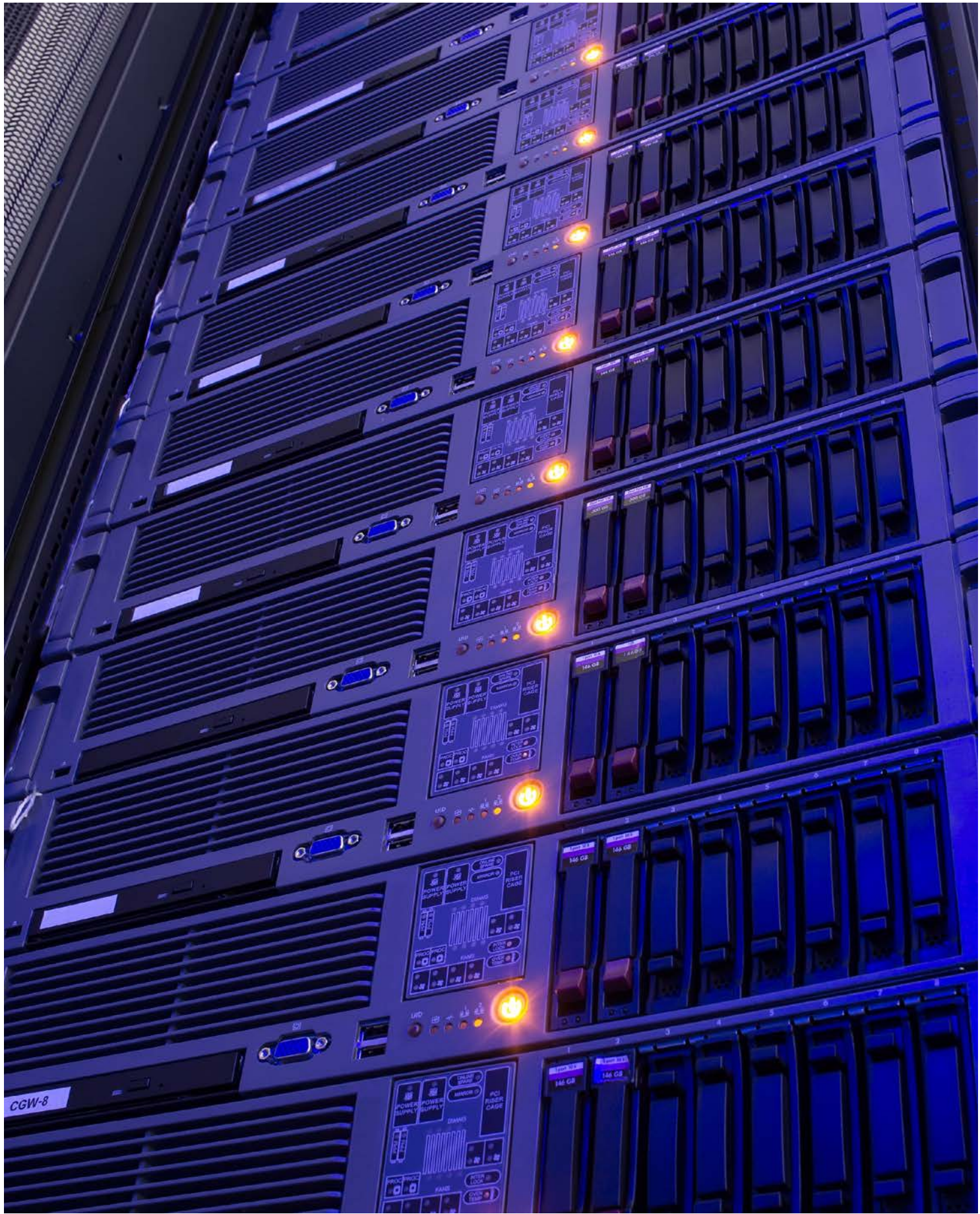


## Жоғарғы жылдамдықпен орналастыру

2024 жылғы 21 ақпанда IPO-ға өтінімді деректерді өңдеу орталықтарын қосумен айналысатын Astera Labs стартабы берді. Орналастыру андеррайтерлері Morgan Stanley, J.P. Morgan, Barclays, Deutsche Bank, Evercore ISI және Jefferies болады.

### Компания несімен қызықты?

- **Компания туралы.** Astera Labs - деректерді өңдеу орталықтарын қосумен айналысатын стартап. Компанияны 2017 жылы жартылай өткізгіш өндіруші Texas Instruments компаниясының бұрынғы басшылары құрған. Astera Labs ағымдағы шешімдері микросхемалар мен сервердің басқа бөліктерін біріктіріп, деректерді жоғары жылдамдықпен жылжытуға мүмкіндік береді. Бұл әсіресе жасанды интеллекттің бұлттық жүйелерінде маңызды. Көптеген бұлтты провайдерлер мен басқа да технологиялық компаниялар жасанды интеллект жүйелерін орналастыру үшін өздерінің деректерді өңдеу орталықтарын қайта жобалайды, сондықтан Astera өнімдеріне үлкен сұраныс бар. Компания клиенттерінің арасында бұлтты сервистердің екі жетекші жеткізушісі - Amazon AWS және Microsoft Azure бар. Соңғы рет компания \$3,15 млрд. бағаланды
- **Әлеуетті нарық.** Dell'Oro деректеріне сәйкес, бүкіл әлем бойынша деректерді өңдеу орталықтарының инфрақұрылымына күрделі шығындар 2027 жылға қарай 2023 жылы \$264,9 млрд-тан \$503,4 млрд-қа дейін өседі. ИИ-қосымшаларға арналған жеделдетілген серверлер - серверлік нарықтың ең жылдам дамып келе жатқан сегменті, онда жеткізулер болжам бойынша 2023 жылы 1,2 млн бірліктен 2027 жылы 3,4 млн бірлікке дейін артады.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2023 жылы түсім 44,97% -ға өсіп, \$115,794 млн-ға жетті, бұл ретте операциялық маржа -75,36% -дан -25,47% -ға дейін өсті. Баланста қарыз жоқ.



### IPO алдындағы шолу



|                |                                                                                         |
|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| Эмитент        | Astera Labs                                                                             |
| Тикері         | TBD                                                                                     |
| Биржа          | NASDAQ                                                                                  |
| Андеррайтерлер | Morgan Stanley,<br>J.P. Morgan,<br>Barclays, Deutsche Bank,<br>Evercore ISI, Jefferies. |

Инвестициялық  
шолу №287

2024 жылдың  
1 ақпан

[ffin.global](https://ffin.global)





«Бұқалар» мерекесі қанша уақытқа созылады?

Жергілікті биржада акциялардың өсуі KASE индексінің шамадан тыс асып кетпеуі туралы сұрақтар туындататын кез келді

Ақпан айында қазақстандық нарық бұрынғыдан әлдеқайда ұзағырақ және біз күткеннен де оң болып шыққан өсу толқынында қалып отыр. Бұған дейін біз 2024 жылдың басталуы нарық үшін жағымды жаңалық фонымен атап өтілгенін, бірақ ЦентрКредит Банкі (+ 32,7%) және Kcell (+ 10,3%) сияқты қағаздардың ралли мүмкіндігін ескермегенімізді айтқан болатынбыз. 12-26 ақпанда KASE индексі 7,1% қосып, сенімді нәтиже көрсетті. Жалпы нарықтық өсу триггерлері туралы айтар болсақ, жаңа нәрсе - ақпан айын атап өту қиын, себебі инвесторлар акцияларды дивиденд-термен сатып алады. Екінші жағынан, қаржылық есептілікке бір ай бос қалып отыр, негізгі тоқсандық жарияланымдар наурызда болады. Алайда бір маңызды фактор бар - базалық мөлшерлеме мен инфляцияның төмендеуі төңірегінде нарықта әлі де жағымды жағдай бар, бұл кез келген оптимистік корпоративтік жаңалықтың әсерін күшейте түседі. Нарықты қолдаудың бір себебі ретінде ақпан айындағы теңгенің тұрақтылығын айтуға болады. Осы айда Ұлттық қордан доллардың салыстырмалы түрде аз таза сатылымына (шамамен \$200 млн) қарамастан, USD/KZT баға белгіленімдері 450-ге таяп қалды. Наурыз айында ұлттық валютаға теңгеге қосымша сұраныс туғызатын салық маусымы қолдау көрсетпейді, сондықтан Ұлттық банктің айдың басындағы валюта

нарығы жөніндегі ақпараттық хабарламасына назар аудару маңызды. Атап айтқанда – Ұлттық қордан доллар сату көлеміне, содан кейін осы сомадан БЖЗҚ-дан доллар сатып алу көлемін алып тастау (егер ол болса). Егер нәтиже \$400-500 млн-нан жоғары болса, теңге наурызды да тұрақты өткізеді деп болжауға болады. Керісінше - наурыз айы теңге үшін ақпанға қарағанда маусымдық әлсіз ай екенін еске түсіріп, оның әлсіреуі мүмкін айға дайындалу керек.



Болжал және стратегия

Нарықтың күшті оң динамикасы KASE индексінің қызып кетуіне техникалық белгілер бере бастады. Әзірге біздің алаңдаушылығымызды мерзімінен бұрын деп атауға болады, себебі акциялардың көпшілігі әлі де өсуде. Осыған байланысты біз инвесторларға күту позициясын ұстануды ұсынамыз. Трендті сақтау сатып алынған акцияларға зиян келтірмейді, алайда түзету мүмкіндігін естен шығармау өте маңызды. KASE индексінің күндізгі кестесінде төмендейтін дивергенцияның қалыптасуына назар аударған жөн, себебі бұрын бұл техникалық сигнал индекстің көтерілуінде немесе оның төмендеуінде үзіліс басталғанға дейін пайда болған болатын. Біз өсіп келе жатқан компаниялардың акцияларын сатып алу тәуекелі бар деп есептейміз, тіпті әлеуетті жақсы қаржылық нәтижелерді ескерсек де, жергілікті нарық жақсы есептерге көбінесе біршама кідіріспен қарайды. Олардың арасында көбінесе Қазатомөнеркәсіп ерекшеленетін аутсайдерлерге назар аударған дұрыс. Алда 2023 жылдың төртінші тоқсанының есеп беру маусымы тұр және біз уран бағасының өсуі компанияның қорытындысына оң әсерін тигізеді деп есептейміз, ал төмен ағымдағы баға анағұрлым нәтижелі өсуге ықпал етуі мүмкін.

Акциялар динамикасы және ЖДҚ

| Актив                    | мәні      |           | Өзгеру |
|--------------------------|-----------|-----------|--------|
|                          | 12.02.24  | 26.02.24  |        |
| Индекс KASE              | 4 434,61  | 4 748,14  | 7,1%   |
| Банк Центр-Кредит (KASE) | 1 099,74  | 1 459,00  | 32,7%  |
| Kaspi (GDR)              | 87,00     | 104,40    | 20,0%  |
| Халык Банк (GDR)         | 15,48     | 17,58     | 13,6%  |
| Халык Банк (KASE)        | 175,00    | 196,20    | 12,1%  |
| Kcell (KASE)             | 2 447,00  | 2 700,00  | 10,3%  |
| KEGOC (KASE)             | 1 408,00  | 1 499,34  | 6,5%   |
| Kaspi (KASE)             | 43 530,00 | 46 310,01 | 6,4%   |
| Казактелеком (KASE)      | 34 400,00 | 35 560,00 | 3,4%   |
| Казмунайгаз (KASE)       | 12 150,00 | 12 200,00 | 0,4%   |
| Казтрансойл (KASE)       | 831,03    | 829,19    | -0,2%  |
| Казатомпром (KASE)       | 19 322,00 | 18 607,84 | -3,7%  |
| Казатомпром (GDR)        | 41,95     | 39,75     | -5,2%  |

Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

ffin.global

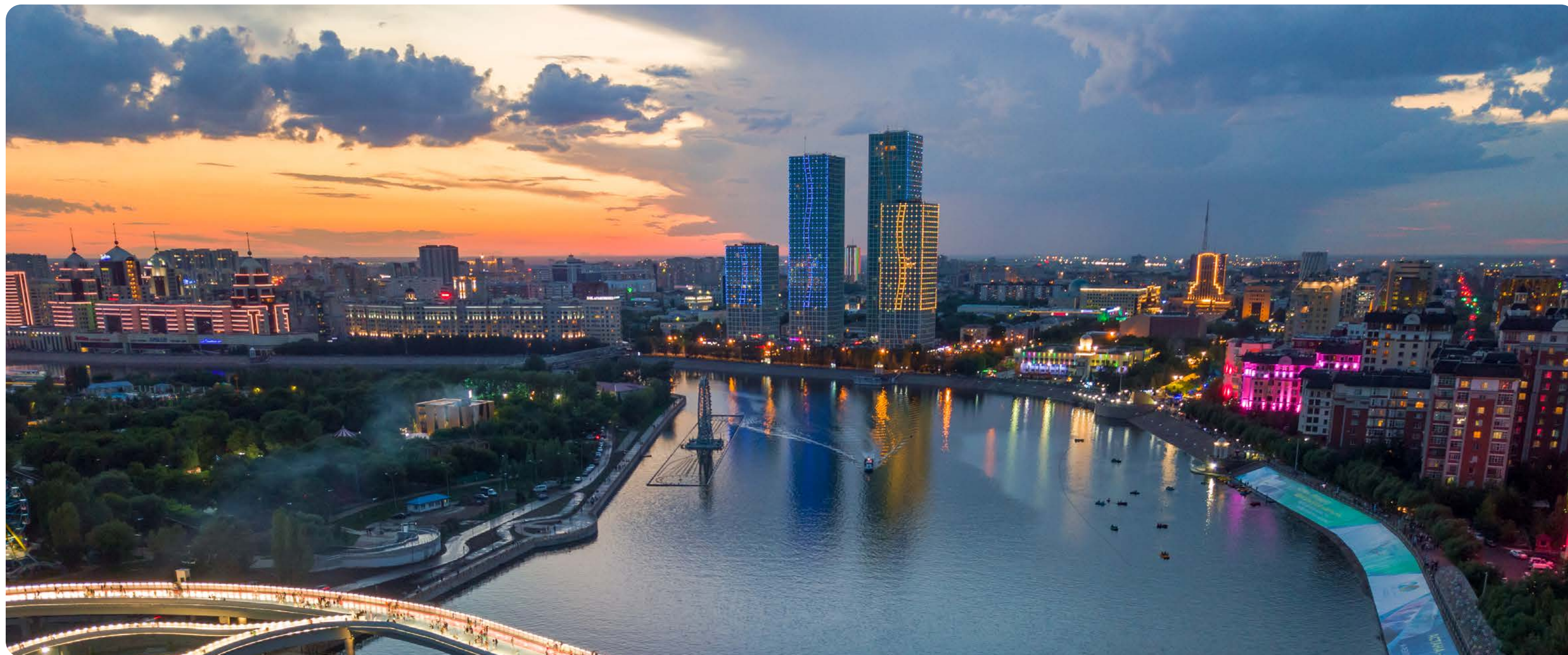




# Қазақстан нарығы

## Басты жаңалықтар

- **Ұлттық банк мөлшерлемені 14,75% -ға дейін төмендетті.** Мөлшерлемені төмендетудің өзі тосын сый болған жоқ, бірақ оның көлемі туралы мәселе жұмбақ болып қалды. Біз бұл жолы Ұлттық банк 0,75% -ға шешім қабылдайды деп күткен едік, бірақ ол қайтадан 0,5% -ға азайтты. Қызығы, ол инфляцияға қарағанда баяу төмендеп келеді, бұл нақты мөлшерлеменің өсуіне мүмкіндік береді (мөлшерлеме минус инфляция). Бұл мөлшерлеме әлі де болса экономика үшін ынталандырушы емес, шектеу шарасы ретінде жұмыс істейтінін білдіреді. Дегенмен, инфляцияның жақсы құлдырау қарқыны ақша-кредит саясатын жұмсарту циклі ұзаққа созылатынын көрсетеді, бұл акциялар нарығы үшін оң.
- **Tele2 және Altel сатып алушысы белгілі болды.** Ол катарлық Power International Holding болды. Жалпы алғанда, сатып алушының хабарландыруы бейтарап жаңалық болып табылады, алайда Мобайл Телеком-Сервис ЖШС компаниясын бағалаудың күрделі үдерісі өткенін атап көрсетеді. Біз жаңалықты оң бағалаймыз, себебі Қазақтелеком мәміле аяқталғаннан кейін төленетін әлеуетті дивидендтерді бірнеше есе ұлғайтуы мүмкін.
- **Инкай кен орны бірқатар пайдалану проблемаларына тап болды.** Қазатомөнеркәсіптің ірі кен орны - Инкайдың реагенттерді жеткізуде және ұңғымаларды бұрғылауда іркілістері бар, бұл компанияның өндірістік жоспардың төмендеуі туралы таяудағы өз болжамдарын растайды. Бірақ жағымсыз факторлар уран нарығында үлкен тапшылық тудырумен теңестіріледі, бұл Қазатомөнеркәсіп акцияларының бағасын қолдайды.



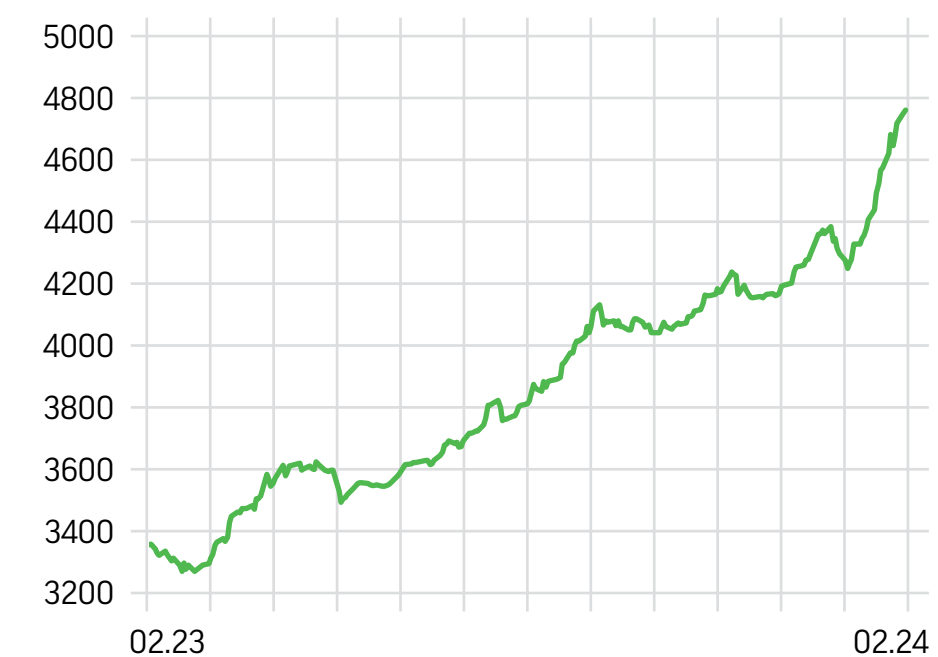
Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл





# Қазатомөнеркәсіп. Радиоактивті жаңалықтар

Түсімнің ұлғаюы және дивидендтердің өсуі баға белгілеудің уранға секіруінен кейін KMGZ бағалы қағаздарының инвестициялық тартымдылығын арттырады

Сатып алу себептері:

- Техникалық картина.** Қазатомөнеркәсіптің ГДР ағымдағы динамикасын жоғарылау арнасындағы төменгі шектің сынағы көрсетеді. Біз бұл сатып алу құралдарын қайта қарау үшін жақсы іргетас болуы мүмкін деп есептейміз. Жақында Kaspi ГДР-дың LSE-дегі ұқсас көрінісі болды, ол кезде қағаздар бүйірлік каналдың төменгі шегінен жоғары қарай итеріліп, Лондон биржасында да, KASE-де де 20% -ға өскенін көрсетті. Ағымдағы арнаның төменгі шекарасы үшінші рет тестіленеді және алдыңғы барлық жағдайларда баға белгілеулер оң динамиканы көрсетті. Сынақты бақылап отыру маңызды: егер баға белгіленімдері бір ЖДҚ үшін \$39,4-тен төмен түссе, онда кері қайту мүмкіндігі жіберіп алынды деп болжауға болады, ал көтерілу жағдайында, ол да қаржылық есеппен таратылуы мүмкін, баға белгіленімдері \$49,7 дейін көтерілуі мүмкін.
- Іргелі факторлар және болашақ есеп.** Қазатомөнеркәсіптің уран бағасы өсуінің кейінге қалдырылған қорытындыларын көрсету ерекшелігіне байланысты біз радиоактивті металға баға белгілеудің жарылыс секірісі төртінші тоқсандағы есептілікке әсер етеді деп ойлаймыз. Біз түсімнің шамамен 40% -ға өсуін күтудеміз, бұл таза пайданы едәуір арттырып, есепті үшінші тоқсандағы орташа есеппен салыстырғанда анағұрлым оң деп атауға мүмкіндік береді. Таза пайданың өсуі дивидендтерге жағымды әсер етеді - біз олардың бір акция үшін 1000 теңгеден астам өсуін күтеміз, бұл өткен жылғы нәтижеден кем дегенде 30% -ға артық болады. Уранның ағымдағы бағасы \$95 белгісінде тұр, бұл біздің үшінші тоқсанның қорытындысы бойынша компанияның бағалауында көрсетілген фунт үшін \$60 болжамды орташа бағадан әлдеқайда жоғары. Бұл ретте, уран өндіруге қажетті күкірт қышқылын өндіру проблемалары баға белгілеуге қатты әсер етпейтінін атап

өткен жөн, себебі олар нарықта уран тапшылығын тудырады және осылайша фьючерстердің бағасын ұстап тұрады. Төртінші тоқсан мен 2023 жылдың қаржылық нәтижелері бойынша есеппен конференц-қоңырауды 15 наурызда күтуге болады.



Қазатомөнеркәсіп ҰАК АҚ

|                  |            |
|------------------|------------|
| KASE-дегі тикері | KZAP       |
| Ағымдағы бағасы  | 18 607 KZT |
| Мақсатты бағасы  | 22 500 KZT |
| Өсім әлеуеті     | 21 %       |



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://fin.global)





# Өзбекстан нарығы

## Турбуленттілік аумағында

Корпоративтік есептілік маусымының басталуы өзбек эмитенттерінің акцияларындағы құбылмалылықтың өсуіне әкелді

Өткен екі аптада Tashkent Stock Market Index (TSMI) шоғырлану режимінде екі бес күндің біріншісін, ал жоғары құбылмалылық жағдайында екіншісін өткізіп, 1,75% -ға төмендеді. Хамкорбанктің (НМКВ) 2023 жылғы есептілікті жариялау аясында пайданың 63% -ға, 1,2 трлн сомға дейін өсуін көрсеткен баға белгілеулері қарастырылып отырған кезеңде қарапайым 0,92% -ға қосылды. Ипотека-банктің (IPTB) жылдық нәтижелері әлсіз болды: эмитенттің таза пайдасы 29% -ға ж/ж қысқарды, оның акциялары 3,36% -ға құлдыраумен іске қосылды.

Құлдырауда жыл басынан бері минимумдарды жаңартып келе жатқан «Узметкомбинат» (UZMK) (-7,85%) және «Узтелеком» (UZTL) (-7,69%) көш

бастады. Бұл компаниялардың баға белгілеулеріндегі түзетулерді тереңдетуге жылдық қаржылық есептерді жариялау ықпал етті. Осылайша, «Узметкомбинаттың» таза пайдасы бір жылда 60,3% -ға, 458,2 млрд сомға дейін қысқарды. Ал «Узтелекомның» сол көрсеткіші, ж/ж түсімнің 21% -ға өсуіне қарамастан, 88,7% -ға ж/ж құлдырап, 25,6 млрд сомды ғана құрады.

ӨзПТСБ (URTS) дивиденд мөлшерін бекітетін акционерлердің 19 наурыздағы жалпы жиналысын жариялады. Биржаның бақылау кеңесі жай акцияға 2600 сом мөлшерінде төлем жасауды ұсынды, бұл 23 ақпанда жабылатын бағаға 15% кірістілікті болжайды.

### Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Кувасайцемент (KSCM), Кварц (KVTS), Узвторцветмет (UIRM), және КМЗ (KUMZ) акцияларын **ұстауды** ұсынамыз.
- Ағымдағы деңгейлерде **сатып алу** үшін УзПТСБ (URTS), Узметкомбинат (UZMK), Ипотека-банк (IPTB), Қизилкумцемент (QZSM), УзАвто Моторс (UZMT), Хамкорбанк акцияларын ұсынамыз (НМКВ)



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](http://ffin.global)



### Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

| Актив      | мәні      |           | Өзгеру |
|------------|-----------|-----------|--------|
|            | 09.02.24  | 26.02.24  |        |
| TSMI Index | 944,74    | 928,17    | -1,75% |
| URTS       | 16 800,00 | 16 899,00 | 0,59%  |
| IPTB       | 1,19      | 1,15      | -3,36% |
| НМКВ       | 30,50     | 30,78     | 0,92%  |
| UZMK       | 6 457,00  | 5 950,00  | -7,85% |
| BIOK       | 26 500,00 | 25 500,00 | -3,77% |
| QZSM       | 2 532,01  | 2 600,00  | 2,69%  |
| KVTS       | 1 792,00  | 1 750,00  | -2,34% |
| UZIR       | 18 001,00 | 18 000,00 | -0,01% |
| UZMT       | 70 000,00 | 71 000,00 | 1,43%  |
| UZTL       | 5 199,98  | 4 800,00  | -7,69% |



# Өзбекстан нарығы

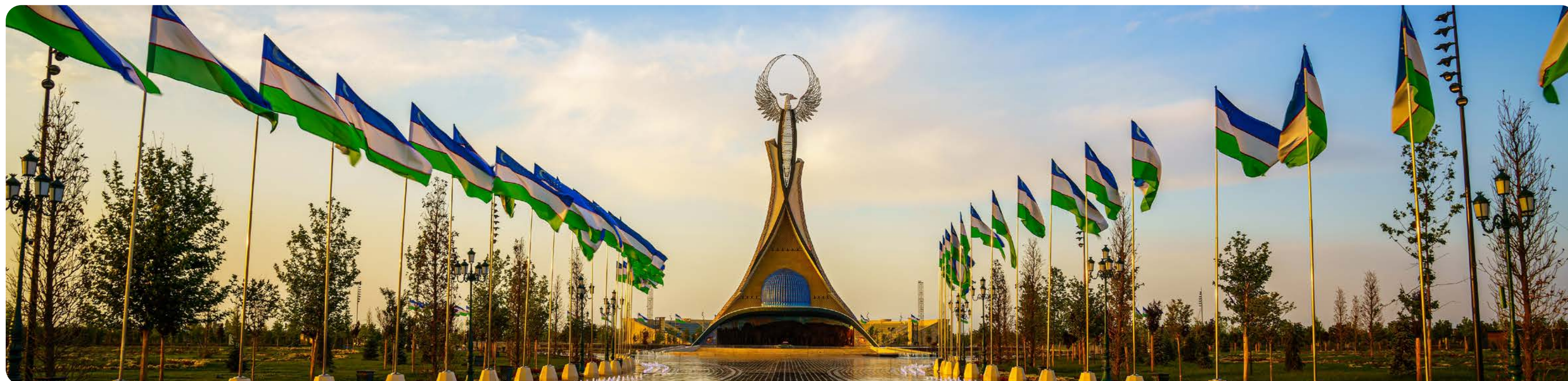
## Маңызды жаңалықтар

### Экономика жаңалықтары

- Руз банк секторының кредиттік портфелі қаңтарда 0,4% -ға, 469,6 трлн сомға (\$37,7 млрд) дейін қысқарды, мерзімі өткен кредиттердің (NPL) үлесі 3,5% -дан 4,3% -ға дейін ұлғайды.
- Fitch Ratings Өзбекстан эмитентінің шетел валютасындағы ұзақ мерзімді дефолт рейтингін тұрақты болжаммен BB- деңгейінде растады. Агенттіктің пайымдауынша, Өзбекстан экономикасы Ресейге қарсы санкциялардың салдарына өзінің төзімділігін дәлелдеп, ТМД елдері арасында өсім көшбасшысы болып қала береді. 2023 жылы республиканың ЖІӨ 6% -ға ұлғайды, ағымдағы жылға да осындай қарқын болжануда. Жалпы мемлекеттік борыш 2023 жылдың аяғында ЖІӨ-нің 36% -ын құрады (BB рейтингі үшін ағымдағы медиана: 52%). Fitch бұл көрсеткіштің 2024-2025 жылдарға арналған тұрақты деңгейін орташа 34,3% деңгейінде болжайды.

### Компания жаңалықтары

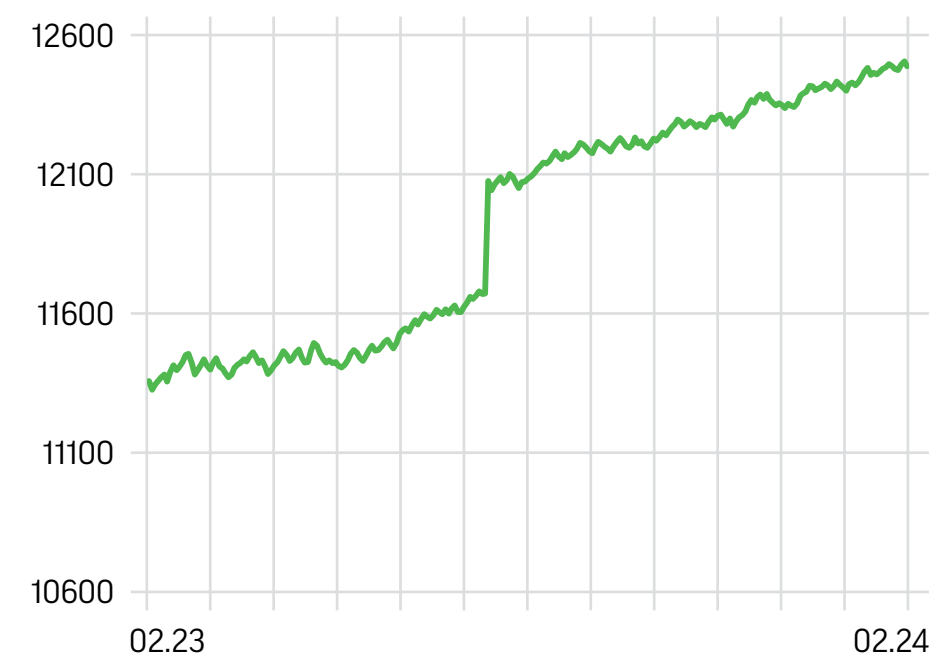
- 19 наурызда **УзРТСБ (URTS)** акционерлердің жылдық жалпы жиналысын өткізеді, онда басқа 11 мәселенің ішінде 2023 жылға таза пайданы бөлу талқыланады. Бұл ретте дивиденд алу тізілімі 13 наурызда жабылады, төлемді алу үшін эмитенттің акцияларын 11 наурызға иелену қажет (Т + 2 сауда режимі). Биржаның байқаушы кеңесі дивидендке қарапайым акцияға 2600 сом жұмсауды ұсынды, бұл шамамен 15% кірісті болжайды.
- **Узметкомбинаттың (UZMK)** пайдасы 2023 жылы 60,3% ж/ж, 458,2 млрд сумға дейін, түсім 1,9% - ға төмендеп, 8,3 трлн-ға дейін қысқарды. Ұзақ мерзімді берешек көлемі 49,3% ж/ж, 3,5 трлн сумға дейін, қысқа мерзімді-407% - ға, 1,3 трлн-ға дейін ұлғайды.
- **Узбектелекомның (UZTL)** 2023 жылғы таза пайдасы 88,7% ж/ж, 25,6 млрд сумға дейін төмендеді, түсім 21% ж/ж, 7,8 трлн-ға дейін өсті. Таза пайданың төмендеуінің негізгі себебі шығыстардың 1,1 трлн-нан 1,5 трлн сумға (+37,9%) дейін өсуі болды. Бағамдық айырмашылықтардан болған шығындар 30,3% - ға өсті.



### EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



### USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)





# Неміс нарығы

## DAX тағы да биікте

Дезинфекциялық трендтерге қатысты оптимизм және күшті корпоративтік есептілік неміс қор алаңдарында сенімді өсуге себепші болды

12- 16 ақпанда Германияның DAX қор нарығының негізгі индексі 1,13%-ға өсіп, рекордтық 17 117 пунктке жетті. Сауда-саттық серпінін АҚШ пен Ұлыбританиядағы инфляция деректері анықтады, өйткені жетекші ОБ монетарлық саясатының бағамы, яғни акциялардың бағамы осы статистикаға тікелей байланысты. Қаңтар айында АҚШ-тағы тұтыну бағаларының индексі желтоқсан айындағы 0,2% - дан 0,3% - ға дейін өсті, ал жылдық салыстыруда оның өсуі консенсустан 0,2% - ға асып, 3,1% - ға жеделдеді. Бұл статистикаға неміс биржасы айтарлықтай төмендеумен жауап берді. Сонымен қатар Біріккен Корольдікте инфляция оның өсуі күтілгеніне қарамастан желтоқсандағы деңгейінде қалды. ЕО-мен бұрыннан келе жатқан және тығыз экономикалық байланыстары бар мемлекеттегі дезинфекциялық трендтерді растауды еуропалық нарықтар орта мерзімді жоспарда осы трендтер Ескі Әлемнің континенттік бөлігінде де көрініс табады деп күтумен қарсы алды. Нарықтық баға белгілеу қозғалысының векторы да корпоративтік есептілікке байланысты болып отыр. Жоғары мөлшерлемелердің арқасында Commerzbank тоқсандық релизінде 15 жыл ішіндегі ең жоғары таза пайданы тіркеді, оған оның акциялары 5,5% -ға жоғары секіріп жауап берді. Германия қор нарығындағы өсімге Франция Банкі басшысының біршама жұмсақ түсініктемелері де септігін тигізді, ол мөлшерлеменің бірінші төмендеуін кейінге қалдырмаудың бірнеше дәлелді себептерін көріп отыр.

DAX 19-23 ақпан аралығындағы кезеңді 1,76% -ға, 17 419 тармаққа дейін өсумен аяқтады, осы сәтте жаңа тарихи максимум 17 444 тармақ белгісінде белгіленді. Жаһандық нарықтар үшін аптаның басты жаңалығы

### Болжал және стратегия

22 ақпандағы сауда-саттықта DAX өрлеу трендінің жоғарғы шегінен сенімді өтіп, кезекті рет тарихи максимумдарды жаңартты. Осыны ескере отырып, алдағы екі аптада индекстің 18 000 пунктке дейін біртіндеп өсуін болжауға болады. Сонымен қатар нарықтың динамикасы көбінесе ақпан айындағы инфляция статистикасына байланысты болады. Егер оның өсуі күтілгеннен асып кетсе, шамалы түзетуді мүмкін деп есептейміз, соның арқасында ұзақ позицияға кіру үшін сәтті сәт жасалады

NVIDIA есебі болды, ол бүкіл әлем бойынша технологиялық компанияларды оң драйвермен қамтамасыз етті. Еуропада бұл сектор 3% -ды қосты. SAP және Infineon баға белгілеулерінің озыңқы өсуінің арқасында DAX индексі 22 ақпанда сауда қорытындысы бойынша 1,5% -ға көтерілді. Нарыққа монетарлық билік өкілдерінің мәлімдемелері салқындатушы әсер етті. Мысалы, ЕОБ басшысы Кристин Лагард жалақының өсуінің баяулауы туралы деректер инфляцияны жеңу туралы сенімді түрде мәлімдеу үшін әзірге жеткіліксіз деп санайды, ал Бундесбанк төрағасы реттеуші екінші тоқсандағы жалақы статистикасы пайда болғанға дейін мөлшерлемені төмендетуге асықпауы керек деп санайды. Бұл түсініктемелер инвесторлар арасында АНС жұмсартуға жылдам көшу үмітін әлсіретті.

Алдағы екі аптада нарықтардағы көңіл-күй макростатистика арқылы анықталады. Наурыздың бірінші күні ақпан айындағы PMI-дің нақтыланған бағасы жарияланады, ол инвесторлар үшін күтпеген іскерлік белсенділіктің әлсіреуін растайды. 7 наурызда Германияда өнеркәсіптік тапсырыстардың қаңтар айындағы статистикасы шығады. Еске салайық, желтоқсанда көрсеткіштің 8,9% -ға а/а өсуі тіркелді, бұл нарық үшін тосын сый болды. 8 наурызда Германия өндірушілерінің қаңтар айындағы баға индексі ұсынылады - тұтыну инфляциясының озыңқы индикаторы. Айта кетейік, соңғы жеті ай ішінде нақты нәтиже болжам деңгейінде немесе одан жоғары болды. Қаңтар айындағы деректерді жариялау нарық динамикасына оң әсерін тигізуі мүмкін, әсіресе ақпан айында тұтынушылық инфляция күтілгеннен едәуір баяулайды.

### DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

| Актив          | мәні      |           | Өзгеру |
|----------------|-----------|-----------|--------|
|                | 09.02.24  | 23.02.24  |        |
| DAX Index      | 16 926,50 | 17 419,33 | 2,9%   |
| RHM GR Equity  | 336,60    | 410,20    | 21,9%  |
| DHER GR Equity | 18,42     | 22,08     | 19,9%  |
| GXI GR Equity  | 90,50     | 104,20    | 15,1%  |
| PSM GR Equity  | 5,45      | 6,13      | 12,4%  |
| KBX GR Equity  | 56,28     | 62,62     | 11,3%  |
| MBG GR Equity  | 64,96     | 71,66     | 10,3%  |
| ADS GR Equity  | 171,84    | 187,88    | 9,3%   |
| DWS GR Equity  | 35,32     | 37,82     | 7,1%   |
| DBK GR Equity  | 11,57     | 12,36     | 6,8%   |
| NCH2 GR Equity | 14,14     | 15,08     | 6,6%   |
| DTG GR Equity  | 34,33     | 36,59     | 6,6%   |
| EVD GR Equity  | 66,80     | 70,95     | 6,2%   |
| BNR GR Equity  | 79,00     | 83,88     | 6,2%   |



Инвестициялық шолу №289

2024 жылдың 1 наурызы

[ffin.global](#)





# Неміс нарығы

## Маңызды жаңалықтар

- Еуроаймақтың қазан-желтоқсан айларындағы ЖІӨ-нің нақтыланған деректері тоқсан сайынғы күйзелісті тіркеді. Сонымен қатар, жылмен салыстырғанда көрсеткіш 0,1% -ға өсті. Германияның ЖІӨ 2023 жылдың соңғы үш айында және бүкіл өткен жылы 0,3% -ға қысқарды.
- Германияның іскерлік белсенділік индексі (PMI) қаңтардағы 47 пункттен ақпанда 47,5-ке дейін көтерілген консенсус жағдайында 46,1-ге дейін төмендеді.
- BASF 2024 жылға арналған болжамдарын ұсынды. Компания пайданы қалпына келтіруге үміттенеді, сондай-ақ энергияға деген сұраныстың әлсіздігі мен бағаның қымбаттығына байланысты шығындарды қосымша 1 млрд еуроға қысқартуға ниетті.



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл





# Орта мерзімдік идея

## Тек алға!

2023 жылғы алдын ала нәтижелер – инвесторлардың Puma акцияларының өсуіне оң көңіл-күйіне кедергі келтірмейді

### Сатып алу себептері:

- **Мықты 2023 жыл.** Компанияның түсімі 2% -ға өсіп, 153,2 млрд еуроға жетті, ал EBIT 19,7 млрд еуроны құрады. Автомобильдер мен шағын автобустарды сату 1,5% -ға, 2,491 млн-ға дейін, BEV сату 61% -ға, 240,7 мың бірлікке дейін өсті. Басшылық 3 млрд еуроға дейінгі сомаға акцияларды кері сатып алуды мақұлдады. Айта кету керек, өнеркәсіптік бизнестің еркін ақша ағыны 39% -ға өсіп, 11,9 млрд еуроға жетті. 2024 жылы түсім күрделі нарықтық жағдайға байланысты 2023 жылғы деңгейде күтілуде, EBIT өткен жылғы мәннен сәл төмен болады. Бұл ретте компания акцияға 5,3 еуро мөлшерінде дивидендтер төлеуді ұсынады,

бұл 2022 жылғы төлемдерден (5,2 еуро) жоғары.

- **Инвестбанктердің ұсыныстары.** Қазіргі уақытта MBG акцияларын 29 инвестициялық банк жабады, оның ішінде 19 инвестициялық үй «сатып алуға», ал 8 - «ұстауға» кеңес береді. Соңғы жаңартулардың ішінде «сатып алу» ұсынысымен - HSBC (85 еуро), Morningstar (117,11 еуро), Bernstein (84 еуро), Barclays (80 еуро) және RBC Capital (86 еуро). Инвестициялық банктердің орташа нысаналы бағасы 82,34 еуроны құрайды.
- **Техникалық картина.** MBG акциялары 68 еуро деңгейінде қарсылық көрсетті және 78-80 еуро диапазонына көтерілу арнасында қозғалысты жалғастырады.



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)



### Орта мерзімдік идея



|                   |        |
|-------------------|--------|
| Xetra-дағы тикері | MBG    |
| Ағымдағы бағасы   | €72,16 |
| Мақсатты бағасы   | €80    |
| Өсім әлеуеті      | 10,86% |

### Акцияларының динамикасы MBG



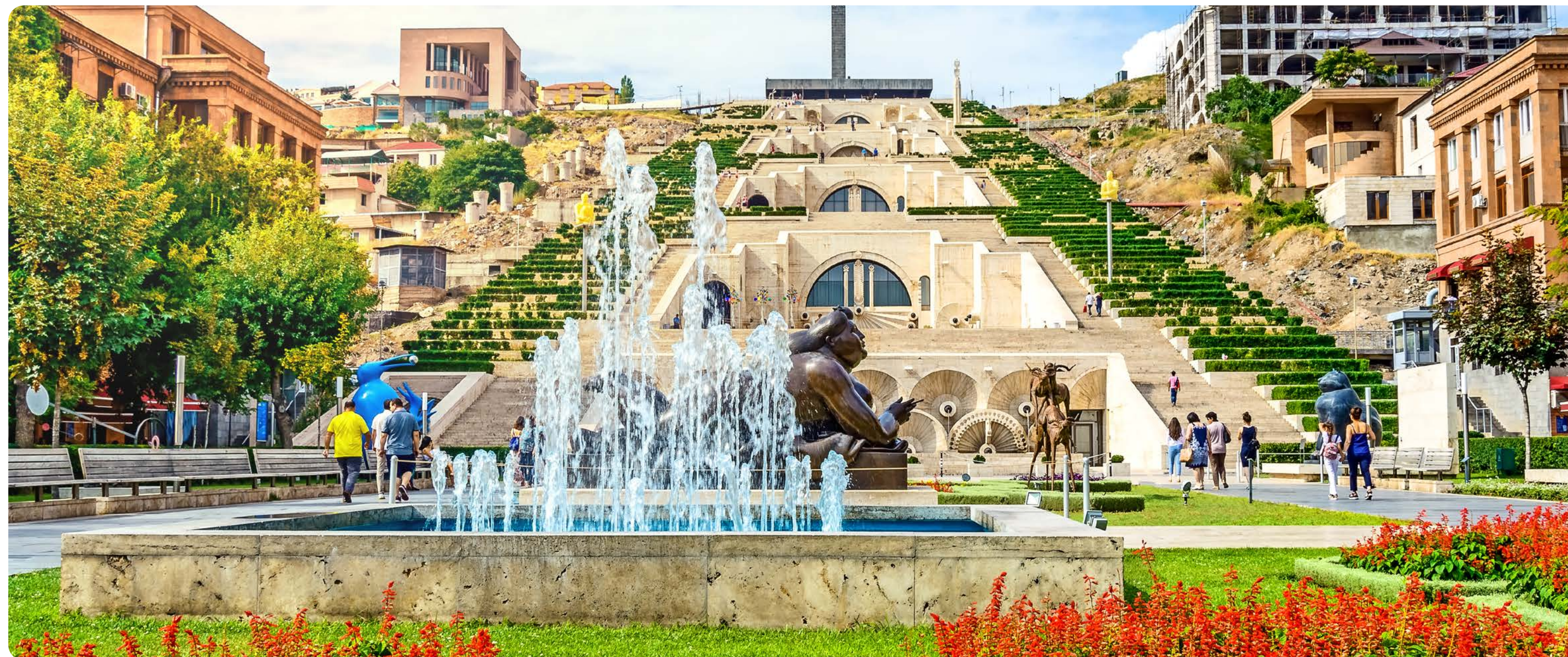


## Оптимизмнің көзі – макрофон

Соңғы апталардағы жетекші эмитенттердің баға белгілеулерінің теріс динамикасына қарамастан, осы статистикалар мен болжамдар тұрақты өсу үшін негіз жасайды

- 2024 жылғы ақпанның соңғы екі аптасының қорытындысы бойынша Арменияның ең ірі сатылатын АСВА BANK (АСВА) және Telecom Armenia OJSC (AMTL) акциялары тиісінше 1,41% және 0,97% -ға төмендеді.
- Драмалар мен доллардағы үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі нөлге жақын динамиканы көрсетті.
- Сонымен қатар, дезинфекциялық трендтердің жалғасуын растайтын макростатистиканы ескере отырып, нарық қатысушылары 2024 жылдың соңына қарай инфляцияның 4,9-5,1% диапазонына қайтуын күтуді

жалғастырады. Еске салайық, 2021 жылдың ортасында көрсеткіштің өсуі жеделдеп, 2022 жылдың екінші тоқсанында 10% -дан асты, бұл ең жоғары мәнге айналды. Негізгі ставканы 10,75% -ға дейін көтергеннен кейін инфляцияны бақылауға алып, оның белсенді баяулауына қол жеткізілді. Осының аясында Армения Орталық банкі 2023 жылдың жазында негізгі мөлшерлемені төмендетуге көшті. 2024 жылғы қаңтарда елде жылдық 0,9% деңгейінде дефляция тіркелді. Бұл реттеушіге инфляция бойынша өз мақсатына 2,5-5,5% шегінде қол жеткізу үшін монетарлық шарттарды жұмсартуды жалғастыруға мүмкіндік береді.



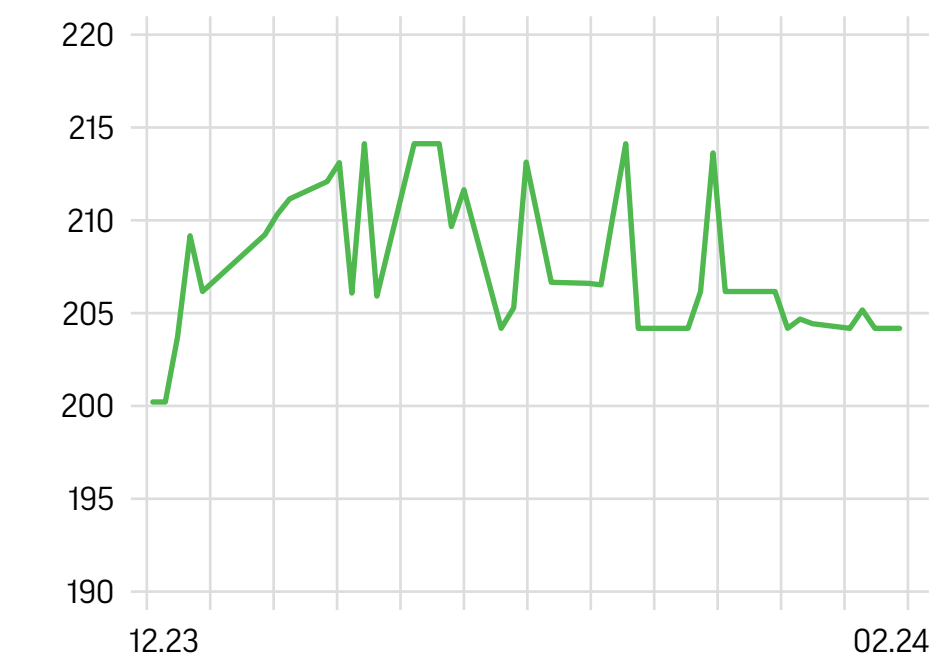
Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://fin.global)



### Telecom Armenia (пост-IPO) акциялар динамикасы



### АСВА BANK акциялар динамикасы, 1 жыл





# Армения нарығы

## Маңызды жаңалықтар

### Экономика жаңалықтары

- **2024 жыл Арменияда экономикалық өсуден және дефляцияны жеделдетуден басталды.** Армстаттың мәліметінше, экономикалық белсенділік индексі қаңтар айында 10,7% -ға өсті. Өсім көшбасшыларында сәйкесінше + 21% және ж/ж + 19,3% нәтижелерімен өнеркәсіп және сауда болды. Біз ақпан айындағы инфляция деректері АНС-ның одан арғы бағамы үшін айқындаушы болады деп есептейміз.
- **S&P Global геосаяси шиеленістің өршуі болмаған кезде Арменияның ұзақ мерзімді экономикалық өсуінің жоғары әлеуетін көріп отыр.** Агенттік атап өткендей, ел экономикасын дамытудың негізгі драйвері жергілікті АТ-индустриясына капитал мен жұмыс күшінің ағынының арқасында өндірістік әлеуетті арттыру болып табылады, ал басты тәуекелдер ретінде салыстырмалы түрде әлсіз институционалдық жағдайларды, жан басына шаққандағы табыстың төмен деңгейін, мемлекеттік бюджеттің осалдығы мен сыртқы саяси жағдайды атайды. Бұл ретте S&P Global 2024 жылы Арменияның ЖІӨ өсімін 6,2% деңгейінде болжайды.
- **Армения тікелей және венчурлік инвестицияларға қатысты кавказ өңірінің басты бенефициарлары қатарында қалып отыр.** Республиканың Премьер-министрі Никол Пашинян Францияға сапары барысында Thales, IDEMIA, Pernod Ricard және Societe des Troia-Valles басшылығымен кездесу өткізді, онда Арменияның экономикалық көрсеткіштері мен инвестициялау перспективалары талқыланды.

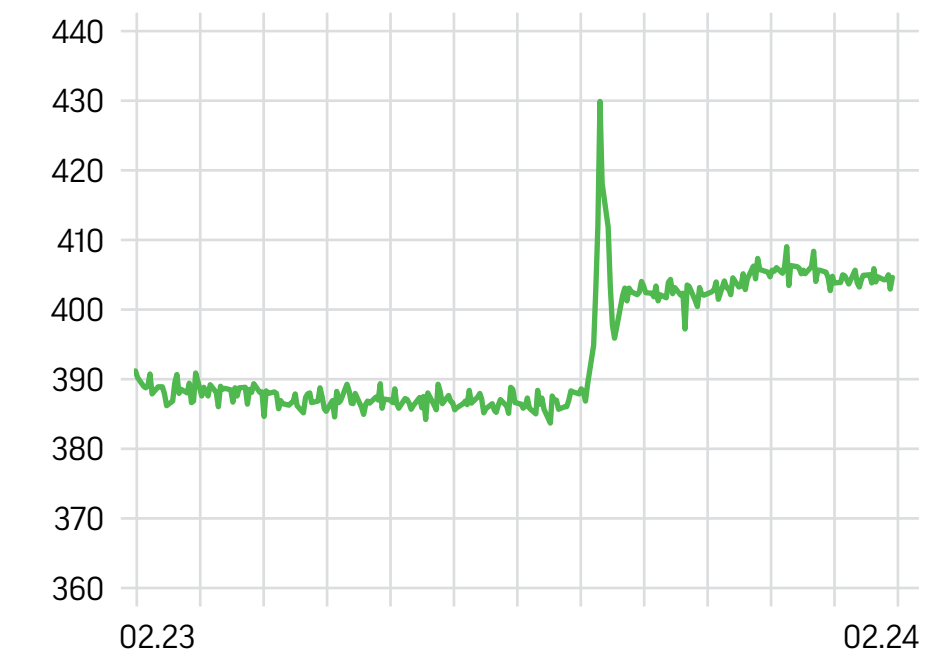
### Компания жаңалықтары

- Renderforest, осы АТ-компанияның негізін қалаушы Нарек Сафарянның айтуынша, дайын үлгілерден no-code-технологияларға көшуді бастайтын AI базасындағы өнімді ұсынды. Өткен аптадан бастап жаңалық Renderforest миллиондаған аудиториясына қолжетімді болды.

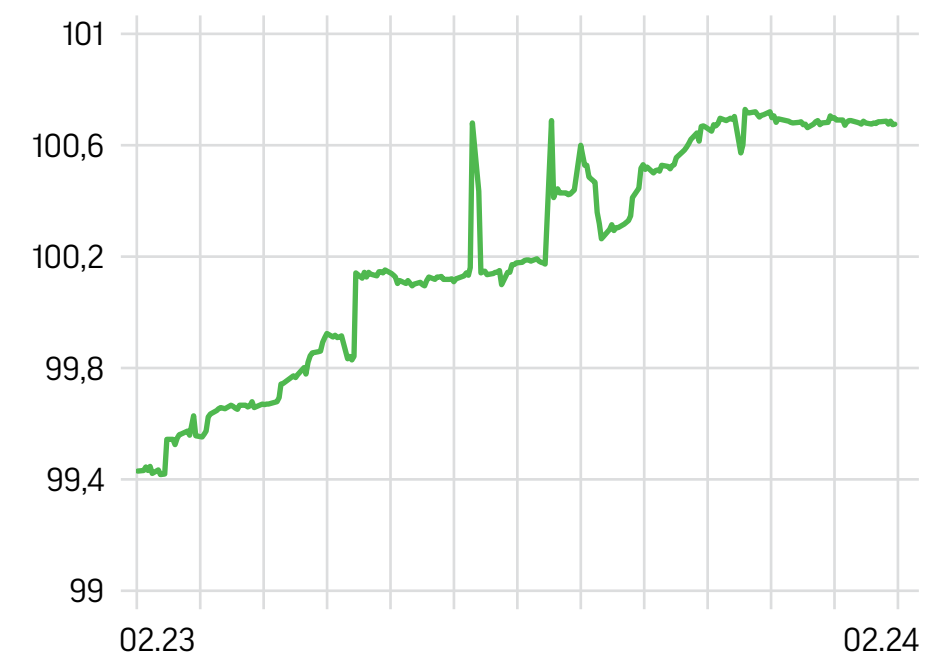
### Алдағы екі аптаға күтулер

- Армстат наурыз айының басында экономикалық белсенділік, тұтыну бағасының динамикасы мен ақпан айындағы сауда көлемінің деректерін ұсынады. Егер дефляция тұрақтылықты көрсетсе немесе жеделдесе, реттеуші таяудағы отырыста негізгі мөлшерлемені 25-50 б.п. төмендетуі мүмкін, Сауда секторы ЖІӨ-нің шамамен 12,7% -ын қамтамасыз етеді, сондықтан оның ішкі және сыртқы айналымының статистикасы нарықтың динамикасы мен ел экономикасының жай-күйін бағалау үшін маңызды рөл атқарады.

### USD/AMD динамикасы, 1 жыл



### Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



### Инвестициялық шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)





## Инвесторлар назарында девелоперлердің есептілігі

Әмірліктердің қор алаңдарындағы оң динамика жылжымайтын мүлік индустриясының мықты нәтижелерімен қолдау тапты

- Ақпанның екінші жартысында Dubai Financial Market (DFM) General Index 0,29% -ға өсті, ал S & P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 0,17% -ға өсті. Дамудың көшбасшыларында Emaar Properties (P.J.S.C) (EMAAR-AE) (+ 10,66%) девелоперлік компаниясы қалды, оның акцияларындағы сатып алулар төртінші тоқсанның күшті есебі жарияланғаннан кейін жанданды. Сондай-ақ Union Properties (P.J.S.C) (UPP-AE) (+ 8,77%) және Ras Al Khaimah Ceramics PSC (RAKCEC-AE) (+ 5,13%) нарықтан жақсы саудаланды.
- БАӘ-нің онжылдық форвардтық мөлшерлемесінің кірістілігін көрсететін индекс реттеуші мөлшерлемесі 5,4% деңгейінде болған кезде 10 б.п., 5,17% дейін төмендеді.

- БАӘ-нің кең қор нарығына экспозиция болып табылатын DFMG индексінің кірістілігі қаңтар-ақпанда 0,99% -ды құрады. 2023 жылғы желтоқсанда жергілікті нарықта эмитенттердің қор индекстеріне кіретін күшті қаржылық нәтижелердің жариялануынан туындаған ралли дамыды. Олардың түсімі орта есеппен 9,84% ж/ж өсті, ал таза пайдасы 33,1% ж/ж өсті. 2024 жылға арналған орташа болжамдарға түсімнің 5,9% -ға өсуі және акцияға шаққандағы пайданың 7,3% -ға өсуі белгіленеді. Бұл Әмірліктер нарығында біршама белгісіздік туғызады деп есептейміз. Сондай-ақ жергілікті биржалық ойыншылардың шығын құрылымына теріс әсер ететін геосаяси тәуекелдерді атап өтеміз. Сонымен қатар БАӘ экономикасының жай-күйін қолайлы деп бағалаймыз.



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://fin.global)



Динамика  
DFM General Index, 1 жыл



Динамика  
UAE ESG Index, 1 жыл





# БАӘ нарығы

## Маңызды жаңалықтар



### Экономика жаңалықтары

- БАӘ Орталық банкі бүгінгі соңғы отырыста негізгі мөлшерлемені 5,4% деңгейінде қалдырды. Бұл шешім дирхам бағамының АҚШ долларының бағамына байланыстырылуымен және екі мемлекеттің монетарлық саясаты арасындағы тиісті корреляциямен түсіндіріледі. Федрезервтің БЖК жұмсартуға көшуі 2024 жылдың жазында басталуы мүмкін, БАӘ американдық әріптестерінен ерте емес мөлшерлемені төмендетуге кіріседі

### Компания жаңалықтары

- Паркин тұрақ орнының жергілікті операторы Дубай нарығында 90% -дан астам үлесімен жергілікті биржадағы акциялардың 24,99% -ға дейінгі көлемде IPO жоспарлап отыр. Орналастыруға қатысуға өтінімдер 12 наурызға дейін қабылданады, андеррайтерлер баға диапазонын 5 наурызда анықтайды. Бөлшек инвесторлар аллокацияны 10% млн акциядан артық емес, бірақ әрқайсысына 750 мың қағаздан кем емес 2 ала алады. Бұл IPO БАӘ бөлшек биржалық ойыншылары, сондай-ақ өңірден тыс кәсіби инвесторлар үшін қолжетімді болады.
- Елдің жетекші девелоперлерінің бірі Emaar Development (EMAARDEV-AE) төртінші тоқсан және бүкіл 2023 күнтізбелік жыл үшін есеп берді. Компанияның сатуы 22% -ға ж/ж, 7,4 млрд дирхамға (шамамен \$10,2 млрд) дейін өсті, таза пайда 74% -ға ж/ж өсіп, 6,6 млрд дирхамға (\$1,8 млрд) жетті. Компания негізін қалаушының айтуынша, оның нәтижелері жылжымайтын мүлік нарығындағы қолайлы жағдайды, шетелдік капитал ағынын, сондай-ақ өз бизнес-стратегиясының табысты іске асырылуын көрсетеді.

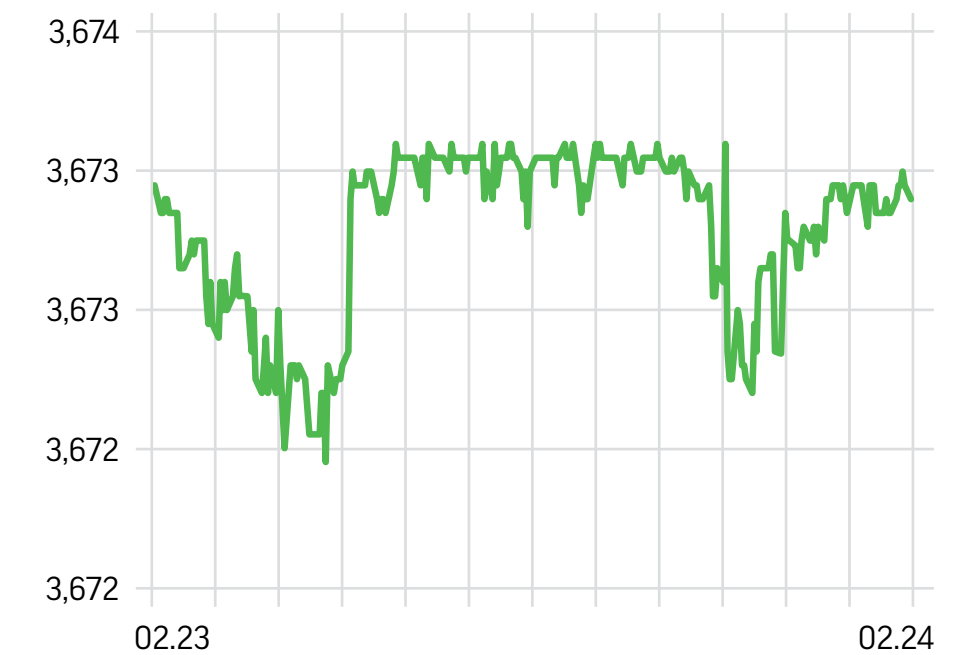
### Алдағы екі аптаға күтулер

- БАӘ қор нарығының серпіні үшін айқындаушы факторлардың бірі мұнай бағасы болып табылады. Біздің ойымызша, олардың қазіргі деңгейі Таяу Шығыстағы көмірсутек шикізатын ұсыну үшін қарулы қақтығыстың ықтимал салдарын толық ескермейді. Мұнай бағасының өсуінің драйвері Израильдің Ливанмен солтүстік шекарадағы Хезболла содырларына қарсы әскери операциясы болуы мүмкін. Мұнай нарығына ОПЕК + жоспарлары да қолдау көрсетуде, ол 2024 жылдың соңына дейін ерікті түрде өндіруді қысқартуды ғана емес, оның лимиттерін тәулігіне тағы 1-2 млн баррелге қысқартуды да көздейді. Біздің болжамымыз бойынша, наурыз айының ортасына дейін WTI мұнайының бағасы барреліне \$80 белгісінен асуы мүмкін.

### Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



### USD/AED динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](http://ffin.global)





# Freedom Holding Corp. жаңалықтары



## Freedom Broker Air Astana IPO-ға қатысу қорытындысын шығарды

Freedom Broker жазылу кезеңінде \$131 млн көлеміндегі Air Astana акцияларын бастапқы орналастыруға қатысу үшін 7,5 мың бірегей клиенттен 7,8 мыңнан астам өтінім алды және биржаларға берді, бұл қазақстандық нарықтағы жалпы сұраныстың \$483 млн-нан асатын 27% -ына сәйкес келеді.

Freedom Broker өтінімдері \$49 млн-ға баламалы сомаға қанағаттандырылды, бұл олардың жалпы санының 13% -ына және қазақстандық нарықта мақұлданғандар санының 23% -ына сәйкес келеді. Бұл ретте мұндай өтінімнің орташа сомасы \$6,3 мың, ал ең жоғары мөлшері \$374 мың болды.

Барлығы Freedom Broker және оның клиенттері IPO аясында авиатасымалдаушының шамамен 11,8 млн жай акцияларын және 2,2 млн жаһандық депозитарлық қолхаттарын (ЖДҚ) сатып алды.

IPO мен премаркетте Freedom Broker 13 мыңнан астам өтінім жинады, оның 9,1 мыңы акцияларды сатып алуға, 3,9 мыңы - ЖДҚ-ға берілді. Қазақстан Республикасының резиденттері Air Astana орналастыруға қатысуға өтінімдердің барлық көлемінің 95% -ын қамтамасыз етті.

## Freedom Holding IQanat High School of Burabay жаңартуға қатысты

Freedom Holding Corp. Тимур Турлов Ақмола облысының әкімі Марат Ахметжановпен және IQanat қамқоршыларымен бірлесіп Бурабайдағы IQanat мектебінің жаңа корпусының ашылуына қатысты.

Ауданы 2500 ш.м, Freedom House деп аталған көпфункционалды кешенде планетарий, амфитеатр, дыбыс жазу студиясы, IT және STEM-зертханалар, кітапхана, спорт залдары, шахмат клубы, шеберханалар, коворкингтер бар. Енді Қазақстанның түкпір-түкпірінен 800-ге жуық дарынды бала бірінші сыныпты білім алып, IQanat мектебінде курстардан өте алады.

«Еліміздің басты байлығы - адамдар. Бір адам көп нәрсені жасай алады, ал біз біріксек, шынымен де маңызды нәрсеге қол жеткізе аламыз. Еліміздің болашағы біздің қаншалықты білімді болатынымызға және біздің елге деген сүйіспеншілігіміздің қаншалықты нақты іске айналатынына тікелей байланысты. Қазір осында оқитын балалар бірге елімізді жақсы жаққа қарай өзгерте алады. Мен осында алған білім белгілі бір бенчмарк қана емес, теңсіздік мәселесін шешуге де елеулі үлес қосатынына сенімдімін», - деп атап өтті Тимур Турлов кампустың ашылуында сөйлеген сөзінде.

Айта кетейік, Freedom Finance компаниясының бас директоры 2019 жылдан бері IQanat жобасының қамқоршысы болып табылады.

Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](https://ffin.global)







# Freedom Finance Global PLC

## жария компаниясы



Инвестициялық  
шолу №289

2024 жылдың  
1 наурызы

[ffin.global](http://ffin.global)

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев, [capitalmarkets@ffin.kz](mailto:capitalmarkets@ffin.kz)

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина, [prglobal@ffin.kz](mailto:prglobal@ffin.kz)

ДС-Ж **09:00-21:00** (Астана қаласының уақытымен)  
+7 7172 727 555, [info@ffin.global](mailto:info@ffin.global)

Клиенттерді қолдау

7555 (Қазақстан мобильдік операторлары нөмірлерінен тегін)  
[7555@ffin.global](mailto:7555@ffin.global), [ffin.global](http://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 арқашан 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 профиіліңізге 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.