

ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ШОЛУ

АҚШ қор нарығы

Пауэлл сатып алушыларға көмек берді

PCE болжамдарын қайта қарауға қарамастан, ФРЖ ағымдағы жылға арналған мөлшерлемені төмендету жоспарын күшінде қалдырды және 2024-2025 жылдарға арналған АҚШ ЖІӨ өсімі бойынша бағдарларын арттырды

Қазақстан

KASE 5000 биіктікке ұмтылуда

Өзбекстан

Реттеуші «қаршығадай»
ыңғайлануда

Германия

DAX оптимизмге толы

Армения

Маңызды жаңалықтарды
күтуде

БАӘ

Пайданы тіркеу уақыты

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

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

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

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

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

Зейіңдеріңіз ашылсын!

АҚШ қор нарығы. Пауэлл сатып алушыларға көмек берді.....	4
АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте.....	5
Ең басты мәселе. Мәңгілік құндылықтар: алтын тағы да инвесторларды тартуда	6
Өзекті трендтер. 26 наурызға шолу	7
Компанияның жаңалықтары	9
Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу.....	11
Инвестициялық идея. PDD Holdings. E-commerce: қытай нұсқасы	12
Акциялар бойынша ағымдық нұсқаулықтар.....	14
Опциялық идея. PUT CREDIT SPREAD ON LULU	15
IPO Centuri Holdings. Коммуналдық индустрияны толықтыру	16
Қазақстан нарығы. KASE 5000 биіктікке ұмтылуда	17
Инвестициялық идея. Air Astana. Ұшуға қолайлы ауа райы	19
Өзбекстан нарығы. Реттеуші «қаршығадай» ыңғайлануда.....	20
Неміс нарығы. DAX оптимизмге толы	22
Инвестициялық идея. Zalando SE.С жаңа киім құтты болсын!.....	24
Армения нарығы. Маңызды жаңалықтарды күтуде.....	25
БАӘ нарығы. Пайданы тіркеу уақыты.....	27
Freedom Holding Corp. жаңалықтары.....	29
Байланыс.....	30

Инвестициялық
шолу №291
2024 жылдың
29 наурызы
ffin.global

АҚШ қор нарығы

Пауэлл сатып алушыларға көмек берді

РСЕ базалық индексі болжамының біршама нашарлауына қарамастан, ФРЖ ағымдағы жылға арналған ставканы төмендету жоспарын күшінде қалдырды және 2024-2025 жылдарға арналған АҚШ ЖІӨ өсімі бойынша бағдарларын айтарлықтай арттырды



26.03.2024 жағдайы бойынша

Тикер	Актив	Өзгеріс	
		бір аптада	бір айда
SPY	S&P 500	2,23%	2,63%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,87%	2,20%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,95%	0,83%
UUP	Доллар	1,22%	1,00%
FXE	Евро	-0,71%	-0,13%
XLF	Қаржы секторы	1,54%	2,78%
XLE	Энергетикалық сектор	0,92%	7,49%
XLI	Өнеркәсіп секторы	2,60%	4,15%
XLK	Технологиялық сектор	2,08%	2,25%
XLU	Коммуналдық қызмет секторы	0,63%	3,07%
XLV	Денсаулық сақтау секторы	0,06%	-1,64%
SLV	Күміс	-2,04%	7,48%
GLD	Алтын	0,32%	6,22%
UNG	Газ	-0,13%	-0,66%
USO	Мұнай	0,46%	6,62%
VXX	Қорқыныш индексі	-7,47%	-5,74%
EWJ	Жапония	3,23%	4,07%
EWU	Ұлыбритания	1,44%	2,70%
EWG	Германия	0,38%	3,54%
EWQ	Франция	-1,11%	1,91%
EWI	Италия	0,43%	4,68%
GREK	Греция	0,50%	0,72%
EEM	БРИК елдері	0,22%	0,64%
EWZ	Бразилия	0,12%	-2,99%
RTSI	Ресей	-0,70%	4,45%
INDA	Үндістан	-0,06%	-2,53%
FXI	Қытай	-1,29%	-1,82%



Инвестициялық
шолу №291
2024 жылдың
29 наурызы
ffin.global



АҚШ қор нарығы бойынша ең маңызды оқиғалар бір бетте

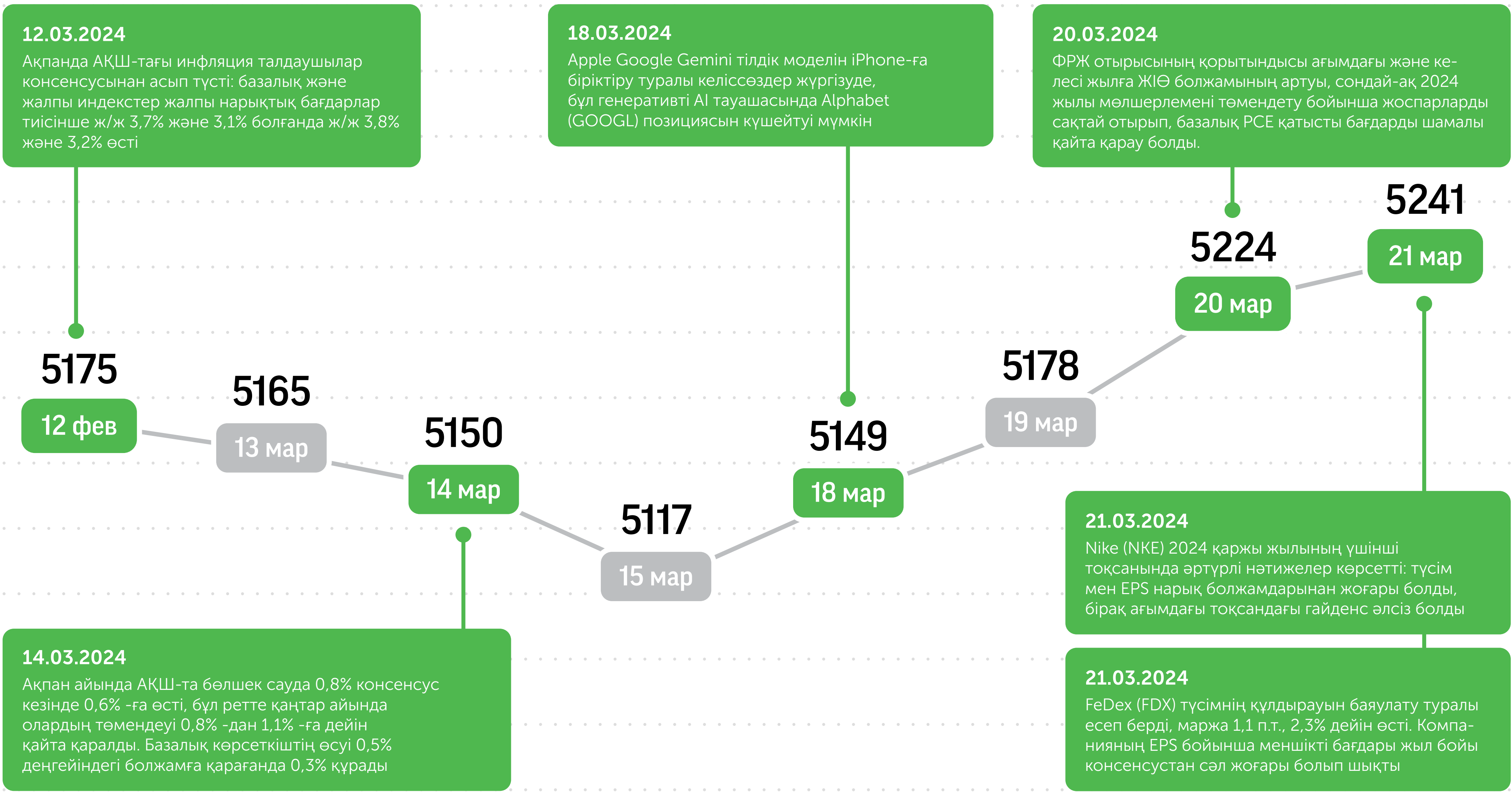
Индекс S&P 500 (12.03.2024 — 21.03.2024)



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Ең басты мәселе

Мәңгілік құндылықтар: алтын тағы да инвесторларды тартуда

Жақында алтын тарихи максимумды жаңартты және қазір трой унциясы үшін \$2200-нан жоғары сатылады. Баға белгілеудің күрт секірісі ақпан айының ортасында болды, ал бір айдың ішінде олар шамамен 10% -ға өсті. Алтын үшін бұл айтарлықтай жоғары қарқын: соңғы он жылда ол жылына орта есеппен 5% -ға қымбаттады. Бұл динамиканы түсіну үшін контекст маңызды: 2012-2022 жылдары АҚШ доллары күшті болды, алтын өндіру едәуір өсті, ал төмен инфляция мен Орталық банк ставкалары жағдайында экономикалық өсім болмаған кезде алтын инвесторлардың қызығушылығын тоқтатқан. Оның нәтижесінде алтынға байланған биржалық қорлардың (ETF) саны мен олардың сауда-саттық көлемі қысқарды, бұл да алтынды қолдаудан айырды. Алайда оның баға белгіленімі құлдырағаннан кейін жағдай өзгерді, өтімділіктің орасан зор көлемінің аясында мәңгілік металға деген қызығушылық қайтып келе бастады. Алтынға сұраныстың күшеюімен қатар монетарлық саясаттың жаңа циклі басталды: инфляцияның секіруінен әлемнің жетекші орталық банктері ставкаларды белсенді түрде көтеруге кірісті. Бұдан басқа, ағымдағы жағдайды бюджеттің қысқаруы және оның АҚШ-тағы рекордтық тапшылығы, сондай-ақ геосаяси шиеленістің шиеленісуі сипаттайды. Бұл жағдайлардың барлығы дәстүрлі хеджирлеуші биржалық құрал ретінде алтынның өсуі үшін қолайлы.

Алайда біз оның баға белгілеуіндегі өрлеу динамикасы инвесторлардың Жер бетіндегі ең көне активтердің біріне деген қарым-қатынасының өзгеруі есебінен де жалғасуы мүмкін деп есептейміз. АҚШ бюджетінің тапшылығы, оның мөлшері сияқты белсенді өсуін жалғастыруда. Джо

Байденнің әкімшілігі 2025-ші фискалдық жылға \$7,3 трлн бюджет ұсынды, бұл АҚШ-тың ЖІӨ-нің шамамен 25% -ына тең, ал орташа статистикалық үлесі 21%. Өз кезегінде, американдық қазынаның тапшылығы рекордтық \$1,8 трлн құрайды (ЖІӨ-нің 6% -ынан сәл жоғары). Осының аясында ФРЖ мемлекеттік қарызды негізгі сатып алушының міндетін қайтадан өз мойнына алуға мәжбүр бола отырып, балансты (QT) ұзақ уақыт қысқарта алмайды. Bloomberg Financial Conditions Index мәліметтері бойынша, бұл нарықтағы қаржылық жағдайға оң әсер етеді, ол қаржы жүйесіндегі күйзеліс пен жағдайдың деңгейін, сондай-ақ ақшаның құнын өлшейді.

Алтын бағасындағы трендтерді ескере отырып, инвестициялардың өсу көшбасшыларын таңдау керек деп есептейміз: Harmony Gold Mining (HMY), IAMGOLD (IAG) және AngloGold Ashanti (AU), олардың баға белгілеулері жыл басынан бері 15% -дан астам қосылған. Алайда, егер сіз жекелеген элементтерге инвестиция салу арқылы тәуекелге баруға дайын болмаса, VanEck Gold Miners (GDX) алтын өндіру компанияларына ETF қарастыруға болады. Егер сіз компаниялардың операциялық қызметімен өзара іс-қимыл жасағыңыз келмесе, SPDR Gold Trust ETF (GLD) арқылы тікелей алтын инвестицияларын ұсынамыз. Алтынның айналасындағы айтарлықтай алыпсатарлық құрамдас бөлігіне қарамастан, оның Beta 0,17 құрайды, бұл бүкіл портфельдің сапалы әртараптандырылуын білдіреді. Бұл құрал қазір инвесторлардың жоғары қызығушылығының және басқа активтермен арақатынастың жоқтығының арқасында үлкен сұранысқа ие.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Өзекті трендтер

26 наурызға шолу



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Жахандық картина

11 наурыздан бастап 25 наурызға дейін S&P 500 DJ Industrial Average өсімінің 1,4% деңгейіне және NASDAQ 100 өсімінің 1,8% деңгейіне қарсы 2% қосты. Ақпан айындағы тұтынушылық инфляция (CPI) деректері инвесторлардың жағымды көңіл-күйін қолдады, бірақ сатып алушылар үшін негізгі ынталандыру 19-20 наурызда өткен ФРЖ отырысының қорытындысы болды. Реттеуші ставканы бұрынғы деңгейде сақтап қалды (5,25-5,5%), бұл инвесторлардың болжамдарына сәйкес келді. Олардың оптимистік ниетін 2024-2025 жылдарға қайта қаралған ЖІӨ өсімінің болжамдары (тиісінше 1,4% және 1,8% -дан 2,1% және 2% -ға дейін) қолдады. Жұмыссыздыққа қатысты бағдар 4,1% -дан 4% -ға дейін төмендетілді. Ағымдағы жылға PCE базалық баға индексінің динамикасы бойынша күтулер желтоқсан 2,4% 2,6% дейін көтерілді, алайда 2025 жылға болжам өзгеріссіз қалды. PCE болжамын жоғары қарауға қарамастан, ағымдағы жылға арналған мөлшерлемеге қатысты нысаналы бағдарларды сақтау тағы бір маңызды жағымды сәт болды. Бұл ФРЖ ағымдағы дефляциялық тренд үшін елеулі қауіп-қатер көрмейтінін және макроауыспалыларды бағалауда икемділік көрсетуге дайын екенін көрсетеді. Федералдық резерв басшысы Джером Пауэллдің QT-ні түзету жоспарларын растауы да нарық сентиментіне оң әсер етті. Инвесторлар QT-ге қатысты егжей-тегжейлі жоспарларды мамыр айында ашуға үміттенеді.

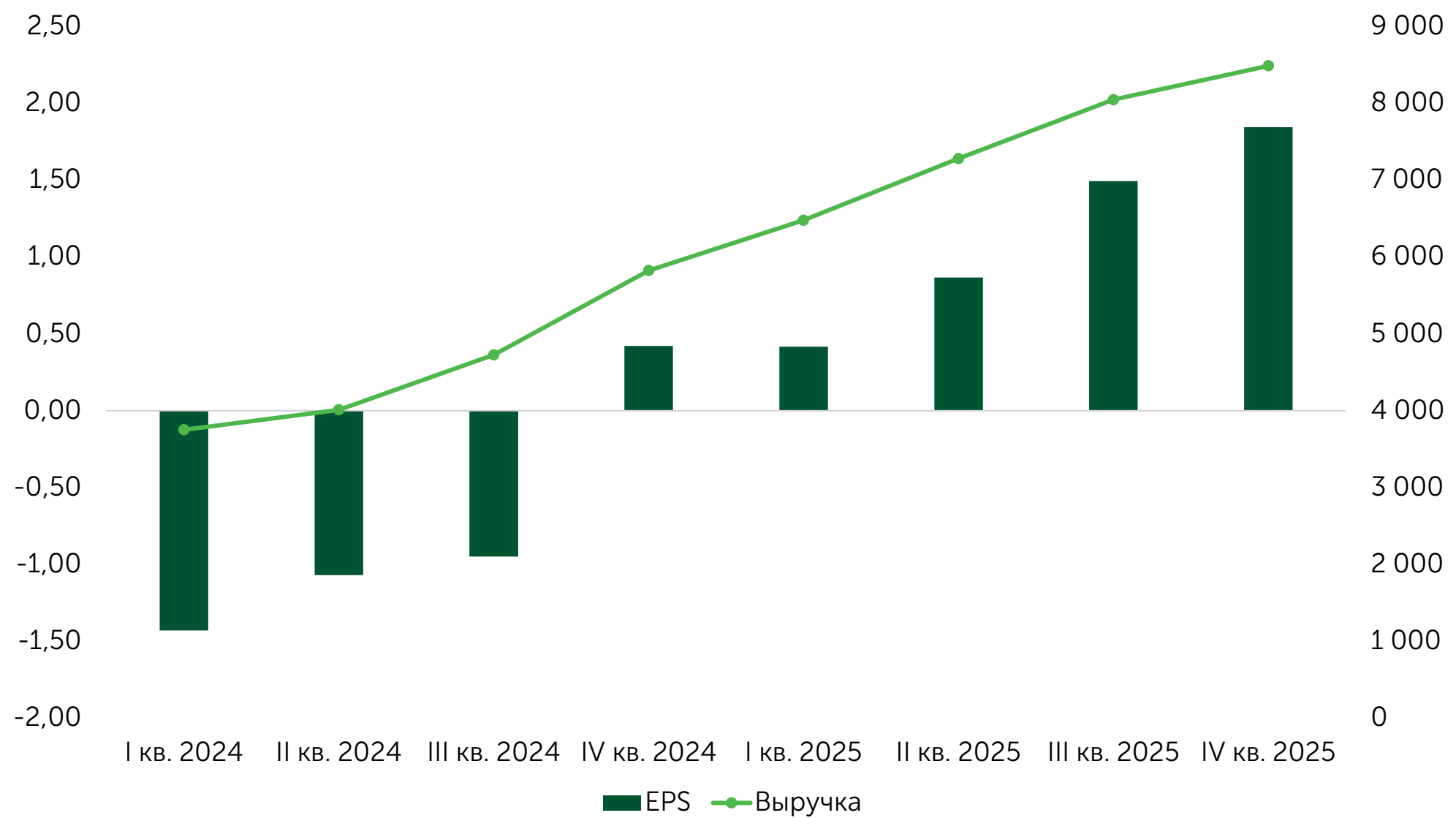
ФРЖ жаңартылған макроболжамдары

	2024	2025	2026	Ұзақ мерзімді
Нақты ІЖӨ өсімі, % (ІV т./ІV т.)				
2023 наурыз	2,1	2,0	2,0	1,8
2023 наурыз	1,4	1,8	1,9	1,8
Жұмыссыздық деңгейі, % (ІV т. орташа мәні)				
2023 наурыз	4,0	4,1	4,0	4,1
2023 желтоқсан	4,1	4,1	4,1	4,1
PCE базалық инфляция, % (ІV т./ІV т.)				
2023 наурыз	2,6	2,2	2,0	–
2023 желтоқсан	2,4	2,2	2,0	–
ФРЖ мөлшерлемесі, % (жылдың соңында)				
2023 наурыз	4,6	3,9	3,1	2,6
2023 желтоқсан	4,6	3,6	2,9	2,5

Дереккөз: federalreserve.gov

Наурыздың ортасынан бастап корпоративтік жаңалықтар фоны біркелкі емес, бірақ көбінесе жағымды болды. Бірінші онкүндіктің соңында Apple (AAPL) және Alphabet (GOOGL) Google Gemini ЖИ өнімін iPhone-ға біріктіру туралы келіссөздері туралы хабарды қолдады. GTC 2024-те жасалған NVIDIA (NVDA) анонстарын да нарық оң қабылдады. Tesla (TSLA) баға белгілеулері Еуропаның кейбір бөліктерінде Model Y бағасының көтерілуі туралы мәлімдемеге өсуімен реакция жасады. Күтілгеннен жақсы болған Micron (MU) есептілігін, сондай-ақ компания менеджментінің ағымдағы тоқсандағы сенімді болжамдарын жариялау жарқын оқиға болды, олар консенсустан 9,4% -ға асып түсті.

Micron қаржылық көрсеткіштері



Дереккөз: FactSet

Нарық назарында

29 наурыз бен 8 сәуір аралығында нарықтың назарында ақпан айындағы PCE баға индексінің деректері болады. Базалық көрсеткіштің шамамен 2,8% -ға өсуін болжап

Өзекті трендтер

26 наурызға шолу

отырмыз, бұл қаңтар айындағы нәтижеге сәйкес келеді. PCE күтілетін деңгейден айтарлықтай ауытқу ықтималдығы жоқ деп санаймыз, себебі CPI статистикасына сәйкес ақпан айындағы қызметтер бағасы шамалы өзгерді. Сәуірдің басында инвестициялық қоғамдастық АҚШ Еңбек министрлігінің наурыз айындағы есебін бағалауы тиіс, оған дәстүрлі түрде жұмыссыздық деректері, ауыл шаруашылығынан тыс жаңа жұмыс орындары және орташа еңбекақы кіреді. Инвесторлар жаңа жұмыс орындары санының біртіндеп қысқаруынан және жұмыссыздық пен қаңтар-ақпан деңгейімен салыстыратын белгілердегі бос орындар санының сақталуымен бірге жалақының өсуінің баяулауынан көрінетін еңбек нарығындағы жағдайдың қалыпқа келу үрдісінің жалғасатынына сенеді. Алдағы екі аптада тоқсандық есептілікті Paychex (PAYX), Lamb Weston Holdings (LW) және Conagra Brands (CAG) ұсынады. Бірақ нарық динамикасы үшін United Parcel Service (UPS-US), Adobe (ADBE-US), Moderna (MRNA-US), Kimberly-Clark (KMB-US) өткізетін талдау күндері неғұрлым маңызды болуы мүмкін. Қор алаңдарындағы динамика сәуірдің бірінші онкүндігінің соңына дейін бейтарап немесе әлсіз болады деп болжаймыз, себебі инвесторлар наурыздағы инфляция деректерін, ФРЖ-ның «минуттарын» жариялауды және бірінші тоқсандағы есептілік маусымының басталуын күтеді.

Шағын капиталдандыру акциялары

11-25 наурыз аралығында Russell 2000 (ETF: IWM) және Russell Microcap (ETF: IWC) индекстері макростатистика релиздері аясында тиісінше 0,62% және 0,73% төмендеді, оның ішінде өнеркәсіптік инфляция деректерінің болжамдарынан асып түсті. 14 наурызда осы есеп жарияланғаннан кейін шағын және шағын капиталдандыру компанияларының индекстері орта есеппен 2,01% түзетілді. Алайда, ФРЖ отырысының жоғарыда сипатталған оң қорытындылары бенчмарктерге шамамен 2,2% қосуға мүмкіндік берді. Дегенмен, бұл серпін 22 наурызда сектордың шамамен 1,34% жергілікті түзетілуімен алмасып, тез бәсеңдеді. Ірі капиталдандыру эмитенттерімен бағалаудағы алшақтықты бірінші болып индустриялық сектор (ETF: PSCI) қысқарды, ол екі аптаның қорытындысы бойынша соңғы 12 айда ірі бәсекелесін (ETF: XLI) 4,71% (PSCI vs XLI) басып озып, 3,44% қосты. Алдағы екі аптада құбылмалылықтың айтарлықтай көтерілуін күтпейміз, сауда-саттыққа макрорелиздер қойыла береді.

Күтеміз

5100-5330 тармақтар ауқымындағы S&P 500 индексінің қозғалысына бетке аламыз

Техникалық сипаттама

Жалпы алғанда, техникалық көрініс өзгеріссіз қалып отыр. S&P 500 баға белгілеулері шағын көтерілу арнасы аясында қозғалысты жалғастырды. Индекске кіретін, 50 күндік жылжымалы ортадан жоғары сауда жасайтын компаниялардың үлесі 15 наурызбен салыстырғанда шамалы өсті, бірақ соңғы айлардағы жергілікті экстремумдардан төмен болып қалып отыр. RSI 70-тен асатын эмитенттердің үлесі шолылатын кезеңнің соңында 14% -ға жетті, бұл да жергілікті шыңдардан төмен. Техникалық көзқарас тұрғысынан RSI-дің тоғызыншы апта қатарынан артық сатып алу аймағында апталық тайм-фрейм-де болуы тәуекелдің жалғыз факторы болып қала береді. Бұл кері қайтару ықтималдығын арттырады.



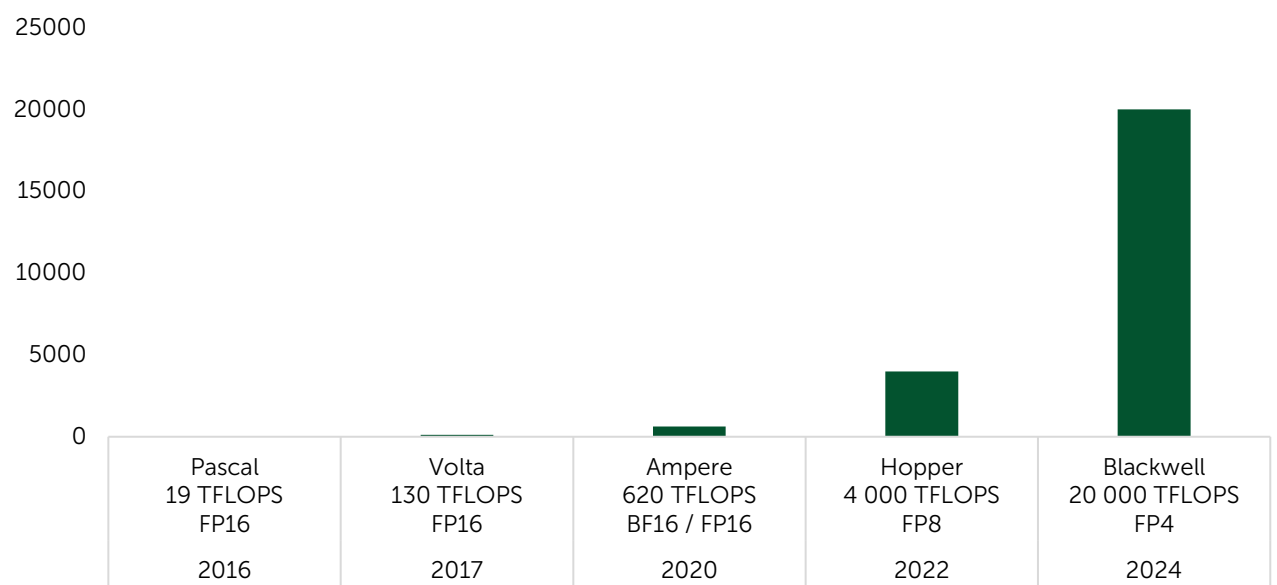
Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында



NVIDIA GTC 2024 жыл сайынғы конференциясында компанияның CEO Дженсен Хуанг сөз сөйледі. NVIDIA кезекті технологиялық серпілісті көрсететін Blackwell жаңа архитектурасының базасындағы графикалық процессорларда келесі буын ЖИ-үдеткіштерін таныстырды. Компания осы өнімге сұраныс көлеміне қатысты егжей-тегжейін ашпай, 2024 жылдың екінші жартысында осы чиптерді алғашқы жеткізуді жоспарлап отыр. Тұсаукесерде NVIDIA акциялары үшін жағымды тосын сый болған жоқ, онымен байланысты компаниялардың баға белгілеулері жағымды динамиканы көрсетті. Өз кезегінде Apple (AAPL) ЖИ жарысының көшбасшыларын қуып жетуге ұмтылады. Bloomberg мәліметтері бойынша, iPhone өндірушісі AI-модельдердің жетекші әлемдік әзірлеушілерімен олардың LLM-ін iPhone-ға біріктіруді талқылауда. Үміткерлер арасында Alphabet, OpenAI, Anthropic және Baidu (ҚХР нарығы үшін) аталады.

Жылдар бойынша есептеу қуатының өсуі

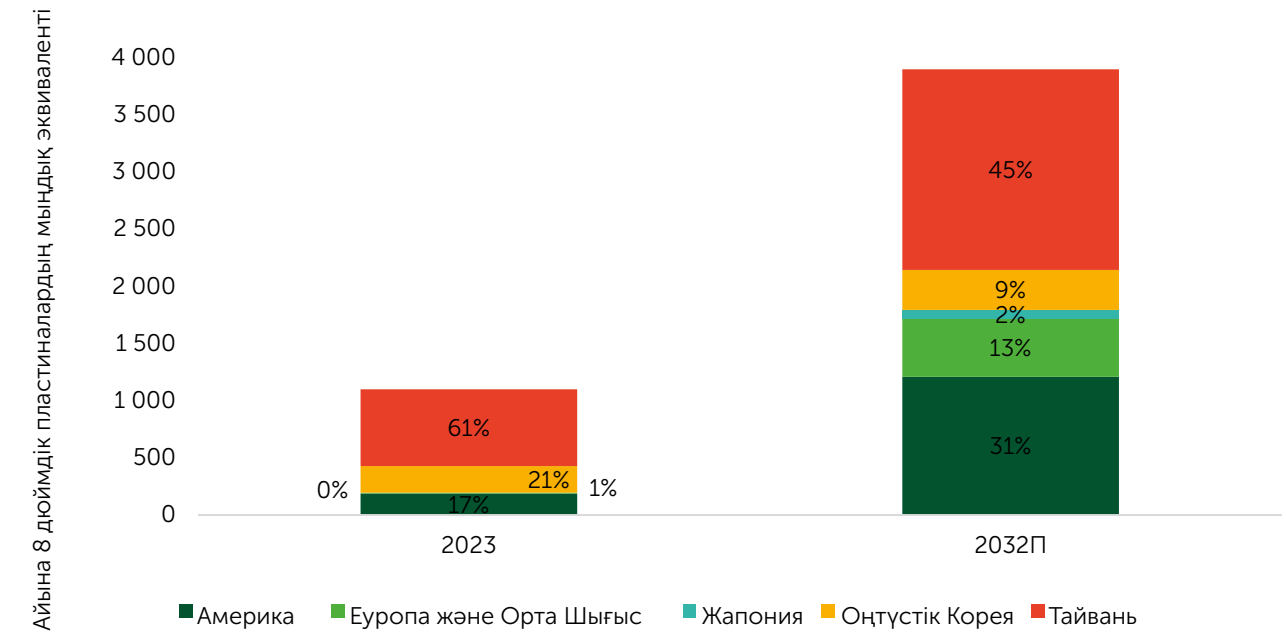


Дереккөз: FactSet



АҚШ Сауда министрлігі CHIPS and Science Act мемлекеттік бағдарламасы аясында \$8,5 млрд-қа дейін және Аризона, Нью-Мексико, Огайо және Орегондағы Intel (INTC) өндірістік хабын дамытуға шамамен \$11 млрд субсидияланған несие бөлуге ниетті. Жалпы белгіленген мемлекеттік қолдаудан басқа, Intel АҚШ Қазынашылығынан осы жобаларға салына-тын күрделі салымдарға салық шегерімін (Investment Tax Credit) алуды жоспарлап отыр, ол АҚШ-тың жартылай өткіз-гіш өнеркәсібіндегі инвестициялардың жалпы сомасының 25% -ын (\$100 + млрд) құрауы мүмкін. Аризонада қазірдің өзінде жаңа фабриканың құрылысы жүріп жатыр және қол-даныстағы фабрика жаңғыртылуда. Формалды түрде Intel әлі де барлық гранттар мен преференцияларды беру шартта-рын келісіп, сондай-ақ KPI реттегішімен келісімде жазылған нақты орындауы және мерзімдерін сақтауы қажет. Intel жар-тылай өткізгіш өнеркәсібінде АҚШ тарапынан мемлекеттік қолдаудың басты алушысы болып табылады. Ақ үй компа-нияға үлкен үміт артады.

Озық жартылай өткізгіштерді өндіру бойынша әлемдік қуаттар (5-нм және одан аз техпроцесс бойынша)



Дереккөз: SEMI, Bloomberg Intelligence



Nike (NKE) 2024 қаржы жылының үшінші тоқсанына есеп берді. Оның осы кезеңдегі кірісі 1% -дан ж/ж-да кем көтеріліп, \$12,28 млрд консенсус жағдайында \$12,4 млрд болды. Пайда 5% -ға ж/ж-да, \$1,17 млрд-қа дейін қысқарды, бұл жалпы нарықтық болжамдардан 4,1% -ға жоғары болып шықты. Бұл ретте түзетілген EPS 24% -ға ж/ж өсіп, \$0,98 жетті. Nike брендінің түсімі Солтүстік Американың негізгі нарығында күтілгеннен жоғары болды, бірақ барлық басқа аймақтарда консенсусқа сәл жет-пей қалды. Ритейлердің акциялары есептілік шыққаннан кейін күніне 7% -ға төмендеді. Өткен тоқсандарда жоғары екі таң-балы санмен өлшенген мерекелік маусымға қарамастан, Қытайда бренд аяқ киімінің сатылым көлемінің + 3% -ға ж/ж-ға дейін өсуі инвесторларды көңілінен шығарды. Бұл пандемияға байланысты шектеулерден кейін сұра-ныстың қалыпқа келуін ескерсек те, айтарлықтай терең құлдырау. Баға белгілеу үшін қосымша келеңсіз жағдай менеджменттің бәсекелестермен нарық үлесі үшін күрес-те ғибадат ету үлгілерін жаңасымен ауыстыру туралы мәлімдемелерін тудырды. 2025 жылдың бірінші жарты-сында түсімнің бірімәнді төмен пайызға төмендеуін бол-жайтын гайденс те көңілді қалдырды.

NKE акциясы бойынша мақсатты баға \$130-дан \$120-ға дейін төмендетілді. «Ұстап тұруды» ұсынамыз.

Инвестициялық
шолу №291

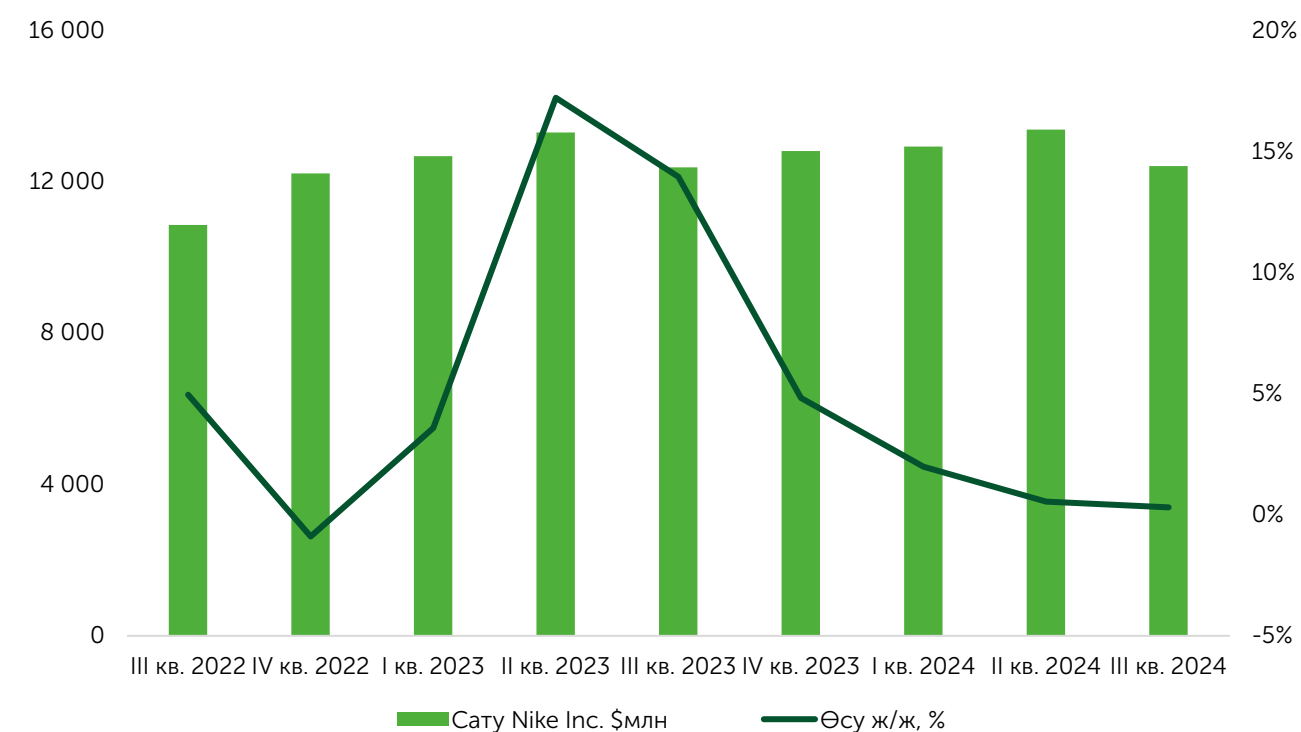
2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Компанияның жаңалықтары

біздің сарапшылардың назарында

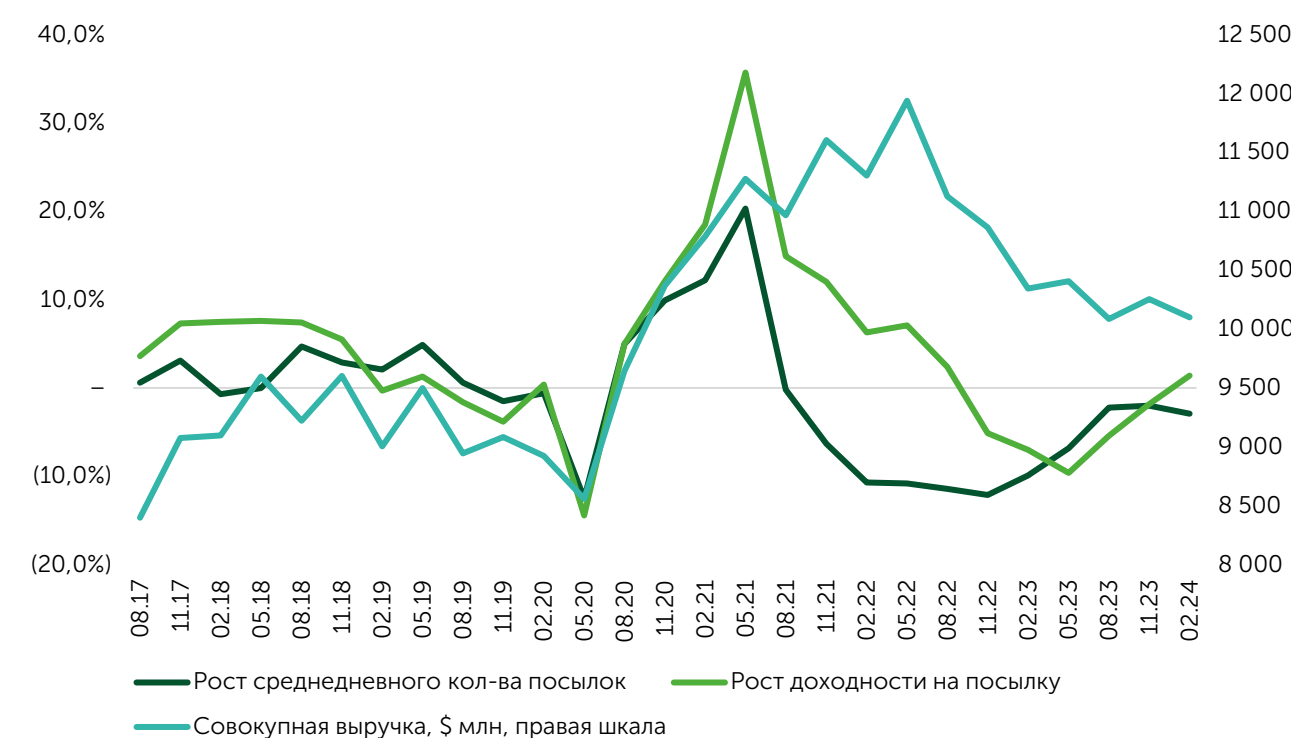


Дереккөз: FactSet, Freedom Broker талдау



21 наурызда жарияланған FedEx (FDX) тоқсандық есебін біз қалыпты түрде оң бағалаймыз. Компания түсімінің құлдырауы 1,9% ж/ж дейін баяулады, бірақ Express сегменті соңғы уақытта қалыптасқан экономикалық жағдайлардың қысымында тұр. Компанияның кірісіне барынша әсер еткен қолайлы факторлардың бірі өткен жылдың күзінде жарияланған тарифтің көтерілуі болды. Жедел жеткізуге деген сұраныс әлі де әлсіз. Айта кету керек, 2024 қаржы жылының екінші тоқсанындағы сәтсіз нәтижеден кейін FedEx маржасы жылына 1,1 пайыздық тармаққа өсіп, 2,3% -ға жетті. Шығындарды оңтайландыру өз жемісін береді, алайда оларды тарифтерді көтерумен бірге қарастыру керек. Ground сегментіндегі жағдай RPP (Return Package Pickup) өсуінің жылына 0,6% -ға дейін баяулауына қарамастан, қалыпты күйінде қалып отыр. Аутсайдерлерде бір тоқсан бұрын 20,6% -ға көтерілгеннен кейін маржасы 1,7 п.т., 16% -ға дейін қысқарған Freight бағыты анықталды.

Конференц-колл барысында FedEx менеджменті инвесторлар мен талдаушыларды алдағы тоқсанда пайдалылық өсетініне сендіріп, соңғы есепті кезеңде Express және Ground сегменттері кейбір құрылымдық артықшылықтарды іске асырғанын атап өтті. Компания басшылығының EPS бойынша Гайденси орташа алғанда өзгерген жоқ, бірақ оның ауқымы аздап тарылды. Акцияның келешегіне қатысты қосымша оптимизм \$5 млрд. көлеміндегі жаңа buy back бағдарламасының аңдатпасына әкелді. Басым сәлемдемелер қызметіне сұраныстың әлсіз болуына қарамастан, біз FDX акциясы бойынша мақсатты бағаны \$301 дейін көтереміз.

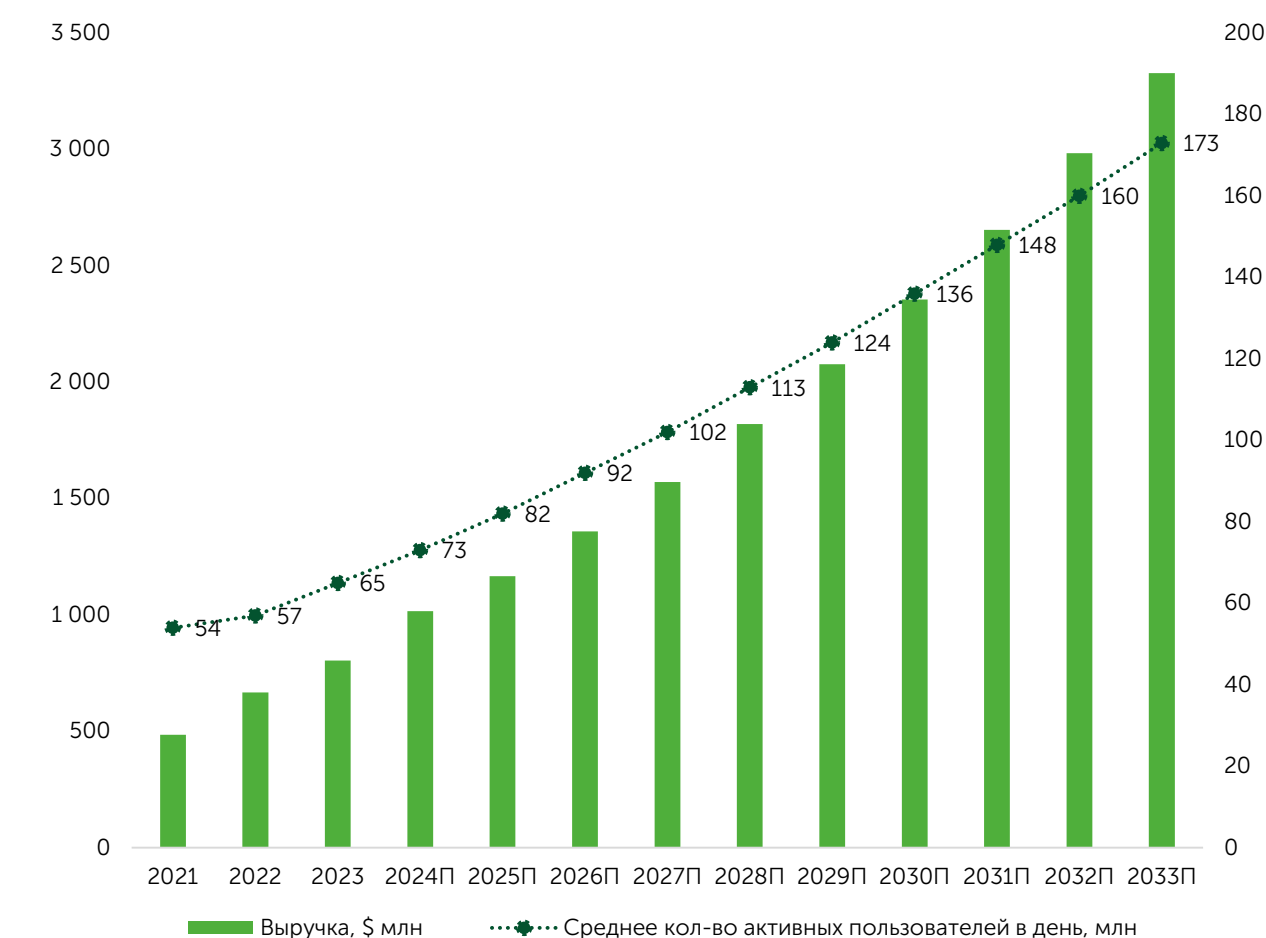


Дереккөз: FactSet, Freedom Broker талдау



22 наурызда әлеуметтік желі мен форумның функцияларын үйлестіретін аттас сайтты басқаратын Reddit (RDDT) акцияларының жария саудасы басталды. Орналастыру андеррайтерлері Morgan Stanley, Goldman Sachs, JPMorgan, BofA Securities,

Citigroup, Deutsche Bank Securities және MUFG болды. Reddit сервисі 2005 жылы іске қосылды, 2023 жылғы желтоқсанда оның аудиториясы 500 млн. Өткен жылдың төртінші тоқсанында компания бүкіл әлем бойынша белсенді күнделікті пайдаланушылар саны белсенді өсуін жалғастыра отырып, шамамен 73,1 млн құрады. RDDT акцияларын орналастыру бірлігі үшін \$34 бағасымен өтті. В сауда-саттықтың бірінші күні олардың баға белгіленімі 35% -ға өсті, ал 25 наурыздағы сессияның қорытындысы бойынша баға \$59,75 (IPO деңгейіне + 76%) жетті. Ағымдағы бағалаулар біздің оптимистік сценарийге енгізілген бір акция үшін \$52 таргеттен едәуір асып түседі. Reddit IPO 2019 жылы Pinterest-тен кейін әлеуметтік желі қағаздарын бірінші ірі орналастыру болды және инвесторлардың осы сегментке ғана емес, тұтастай алғанда технологиялық сектор компанияларына қызығушылығының маңызды индикаторы болды. Reddit биржасына шығумен қатар Astera Labs (ALAB) бастапқы орналастыру болды, оның акциялары IPO сәтінен бастап 2,4 есе қымбаттады.



Дереккөз: FactSet, Freedom Broker талдау

Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Шағын қаржыландыру компаниясының сегментіне шолу



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Geron Corp (GERN) — онкологиялық препараттарды әзірлеуші, олардың бірі (қан обырының бір түрін емдеу үшін) наурыз айының ортасында FDA сараптау комиссиясының 14 мүшесінің 12-сінің қолдауына ие болды. Бұл Geron-дың коммерциялық нарыққа шығуын және осы өнімді мақұлдаған жағдайда онда айтарлықтай кеңеюін болжауға негіз береді. Сарапшылар осы болжамдар жүзеге асырылған жағдайда алдағы 12 айда компанияның түсімі \$0,2 млн-нан \$64,3 млн-ға дейін артады, ал бір акцияға келетін шығын 2025 жылдың соңына қарай пайдамен алмастырылады деп болжап отыр. GERN

SoundHound AI

SoundHound AI (SOUN) — ақылды үйге, қоғамдық тамақтану орындарына және автомобильдерге арналған сөйлеуді тану технологиясын әзірлеуші. Компания клиенттерінің қатарында Qualcomm, Toast, Block және Hyundai сияқты алыптар бар. Apple, Amazon және Alphabet тарапынан сөйлеуді тану технологиялары сегментіндегі жоғары бәсекелестікке қарамастан, SoundHound \$50 млрд. бағаланған нарық үлесін ұстап тұр Алдағы 12 айда біз компанияның түсімінің бір акцияға шаққандағы шығынын 51,5% центке дейін қысқарту арқылы 30 млн долларға дейін өсуін болжап отырмыз. ИИ-секторда ағымдағы трендтер жалғасқан жағдайда компаниялардың акциялары айтарлықтай өсу әлеуетін іске асыра алады. 12 ай деңгейінде SOUN акциясы бойынша FactSet консенсусы:



Aspen Aerogels (ASPN) – электр көліктерінің, сондай-ақ энергетикалық инфрақұрылым объектілерінің өнімділігі мен қауіпсіздігін оңтайландыруға арналған Aspen Technology Platform технологиялық платформасын әзірлеуші, тиімділігі жоғары аэрогелді оқшаулаудың жетекші өндірушілерінің бірі. Сарапшылардың айтуынша, жылу оқшаулағышты шығару бойынша индустрияның өсу әлеуетін іске асыру Aspen компаниясының ұзақ мерзімді пайдасының айтарлықтай өсуіне алып келуі мүмкін. 2024 жылға арналған консенсус компания түсімінің 52% -ға, бір акцияға шаққандағы шығын 68,7% -ға, \$0,21 дейін қысқарған кезде \$362 млн дейін өсуін болжайды. 12 ай деңгейінде ASPN акциясы бойынша FactSet консенсусы: \$20,7.



TransMedics Group (TMDX) адам органдарын сақтауға қолайлы температураларды сақтау проблемаларын шешу есебінен транспланттауға жарамды органдарды сақтау мерзімдерін ұзарту үшін жүйелерді әзірлеумен және коммерцияландырумен айналысады. Компанияның акциялары бірқатар ауыр созылмалы ауруларды ерте диагностикалау трендтерін ескере отырып, инвестициялар үшін қызықты идея болып табылады. 2024 жылға арналған консенсус бір акция шығынын 88% -ға, 9 центке дейін қысқарта отырып, TransMedics түсімінің 52% -ға, \$366,8 млн-ға дейін өсуін болжайды. 12 ай деңгейінде TMDX қағазы бойынша FactSet консенсусы: \$100,2.

Инвестициялық идея

PDD Holdings. E-commerce: қытай нұсқасы

AVGO акцияларының инвестициялық тартымдылығы олардағы «өсу» және «сапа» құралдарының қасиеттерін үйлестірумен қамтамасыз етілген

Сатып алу себептері

- **Мықты қаржы нәтижелері.** Төртінші тоқсандағы PDD Holdings есептілігі табысты болды. Түсім консенсустан 11,3% асып түсті, таза пайда күтілгеннен 54,6% асып түсті. Бұл ретте компания басшылығы тұтынушылар көңіл-күйінің жақсаруының арқасында нарықтағы оң үрдістердің дамуын атап өтті және қабылданған стратегияны одан әрі жалғастыруға ниетті екенін мәлімдеді. PDD баға белгілеулері жарияланымға 16% өсіммен жауап берді, бірақ сауда-саттықтың соңында шығарылым күні шамамен сол шамаға түзетілді, ал келесі күні ешқандай іргелі себепсіз 7,5% -ға төмендеді. Негізгі бәсекелестер арасындағы неғұрлым күшті позицияларды және қаржылық көрсеткіштердің сенімді жақсаруын ескере отырып, инвесторлардың іс-қимылын тиімсіз деп сипаттауға болады. PDD баға белгілеудің ағымдағы деңгейі әділдіктен едәуір төмен және компанияның акциялары сатып алу үшін тартымды.
- **Қытай экономикасындағы оң үрдістер.** ҚХР бойынша соңғы макроақпараттар сұраныстың қалпына келуінің ықтимал басталғанын көрсетеді. Жаңа жыл мерекелерінде тұтыну статистикасы күтілгеннен күшті болып шықты. Мысалы, туристік сапарлардың көлемі және демалыс іс-шараларына қатысу осы кезеңде жылына 60-70% -ға ұлғайды. Сонымен қатар, сатып алушылар қымбат емес сатып алуларға артықшылық бере береді және орташа чекті өсіруге ұмтылмайды. Бұл PDD негізгі ассортиментін құрайтын екінші қажеттіліктегі қолжетімді тауарларды сатуға оң әсерін тигізеді. Іскерлік белсенділік, экспорт пен импорт, өнеркәсіптік өндіріс пен инфляция деректері де күтілгеннен жоғары болды. Қытай билігінің ішкі сұранысты қолдауды кеңейтуге дайындығымен бірге бұл негізгі ойыншыларының бірі PDD болып

табылатын Қытайдағы электрондық коммерция секторына оң әсерін тигізуі мүмкін.

- **Халықаралық экспансия болашағы.** Инвесторлардың PDD бизнесінің болашағына қатысты пессимизмі соңғы айларда БАҚ-та АҚШ-тың Қытайдан келетін тауарларға тарифтік шектеулерге қысым көрсетуі және Temu сатылымдарының өсуінің баяулауы туралы жарияланымдарды тудырды. Алайда компанияның ассортиментіне ҚХР мен АҚШ арасындағы сауда соғысының мәні болып табылатын өнім кірмейді. Sensor Tower мәліметтері бойынша, төртінші тоқсанда Temu маркетингке жұмсаған шығындары компанияға сандық жарнама көлемі бойынша онлайн-маркетплейстер арасында бесінші орынды иеленуге мүмкіндік берді. Бұл стратегияның пәрменділігі ол түсімді маркетингке кететін шығындарды тезірек арттыруға және PDD-дегі операциялық маржаны бәсекелестерге қарағанда едәуір жоғары жақсартуға мүмкіндік беретіндігінде.
- **Техникалық картина.** Наурыз айының басында PDD баға белгілеулері Боллинджер жолақтарының екі стандартты ауытқуынан төмен шықты және қазір олар қалыптастыратын арнаның ортасында тұр. Бұдан басқа, баға 2022 жылдың басынан бастап бақыланатын өсіп келе жатқан қосарлас арнаны қолдаудың төменгі деңгейінен ауытқыды. RSI индикаторы артық сатып алу аймағында болмайды, бұл жақын арада өсудің жалғасуын білдіруі мүмкін. PDD қағаздары үшін қосымша оң драйвер акциялар нарығын қолдау және күшті макростатистика бойынша мемлекеттің шаралары аясында ұзақ мерзімді қарсылық деңгейінде бұрын қайта сату аймағында болған Hang Seng индексінің бұрылуын жалғастыру бола алады.

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



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Тикері	PDD
Талдау сәтіндегі акция бағасы	\$122,99
Мақсатты бағасы	\$203,01
Өсім әлеуеті	65,07%

Индексстерге қарсы науқан	Күн	Апта	Ай	Тоқсан	Жыл
PDD	0,6%	(0,6%)	(6,6%)	(14,9%)	62,7%
S&P 500	(0,1%)	2,3%	2,9%	10,1%	32,9%
Russell 2000	(1,3%)	1,6%	2,9%	1,9%	20,0%
DJ Industrial Average	(0,8%)	2,0%	1,0%	5,6%	23,2%
NASDAQ Composite Index	0,2%	2,9%	2,4%	9,6%	40,8%



Инвестициялық идея



Қаржылық көрсеткіштер, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Түсім	14 567	19 389	34 952	50 681	68 166	81 799	94 069	103 476	112 789
Негізгі шығындар	5 040	4 672	12 946	20 019	28 289	35 583	42 801	48 116	53 575
Жалпы кіріс	9 528	14 716	22 006	30 662	39 877	46 217	51 268	55 360	59 214
SG&A	8 458	10 201	13 721	20 019	26 926	32 311	36 217	39 838	43 424
EBITDA	1 301	4 921	0	10 323	14 118	15 670	17 020	17 774	18 316
Амортизация	232	406	0	-321	1 167	1 765	1 969	2 253	2 526
EBIT	1 069	4 515	8 285	10 643	12 952	13 906	15 051	15 521	15 790
Пайыздық және өзге де кірістер	-284	-586	-1 439	-1 562	-2 730	-3 548	-3 795	-4 712	-5 624
EBT	1 466	5 408	10 145	12 205	15 681	17 454	18 846	20 233	21 414
Салық	300	702	1 673	1 831	2 352	2 618	2 827	3 035	3 212
Таза пайда	1 166	4 707	8 473	10 375	13 329	14 836	16 019	17 198	18 202
Dilluted EPS	\$0,84	\$3,26	\$5,81	\$6,87	\$8,54	\$9,13	\$9,54	\$9,91	\$10,15
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00

Инвестициялық шолу №291

2024 жылдың 29 наурызы

ffin.global



Коэффициенттерге талдау	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	39%	32%	29%	24%	20%	18%	16%
ROA	20%	16%	14%	14%	13%	12%	11%
Түсім/Активтер	37%	32%	28%	22%	19%	16%	13%
Түсім/Активтер (x)	0,71x	0,62x	0,65x	0,73x	0,69x	0,65x	0,61x
Пайыздарды жабу коэф. (x)	1334x	865x	1061x	1022x	1107x	1141x	1161x

Маржиналдылығы, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Жалпы маржа	65%	76%	63%	61%	59%	57%	55%	54%	53%
EBITDA бойынша маржа	9%	25%	0%	20%	21%	19%	18%	17%	16%
Таза табыс бойынша маржа	8%	24%	24%	20%	20%	18%	17%	17%	16%

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



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Есептік маусымда баға мақсаттары өзгеруі мүмкін

Тикер	Компания атауы	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Соңғы талдау күні	Ағымдағы баға, \$	Мақсатты баға, \$	Инвестициялау көкжиегі	Ағымдағы әлеует	Стоп-лосс	Нұсқаулық
PDD	PDD Holdings	Интернет және тікелей жеке сауда	159 563	2024-03-26	120,1	170	26.03.2025	42%	85	Сатып алу
AVGO	Broadcom Inc.	Жартылай өткізгіштер мен жабдықтар	617 041	2024-03-12	1331,5	1550,0	12.03.2025	16%	1100	Сатып алу
BMRN	BioMarin Pharmaceutical Inc.	Биотехнологиялар	16 554	2024-02-13	87,7	115	12.02.2025	31%	79	Сатып алу
FI	FISERV, INC.	Қаржылық қызметтер	93 679	2024-02-13	158,7	159,0	12.02.2025	0%	139	Ұстаңыз
SPG	SIMON PROPERTY GROUP, INC.	Жылжымайтын мүліктің инвестициялық трасттары	49 102	2024-01-26	150,7	160,0	25.01.2025	6%	135	Ұстаңыз
HAL	HALLIBURTON COMPANY	Мұнай газ	34 100	2024-01-16	38,3	43,0	15.01.2025	12%	32,4	Сатып алу
GM	GENERAL MOTORS COMPANY	Автомобиль құрылысы	50 795	2024-01-30	44,0	45,0	29.01.2025	2%	35,7	Ұстаңыз
CROX	CROCS, INC.	Киім және сәндік бұйымдар	8 473	2023-10-27	140,1	131,0	26.10.2024	-6%	100	Фиксировать позицию
SBUX	STARBUCKS CORPORATION	Қонақ үйлер, мейрамханалар және демалыс уақыты	102 306	2024-02-06	90,4	114,0	05.02.2025	26%	89	Сатып алу
KHC	THE KRAFT HEINZ COMPANY	Азық-түлік	44 120	2023-09-29	36,4	44,0	28.09.2024	21%	34	Сатып алу
FTNT	FORTINET, INC.	Бағдарламалық қамтамасыз ету	51 466	2023-09-15	67,5	75,0	14.09.2024	11%	65	Сатып алу
BIDU	BAIDU	Ақпараттық технологиялар	31 730	2023-08-18	103,7	180,0	17.08.2024	74%	87,5	Сатып алу
BIIB	BIOGEN, INC.	Биотехнологиялар	30 819	2023-11-09	212,0	300,0	08.11.2024	41%	195	Сатып алу
AAL	AMERICAN AIRLINES GROUP, INC.	Авиа желілер	9 769	2024-01-30	14,9	20,0	29.01.2025	34%	10,7	Сатып алу
DG	DOLLAR GENERAL CORPORATION	Тұтыну товарларымен сауда-саттық	33 096	2023-12-12	150,7	144,0	11.12.2024	-4%	129	Ұстаңыз
AMZN	AMAZON.COM, INC.	Интернет және тікелей жеке сауда	1 852 070	2024-02-01	178,3	200,0	31.01.2025	12%	155	Сатып алу
LAZR	LUMINAR TECHNOLOGIES, INC.	Электрондық жабдықтар, құралдар мен компоненттер	549	2024-02-13	1,7	7,7	12.02.2025	355%	2,05	Сатып алу
INCY	INCYTE CORPORATION	Биотехнологиялар	12 697	2023-07-25	56,6	82,0	24.07.2024	45%	49	Сатып алу

Live Nation Entertainment (LYV) және Luminar Technologies (LAZR) компаниялары үшін нысаналы баға ретінде FactSet консенсусы ұсынылған.
Dish Network Corp. (DISH) бизнестің EchoStar Corporation-мен бірігуіне байланысты алып тасталды.
Peloton Interactive (PTON) компаниясы өсу әлеуетінің таусылуына байланысты шығарылды.

Опциялық идея

PUT CREDIT SPREAD ON LULU



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

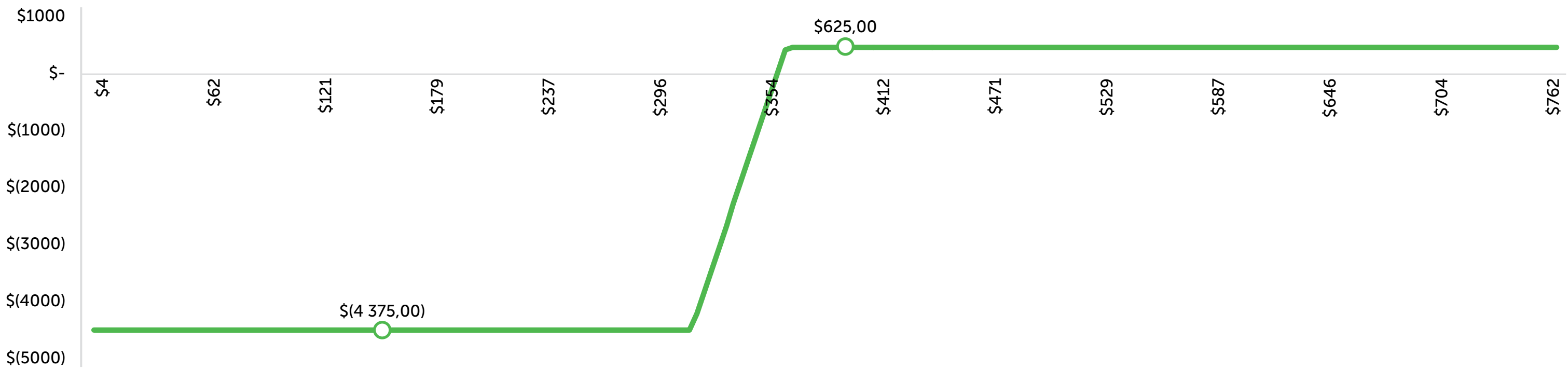
ffin.global



Инвестициялық тезис

Lululemon Athletica Inc. — штаб-пәтері Британ Колумбиясында орналасқан, АҚШ-тың Делавэр қаласында тіркелген канадалық спорт киімдері мен аксессуарларын сатушы. Компания 1998 жылы йогаға арналған киімдерді сататын бөлшек сауда желісі ретінде құрылды. Кейіннен компанияның ассортименті спорттық және күнделікті киім, аксессуарлар және жеке гигиена құралдары есебінен кеңейді. Өткен қаржы жылының соңында Lululemon желісінде 711 дүкен болды. 2023 жылғы төртінші тоқсанда акцияға түскен кіріс пен пайда консенсустан асып түсті, осылайша алдыңғы 14 есептік кезең ішінде байқалған үрдіс жалғасты. Алайда менеджмент гайденсі ол көрсеткен теріс үрдістерге байланысты нашарлады. Нәтижесінде LULU баға белгілеулері көптеген жылдардағы ең күшті бір күндік баға белгілеулерін көрсетті. Компанияның нәтижелерін біз оң бағалаймыз. Оның түсімінің өсуі алдыңғы тоқсандардың көрсеткіштерімен салыстырғанда сәл бәсеңдеді, бірақ Солтүстік Америкада бұрынғысынша екі таңбалы санмен өлшенеді, ал одан тыс жерлерде 50% -дан асады. Түсімді екі еселеу жөніндегі жоспар белгіленген мерзімдерге сәйкес іске асырылады. Біздің ойымызша, LULU акцияларының күрт құлдырауы бірінші кезекте инвесторлардың тым жоғары үмітімен байланысты болды. Баға белгілеудің жоғары деңгейіне байланысты төртінші тоқсанда buy back көлемі 80% -ға қысқарды. Біз эмитенттің акцияларындағы құлдырау әлеуеті әлі таусылған жоқ деп есептейміз, бірақ кері сатып алудың жандануы оларға қолдау көрсетуі мүмкін, сондықтан біздің есептеулеріміз бойынша 17 мамырға қарай LULU баға белгілеулері \$370-дан жоғары болады.

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
LULU	Покупать	PUT \$320	17.05.2024	0,850	\$(625,00)	-0,042	0,002	0,143	-0,038	31,89%	59%	39%	37%	35%
	Продавать	PUT \$370	17.05.2024	7,100		-0,275	0,009	0,509	-0,112	26,94%				

Мәміле параметрлері

Сату	Put Credit Spread on LULU
Страйктар	Long PUT 320; Short PUT 370
Сатып алу	+LULU*E5H320
Сату	+LULU*E5H370
Экспирация күні	17.05.2024
Маржиналдық қамтамасыз ету	\$5000
Максималды пайда	\$625
Максималды шығын	\$(4375)
Күтілетін табыс	13%
Залалсыздық нүктесі	\$364

Позицияны басқару

Егер 17 мамыр экспирация күні базалық активтің бағасы сатылған put опционының бағасынан жоғары болса, инвестор \$625 мөлшерінде максималды пайда алады. \$320-370 диапазонындағы базалық активтің бағасы кезінде шығын құбылады, бұл ретте экспирация сәтінде позицияны жабу үшін LULU лоттарының баламалы санын (100 акция) сату қажет. Егер базалық актив сатып алынған put опционынан төмен бағаланатын болса, инвестор \$4375 мөлшерінде барынша көп шығынға ұшырайды. Позицияға 17 сәуірді қоса алғанға дейін кіру керек, әйтпесе Teta конструкциясы сыйлықақының едәуір бөлігін алып, пайда мен шығын арасындағы арақатынас нашарлайды.

IPO Centuri Holdings

Коммуналдық индустрияны толықтыру

22 наурызда IPO-ға өтінімді коммуналдық инфрақұрылым қызметтерін жеткізуші Centuri Holdings берді. UBS Investment Bank, BofA Securities, J.P. Morgan, Wells Fargo Securities орналастыратын андеррайтерлер арасында

Компания несімен қызықты?

● **Компания туралы.** Centuri — Солтүстік Америкадағы 110 жылдан астам тарихы бар коммуналдық инфрақұрылым қызметтерінің жетекші жеткізушілерінің бірі. Компания АҚШ-тың 43 штатында және Канаданың екі провинциясында жұмыс істейді. Centuri базасында 400-ден астам клиент бар, олардың арасында Солтүстік Американың ірі электр энергетикалық, газ және құрамдастырылған коммуналдық корпорациялары, соның ішінде American Electric Power, Enbridge, Entergy, Exelon, NiSource, National Grid, Sempra Energy және Southern Company бар. Centuri қызметінің негізгі бағыты - газ ағып кету қаупін, газ құбырларынан метан шығарындыларын азайту, сондай-ақ электр желілерін қоршаған ортаның әсерінен қорғау мақсатында коммуналдық инфрақұрылымды жаңғырту. Осы шара-

ларды іске асыру нәтижесінде компания Солтүстік Американың энергетикалық желілерінің жалпы қауіпсіздігін, сенімділігін және орнықтылығын арттырады.

- **Әлеуетті нарық.** C Three Group есептеулері бойынша Солтүстік Америка газ компанияларының күрделі шығындары 2023 жылы \$40 млрд. құрады. Edison Electric Institute деректері бойынша АҚШ-тың ірі электр энергетикалық компанияларының жалпы шығындары 2010 жылғы \$74 млрд-тан 2025 жылы \$168 млрд-қа дейін ұлғаяды.
- **Қаржылық көрсеткіштер.** 2022 жылы Centuri табысы 28% -ға өсті, 2023 жылы оның өсімі 5% -ға дейін бәсеңдеді. EBIT-маржа 2021 жылғы 4% -дан 2022-2023 жылдары -4% -ға және -3% -ға дейін қысқарды. Компанияның жиынтық активтердегі борышының үлесі өткен жылдың аяғында 47% -ды құрады.

IPO алдындағы шолу



Эмитент	Centuri Holdings
Тикері	CTRI
Биржа	NYSE
Андеррайтерлер	UBS Investment Bank, BofA Securities, J.P. Morgan, Wells Fargo Securities.



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Қазақстан нарығы

KASE 5000 биіктікке ұмтылуда

Негізгі бенчмарк дивидендтік маусым басталғанға дейін өсу мүмкіндігін сақтай отырып, 5000 пункттің психологиялық маңызды белгісіне жақындады

Соңғы екі аптада қазақстандық қор нарығының негізгі индексі тек 0,3% -ға ғана өсті, Бұл оның 5000 пункттің белгісіндегі психологиялық тұрғыдан маңызды қарсылық деңгейіне жақындауымен түсіндіріледі. Оның үстіне, біз бұрын атап өткендей, бенчмарк жергілікті сатып алынған сияқты көрінді, сондықтан оның қалыпты динамикасы заңды болды.

Наурыздың 15-нен 18-не дейінгі уақыт компаниялардың қаржылық есептерін шығаруға өте жомарт болды. Air Astana акциялары IPO-дан кейін 40 күнге созылған «тыныш кезең» аяқталды. Қазмұнайгаз есепте 2023 жылы мұнай бағасының жағымсыз динамикасы жағдайында да ақша қаражатының сенімді ағынын тіркеді. Халық банкінің таза пайдасы төртінші тоқсанда түсімнің қатар өсуіне қарамастан шығыстардың ұлғаюына байланысты төмендеді. Алайда, өткен жыл тұтастай алғанда банк үшін сәтті болды, бұл оның акциялары бойынша таргетті 270 теңгеге дейін көтеруге негіз берді. Қазатомөнеркәсіп 2024 жылға

арналған болжамдар жалпы нарықтық болжамдарға қарағанда біршама консервативті болғанымен, түсімнің сенімді ұлғаюы туралы есеп берді. БЦК мен Kcell акцияларын есептемегенде KASE-ге кіретін қағаздардың өсу әлеуетін біз орта есеппен 17% деп бағалаймыз.

Орталық несие банкі (-9,9%) таяудағы сенімді оң динамикадан кейін терең түзетуді көрсетті. ADS Kaspi бағасы басқалардан жоғары көтерілді, бұл өткен шолудың инвестициялық идеясында көрініс тапқан біздің бағдарларымызды толығымен ақтады.

Валюта нарығында тыныш болды. USD/KZT бағамдары төмендеуді тоқтатты және «үшбұрыш» пішінін қалыптастыра отырып, бүйірлік трендке енді. Ұлттық қордың \$200-300 млн көлеміндегі таза сатылымы жұпқа маусымдық әлсіз наурызды айтарлықтай өзгеріссіз аяқтауға мүмкіндік береді. Одан арғы болжамдар үшін монетарлық биліктің сәуірге арналған валюталық интервенция жоспарлары туралы ақпарат қажет.

Болжал және стратегия

KASE қысқа шоғырланудан кейін жоғары қарай қозғалысты жалғастыруға сигналдар береді және 5000 пункттен жоғары бекітілуге ниетті. Бұл мақсатқа табысты қол жеткізу үшін бенчмарктің іргелі де, техникалық да алғышарттары бар, бірақ уақыт жеткіліксіз болуы мүмкін. Мамыр айының басында инвесторлар төлемдерді алу тізілімі жабылғаннан кейін акцияларды сататын дивидендтер маусымы басталады. Сонымен қатар, осы маусым аяқталғаннан кейін, шілденің ортасы - тамыздың басында сатып алушылар қайтадан жанданады, сондықтан жаздың бірінші жартысындағы акциялардың құлдырауы ұзақ позицияларды ашу үшін сәтті сәт туғызады.

Біз инвестициялар үшін бұрын кең нарықтан артта қалған, бірақ жоғары бұрылуға мүмкіндігі бар, соның ішінде табысты есептіліктің шығуы аясында Air Astana, Қазатомөнеркәсіп және Қазмұнайгаз акцияларын неғұрлым қызықты деп санаймыз. Біздің ойымызша, банк секторының баға белгілеулері өзінің жергілікті шыңына жетті. Бұл қағаздар Kaspi.kz. қосылуы мүмкін Халық банкі, БЦК акцияларының динамикасы бойынша байқалады.



Инвестициялық шолу №291

2024 жылдың 29 наурызы

ffin.global



Акциялар динамикасы және ЖДҚ

Актив	мәні		Өзгеру
	12.03.24	26.03.24	
Индекс KASE	4 990,28	5 004,94	0,3%
Kaspi (ADS)	109,84	123,89	12,8%
Kaspi (KASE)	47 885,00	53 850,00	12,5%
Казатомпром (GDR)	39,30	39,50	0,5%
Kcell (KASE)	3 119,99	3 134,00	0,4%
Казатомпром (KASE)	18 310,63	18 311,13	0,0%
Казакхтелеком (KASE)	35 553,57	35 449,00	-0,3%
Казмұнайгаз (KASE)	12 000,05	11 919,00	-0,7%
KEGOC (KASE)	1 492,77	1 482,10	-0,7%
Казтрансойл (KASE)	850,79	842,50	-1,0%
Халық Банк (GDR)	18,14	17,68	-2,5%
Халық Банк (KASE)	217,65	210,40	-3,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	1 702,00	1 534,00	-9,9%

Қазақстан нарығы

Басты жаңалықтар

- **Kaspi.kz LSE-де делистинг жүргізді.** ADS және GDR финтех-компаниялары Лондон қор биржасына 25 наурызда жүгінуді тоқтатты. Клиенттердің ГДР автоматты түрде NASDAQ-ға ауыстырылды, онда қазір ADS саудалануда. Біздің ойымызша, американдық алаңда бұл қағаздардың өтімділігі артады, бұл олардың бағалануының неғұрлым органикалық серпінін қамтамасыз етеді.
- **S&P Global Ratings Қазақстанның бес банкі үшін болжамды жақсартты.** Халықаралық рейтингтік агенттік осы қаржы-кредит мекемелері үшін халықаралық шәкіл бойынша бағасын сақтап қалды, бірақ ұлттық шәкіл бойынша бағасын көтерді. Болжам «тұрақты-дан» «позитивке» дейін қайта қаралды. Бұл активтер мен реттеушілік қадағалау сапасының жақсаруына байланысты болды.



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



KASE Индексі динамикасы, 1 жыл



USD/KZT динамикасы, 1 жыл



Air Astana. Ұшуға қолайлы ауа райы

Air Astana үшін «тыныш кезең» аяқталғаннан кейін және инвестициялық ұсынымдар пайда болғаннан кейін оның акцияларының сауда айналымы артуы мүмкін

Сатып алу себептері:

● Операциялық және қаржылық көрсеткіштердің сенімді өсуі. Авиатасымалмен айналысатын және Air Astana және FlyArystan брендтерін иеленетін «Эйр Астана» тобы соңғы жылдары операциялық та, қаржылық та нәтижелердің тұрақты жақсарғанын көрсетіп отыр. 2019-2023 жылдары топтың жолаушылар ағыны 58% -ға өсті. Әсіресе, FlyArystan лоукостері оң динамиканы көрсетіп отыр, оның жолаушылар ағыны сол бес жылда 418% -ға ұлғайды. Топ 2028 жылға қарай авиапаркті ағымдағы 47-ден 80 лайнерге дейін кеңейтуді жоспарлап отыр, бұл оның одан арғы нәтижелеріне оң әсерін тигізеді. Төмен өзіндік құн топқа 2021 жылдан бастап Эйр Астананың 26-29% шегінде орналасқан EBITDAR рентабельділігінің өсу қарқыны бойынша секторды басып озуға мүмкіндік береді. Маржиналдың осындай жоғары деңгейі авиатасымалдаушыға жария етілген дивидендік саясатқа сәйкес акционерлер арасында пайда бөлінетін ірі ақша ағындарын шоғырланды-

руға мүмкіндік береді. Қазақстанда азаматтық авиатасымалдар саласын дамыту және авиапаркті кеңейту Эйр Астананың ақша ағынын одан әрі ұлғайтуға да, оның әлеуетті дивидендін арттыруға да ықпал ететін болады.

● Белсенді дамып келе жатқан саладағы көшбасшылық. Эйр Астана бизнесі өсімінің маңызды драйвері Қазақстандағы авиатасымалдаудың барлық секторын қарқынды дамыту болып табылады. 2023 жылдың қорытындысы бойынша еліміздегі жолаушылар ағыны 54% -ға артты. Әуе көлігінің халықаралық қауымдастығы (IATA) 2027 жылға қарай шетелдік нарықтарды қалпына келтіру және лоукостерлер сегментін одан әрі дамыту есебінен оның екі еселенуін болжайды. Ішкі бағыттардағы Эйр Астана үлесі 67% -ды құрайды, ал халықаралық бағыттарда (Ресейді есептемегенде) компания нарықтың 45% -ын алады. Өзіндік құн жоспарында («жолаушы-километр» көрсеткіші бойынша) топ халықаралық деңгейде жоғары бәсекеге қабілеттілігін сақтайды.



«Эйр Астана» АҚ

KASE-дегі тикері	AIRA
Ағымдағы бағасы	1 073 KZT
Мақсатты бағасы	1 600 KZT
Өсім әлеуеті	49%



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Реттеуші «қаршығадай» ыңғайлануда

Негізгі мөлшерлеменің жылдық 14% деңгейінде сақталуы аясында Қазақстан Республикасы қор биржасының негізгі индексі бүйірде саудаланды

Tashkent Stock Market Index (TSMI) соңғы екі аптада айтарлықтай өзгерістерді көрсетпеді және кезеңді 894,89 пунктте аяқтады. Индекс құрамдас бөліктерімен сауда-саттық көлемі 1,1% -ға, 1,3 млрд сомға дейін төмендеді.

Аутсайдерлерде қарастырылып отырған кезеңде 11,36% -ға құлдыраған және жыл басынан бері 26,64% құнын жоғалтқан Биохимиялық зауыттың (BIOK) акциялары қалады. Сондай-ақ, нарықтан да нашар Узтелеком (UZTL) және Кизилкумцемент (QZSM) көрінді, әрқайсысының бағасы тиісінше 2145 және 4000 сомға дейін 6% -дан астам арзандады.

Жасыл аймақта жабылған эмитенттердің ішінен УзАвто Моторс (UZMT) қарастырайық. Оның акциялары жыл басынан бері 1,54%

71 мың сомға дейін қымбаттады. Біз автоконцерн баға белгілеудің оң динамикасын BYD-мен электр және гибридіті автомобильдерді, сондай-ақ олардың УзАвто алаңдарындағы жиынтықтарын өндіруді ұйымдастыру туралы инвестициялық келісімге қол қоюмен байланыстырамыз. Компания үшін айқын пайдадан басқа, бұл елімізге электр көліктерінің реттелмеген импортын тоқтатуға мүмкіндік береді. Баға белгілеудің шамалы 0,89% төмендегеніне қарамастан, Ипотека-банк (IPTB) жыл басынан бері бір акция үшін 12,12%, 1,11 сомға дейін бағасын қосты.

Баға белгілеудің шамалы 0,89% төмендегеніне қарамастан, Ипотека-банк (IPTB) жыл басынан бері бір акция үшін 12,12%, 1,11 сомға дейін бағасын қосты.

Нарық бойынша ағымдағы нұсқаулықтар

- Ипотекалық банк (IPTB) акциясын 1,38 соммен және Кизилкумцемент (QZSM) акциясын 4487 соммен **сатып алуды** ұсынамыз.
- Узтелекомның (UZTL) және Хамкорбанктің (НМКВ) акцияларын 33,5 сом және 6870 сом мақсатты бағамен ұстауды ұсынамыз.



Қамтудағы қағаздар бойынша статистика

Актив	мәні		Өзгеру
	12.03.24	26.03.24	
TSMI Index	900,79	894,89	-0,65%
URTS	16 200,00	16 499,08	1,85%
IPTB	1,12	1,11	-0,89%
НМКВ	29,21	29,90	2,36%
UZMK	5 979,00	5 799,00	-3,01%
BIOK	22 000,00	19 500,00	-11,36%
QZSM	2 570,00	2 415,00	-6,03%
KVTS	1 650,00	1 656,00	0,36%
UZIR	17 011,00	16 816,80	-1,14%
UZMT	69 949,00	71 000,00	1,50%
UZTL	4 500,00	4 220,00	-6,22%

Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Экономика жаңалықтары

- Өзбекстан банктерді жекешелендіруді жалғастыруда. Fitch деректері бойынша 2025 жылдың соңына қарай шетелдік инвесторларды кем дегенде «Узпромстройбанк» (SQBN) және Асакабанк меншігіне беру жоспарланып отыр, бұл республикадағы мемлекеттік емес кредиттік ұйымдардың үлесін 32% -дан 60% -ға дейін ұлғайтады. Сонымен қатар, белгіленген уақыт шеңберіне банктердің тұрақты операциялық тәуекелдері кедергі келтіруі мүмкін: Өзбекстанның бүкіл банк секторы бойынша қайтарымсыз кредиттер үлесі 2023 жылдың қорытындысы бойынша қарыздардың жалпы көлемінің 10% -ынан асты, Fitch бағалауы бойынша ол 2024 жылы да кеңейе береді.
- Азия инфрақұрылымдық инвестициялар банкі (АИИБ) Өзбекстан үкіметіне реформалар жүргізуді ынталандыру және экономиканы ырықтандыру үшін \$670 млн несие бөледі. Қарыз алушы ретінде нарықтарды қалыптастыру, фискалдық тәуекелдерді басқаруды жетілдіру, әлеуметтік интеграция мен экологиялық орнықтылықты қолдау бағдарламаларын іске асыруды қаржыландыратын Экономика және қаржы министрлігі болады.
- Өзбекстан Республикасының Орталық банкі 14 наурыздағы отырыстың қорытындысы бойынша негізгі мөлшерлемені жылдық 14% деңгейінде сақтап қалды. Жыл басынан бері жалпы инфляцияның 8,3% -ға дейін баяулауына қарамастан, реттеуші өзінің баспасөз хабарламасында сұраныстың күшеюі және тарифтердің өсуі салдарынан көрсетілетін қызметтерге бағаның өсуінің едәуір жеделдеуін атап өтті. Экономиканың сервистік сегментіне инвестициялар көлемінің ұлғаюы импорт көлемінің ұлғаюымен қатар жүреді, бұл сауда балансының тапшылығын тудыруы мүмкін. Сондай-ақ инфляцияны ынталандыратын еңбек нарығындағы жоғары белсенділік байқалады. Ұлттық банктің ағымдағы жылға арналған көрсеткіші бойынша болжамы - 8-9%, ал 5% таргетке қол жеткізу үшін монетарлық саясаттың қатаң бағамын жалғастыру талап етіледі.

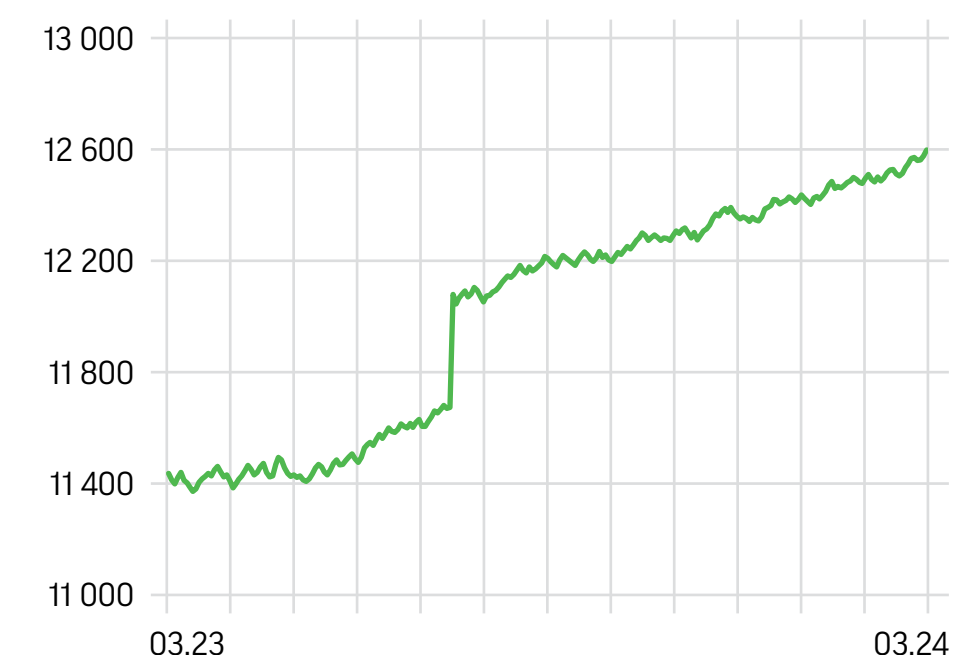
Компания жаңалықтары

- 19 наурызда өткен УзРТСБ (URTS) акционерлерінің жылдық жалпы жиналысының қорытындысы бойынша пайданың 85% -ын (194,9 млрд сом немесе бір акцияға 2600) дивиденд төлеуге бағыттау туралы шешім қабылданды, бұл кірістілік 14,96% -ды құрайды. Тағы 4% (9,2 млрд сома) қаржылық нәтижелерді қалыптастыруға қатысушылар мен басқару органдарының сыйақысын құрайды. Қалған 11% (25,1 млрд сома) биржаны одан әрі капиталдандыруға жұмсалады.
- Fintech Uzum (UZUM) \$1 млрд-тан астам бағаланған Өзбекстан тарихындағы бірінші жоғары технологиялық компания болып, \$100 млн-нан астам сомаға инвестиция тартты. Алынған қаражат инфрақұрылымды дамытуға және меншікті бөліп төлеу сервисін (BNPL) қорландыруға бағытталатын болады. Қазір Uzum экожүйесі e-commerce, финтех және банктік сервистерді біріктіреді: маркетплейс, экспресс-жеткізу сервисі, классикалық және сандық банктер, BNPL-сервис, автокөлік сатып алу платформасы. Шетелдік инвесторлар Өзбекстандағы әлеуетті салыстырмалы түрде шағын, бірақ тез өсіп келе жатқан нарық ретінде көріп отыр.
- 2023 жылдың қорытындысы бойынша Фергана мұнай өңдеу зауытының (ФМӨЗ) таза пайдасы 24 еседен аса артып, 469,6 млрд сомға жетті. Бұл көрсеткіштің күрт өсуінің негізгі драйвері бағамдық айырмашылықтардан түсетін кірістердің ұлғаюы болды. Сонымен қатар компанияның түсімі 20% -ға, 1,6 трлн сомға дейін төмендеді. 2022 жылғы мамырда \$100 млн-ға мемлекеттік үлесті сатып алған инвесторлар кәсіпорынды жаңғырту және қайта құру жөніндегі ауқымды жұмыстардан кейін бұл бизнестің ұзақ мерзімді перспективалары перспективалы болып көрінеді. Мұны басқа мемлекеттік активтерді жекешелендірудің белсенді процесінің оң нәтижелері де көрсетіп отыр.

EqRe Blue индексінің динамикасы, 1 жыл



USD/UZS динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



DAX оптимизмге толы

Наурыздың екінші жартысында баға белгілеу өсімінің негізгі драйвері АҚШ-тағы инфляция деректері және монетарлық жағдайлардың белсенді түрде жұмсартылуын күту болды

11-15 наурыз аралығында Германияның қор алаңдарында DAX тарихи максимумдарының жаңартылуымен өрлеу тренді жалғасты. Негізгі биржалық индекс 0,7% өсіп, 17 937 пунктке жетті. Базалық тұтыну бағасының индексі бір ай бұрын 3,9% -дан кейін 3,8% -ға көтерілгендіктен, нарық үшін басты қозғаушы күш АҚШ-тағы ақпан айындағы инфляция деректері болды. Нақ осы инфляция динамикасы азық-түлік пен энергия тасығыштардың құбылмалы компоненттерін есептемегенде ФРЖ үшін негізгі индикатор болып табылады. Неміс қор алаңдарына қысым Volkswagen акцияларының 6% -ға төмендеуіне себепші болды, себебі сату жөніндегі гайденстің жариялануы үстіміздегі жылы олардың өсуінің 3% -ға дейін баяулауын болжап отыр, бұл 2023 жылғы динамикадан едәуір нашар. Аптаның тағы бір маңызды тақырыбы ЕОБ-ның маусым айында мөлшерлемені төмендету жоспарын растау, сондай-ақ монетарлық биліктің жыл соңына дейін ЖБП-ны екі-үш рет түзетуге болады деген ескертпесі болды.

18-22 наурыз аралығында DAX 18 000 пункттен жоғары орнығып, 1,5% -ды қосты. Оң динамикаға ФРЖ отырысының жаңалықтары себепші болды. Американдық реттеушінің басшысы Джером Пауэлл консенсустан біршама асып кеткен инфляцияға қарамастан, БЖК жұмсарту жоспарын растады. Бұл ретте эконо-

микалық өсу болжамдары жақсарды. Нарықтар үшін маңызды жаңалық наурыз айындағы іскерлік белсенділіктің алдын ала индексін (PMI) жариялау болды. Германияда бұл индикатордың өсуі Reuters консенсусында 47 тармақ деңгейінде 46,3-тен 47,4 тармаққа дейін тіркелді. Көрсетілетін қызметтер секторының PMI 48,3-тен 49,8-тармаққа дейін көтеріліп, бизнес көңіл-күйінің жақсарғанын көрсетті, бұл қор нарығы үшін оң озыңқы индикатор болуы мүмкін. Осыған ұқсас тренд Ifo-ның ай сайынғы зерттеуін анықтады, оның деректері бойынша бизнестің көңіл-күйі 86 деңгейінде күту кезінде 87,8 пунктке дейін жақсарды.

Алдағы Пасха демалысына байланысты жалпы Еуропада және Германияда сауда белсенділігінің біршама төмендеуін күтеміз. Сауда-саттық динамикасын 2 сәуірде шығатын наурыздағы инфляция деректері анықтайтын болады. Консенсус оның өсуінің жылдық 2,5% -дан 2,4% -ға дейін баяулауын болжайды. Сондай-ақ сәуірдің алғашқы күндері іскерлік белсенділік индексінің (PMI) нақтыланған деректері пайда болады, ал 8-і күні Германиядағы экспорт және өнеркәсіптік өндіріс статистикасы шығады.

Болжал және стратегия

DAX индексі тарихи максимумдарды жаңартуды жалғастырып, 18 500 тармаққа жақындайды. Сонымен қатар, бенчмарк 2023 жылғы қаңтардың басынан бастап трендтің жоғарғы шегінен асып кетті, сондықтан 18 200 пунктке ауытқыған жағдайда жергілікті түзету жоққа шығарылмайды. 18 800 белгісіне қарай қозғалысты сенімді жалғастырған кезде DAX алдында 20 000 пунктке жол ашылады.

Инвестициялық шолу №291
2024 жылдың 29 наурызы
ffin.global



DAX индексіндегі өсім көшбасшысы

Актив	мәні		Өзгеру
	08.03.24	22.03.24	
DAX Index	17 814,51	18 205,94	2,2%
ZAL GR Equity	19,02	24,55	29,1%
ECV GR Equity	13,99	16,89	20,8%
EBK GR Equity	61,60	74,20	20,5%
RDC GR Equity	120,25	143,90	19,7%
RHM GR Equity	423,10	501,80	18,6%
ENR GR Equity	14,07	16,43	16,8%
P911 GR Equity	82,02	93,70	14,2%
DHER GR Equity	23,87	27,08	13,4%
CBK GR Equity	11,07	12,48	12,7%
JUN3 GR Equity	30,94	34,86	12,7%
FPE GR Equity	32,20	35,90	11,5%
DBK GR Equity	12,75	14,13	10,8%
HEI GR Equity	89,44	98,96	10,6%

Неміс нарығы

Маңызды жаңалықтар

- Алдын ала бағалау Германияның PMI өсуін тіркеді. Наурызда жалпы индекс 46,3-тен 47,4-тармаққа дейін көтерілді, алайда тоғызыншы ай қатарынан теріс аймақта қалып отыр (50-тармақтан төмен). Өндірістік индикатор өсу болжамы 43,1 тармаққа дейін болған кезде бес айда 42,5-тен 41,6 белгіге дейін төмендеді.
- Басты зерттеу институттары Германия ЖІӨ-сіне қатысты бағдарларды төмендетті. Алдыңғы болжамдар оны 1,3% -ға арттыруды болжағанына қарамастан, 2024 жылға арналған консенсуста көрсеткіштің 0,1% -ға өсуі белгіленеді. Бағаларды қайта қарау жоғары мөлшерлемен, әлсіз жаһандық сұраныспен және саяси белгісіздікпен түсіндіріледі.
- Ақпан айында Германияда өндірушілер бағасы индексінің төмендеу қарқыны болжамдардан озып кетті. Көрсеткіш консенсус 3,8% болғанда ж/ж 4,1% -ға төмендеді. Дефляция энерготасымалдаушылар бағасының ж/ж 10% -ға төмендеуі есебінен сегізінші ай қатарынан жалғасуда.



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



DAX индексінің динамикасы, 1 жыл



EUR/USD динамикасы, 1 жыл



Орта мерзімдік идея

Zalando SE.C жаңа киім құтты болсын!

ZAL акцияларының инвестициялық тартымдылығын жаңа даму стратегиясының таныстырылымы мен buy back бағдарламасы арттырады

Сатып алу себептері:

- 2028 жылға дейін бизнесті дамыту стратегиясы. Брендті киімдер мен аяқ киімдерді сатуға арналған онлайн-алаң Zalando келесі бес жыл ішінде жыл сайын тауарлардың жалпы көлемін (GMV) және түсімді 5-10% ұлғайтуды жоспарлап отыр. Түзетілген EBIT бойынша мақсат түсімнен пайызбен 2028 жылға қарай - 6-8%. Компания B2C және B2B модельдері бойынша бизнесті жүргізеді және ұзақ мерзімді перспективада құны 450 млрд еуроға бағаланатын еуропалық сән нарығының 15% -ын иеленуге ұмтылады. 2023 жылы Zalando GMV және түсімнің мақсатты деңгейіне, сондай-ақ EBIT диапазонының жоғарғы шегіне жетті, алайда бұл кезең киім мен аяқ киімді онлайн сатушылар үшін оңай болмады. Компанияның GMV өткен жылы 1,1% -ға, 14,6 млрд еуроға дейін төмендеді, түсім 1,9% -ға, 10,1 млрд еуроға дейін қысқарды, ал түзетілген EBIT 2022 жылы 185 млн еуродан 350 млн евроға дейін көтерілді. Нәтижесінде EBIT түзетілген

рентабельділігі 1,7 п.т., 3,5% дейін ұлғайды. Сондай-ақ, компания 100 млн еуро көлемінде акцияларды кері сатып алу бағдарламасын бекітті.

- Инвестбанктердің нұсқаулығы. Бүгінгі таңда Zalando акциялары 32 инвестициялық банктен өтеліп отыр, олардың 22-сі «сатып алуға» ұсыным береді. Олардың ішінде DZ Bank AG Research (таргет: 29 еуро), Baader Helvea (таргет: 30 еуро), CaixaBank BPI (таргет: 41,7 еуро), Morgan Stanley (таргет: 28 еуро), Stifel (таргет: 37 еуро) және Morgea бар ningstar (таргет: 53 евро). Онлайн-сатушының рейтингін жеті инвестициялық банктен «ұстап тұру» керек, үшеуі сатуды ұсынады. ZAL акциясы бойынша мақсатты баға консенсусы: 31,31 еуро
- Техникалық картина. ZAL акциялары 23 еуро деңгейінде қарсылықты жарып өтіп, келесісіне - 26 еуро шамасында жақындады. Ол бұзылған жағдайда 30 еуроға дейін өсуі мүмкін.

Орта мерзімдік идея



Хетра-дағы тикері	ZAL
Ағымдағы бағасы	€25,33
Мақсатты бағасы	€30
Өсім әлеуеті	18,43%

Акцияларының динамикасы ZAL



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтарды күтуде

Акциялар мен облигацияларды белгілеу серпінін бірінші кезекте макроэкономикалық деректер айқындауды жалғастыруда

- 11-25 наурыз аралығында Арменияның қор нарығы аралас динамиканы көрсетті: АСВА BANK (АСВА) акциялары 2% жоғалтты, ал Telecom Armenia OJSC (AMTL) баға белгілеулері 4,4% -ға өсті. Бұл қозғалыстар күтілгеннен гөрі АҚШ долларына (2%), сондай-ақ грузин лари мен ресей рубліне қатысты драманың нығаюына байланысты болды. Күшті ұлттық валюта экспорттаушылардың кірістеріне теріс әсер етеді және Грузия мен РФ туристерінің шығыстарына тежеуші әсер етуі мүм-

кін. Сатып алушылардың белсенділігін сәуір айының басына жоспарланған инфляция статистикасының шығуы тежеп отыр.

- АҚШ долларындағы үш жылдық корпоративтік облигациялар индексі ұқсас айналыс мерзімі бар трежерис динамикасын жалғастыруда және қарастырылып отырған кезеңде айқын динамика көрсеткен жоқ. Драмадағы корпоративтік облигациялар индексі драманың долларға шаққандағы аталған нығаюы және күшті макростатистика есебінен 0,6% өсті.



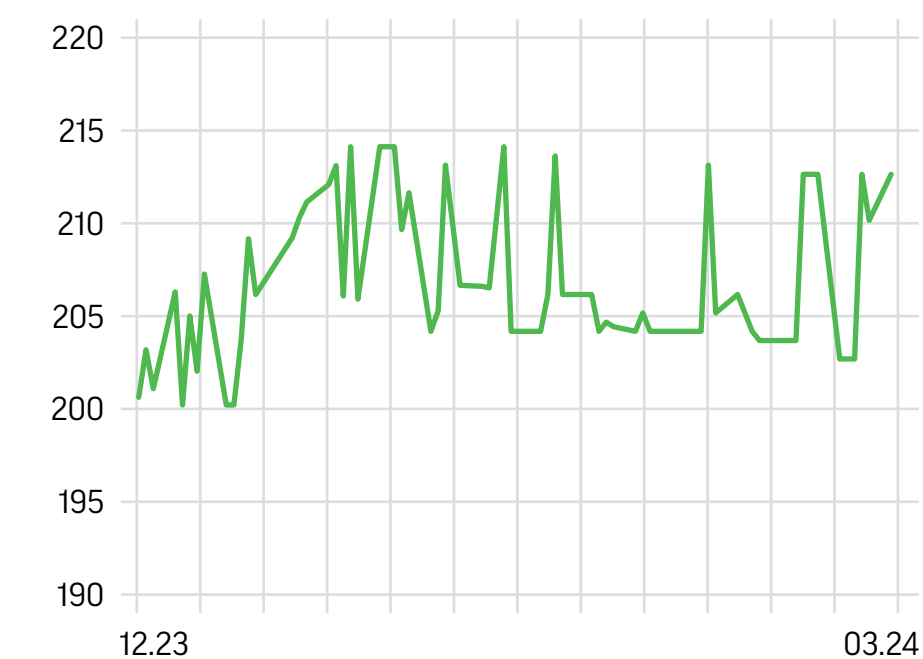
Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Telecom Armenia (пост-IPO)
акциялар динамикасы



АСВА BANK акциялар динамикасы,
1 жыл



Армения нарығы

Маңызды жаңалықтар

Экономика жаңалықтары

Макростатистиканың соңғы деректері экономиканың оң қарқынының сақталғанын растайды

- Армениядағы экономикалық белсенділік қаңтар айында 10% болжаммен 16,3% ж/ж (қаңтар-ақпан: + 13,6%) өсті. Өнеркәсіптегі көрсеткіш 23% консенсус кезінде 36,4% ж/ж (қаңтар-ақпан: + 29%), негізінен 2023 жылдың аяғынан бастап серпіннің жақсару белгілерін көрсеткен зергерлік және темекі салалары есебінен ұлғайды. Бизнес белсенділіктің артуы алкогольдік ішімдіктер, пластмассадан жасалған бұйымдар өндірушілерде, жиһаз жасаушыларда және кейбір құрылыс материалдарын жеткізушілерде де байқалады. Мемлекеттік ынталандыру шаралары құрылыс секторының экономикалық белсенділігінің 11,7% ж/ж өсуін қамтамасыз етті (консенсус: + 7,8%). Зергерлік бұйымдардың кері экспортымен бірге өндіріс көлемінің белсенді өсуі экспорттың секірісін қолдады, нәтижесінде ақпан айында сауда балансы \$102,3 млн. жетті.
- Күшті ішкі сұраныс іскерлік белсенділікті арттырудың маңызды құрамдас бөлігі болып қалды. Ақпан айында бөлшек сауда релоканттар мен туристердің, сондай-ақ республика азаматтарының арқасында 28,3% ж/ж (консенсус: + 18,5%) өсті. Арменияда желтоқсан айында орташа жалақы ж/ж 8% -ға өсті, ал инфляция бір жыл ішінде теріс аймаққа кетті. Ипотекалық бум бөлшек сауда көлемінің ұлғаюын да қолдайды.

Жыл басынан бері келіп түскен статистикалық деректерді ескере отырып, Арменияның ІЖӨ өсімінің болжамын ағымдағы жылдың қорытындысы бойынша 7-8% деңгейінде монетарлық жағдайларды белсенді жұмсартуды қолдау кезінде нақты деп есептейміз.

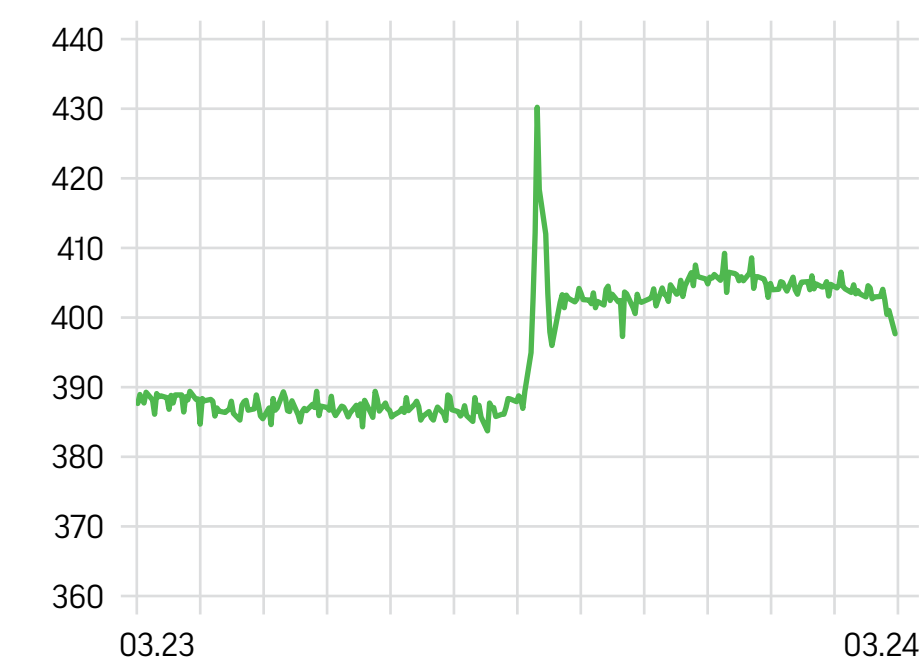
Компания жаңалықтары

- am.sputniknews деректері бойынша, Ucom телеком операторы Nokia жабдығы базасында 5G желісін орналастыруды жоспарлап отыр. Бұл жобаны іске асыруға жалпы инвестициялар \$25 млн. құрауы мүмкін
- AI оқыту үшін деректердің үлкен массивтерін сақтауға арналған Activeloop платформасы Streamlined Ventures, Y Combinator, Samsung Next, Alumni Ventures және Dispersion Capital-ден \$11 млн көлемінде A сериясын қаржыландыруды тартты.

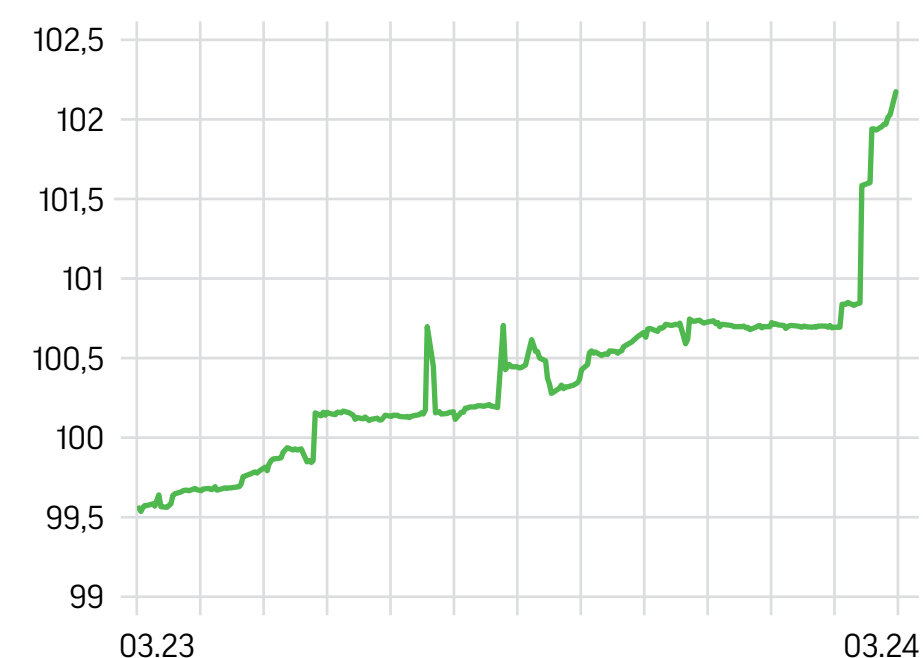
Алдағы екі аптаға күтулер

- Акциялар мен облигациялардың динамикасы үшін ең маңыздысы наурыздағы инфляция деректерінің шығарылымы болады (консенсус: -0,9%, ақпан: -1,7%). Болжамдар дефляциялық процестердің баяулауын болжайды. Көрсеткіштің неғұрлым тереңірек төмендеуі Армения ОБ-ның монетарлық шарттарды түзету бойынша неғұрлым белсенді іс-қимылдарына себеп болады деп күтілуде.
- Сондай-ақ сауда-саттыққа қатысушылардың назарында 2023 жылдың төртінші тоқсанындағы жұмыссыздық статистикасы болады (консенсус: 12%, алдыңғы мән: 11,7%). Біз РФ-дағы тұрақты экономикалық өсім мен кадрлық тапшылыққа байланысты жұмыспен қамту деңгейі 2024 жылы артады деп күтудеміз.

USD/AMD динамикасы, 1 жыл



Үш жылдық корп. облигациялар индексі, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Пайданы тіркеу уақыты

Таяу айларда Әмірліктердің биржаларында бейтарап динамика басым болады, сондықтан ұзақ позицияларды жабудың мәні бар

- 11-26 наурыз аралығында Dubai Financial Market (DFM) General Index символикалық 0,04% -ға төмендеді, ал S & P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) 2,2% -ға өсті, ал экспозицияны кең ауқымға ұсынатын БАӘ нарығы 3,5% қымбаттады. Оң серпінге ОПЕК + шешімінің аясында мұнай бағасының 4,5% -ды құрауы себепші болды, сондай-ақ Таяу Шығыстағы шиеленістің сақталуына байланысты
- Наурыз айының қорытындысы бойынша дамушы көшбасшылар қатарында қалып отыр. Union Properties (P.J.S.C) (UPP-AE) акциялары соңғы екі аптада 18,1% -ға көтерілді, ал тоқсандық сенімді нәтижелер аясында бір айда 40% -дан астамын қосты. Deyaar Development (P.J.S.C) (DEYAAR-AE) баға белгілеулері 26 наурызға екі аптада 10,2% -ға өсті. Dubai Financial Market (DFM-AE) биржасының 11-26 наурыз аралығында Біріккен Араб Әмірліктерінің бірінші биржалық облигациялар қорының Парсы шығанағы елдеріндегі ең жақын бәсекелесі Abu Dhabi Securities Exchange (ADS). Нарыққа қатысушылар Dubai Financial Market Abu Dhabi Securities үлгісін ұстануы мүмкін, ал өз қорын іске қосу сауда-саттық көлемі мен биржаның түсіміне оң әсерін тигізеді деп күтеді.
- БАӘ-нің онжылдық форвардтық ставкасының кірістілігін көрсететін индекс негізгі ставка 5,4% болғанда 22 б.п., 5,36% дейін көтерілді). Біз бұл динамиканы институционалдық инвесторлар ұстап тұратын борыштық құралдарда белсенді нарық құрған өтімді ETF-тің іске қосылуымен байланыстырамыз. Осының нәтижесінде төрелік терезе жабылған болуы мүмкін, бұл жергілікті нарықтардың тиімділігін арттырды.



Динамика
DFM General Index, 1 жыл



Динамика
UAE ESG Index, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



БАӘ нарығы

Маңызды жаңалықтар



Экономика жаңалықтары

- БАӘ Орталық банкі сәуірдің 1-і мен 3-і аралығында бір жылға дейін 28 күннен бастап дюрациясы бар қазынашылық вексельдердің (М-Bills) төрт шығарылымын сату бойынша аукцион өткізеді. Шығарылымның жалпы көлемі 29 млрд дирхам (шамамен \$7,9 млрд) құрайды.
- БАӘ экономиканың түрлі секторларындағы «жаңа мүмкіндіктерге» инвестициялар көлемі бойынша АҚШ-тан кейін екінші орынды иеленді. БАӘ Халықаралық инвесторлар кеңесінің бас хатшысы Джамал Әл-Джарванның айтуынша, мемлекет болашақ ұрпақты қамтамасыз ету үшін инвестициялық портфельді ұдайы кеңейтіп келеді, оның ішінде шетелдік инвестициялардың 72% -ы егеменді қорларға, 18% -ы мемлекеттік және квазимемлекеттік компанияларға, 10% -ы банктерге, отбасылық кеңселерге және бөлшек инвесторларға тиесілі.
- SwissRe Group сақтандыру компаниясының мәліметінше, БАӘ-нің 7 миллионнан астам тұрғыны 2023 жылы іске қосылған жұмыссыздықтан міндетті сақтандыру бағдарламасына қатысты. Компания Әмірліктердегі жұмыспен қамту жағдайының жақсаруына байланысты 2024 жылы сақтандыру көлемінің өсуін жалғастыруға үміттенеді. Елдің ЖІӨ мен базалық ТБИ қатысты SwissRe болжамы монетарлық жағдайлардың қатаюына байланысты екінші өсімнің 2,5% -ға дейін баяулауы кезінде бірінші көрсеткішті 4,2% ж/ж ұлғайтуды болжайды.

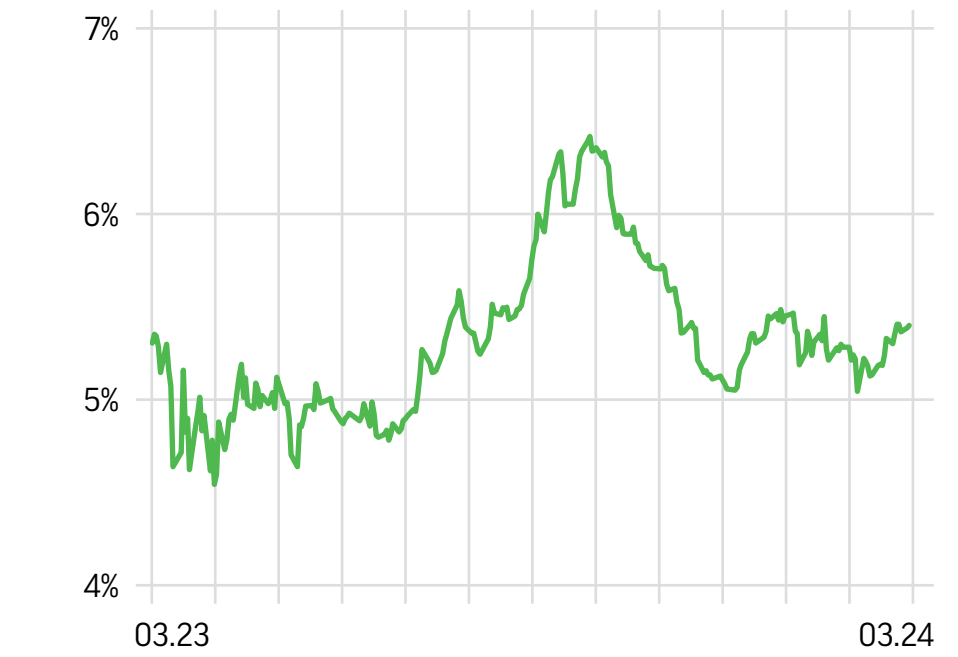
Компания жаңалықтары

- Chimera JP Morgan UAE BOND UCITS ETF қоры, Біріккен Араб Әмірліктерінің Парсы шығанағы елдеріндегі мемлекеттік, квазимемлекеттік және корпоративтік облигацияларына арналған бірінші ETF UCITS, Абу-Даби ADX биржасында листинг өткізді. Бұл биржалық қор шығарылым көлемі \$500 млн-нан кем емес (шамамен 1,8 млрд дирхам) АҚШ долларында деноминирленген 100-ден астам өтімді облигациялардан құралған.

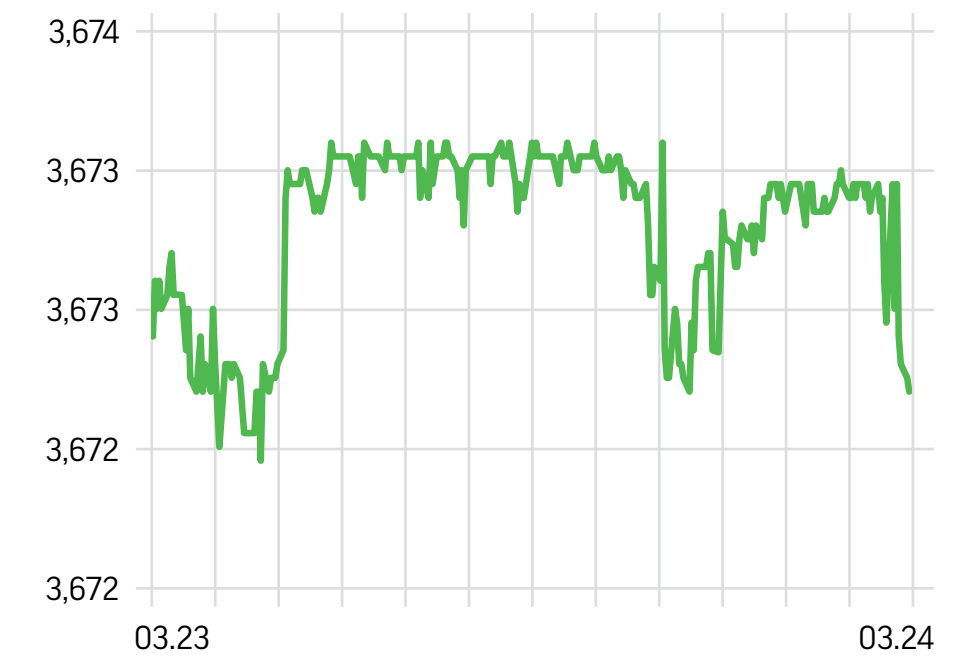
Алдағы екі аптаға күтулер

- Шикізаттың, бірінші кезекте мұнайдың құны Парсы шығанағы елдерінің қаржы нарықтарының басты драйвері болып қала береді. WTI баға белгілеулері наурыз айының соңына қарай \$80-дан асты. Осыған байланысты біз болжамымызды оңтайлықтан бейтараптыққа дейін қайта қараймыз және БАӘ активтері бойынша пайданы белгілеуді ұсынамыз. Сәуір мен мамырда маусымдық фактор мұнай бағасына және Әмірліктердің қор алаңдарына қысым көрсетеді деп болжаймыз. Бұл ретте жылжымайтын мүлік нарығындағы өрлеу трендіне байланысты девелоперлердің перспективаларын оң бағалауды сақтаймыз, сондай-ақ жоғары пайыздық мөлшерлемелерді ескере отырып, қаржы корпорацияларының баға белгілеулерінің өсуін болжаймыз.

Кірістілігі, форвардтық мөлшерлеме 1м10л, БАӘ, 1 жыл



USD/AED динамикасы, 1 жыл



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Freedom Holding Corp. жаңалықтары



Freedom Holding Corp. SDU University кеңейту жоспарын қаржыландыруда

26 наурызда SDU University-де Freedom Holding Corp. қолдауымен салынатын жаңа оқу блогының іргетасы қаланды. Салтанатты рәсімге Алматы облысының әкімі Марат Сұлтанғазиев қатысты.

Жалпы ауданы 5600 шаршы метрден асатын аумақта заманауи корпус ашылады, Онда, атап айтқанда, роботты техника, киберқауіпсіздік, спорттық бағдарламалау және машиналық оқыту үшін AI-зертханалары бар Freedom Space ашылады, онда студенттер теориялық білім де, практикалық тәжірибе де ала алады.

Сондай-ақ, кампуста қаржы сауаттылығының интерактивті орталығы құрылады, онда Freedom Academy сарапшыларының инвестициялау және трейдинг негіздері туралы материалдары қолжетімді болады. Бұл хабқа қатысушылар финтех-инновациялар мен аралас салаларда зерттеу жұмыстарын жүргізе алады. Мұнда экономика мен қаржының түрлі бағыттары бойынша тақырыптық іс-шаралар, конференциялар мен семинарлар ұйымдастырылатын болады. Өнімді оқу үшін ғана емес, сондай-ақ жайлы демалыс үшін де жағдайлар қарастырылған.

Нысанның құрылысын «Freedom Sharagat» қайырымдылық қоры арқылы Freedom Holding Corp. толығымен қаржыландырады. Қаржыландыру сомасы 1,8 млрд теңгені құрайды.

«Freedom Holding қазақстандықтардың қазіргі және болашақ ұрпағының жан-жақты өсуі мен дамуына өз үмтылысын тағы да растайды. Бизнестің елдің әлеуметтік өміріндегі, оның ішінде үздік білім беру жағдайларын жасаудағы рөлінің маңыздылығын сезіне отырып, біздің холдинг жобаны іске асыруға үлкен ынтымақпен қатысады. Оқу процесінде инфрақұрылым сапасы маңызды рөл атқарады. SDU University жаңа блогын құру өзін жоғары деңгейдегі IT-мамандарды даярлау бойынша көшбасшылардың бірі ретінде танытқан осы техникалық ЖОО-ның базасын күшейтеді, сондай-ақ оның студенттерінің қаржы саласындағы білімін айтарлықтай тереңдетуге көмектеседі деп сенемін», - деп Freedom Holding Corp бас атқарушы директоры оқиғаға түсінік берді. Тимур Турлов.



Freedom Holding Corp. басшылық құрамын ҚНРҚА-мен келісудің қажеті жоқ

2024 жылғы 14 наурызда Freedom Holding басқарушы қызметкерлерді, оның ішінде Тимур Тұрловты холдингтің бас атқарушы директоры ретінде келісуден ҚНРҚА -ның рәсімдік бас тартуын алды.

Бұл сонымен бір мезгілде ҚР парламентінде «Банктер туралы заңға» өзгерістер енгізу бойынша жұмыс жүргізілуіне байланысты болды, онда басшы қызметкерлердің келісімі бойынша талап тікелей меншігінде Қазақстан Республикасының резиденті - банк холдингінің бағалы қағаздарының болуы арқылы банк акцияларына жанама иелік ететін банк холдингтеріне қолданылмайтын болады. Өзгерістер күшіне енгеннен кейін (шамамен - 2024 жылғы мамырда) Freedom Holding Corp. басшы қызметкерлерін келісу талап етілмейді.

Осыған байланысты холдинг менеджменті таяу арада күшін жоятын ағымдағы заңнамалық нормативтерге сәйкес басшылық лауазымдар бойынша келісу жүргізу қажеттігін көрген жоқ.

Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global



Freedom Finance Global PLC

жария компаниясы

Қазақстан Республикасы, Астана қ-сы, Есіл ауданы, Достық к-сі, 16-ғимарат, ккб. 2 (Talan Towers Offices)

Аналитика және оқыту

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Жұртшылықпен байланыс

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz



Инвестициялық
шолу №291

2024 жылдың
29 наурызы

ffin.global

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 профиліңізге 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.