



## АҚШ нарығы

2024 жылы АҚШ акциялары үшін басты қауіп рецессияның басталу ықтималдығы артты. Ағымдағы жылдың шілде айында жұмыссыздық деңгейі 4,1%-дан 4,3%-ға дейін өсті, бұл акцияларды жаппай сатуға алып келді. ФРЖ қыркүйек айында өткен отырыста негізгі мөлшерлемені 0,5%-ға төмендетті, бұл нарық үшін күтпеген жағдай болды. Пауэлл мөлшерлемені төмендету туралы шешім қабылданғаннан кейін АҚШ экономикасының тұрақтылығын және инфляцияны жеңгенін атап өтті.

### 1.1 ФРЖ

**Федералдық Резервтік Жүйе жылдың соңына дейін мөлшерлемені 50 б.п. төмендетуді жоспарлап отыр.** ФРЖ сондай-ақ ағымдағы жылы инфляция боцынша болжамды 2,6%-дан 2,3%-ға дейін төмендетті, бірақ жұмыссыздық бойынша болжамды 4,4%-дан 4,0%-ға дейін көтерді. ФРЖ жұмыссыздық деңгейінің кенеттен өсуіне және инфляцияның тез төмендеуіне байланысты батыл әрекет етеді. Біз жыл соңына дейін негізгі мөлшерлеменің 25 б.п. бойынша екі рет төмендегенін көруіміз әбден мүмкін, бұл экономика мен еңбек нарығын қолдауға жеткілікті.



#### ФРЖ-ның ұзақ мерзімді болжамы

Күткеннен тез жұмыссыздықтың өсуі мен инфляцияның төмендеуі ФРЖ АКС-ні жұмсартуға кешігіп қалды деген ойға алып келеді. ФРЖ ағымдағы жылдың шілде айында мөлшерлемені төмендетуге көшкені дұрыс еді. ФРЖ-ның сақтық тәсілі рецессия қаупін арттырады, бірақ АҚШ экономикасы тым күшті күйінде қалып отыр және Пауэллге деректердің түсуіне қарай әрекет етуге мүмкіндік береді. Нарықта рецессияның басталу қаупіне қарамастан, ФРЖ АҚШ экономикасына сенімді және 2024 жылы 2% деңгейінде өсім күтеді.

### 1.2 Инфляция

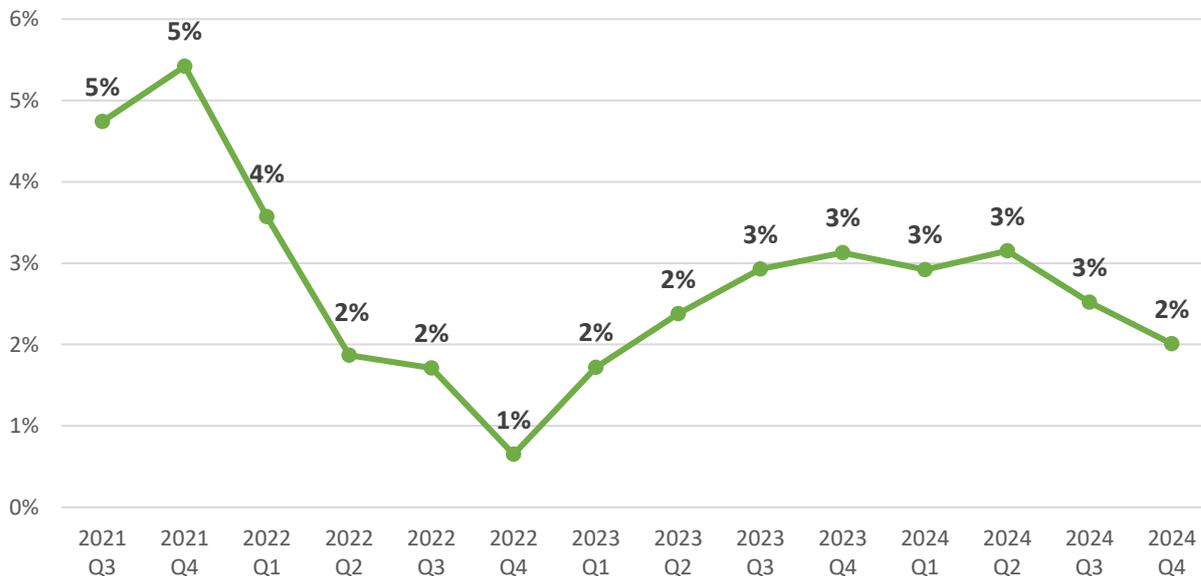
**ФРЖ баға өсімін төмендету бойынша керемет жұмыс атқарды.** Инфляция, тамыз айындағы соңғы деректерден көрінгендей, 2% мақсатты көрсеткішке қарай тұрақты жылжуда. PCE Price Index индексі тамыз айында 2,5%-дан 2,2%-ға дейін төмендеді, бұл күтілгеннен 10 б.п. тезірек. Инфляция екінші кезекте қалып отыр, ал нарық еңбек нарығы мен ЖІӨ деректеріне назар аударады.



АҚШ инфляциясы

### 1.3 Рецессия

Біз АҚШ рецессиядан құтылады, ал ЖІӨ өсімі шамамен 2% деңгейінде қалады деп үміттенеміз. Осы жылдың екінші тоқсанында ЖІӨ өсімі 3%-ды құрады, бұл шілде айындағы болжамнан 2%-ға жоғары. АҚШ экономикасының жағдайы бірегей –соңғы 20 жылдағы ең агрессивті өсу цикліне қарамастан, ЖІӨ сенімді өсу қарқынын көрсетіп отыр. Іскерлік белсенділіктің композиттік индексі 54,4 пункт деңгейінде қалып отыр, бұл бизнестің, әсіресе қызмет көрсету саласының жағдайы жақсы екенін көрсетеді.



АҚШ-тағы ЖІӨ

### 1.4 Акция нарығы

Америкалық инвестициялық банктер ФРЖ мөлшерлемені 50 б.п. төмендеткен кезде S&P 500 түзетіледі деп үміттенді. Алайда Пауэлл нарықты экономиканың тұрақтылығына сендіре алды және баспасөз конференциясында сенімді түрде сөз сөйледі, бұл S&P 500-дің рекордтық деңгейге көтерілуіне алып келді. Бір айдың ішінде ең жақсы динамиканы АҚШ экономикасына барынша

тәуелді циклдік секторлар көрсетті. Біз басты назар бигтехтер мен ЖИ компанияларынан орта және шағын капиталдандыру компанияларына ауысады деп санаймыз. Тарихи тұрғыдан алғанда, ШОБ негізгі мөлшерлемені төмендету циклінің басты бенефициары болды, өйткені сектор экономикадағы өзгерістерге барынша бейім.

ФРЖ негізгі мөлшерлеменің төмендеу себебі акция нарығы үшін негізгі рөл атқарады. 1984 жылдан бастап негізгі мөлшерлемені көтерудің және төмендетудің 10 циклі болды. Төрт цикл рецессия аясында өтті, ал алты цикл жайлы орнығу немесе экономикалық өсімді ұстап тұру аясында болды. Ағымдағы цикл инфляцияның төмендеуі аясында АКС қалыпқа келтіру себебінен болып отыр, бұл S&P 500 одан әрі өскенін көрсетеді. Тарихи тұрғыдан алғанда, мұндай сценарийде акциялар төмендеу циклі басталғаннан бері үш айдың ішінде 5% -ға өседі және келесі 12 айда 11%-ға өсуді жалғастырады. АҚШ-тың 10 жылдық қазынашылық облигацияларының кірісі келесі 3 айда орташа алғанда 20 б.п. төмендеді.

### **1.5 Тәуекел**

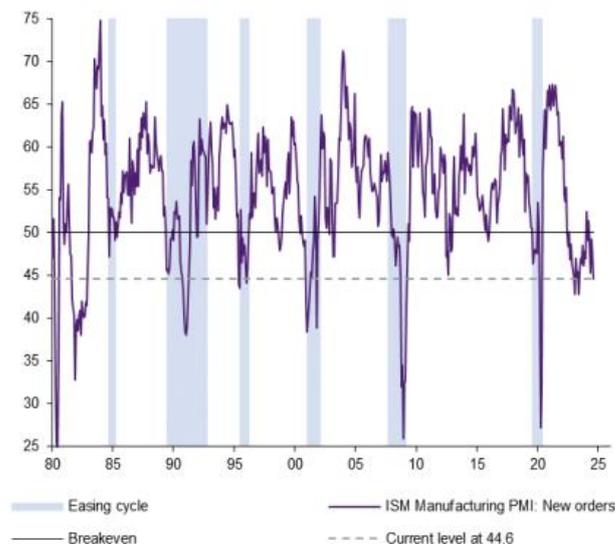
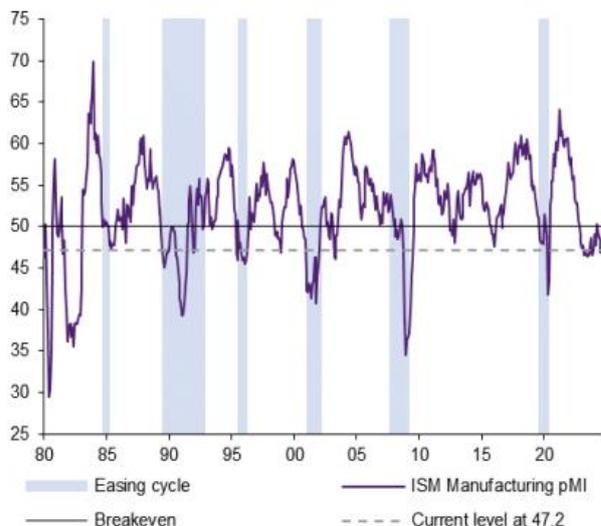
Қытай мен батыстың арасындағы сауда соғысы әлемдік экономиканың айтарлықтай баяулауына алып келуі мүмкін. АҚШ пен ЕО Қытай тауарларының, әсіресе автомобильдер мен жартылай өткізгіштердің импортына баж салығын енгізді, ал Қытай жауап ретінде шаралар енгізуді жоспарлап отыр. UBS деректері бойынша, сауда соғысы Қытайдың ЖІӨ өсімін 50 б.п. төмендетеді. Егер АҚШ-тың Президенті сайлауында Трамп жеңіске жетсе, барлық тауарға салынатын баж салығы 100%-ға дейін көтерілуі мүмкін, бұл Қытайдың экономикалық өсімін 2 есе төмендетіп, бағаның өсуіне алып келуі мүмкін, бұл әлемдік ОБ мөлшерлемені көтеруге итермелейді. АҚШ-тың көптеген компаниялары елеулі дәрежеде Қытайға тәуелді. Мысалы, жартылай өткізгіштер секторы АҚШ компанияларының кейбір чиптеріне Қытайға экспорттауға тыйым салу аясында қауіп төніп отыр.

Таяу Шығыстағы геосаяси шиеленістің артуы энергия тасымалдағыштың бағасының қайта өсуіне алып келуі мүмкін. Әскери жанжал шиеленіскен жағдайда жеткізу тізбегіндегі іркіліс мұнай бағасының өсуіне алып келеді және инфляция тәуекелін арттырады.

## Тартымдылығы аз сектор

**АҚШ-тағы макроэкономикалық жағдай industrials секторына едәуір қысым көрсетеді**, бұл экономика өсуінің баяулауына және өндірістік белсенділіктің нашарлауына байланысты. Сектордың әлсіздігін растау үшін 3 факторды қарастырамыз: ISM индексі, Global Manufacturing PMI және құрылыс секторының әсері.

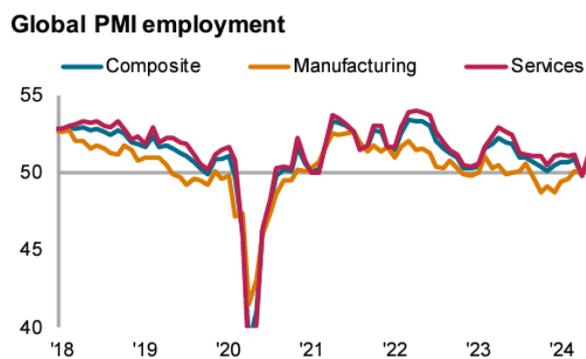
**1. ISM Manufacturing индексі** соңғы 22 айдың 21 айында 50 пунктен төмен тұр. 2024 жылдың тамыз айында индекс 47,2 (күтілген 47,5-ке қарсы) құрады, сөйтіп өндірісте қатарынан бесінші ай құлдырау байқалды. Өнеркәсіптік тауарларға сұраныстың әлсіреуінен өндірістік белсенділік төмен деңгейде қалып отыр. Жаңа тапсырыстар көлемі сияқты озық индикатор 15 айлық минимумға дейін төмендеді.



*ISM Manufacturing PMI және жаңа тапсырыстардың индексі*

Жаңа тапсырыстардың азаюы АҚШ-тағы өндіріс көлемінің қысқаруына алып келді. Өндіріс индексі 44,8 пунктке дейін төмендеді, бұл – 2020 жылдың мамыр айынан бергі ең төменгі деңгей. Тамыз айында өндірістік сектордың тек 5 саласы ғана өсім туралы, ал қалған он екі сала қысқарту туралы хабарлады. Өсім байқалған сала саны шілде айымен салыстырғанда өзгеріссіз қалды және абсолюттік және маусымдық мәнде төмен күйінде қалып отыр. Бұл 2008 жылғы дағдарыс пен пандемияның арасындағы кезеңде байқалған деңгейден едәуір төмен, ал 17 кіші сектордың 12-ден астамында орташа өсім байқалған.

**2. Осындай үрдіс жаһандық деңгейде де байқалады. J.P.Morgan Global Manufacturing PMI** деректеріне сай өндіріс индексі 8 айлық минимумда тұр. Жаңа тапсырыстардың дайын өнім қорына арақатынасы да соңғы 9 айдағы ең төменгі мәндерде.



**3. Өнеркәсіп тауарларын ірі тұтынушылардың бірі – құрылыс секторының ағымдағы көрсеткіштері** құрылыстағы баяулауды және капитал салымдары деңгейінің төмендеуін көрсетеді. Ұлттық тұрғын үй құрылысшылары қауымдастығының (NAHB) тұрғын үй нарығының индексі қолжетімді тұрғын үйдің жетіспеушілігі және жылжымайтын мүлік бағасының көтерілуіне байланысты сатып алушылардың белгісіздігі аясында 39 пункттің төмен белгісінде тұр. Оған қосымша сенімділік индексі (Associated Builders and Contractors Construction Confidence Index) қайтадан жоғары мөлшерлемелер аясында пайда маржасының қысқаруына байланысты теріс динамиканы көрсетуде. ФРЖ жұмсарту циклі тоқтатып қойылған жобалардағы белсенділікті жаңартуы сөзсіз. Бірақ құрылысшыларға негізінен өңірлік банктер кредит береді және олар үшін жоғары нормативтік талаптар, атап айтқанда, неғұрлым жоғары резервтер (өңірлік банктердің 2023 жылғы дағдарысынан кейін) құрылыс секторындағы белсенділікті қалпына келтіруге кедергі болады.

Макроэкономикалық жағдайлар мен белсенділіктің төмендеуі АҚШ-тағы Industrials секторы үшін елеулі сын-қатерлер туғызады. Ішкі және жаһандық деңгейде сұраныстың әлсіреуі, өндірістегі баяулау, сондай-ақ құрылыс секторын қаржыландырудың күрделілігі қысқа мерзімді болашақта олардың өсу әлеуетін төмендетіп, өндірістік компанияларға қысым көрсетеді. Сектордағы белгісіздік жақында өтетін АҚШ Президентін сайлауды күшейте түспек. Сайлау қарсаңындағы саяси тұрақсыздық дәстүрлі түрде күрделі салымдардың қысқаруына және өнеркәсіптік компаниялардағы жаңа жобалардың тоқтауына алып келеді. Экономикалық және салық саясатындағы ықтимал өзгерістерді күткен кезде бизнес күту позициясын ұстанғанды жөн көреді, бұл қосымша сектордың дамуын тежейді.

#### **Барынша тартымды сектор**

**Жақын арадағы 6 айда ең тартымды сектордың пайдасына таңдау technology болды.** Ағымдағы жылы нарықтың неғұрлым кең көлемде өсуіне қарамастан (S&P 500 Equal Weight Index + 12,3% YTD), нарықтағы көшбасшы сектор таяу және жақын болашақта өзгермейді деп есептеймін. ЖИ-технологияларға салымдар жеткізу тізбегі бойынша көптеген компанияларға әсер етеді және нарық көшбасшыларына Mags 7 шегінен тыс технологиялық компаниялар қосылуы мүмкін.

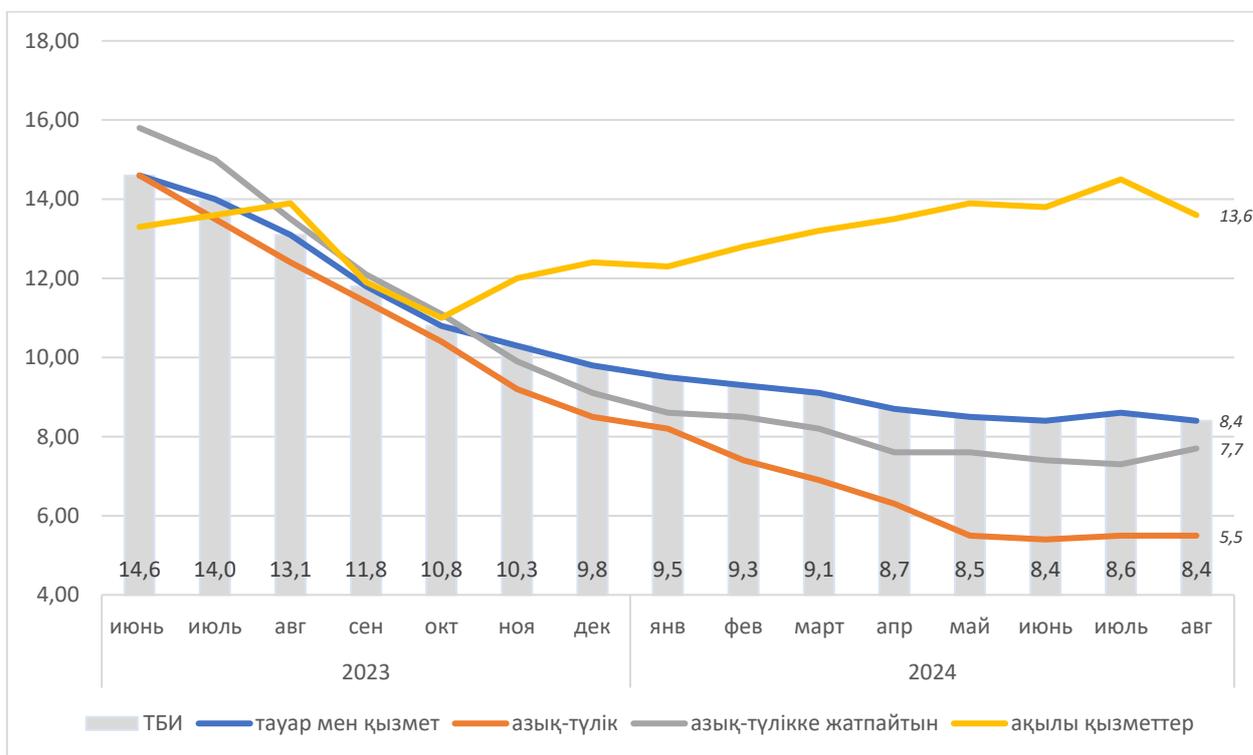
2010 жылдан бастап технологиялық сектордағы бір акцияға шаққандағы пайда 400%-ға өсті, ал қалған секторлар тек 25%-ға ғана өсті. Айтарлықтай өсуге қарамастан, сектор ұзақ мерзімді дамудың бастапқы сатысында тұр және портфельдерде маңызды рөл атқаруды жалғастырады. 2027 жылға қарай ЖИ-ға күрделі шығын тек Mags 7-ге ғана әсер ете отырып, \$1 трлн-ға жетеді деп болжануда. Мысалы, Nvidia чиптеріне жұмсалған әр доллар басқа технологиялық компаниялар үшін 8-10 доллар мультипликативті әсер береді.

**Технология секторына қысқа мерзімді көкжиекте Тайвань компаниялары мен жеткізу тізбектерінің тұрақтылығы әсер етеді.** 2024 жылдың тамыз айында Тайваньның технологиялық секторы сатудың жылдық есептеуде +21%-ға өсім көрсетті, бұл шілде айындағы деңгейіне жақын (+22% г/г). Бұл экспорттық тапсырыстарды қалпына келтірумен байланысты (тамыз айында +26%). Деректерді автоматтандырылған өңдеу жүйелеріне экспорттық тапсырыстар (негізінен ЖИ үшін серверлер) шілде айында +90%-дан тамыз айында +179%-ға дейін артып, көлемі \$8,2 млрд жетті. Жартылай өткізгіш саласының TSMC және UMC сияқты негізгі компанияларында тоқсандық сату басып озуда. Мысалы, TSMC және UMC 2024 жылғы 3-тоқсанға арналған өз болжамдарының сәйкесінше 68% және 70%-ына жетті. 2024 жылдың соңына дейін сату динамикасы NVIDIA Horper AI графикалық процессорының арқасында баяуламайды, ол Blackwell платформасына ауысқанға дейін күтілгеннен ұзақ пайдаланылады.

Жиынтықтайтын болсақ, ЖИ-ға инвестициялардың әсері және жеткізу тізбектерінің белсенді түрде дамуы оның нарықта көшбасшы болып қалуын жалғастырады. TSMC және UMC сияқты Тайвань компаниялары сектордың өсуін қамтамасыз етуде негізгі рөл атқарады, ал ЖИ-шешімдерге деген сұраныс басқа технологиялық компаниялар үшін мультипликативті әсер етеді. ФҚЖ мөлшерлемелерінің төмендеу цикліне қарамастан, осы фактордың технологиялық секторға әсері шектеулі күйінде қалып отыр (t-bills бағасының сәйкесінше 0,43 және 0,52 өсуімен Mags 7 және Nasdaq түзетуі).

## Қазақстан

2023 жылдың ақпан айынан бастап байқалатын инфляцияның төмендеу тренді 2024 жылдың шілде айында тоқтады. Айдың қорытындысы бойынша еліміздегі инфляция жылдық көрсеткіште 8,6%-ға дейін жеделдеді. Өсудің негізгі себебі – ақылы қызмет көрсету бағасы 14,5%-ға ұлғайды (салыстыру үшін бұл көрсеткіш маусым айында 13,8%-ды құрады). Тамыз айында ақылы қызметтердің қысымы, атап айтқанда, «Инвестициялар орнына тариф» бағдарламасы инфляцияны жоғары мәнде ұстап тұрды. «Инвестиция орнына тариф» бағдарламасы – бұл республиканың коммуналдық секторын жаңғырту жобасының 2-ші рет іске қосылуы. Ағымдағы бағдарлама 2029 жылға дейін арналған және коммуналдық инфрақұрылымның тозуын 20%-ға азайтуға бағытталған. Жалпы алғанда тамыз айының қорытындысы бойынша инфляция сәл бәсеңдеп, 8,4%-ды құрады, бірақ өңірде әлі де салыстырмалы түрде жоғары күйінде қалып отыр – ЕЭО-дағы баға өсімінің жағдайы РФ-да нашар (9,1%). Айта кететіні, ТБИ 1-жартыжылдықтың қорытындысы бойынша Ұлттық Банктің болжамдарына сәйкес қалыптасты.



Қазақстандағы ТБИ. Дереккөз: Ұлттық статистика бюросы

Біздің болжамды модельге сай 2024 жылдың соңына қарай инфляция 8,1% деңгейінде болады. Біз жылдың соңына дейін айырбас бағамының әлсіреуі, экономиканы фискалдық ынталандыру және ТКШ тарифтерінің өсуі негізгі инфляцияға қарсы факторлар болады деп санаймыз.

Ақша-кредит саясаты қалыпты-шектеулі кезеңге енді. Базалық мөлшерлеме бойынша соңғы отырыста Ұлттық Банк оны төмендету жағына өзгертпеді шешті. Біздің ойымызша, Ұлттық Банк абайлап әрекет етеді, өйткені қызметтерге инфляция, атап айтқанда, ТКШ тарифтері мен ЖЖМ бағасының өсуі түріндегі инфляцияға қарсы қысым әлі де мықты. Сондай-ақ нарықтағы өтімділікті арттырып, инфляцияға әсер етуі мүмкін Ұлттық қордан трансферттер көлемі бойынша белгісіздік қысым жасайды. Біз ҚР ҰБ-ның «орта мерзімді болашақта 5%-дық инфляция бойынша мақсатқа қол жеткізу ұзақ уақыт бойы қалыпты қатаң ақша-кредит шарттарын қолдауды талап етеді» және «базалық мөлшерлемені 2024 жылдың соңына дейін ағымдағы деңгейде сақтаудың жоғары ықтималдығын негіздейді» деген мәлімдемесімен келісеміз. Алайда біздің болжамды модельге сай мөлшерлеме 2024 жылы және 2025 жылдың бірінші жартысында 14% деңгейінде қалыптасуы

мүмкін. Біздің болжамды модельге сай 2024 жылдың соңына қарай инфляция 8,1% деңгейінде болады.

## **Маңызды Ақпарат. Жауапкершіліктен бас тарту.**

### **«BCC Invest» АҚ Клиенттері үшін тәуекелдер Туралы Ақпарат»**

Маңызды Ақпарат:

Бұл материал тек ақпараттық мақсатта таратылады. Бұл материалды тарату инвестициялық консалтингтік қызмет болып табылмайды. Осы материалда келтірілген ақпарат жеке инвестициялық ұсыныс болып табылмайды. Бұл материалды алушы шешім қабылдау үшін тек ұсынылған ақпаратқа сенбеуі керек. Есептеулерді, тарихи деректерді және осы материалда болуы мүмкін басқа ақпаратты «BCC Invest» АҚ қызметкерлері қоғамдық көздерден алынған мәліметтер мен мәліметтер негізінде дайындады. «BCC Invest» АҚ мұндай ақпараттың толықтығын, дұрыстығын тексермейді және тексеруге міндетті емес. «BCC Invest» АҚ ұсынған кез-келген ақпаратты клиент тек өз қалауы бойынша және өз тәуекелімен пайдаланады.

«BCC Invest» АҚ ұсынған ақпарат қандай да бір бағалы қағазды сатып алу және/немесе сату міндеттемесі, мәміле жасауға ынталандыру немесе алушыға инвестициялық, салықтық және құқықтық мәселелер бойынша, оның ішінде мәміленің ақпарат алушының нақты мақсаттары үшін жарамдылығына қатысты ұсыныс болып табылмайды.

«BCC Invest» АҚ ақпарат беретін бағалы қағаздармен, оның ішінде шетелдік бағалы қағаздармен, валюталармен, туынды қаржы құралдарымен әр түрлі базалық активтері бар (бұдан әрі - "Қаржы Құралдары") операциялар жасамас бұрын, осы ақпаратты алушылар осы қаржы құралдарын сипаттайтын құжаттармен танысуы керек (мысалы, бағалы қағаздар проспектісі) және қаржы құралдарымен мәміле жасамас бұрын олардың қаржылық, заңгерлік, салықтық, бухгалтерлік және басқа кеңесшілерімен жан-жақты консультациялар өткізуі керек. Қаржы құралдарымен мәмілелер жасау белгілі бір тәуекелдерді қамтиды, олар үшін «BCC Invest» АҚ жауапкершілікке тартыла алмайды, өйткені бұл тәуекелдер тараптардың ақылға қонымды бақылауынан тыс және олардың мұндай тәуекелдердің салдарын болжау және алдын-алу мүмкіндігі шектеулі немесе мүмкін емес. Ақпаратты алушы қаржы құралдарымен операциялар жасаудың орындылығын дербес бағалауы керек. Егер оның экономикалық және құқықтық мәні, құжаттамасы, шарттары және онымен байланысты тәуекелдер түсініксіз болып қалса немесе алушының мақсаттарына, ниеттеріне және үміттеріне сәйкес келмесе, алушы мәміле жасамауы керек. Қаржы құралдарымен операциялар жасау елеулі қаржылық және басқа тәуекелдерге әкелуі мүмкін. Осы себепті мұндай операциялар байланысты тәуекелдерді қабылдауға дайын және ықтимал қаржылық шығындарды көтеруге қабілетті жеке тұлғаларға арналған. Кез келген транзакцияны жасамас бұрын, ақпаратты алушы тиісті транзакцияны жасаумен байланысты тәуекелдерді түсінуін және кез келген сценарий бойынша өз міндеттемелерін орындау үшін қажетті қаржылық және басқа ресурстардың болуын қамтамасыз етуі керек. Қаржы нарығында операцияларды жүргізу туралы шешім қабылдаған кезде қаржы құралдарына инвестициялау күтілетін кірісті алмау, инвестицияланған қаражаттың бір бөлігін немесе тіпті барлығын жоғалту, сондай-ақ ықтимал шығындарға ұшырау қаупін тудыратынын ескеру қажет. Болжалды оң нәтижелер туралы ақпарат алыпсатарлық ретінде қарастырылуы керек. Өткен инвестициялардың нәтижелері болашақ нәтижелерді анықтамайды, активтердің құны өсуі немесе төмендеуі мүмкін. Валюта бағамдарының өзгеруі инвестициялар құнының төмендеуіне немесе өсуіне әкелуі мүмкін. «BCC Invest» АҚ кепілдіктер бермейді және осы ақпаратты пайдалану негізінде ақпарат алушы ала алатын қаржылық нәтижелер үшін жауапкершілікті өз мойнына алмайды.

### **Мүдделер қақтығысы**

«BCC Invest» АҚ үшінші тұлғаларға брокерлік және кастодиандық қызмет көрсету туралы шарттардың стандартты нысандарында сипатталғанға ұқсас қызметтерді ұсынатындығын хабарлаймыз. Сонымен қатар, біз басқа келісімдер бойынша үшінші тұлғалардың тапсырыстарын қабылдаймыз және үшінші тұлғалардың мүдделері үшін және өз мүдделеріміз үшін бағалы қағаздармен және басқа қаржы құралдарымен операциялар мен басқа операцияларды жүргіземіз. Сондай-ақ, Біз Үшінші тұлғаларға Қазақстан Республикасының қолданыстағы заңнамасына сәйкес әр түрлі кәсіби қызмет түрлерімен бірге басқа да қызметтерді ұсынамыз. Бұл қызметтерге ақпараттық қызметтер, қаржылық кеңес беру, андеррайтинг, облигацияларды ұстаушылардың өкілдік қызметтері, активтерді басқару және нарықты қалыптастыру қызметтері кіреді, бірақ олармен шектелмейді.

Жоғарыда аталған қызметтерді көрсету кезінде «BCC Invest» АҚ осы қызметтер үшін сыйақы алады, бұл «BCC Invest» АҚ мен клиент арасындағы мүдделер қақтығысына әкелуі мүмкін.  
«BCC Invest» АҚ, егер мұндай операциялар мүдделер қақтығысына әкеп соқтыруы мүмкін болса, клиенттерге қаржы құралдарымен мәмілелер жасауды ұсынбайды.

**Бағалы қағаздар нарығында қызметті жүзеге асыруға 10.07.2018 жылғы № 3.2.235/12 мемлекеттік лицензиясы.**