№331 24 октября 2025

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР



Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Казахстан
KASE светит красный

Узбекистан
Дела пошли в гору

Германия
«Быки» споткнулись о политику

Армения
Тише едешь — дальше будешь

ОАЭ
Осторожный оптимизм

Фондовый рынок США

По нулям

Нейтральную динамику на американских биржах определяет влияние шатдауна и сезона отчетов

FREEDOM BROKER

fbroker.kz

Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

Наши аналитики внимательно отслеживают события на фондовых рынках мира, рассказывают, какие тренды на них сформировались, кто оказался в аутсайдерах, а кто, наоборот, стал фаворитом инвесторов. Мы делимся нашими ожиданиями и прогнозами на будущее, рассказываем про компании малой капитализации, а также предлагаем перспективные идеи на рынке.

Инвестиционные обзоры помогают сориентироваться в мире финансов и узнать ключевые новости и тренды за последние две недели, если вы их пропустили. Такая ретроспектива позволяет принимать взвешенные и осознанные инвестиционные решения на рынке.

По мере роста Freedom Holding Corp. расширяется и аналитическое покрытие стран. Мы осуществляем мониторинг не только фондовых площадок США, Казахстана, Германии и Узбекистана, но также Армении и ОАЭ. Это позволяет предоставлять клиентам всесторонний и максимально актуальный анализ текущей экономической ситуации и биржевой конъюнктуры в странах присутствия холдинга.

Наши обзоры стали неотъемлемой частью инвестиционной деятельности для многих. Мы надеемся и дальше оставаться надежным источником информации и аналитики для наших клиентов.

Приятного чтения!

FREEDOM BROKER

Содержание

Фондовый рынок США. По нулям 2

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице 3

Самое главное. Раздвигая границы возможного 4

Актуальные тренды. Обзор на 20 октября 5

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков 8

Обзор компаний малой капитализации 11

Инвестиционная идея. ServiceNow. В авангарде цифровизации 12

Текущие рекомендации по акциям 14

Опционная идея. LONG CALL ON DKNG 15

IPO BitGo Holdings. На страже криптоактивов 16

Рынок Казахстана. KASE светит красный 17

Инвестиционная идея. Kaspi.kz. На низком старте 19

Рынок Узбекистана. Дела пошли в гору 20

Рынок Германии. «Быки» споткнулись о политику 22

Инвестиционная идея. Vonovia SE. Доходный управдом 24

Рынок Армении. Тише едешь — дальше будешь 25

Рынок ОАЭ. Осторожный оптимизм 27

Новости Freedom Holding Corp. 29

Контакты 30

Фондовый рынок США

По нулям

Нейтральную динамику на американских биржах определяет влияние шатдауна и сезона отчетов

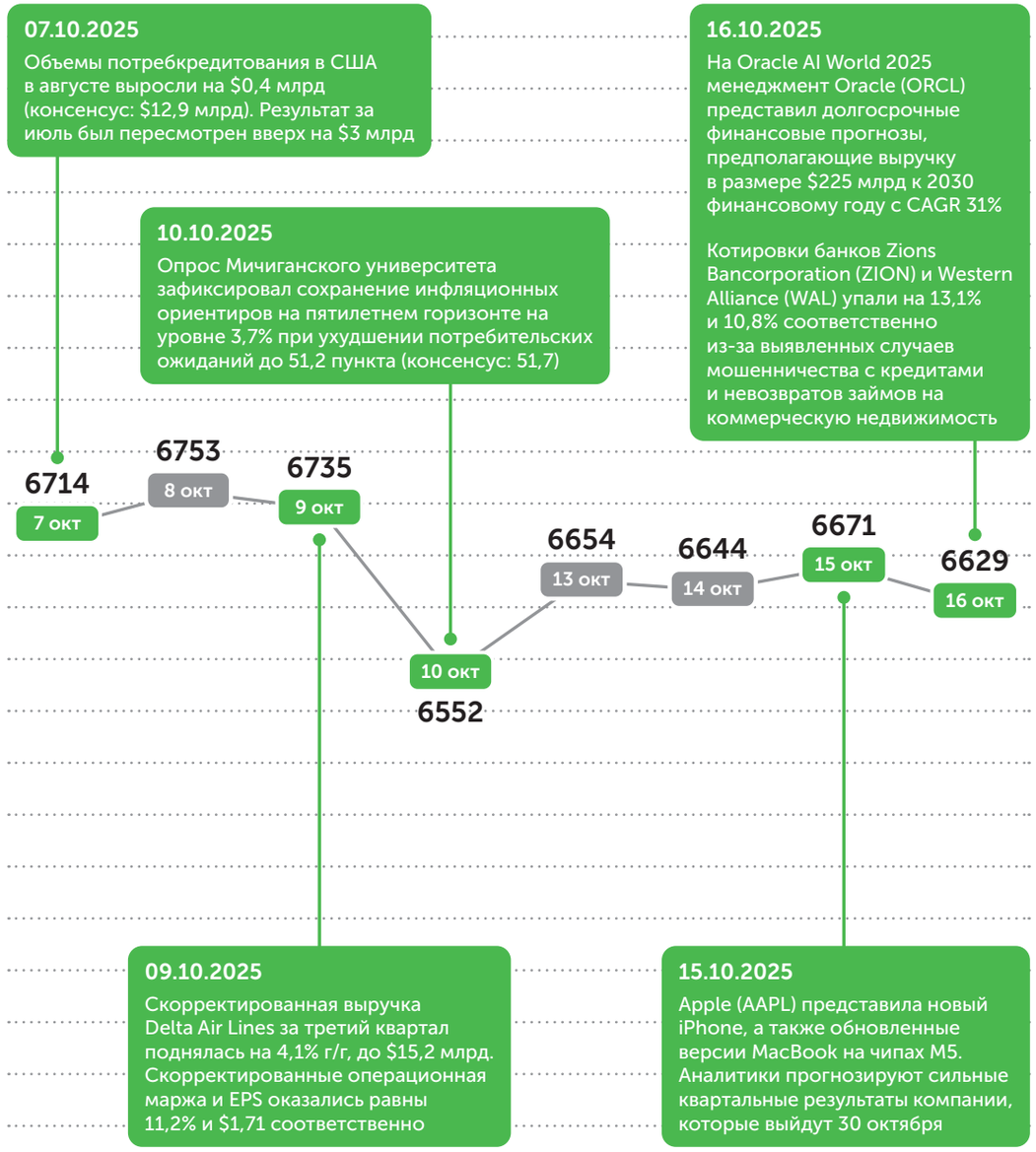
По состоянию на 21.10.2025



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,74%	0,79%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,45%	2,36%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,52%	0,11%
UUP	Доллар	-0,50%	1,95%
FXE	Евро	0,50%	-1,30%
XLF	Финансовый сектор	0,04%	-3,51%
XLE	Энергетический сектор	0,89%	-4,46%
XLI	Промышленный сектор	1,22%	0,39%
XLK	Технологический сектор	2,38%	5,00%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,52%	8,56%
XLV	Сектор здравоохранения	0,82%	4,42%
SLV	Серебро	3,43%	24,35%
GLD	Золото	5,38%	15,44%
UNG	Газ	-3,73%	-9,39%
USO	Нефть	-2,03%	-9,32%
VXX	Индекс страха	-1,39%	10,89%
EWJ	Япония	4,65%	1,02%
EWU	Великобритания	0,81%	0,67%
EWG	Германия	-0,34%	0,78%
EWQ	Франция	4,48%	3,91%
EWI	Италия	0,91%	-1,09%
GREK	Греция	-4,13%	-2,11%
EEM	Страны БРИК	4,31%	1,73%
EWZ	Бразилия	3,20%	-3,98%
RTSI	Россия	5,39%	-0,90%
INDA	Индия	3,18%	0,80%
FXI	Китай	4,36%	-3,89%

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (07.10.2025 — 16.10.2025)



Самое главное

Раздвигая границы возможного



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Американские фондовые площадки встретили сезон отчетности за третий квартал, балансируя между перспективой продолжения роста и риском значительной коррекции. Рынок торгуется с оценкой 22,4х по форвардной прибыли, что на 20% выше среднего уровня за десять лет. Высокие ожидания инвесторов требуют безупречных отчетов от компаний. Прогноз прибыли по S&P 500 за третий квартал предполагает ее повышение на 8,5%. В случае реализации этих ожиданий отчетный период станет девятым кварталом роста подряд. Примечательно, что на 30 сентября в ориентир по прибыли закладывалось ее повышение на 7,9%, а в первой половине октября он был поднят на 60 б.п. Такое произошло впервые с четвертого квартала 2021 года.

Прогнозы по секторам также демонстрируют значительную разницу. Сектор информационных технологий, как ожидается, продемонстрирует впечатляющий рост прибыли на 21%, внося более половины (около 4,5%) в общий результат бенчмарка. Интересно, что из «Великолепной семерки» лишь **NVIDIA (NVDA)** вошла в пятерку ожидаемых лидеров роста наряду с **Boeing (BA)**, **Eli Lilly (LLY)**, **Intel (INTC)** и **Micron Technology (MU)**. При этом средний прогноз прибыли по «Великолепной семерке» — +14,9%, а по остальным эмитентам из состава S&P 500 — лишь +6,7%.

Уже опубликованные квартальные результаты указывают на возможность повышения прибыли на 19,4% при ориентире на конец сентября на уровне 11,4%. Сильные отчеты **Morgan Stanley (MS)**, **J.P. Morgan (JPM)**, **Goldman Sachs (GS)** и **Bank of America (BAC)** подтверждают прогнозы аналитиков. Консенсус предполагает увеличение прибыли от потребительского сектора фининдустрии на 36%, от рынков капитала — на 24%, от финансового сегмента — на 11%, а от банковских и страховых услуг — по 17% соответственно.

Однако столь высокие ориентиры усиливают уязвимость рынка. Текущее соотношение между капитализацией и прибылью (P/E) означает, что компании должны не просто оправдать ожидания, но и предоставить убедительные прогнозы на будущие периоды. Любое отклонение от ориентиров инвестсообщества может спровоцировать резкую переоценку акций, особенно в сегментах мегакапитализации и компаний «роста», которые выступали основными позитивными драйверами для рынка. Подобную реакцию вызвала отчетность **Netflix (NFLX)**: она потеряла около 9% капитализации на открытии торгов 22 октября после публикации умеренно негативного отчета и ввиду отсутствия прогнозов на 2026 год.

За последнее десятилетие в 75% случаев компании превосходят прогнозы аналитиков. На момент написания этого текста свои результаты представили 20% эмитентов из состава S&P 500, у 86% показатели превысили консенсус. При продолжении этого тренда фактические результаты могут превзойти ожидания на 2–3%, что создаст основу для рождественского ралли. Однако при текущих оценках даже соответствие прогнозам без позитивных сюрпризов может не удовлетворить рынок.

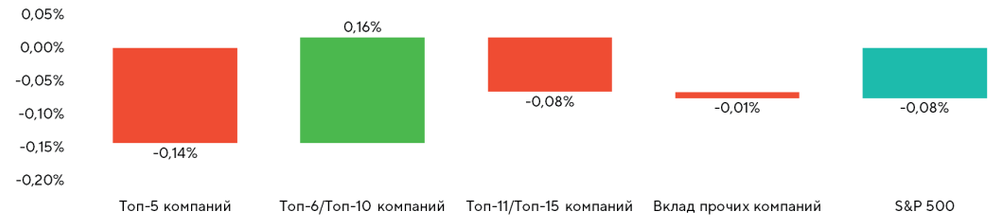
Советуем внимательно отслеживать гайденсы корпораций, особенно в отношении динамики прибыли, а также качества кредитов в финансовом секторе и планов развития в области искусственного интеллекта у технологических гигантов. Рынок прогнозирует ускорение роста прибыли до 11,9% и 12,8% за первые два квартала 2026-го. Текущий сезон отчетности либо подтвердит обоснованность высоких оценок рынка и поддержит покупателей, либо спровоцирует распродажи в переоцененных сегментах рынка, которая будет ощутимее обычной коррекции в пределах 3–5%.

Актуальные тренды

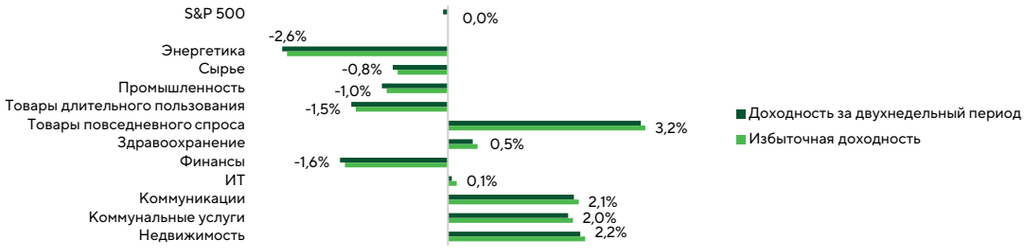
Обзор на 20 октября

Глобальная картина

За последние две недели американские фондовые индексы показали разнонаправленную динамику. S&P 500 потерял 0,1%, NASDAQ 100 прибавил 0,7%, Dow Jones завершил период нейтрально. Интересно, что горизонтальная ротация забуксовала: вклад компаний, за вычетом топ-15 по капитализации оказался близким к нулю. В то же время избыточная доходность индекса малых компаний Russell 2000 оказалась положительной (+0,6%).



Вклад в динамику индекса S&P 500 по группам. Источники: FactSet, Freedom Broker



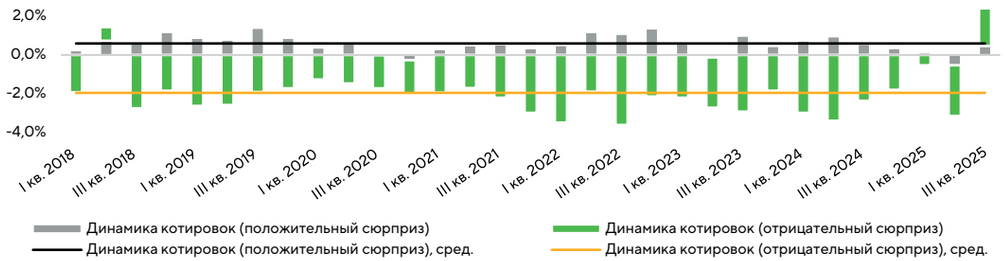
Избыточная доходность основных фондовых индексов США. Источники: FactSet, Freedom Broker

Шатдаун в США продолжается, поэтому публикация макроданных остается крайне ограниченной, в связи с чем рынки были в первую очередь сфокусированы на политических новостях, а также на старте сезона отчетности. Дональд Трамп сохраняет за собой звание главного ньюсмейкера в США, а возможно, и в мире. Заявление президента США о планах ввести дополнительную пошлину 100% на товары из КНР в ответ на меры экспортного контроля за поставками критически важных для высокотехнологичного сектора редкоземельных металлов, сделанное 10 октября, привело к резкому снижению биржевых котировок. Тем не менее коррекция не сопровождалась существенными выводами средств из Equity ETF (100 крупнейших подобных фондов потеряли лишь $1,7 млрд). В течение следующей недели инвесторы активно откупали просевшие в цене акции.

Корпоративный фон

Одним из важнейших триггеров вновь стали новости вокруг рынка ИИ. Согласно анонсированному 13 октября контракту, Broadcom поставит для OpenAI чипы на сумму примерно на $100 млрд в ближайшие несколько лет (по оценкам Citibank). Oracle 14 октября заявила о планах разместить 50 тыс. графических ускорителей AMD (Instinct MI450) во второй половине следующего года, что указывает на продолжающуюся тенденцию к усилению интереса крупнейших облачных и ИИ-провайдеров к продуктам компании. Хотя выручка и прибыль нидерланд-

ской ASML за третий квартал недотянули до консенсуса, заявление менеджмента о том, что доходы компании в следующем году будут не ниже, чем в текущем, поддержало оптимизм инвесторов.
В целом старт сезона квартальной отчетности стал одним из важных факторов поддержки для рынка в целом. Прогноз средней динамики EPS по результатам отчитавшихся компаний предполагает ее рост на 8,5% в текущем квартале. Также можно говорить о продолжающемся улучшении структуры роста прибыли. В частности, у 86% и 84% эмитентов EPS и выручка превысили консенсус, что выше среднестатистической доли за рассматриваемый период. Результаты крупнейших компаний демонстрируют не только позитивную разницу между ожиданиями и фактическими метриками, но также и существенное улучшение прогнозов. Ориентиры по EPS на текущий и следующий год повысили 68% и 79% компаний соответственно. Таким образом, квартальные показатели большинства эмитентов остаются сильными и не демонстрируют заметных признаков ухудшения или ослабления позитивного импульса по прибыли.



Реакция котировок на положительные и отрицательные сюрпризы по прибыли. Источники: FactSet, Freedom Broker

Крупнейшие банки США в целом отчитались более высокой, чем предполагал консенсус, выручкой и прибылью. Несмотря на некоторое давление на чистую процентную маржу у отдельных представителей сектора, она в значительной степени компенсируется непроцентными доходами на фоне позитивного импульса в нише рынка капиталов, а также на фоне роста трейдинговых доходов и прибылей от управления капиталом. Качество активов в крупнейших банках также остается на высоком уровне, лишь отдельные игроки демонстрируют некоторое увеличение объемов проблемных активов, но в процентном отношении они остаются невысокими. Результаты банков и позитивные ожидания указывают на достаточно благополучную ситуацию с экономической активностью, на что мы неоднократно указывали ранее.
В середине октября рынок негативно отреагировал на новости двух региональных банков, которые столкнулись со списанием долгов нескольким заемщикам. Это вызвало новые опасения относительно общего качества кредитных портфелей на фоне недавних банкротств ряда игроков, связанных с автомобильным кредитованием. Однако руководству указанных банков удалось успокоить инвестсообщество, и концу прошедшей недели просадка была выкуплена.

ФРС

Последние комментарии отдельных чиновников ФРС не стали значимым новостным триггером для рынка. Глава ФРБ Нью-Йорка Джон Уильямс, его коллега из Филадельфии Анна Полсон, а также член совета управляющих Кристофер Уоллер высказались в поддержку дальнейшего снижения ставок. Это поддержало надежды на дальнейшую проактивную и аккомодационную политику регулятора, что в целом является значимым слагаемым для рынков на текущий момент.

Фокус рынка

В течение ближайших полутора недель динамику на фондовых площадках продолжают определять отчеты крупнейших компаний США, в том числе представителей «Великолепной семерки». После упомянутых сделок

между крупнейшими технологическими компаниями особое значение могут приобрести сигналы о состоянии спроса на облачную инфраструктуру и планы по капитальным инвестициям. Учитывая это, предполагаем, что инвесторы проявят повышенный интерес ко всем деталям отчетности бигтехов, что может приводить к всплескам волатильности. Другим фактором усиленного внимания к результатам эмитентов этого сектора выступает их значимый вклад в динамику прибыли по рынку в целом. При этом бигтех продолжает демонстрировать устойчивый тренд к улучшению ожиданий.
Значимым событием для инвестиционного сообщества станет заседание ФРС, которое пройдет 28–29 октября. Вероятность снижения ключевой ставки по итогам этой и следующей встречи руководства регулятора на 25 б.п. рынок оценивает в 99%. Наиболее предпочтительным для инвесторов станет подтверждение акцента на сохранении экономической активности на устойчивом уровне вкупе с сигналами о неопределенном состоянии рынка труда (в отсутствие новых данных от BLS его оценка не изменяется). Вряд ли мы услышим какие-то новые вводные относительно ожиданий регулятора на текущий и следующий годы, но комментарии относительно дальнейших в условиях сохранения экономической активности и устойчивости базовой инфляции могут быть значимыми (динамика супербазового показателя является потенциальным фактором риска для рыночного сентимента).
В целом мы продолжаем прогнозировать достижение S&P 500 отметки 6900 пунктов в текущем году и 7500 в следующем при сохранении устойчивой динамики корпоративной прибыли, ожиданий дальнейшего снижения ставок и улучшения деловой активности в следующем году. Несмотря на периодические предположения о возникновении «пузыря» в технологической нише, мы по-прежнему считаем высокие мультипликаторы ИТ-сектора по сравнению с десятилетними средними в первую очередь показателем структурного ускорения роста сегмента, а не признаком неадекватной оценки со стороны инвесторов.

Акции малой капитализации

За последние две недели Russell Microcap (ETF: IWC) прибавил 2,1%, Russell 2000 (ETF: IWM) подрос на 0,5%. Сегмент финансово устойчивых малых компаний, представленный индексом S&P Small Cap 600, снизился на 0,3%. Несмотря на повышенную волатильность, участники рынка активно выкупают просадки. Это позволяет индексам малой капитализации обновлять исторические максимумы. В частности, 15 октября, Russell Microcap впервые с марта 2021 года закрылся на исторически рекордном уровне. При этом широта роста оставалась ограниченной: положительную динамику показали лишь 43% компаний из Russell 2000 и 41% эмитентов микрокапитализации.
За рассматриваемый период квартальные результаты опубликовали 34 эмитента из Russell 2000 и 18 — из S&P Small Cap 600. Начало сезона выглядит позитивно ожидания в отношении EPS улучшаются. Согласно прогнозам на 20 октября, рост этого показателя по S&P 600 оценивается в 11,2% г/г против 10,8% в сентябре, а по Russell 2000 аналогичные прогнозы предполагают повышение прибыли на акцию 9,1% г/г (сентябрь: +8,5% г/г).
До начала второй декады следующего месяца отчеты за квартал представят 225 эмитентов из S&P Small Cap 600 и 468 из Russell 2000. Дополнительным фактором, способным повлиять на рыночные настроения, станет решение ФРС по процентной ставке (рынок фьючерсов оценивает вероятность ее снижения на 25 б.п. в 96,7%).

Техническая картина

Недавние волны фиксации прибыли способствовали улучшению технических факторов. S&P 500 отошел от зоны перекупленности по индикатору RSI и приблизился к нижней границе восходящего канала. Это можно трактовать как нормальную реакцию рынка на достаточно длительный период роста. В то же время признаков потенциального ухудшения динамики в дальнейшем ни триггеры технического характера, ни индикаторы ширины или сентимента не подают.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 6600–6850 пунктов.

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Apple

Предварительные оценки в отношении квартального отчета **Apple (AAPL)**, который выйдет 30 октября, предполагают сильные результаты. Корпорация проводит масштабное обновление своей продуктовой линейки. Помимо релиза iPhone 17 и Air, в последние месяцы компания представила обновленный чип M5 и укомплектованные им девайсы. TSMC, ключевой поставщик чипов Apple, отчиталась за прошлый квартал впечатляющими показателями продаж в сегменте смартфонов, что указывает на сильный спрос на продукцию «яблочной» корпорации. Первичные оценки поставок iPhone от независимых аналитических агентств также сигнализируют о высокой востребованности у потребителей iPhone в США, Китае и в новых быстрорастущих регионах присутствия Apple. По данным Counterpoint Research, единственными брендами смартфонов, поставки которых в КНР выросли в третьем квартале, были Apple и Oppo. На фоне растущего оптимизма инвесторов насчет квартального отчета компании акции AAPL за прошедшую неделю выросли на 6% и тестируют новые исторические максимумы.



Динамика котировок AAPL за последние 12 мес., $.
Источники: FactSet, Freedom Broker

ZIONS BANCORPORATION

Western Alliance Bancorporation

В середине октября у участников рынка возникли опасения по поводу ситуации с региональными банками **Zions (ZION)** и **Western Alliance (WAL)**. Главной причиной этого стало выявление систематического незаконного получения кредитов и невозврата займов на коммерческую недвижимость. Это спровоцировало падение котировок указанных эмитентов и всего банковского сектора, а также вызвало на рынке сомнения относительно качества портфелей региональных банков. Для решения возникших проблем руководство Zions объявило о создании резерва в размере около $60 млн, из которых $50 млн будет списано по двум коммерческим кредитам после выявления фиктивных данных и нарушений обязательств заемщиков. В свою очередь, Western Alliance подал иск против заемщика, обвинив его в мошенничестве и нарушении условий залогового соглашения. После переоценки активов банк подтвердил, что их стоимость покрывает обязательства по выданным займам. Сделка также предусматривает гарантии со стороны двух состоятельных поручителей.

Финансовое состояние банков указывает на возможность абсорбировать возникшие убытки без значимых проблем для дальнейшего устойчивого ведения бизнеса и противостоять оттоку вкладов.

Обособленно эти два эпизода не выглядят критично ни для самих кредиторов, ни для финсектора в целом. Однако, если ситуация получит продолжение и по экономике прокатится ряд банкротств, региональные банки окажутся под давлением.

Анализ коэффициентов	ZION	WAL
Резервы / «Плохие» кредиты	213,0%	92,0%
Списания / Кредитный портфель	0,37%	0,22%
Достаточность капитала	11,3%	11,3%
Ликвидность / Незастрахованные депозиты*	118%	153%
Кредитный рейтинг, Fitch	BBB+	BBB

Финансовые и кредитные метрики ZION и WALL.
Источники: FactSet, отчеты банков, Fitch, Freedom Broker

DELTA
UNITED

Delta Air Lines (DAL) и **United Airlines (UAL)** представили уверенные результаты за третий квартал. Более убедительно благодаря росту выручки и сильному денежному потоку выглядят показатели Delta. У United позитивным моментом является высокая прибыль на акцию, но маржинальность пока оставляет желать лучшего. Инвесторам стоит следить за тем, насколько устойчиво развивается премиум-сегмент и бизнес-трафик у обеих авиакомпаний.

Скорректированная выручка Delta за отчетный период повысилась примерно на 4,1% г/г, до $15,2 млрд, при скорректированной операционной марже 11,2% и скорректированной EPS $1,71. Руководство отметило увеличение трафика в бизнес- и премиум-сегментах, а также улучшение фундаментальных показателей спроса. Гайденс перевозчика на текущий квартал предполагает рост выручки на 2–4% г/г с маржей в диапазоне 10,5–12%.

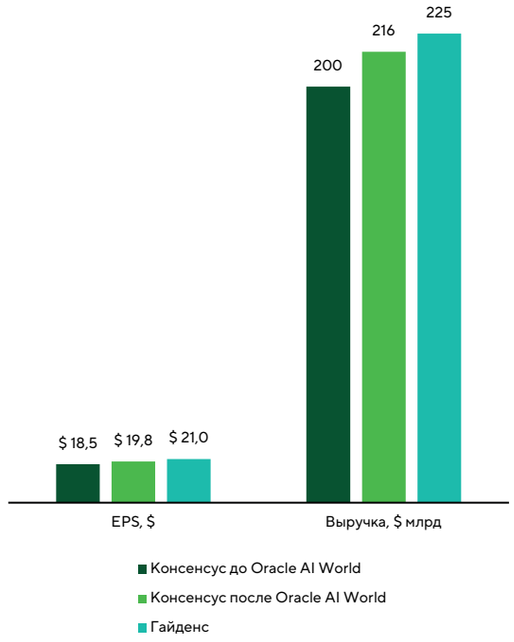
Выручка United с июля по сентябрь увеличилась на 2,6% г/г, до $15,2 млрд, что немного недотянуло до средних ожиданий аналитиков. Скорректированная прибыль на акцию составила $2,78, превысив собственный ориентир и консенсус рынка. Руководство авиакомпании отмечает рост числа премиум-мест и доходов от программы лояльности. Тем не менее расширение расписания полетов вызывает опасения по поводу дальнейшей динамики рентабельности. В гайденс на четвертый квартал EPS закладывается в пределах $3–3,5.



Цены акций (индексированные).
Источники: FactSet

ORACLE

Менеджмент **Oracle (ORCL)** 16 октября в рамках конференции Oracle AI World 2025 представил обновленные долгосрочные финансовые прогнозы, значительно превысившие как средние ожидания участников рынка, так и ориентиры, которые были даны при публикации последнего квартального отчета компании. В планах Oracle достижение выручкой размера $225 млрд к 2030 ФГ, что соответствует среднегодовому росту (CAGR) на 31%, EPS в соответствии с этой стратегией должна достичь $21. В представленный до Oracle AI World 2025 консенсус аналитиков закладывались эти показатели к концу десятилетия на уровне $200 млрд и $18,5 соответственно. Ранее в СМИ активно обсуждалось, что валовая маржа Oracle от аренды серверов на базе чипов NVIDIA не превышает 20%, но менеджмент компании опроверг эту информацию. Тем не менее среди инвесторов продолжают муссироваться вопросы о достижимости обозначенных руководством корпорации долгосрочных целей. В результате по итогам двух торговых дней, прошедших после конференции, котировки ORCL упали почти на 12%.



Финансовые прогнозы Oracle на 2030 ФГ.
Источники: : FactSet, данные Oracle, Freedom Broker

J.P.Morgan

Крупнейшие банки США отчитались за третий квартал выше ожиданий рынка. Рост их прибыли на акцию (EPS) превысил рост выручки благодаря активной реализации программ обратного выкупа и сокращению резервов на потери по кредитам. Впрочем, **J.P. Morgan (JPM)**, напротив, увеличил резервы до максимума с периода пандемии. Импульс в кредитовании сохраняется, корпоративный сегмент вновь опередил розничный. Банки отмечают устойчивое качество активов и снижение доли «плохих» займов, особенно в портфеле потребкредитования.
Главным позитивным моментом для индустрии стала динамика непроцентных доходов, которые увеличились на фоне сохранения инвестиционно-банковской активности и положительной динамики комиссий в управлении активами. Результаты от трейдинга также превысили средние ожидания, особенно выраженной эта тенденция оказалась в инструментах с фиксированной доходностью и валютах. Банки сохраняют оптимизм относительно продолжения восстановления рынка M&A, но подчеркивают зависимость темпов роста от макроэкономической стабильности.
Продолжающееся улучшение рентабельности и эффективности отрасли фиксируется благодаря цифровизации и сокращению расходов. Высокий запас капитала и смягчение регуляторных требований создают пространство для возврата капитала акционерам через дивиденды и программы buy back.

	Эффек-тивность		Δ	EPS		Δ	Капитал на акцию		Δ	RoTE		Δ	P/E		P / Tangible Book		Целевая цена	Текущая цена	Потенциал
Тикер	LTM	NTM	p.p.	LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM	NTM	p.p.	LTM	NTM	LTM	NTM			
JPM	52,6%	53,3%	0,7	20,2	20,8	2,9%	125,0	132,7	6,2%	20,7%	19,5%	-1,2	14,7	14,3	2,84	2,63	310	297,1	4%
BAC	64,4%	61,9%	-2,5	3,7	4,2	15,8%	38,0	40,2	5,9%	13,8%	14,9%	1,1	14,0	12,1	1,81	1,70	59	51,5	15%
C	64,1%	61,5%	-2,6	7,1	9,3	31,1%	108,4	118,1	9,0%	7,9%	9,7%	1,8	13,8	10,5	1,03	0,95	115	98,3	17%
WFC	66,5%	63,2%	-3,2	6,1	6,8	11,7%	52,3	55,3	5,8%	14,5%	15,2%	0,8	14,0	12,5	1,91	1,82	96	84,8	13%
GS	61,5%	61,3%	-0,2	49,2	53,9	9,4%	352,5	375,4	6,5%	15,5%	16,0%	0,5	15,4	14,1	2,31	2,15	794	759,0	5%
MS	68,8%	68,5%	-0,2	9,7	10,3	5,5%	63,0	67,3	6,8%	21,1%	20,4%	-0,7	16,3	15,5	3,57	3,00	161	159,2	1%

Сравнительная оценка банков.
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации

DXP

DXP Enterprises (DXPE) — ведущий в Северной Америке дистрибьютор инженерных решений для промышленного сектора. Основным источником выручки компании служит продукция для технического обслуживания и ремонта (MRO). Доход 157 сервисных и четырех дистрибьюторских центров за 2024 финансовый год составил около $1,2 млрд, что эквивалентно 68% совокупных продаж. Среди ключевых драйверов роста компании расширение конечных рынков сбыта. Особенно быстрорастущим направлением становится сегмент насосного оборудования, который играет все более важную роль в структуре доходов, обеспечивая 18% выручки. Дополнительную поддержку спросу создает развитие энергетической инфраструктуры, в том числе благодаря строительству дата-центров для ИИ. Компания проявляет активность на рынке M&A, целенаправленно усиливая присутствие в сегментах с высоким потенциалом роста, в частности в области водоснабжения и водоочистки. Таргет Freedom Broker по акции DXPE на горизонте 12 месяцев — **$148**.

sionna

Sionna Therapeutics (SION) — биофармацевтическая компания, разрабатывающая терапию против муковисцидоза (CF). Основой продуктовой линейки Sionna станут инновационные препараты SION-719 и SION-451 — стабилизаторы участка, которые, в отличие от существующих на сегодня методик, устраняют главный дефект свертывания белка CFTR, вызванный мутацией, а также SION-109 — корректирующее соединение, воздействующее на конкретный участок CFTR. В первой фазе клинических испытаний, в которых приняли участие более 200 человек, были выявлены хорошая переносимость упомянутых препаратов и высокий профиль безопасности. Однако все текущие данные получены лишь на здоровых добровольцах и в лабораторных моделях. Даже если ближайшие небольшие исследования покажут движение биомаркеров, окончательные выводы о влиянии препаратов на функцию легких и общий эффект еще предстоит подтвердить. Таргет Freedom Broker по акции SION на горизонте 12 месяцев — **$38**.

GMG
GOLDEN MATRIX GROUP

Golden Matrix Group (GMGI) специализируется на бизнесе в области онлайн-ставок и казино, программных решений для iGaming (SaaS) и конкурсов с платным участием, формируя единый экосистемный цикл роста, охватывающий более 15 юрисдикций. Реализация принятой стратегии обеспечивает Golden Matrix источниками дохода от регулируемого игорного бизнеса, подписочных программных сборов и высокомаржинальных промоакций. Бизнес опирается на собственные технологические разработки, развиваясь за счет увеличения количества лицензий в сфере азартных игр. Дополнительный рост достигается посредством сделок M&A, ускоряющих выход компании на новые активно развивающиеся рынки. Улучшению операционных и финансовых показателей Golden Matrix, как лицензированной компании, способствует легализация онлайн-гейминга со стороны государства и переход игроков на мобильные платформы. Таргет Freedom Broker по акции GMGI на горизонте 12 месяцев — **$1,8**.

XPERI

Xperi (XPER) разрабатывает встроенные программные платформы для телевидения, автомобильной индустрии и потребительской электроники. Решения компании обеспечивают монетизацию персонализированного поиска контента и пользовательского опыта. Основные бизнес-сегменты — Pay-TV (платное телевидение) и потребительская электроника. Xperi лицензирует свои аудиотехнологии под брендом DTS (включая форматы DTS:X и IMAX Enhanced). Среди ключевых драйверов роста — усиление спроса на Smart TV. Собственная операционная система TiVo OS предоставляет производителям white-label с персонализацией уровня смартфона, что расширяет долю установок и повышает лицензионные доходы. Увеличение популярности видео по запросу с рекламой делает таргетированную видеорекламу важным источником стабильного роста финансовых показателей эмитента. Таргет Freedom Broker по акции XPER на горизонте 12 месяцев — **$13**.

Инвестиционная идея

ServiceNow. В авангарде цифровизации

Акции NOW интересны для покупки с целевой ценой $1100



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

ServiceNow, Inc. (NOW) — основанная в 2004 году и базирующаяся в Санта-Кларе, Калифорния, компания, которая специализируется на разработке облачных платформ для автоматизации бизнес-процессов, включая управление ИТ-сервисами (ITSM), операциями (ITOM), безопасностью (SecOps), работой кадровых подразделений, организацией рабочего пространства. Ключевой продукт ServiceNow — это Now Platform, которая благодаря встроенным инструментам искусственного интеллекта и генеративным ИИ-агентам (Now Assist, AI Control Tower) обеспечивает комплексную цифровую трансформацию предприятий. Среди клиентов ServiceNow — крупнейшие глобальные корпорации и государственные организации, использующие ее решения для повышения операционной эффективности и снижения издержек.

Ключевые инвестиционные тезисы

- **Переход к мультипродуктовой платформе**. ServiceNow из лидирующего игрока в сегменте IT Workflow management трансформируется в многопрофильную платформную компанию, расширяя присутствие в направлениях Employee, Customer и Creator Workflows. Ее 12 бизнес-сегментов приносят ей по $250 млн годовой рекуррентной (повторяющейся) выручки (AAR), что обеспечивает диверсификацию источников дохода и доказывает эффективность выбранной стратегии. Компания нацелена на масштабирование своего основного продукта Service Management, разработку новых ИТ-решений и других продуктов. Цель менеджмента — довести выручку от подписной модели до $15 млрд.

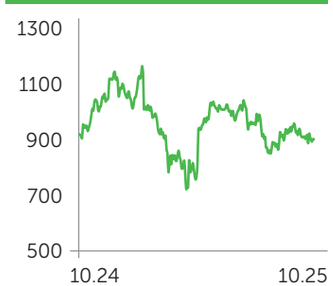
- **Повышение федеральных расходов и упрощение схем заключения контрактов**. После состоявшейся в начале мая конференции Knowledge Налоговая служба (IRS), Бюро переписи населения и Министерство обороны США активизировали использование продуктов ServiceNow и нарастили затраты на них. Устранение посредника Carahsoft в федеральном лицензировании должно позволить агентствам напрямую заключать контракты на лицензирование и внедрение решений компании, что положительно повлияет на ее финансовые результаты.

servicenow

Тикер	NOW
Цена на момент анализа	$906,55
Целевая цена акций	$1100
Потенциал роста	21,74%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
NOW	1,0%	1,7%	(4,9%)	(5,8%)	(1,5%)
S&P 500	0,5%	0,1%	(0,0%)	5,8%	13,6%
Russell 2000	(0,6%)	(0,4%)	0,1%	9,5%	7,7%
DJ Industrial Average	0,5%	0,3%	(0,3%)	4,2%	6,7%
NASDAQ Composite Index	0,5%	0,1%	0,2%	8,5%	22,7%

Динамика NOW, $



Инвестиционная идея

- **Интеграция искусственного интеллекта**. Встраивание ИИ-решений в продукты ServiceNow выступает драйвером роста ее бизнеса. Связанные с этой технологией возможности стали катализатором восстановления государственных расходов на соответствующие сервисы компании. Партнеры отмечают, что ИИ-продукты ServiceNow, прежде всего Control Tower (централизованная платформа для управления, мониторинга и контроля всех инициатив компании, связанных с ИИ), широко внедряются на различных предприятиях.

Целевая цена по акции NOW — $1100 рекомендация — «покупать». Stop-loss советуем установить на уровне $777.

Анализ коэффициентов	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	30%	28%	24%	22%	22%	22%	22%
ROA	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
ROCE	27%	26%	24%	23%	24%	25%	28%
Выручка/Активы	0,54x	0,52x	0,50x	0,49x	0,49x	0,49x	0,55x
Коэфф. покрытия процентов	10,21x	13,69x	17,98x	22,18x	10,12x	7,62x	7,65x

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	82%	82%	83%	81%	81%	80%	82%	83%	82%
Маржа по EBITDA	32%	33%	35%	35%	36%	37%	38%	36%	37%
Маржа по чистой прибыли	21%	25%	26%	27%	27%	28%	28%	28%	25%

Финансовые показатели, $ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	**7 245**	**8 971**	**10 984**	**13 164**	**15 629**	**18 600**	**21 924**	**25 559**	**29 613**
Основные расходы	1 275	1 590	1 907	2 438	2 859	3 396	3 805	4 420	5 428
Валовая прибыль	**5 970**	**7 381**	**9 077**	**10 676**	**12 633**	**14 836**	**17 976**	**21 138**	**24 185**
SG&A	5 317	6 288	7 333	8 796	10 447	12 422	14 699	17 063	17 404
EBITDA, скорр.	**2 293**	**2 966**	**3 817**	**4 590**	**5 571**	**6 888**	**8 390**	**9 273**	**11 009**
Амортизация	433	477	563	569	638	801	905	505	636
EBIT, скорр.	**1 860**	**2 489**	**3 254**	**4 021**	**4 934**	**6 088**	**7 485**	**8 768**	**10 373**
Процентные выплаты (доходы)	44	246	374	335	310	311	829	1 217	1 440
EBT, скорр.	**1 904**	**2 735**	**3 628**	**4 356**	**5 244**	**6 398**	**8 314**	**9 985**	**11 813**
Налоги	361	520	726	884	1 062	1 280	1 636	2 001	2 367
Чистая прибыль, скорр.	**1 543**	**2 215**	**2 902**	**3 536**	**4 252**	**5 208**	**6 119**	**7 066**	**7 327**
Dilluted EPS, скорр.	$7,59	$10,78	$13,92	$16,86	$20,02	$24,14	$27,06	$32,59	$32,84
DPS	$-	$-	$-	$-	$-	$-	$-	$-	$-

Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, $ млрд	Дата последнего анализа	Текущая цена, $	Целевая цена, $	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	195 832	2025-10-21	941,5	1100	2026-10-21	16,8%	777	Покупать
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	107 921	2025-10-08	86,4	114	2026-10-08	31,9%	83,4	Покупать
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	33 849	2025-09-24	198,0	226	2026-09-24	14,1%	179	Покупать
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 907	2025-09-10	23,5	29,2	2026-09-10	24,4%	22	Покупать
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	3 525	2025-08-27	10,8	14	2026-08-27	29,6%	9	Покупать
GGB	Gerdau S.A. Pfd Sponsored ADR Repr 1 Pfd Sh	Сталелитейная промышленность	6 470	2025-08-13	3,4	3,5	2026-08-13	3,9%	2,61	Держать
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	54 886	2025-07-29	60,0	63,5	2026-07-29	5,8%	52,8	Держать
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	72 641	2025-07-15	84,3	90	2026-07-15	–	65	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	4 898	2025-07-01	18,2	14	2026-07-01	–	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	7 691	2025-06-17	96,5	145	2026-06-17	50%	87	Покупать
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	16 038	2025-06-03	169,2	140	2026-06-03	–	85	Фиксация позиции (тейк профит - 09.07.2025)
JNJ	Johnson & Johnson	Фармацевтика	462 112	2025-05-20	191,9	180	2026-05-20	–	130	Фиксация позиции (тейк профит - 20.08.2025)
V	Visa Inc. Class A	Финансовые услуги	589 800	2025-05-06	347,2	400	2026-05-06	15%	315	Покупать
TKO	TKO Group Holdings, Inc. Class A	Развлечения	15 291	2025-04-22	186,2	175	2026-04-22	–	140	Фиксация позиции (тейк профит - 18.06.2025)
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	2 515	2025-04-08	31,4	25	2026-04-08	–	13,5	Фиксация позиции (тейк профит - 28.08.2025)
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Коммуникационное оборудование	882	2025-03-25	13,7	8,3	2026-03-25	–	5,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	102 039	2025-03-11	131,8	53,5	2026-03-11	–	24	Фиксация позиции (тейк профит - 08.05.2025)
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнологии	101	2025-02-25	1,0	9,5	2026-02-25	–	2	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.09.2025)

Опционная идея
LONG CALL ON DKNG

DraftKings (DKNG) — платформа для спортивных ставок и фэнтези-игр, проводящая экспансию на домашнем рынке (США), расширяющая продуктовую линейку продуктов (sportsbook, DFS и сопутствующие сервисы), активно инвестирующая в маркетинг и заключающая крупные партнерств с медиагруппами для получения доступа к их аудитории. В последние кварталы компания демонстрирует рост выручки и улучшение рентабельности, что сигнализирует о постепенном переходе из фазы активных инвестиций к устойчивой прибыльности. В то же время бизнес чувствителен к затратам на привлечение клиентов, регулированию и конкурентному давлению.

Суть идеи

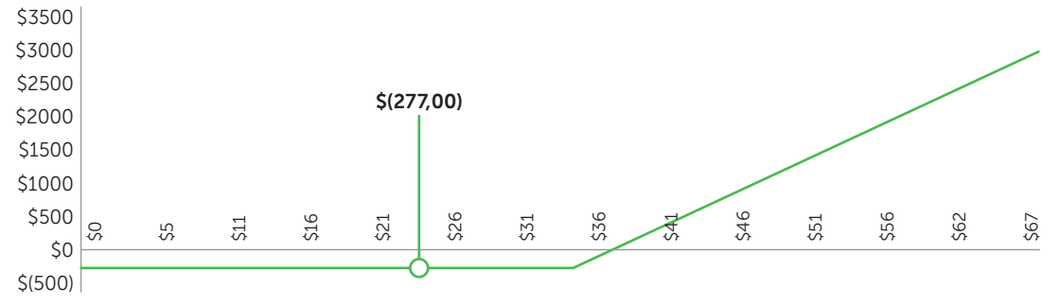
Покупка опциона call со страйком $35 предполагает тактическую «бычью» ставку на продолжение позитивной динамики котировок DraftKings за счет заключения соглашений с крупными партнерами, расширения географии присутствия и роста монетизации при удержании пользовательской базы.

Параметры сделки	
Покупка	Long Call on DKNG
Страйки	Long CALL 35
Покупка	+DKNG*FCJ35
Дата экспирации	19.12.2025
Маржинальное обеспечение	$277
Цена выхода	$600
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	$(277)
Ожидаемая прибыль	117%
Точка безубыточности	$37,77

Управление позицией

Если в день экспирации, 19 декабря, цена базового актива окажется выше $35, но ниже $37,77, инвестор получит убыток, который будет варьироваться в зависимости от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива менее $35 убыток составит максимальные $277. Есои же она поднимется выше точки безубыточности $37,77, то потенциальная прибыль будет неограниченной, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении опционом call отметки $600.

Прибыль и убытки по стратегии



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйки инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1M	3M	6M	12M
DKNG	Покупать	CALL $35	19.12.2025	2,770	$277,00	0,511	0,052	0,057	-0,026	54,00%	58,86%	42,22%	40,79%	47,41%

IPO BitGo Holdings

На страже криптоактивов

19 сентября заявку на IPO подала BitGo Holdings, предоставляющая услуги хранения криптовалют. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, Citigroup, Deutsche Bank и другие



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового анализа Freedom Broker

Обзор перед IPO

BitGo

Эмитент	BitGo Holdings
Тикер	BTGO
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Citigroup, Deutsche Bank, Mizuho, Wells Fargo Securities, Keefe Bruyette & Woods, Canaccord Genuity, Cantor

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка**. На момент появления BitGo в основе ее бизнес-идеи было решение проблем безопасности хранения криптовалют. В 2013 году стартап запустил первый в индустрии мультиподписной биткоин-кошелек, разделяющий контроль над приватными ключами между несколькими независимыми сторонами (самой компанией и клиентом). Технология, получившая название multi-sig, стала базой сервиса, позволившего существенно снизить риски хищения криптоактивов. На сегодняшний день BitGo поддерживает более 1400 цифровых инструментов, у нее более 4600 клиентов и 1,1 млн пользователей. По состоянию на конец июня общая стоимость активов на платформе компании составляла около $90,3 млрд. В 2025 году BitGo открыла глобальную внебиржевую торговую площадку для цифровых активов в рамках своего плана по выходу на IPO. Этот шаг подсветил усиление спроса на криптовалюты со стороны институциональных инвесторов, таких как хедж-фонды. Внебиржевая площадка предоставляет им услуги по заключению спотовых сделок, проведению операций с опционами, а также по кредитованию для поддержки маржинальной торговли.

- **Потенциальный рынок**. Рыночная стоимость цифровых активов на 30 июня 2025 года превысила $3 трлн, притом что глобальную стоимость акций и облигаций на эту дату оценивали в $131 трлн. В январе 2024 года BitGo прогнозировала, что к 2027-му до 10% мирового валового внутреннего продукта может быть токенизировано и размещено на хранение в блокчейне.

- **Финансовые показатели**. В 2023 году выручка компании сократилась на 63%, в 2024-м выросла на 233%, а за первое полугодие 2025-го — на 273%. EBIT-маржа с -3% в 2022 году увеличилась до 4% в 2023-м, а с 2024-го по 30 июня 2025 года держится на нулевой отметке.

Рынок Казахстана

KASE светит красный

Локальный индекс вышел вниз из боковика на фоне падения цен на нефть, внешней волатильности и повышения базовой ставки



Ансар Абуев,
аналитик департамента финансового анализа Freedom Broker

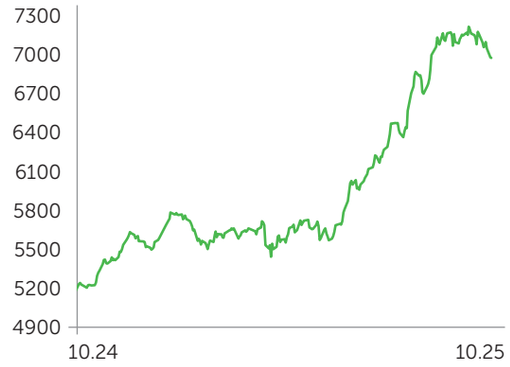
Последние две недели выдались непростыми для фондового рынка Казахстана. KASE скорректировался на 2,1% и вышел вниз из сформированного бокового канала. Подобным образом ситуация развивалась минимум трижды. Так, консолидация, длившаяся с 14 по 24 января 2025-го, сменилась снижением на 4%. В то же время после просадки на 2,6% с 3 по 26 мая 2023 года котировки быстро восстановились. С 19 мая по конец июля 2021-го индекс упал на 8,6%, но затем сумел компенсировать потери. Одной из очевидных причин последней на данный момент коррекции стали повышение ставки Нацбанком до 18% и его сигнал о готовности далее ужесточать ДКП для сдерживания инфляции. Однако анализ динамики конкретных эмитентов, акции которых упали за прошедшие две недели, говорит о том, что проблема не носит системный характер. **Наиболее выраженные распродажи в рассматриваемом периоде произошли в бумагах Kaspi.kz, Казатомпрома и Банка Центркредит (БЦК)**. Снижение котировок Kaspi, наблюдаемое уже довольно продолжительное время, мы связываем с одним общим триггером — выходом компании на новый рынок, что добавляет неопределенности, хотя и не является четко выраженным негативным либо позитивным долгосрочным фактором. Динамика акций БЦК объясняется естественной коррекцией после активного и не всегда подкрепленного четкими драйверами роста. Продемонстрированное котировками банка снижение на 18,6% стало одним из самых глубоких в рамках растущего тренда. В предыдущем подобном случае, в декабре 2023-го, акции потеряли в цене 17,8%. Тем не менее они склонны восстанавливаться после таких падений. Ценные бумаги Казатомпрома двигались вниз вместе с остальными урановыми компаниями при не совсем понятных обстоятельствах. Вероятно, основная причина — нестабильность на австралийском рынке, где торгуется много добывающих радиоактивным металл компаний. Также давление на сектор оказывают негативные ожидания от сезона отчетности в США и их продолжающийся торговый конфликт с Китаем.

В лидерах роста две недели подряд оставались акции и ГДР Air Astana. При этом, как мы отмечали ранее, пока цена долевой бумаги не пробьет важный уровень сопротивления 840 тенге, ее динамику можно считать лишь флуктуацией, не определяющей дальнейшее направление движения. **На валютном рынке тенге укрепился к доллару вслед за рублем**, который рос на ожиданиях продолжения переговоров США с Россией по уре-

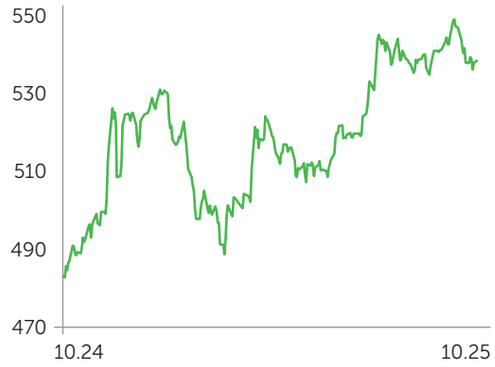
Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	07.10.25	21.10.25	
Индекс KASE	7 117,77	6 971,51	-2,1%
Air Astana (GDR)	6,10	6,42	5,2%
Kcell (KASE)	3 324,84	3 399,99	2,3%
Халык Банк (GDR)	26,70	27,10	1,5%
Air Astana (KASE)	807,60	813,97	0,8%
KEGOC (KASE)	1 481,70	1 485,00	0,2%
Казмунайгаз (KASE)	21 948,00	21 960,67	0,1%
Казахтелеком (KASE)	39 592,00	39 324,99	-0,7%
Казатомпром (KASE)	28 801,76	28 593,00	-0,7%
Казтрансойл (KASE)	866,80	860,01	-0,8%
Халык Банк (KASE)	364,48	356,69	-2,1%
Kaspi (ADS)	76,85	74,09	-3,6%
Казатомпром (GDR)	53,20	50,70	-4,7%
Банк Центр-Кредит (KASE)	5 000,00	4 693,06	-6,1%
Kaspi (KASE)	44 900,00	42 100,00	-6,2%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



гулированию конфликта в Украине. При этом котировки USD/KZT один раз совершили ложный пробой важной трендовой линии, однако затем вернулись к изначальному положению.

Важные новости

- **Нацбанк ужесточает монетарные условия**. Регулятор повысил свою ставку с 16,5% до 18%, что было ожидаемым решением, но все же оказало на рынок негативный эффект. Глава ЦБ Тимур Сулейменов, комментируя итоги заседания, отметил, что некоторые его участники предлагали повысить ставку сразу на 6,5%, до 22%. Принятое решение нацелено на обеспечение монетарной стабильности и сдерживание инфляции, которая сохраняется выше целевого уровня под влиянием внешних и внутренних факторов. По оценке руководства Нацбанка, инфляционные риски остаются значительными ввиду повышения цен на продовольствие и услуги, а также из-за влияния бюджетных расходов и динамики валютного курса.

- **ВВП Казахстана по итогам девяти месяцев увеличился на 6,3%**. Динамика базового показателя несколько замедлилась по сравнению с темпами за январь – август. В реальном секторе рост составил 8,1%, в сфере услуг, прежде всего за счет транспортного, строительного и горнодобывающего сектора, индикатор повысился на 5,3%. Показатели торговли, обрабатывающей промышленности, сельского хозяйства поднялись на 8,8%, 6,2% и 4,4% соответственно. При этом 70% роста ВВП обеспечили производственные отрасли, торговля и перевозки.

- **Акционеры KEGOC утвердили дивиденд**. На внеочередном общем собрании было решено распределить между держателями бумаг компании 65% ее чистой прибыли за первое полугодие, или 22,2 млрд тенге. Дивиденд на обыкновенную акцию, таким образом, составит 80,90 тенге. Реестр акционеров на получение выплат закроется 28 октября в 00:00.

Ожидания и стратегия

Несмотря на негативные технические сигналы, которые подает KASE, мы полагаем, что в ближайшее время коррекция замедлится, а объемы торгов уменьшатся. Падение бумаг Казатомпрома выглядит как фиксация прибыли. Котировки Kaspi.kz способны развернуться вверх ближе к дате публикации отчета, тем более что ГДР финтех-компании на NASDAQ уже сформировали восходящую дивергенцию. Чтобы поймать возможный отскок акций БЦК, рекомендуем отслеживать локальную нисходящую трендовую линию, пробой которой сможет дать сигнал к восстановлению.

Инвестиционная идея

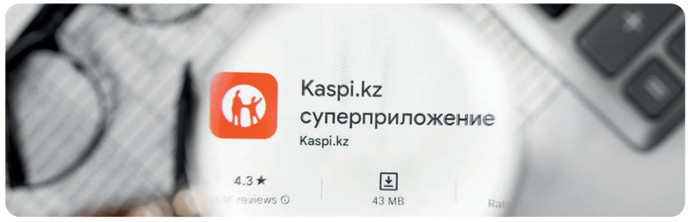
Kaspi.kz. На низком старте

В акциях Kaspi.kz появились признаки разворота вверх, что открывает возможность для выгодной покупки

Причины для покупки:

- **Привлекательность для открытия лонгов**. ADS Kaspi.kz на NASDAQ потеряли около 20%, акции эмитента на казахстанской бирже также снижались на протяжении достаточно длительного периода. Мы связываем эту динамику с процессом экспансии Kaspi.kz в Турцию. Покупка локального банка и маркетплейса означает для компании дополнительные капитальные затраты на очень перспективном, но непростом в экономическом и политическом отношении рынке. На этом фоне компания приостановила выплату дивидендов, что является немаловажным фактором для инвесторов даже при относительно скромной доходности. В долгосрочном горизонте мы с осторожным оптимизмом оцениваем развитие Kaspi.kz в Турции. В то же время бизнес-профиль компании в Казахстане остается сильным. Процентные доходы продолжают расти. Ключевые показатели всех сегментов по итогам второго квартала превзошли собственные прогнозы руководства. В планах Kaspi.kz возобновить возврат прибыли инвесторам через дивиденды и обратный выкуп уже в следующем году. Перепроданность ценных бумаг эмитента делает их все более привлекательными для покупки. На текущий момент наша целевая цена по ADS Kaspi на горизонте года — $109, что предполагает потенциал роста около 47%.

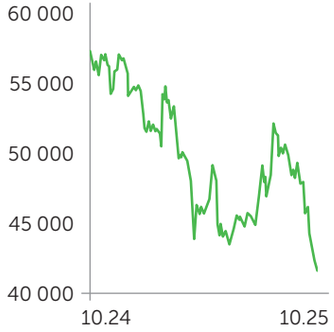
- **Технические сигналы**. Идея, которую мы оцениваем как локальную и рисковую, основана на том, что котировки ADS сформировали классическую восходящую дивергенцию на дневном графике из зоны перепроданности по RSI. Мы допускаем, что при такой технической картине возможна еще одна краткая волна снижения с последующим отскоком. С учетом коррекции в бумагах Kaspi перед отчетом за апрель–июнь, сменившейся позитивной динамикой, предполагаем, что и на этот раз мы можем увидеть рост после публикации результатов за третий квартал, которая запланирована на 10 ноября.



Kaspi.kz

Тикер на KASE	KSPI
Текущая цена	42 100 ₸
Целевая цена	48 600 ₸
Потенциал роста	15%

Динамика акций KSPI



Рынок Узбекистана

Дела пошли в гору

Индекс TSMI показал уверенный рост на повышенных оборотах

За период с 8 по 21 октября **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** вырос на 3,33%, до 699,31 пункта, при увеличении торгового оборота более чем в 5,5 раза, до 11 млрд сумов. Позитивную динамику обусловили движения акций ряда системообразующих компаний. Лидером по доходности вновь стали бумаги **Универсалбанка (UNVB)**, подорожавшие на 10,24%.

Котировки **Кизилкумцемента (QZSM)** и **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** поднялись на 9,92% и 7,78% соответственно. При этом бумаги URTS закрылись на уровне 4850 сумов, обновив исторический максимум.

Котировки **Узтелекома (UZTL)** после коррекции поднялись на 6,69%, до 5711 сумов. Если в предыдущем периоде бумаги компании находились среди аутсайдеров, то в текущем цикле они стали одним из значимых факторов укрепления индекса TSMI.

Ценные бумаги **Хамкорбанка (HMKB)** прибавили 1,04% и закрепились на уровне 33,13 сума. 14 октября был зафиксирован локальный пик на отметке 36,48 сума, что стало наивысшим уровнем с февраля 2024 года, когда банк провел дополнительную эмиссию акций, удвоив уставный капитал за счет нераспределенной прибыли. На бумаги HMKB пришлось 75,8% совокупного объема торгов за рассматриваемый период.

В то же время вошедшие в состав индекса TSMI с начала октября **Узпромстройбанк (SQBN)** и **Алокабанк (ALKB)** снизились на 0,48% и 2,33% соответственно.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	07.10.25	21.10.25	
TSMI Index	676,80	699,31	3,33%
URTS	4 500,00	4 850,00	7,78%
UZTL	5 353,00	5 711,00	6,69%
HMKB	32,79	33,13	1,04%
UZMK	3 600,00	3 674,00	2,06%
QZSM	806,00	885,99	9,92%
SQBN	10,40	10,35	-0,48%
ALKB	0,43	0,42	-2,33%
CBSK	2,22	2,29	3,15%
UNVB	8 878,99	9 788,00	10,24%

Рекомендуем к покупке

Акции

- Товарной биржи (URTS) – таргет: 24,9 тыс. сумов
- Хамкорбанка (HMKB) – таргет: 37,5 сума
- Узпромстройбанка (SQBN) – таргет: 12,85 сума

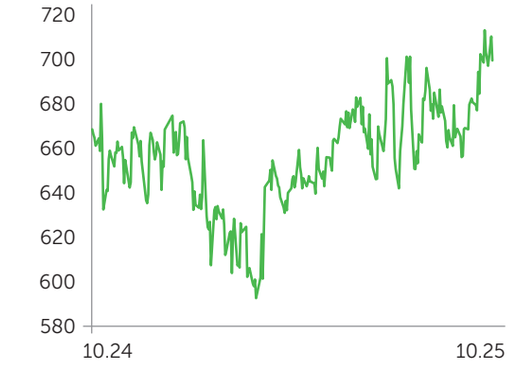
Облигации

- Agat Credit (ACMT1B) с годовой доходностью 29%

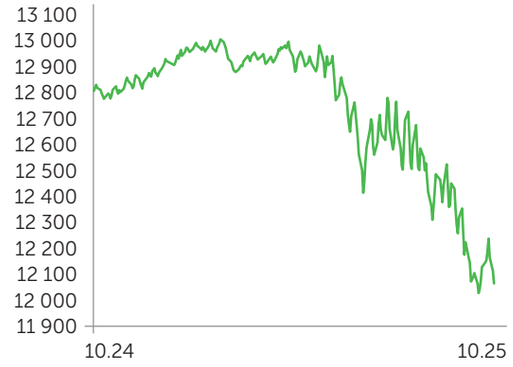
Новости экономики

- **Узбекистан получит кредиты в объеме $500 млн от Азиатского банка и $800 млн от Всемирного банка на поддержание экономических реформ**. Средства АБР направят в первую очередь на повышение эффективности госсектора, внедрение международных стандартов корпоративного управления и МСФО, а также расширение фискальной прозрачности и борьбу с коррупцией. Программа предусматривает приведение национального законодательства в соответствие с правилами ВТО. Заем от Всемирного банка предназначен на реализацию структурных преобразований и социальных программ.
- **Международный валютный фонд повысил прогноз роста ВВП Узбекистана по итогам 2025-го на 0,9 п.п.**, до 6,8% против 6,5% годом ранее, в 2026-м ожидается повышение этого показателя на 6%. Ориентир МВФ по инфляции на текущий и следующий год — 9,1% (прогноз ЦБ: 8,7%) и 7,1% соответственно. Дефицит счета

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



текущих операций, по расчетам финансового института, в 2025 году сократится до 2,4% ВВП на фоне роста мировых цен на золото.

- **Всемирный банк ожидает увеличения ВВП Узбекистана на 6,2% в 2025 году**, а в 2026-м — на 6% на фоне активного привлечения инвестиций, роста экспорта и проведения структурных реформ в химической промышленности, ИТ-секторе и сельском хозяйстве. Это обеспечит стране статус одной из самых активно развивающихся экономик Центральной Азии.

Новости компаний

- **Навоийский горно-металлургический комбинат (НГМК)** с января по сентябрь нарастил объем производства на 42,7% г/г, до 95,3 трлн сумов. Добыча золота увеличилась на 2% — до 2,34 млн тройских унций, средняя цена реализации составила $3359 за унцию. Выручка поднялась на 40,9% г/г, до $4,7 млрд, чистая прибыль повысилась на 71,8% г/г, до $1,51 млрд. Объем инвестиций сократился на 44%, до $342,9 млн, однако компания создала свыше 2 тыс. новых рабочих мест. Себестоимость добычи за счет оптимизации издержек была снижена на 3 трлн сумов.
- **Wildberries & Russ поучаствовала в приватизации национального почтового оператора UzPost**, что предусматривает экспансию российского маркетплейса в Узбекистане. Рыночная капитализация UzPost оценивается в 285,9 млрд сумов. На продажу выставлено 29,4% ее акций, ранее принадлежавших Алокабанку.
- **Хамкорбанк за январь–сентябрь увеличил чистую прибыль на 21,8%**, до 1,3 трлн сумов, укрепив позиции в числе лидеров банковского сектора. В третьем квартале показатель вырос на 23,6% г/г, до 461 млрд сумов. Объем кредитного портфеля банка достиг 21,8 трлн сумов, при этом доля проблемных займов составила всего 1,5%, и это один из лучших показателей в индустрии.
- **Чистая прибыль Узпромстройбанка за девять месяцев 2025-го повысилась на 73%**, до 1,4 трлн сумов. Процентные доходы составили 8 трлн, беспроцентные — 5,2 трлн. В сентябре 30% акций банка были переданы Национальному инвестиционному фонду, который планирует его IPO на Лондонской и Ташкентской биржах.
- **Чистая прибыль Ипотека-банка за январь–сентябрь текущего года составила 102,5 млрд сумов**, несмотря на убыток во втором квартале. С июля по сентябрь банк заработал 495 млрд сумов, полностью компенсировав предыдущие потери. Резервы под возможные кредитные убытки были увеличены на 137,9%, до 3,5 трлн сумов.
- **Чистая прибыль Анор Банка с начала года по сентябрь увеличилась на 134,6%**, достигнув 235,9 млрд сумов. Основной рост обеспечило удвоение процентных доходов. Однако доля проблемных кредитов расширилась с 2,5% до 4,3%. На этом фоне Fitch Ratings ухудшило прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента (IDR) со «стабильного» до «негативного», сохранив рейтинг на уровне B-.

Рынок Германии

«Быки» споткнулись о политику

Внешний новостной фон привел к умеренной коррекции DAX в пределах среднесрочного боковика



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента финансового анализа Freedom Broker

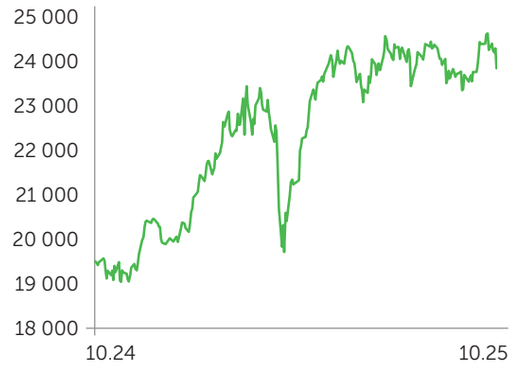
С 6 по 10 октября ключевой бенчмарк немецкого фондового рынка DAX снизился на 0,6% после обновления максимумов в моменте. Главной новостью недели стала неожиданная отставка премьер-министра Франции Себастьяна Лекорню, который к тому моменту успел проработать на этом посту лишь 27 дней, а 5 октября сформировал новое правительство. Последовавшее за этим заявление президента Эммануэля Макрона о назначении нового главы кабмина в течение 48 часов и возвращение на эту должность Лекорню помогло рынкам ЕС восстановить часть потерь. Правительство и парламент Франции по-прежнему не могут согласовать параметры пенсионной реформы и бюджета на 2026 год. На этом фоне индекс локального рынка CAC 40 за рассматриваемый период упал на 2%, а евро подешевел на 1%. В то же время акции европейских производителей полупроводников на торгах 6 октября поддержали позитивные новости о взаимодействии AMD (AMD) и OpenAI, что позволило немецким площадкам завершить день нейтрально. Еврокомиссия 8 октября предложила вдвое сократить квоты на беспошлинный импорт стали, что поддержало компании сектора. В частности, котировки Thyssenkrupp поднялись на 4,7%. Однако автопром скорректировался вниз на 2,1% на фоне падения акций BMW на 8,2%, так как ее менеджмент был вынужден ухудшить прогнозы с учетом влияния таможенных тарифов США. Ориентир в отношении свободного денежного потока от автомобильного бизнеса был уменьшен вдвое, а гайденс по марже пересмотрен с 5–7% до 5–6%. В ходе торгов 9 октября DAX ненадолго обновил максимумы, но днем позже опустился на 1,5% из-за новых угроз Белого дома в адрес Китая. Среди лидеров снижения отметим Bayer, акции которой упали на 2% после публикации прогноза Goldman Sachs, предполагающего более низкие, чем заложено в консенсус, финансовые результаты эмитента за третий квартал.

Лидеры роста в индексе DAX

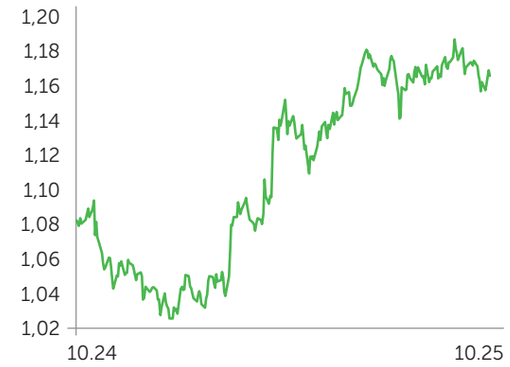
Акция	Значение		Изменение
	03.10.25	17.10.25	
DAX Index	24 378,80	23 830,99	-2,2%
SY1 GR Equity	75,04	79,72	6,2%
BEI GR Equity	90,56	95,06	5,0%
CON GR Equity	58,08	60,78	4,6%
RWE GR Equity	39,21	41,03	4,6%
QIA GR Equity	39,77	41,20	3,6%
VNA GR Equity	26,74	27,66	3,4%
HEN3 GR Equity	69,52	71,44	2,8%
DTE GR Equity	29,03	29,81	2,7%
ADS GR Equity	187,30	191,90	2,5%
HEI GR Equity	188,25	192,45	2,2%
FME GR Equity	45,46	46,47	2,2%
DHL GR Equity	38,82	39,46	1,6%
SAP GR Equity	230,50	233,70	1,4%

С 13 по 17 октября DAX упал на 1,7% на фоне стартовавшего сезона отчетности за третий квартал и коррекции в банковском секторе. Торговый конфликт между США и КНР обострился: стороны начали взаимно брать портовые сборы с судов. Европейская автомобилестроительная отрасль 14 октября попала под давление из-за коррекции в бумагах Michelin на 8,9%, вызванной ухудшением собственных прогнозов компании на 2025 год. Ее немецкий конкурент Continental подешевел на этом фоне на 4,3%. Однако после публикации предварительных финансовых

Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



результатов за третий квартал, в котором корпорация превзошла средние ориентиры по выручке, ее котировки поднялись на 11%. Тем не менее общее снижение в секторе автопрома за рассматриваемый период составило 3,9%. Акции финсектора в последний торговый день этой недели упали на 2,5% на фоне проблем с кредитным риском и обвинениями в мошенничестве в отношении двух региональных банков США. В лидеры роста вышла Louis Vuitton (+12%), отразившая в квартальном отчете усиление спроса в Китае. Производитель лабораторного оборудования Sartorius отчитался увеличением прибыли за июль–сентябрь в 2,5 раза, на что котировки эмитента отреагировали взлетом на 7,6%.

Ключевые макропубликации и корпоративные отчеты ближайших двух недель. 27 октября выйдет индекс бизнес-настроений от Ifo за октябрь (сентябрь: 87,7 пункта). На следующий день будет опубликован ноябрьский индекс настроений потребителей по версии GfK (консенсус: снижение в пределах 0,7 пункта). 30 октября будут обнародованы предварительная оценка динамики ВВП за третий квартал (консенсус: +0,1% кв/кв, +0,1% г/г), а также данные инфляции за октябрь (консенсус: +2,3% г/г, сентябрь: +2,4% г/г). Квартальную отчетность 29 октября представят Deutsche Bank, Mercedes-Benz, BASF и Adidas, 30 октября — Volkswagen, Lufthansa, Puma и Covestro, а 31 октября — Linde.

Важные новости

- **Канцлер Германии Фридрих Мерц намерен** добиться дерегулирования банковского сектора Европы для стимулирования экономики и восстановления долей немецких банков на этом рынке.
- **Индекс настроений инвесторов растет**. Показатель по версии ZEW с 37,3 пункта в сентябре поднялся до 39,3 в октябре. Впрочем, в консенсус Reuters закладывался результат на отметке 41 пункт.
- **Институт макроэкономической политики (ИМК) прогнозирует небольшой рост немецкого ВВП в четвертом квартале**. Этот ориентир основан на текущих показателях макростатистики. Вероятность рецессии в ФРГ оценивается в 34,8%.

Ожидания и стратегия

DAX пока не удалось пробить верхний горизонтальный уровень вблизи максимума 24 600 пунктов. Как мы и предполагали индекс продолжает движение в среднесрочном боковом диапазоне 23 300–24 500. Учитывая, что коррекция внутри этого коридора уже случилась, в ближайшие две-три недели можно ожидать умеренного роста с очередной попыткой обновить исторические максимумы.

Инвестиционная идея

Vonovia SE. Доходный управдом

Сильные финансовые результаты будут способствовать реализации высокого потенциала роста в акциях VNA

Причины для покупки

- **Сильные результаты за полугодие**. В августе Vonovia опубликовала отчет за первые шесть месяцев текущего года, за которые ее выручка увеличилась на 11%. Собственный прогноз в отношении EBT на 2025-й был повышен на 100 млн евро. Скорректированная EBITDA, являющаяся ключевой метрикой для оценки управления рентабельности и основой для определения дивиденда, в отчетном периоде выросла на 12% г/г, до 1,419 млрд евро. Свободный операционный денежный поток повысился на 53,4% г/г, до 1,171 млрд евро. Выручка компании в сегменте аренды поднялась на 2,9% г/г, до 1,226 млрд евро, сигнализируя о стабильно высоком спросе. Индекс удовлетворенности ее клиентов (CSI) обновил исторический максимум. Инвестиционная программа была увеличена на 27,1%, до 856,4 млн евро. Vonovia сосредоточилась на финансировании модернизации, технического обслуживания и строительства новых объектов.

- **Рекомендации ведущих инвестбанков**. На текущий момент акции Vonovia находятся в покрытии у 22 инвестдомов, из которых 13, в том числе Citi (таргет: 52,9 евро), J.P. Morgan (таргет: 35,5 евро) и Berenberg (таргет: 41 евро), дают рекомендацию «покупать», пять советуют «держать», четыре — «продавать». Средняя целевая цена по бумаге — 34,63 евро.

- **Техническая картина**. Акции VNA в сентябре удержали поддержку на отметке 25 евро и сейчас тестируют сопротивление на уровне 28 евро. В случае его пробоя возможен рост к 31 евро.

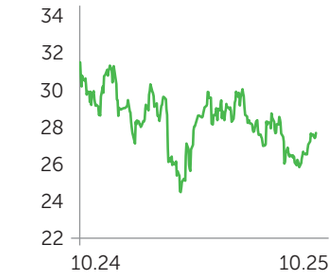


Среднесрочная идея

VONOVIA

Тикер на Xetra	VNA GR
Текущая цена	€27,77
Целевая цена акций	€34,63
Потенциал роста	24,7%

Динамика акций VNA



Рынок Армении

Тише едешь — дальше будешь

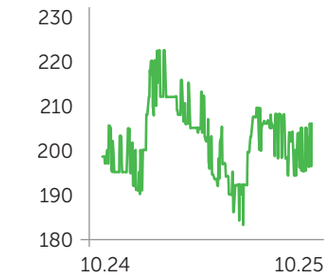
Позитивный внешний фон обусловил продолжение боковой динамики локальных акций

С 6 по 20 октября акции **ACBA Bank (ACBA)** снизились на 0,7% после небольшого ралли, вызванного публикацией сильных результатов за третий квартал. За этот период чистый процентный доход компании вырос на 22% г/г, а разводненная EPS повысилась на 10,7% г/г, до 1563 драмов (~$4,09). Банк сохранил третью позицию в отраслевом рейтинге по чистой прибыли. Акции **Tel-Cell (TLCL)** скорректировались на 1,7% при низком объеме торгов, что снижает значимость движения. Telecom **Armenia (AMTL)** продемонстрировала маржинальный рост в 0,5%, продолжая торговаться в боковом канале, сформировавшемся с начала сентября.

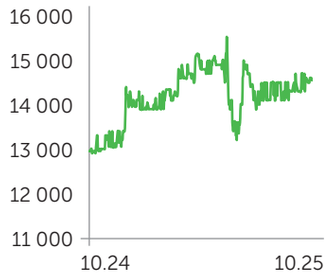
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций, номинированных в драмах, остался неизменным, учитывая стабилизацию инфляции и инфляционных ожиданий и позитивный макроэкономический фон. Наш базовый сценарий предполагает сохранение ставки рефинансирования в краткосрочной перспективе, поскольку ЦБ Армении, вероятно, продолжит придерживаться выжидательной стратегии (wait-and-see) на фоне сбалансированной макростатистики. Тем не менее регулятор сигнализирует о возможности постепенного снижения ставки до 6,25% на 12-месячном горизонте.

Драм в паре с долларом США не демонстрирует выраженной динамики, однако с начала года он укрепился на 3,1%. Снижение волатильности нацвалюты, вероятно, отражает стабилизацию внешнеторговых потоков и действия ЦБ по сглаживанию колебаний курса.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



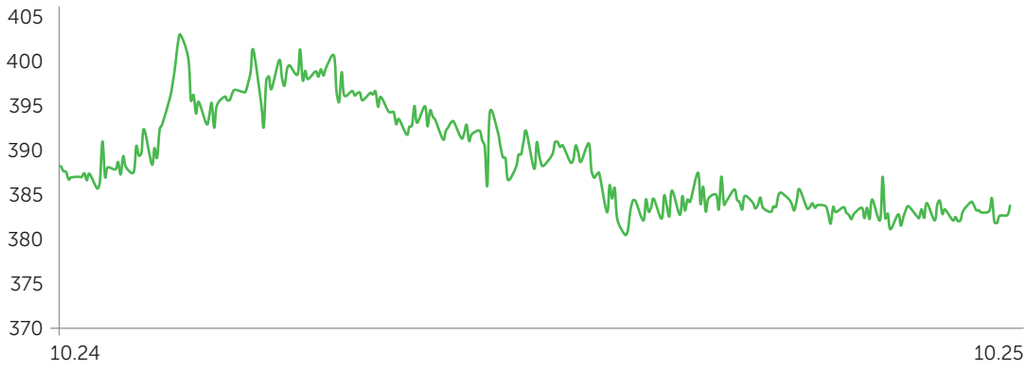
Динамика акций ACBA BANK, 1 год



Новости экономики

- **В августе объем сделок по купле-продаже недвижимости сократился на 10% м/м и на 5,8% г/г — до 4542**. Общее количество сделок составило 18 780, однако превалируют в общей структуре операции по отчуждению недвижимости. Количество сделок по купле-продаже вкупе со снижением цен в строительной отрасли на 6,7% за январь–август указывает на охлаждение спроса. На этом фоне можно рассчитывать на некоторый переток капитала в финансовые инструменты.
- **МВФ повысил прогноз роста экономики Армении в 2025 и 2026 годах с 4,5% до 4,8% и 4,9% соответственно**. Ориентир по инфляции составляет 3,3% в 2025-м и 2,8% в 2026-м, что совпадает с таргетом ЦБ (3% +/-1 п.п.).
- **Всемирный банк ожидает увеличения базового показателя армянской экономики** на 5,2% в 2025-м, 4,9% в 2026-м и 4,7% в 2027-м (+1,2 п.п., 0,7 п.п. и 0,2 п.п. к предыдущей оценке). Пересмотр этих прогнозов указывает на более устойчивый внутренний спрос и потенциальную

Динамика USD/AMD, 1 год



адаптацию экономики к нормализации реэкспортных потоков, что может стать фактором поддержки в долгосрочном плане для локального рынка капитала.

- **Оборот внутренней торговли Армении в августе вырос на 1,7% г/г и на 1,2% м/м**, до 589 559,8 млн драмов. Доля опта составила 65,6% (+3,4% г/г), розницы — 30,4% (+4,6% г/г), доля сделок с автотранспортом достигла 4% (+6% г/г). Сбалансированный рост всех названных сегментов подтверждает устойчивость внутреннего спроса, что является позитивным фактором для экономического развития и может поддержать решение ЦБ о сохранении текущего уровня ставки рефинансирования в ближайшей перспективе.

Новости компаний

- **AgroProm инвестирует $22 млн в строительство тепличного комплекса в Арагацотне** в рамках государственной программы. На первом этапе планируется освоение 10 га под выращивание томатов, 75% которых пойдут на экспорт. Проект создаст 225 рабочих мест. В перспективе площадь расширят до 30 га, управление теплицами будет вестись с применением ИИ и современных агротехнологий.

Ожидания на предстоящие две недели

Ключевой макропубликацией конца текущего — начала следующего месяца будет индекс экономической активности за сентябрь (август: +7,5% г/г). Этот релиз может повлиять на настроения локального рынка. Мы не прогнозируем серьезного снижения показателя. При замедлении его роста в условиях стабильной инфляции ЦБ может вернуться к снижению ставки раньше, чем предполагается на данный момент.

Также в перспективе ближайших недель выйдут **данные индекса цен производителей (PPI) за сентябрь (консенсус: +3,5% г/г, август: +5,1% г/г)**. Эта динамика будет сигнализировать о дезинфляционном тренде и сможет подтвердить благоприятный фон для текущей тактики ЦБ по монетарной политике.

Еще одним **индикатором потребительского спроса станет релиз статистики розничных продаж** за первый месяц осени (консенсус: +1% г/г, август: +1,7% г/г).



Рынок ОАЭ

Осторожный оптимизм

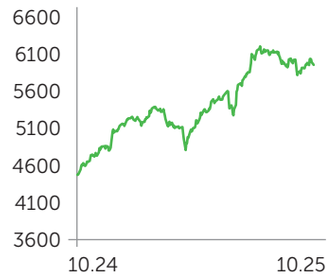
К началу третьей декады октября на фондовых площадках Эмиратов наблюдался скромный рост

С 7 по 20 октября индекс Dubai Financial Market (DFM) вырос на 0,8%, а **Abu Dhabi Securities Exchange (ADX)** прибавил 0,3%. Цена на нефть марки Brent за этот период упала на 9%, что оказало давление на акции энергетического сектора. В то же время благодаря диверсификации экономики региона и доверию инвесторов к несырьевым отраслям биржевые котировки удержались в плюсе. Для сравнения: за тот же период индекс S&P 500 показал незначительное снижение на 0,1%.

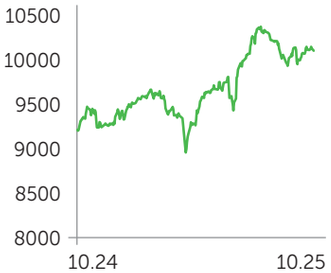
В лидеры роста вышел сектор потребительских товаров и услуг (Consumer Discretionary: +2,32%). Акции индустрии коммунальных услуг прибавили в среднем 1,9%. Наибольшее давление испытал энергетический сектор, потерявший 2,05%. Наиболее активные покупки зафиксированы в бумагах Taaleem Holdings (TAALEEM), которые прибавили 6,02% на фоне публикации сильных финансовых результатов. Акции ADNOC Drilling (ADNOCDRILL) скорректировались вниз на 4,86% вслед за падением цен на нефть.

Доходность казначейских облигаций ОАЭ снизилась на 56 б.п. при уменьшении доходности трежерис на 17 б.п. Инвесторы переоценивают кредитные риски на фоне спада геополитической неопределенности в регионе. На текущий момент спред между сопоставимыми выпусками UST и долговых обязательств Эмиратов составляет 78 б.п. при пятилетней медиане 50 б.п. Улучшение экономических прогнозов для ОАЭ и ожидание более мягкой монетарной политики подкрепляют пересмотр кредитных рисков в регионе.

Динамика DFM General Index, 1 год



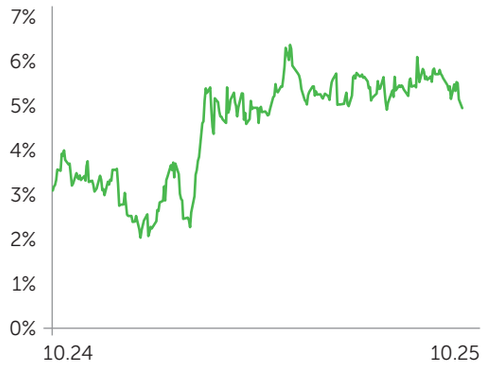
Динамика UAE ESG Index, 1 год



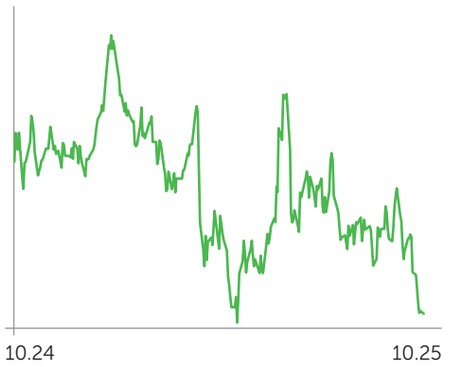
Новости экономики

- **Правительство Дубая 9 октября объявило о планах по развитию новой экономической зоны, ориентированной на цифровую экономику и креативные индустрии**. Инициатива, получившая название Dubai Future District 2.0, направлена на создание тысяч новых рабочих мест и привлечение специалистов и компаний, а также на усиление позиций эмирата как ведущего делового центра в регионе.
- **Международный валютный фонд улучшил прогноз роста ВВП ОАЭ** на 2025 год с майских 4% до 4,8%. В 2026 году ожидается увеличение этого показателя на 5%. Ориентир по итогам текущего года для Абу-Даби предполагает повышение ВВП примерно на 6%, для Дубая — на 3,4%. Улучшение прогнозов связано с восстановлением добычи нефти в Абу-Даби и устойчивым развитием несырьевых секторов, таких как туризм, финансы и логистика.

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Новости компаний

- **Dana Gas (DANA: +6,36%)** объявила о начале коммерческих продаж газа в рамках проекта расширения КМ250 на месторождении Хор-Мор в Иракском Курдистане. Проект был завершен на восемь месяцев раньше запланированного срока и увеличил производственные мощности на 50%, до 750 млн стандартных кубических футов в день.
- **Taaleem Holdings (TAALEEM: +6,02%)** отчиталась о росте прибыли за финансовый год и объявила о выплате дивидендов. В конце сентября компания также заключила два соглашения о стратегическом финансировании на общую сумму 968 млн дирхамов. Эти средства будут направлены на развитие недавно приобретенной Kids First Group и на строительство новой школы под брендом Harrow.

Ожидания на предстоящие две недели

В краткосрочной перспективе цены на нефть могут показать восстановление на фоне реализации нисходящего импульса. Однако фундаментальные риски по-прежнему смещены в сторону снижения котировок. Негативное влияние на цену способны оказать импортные пошлины США, которые сдерживают международную торговлю, а также наращивание добычи нефти странами ОПЕК+ и производителями в Южной Америке. Квоты ОПЕК+ были увеличены с начала года, что привело к росту фактического уровня производства углеводородного сырья. Несмотря на давление в энергетическом секторе, ожидается, что интерес к локальному рынку акций ОАЭ сохранится. Сильные отчеты компаний финансового сектора и продолжающийся приток иностранных инвестиций могут поддержать рынки. Устойчивость несырьевой экономики, подтвержденная последними данными PMI, и пересмотр прогнозов ВВП служат дополнительными факторами инвестпривлекательности локальных биржевых активов. В этих условиях рынок акций ОАЭ может продолжить демонстрировать лучшую динамику по сравнению с S&P 500, особенно если глобальные геополитические риски будут способствовать оттоку капитала с развитых рынков.



Новости Freedom Holding Corp.

Акции FRHC вошли в портфель The Motley Fool

Акции Freedom Holding Corp. были включены в инвестиционный портфель Moneyball, формируемый независимой компанией The Motley Fool, специализирующейся на финансовой аналитике и торговых рекомендациях для биржевых игроков. Бумаги FRHC получили инвестиционный рейтинг «покупать».

Moneyball — одна из флагманских инвестиционных стратегий The Motley Fool. Каждый год команда экспертов отбирает до 250 наиболее перспективных компаний, опираясь на глубокий фундаментальный анализ, оценку рыночных тенденций и данные собственной ИИ-платформы. Эти рекомендации получают более 650 тыс. платных подписчиков The Motley Fool, что делает эту стратегию одной из самых авторитетных на рынке розничных инвестиций. Отбором бумаг руководит сооснователь компании Том Гарднер. Основная цель стратегии Moneyball — помочь инвесторам достичь стабильной доходности и превзойти средние рыночные показатели.

«Это признание подтверждает, что наши принципы прозрачности, устойчивого роста и внимания к потребностям клиента находят отклик у ведущих мировых инвестиционных аналитиков», — прокомментировал событие главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

Гарднер и команда аналитиков The Motley Fool выразили интерес к инновационному подходу Freedom Holding Corp. и отметили приверженность компании к созданию комфортной и безопасной цифровой среды. В обращении к Freedom Holding Corp. руководство The Motley Fool подчеркнуло, что инвестиционный портфель Moneyball основан на стратегии инвестирования в компании с устойчивым потенциалом долгосрочного роста.

После публикации новости о включении в портфель Moneyball 13 октября стоимость акций FRHC выросла на 4%, достигнув $169,80, а рыночная капитализация компании превысила $10,3 млрд. С начала 2025 года капитализация Freedom Holding Corp. выросла почти на 30%.

Признание The Motley Fool стало очередным важным достижением Freedom Holding Corp. В июне этого года акции компании вошли в индекс Russell 3000, отражающий динамику крупнейших публичных компаний США, представляющих 98% инвестируемого рынка. В июле бумаги FRHC были добавлены в фонд **First Trust Financials AlphaDEX Fund (FXO)** наряду с такими компаниями, как Goldman Sachs, Citigroup, Robinhood Markets и Coinbase Global. В августе крупнейшая в мире компания по управлению инвестициями BlackRock объявила об увеличении своей доли во Freedom Holding Corp.

Freedom Holding Corp. предлагает высокодоходные долларовые облигации

Номинированные в долларах трехлетние долговые бумаги дочерней компании холдинга под тикером FFSPC6.1028.AIX.KZ с **ISIN** KZX000005392 и ставкой ежеквартального купона 9,5% годовых в течение всего периода обращения доступны на Astana International Exchange (AIX, биржа МФЦА). Номинальная стоимость облигации составляет $100, минимальный лот — одна бумага. **Freedom Holding дает** 100%-ю гарантию исполнения обязательств от FRHC на основную сумму долга и купоны.

Чтобы купить облигацию, перейдите по ссылке: FFSPC6.1028.AIX.KZ, настройте и отправьте торговый приказ. Сделки проводятся на бирже AIX с 11:30 до 17:00 по времени Астаны.



FREEDOM BROKER

Инвестиционный обзор №331
24 октября 2025

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль,
улица Достык, здание 16, внп. 2 (Talan Towers Offices)

Аналитика и обучение

Игорь Клюшнев, capitalmarkets@ffin.kz
Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae
Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ 09:00-21:00
(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555
info@ffin.global

Поддержка клиентов
7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, ffin.global

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) (ffin.global) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан на основании Лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выданной Комитетом по регулированию финансовых услуг МФЦА.

Размещенные в данном разделе материалы носят справочно-информационный характер, адресованы клиентам Компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

© 2025 Freedom Finance Global PLC

ВАШИ ДЕНЬГИ ЗАСЛУЖИВАЮТ БОЛЬШЕГО

Начните инвестировать
и превратите накопления в капитал



— Открыть счет! —

FREEDOM BROKER

Freedom Broker — Freedom Finance Global PLC (www.ffin.global) зарегистрирована в Международном финансовом центре «Астана», Казахстан. Компания предоставляет брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг от 23 января 2025 года. Лицензия AFSA-A-LA-2020-0019, выданная AFSA AIFC. Инвестиции в ценные бумаги и другие финансовые инструменты всегда сопряжены с риском потери капитала. Настоящий материал является рекламным предложением (Financial Promotion).

7 555
fbroker.kz



Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире финансов и качественная аналитика

Читайте в электронной версии