

№333 21 ноября 2025

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

В зоне
турбулентности

Узбекистан

Ралли на троих

Германия

Границы на замке

Армения

Счет 0:0

ОАЭ

Не время
рисковать

Фондовый рынок США

Право на хедж

На фоне фиксации прибылей в ИТ-секторе начался
переток капиталов в защитные активы

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



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 все-сторонний 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!

Содержание

Фондовый рынок США. Право на хедж	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное.	
Новогоднее ралли, или Блюдо, которое подают горячим	4
Актуальные тренды. Обзор на 17 ноября	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	8
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея. EOG Resources. Сланцевая классика	12
Текущие рекомендации по акциям	14
Опционная идея. LONG CALL ON AMZN	15
IPO Wealthfront. Финансы нового поколения	16
Рынок Казахстана. В зоне турбулентности	17
Инвестиционная идея.	
Solidcore Resources. Бенефициар золотой лихорадки	19
Рынок Узбекистана. Ралли на троих	20
Рынок Германии. Границы на замке	22
Инвестиционная идея. BMW. Лучший из лучших	24
Рынок Армении. Счет 0:0	25
Рынок ОАЭ. Не время рисковать	27
Новости Freedom Holding Corp.	29
Контакты	30



Фондовый рынок США

Право на хедж

На фоне фиксации прибыли в ИТ-секторе начался переток капиталов в защитные активы

По состоянию на 18.11.2025



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,14%	1,46%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,14%	1,82%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,41%	1,96%
UUP	Доллар	-0,18%	0,72%
FXE	Евро	0,50%	0,12%
XLF	Финансовый сектор	-0,63%	-1,48%
XLE	Энергетический сектор	2,77%	6,54%
XLI	Промышленный сектор	-0,86%	-0,80%
XLK	Технологический сектор	0,00%	2,36%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,04%	-3,21%
XLV	Сектор здравоохранения	3,89%	6,67%
SLV	Серебро	4,64%	-1,79%
GLD	Золото	2,08%	-1,27%
UNG	Газ	4,37%	21,84%
USO	Нефть	0,17%	3,45%
VXX	Индекс страха	-0,69%	-4,37%
EWJ	Япония	0,83%	4,92%
EWU	Великобритания	-0,23%	1,69%
EWG	Германия	0,94%	-1,94%
EWQ	Франция	2,42%	1,61%
EWI	Италия	1,94%	4,75%
GREK	Греция	4,25%	0,26%
EEM	Страны БРИК	0,75%	3,76%
EWZ	Бразилия	2,72%	14,02%
RTSI	Россия	-1,47%	-2,22%
INDA	Индия	1,62%	3,49%
FXI	Китай	0,45%	1,83%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (03.11.2025 – 14.11.2025)

03.11.2025

Отчет Palantir (PLTR) за третий квартал значительно превзошел прогнозы на фоне достигнутого 121% роста продаж в коммерческом сегменте США и рекордного объема новых контрактов

11.11.2025

Завершился самый продолжительный в истории США шатдаун, затянувшийся на 43 дня

05.11.2025

По данным ADP, число новых рабочих мест в частном секторе в октябре составляло в среднем 10,5 тыс. в неделю при консенсусе 6,25 тыс.

6851

3 ноя

6771

4 ноя

6796

5 ноя

6720

6 ноя

6728

7 ноя

6832

10 ноя

6846

11 ноя

6850

12 ноя

6737

13 ноя

6734

14 ноя

06.11.2025

Eli Lilly (LLY) и Novo Nordisk (NVO) договорились с Белым домом о существенном снижении цен на препараты класса GLP-1 и инсулин

04.11.2025

AMD (AMD) представила сильные квартальные результаты и дала превзошедший все ожидания гайденс по ключевым показателям и сегментам

14.11.2025

Merck (MRK) за \$9,2 млрд покупает Cidara Therapeutics в рамках расширения продуктового портфеля в преддверии истечения эксклюзивных прав на Keytruda

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Самое главное

Новогоднее ралли, или Блюдо, которое подают горячим

Финансовые рынки показывают негативную динамику с конца октября, но мои читатели были абсолютно готовы к этому. После начала шатдауна я советовал рассмотреть хеджирующие инструменты, а 27 октября мы обсудили завышенные оценки рынка и риски слишком оптимистичных ожиданий на сезон отчетов, которые начали реализовываться уже 30 октября. Волатильность пошла вверх, а технологический индекс NASDAQ 100 скорректировался более чем на 7%. Фондовые площадки продолжают отыгрывать переоцененность некоторых ИИ-проектов и безумные капиталовложения, которые вызвали повышение стоимости страховок от дефолта среди технологических компаний. Одновременно появились новые вызовы. Так, 31 октября использование постоянного механизма операций репо (Standing Repo Facility, SRF) ФРС достигло \$50,35 млрд — максимального уровня с момента создания этого инструмента в 2021 году. Одновременно SOFR (ключевой индикатор процентных ставок на денежном рынке) подскочил на 22 б.п., до 4,22%, что стало крупнейшим однодневным ростом за год. Спред между SOFR и процентной ставкой по резервам взлетел до пиковых 32 б.п., где не был с марта 2020 года, когда рынок репо оказался практически в шаге от коллапса. Скачки упомянутых индикаторов могут происходить к концу месяца, но обычно они гораздо скромнее. Более того, волатильность сохранилась и после завершения октября: 4 ноября SRF оказался на отметке \$14,75 млрд, и это второй результат за всю историю.

Все это произошло по причине реализации ФРС программы количественного ужесточения (Quantitative Tightening, QT). В результате баланс американского регулятора с пиковых \$9 трлн летом 2022 года уменьшился и составляет менее \$6,6 трлн. Резервы в банковской системе упали до \$2,85 трлн — минимума с начала 2021-го, сигнализируя о запросе на ликвидность в системе. Именно по этой причине Федрезерв заявил о завершении QT с 1 декабря.

Является ли ситуация критичной для инвесторов, которые не были готовы к распродажам? Нет, поскольку с завершением шатдауна Минфин получил возможность высвободить резервы, что развернет тренд изъятия ликвидности из системы. Также стоит учитывать, что уровень резервов намного выше значений \$1,5–1,7 трлн, которые фиксировались перед пандемией, то есть ярко выраженных проблем тут нет. Более того, биржевым игрокам не стоит отказываться от идеи рождественского ралли, ведь параллельно активы в фондах денежного рынка достигли исторического максимума, превысив \$7 трлн, что эквивалентно около 13% рыночной капитализации S&P 500. Эти средства позволяют заработать 3,8–4,4%, однако при инфляции около 3% и после каждого снижения ставки ФРС их реальная доходность будет падать. По мере смягчения монетарных условий средства медленно начнут перетекать во всё менее безопасные активы в поисках доходности. Далее по цепочке капитал дойдет и до рынка акций.

Гарантированно предсказать поведение рынка невозможно, но попробуем нарисовать один из сценариев. С 1 декабря, после Дня Благодарения, на биржи вернутся банкиры, институциональные и розничные инвесторы, которые будут наблюдать завершение переоценки нескольких рисков, связанных с ИИ. Также на фондовые площадки поступит дополнительная ликвидность от завершения QT и шатдауна. Все вышеперечисленное нужно «приправить» медленным перетоком из денежного рынка и сильными результатами сезона отчетов. В результате получится отличное «блюдо» под названием «Новогоднее ралли». А волатильность можно рассматривать как цену входного билета на великолепный праздничный ужин для инвесторов.



Актуальные тренды

Обзор на 17 ноября

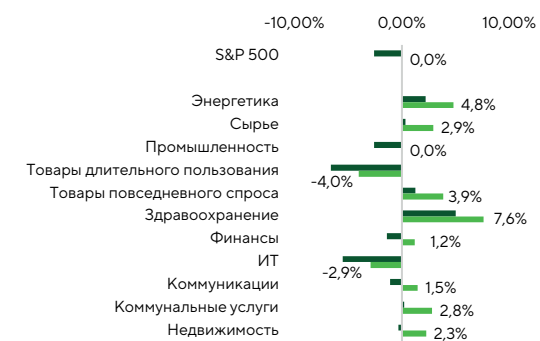
Глобальная картина

За прошедшие две недели S&P 500 опустился на 2,6%, NASDAQ 100 упал на 4,5%, а Russell 2000 потерял сразу 5,2% из-за уменьшения рынком оценки вероятности дальнейшего смягчения монетарных условий по итогам декабрьского заседания ФРС. В то же время Dow Jones за рассматриваемый период подрос на 0,9%. Если в конце октября – начале ноября локомотивами роста выступали крупнейшие корпорации, то к середине месяца здесь активизировался процесс фиксации прибыли и межсекторальной ротации, бенефициаром которой стала индустрия здравоохранения, прибавившая в цене 7,6%.

Основной отток капитала пришелся на компании, связанные с ИИ-технологиями. Доля эмитентов из S&P 500, представляющих ИТ-сектор и демонстрировавших позитивную динамику в рассматриваемом периоде, составила лишь 12,7%. В составе NASDAQ 100 этот показатель равнялся 32,4%. Под давлением оказались акции, находившиеся в лидерах роста на фоне повышенного интереса к перспективам ИИ-сегмента. Среди них Palantir (PLTR: -17,3%), Arm (ARM: -16,8%), Intel (INTC: -12,1%), NVIDIA (NVDA: -9,8%), Qualcomm (QCOM: -7,7%) и AMD (AMD: -7,4%). Котировки «Великолепной семерки» показали коррекцию от 0,6% (Apple, AAPL) до 12,7% (Tesla, TSLA).

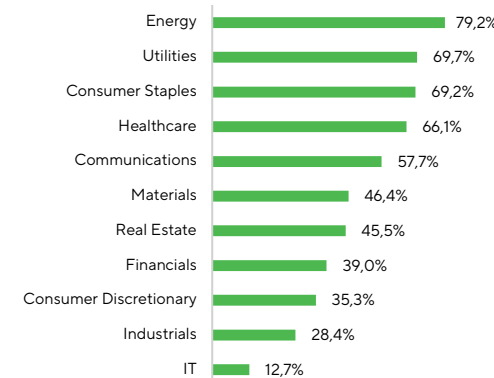
Поддержку рынку продолжает оказывать остающийся высоким фундаментальный спрос на ИИ. Менеджмент ряда компаний, комментируя квартальные результаты, отмечает большую востребованность вычислительных мощностей для ИИ и увеличение объема заказов на соответствующее оборудование. AMD оценивает рынок ИИ-чипов к 2030 году примерно в \$1 трлн и рассчитывает на существенную долю выручки в этом сегменте. Cisco указывает на большой спрос на ИИ-инфраструктуру и двукратный рост заказов на свои продукты. На этом фоне часть инвесторов видит в текущей ситуации сходство с ранним этапом экономического цикла конца 1990-х, а не с кризисом доткомов, связывая наблюдавшуюся коррекцию только с перезагрузкой позиций. Важно отметить, что текущие оценки ИТ-направления остаются функцией ожиданий от прибыли, которая остается стабильно высокой.

Среди бенефициаров ротации капитала оказались некоторые представители защитных секторов. В секторе энергетики наблюдалось самое широкое восстановление: рост продемонстрировали около 80% бумаг, входящих в отраслевой ETF XLE. При этом значимых информационных поводов для этого не было, то есть восходящая динамика была основана на перетоке средств из перегретых акций в отрасль, которая в последние три



■ Доходность за 2-х недельный период ■ Избыточная доходность

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



Широта рынка: доля компаний с позитивной доходностью. Источник: FactSet, Freedom Broker



года остается среди аутсайдеров (XLE: -1,41%). Также повышенным спросом в рассматриваемый период пользовались поставщики коммунальных услуг и товаров повседневного пользования, эмитенты из секторов здравоохранения и некоторые телекомы.

Спровоцировал изменение настроений рынка комментарий Джерома Пауэлл по итогам заседания ФРС в конце октября о том, что дальнейшие действия регулятора не предопределены. К тому же в последние недели представители руководства Федрезерва все чаще занимают «ястребиную» позицию, указывая на устойчиво высокую инфляцию как главный риск для дальнейшего смягчения ДКП. На этом фоне инвестсообщество сохраняет повышенную чувствительность к любым данным. Оценку вероятности сохранения ставки на текущем уровне рынок повысил с нуля месяцем ранее до 50%.

Главным последствием завершения самого продолжительного в истории США шатдауна, длившегося 43 дня, стало возобновление публикации макроданных, без которых невозможно оценивать состояние экономики. Тем не менее выход некоторых отчетов отменяется или переносится, а сбор ряда данных по ценам и занятости прерывался. В условиях дефицита актуальной статистики рынок острее реагирует на те отчеты, которые все-таки постепенно выходят. Задержки релизов, в свою очередь, дают на сентимент.

Из-за отсутствия данных рынка труда от BLS повышенное внимание привлекала статистика ADP. Согласно ней, в целом состояние рынка труда остается смешанным. За четыре недели, завершившиеся 25 октября, число новых рабочих мест в частном секторе в среднем составляло 10,5 тыс. при консенсусе 6,25 тыс. Это сигнализирует о тренде на восстановление и усиливает вероятность сохранения текущего уровня ставки ФРС, поскольку одним из доводов для предыдущего ее снижения было именно охлаждение рынка труда.

Результаты за третий квартал к середине ноября представили более 92% компаний из индекса S&P 500. Совокупный рост прибыли на акцию (EPS) составляет 13,1% г/г (двумя неделями ранее: +12,7%). Устойчивость корпоративного сектора создает прочный фундамент для повышения EPS в 2026 году, что выступает позитивным драйвером для фондового рынка.

В индексе S&P Small Cap 600 отчетность опубликовали 93% эмитента. По этому сегменту средний рост EPS составил на 10,5% в годовом выражении. Двухзначные темпы фиксируются на протяжении двух кварталов подряд, что указывает на выход из затяжной рецессии прибылей. Тем не менее из-за неопределенности по поводу дальнейших действий ФРС в отношении монетарной политики фундаментальный позитив в этом секторе инвестсообщество игнорирует.

Фокус рынка

В ближайшие две недели в центре внимания инвесторов будет процесс нормализации выхода макроэкономической статистики. Несмотря на насыщенный календарь, сохраняется высокий риск новых задержек релизов. На 26 ноября запланирована публикация второй оценки ВВП за третий квартал. Однако пропуск первой оценки повышает вероятность переноса этого релиза. Мы прогнозируем рост базового показателя экономики США в пределах 3,5%.

Также перед Днем Благодарения должен быть обнародован дефлятор PCE за октябрь, оценка которого из-за шатдауна фактически не проводилась. Перед статистическим ведомством (BLS) стоит непростая задача: с высокой вероятностью оно полностью выполнит ноябрьское измерение и одновременно опубликует данные за октябрь, сформированные на основе интерполяции между сентябрьскими и ноябрьскими показателями. Это, безусловно, ухудшит качество статистики, но альтернативы у ведомства нет.

Публикация ноябрьского индекса потребительских цен запланирована на утро 10 декабря. В этот же день ФРС вынесет решение по ставке. Важно, чтобы данные появились вовремя, однако задержка возможна: в ноябре исследование начнется позже из-за затянувшегося шатдауна. В условиях дефицита данных Федрезерв действительно может сохранить монетарные условия без изменений.

Не проводилось в октябре и исследование занятости домохозяйств, на основе которого рассчитывается уровень безработицы. Вероятно, BLS ограничится данными за ноябрь, которые должны увидеть свет 5 декабря, но это также ориентировочная дата. Сбор статистики по количеству занятых на основе данных платежных ве-



домостей за октябрь и ноябрь не представляет сложностей, поэтому можно рассчитывать на их выход ближе к концу ноября — началу декабря.

Прояснение ситуации в экономике по мере возобновления регулярных публикаций макростатистики ослабит давление на сентимент и может стать важной поворотной точкой для рынка.

В финале сезона отчетности за третий квартал интерес для инвестсообщества будут представлять результаты ведущей компании в области кибербезопасности **CrowdStrike (CRWD)**. Ее акции с начала года подорожали более чем на 50%, хотя в процессе фиксации прибыли последних двух недель так же, как и другие представители ИТ-сектора, подверглись коррекции. За второй квартал эмитент отчитался об увеличении выручки от подписки, рекордном притоке повторяющегося дохода (ARR) и максимальном в своей истории объеме денежных потоков. Восстановление спроса на кибербезопасность и консолидация платформ укрепили позиции компании как основного бенефициара перехода бизнеса к комплексным защитным решениям. Менеджмент прогнозирует рост выручки за третий квартал в пределах 20% год к году при продолжающемся повышении ARR и валовой рентабельности в подписочной модели. Устойчивые денежные потоки, расширение клиентской базы и эффект от внедрения модулей платформы Falcon создают условия для очередного превышения ориентиров по прибыли. Тем не менее мы оцениваем предстоящий отчет нейтрально, поскольку значимая часть позитива, по нашему мнению, уже отражена в котировках CRWD, а дополнительным фактором давления является сохраняющийся скепсис рынка относительно перспектив ИТ-сектора.

Крупнейшая сеть дискаунтеров в США **Dollar General (DG)** представит результаты за июль – сентябрь 4 декабря. С начала года ее акции обгоняют по темпам роста сектор товаров повседневного пользования более чем на 38%. Последние три квартала компания превосходила консенсус по EPS в среднем на 16,5%. Собственный гайденс на третий квартал предполагает увеличение объема продаж на 2–3% при росте трафика и стабилизации среднего чека. Давление на операционные расходы, вероятно, сохранится из-за модернизации магазинов, но эффект от ее проведения уже начинает поддерживать посещаемость. У Dollar General есть неплохие шансы показать улучшение операционных результатов и превзойти ожидания по прибыли за счет более эффективно-го товарооборота и контроля затрат. Мы оцениваем предстоящий отчет нейтрально-позитивно, наша целевая цена по акции DG находится на пересмотре.

Техническая картина по широкому рынку

С точки зрения теханализа ситуация для индекса S&P 500 выглядит смешанной. Котировки ушли ниже 50-дневной скользящей средней, что приводит к ослаблению позиций покупателей. Индикатор RSI также указывает на растущую силу «медведей». При этом доля компаний, котировки которых находятся выше 200-дневной скользящей средней, остается чуть выше 50%, отражая отсутствие структурного ослабления тренда. Базовым сценарием мы по-прежнему считаем возобновление восходящего движения, но ситуация может ухудшиться в случае пробоя бенчмарком вниз отметки 6550 и закрепления под ней.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 6400–6850 пунктов.

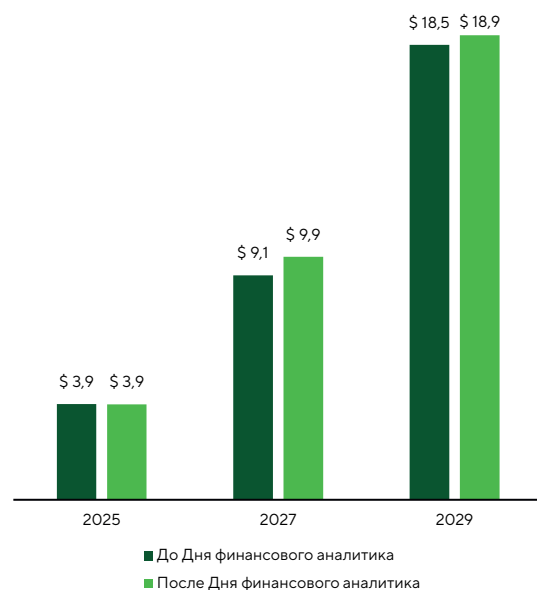




Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



AMD (AMD) 4 ноября представила сильные квартальные результаты и дала оптимистичный гайденс на следующие три месяца. Компании удалось превзойти ожидания рынка по всем ключевым показателям и направлениям бизнеса. Несмотря на это, ее котировки скорректировались после роста более чем на 150% за предшествовавшие полгода. 11 ноября компания провела день финансового аналитика, представив масштабную стратегию развития и впечатляющие финансовые цели, которые превосходили ориентиры инвесторов на всех уровнях. Менеджмент обозначил путь к лидерству в сегментах HPC и AI, оценив общий целевой рынок вычислительных технологий в \$1 трлн к 2030 году. Центральным элементом презентации стали долгосрочные финансовые прогнозы менеджмента, включающие среднегодовой рост выручки более чем на 35% на горизонте от трех до пяти лет, а также сопутствующее увеличение маржи и превышение скорректированной EPS отметки \$20. На следующий день после презентации акции AMD подорожали на 9%.



Консенсус по EPS (скор.) компании AMD, \$.
Источники: FactSet, Freedom Broker



Merck (MRK) поглощает фармкомпанию Cidara Therapeutics, заплатив за нее \$9,2 млрд в рамках подготовки к истечению патента на блокбастер Keytruda в 2028 году. Сделку планируется завершить в первом квартале будущего года. Ключевой актив Cidara Therapeutics — экспериментальная вакцина CD388 против широкого спектра штаммов гриппа с доказанной эффективностью вне зависимости от иммунного статуса пациента. Последняя характеристика делает ее особенно ценной для пациентов с иммунодефицитом, профилактика сезонных инфекций для которых затруднена. CD388 находится в третьей фазе исследований. Ее промежуточные результаты планируется опубликовать в июне 2026 года. Предполагаем, что в случае успеха коммерческий запуск этого продукта состоится в 2027–2028 годах.

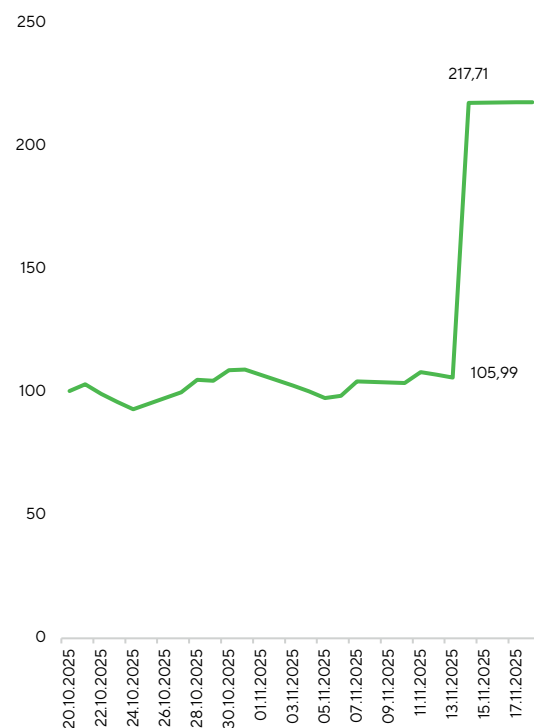


График цены CDTX, \$.
Источники: FactSet, Freedom Broker



Eli Lilly (LLY) и **Novo Nordisk (NVO)** 6 ноября сообщили о заключении с администрацией США соглашения, предусматривающего существенное снижение цен на препараты класса

GLP-1 и инсулина в рамках программ Medicare/Medicaid через платформу TrumpRx. Стоимость месячного курса инъекций GLP-1 будет уменьшена примерно на 70% и составит около \$350, а в пероральной форме препарат будет продаваться по \$150. За это компании освобождаются от импортных тарифов сроком на три года и получают возможность расширения покрытия программами Medicare/Medicaid лечения ожирения в дополнение к терапии диабета. По оценке Eli Lilly, это расширит базу покупателей соответствующих лекарств на 40 млн. Несмотря на снижение цен по госпрограммам, в сегменте self-pay и DTC они останутся без изменений. В целом заключенное соглашение очень выгодно для обеих компаний, поскольку значительное расширение потенциальной клиентской базы компенсирует возможное давление на маржу.

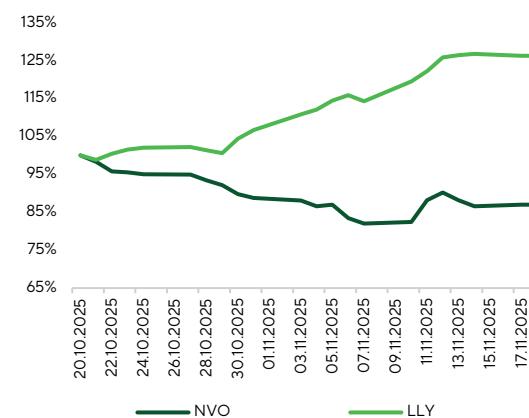
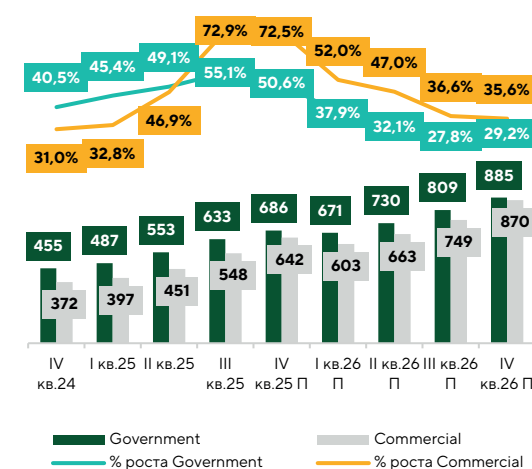


График цены LLY и NVO.
Источники: FactSet, Freedom Broker



Palantir (PLTR) отчиталась за третий квартал значительно сильнее, чем предполагали средние прогнозы.

Основным драйвером увеличения ее доходов стало ускорение роста продаж в коммерческом сегменте США до 121% г/г на фоне рекордного объема новых контрактов и высоких темпов внедрения ИИ-платформ. В то же время выручка в Европе не показала выраженной динамики. Компания рассчитывает на дальнейшее улучшение финансовых показателей в четвертом квартале. Ее плановые ориентиры выше текущего консенсуса. Среди рисков, которые закладывает в свои ожидания инвестсообщество, замедление роста доходов в сегменте US Commercial, снижение оборонных расходов и давление на маржу из-за увеличения затрат на оплату труда ИИ-специалистов. В текущую цену акции PLTR уже заложены как результаты 2025 года, так и устойчивый долгосрочный активный рост прибыли, продолжение которого под вопросом. В этой связи потенциал роста котировок компании выглядит ограниченным.

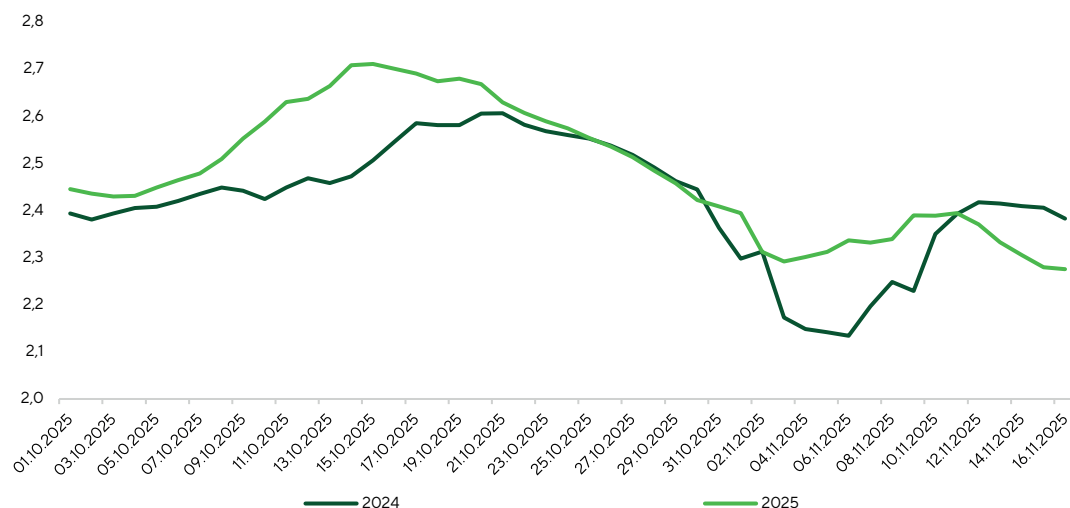


Выручка (\$ млн) и темпы роста (%) Palantir по сегментам.
Источники: FactSet, Freedom Broker

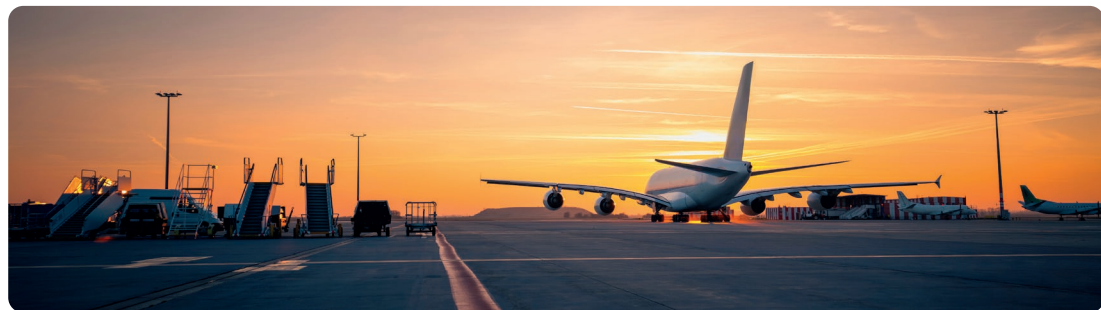


За время шатдауна более 10 тыс. рейсов в США были отменены или задержаны из-за нехватки диспетчеров и сотрудников транспортной безопасности, которые не получали зарплату и массово ушли в неоплачиваемые отпуска. Федеральное управление гражданской авиации (FAA) вынуждено было сократить количество рейсов на 10% в крупнейших аэропортах страны, включая Нью-Йорк, Лос-Анджелес и Вашингтон. По данным Администрации транспортной безопасности (TSA), снижение недельного трафика на 17 ноября составило около 5–6%. После завершения рекордной по продолжительности приостановки работы правительственных учреждений в Штатах удалось опе-

ративно возобновить финансирование отрасли, восстановить работу авиадиспетчеров и служб безопасности. Авиаперевозчикам это дало возможность вновь работать в соответствии с расписанием, хотя полностью вернуться к нему через неделю после отмены шатдауна, по данным некоторых СМИ, пока не удалось. Ближайший пик спроса на услуги авиакомпаний придется на последнюю неделю ноября, когда Америка будет праздновать День Благодарения. Это позволит компаниям сектора нарастить доходы. Однако их котировки могут оставаться под давлением и дальше, поскольку финансирование правительства продлили лишь до конца января 2026 года. Тем не менее мы рекомендуем покупать акции **American Airlines (AAL)**, **Delta Air Lines (DAL)**, **United Airlines (UAL)** и **Southwest Airlines (LUV)** с таргетами \$16, \$69, \$110 и \$42 соответственно.



Среднедневной пассажиропоток в аэропортах США, млн человек.
Источники: FactSet, Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации



Global Self Storage (SELF) — специализированный REIT, управляющий сетью складов самообслуживания в США. Компания работает в нишевых локациях с ограниченным предложением и строит стратегию на органическом росте, качественном составе арендаторов и точечных инвестициях. Работа с активами второго эшелона с высоким барьером для нового строительства и слабой конкуренцией позволяет компании поддерживать высокую загрузку и эффективно поднимать арендные ставки. Возможность оплачивать аренду банковскими картами снижает уровень просрочек, увеличивает срок пребывания и повышает толерантность к росту тарифов. По итогам третьего квартала руководство Self Storage сохранило сдержанный прогноз, но отметило постепенное улучшение фундаментальных условий. Баланс компании остается достаточно прочным, чтобы поддерживать дальнейший рост по мере стабилизации рынка. Таргет Freedom Broker по акции SELF на горизонте 12 месяцев — **\$6**.



Aviat Networks (AVNW) специализируется на развитии частных беспроводных сетей (Private Wireless Networks) и микроволновой передаче данных в инфраструктуре мобильной связи (Microwave Backhaul). По мере активной цифровизации промышленности, энергетики, транспорт и государственных учреждений, а также с ускорением внедрения связи стандарта 5G в мире, спрос на надежную, автономную и защищенную сетевую инфраструктуру усиливается. Аналитики Freedom Broker считают, что сильные позиции Aviat позволяют ей выигрывать от этого долгосрочного структурного тренда — особенно с учетом усиления позиций в сегменте частных сетей за счет органического роста и недавних сделок M&A. Кроме того, компания расширяет долю высокомаржинальных сервисных контрактов и регулярных доходов, что, по нашему мнению, будет способствовать устойчивому повышению прибыли и эффективности бизнес-модели. Таргет Freedom Broker по акции AVNW на горизонте 12 месяцев — **\$34,0**.



The ONE Group Hospitality (STKS) специализируется на создании, управлении, лицензировании и франчайзинге высококласных ресторанов и лаундж-зон. Компания предоставляет комплексные услуги премиального общепита (F&B), занимается консалтингом в области бизнеса в сфере отелей, казино и других элитарных рекреационных заведений. В течение последнего месяца акции компании демонстрировали коррекцию на фоне ожиданий скромных результатов за третий квартал. Эмитент отчитался о снижении трафика, инфляции издержек и безденежных списаний по реструктуризации Grill. Однако снижение котировок STKS открывает выгодную возможность для входа в длинные позиции. Компания сохраняет операционную устойчивость благодаря усиленному контролю затрат и фокусировке на эффективности. Улучшение тенденций в начале четвертого квартала поддерживает годовые ориентиры. Таргет Freedom Broker по акции STKS на горизонте 12 месяцев — **\$5,1**.



Dakota Gold (DC) специализируется на разведке и разработке месторождений золота в США. Ее проект Richmond Hill — один из крупнейших в стране — реализуется в стратегическом партнерстве с Barrick Mining. Благодаря опытному руководству и стратегическим инвестициям от Orion Mine Finance Dakota Gold имеет все предпосылки, чтобы стать золотодобывающей компанией к 2029–2030 году. Работая в Южной Дакоте, одном из самых безопасных и ориентированных на горнодобывающую отрасль регионов США, эмитент пользуется преимуществами четко отлаженного регулирования и поддержкой местных сообществ. Компания не зафиксировала ни одного экологического инцидента с 2022 года, обладает 13 действующими разрешениями на разведку и параллельно ведет рекультивационные работы. Таргет Freedom Broker по акции DC на горизонте 12 месяцев — **\$8,4**.



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

Инвестиционная идея

EOG Resources.

Сланцевая классика

Акции EOG интересны для покупки на среднесрочную перспективу с таргетом \$125

О компании

Основанная в 1985 году **EOG Resources (EOG)** со штаб-квартирой в Хьюстоне, штат Техас, специализируется на геологоразведке и разработке нефтяных и газовых месторождений, а также на транспортировке и сбыте этой продукции в Северной Америке. В США компания генерирует около 98% выручки. Снижение цен на нефть из-за увеличения квот на добычу в рамках сделки ОПЕК+ привело к коррекции акций EOG на 9,9% с начала 2025 года (здесь и далее цены на закрытие рынка 14 ноября). Мы видим несколько причин для реализации накопившегося в этих бумагах потенциала роста.

Ключевые инвестиционные тезисы

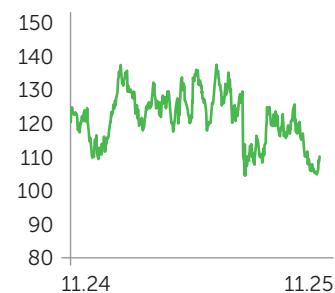
- Улучшение операционных и финансовых результатов благодаря покупке активов.** 1 августа EOG закрыла сделку по приобретению за \$5,6 млрд участка площадью 675 тыс. акров на сланцевом месторождении Ютика. В результате в собственности компании на этом участке находится 1,1 млн акров, а объем резервов превышает 2 млрд баррелей нефтяного эквивалента (б.н.э.). Совокупный прогнозный объем добычи составляет 275 тыс. б.н.э. в сутки, что обеспечивает EOG ведущие позиции на упомянутом месторождении. Менеджмент рассчитывает на синергетический эффект в первый год после закрытия сделки в размере \$150 млн. По итогам третьего квартала общий объем добычи EOG вырос на 21% г/г, до 1,3 млн б.н.э. в сутки. Добыча газа увеличилась на 39,3%, до 2,7 млрд куб. футов в сутки. Мы позитивно оцениваем сделку. Низкая долговая нагрузка позволяет компании в условиях неблагоприятной рыночной конъюнктуры приобретать добычные активы по низкой цене.
- Сезонное усиление спроса и рост цен на газ.** Котировки газа в США на торгах 13 ноября достигли максимума с 2022 года на уровне \$4,65 за млн британских термальных единиц. Минэнерго прогнозирует увеличение потребления газа в США в ноябре и декабре на 17,2% и 16,9% м/м — до 93,1 млрд и 108,8 млрд куб. футов (КФ/сут.) соответственно. Повышению цен на газ на американском рынке будет способствовать ввод новых мощностей по производству и экспорту СПГ. Минэнерго



Тикер	EOG
Цена на момент анализа	\$110,40
Целевая цена акций	\$125
Потенциал роста	13,2%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
EOG	1,1%	4,7%	1,2%	(7,8%)	(18,3%)
S&P 500	(0,1%)	0,1%	1,4%	4,1%	13,2%
Russell 2000	0,2%	(1,8%)	(4,3%)	3,9%	2,2%
DJ Industrial Average	(0,7%)	0,3%	1,9%	5,0%	7,8%
NASDAQ Composite Index	0,1%	(0,5%)	1,7%	5,5%	19,9%

Динамика EOG, \$



Инвестиционная идея

рассчитывает на увеличение поставок этой продукции из Штатов на 23,6% г/г, до 14,7 млрд КФ/сут., по итогам текущего года и на 10,2% г/г, до 16,3 млрд КФ/сут., в 2026-м. В ближайшие годы спрос на газ будет повышаться по мере увеличения количества дата-центров.

что обеспечивает внушительную доходность 3,7% годовых. С января по сентябрь 2025 года на обратный выкуп эмитент направил \$1,9 млрд. За счет buy back количество акций в обращении за третий квартал сократилось на 0,4% кв/кв и 4,2% г/г.

- Политика распределения прибыли среди акционеров.** В текущем году менеджмент повысил размер квартального дивиденда на 4,6%, до \$1,02 на акцию,

Оцениваем среднесрочный потенциал роста в акциях EOG на уровне 13%. Наша целевая цена по этой бумаге на горизонте года — \$125, рекомендация — «покупать». Стоп-лосс советуем установить на уровне \$101,6.

Анализ коэффициентов	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	34%	25%	23%	19%	20%	20%	20%	20%
ROA	20%	16%	14%	11%	12%	12%	12%	12%
ROCE	30%	23%	20%	16%	18%	18%	18%	18%
Выручка/Активы	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Коефф. покрытия процентов	61,0x	61,7x	61,9x	30,3x	27,9x	29,2x	30,2x	31,5x

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	56%	58%	56%	54%	54%	55%	56%	56%
Маржа по EBITDA	56%	51%	52%	52%	53%	54%	54%	54%
Маржа по чистой прибыли	33%	29%	28%	24%	25%	25%	25%	25%

Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	25 702	24 186	23 698	23 238	25 364	26 433	27 536	28 685
Основные расходы	11 197	10 248	10 439	10 766	11 715	11 882	12 170	12 587
Валовая прибыль (скорр.)	14 505	13 938	13 259	12 472	13 649	14 551	15 366	16 098
SG&A	570	640	669	753	769	762	773	785
EBITDA (скорр.)	14 342	12 385	12 375	12 016	13 355	14 386	14 929	15 559
Амортизация	3 542	3 492	4 108	4 492	4 633	4 788	4 934	5 092
Процентные выплаты (доходы)	179	148	138	245	300	300	300	300
Прибыль до налога (скорр.)	10 735	8 979	8 403	7 170	8 080	8 461	8 765	9 135
Налог уплаченный	2 316	2 035	1 726	1 506	1 697	1 777	1 841	1 918
Чистая прибыль (скорр.)	8 419	6 944	6 677	5 664	6 383	6 684	6 925	7 217
Прибыль на акцию (развод., скорр.)	\$14,34	\$11,89	\$11,74	\$10,42	\$12,26	\$13,43	\$14,45	\$15,66
Дивиденд на акцию	\$8,80	\$5,80	\$3,64	\$3,95	\$4,12	\$4,28	\$4,44	\$4,61



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
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	59 453	2025-11-18	109,6	125,0	2026-11-18	14,1%	101,6	Покупать
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	859	2025-11-04	48,0	55,0	2026-11-04	14,7%	46,5	Покупать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	170 138	2025-10-21	818,0	1100,0	2026-10-21	34,5%	777,0	Покупать
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	110 819	2025-10-08	89,7	114,0	2026-10-08	27,1%	83,4	Покупать
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	33 783	2025-09-24	197,6	226,0	2026-09-24	14,4%	179,0	Покупать
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 536	2025-09-10	18,9	29,2	2026-09-10	54,5%	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	4 242	2025-08-27	12,5	14,0	2026-08-27	11,7%	9,0	Покупать
GGB	Gerdau S.A. Pfd Sponsored ADR Repr 1 Pfd Sh	Сталелитейная промышленность	6 654	2025-08-13	3,5	3,5	2026-08-13	—	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	52 747	2025-07-29	57,3	63,5	2026-07-29	10,7%	52,8	Покупать
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	67 830	2025-07-15	78,7	90,0	2026-07-15	—	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	5 239	2025-07-01	19,5	14,0	2026-07-01	—	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	6 859	2025-06-17	86,0	145,0	2026-06-17	68,5%	87,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.11.2025)
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	15 899	2025-06-03	167,7	140,0	2026-06-03	—	85,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.07.2025)
JNJ	Johnson & Johnson	Фармацевтика	481 859	2025-05-20	200,0	180,0	2026-05-20	—	130,0	Фиксация позиции (тейк профит - 20.08.2025)
V	Visa Inc. Class A	Финансовые услуги	542 033	2025-05-06	321,2	400,0	2026-05-06	24,5%	315,0	Покупать
TKO	TKO Group Holdings, Inc. Class A	Развлечения	14 724	2025-04-22	186,6	175,0	2026-04-22	—	140,0	Фиксация позиции (тейк профит - 18.06.2025)
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	2 770	2025-04-08	34,6	25,0	2026-04-08	—	13,5	Фиксация позиции (тейк профит - 28.08.2025)
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Коммуникационное оборудование	729	2025-03-25	11,4	8,3	2026-03-25	—	5,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)



Опционная идея
LONG CALL ON AMZN

Amazon (AMZN) — один из глобальных лидеров онлайн-ритейла, крупный продавец рекламных продуктов и оператор облачной платформы **AWS (Amazon Web Services)**, обладающей инфраструктурой для обучения и запуска моделей искусственного интеллекта и хранения данных. Выручка компании за третий квартал составила около \$180,2 млрд, доходы AWS достигли \$33 млрд.

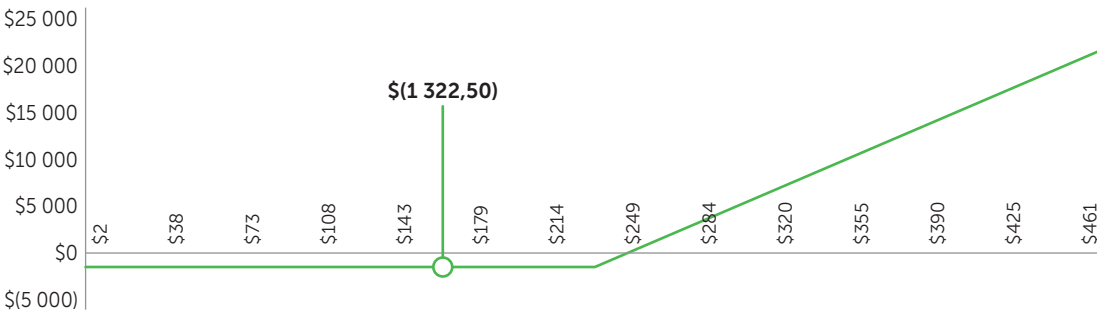
Суть идеи

Покупка опциона call **+AMZN.16JAN2026.C235** основана на тактической «бычьей» ставке на сочетание нескольких положительных факторов. Среди них ускорение роста выручки облачного бизнеса в пределах 20%, усиление спроса на вычислительные мощности для ИИ, повышение рекламных продаж, обеспечивающих увеличение маржинальности. Также инвестиция учитывает сезонный фактор активизации розничных продаж в предпраздничный период. Позиции предполагают удержание в течение примерно восьми недель, цель по премии — \$21,5 (входная премия — \$13,16).

Управление позицией

Если в день экспирации, 16 января, цена базового актива окажется выше \$235, но ниже \$248,23, инвестор получит убыток, который будет варьироваться в зависимости от фактического уровня котировки. При цене базового актива менее \$235 убыток составит максимальные \$1322, а при пробое вверх точки безубыточности 248,23 потенциальная прибыль будет не ограничена, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении стоимостью опциона call отметки \$2150.

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		1М	3М	6М	12М
AMZN	Покупать	CALL \$235	16.01.2026	13,225	\$1322,50	0,543	0,013	0,385	-0,114	32,58%	42,64%	33,37%	30,15%	34,89%



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

IPO Wealthfront

Финансы нового поколения

29 сентября заявку на IPO подала онлайн-платформа по оказанию финансовых услуг Wealthfront. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, J.P. Morgan, Citigroup, Wells Fargo

Чем интересна компания?

- Визитная карточка.** Основанная в 2008 году Wealthfront предлагает набор финансовых продуктов, в том числе кредитных, а также оказывает онлайн-услуги по управлению денежными средствами, инвестиционному консультированию и финансовому планированию. Сервис ориентирован на молодых клиентов (миллениалов и зумеров). По состоянию на 31 июля 2025 года в среднем клиент держал на платформе \$67 тыс., количество пользователей с активами свыше \$100 тыс. составляло 180 тыс., 10 тыс. человек держали на ней более \$1 млн. Wealthfront внедряет инструменты искусственного интеллекта в свое ПО для финансового планирования. Отметим, что на покупку компании с целью расширить клиентскую базу с высоким уровнем дохода в свое время претендовала UBS Group AG, отказавшаяся от этой сделки в 2022 году.
- Потенциальный рынок.** Согласно исследованию, проведенному Oxford Economics по заказу Wealthfront, благосостояние «цифрового» поколения с \$12 трлн в 2022 году вырастет до \$140 трлн в 2045-м со среднегодовым темпом 11,3%. Клиенты компании — это люди с высоким доходом, склонные к сбережению и накоплению средств. С момента создания активы платформы увеличивались параллельно с наращиванием клиентского капитала. По состоянию на 31 июля 2025 года на платформе было 1,3 млн пользователей, а объем активов компании составлял \$88,2 млрд.
- Финансовые показатели.** В 2025 финансовом году (ФГ) выручка Wealthfront увеличилась на 43%, за первое полугодие 2026-го ФГ — на 20%. EBIT-маржа с -36% в 2024 ФГ выросла до 45% в 2025 ФГ и составила 42% за первые шесть месяцев 2026 ФГ.



Обзор перед IPO



Эмитент	Wealthfront Corp.
Тикер	WLTH
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Citigroup, Wells Fargo Securities, RBC Capital, Citizens Capital Markets, Keefe Bruyette & Woods, KeyBanc Capital



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Рынок Казахстана

В зоне турбулентности

Внешняя неопределенность и динамика торгуемых на зарубежных площадках бумаг локальных компаний обусловили коррекцию KASE

За последние две недели KASE снизился на 3,8%, демонстрируя повышенную волатильность и двигаясь в боковом канале с границами 6930–7220 пунктов. С 30 октября по 3 ноября бенчмарк вырос на 3,5%, а к 17 ноября упал на 3,6%. Общий объем снижения в последней волне составил 4,2% по сравнению с периодами турбулентности, наблюдавшимися в первом квартале текущего года. Мы полагаем, что триггером для коррекции стал неблагоприятный внешний фон, сформированный опасениями по поводу перекупленности технологического сектора США, неопределенностью политики ФРС и непростой международной обстановкой. Снижение американских и европейских фондовых индексов влияют на рынок Казахстана через акции Kaspi и Казатомпрома. Фундаментальный вклад в динамику локальных биржевых инструментов внесли высокая базовая ставка и укрепление тенге.

Лучше всех натиск «медведей» выдержали ГДР Air Astana, показавшие рост на 0,9%. Вообще же котировки авиаперевозчика с 10 июля поднялись более чем на 20%. Новость об уходе с поста генерального директора Питера Фостера не была воспринята инвесторами как негативная. Нейтральные результаты показал Казмунайгаз, несмотря на снижение цен на нефть, рост курса нацвалюты и неопределенную ситуацию вокруг покупки долей в совместных проектах с ЛУКОЙлом, который попал под американские санкции.

Довольно широкие колебания наблюдались в акциях Казатомпрома и Kaspi на иностранных площадках. При этом мы не можем сказать, что техническая картина для данных бумаг кардинально изменилась. Даже падение ГДР Казатомпрома на 9,9% стало следствием движения в широком боковом канале без существенных пробоев. Долгосрочные фундаментальные показатели остаются позитивными, дополнительную поддержку им оказывает повышение энергопотребления технологическими компаниями. ГДР и акции Народного банка потеряли 3,3–3,6% после новостей о планируемом SPO. Это типичная реакция котировок на соответствующие планы, поскольку цену размещения чаще всего выставляют с дисконтом, что рынок и закладывает в ожидания. На момент написания обзора дата допэмиссии и оценка бумаг остаются неизвестными.

Тенге продолжил укрепляться к доллару, который опустился до минимумов с 11 июля. Триггером для данного движения мы считаем ноябрьский налоговый период.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	03.11.25	17.11.25	
Индекс KASE	7 086,96	6 819,77	3,7%
Air Astana (GDR)	6,56	6,62	0,9%
Казмунайгаз (KASE)	22 351,10	22 420,00	0,3%
Air Astana (KASE)	865,97	861,00	-0,6%
Казтрансойл (KASE)	840,00	828,06	-1,4%
KEGOC (KASE)	1 418,44	1 396,02	-1,6%
Kcell (KASE)	3 378,00	3 321,99	-1,7%
Казахтелеком (KASE)	38 499,92	37 496,00	-2,6%
Kaspi (ADS)	75,06	72,58	-3,3%
Халык Банк (GDR)	26,50	25,55	-3,6%
Халык Банк (KASE)	349,90	336,40	-3,9%
Kaspi (KASE)	41 699,99	39 698,99	-4,8%
Банк Центр-Кредит (KASE)	5 213,00	4 958,99	-4,9%
Казатомпром (KASE)	30 340,00	27 990,00	-7,7%
Казатомпром (GDR)	57,60	51,90	-9,9%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **ВВП Казахстана с января по октябрь увеличился на 6,4%.** Рост экономики обеспечили промышленность, сельское хозяйство и сектор услуг. Наибольший вклад в общий результат внесли добывающие и обрабатывающие отрасли, а также торговля. Власти страны прогнозируют продолжение положительной динамики ВВП до конца года, несмотря на внешние вызовы и нестабильность на мировых рынках.
- **Air Astana закупит новые самолеты.** В рамках заключенного на авиасалоне в Дубае соглашения Boeing с 2026-го по 2030 год поставит авиаперевозчику 18 новых лайнеров 787-9 Dreamliner, что поспособствует расширению флота, улучшит возможности для осуществления дальнемагистральных рейсов благодаря современным технологиям и улучшенной топливной эффективности, а также повысит качество обслуживания и комфорт для пассажиров.
- **КТЖ готовится к IPO.** «Қазақстан темір жолы» в преддверии выхода на биржу усиливает корпоративное управление и готовит необходимые финансовые отчеты для привлечения инвесторов. Первичное размещение акций планируется в 2026 году, полученные в результате средства будут вложены в развитие инфраструктуры и модернизацию железнодорожной сети Казахстана.

Ожидания и стратегия

Коррекция может продолжиться, поскольку на техническом графике KASE зафиксирован пробой поддержки на уровне 6920 пунктов. Котировки Казатомпрома, Kaspi.kz и БЦК остаются волатильными, но на этом можно заработать за счет сохранения динамики в определенных границах. Просадка акций Народного банка создает возможность для их покупки по выгодной цене, особенно с учетом сильных квартальных результатов. Что касается валютного рынка, то в последней декаде ноября из-за ослабления поддержки со стороны налогового периода тенге будет склонен к ослаблению. К тому же технический график указывает на перепроданность пары USD/KZT и на наличие восходящей дивергенции, которая усиливает шансы на укрепление доллара до конца текущего месяца и в декабре.



Инвестиционная идея

Solidcore Resources. Бенефициар золотой лихорадки

Позитивные тренды в ценах на золото, сильные бизнес-перспективы и фундаментальная недооцененность делают акции Solidcore интересными для покупки

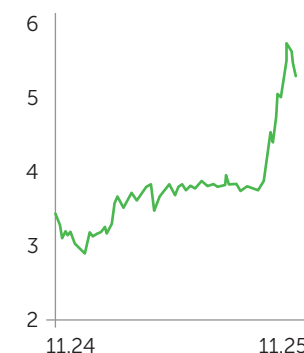
Причины для покупки:

- **Инвестиционный профиль компании.** Solidcore Resources является вторым по величине производителем золота в Казахстане с годовым объемом добычи около 500 тыс. тройских унций. Компания владеет двумя основными золоторудными проектами, стабильно работающими на протяжении нескольких лет. Главный актив — проект Кызыл, с доказанными и вероятными запасами золота около 10 млн унций и относительно низкой себестоимостью добычи. Второй ключевой актив — Варваринский хаб, включающий несколько месторождений с совокупными запасами свыше 2 млн унций золота и около 47 тыс. тонн меди. Компания также владеет долей в проекте Сырымбет, где в будущем планируется производство олова.
- **Благоприятная конъюнктура и недооцененность рынком.** В текущем году золото дорожает на фоне замедления глобальной экономики и ожидания снижения ставок ведущих ЦБ. По прогнозам некоторых инвестиционных домов, в 2026 году позитивный тренд в котировках драгметалла продолжится. С учетом этого, а также на фоне общей перепроданности акции Solidcore Resources выглядят привлекательными для инвестиций. Наша DCF-модель и сравнительный анализ сигнализируют о высоком потенциале роста бумаг золотодобытчика.
- **Сильная денежная позиция.** Свободный денежный поток (FCF) Solidcore с -\$128 млн в 2023 году, когда компания еще не продала российские активы и несл высокие капзатраты, увеличился до \$538 млн в 2024-м. В первом полугодии 2025-го FCF сократился до -\$229 млн на фоне падения выручки, несмотря уменьшение CAPEX на 26% г/г. Тем не менее чистый долг компании остается отрицательным: сумма денежных средств на ее счетах превышает объем заимствований. При этом на конец 2023 года на фоне консолидации с российскими активами чистый долг Solidcore оценивался почти в \$2,5 млрд.



Тикер на AIX	CORE
Текущая цена	\$5,68
Целевая цена	\$7,5
Потенциал роста	32%

Динамика акций CORE





Рынок Узбекистана

Ралли на троих

С начала ноября позитивную динамику показали треть акций из индекса TSMI

С 4 по 18 ноября индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** скорректировался вниз на 1,08%, до 686,19 пункта. Среднее значение бенчмарка за этот период составило 691 пункт против 656 годом ранее. При этом на положительной территории оставались три из девяти входящих в индекс акции. На их долю пришлось 80,77% общего объема торгов, который составил 3,11 млрд сумов.

Акции **Кизилкумцента (QZSM)** за последние две недели вышли в лидеры роста, подорожав на 4,99%, до 787,43 сума. Тем не менее долгосрочная динамика остается уверенно негативной: снижение котировок за 2024 год составило 49,16%, а с начала текущего — 47,50%.

Ценные бумаги **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** поднялись на 2,88%, достигнув психологически значимой отметки 5000 сумов, причем в моменте котировка поднималась даже до 5500 тыс. Уровень 5000 был достигнут спустя 358 дней по завершении сплита из расчета 1:4, после которого бумага скорректировалась до 3079,8 сума. Позитивную динамику обеспечили общая стабильность бизнеса эмитента и уверенные результаты третьего квартала.

Хамкорбанк (НМКВ) стал единственным представителем финансового сектора, завершившим рассматриваемый период на положительной территории. Его котировки по итогам последних двух недель выросли на 1,79%, до 35,87 сума. На торгах 10 ноября они достигли годового максимума на отметке 38,9, продемонстрировав повышение на 59,49% с начала года. Это было обусловлено сильной отчетностью за третий квартал и выплатой дивидендов, что в целом усилило привлекательность акции и повысило ее ликвидность.

Рекомендуем к покупке

Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Хамкорбанка (НМКВ, таргет: 37,5 сума)

- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

Облигации

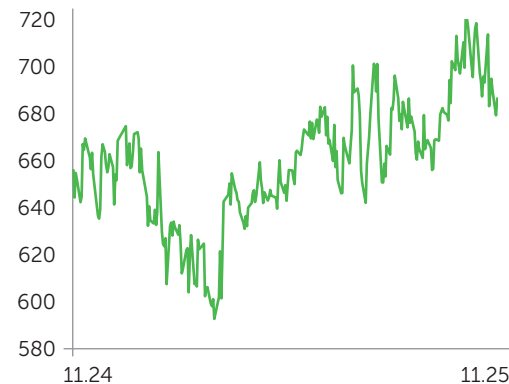
- Agat Credit (ACMT1B) с годовой доходностью 29%

Новости экономики

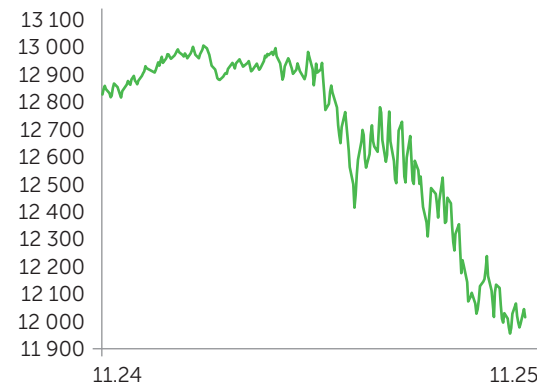
- По данным Национального комитета по статистике, ВВП Узбекистана с января по сентябрь увеличился на 7,6% после 6,6% в том же периоде годом ранее. Этот результат был обеспечен в первую очередь динамикой сферы услуг (+14%), строительства (+14,2%) и промпроизводства (+6,8%). Объем сельского хозяйства вырос на 4,1% (производство хлопка: +20,9%, зерновых: +11,2%, рыбный промысел: +9,3%). Розничный товарооборот вырос на 11%, в том числе у крупных сетей — на 17,8%, у малых предприятий — на 9,7%. Данные показывают устойчивую динамику экономики, формируемую диверсификацией, инвестициями и повышением производительности, что создает прочную основу для дальнейшего роста в 2026 году.



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- На 1 ноября объем резервов Узбекистана достиг исторического максимума на уровне \$59,33 млрд. Основной прирост обеспечен золотым запасом, который вырос на \$3,6 млрд, до \$47,8 млрд (физические запасы золота увеличились с 11,6 млн до 11,9 млн тройских унций). Валютная часть резервов за октябрь увеличилась на \$731 млн, а стоимость ценных бумаг, приобретенных Центральным банком, достигла \$1,023 млрд. Динамика резервов была обеспечена удорожанием золота на 50% с начала года.
- По данным World Gold Council, в сентябре ЦБ Узбекистана реализовал 4 тонны золота, став единственным продавцом среди центробанков. На годовом промежутке республика остается крупнейшим продавцом, продав 21 тонну, опередив Сингапур и Россию. В то же время золотовалютные резервы регулятора увеличились до рекордных \$55 млрд (золотой запас превысил \$44 млрд, а валютные резервы составили более \$10 млрд). После активных продаж в начале года регулятор с лета сменил стратегию, начав наращивать покупки золота.

Новости компаний

- Fitch Ratings подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг дефолта (IDR) Узтелекома на уровне BB со стабильным прогнозом, отметив устойчивость и доминирующее положение компании на национальном телекоммуникационном рынке. Эмитенту также присвоен высокий самостоятельный кредитный профиль (SCP) bb-, что подчеркивает его фундаментальную финансовую стабильность независимо от государственной поддержки. Рейтинг обусловлен устойчивыми доходами компании, ее ключевой ролью в реализации программы «Цифровой Узбекистан – 2030» и крупными инвестициями в модернизацию инфраструктуры.
- Moody's подтвердило кредитный рейтинг УзАвто Моторс на уровне Ba3 со стабильным прогнозом, высоко оценив финансовую устойчивость и способность своевременно исполнять долговые обязательства. Аналитики отметили, что концерн занимает на домашнем рынке около 82% и демонстрирует высокие финансовые показатели (выручка компании за последний год составила \$4 млрд, прибыль — \$471 млн). Планируемая эмиссия облигаций для рефинансирования евробондов 2026 года укрепит финансовое положение. Несмотря на риски, связанные с зависимостью от внутреннего рынка и партнерства с General Motors, Moody's прогнозирует повышение финансовой устойчивости автопроизводителя в ближайшие год-два.
- Национальное агентство перспективных проектов (НАПП) Узбекистана зарегистрировало в специальном правовом режиме «Регуляторная песочница» для рынка капитала ОАО «Центральный депозитарий Ар-мении» и американскую Auerbach Grayson & Company.
- В начале ноября на бирже Ташкента стартовало размещение облигаций ООО MAKESENSE на 400 млрд сумов с купоном 24% годовых, ООО BIZNES FINANS МИКРОМОЛИЯ TASHKILOTI — на 25 млрд сумов с доходностью 28% и МФО AGAT CREDIT — на 40 млрд сумов с купоном 27%.



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Рынок Германии

Границы на замке

Несмотря на повышенную волатильность ввиду насыщенного новостного фона, DAX остался в рамках среднесрочного боковика

С 3 по 7 ноября основной индекс немецкого фондового рынка DAX опустился на 1,6%. При этом в течение недели на биржах наблюдалась позитивная динамика, подкрепленная корпоративными новостями. В первый день рассматриваемого периода покупателей поддерживали сообщения о возобновлении экспорта полупроводников китайского отделения нидерландской Nexperia. На этом фоне в среднем на 2% выросли котировки автопрома, в том числе Volkswagen и Mercedes-Benz. По итогам недели сектор прибавил 2,6%, отреагировав на квартальные отчеты поставщика запчастей Autovio и концерна BMW, нарастившего в отчетном периоде чистую рентабельность. Давление на DAX оказало снижение котировок технологического сектора на 4,4%, хотя явных поводов для этого не было. Вероятнее всего, распродажа объясняется тем, что коррекция в первую очередь затронула акции, которые до этого демонстрировали наиболее выраженный рост. В лидерах роста оказалась DHL, котировки которой взлетели на 8,6% благодаря превышению ориентиров инвесторов в отношении ее операционной прибыли за третий квартал. Акции онлайн-ритейлера Zalando поднялись 6,6% на фоне обнародованных планов по увеличению продаж спортивной одежды после анонса партнерства с футбольной сборной Германии.

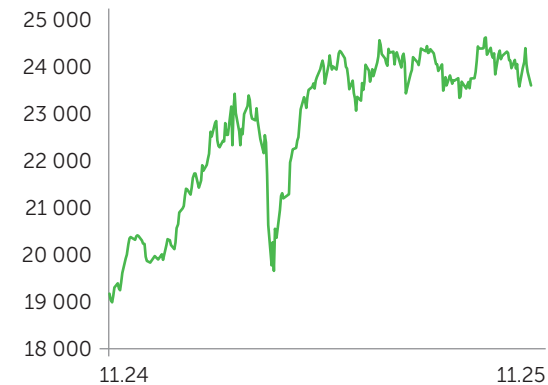
По итогам недели с 10 по 14 ноября DAX прибавил 1,3%. За первые три дня указанного периода индекс отреагировал ростом на 3,4% на новости о предстоящем возобновлении работы федерального правительства США. Позитивную динамику на фоне успешных отчетов и пересмотра рекомендации аналитиков Deutsche Bank по акциям Commerzbank (+6,6%) с «держать» до «покупать» показал финансовый сектор. В частности, покупки поддержали оказавшиеся выше прогнозов результаты нидерландского банка ABN Amro, который также объявил о поглощении небольшой локальной кредитной организации. Акции чипмейкера Infineon поднялись в цене на 6,9% после улучшения гайденса по продажам на текущий год в связи с усилением спроса на ИИ-решения. Котировки энергетической корпорации RWE взлетели на 9,1%, так как ее квартальная прибыль превысила средние ожидания. В конце недели давление на фондовые площадки оказали неопределенность, связанная с курсом монетарной полити-

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	31.10.25	14.11.25	
DAX Index	23 958,30	23 876,55	-0,3%
DHL GR Equity	39,73	43,84	10,3%
BMW GR Equity	80,64	88,48	9,7%
PAH3 GR Equity	34,35	37,24	8,4%
VOW3 GR Equity	90,12	97,46	8,1%
RWE GR Equity	42,63	45,67	7,1%
CBK GR Equity	31,51	33,50	6,3%
MBG GR Equity	55,88	59,16	5,9%
BAYN GR Equity	26,87	28,33	5,4%
ALV GR Equity	349,10	367,10	5,2%
HNR1 GR Equity	248,00	258,80	4,4%
MRK GR Equity	113,30	117,65	3,8%
HEI GR Equity	202,90	209,60	3,3%
ENR GR Equity	107,15	110,35	3,0%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



ки ФРС после «ястребиных» комментариев представителей ее руководства и пересмотра вероятности снижения ставки в декабре до 47%. Публикация квартального отчета Siemens вызвала падение ее котировок на 9,4%, несмотря на небольшое улучшение собственного прогноза выручки на 2026 год. В итоге немецкий индекс за четверг и пятницу скорректировался глубже, чем STOXX.

Ключевые макропубликации и корпоративные отчеты предстоящих двух недель. 21 ноября выйдут предварительные данные индекса деловой активности (PMI) от S&P за ноябрь (консенсус: 49,8 пункта, октябрь: 49,6). 24 ноября Ifo опубликует ноябрьский индекс настроений бизнеса (консенсус: снижение до 88 пунктов). 25 ноября будет обнародована окончательная оценка динамики ВВП Германии за третий квартал, который, по предварительным данным, вырос на 0,3% г/г при нулевом изменении квартал к кварталу. 27 ноября GfK представит свой индекс потребительской уверенности. 28 ноября будет опубликована статистика немецких инфляции, безработицы и потребительских продаж. Одной из последних результатов третьего квартала представит Aroundtown, которая отчитывается 26 ноября.

Важные новости

- **В Германии завершена работа над проектом бюджета на 2026 год.** Дефицит, согласно источникам, оказался на 8 млрд евро больше, чем предполагалось изначально. В документ закладывается увеличение инвестиций в восстановление экономики и обязательства по расходам на оборону. Голосование по нему пройдет 28 ноября.
- **Правительство будет субсидировать электроэнергию энергозатратным отраслям.** Предполагается, что эта мера, призванная сократить издержки и стимулировать экономический рост, будет действовать до 2028 года.
- **Настроения инвесторов продемонстрировали неожиданное ухудшение.** По данным ZEW, в ноябре соответствующий индекс снизился с октябрьских 39,3 пункта до 38,5, притом что консенсус Reuters предполагал повышение показателя до 41 пункта.

Ожидания и стратегия

Индекс DAX остается в среднесрочном диапазоне 23,3–24,5 тыс. пунктов, но готов уйти под его нижнюю границу. В этом случае вероятно продолжение коррекции до ближайшей поддержки в районе 22,5 тыс. пунктов. При развитии событий по противоположному сценарию бенчмарк продемонстрирует резкий отскок с продолжением колебаний в указанном коридоре.



Инвестиционная идея

BMW. Лучший из лучших

Привлекательность акций автоконцерна для покупки подкрепляют стабильные результаты и сильные конкурентные позиции

Причины для покупки

- Сильные результаты вопреки в условиях непростой конъюнктуры.** Продажи автомобилей BMW в Китае стабилизировались в пределах 50 тыс. единиц в месяц. Компания активно реструктурирует дилерскую сеть в этой стране с целью повышения доходов продавцов и поддержки объемов реализации. Концерн в текущем году сократил расходы на исследования и разработки после прошлогодних крупных вложений в создание новой линейки электромобилей, производство которых нацелено на укрепление конкурентных позиций в КНР. Издержки с начала 2025-го были сокращены примерно на 2 млрд евро. В третьем квартале выручка BMW Group сократилась на 0,3% г/г, до 32,314 млрд евро, однако с учетом корректировки на валютные курсы выросла на 3,4%. Ввозные пошлины в США и ЕС, куда BMW экспортирует электромобили, произведенные в Китае, оказывают давление на прибыль. В целом BMW более оптимистично настроена относительно влияния тарифов, введенных президентом Дональдом Трампом, чем другие немецкие автопроизводители. Автоконцерн активно развивает присутствие в Америке, а его крупнейший завод находится в Южной Каролине.
- Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент акции BMW покрывают 28 инвестбанков, 13 из которых, в том числе Intesa Sanpaolo (таргет: 100 евро), Bankhaus Metzler (таргет: 95 евро) и Bernstein (таргет: 92 евро), дают рекомендацию «покупать», 10 советуют «держаться», пять — «продавать». Средняя целевая цена по бумаге составляет 89,75 евро.
- Техническая картина.** Акции BMW с начала апреля движутся внутри восходящего канала. В середине ноября котировка попыталась пробить сопротивление на отметке 89 евро. В случае успеха повторных попыток возможен рост акции к 95–98 евро.

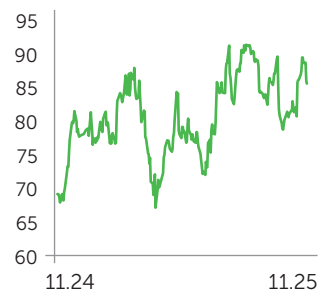


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	BMW GR
Текущая цена	€85,2
Целевая цена акций	€95
Потенциал роста	11,7%

Динамика акций BMW



Рынок Армении

Счет 0:0

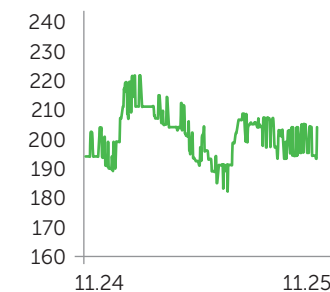
С начала ноября по середину второй декады динамика на локальных фондовых площадках была нейтральной

С 3 по 17 ноября ACBA Bank (ACBA) подросли на 0,1%, тогда как котировки Telecom Armenia (AMTL) остались без изменений. Околонулевые результаты обусловлены отсутствием значимых корпоративных новостей и стабильностью макроэкономической статистики. В целом устойчивость инфляции в сочетании с опережающим ожидания ростом экономики должны стимулировать спрос на финансовых рынках страны в среднесрочной перспективе. Давление на биржевые инструменты продолжает оказывать повышенный интерес к инвестициям в недвижимость. **Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций, номинированных в драмах**, остался без изменений, так как стабильная инфляция обеспечивает предсказуемость реальных доходностей. Глава ЦБ Армении полагает, что текущий рост цен в основном обусловлен факторами спроса. Курс драма к доллару США за последние две недели подрос на 0,1%, сигнализируя о сбалансированности внешнеторговых потоков.

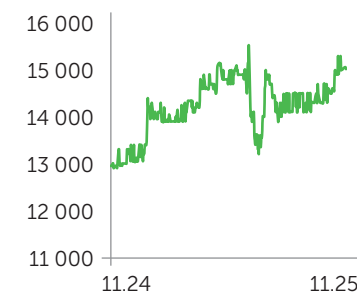
Новости экономики

- Индекс потребительских цен за октябрь вырос на 3,7% г/г при консенсусе 3,8%**, оставаясь в рамках целевого диапазона ЦБ. Основными драйверами роста являются продовольственные товары и алкоголь-табачная продукция, подорожавшие на 5,6% и 6,8% г/г соответственно. Цены на непродовольственные товары выросли на 0,9% г/г. В сфере услуг максимальное удорожание отмечено в образовательном секторе (+8,3%). В то же время потребительская инфляция в месячном выражении составила лишь 0,3%, что указывает на отсутствие ценовых шоков. Структура инфляции типична для периода с опережающим удорожанием базовых товаров при стабильности в услугах и непродовольственных товарах. Это позволяет ЦБ сохранять текущие параметры монетарной политики.
- Объем строительства за сентябрь увеличился на 22% г/г**, а с начала года — на 20,4% г/г. Количество сделок с недвижимостью за первый осенний месяц выросло на 12% г/г и 15,8% м/м, до 5587.
- Промпроизводство в сентябре выросло на 12,1% г/г и 9,6% м/м после сокращения**, которое фиксировалось с ноября 2024 года до июня 2025-го. Среди ключевых драйверов роста показателя пищевая (+6,2%), производство табачных изделий (+51,8%). В то же время производство основных металлов сократилось на 58%, напитков — на 13,8%, не связанных с металлургией материалов — на 13%.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

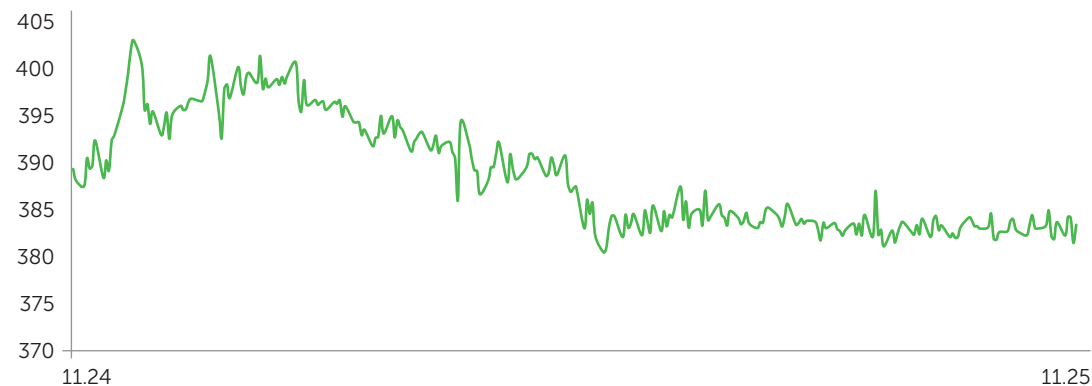


Динамика акций ACBA BANK, 1 год





Динамика USD/AMD, 1 год



- Рост сектора услуг за сентябрь составил 7,9% г/г при сезонном снижении на 2% м/м. Основную поддержку ему оказали сферы финансовых и страховых сервисов (+13,8% г/г), а также телеком (+18,4% г/г). Транспортный сектор с долей в совокупном показателе 11,4% зафиксировал сокращение на 2,8% г/г. Динамика сферы услуг подтверждает фокус экономики на высокомаржинальных сегментах — финансах и ИТ, что позитивно для долгосрочной устойчивости ВВП. Однако сокращение транспортного сектора требует внимания, поскольку может сигнализировать о проблемах во внешнеторговой логистике и потенциальном давлении на экспортеров.

Новости компаний

- Комиссия по регулированию общественных услуг вынесла решение об отзыве лицензии у ЗАО «Электросети Армении» (ЭСА). В то же время в Конституционном и Административном судах продолжаются процессы по иску о незаконной национализации компании. Отзыв лицензии у монопольного оператора электросетевой инфраструктуры создает неопределенность относительно будущей деятельности его предприятий, что негативно отразится на цене облигаций ЭСА.

Ожидания на предстоящие две недели

К началу декабря в Армении должны выйти **данные ВВП за третий квартал** (консенсус: +5,9% г/г, апрель – июнь: +4,6% г/г). **Статистика экспорта и импорта**, уже учтенная в текущем курсе драма, обозначит тенденции внешнеторговых потоков и может повлиять на оценки перспектив валютного рынка. В прогноз октябрьского **индекса экономической активности** закладываем небольшое снижение от уровней сентября под влиянием сезонных факторов, в том числе сокращения турпотока на 7% м/м. Также в ближайшие недели будут опубликованы **индекс цен производителей** (+5,9% г/г в сентябре) и статистика **розничных продаж** (+0,9% г/г в сентябре).



Рынок ОАЭ

Не время рисковать

К середине второй декады фондовые площадки Эмиратов подошли в умеренном минусе

С 3 по 17 ноября глобальные распродажи рискованных активов затронули и фондовый рынок ОАЭ. За этот период индексы **Dubai Financial Market (DFM)** и **Abu Dhabi Securities Exchange (ADI)** опустились на 1% и 1,1% соответственно при коррекции S&P 500 на 2,6%. Эта динамика была обусловлена ужесточением риторики ФРС и пересмотром вниз вероятности снижения ее ставки по итогам декабрьского заседания. Дополнительное давление на бенчмарки Эмиратов, снижавшиеся три недели подряд, оказывало нисходящее движение нефтяных котировок.

Коррекция затронула большинство секторов локального рынка.

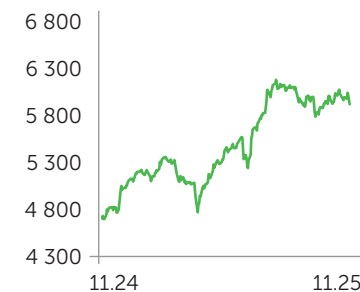
В лидеры роста вышли поставщики коммунальных услуг (+2,75%). Поддержку этой индустрии обеспечили сильные результаты TAQA и стабильный дивидендный поток. Умеренно позитивную динамику (+0,4%) показали производители товаров второй необходимости. В минус ушли финансовый (-1,6%), энергетический (-2,09%), промышленный (-2,86%), строительный (-1,87%) и телекоммуникационный (-2,09%) сектора. В лидерах снижения оказались поставщики товаров повседневного спроса (-3,24%). В финансовом секторе положительно выделялась SHUAA Capital, отчитавшаяся за январь – сентябрь о чистой прибыли в объеме 198 млн дирхамов после убытка годом ранее, что стало важным сигналом завершения периода реструктуризации.

Доходность десятилетних суверенных облигаций ОАЭ осталась на уровне около 5,13%, тогда как доходность 10-летних казначейских облигаций США выросла до 4,14%. В результате спред между ними со 102 б.п. на начало ноября сузился примерно до 99 б.п. к середине месяца.

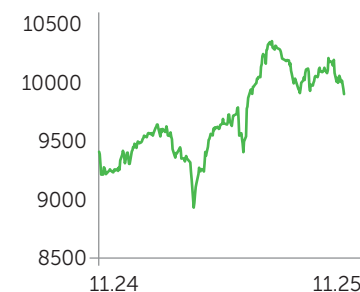
Новости экономики

- Несырьевой частный сектор остается ключевым драйвером роста экономики ОАЭ.** По данным S&P Global, в октябре совокупный PMI по стране удержался выше 53 пунктов, а в Дубае вырос до максимальных с января 54,5. Это отражает устойчивое увеличение объема новых заказов и производства при умеренном повышении издержек и сдержанной политике найма.
- Реальный сектор подтверждает устойчивость внутреннего спроса.** Согласно официальной статистике, ВВП Дубая в первом полугодии 2025 года повысился примерно на 4–5% г/г за счет торговли, туризма, финансовой индустрии и строительства. В Абу-Даби фиксируется двузначный рост турпотока и доходов гостиничного бизнеса при высокой загрузке отелей, что расширяет долю сектора услуг в ВВП ОАЭ и поддерживает потребительскую активность. Увеличение притока прямых иностранных инвестиций в логистику и цифровую экономику закрепляет за государством статус регионального инвестиционного хаба.

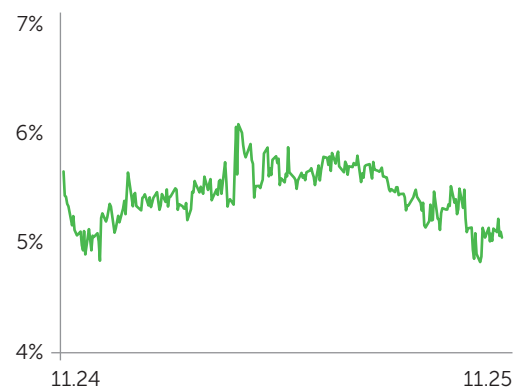
Динамика DFM General Index, 1 год



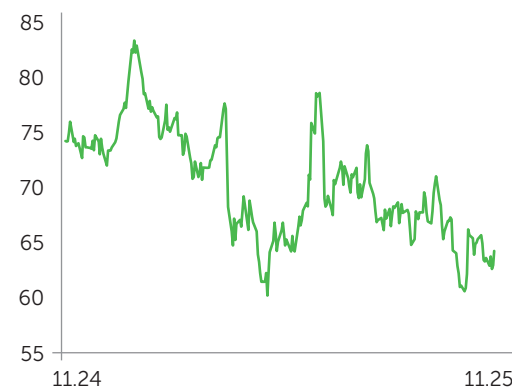
Динамика UAE ESG Index, 1 год



Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Новости компаний

- **Abu Dhabi National Energy Company (TAQA)** отчиталась за январь – сентябрь ростом выручки на 2,9% г/г, до 42,7 млрд, при чистой прибыли 6,1 млрд и EBITDA 16 млрд дирхамов. Капитальные затраты компании увеличились на 47%, до 8,9 млрд дирхамов, отражая ускорение инвестиций в регулируемые сети и проекты генерации.
- **SHUAA Capital (SHUAA.AE)** за девять месяцев текущего года сгенерировала чистую прибыль в размере 198 млн дирхамов после убытка 138 млн дирхамов в том же периоде 2024-го. Этот результат достигнут благодаря оптимизации капитала и сокращению расходов. Коэффициент Cost/Income Ratio (затраты/доходы) снизился с прошлогодних 103% до 92%.
- **ADNOC Gas (ADNOCGAS)** представила успешный отчет за третий квартал. Рост прибыли был обеспечен увеличением доходов на домашнем рынке и оптимизацией контрактного портфеля. Менеджмент анонсировал переход на ежеквартальную выплату дивиденда, что позитивно для инвестиционной привлекательности ADNOC.

Ожидания на предстоящие две недели

На краткосрочную перспективу прогнозируем боковую динамику нефтяных котировок при поддержке снижения экспорта углеводородов из РФ из-за ударов по российской нефтегазовой инфраструктуре и санкций в отношении Роснефти и ЛУКОЙЛа. Краткосрочный скачок нефтяных цен может вызвать повышение геополитической премии. Однако фундаментально риски по-прежнему смещены в сторону снижения котировок черного золота. Напомним, что квоты на добычу ОПЕК+ в ноябре и декабре были последовательно повышены на 137 тыс. баррелей в сутки соответственно. С начала года квоты ОПЕК+ были увеличены на 2,88 млн баррелей в сутки. Завершение реконструкции на крупнейшем месторождении Казахстана Тенгиз и увеличение объемов добычи в США до рекордных 13,86 млн баррелей в сутки также окажет давление на цену черного золота. Для рынка акций ОАЭ баланс рисков выглядит смешанным. Уменьшение вероятности снижения ставки ФРС в декабре усиливает волатильность и способствует сохранению высокой доходности долговых инструментов. Позитивная динамика несырьевого сектора ОАЭ и сильные корпоративные отчеты создают базу для восстановления интереса к локальным дивидендным историям. Тем не менее в ближайшие две недели прогнозируем умеренно негативную динамику индексов DFM и ADI. Наиболее привлекательными в этих условиях выглядят коммунальные компании и устойчивые банки, тогда как девелоперы и промышленные компании останутся наиболее чувствительными к ставкам и изменениям глобального аппетита к риску. Техническая картина также указывает на продолжение коррекции. Котировки DFM опустились ниже уровня 50-дневной скользящей средней и пока не достигли зоны перепроданности по индикатору RSI.

Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Holding договорился о сотрудничестве с OpenAI в сфере образования

6 ноября в Вашингтоне было подписано стратегическое соглашение между правительством Республики Казахстан, OpenAI и Freedom Holding Corp., предусматривающее предоставление 165 тыс. педагогов Казахстана доступа к ChatGPT Edu — специальной версии ChatGPT с усиленными механизмами конфиденциальности и управления данными, предназначенной для целей обучения.

Достигнутые договоренности — важная веха на пути реализации национальных инициатив Казахстана по цифровизации образования и развитию ИИ-грамотности среди педагогов. Благодаря соглашению Казахстан стал одной из первых стран в мире, внедряющих ChatGPT Edu на уровне всей системы образования — от школ до университетов.

В рамках соглашения Freedom Holding обеспечивает финансирование инициативы, OpenAI предоставляет платформу ChatGPT Edu и локализованную поддержку на казахском и русском языках, а правительство осуществляет координацию проекта на уровне государственных органов и образовательных организаций. Реализация проекта предусматривает интеграцию с национальными образовательными программами и системами подготовки и повышения квалификации педагогов.

Доступ к ChatGPT Edu будет обеспечен через платформу BilimClass. Финансирование со стороны Freedom Holding позволит сотрудникам системы образования пользоваться сервисом бесплатно.

Freedom Holding отчитался за третий календарный квартал

Чистая выручка холдинга с июля по сентябрь 2025 года (соответствует второму кварталу 2026 фискального года) составила \$526,1 млн против \$586,1 млн за аналогичный период 2024-го. Динамика этого показателя была обусловлена ростом комиссионных и процентных доходов, а также выручки от продажи товаров и оказания услуг, который был частично нивелиро-

ван снижением страховых премий и прибыли от операций с ценными бумагами, а также чистым убытком по производным финансовым инструментам. Доходы от комиссий и сборов с \$121,1 млн выросли до \$132,2 млн, в первую очередь благодаря увеличению поступлений от брокерских услуг и агентских комиссий. Чистая прибыль по торговым ценным бумагам составила \$37,1 млн против прошлогодних \$68,3 млн, снижение вызвано продажей казахстанских корпоративных облигаций по выгодным рыночным ценам после краткосрочного ралли на местном долговом рынке. Чистый денежный поток от операционной деятельности достиг \$1 млрд.

Общее количество клиентов возросло до 6,2 млн.

Крупнейшие институциональные инвесторы расширяют долю в Freedom Holding

Ведущая управляющая активами глобальная корпорация BlackRock, а также гиганты американского банковского сектора Morgan Stanley и J.P. Morgan с июля по сентябрь нарастили позиции в акциях Freedom (FRHC) на 25 тыс. (545,06 тыс.), 73 тыс. (195,89 тыс.) и примерно на 26 тыс. (76,07 тыс.) соответственно. Тем самым BlackRock занимает первое среди институционалов место по доле в холдинге, владея в нем 0,94%, а Morgan Stanley имеет третий по величине пакет (вторая позиция принадлежит State Street Corporation).

Интерес крупнейших игроков Уолл-стрит обусловлен масштабированием бизнеса Freedom Holding Corp., расширением его международного присутствия и реализацией масштабных проектов в области высоких технологий.



Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, 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.

ВАШИ ДЕНЬГИ ЗАСЛУЖИВАЮТ БОЛЬШЕГО

Начните инвестировать и превратите накопления в капитал



— Открыть счет! —





Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

