

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Перемены
к лучшему

Узбекистан

Набирая обороты

Германия

Эмоциональные качели

Армения

Макроданные на
стороне «быков»

ОАЭ

Период охлаждения

Фондовый рынок США

Возвращение покупателей

Усиление уверенности инвесторов в снижении ставки ФРС в декабре
привело к отскоку котировок от локальных минимумов



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!

Содержание

Фондовый рынок США. Возвращение покупателей.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное.	
Самое главное Alphabet: первая среди равных	4
Актуальные тренды. Обзор на 2 декабря.....	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	8
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея. DXP Enterprises. На гребне тренда.....	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Опционная идея. LONG CALL ON PANW	15
IPO Klook. Кругосветный бизнес	16
Рынок Казахстана. Перемены к лучшему	17
Рынок Узбекистана. Набирая обороты.....	19
Рынок Германии. Эмоциональные качели.....	21
Инвестиционная идея. Merck. Витамин роста.....	23
Рынок Армении. Макроданные на стороне «быков»	24
Рынок ОАЭ. Период охлаждения	26
Новости Freedom Holding Corp.	28
Контакты	29

Фондовый рынок США

Возвращение покупателей

Усиление уверенности инвесторов в снижении ставки ФРС в декабре привело к отскоку котировок от локальных минимумов

По состоянию на 02.12.2025



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	3,70%	-0,53%
QQQ	Индекс NASDAQ100	4,95%	-2,16%
DIA	Dow Jones Industrial 30	3,16%	0,01%
UUP	Доллар	-0,63%	1,26%
FXE	Евро	0,77%	-0,42%
XLF	Финансовый сектор	3,21%	0,64%
XLE	Энергетический сектор	1,15%	3,54%
XLI	Промышленный сектор	2,71%	-0,64%
XLK	Технологический сектор	4,77%	-5,21%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2,81%	0,55%
XLV	Сектор здравоохранения	1,97%	8,39%
SLV	Серебро	13,05%	19,93%
GLD	Золото	3,64%	6,45%
UNG	Газ	0,55%	19,37%
USO	Нефть	2,55%	-0,45%
VXX	Индекс страха	-13,99%	-2,52%
EWJ	Япония	2,24%	-1,10%
EWU	Великобритания	2,59%	0,54%
EWG	Германия	3,86%	-1,92%
EWQ	Франция	2,01%	-1,26%
EWI	Италия	2,84%	1,44%
GREK	Греция	1,05%	3,86%
EEM	Страны БРИК	2,30%	-2,46%
EWZ	Бразилия	4,93%	8,70%
RTSI	Россия	0,69%	9,45%
INDA	Индия	0,92%	0,31%
FXI	Китай	2,09%	-3,26%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (19.11.2025 — 25.11.2025)

19.11.2025

Финансовые результаты NVIDIA (NVDA) за третий квартал превзошли прогнозы благодаря позитивной динамике доходов подразделений Data Center и Networking

Акции Target (TGT) после публикации отчета, в котором, как и тремя кварталами ранее, ретейлер показал снижение выручки, ушли на минимум с 2019 года

6642

19 ноя

6538

20 ноя

6602

21 ноя

6705

24 ноя

6765

25 ноя

20.11.2025

Безработица в США в сентябре повысилась до 4,44% (консенсус: 4,3%), а число новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 119 тыс. (консенсус: 62 тыс.)

25.11.2025

Alphabet (GOOGL) анонсировала начало продаж собственных тензорных процессоров (TPU), более мощных, чем аналоги NVIDIA (NVDA)

Общий индекс цен производителей (PPI) за сентябрь вырос на 0,31% м/м, базовый поднялся на 0,1% (консенсус: +0,3% и +0,2% м/м соответственно)

Общие розничные продажи в сентябре увеличились на 0,16% м/м (консенсус: 0,4% м/м), базовые снизились на 0,09% м/м (консенсус: 0,3% м/м)



Самое главное

Alphabet: первая среди равных



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Турбулентность в технологическом секторе, вызванная опасениями по поводу формирования ИИ-пузыря, не мешает **Alphabet (GOOGL)** демонстрировать впечатляющую устойчивость. Капитализация интернет-гиганта неуклонно движется к \$4 трлн. Коррекция котировок **Microsoft (MSFT)**, **NVIDIA (NVDA)** и **Meta (META)** с пика 29 октября измеряется двузначными числами. При этом акции Alphabet выросли на 18%, что позволило ей замкнуть топ-3 самых дорогих компаний мира. Это не может не радовать. Мы подсветили эту компанию минувшим летом, когда ее бумаги котировались по \$235, а с тех пор они подорожали на 36%, до \$320. Обычно инвестиционные идеи в течение года мы не повторяем, но текущий передел рынка ИИ, а также переоценка стоимости ведущих поставщиков чипов и отношения инвесторов к лидерам сегмента генеративного ИИ дают основания для нового взгляда на эмитентов высокотехнологичного сектора.

Одной из главных причин привлекательности Alphabet стала недооцененность: ее акции торговались ниже своих среднеисторических значений и бумаг других компаний, связанных с ИИ. На данный момент корпорация котируется с ощутимой премией, и у этого есть причины. Ключевое конкурентное преимущество Alphabet заключается в беспрецедентной вертикальной интеграции в сфере ИИ. Компания разработала модель Gemini 3, в которую входит популярный инструмент Nano Banana для редактирования и создания фотографий. Причем обучение этих ИИ-помощников велось на собственных сетях корпорации и с использованием разработанных ею TPU-чипов. Таким образом, Alphabet сумела объединить возможности OpenAI, Microsoft и NVIDIA. Meta ведет переговоры о закупке TPU-чипов Google на миллиарды долларов. Ранее компания подписала соглашение с Anthropic на поставку до 1 млн своих микропроцессоров. Мы предполагаем, что капитальные расходы Meta в 2026 году составят минимум \$100 млрд, из которых \$40–50 будут направлены на закупку чипов для инференса. Основная причина описываемой просадки котировок большинства технологических компаний заключается в анонсе огромных капитальных расходов. При доходах \$385 млрд (преимущественно от рекламного бизнеса) в текущем году капзатраты Alphabet запланированы в пределах \$91–93 млрд, то есть в районе 23% выручки. Та же доля у Meta и Microsoft составляет около 35%. Долговая нагрузка Alphabet минимальна: коэффициент Net-Debt/EBITDA у нее составляет всего 0,4х против 0,7х у Microsoft и Meta.

Alphabet характеризуется не только финансовым благополучием, но и активным ростом бизнеса в условиях высокой конкуренции. Google контролирует 90% мирового поискового трафика, что обеспечивает успешную и беспрепятственную дистрибуцию ее ИИ-моделей. Опрос TD Cowen показал, что за последний квартал использование Gemini выросло с 24% до 26%, в то время как доля ChatGPT сузилась. Риск инвестиций в Alphabet уменьшился после отклонения судом требования правительства о разделении компании. Инвестиции в акции корпорации со стороны Berkshire Hathaway дополнительно укрепляют ее позиции.

С текущей капитализацией около \$3,8 трлн при сохранении потенциала роста у Alphabet есть реальные шансы стать первой в мире компанией стоимостью \$5 трлн. Ее уникальным преимуществом является сочетание стабильного рекламного бизнеса, лидерства в сфере ИИ, наличие собственного производства передовых чипов и проведение выверенной финансовой политики. Все это создает мощный фундамент для продолжения восходящего тренда в акциях GOOGL, притом что конкуренты сталкиваются с недоверием инвесторов.





Актуальные тренды

Обзор на 2 декабря

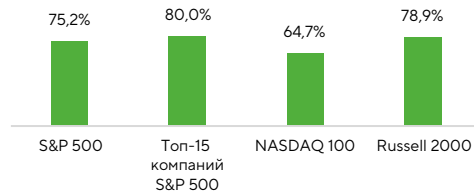
Глобальная картина

За прошедшие две недели инициативу на американских фондовых площадках уверенно перехватили «быки». S&P 500 прибавил 2,1%, NASDAQ 100 — 2,2%, Dow Jones —1,5%, а Russell 2000 удалось вырасти на 5,5%, отражая возобновившийся интерес инвесторов к рискованным активам. В результате рынок вошел в фазу широкого отскока после недавней коррекции. Техническая картина указывает на потенциал вовлечения в ралли большого числа активов.

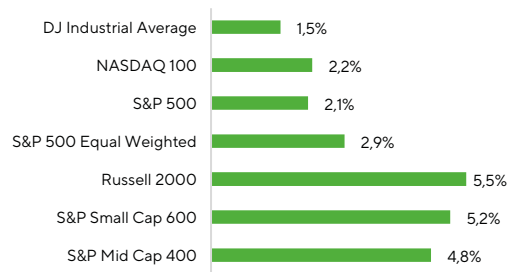
Динамику торгов определяют ожидания решения ФРС по ставке на декабрьском заседании. В ноябре эти ориентиры показали высокую волатильность. Прогнозы в пользу сохранения ставки без изменений в последние две недели сменились противоположными ожиданиями. Этому способствовали выходившие макроданные, в частности зафиксировавшие новые признаки охлаждения рынка труда и замедление роста PPI, в сочетании с мягкими комментариями отдельных представителей регулятора. В результате спрос на рискованные активы получил фундаментальную поддержку, покупки наблюдались по широкому спектру рыночных инструментов.

Более 75% входящих в S&P 500 компаний завершили рассматриваемый период в плюсе. Медианный рост котировок составил 2,35%. Схожая тенденция наблюдалась и в сегменте малой капитализации: ширина ралли достигла 79%, а медианное повышение акций оказалось равно 4,84%. Это сигнализирует о смещении спроса на более волатильные ниши. В ИТ-секторе, который ранее находился под давлением фиксации прибыли в сегментах, связанных с ИИ, доля растущих акций по сравнению с ситуацией на середину ноября удвоилась, достигнув 65%, а медианная доходность составила 1,51%.

По итогам торгов 28 ноября S&P 500 поднялся выше 50- и 20-дневной скользящих средних. Участники рынка традиционно расценили это как признак готовности к продолжению роста. Технический сигнал усиливается динамикой равновзвешенного S&P 500, который за рассматриваемый период обогнал бенчмарк

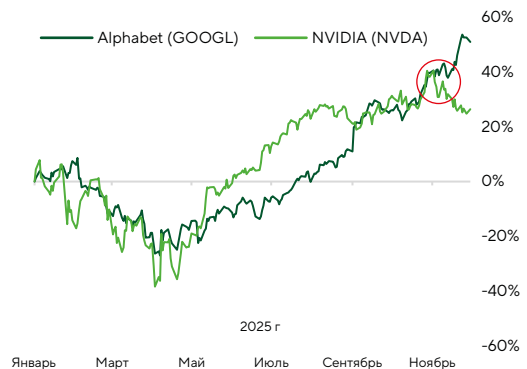


Широта рынка: доля компаний с позитивной доходностью.
Источники: FactSet, Freedom Broker



■ Доходность за двухнедельный период

Источник: FactSet, Freedom Broker



Нормализованная доходность акций GOOGL и NVDA

на 0,7 п.п. Подобное расхождение обычно трактуется как переход от узкого, зависимого от динамики мега-капс тренда к более устойчивому.

Ключевым драйвером смены настроений стала переоценка вероятности снижения ставки ФРС в декабре после мягких комментариев главы ФРБ Нью-Йорка Джона Уильямса и других представителей руководства регулятора на фоне возобновившейся публикации макроданных, которые в ряде случаев оказались слабее консенсуса. К 21 ноября фьючерсные рынки оценивали вероятность снижения ставки в декабре выше 80% после менее чем 30% недель ранее. Фактически рынок пришел к выводу, что лагерь сторонников более мягкой политики укрепляется, особенно в условиях признаков охлаждения рынка труда.

Рассматриваемый период в плюсе завершили 10 из 11 входящих в S&P 500 секторов. В лидеры роста вышли лидеры высокотехнологичной отрасли (+6,8%). Почти половину этого результата обеспечили Alphabet (GOOG: +10,3% и GOOGL: +10,4%) и Meta (META: +6,5%). В то же время NVIDIA (NVDA) скорректировалась на 3,58%, так как фокус рынка сместился в сторону альтернативных архитектур ИИ-вычислений. Новое поколение TPU от Google продемонстрировало конкурентоспособность и потенциальные преимущества над GPU в ряде ключевых задач, включая обучение и инференс больших моделей. Это поставило под вопрос устойчивость прежней монополии NVIDIA в ИИ-инфраструктуре и спровоцировало переток капитала в недооцененные бумаги Alphabet. Уверенность в снижении ставки ФРС в декабре укрепили данные рынка труда и индекса цен производителей (PPI) за сентябрь.

Безработица, согласно подготовленной еще до шатдауна статистике, выросла с августовских 4,32% до 4,44%, превысив консенсус и засвидетельствовав продолжение охлаждения рынка труда. В то же время число новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 119 тыс. при средних ожиданиях на уровне 62 тыс. Рост безработицы в значительной степени обусловлен увеличением предложения вакансий (отражает изменение поведения домохозяйств), а также корректировками данных за август.

Данные индекса цен производителей сигнализировали об умеренной инфляции: общий индикатор в соответствии с консенсусом вырос на 0,31% м/м, базовый (без учета цен на продовольствие и топливо) повысился на 0,1% м/м при средних прогнозах 0,2% м/м.

Фокус рынка

Решение ФРС по ставке станет известно 10 декабря, когда завершится плановое двухдневное заседание FOMC. По состоянию на конец основной торговой сессии 1 декабря вероятность снижения ставки на 25 б.п. оценивалась рынком в 87,4%. При этом пересматривать параметры денежно-кредитной политики регулятор будет в отсутствие данных инфляции за октябрь: их публикацию отменило статистическое ведомство BLS, анонсировавшее выход ноябрьского индекса потребительских цен (CPI) 18 декабря. Октябрьские данные, в свою очередь, будут восстановлены через процесс интерполяции и будут соответствовать среднему значению за предыдущий и последующий месяц.

Мы прогнозируем снижение ставки ФРС по итогам декабряского заседания, так как ее руководство неоднократно подчеркивало, что в текущих условиях приоритетом является стимулирование рынка труда, и рост безработицы в сентябре выглядит весомым аргументом в пользу смягчения политики. Дополнительным подтверждающим фактором выступает умеренная динамика PPI, указывающая на отсутствие устойчивого инфляционного давления у производителей.

Помимо решения по ставке, регулятор может представить обновленные прогнозы главных экономических переменных. Однако мы предполагаем, что ориентиры будут пересмотрены только в отношении безработицы, а в отношении остальных показателей ожидания останутся неизменными из-за нехватки актуальных макроданных. Повышенное внимание инвестсообщества привлечет публикация ноябрьского отчета Минтруда, которая запланирована на 16 декабря. В консенсус FactSet закладывается повышение безработицы с 4,4% до 4,5%. Если фактический результат окажется больше прогнозируемого, ожидания дальнейшего смягчения ДКП могут усилиться, что поддержит спрос на рискованные активы.

Сезон отчетов практически завершился, однако в ближайшие недели квартальные результаты представят несколько компаний, интересных с точки зрения текущей конъюнктуры.



Broadcom (AVGO), один из бенефициаров ИИ-тренда, занимающий уверенные позиции в сфере производства кастомных ИИ-ускорителей, разработки сетевых решений и инфраструктурного ПО, опубликует отчет за четвертый квартал текущего финансового года 11 декабря. Акции AVGO в последние недели находились в центре внимания инвесторов ввиду повышенного интереса к новостям, касающимся TPU-архитектуры Alphabet, которая разрабатывает часть ИИ-чипов совместно с Broadcom, закупает у нее сетевые решения. Переоценка потенциала Google в ИИ-гонке уже транслировалась в повышенные ожидания по AVGO. За предыдущий квартал Broadcom отчиталась о рекордной выручке в \$15,95 млрд (+22% г/г), причем сегмент полупроводников обеспечил рост на 26% г/г, а доходы от ИИ-полупроводников увеличились до 63% г/г, достигнув \$5,2 млрд. Маржинальность остается на очень комфортном уровне. Скорректированная EBITDA составляла \$10,7 млрд (67% выручки), что отражает высокую операционную эффективность бизнеса. Свободный денежный поток повысился на 47% г/г, до \$7 млрд, благодаря чрезвычайно высокой конверсии прибыли в кэш.

18 декабря результаты за второй квартал 2026 финансового года (ФГ) представит **Nike (NKE)**, бизнес которой продолжает операционную трансформацию. Акции одного из ведущих глобальных производителей спортивной одежды, обуви и экипировки в последние месяцы находились под давлением из-за слабой динамики валовой маржи и разнонаправленного восстановления спроса по регионам. Признаки стабилизации котировки начали подавать на фоне продвижения инициативы Win Now в ключевых категориях и каналах сбыта. В предыдущем квартале выручка Nike поднялась примерно на 1%, до \$11,7 млрд, при заметном расхождении между каналами. Продажи через Nike Direct сократились на 4%, а объемы оптовой реализации выросли на 7% благодаря восстановлению спроса в Северной Америке. Важным элементом прошлого отчета стало снижение валовой маржи на 320 б.п., до 42,2%. Это объясняется активным предоставлением больших скидок, изменением структуры продаж в пользу опта и повышением импортных тарифов в США. На этом фоне менеджмент акцентирует внимание на контроле затрат. Операционные расходы компании сократились на 1%, а затраты на рекламные и маркетинговые кампании были уменьшены на 3%. В консенсус за последний отчетный период закладывается рост выручки на 4,3% кв/кв, что при продолжении оптимизации расходов может позволить прибыли на акцию (EPS) превзойти ожидания.

Техническая картина по широкому рынку

S&P 500 продемонстрировал пятидневное ралли после отскока от 100-дневной скользящей средней в области 6550 пунктов и закрепился выше 20-дневной. Индикатор RSI подтверждает наличие пространства для восходящего движения (перекупленность отсутствует). Главной целью «быков» выступает исторический максимум 6920, преодоление которого откроет путь к 7000. Поддержки для индекса широкого рынка расположены на отметках 6650 и 6770 пунктов.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 в пределах 6650–7000 пунктов.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

BARRICK В 2025 году месторождение Loulo-Gounkoto в Мали, которое разрабатывала **Barrick Gold (B)**, оказалось в центре затяжного вооруженного конфликта. Он привел к изъятию активов компании, задержаниям сотрудников и потере операционного контроля. Это создавало серьезную неопределенность и давило на акции Barrick на протяжении многих месяцев. В ноябре наконец удалось восстановить контроль над добычными активами в стране и продлить срок эксплуатации рудника на 10 лет в обмен на выплату компенсации около \$430 млн и согласие соблюдать ужесточившееся законодательство Мали. Стороны конфликта отказались от всех арбитражей в ICSID. Почти годичный простой ощутило ухудшил финансовые результаты Barrick. Ей пришлось исключить Loulo-Gounkoto, обеспечивавшее около 14% производства, из прогнозов, списать около \$1 млрд выручки и зафиксировать чистый убыток \$1,035 млрд во втором квартале. На этом фоне компания решила сфокусироваться на развитии в более предсказуемых с точки зрения политики и законодательства регионах. Рудник Tongon был продан, приоритет сместился к проектам Reko Diq и расширению Lumwana. До конфликта Loulo-Gounkoto оставался ключевым активом Barrick: в 2024 году он обеспечил 723 тыс. унций золота, что эквивалентно около 43% его промышленной добычи в Мали.

Период	Ключевое событие	Влияние
2023	Новый горнодобывающий кодекс	Мали принимает законы, предусматривающие расширение доли государства в капитале компаний и повышение налогов. Barrick отказывается от выполнения новых норм, опираясь на условия действующих контрактов
01.2025	Изъятие и приостановка	Правительство блокирует экспорт золота и изымает 3 тонны драгметалла у Barrick, которая приостанавливает операционную деятельность 14 января
04.2025	Закрывтие офиса	Власти закрывают офис Barrick в Бамако и угрожают отозвать лицензию из-за предполагаемой неуплаты налогов
06.2025	Потеря контроля	Суд Мали передает Loulo-Gounkoto под временное управление. Администратором назначен бывший министр здравоохранения
07.2025	Ограниченный перезапуск	Рудник работает примерно на 25% мощности под госнадзором из-за сбоев в цепочках поставок и нехватки технической экспертизы
11.2025	Урегулирование	Barrick возвращает контроль, власти Мали освобождают задержанных сотрудников и снимают с них обвинения

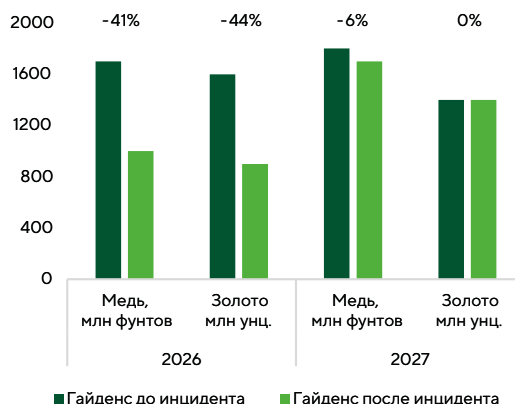
Источник: данные компании, Freedom Broker



Freeport-McMoRan (FCX)

Freeport-McMoRan (FCX) после аварии,

которая произошла 8 сентября на руднике Grasberg, сократила план добычи меди на 2026 году примерно на 90 тыс. тонн, из-за чего мировой дефицит этого металла дополнительно увеличится примерно на 0,3%. Ориентиры на 2027–2029 годы снижены на 40–50 тыс. тонн, что уменьшает потенциал будущих денежных потоков. Несмотря на это, акции FCX с начала года выросли на 12% после восстановления от падения на 13%, столкнувшись с техническим сопротивлением, из-за чего мы сохраняем по ним рекомендацию «держать». Freeport приняла меры по минимизации рисков и частично сохранила добычу на Big Gossan и DMLZ. В прогноз на 2025 год закладывается сохранение около 65% их мощностей, в 2026-м производство будет примерно на 35% ниже нормы. К 2027–2029 годам добыча должна приблизиться к нормализованным уровням без роста издержек. Это позволит компании сохранить высокий операционный рычаг при поддержке цен на медь и золото.

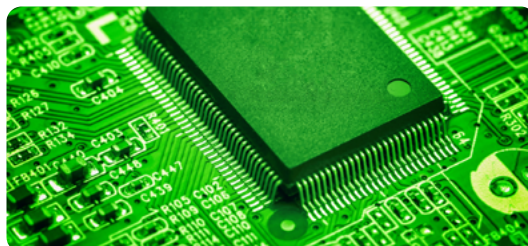


Источник: данные компании, Freedom Broker

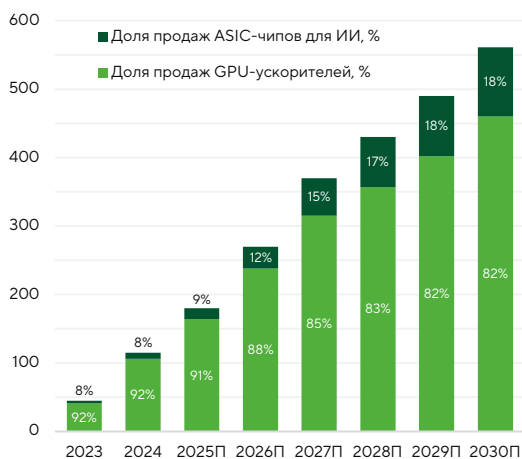


Alphabet

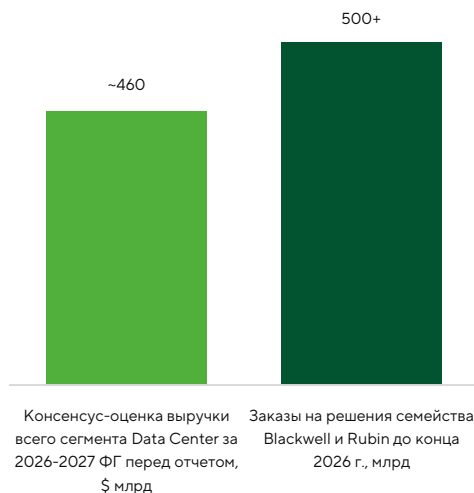
Alphabet (GOOGL) 25 ноября анонсировала план продажи собственных тензорных процессоров (TPU), а также объявила о переговорах с рядом корпоративных покупателей. Согласно разным оценкам, эти вычислительная мощность новинки в расчете на доллар на 30–40% превышает аналогичный показатель NVIDIA (NVDA). Хотя практические результаты зависят от множества параметров, появление новых крупных покупателей TPU сигнализируют об обострении конкуренции в этой сфере. Впрочем, говорить о потере лидерства NVIDIA или ухудшении перспектив AMD (AMD) преждевременно. В общем объеме рынка поставки TPU все еще занимают малую долю, а слабая экосистема и более высокая техническая сложность требуемой инфраструктуры и ПО сдерживают потенциал ее развития. Бигтехи вкладывают все больше денег в разработку кастомных чипов (ASIC) для ИИ. К 2030 году их доля в сегменте ИИ может удвоиться, превысив 18% в общем объеме продаж. Анонс Alphabet новых чипов был сделан спустя неделю после презентации новейшей ИИ-модели Gemini 3.0 Pro, обученной с помощью TPU, превзошедшей в тестах все аналоги и получившей много позитивных отзывов. Реакцией на это стало, в частности, обращение главы OpenAI Сэма Альтмана с предупреждением сотрудникам о наступающих сложных для компании временах. Alphabet стала восприниматься как один из ведущих игроков в сфере ИИ, а скепсис в отношении ее технологического лидерства сошел на нет. За последние две недели акции GOOGL выросли в цене почти на 16%.



19 ноября **NVIDIA (NVDA)** отчиталась за третий квартал 2026 финансового года, превзойдя ожидания участников рынка по всем ключевым метрикам. Позитивный сюрприз был обеспечен в первую очередь рекордным ростом доходов направления Data Center и сильными продажами подсегмента Networking. Несмотря на опасения относительно увеличения себестоимости компонентов и структурного сдвига в сторону интегрированных систем, маржа NVIDIA также превысила прогнозы на всех уровнях. Гайденс на текущий квартал по выручке и рентабельности оказался оптимистичнее среднерыночных ожиданий. Объявленные стратегические партнерства с OpenAI, Anthropic и расширенные альянсы с крупнейшими облачными провайдерами делают беспрецедентно прозрачными перспективы заказов. Менеджмент NVIDIA подтвердил, что рассчитывает получить от продаж Blackwell и Rubin более \$500 млрд до конца календарного 2026 года. Первоначально релиз был встречен позитивно, но по итогам торгов 20 ноября котировки NVDA упали на 3,2%.



Продажи ИИ-чипов для дата-центров, \$ млрд.
Источники: Bloomberg Intelligence, Freedom Broker

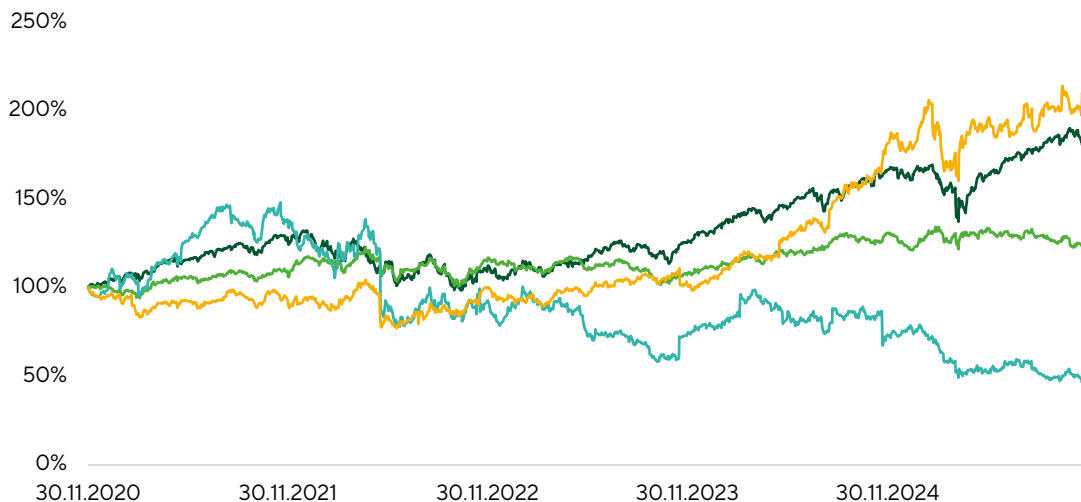


Источники: данные компании, FactSet, Freedom Broker



Акции **Target (TGT)** после публикации отчета опустились на минимум с 2019-го, а за последние четыре года компания растеряла две трети рыночной капитализации. Ретейлер фиксирует снижение выручки на протяжении четырех кварталов подряд. Объемы реализации падают в большинстве товарных сегментов. За третий квартал текущего года выручка розничной сети сократилась на 1,9% г/г, до \$24,75 млрд, оказавшись ниже консенсуса, сопоставимые продажи упали на 3,8%, а чистая маржа снизилась до 2,7%. В то же время онлайн-сегмент демонстрирует уверенные результаты: доля цифровых продаж достигла 19,3%.

Walmart (WMT) отчиталась за последний квартал ростом продаж в сегменте Walmart U.S. на 4,5% г/г (без учета топлива) при повышении чистой выручки на 5,1% г/г. За пределами домашнего рынка объемы реализации увеличились на 10,8% г/г. Консолидированная выручка ретейлера поднялась на 5,8% г/г и составила \$179,5 млрд, что оказалось выше консенсус-прогноза. Рост глобальных онлайн-продаж ускорился до 27% г/г. Менеджмент улучшил гайденс по выручке на 2026 финансовый год. Также было объявлено о смене первичного листинга акций и облигаций с NYSE на NASDAQ. Это отражает современную бизнес-концепцию с фокусировкой на технологических преимуществах, внедрении автоматизации и ИИ. Кроме того, было анонсировано партнерство с OpenAI, которое позволит клиентам Walmart и Sam's Club покупать товары через ChatGPT.



Источники: FactSet, Freedom Broker





Обзор компаний малой капитализации

ROYALTY

Vox Royalty (VOXR) базирует бизнес на приобретении роялти-прав на проекты в области добычи золота. Это позволяет переносить операционные риски на владельцев и разработчиков месторождений, которым Vox предоставляет ликвидность. Свой портфель компания расширяет через собственную базу **Mineral Royalties Online (MRO)**, включающую более 8,5 тыс. проектов. Роялти, как правило, составляет 1–5% от выручки или объема добычи. Это обеспечивает компании стабильный доход. В третьем квартале ее административные расходы сократились на 14% г/г, до \$1,05 млн, сигнализируя о росте эффективности. Объем ликвидности был пополнен за счет привлечения \$63,25 млн капитала и расширения кредитной линии BMO до \$75 млн. Приобретение золотых роялти у Deterra Royalties обеспечит около \$7 млн дополнительных доходов с 2026 года.

Tapret Freedom Broker по акции VOXR на горизонте 12 месяцев — **\$5,8**.



Black Diamond Therapeutics (BDTX) — биотехнологическая компания, работающая в области прецизионной онкологии и специализирующаяся на создании пероральных препаратов-молекул, способных проникать в мозг и поражать целые группы раковых мутаций. Компания использует собственную платформу MAP для создания ингибиторов, нацеленных на семейства генетических изменений, лежащих в основе опухолевого роста. Недавно завершился набор пациентов для второй фазы исследования терапии silevertinib против немелкоклеточного рака легкого (NSCLC) с редкими мутациями EGFR. Публикация данных по объективной частоте и продолжительности ответа ожидается в ближайшие недели. Операционные расходы за третий квартал оказались ниже прогнозов благодаря оптимизации затрат на разработку silevertinib. На сегодня компания располагает \$135,5 млн в виде денежных средств, что обеспечивает ей финансирование до октября 2027 года.

Tapret Freedom Broker по акции BDTX на горизонте 12 месяцев — **\$6**.



Adient (ADNT) — ведущий поставщик автомобильных сидений и различных комплектующих к ним для Volkswagen (VOW3), Ford Motor (F), Stellantis (STLA) и других крупных автоконцернов. Эффективная операционная деятельность во всех регионах присутствия и продуманное управление капиталом в третьем квартале помогло компании компенсировать снижение объемов производства у ее клиентов. Руководство Adient за последний отчетный период направило \$125 млн на обратный выкуп акций, усилив структуру капитала за счет продления ABL-кредитной линии. Согласно собственному осторожному прогнозу компании на 2026 финансовый год, сильные внутренние операционные показатели продолжат находиться под давлением внешних факторов, в том числе упомянутого сокращения выпуска автомобилей. Это заявлением привело к коррекции ценных бумаг Adient и открыло выгодные возможности для открытия долгосрочной позиции.

Tapret Freedom Broker по акции ADNT на горизонте 12 месяцев — **\$28**.



Contango Ore (CTGO) в третьем квартале начала продажи золота, сохраняя значительный потенциал для наращивания добычи. Проектом Manh Choh предусматривается разработка двух небольших открытых карьеров в течение ближайших четырех с половиной лет. В случае вполне вероятного обнаружения дополнительных залежей ресурсная база компании может значительно увеличиться. Совокупные издержки за весь период эксплуатации рудника составляют \$1400 за унцию, что остается приемлемым уровнем при текущих ценах на золото в районе \$4000. Продолжаются геологоразведочные работы на участках Johnson Tract, HighGold и Lucky Shot, запуск которых способен устроить «скидку за один актив», которая сейчас заложена в оценку ценных долевых бумаг CTGO.

Tapret Freedom Broker по акции CTGO на горизонте 12 месяцев — **\$41**.

Инвестиционная идея

DXP Enterprises. На гребне тренда

Модернизация промышленной инфраструктуры в США обеспечит достижение таргета акциями DXPE



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

DXP Enterprises (DXPE-US) специализируется на обслуживании, ремонте, эксплуатации оборудования для нефтегазового сектора, компаний в сфере водоснабжения и водоотведения, химической, строительной и энергетической отраслей. Эмитент поставляет клиентам промышленные агрегаты и комплектующие к ним, а также оказывает услуги по обеспечению безопасности.

Ключевые инвестиционные тезисы

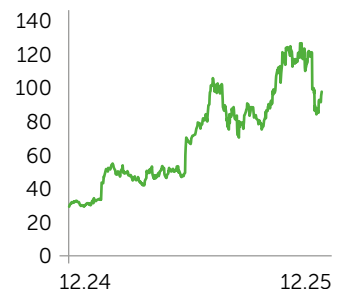
- Структурный рост инфраструктурных и промышленных рынков.**
В США формируется многолетний цикл реиндустриализации и обновления инфраструктуры, который опирается на сочетание крупных госпрограмм, частных инвестиций и трендов на локализацию производства. В 2025 году в строительство и модернизацию этого сектора было вложено свыше \$238 млрд, что сигнализирует об устойчивом перетоке капитала в реальный сектор. Для таких проектов характерен высокий уровень капиталоемкости и длительный жизненный цикл активов. Это неизбежно ведет усилению спроса на регулярное обслуживание, ремонт и операционную поддержку. Отдельным драйвером роста для насосного бизнеса DXP является обновление инфраструктуры водоснабжения, водоподготовки и канализации в домашнем регионе. По оценке ASCE, совокупные инвестиционные потребности в этой сфере в 2024–2033 годах составляют около \$1,65 трлн (примерно \$670 млрд на питьевую воду и \$983 млрд на сточные и ливневые воды). Значимая часть этих потребностей по-прежнему не обеспечена финансированием. Таким образом, даже частичное закрытие данного разрыва может стимулировать ускорение строительства и модернизации насосных станций, а также предприятий водоподготовки и очистных сооружений.
- Развитие посредством M&A.** DXP наращивает присутствие в сегменте поставщиков насосов и компрессоров через серию небольших регулярных поглощений. За последние годы компания стабильно закрывает по несколько сделок ежегодно. С начала 2025-го она приобрела пять бизнесов, связанных с водоснабжением. Поглощения встраиваются в сегмент Innovative Pumping Solutions, который стал одним из ключевых драйверов роста для компании, обеспечивая долгосрочный спрос на ее услуги. За счет продаж оборудования формируется многолетний поток выручки от обслуживания, модернизации, продажи

DXP

Тикер	DXPE
Цена на момент анализа	\$96,50
Целевая цена акций	\$121
Потенциал роста	25,4%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
DXPE	4,1%	3,3%	(19,3%)	(20,5%)	31,0%
S&P 500	0,2%	0,9%	(0,2%)	6,5%	12,9%
Russell 2000	(0,2%)	(0,0%)	(0,6%)	4,8%	1,3%
DJ Industrial Average	0,4%	0,8%	(0,2%)	4,8%	6,0%
NASDAQ Composite Index	0,6%	1,7%	(1,3%)	10,0%	20,7%

Динамика DXPE, \$





Инвестиционная идея

запчастей и т.д. Тем самым расширяется доля повторяющегося дохода и усиливается устойчивость бизнес-модели.

- **Фундаментальная оценка и технические факторы.** После недавней коррекции DXPE торгуется примерно на уровне 14x P/E NTM против ~20x ранее, что создает заметный дисконт как к собственным средне-историческим уровням, так и к сопоставимым компаниям (XYL с мультипликатором около 23x, GWW — около 22x) при устойчивом росте выручки и прибыли.

Благоприятно складывается для акций DXP и техническая картина. После отскока широкого рынка котировки компании уверенно удержали долгосрочную линию трендовой поддержки и показали импульсное движение вверх. На наш взгляд, это повышает вероятность дальнейшего подъема.

Потенциал роста в акциях DXPE составляет около 25%. Таргет — \$121, рекомендация — «покупать». Стоп-лосс предлагаем установить в районе \$80.

Анализ коэффициентов	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	0%	18%	18%	20%	24%	23%	21%	20%
ROA	0%	6%	6%	6%	8%	8%	8%	8%
ROCE	10%	14%	8%	14%	15%	15%	15%	14%
Выручка/Активы (x)	0,0x	4,5x	4,5x	4,4x	4,2x	3,7x	3,2x	2,8x
Коэфф. покрытия процентов (x)	3,4x	2,6x	2,3x	3,1x	4,1x	4,2x	4,4x	4,6x

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	28%	30%	31%	32%	32%	32%	33%	33%
Маржа по EBIT	7%	8%	8%	9%	9%	10%	11%	11%
Маржа по чистой прибыли	3%	4%	4%	5%	6%	6%	7%	7%

Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	1 481	1 679	1 802	2 018	2 210	2 365	2 555	2 756
Основные расходы	1 059	1 173	1 246	1 378	1 500	1 597	1 716	1 841
Валовая прибыль	422	506	556	640	710	768	839	915
SG&A	325	367	411	464	503	532	569	606
Операционная прибыль	98	139	145	177	207	236	271	309
Процентные выплаты (доходы)	29	53	63	57	50	56	61	67
Прибыль до налога	66	87	85	122	159	183	211	243
Налог	18	18	15	31	33	38	44	51
Чистая прибыль	48	69	70	91	126	145	167	192
Прибыль на акцию (развод.)	\$2,47	\$3,89	\$4,22	\$5,51	\$7,41	\$8,47	\$9,74	\$11,18
Дивиденд на акцию	-	-	-	-	-	-	-	-

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
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	1 513	2025-12-02	96,5	121,0	2026-12-02	25,4%	80,0	Покупать
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	59 176	2025-11-18	109,1	125,0	2026-11-18	14,6%	101,6	Покупать
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	895	2025-11-04	50,0	55,0	2026-11-04	10,1%	46,5	Покупать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	171 044	2025-10-21	824,4	1100,0	2026-10-21	33,4%	777,0	Покупать
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	110 337	2025-10-08	89,3	114,0	2026-10-08	27,7%	83,4	Покупать
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	35 624	2025-09-24	208,4	226,0	2026-09-24	8,5%	179,0	Держать
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 493	2025-09-10	18,9	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	4 726	2025-08-27	13,9	14,0	2026-08-27	-	9,0	Фиксация позиции (тейк профит - 28.11.2025)
GGB	Gerdau S.A. Pfd Sponsored ADR Repr 1 Pfd Sh	Сталелитейная промышленность	6 798	2025-08-13	3,6	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	52 895	2025-07-29	57,5	63,5	2026-07-29	10,4%	52,8	Покупать
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	80 080	2025-07-15	92,9	90,0	2026-07-15	-	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	6 098	2025-07-01	22,7	14,0	2026-07-01	-	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	7 181	2025-06-17	90,1	145,0	2026-06-17	-	87,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.11.2025)
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	16 077	2025-06-03	169,6	140,0	2026-06-03	-	85,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.07.2025)
JNJ	Johnson & Johnson	Фармацевтика	494 917	2025-05-20	205,4	180,0	2026-05-20	-	130,0	Фиксация позиции (тейк профит - 20.08.2025)
V	Visa Inc. Class A	Финансовые услуги	556 277	2025-05-06	329,6	400,0	2026-05-06	21,4%	315,0	Покупать
TKO	TKO Group Holdings, Inc. Class A	Развлечения	15 361	2025-04-22	194,6	175,0	2026-04-22	-	140,0	Фиксация позиции (тейк профит - 18.06.2025)
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	3 365	2025-04-08	42,0	25,0	2026-04-08	-	13,5	Фиксация позиции (тейк профит - 28.08.2025)



Опционная идея

LONG CALL ON PANW

Palo Alto Networks — один из ведущих разработчиков решений в области корпоративной кибербезопасности. Компания активно трансформирует и модернизирует продуктовую линейку. Ее менеджмент несколько недель назад анонсировал покупку Chronosphere примерно за \$3,35 млрд и повысил собственные прогнозы на 2026 финансовый год. Кроме того, продолжается интеграция бизнеса с CyberArk. Рост регулярных доходов от подписки повышает предсказуемость финансовых результатов компании и уменьшает влияние на нее экономических циклов.

Суть идеи

Покупка опциона call на акции PANW основана на тактической ставке на продолжение позитивной динамики операционных показателей Palo Alto, включая ускорение роста продаж и ARR в сегменте Next-Gen Security, успешную интеграцию недавно анонсированных приобретений и технический отскок из области перепроданности. Идея основана на комбинации фундаментальных и технических драйверов роста (RSI / канал).

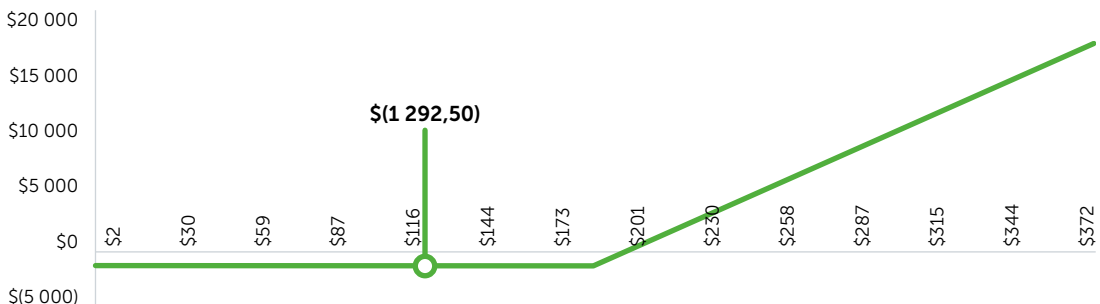
Параметры сделки

Покупка	Long Call on PANW
Страйки	Long CALL 190
Покупка	+PANW*G2K190
Дата экспирации	29.02.2026
Маржинальное обеспечение	\$1293
Цена выхода	\$2130
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	\$(1322)
Ожидаемая прибыль	65%
Точка безубыточности	\$202,93

Управление позицией

Если в день экспирации, 20 февраля, цена базового актива окажется между отметками \$190 и \$202,93, инвестор получит убыток, который будет варьироваться в зависимости от фактического уровня котировки. При цене базового актива ниже \$190 потери инвестора составят максимальные \$1293. При пробое котировкой вверх точки безубыточности на отметке \$202,93 потенциальная прибыль будет неограниченной, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении стоимостью опциона call уровня \$2130.

Прибыль и убытки по стратегии



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйки инструмента	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1M	3M	6M	12M
PANW	Покупать	CALL \$190	20.02.2026	12,925	\$1 292,50	0,555	0,013	0,359	-0,082	33,35%	32,98%	27,25%	30,5%	35,64%

IPO Klook

Кругосветный бизнес

10 ноября заявку на IPO подала туристическая онлайн-платформа Klook Travel Technology. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, Morgan Stanley и J.P. Morgan



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- Визитная карточка.** Основанная в 2014 году Klook предлагает широкий спектр туристических услуг, включая туры, экскурсии и бронирование транспорта. Klook конкурирует с такими глобальными платформами, как Booking.com, TripAdvisor, китайская Trip.com и южнокорейская Yanoija. По состоянию на 30 сентября 2025 года компанией было представлено около 310 тыс. предложений по примерно 4200 направлениям, а забронировано было более 65 млн различных туров. В 2024-м сервис обработал свыше 10,7 млн транзакций от клиентов, которые забронировали более 54 млн туров. На конец третьего квартала текущего года Klook располагала 25 офисами в 18 государствах, в ее штате было примерно 1900 сотрудников.
- Потенциальный рынок.** По данным Euromonitor, в 2024 году индустрия впечатлений оценивалась в \$318,1 млрд, а к 2029-му прогнозируется достижение ее стоимостью \$512,8 млрд. За прошлый год на туристов из Азиатско-Тихоокеанского региона пришлось 32,2% доходов сектора, их затраты составили \$102,5 млрд. Расходы на туристические и экскурсионные услуги в АТР, как ожидается, будут увеличиваться ежегодно в среднем на 14,1% и достигнут \$197,9 млрд к 2029-му с долей на рынке 38,6%.
- Финансовые показатели.** В 2023 году выручка Klook выросла на 161%, в 2024-м — на 24%, за январь – сентябрь 2025-го — на 43%. EBIT-маржа с -78% в 2022 году увеличилась до -21% в 2023-м, -10% — в 2024-м и -2% за девять месяцев 2025-го.

Обзор перед IPO



Эмитент	Klook Travel Technology Ltd
Тикер	KLK
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	Goldman Sachs; Morgan Stanley; J.P. Morgan, Citi, Mizuho, RBC Capital





Рынок Казахстана

Перемены к лучшему

Ноябрьская коррекция для KASE сменилась переходом в режим консолидации на фоне мощного укрепления тенге



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

KASE завершил ноябрьскую волну снижения в районе 6710 пунктов. Затем в течение четырех сессий бенчмарк восстановился на 1,8%, а далее лег в боковик с умеренной внутридневной волатильностью входящих в индекс акций.

Наиболее выраженную позитивную динамику продемонстрировали ГДР Казатомпрома. Техническая ситуация для бумаг складывается весьма неплохо, позволяя им пробивать вверх локальную нисходящую трендовую линию и ретестировать исторические максимумы. Компания представила нейтральные результаты за третий квартал, снизив прогноз выручки по итогам года. При этом благодаря решению проблем с поставками серной кислоты за отчетный период заметно повысилась маржинальность. На этом фоне свободный денежный поток Казатомпрома вырос на 16% г/г, что увеличивает вероятность повышения дивидендов. Курс доллара в нашей модели оценки понижен, поэтому вниз была пересмотрена и фундаментальная оценка компании, а рекомендацию «покупать» мы поменяли на «держать». Таргет по акции Казатомпрома установлен на отметке 27,9 тыс. тенге.

Второе место в списке лидеров роста досталось Казахтелекому. Покупатели активизировались после заявления министра нацэкономики Серика Жумангарина о планах провести размещение акций этой компании и Qazaq Green Power PLC.

В минусовой зоне оказались представители финсектора. Котировки Народного банка упали перед SPO, которое прошло по 298,66 тенге за акцию и \$23 за ГДР, с последующим восстановлением.

Пристальное внимание во второй половине ноября привлек валютный рынок. Доллар в паре с тенге упал с 523 до 503, а с пиков, достигнутых в конце сентября, скорректировался на 8,4%. Основными драйверами укрепления нацвалюты стала продажа Центробанком и госкомпаниями почти \$2 млрд, повышенная активность нерезидентов, которые, по некоторым данным, вложили \$800–1600 млн в гособлигации на благоприятном для керри-трейдинга фоне, а также влияние высокой базовой ставки на инфляцию. В декабре НБРК планирует сократить продажи из Нацфонда до \$400–500 млн, в таком же объеме будут проводиться операции зеркалирования. В связи с этим и с отсутствием поддержки со стороны налогового периода давление на доллар ослабнет, но все равно останется высоким. Рисками для тенге выступают обратная интервенция/намеренное снижение объемов продажи доллара Нацбанком и перебои с экспортом нефти под влиянием форс-мажорных обстоятельств.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	17.11.25	01.12.25	
Индекс KASE	6 824,04	6 909,15	-1,2%
Казатомпром (GDR)	56	51,9	7,90%
Казахтелеком (KASE)	40 249,95	37 496,00	7,30%
Kaspi (ADS)	77,16	72,68	6,30%
Air Astana (KASE)	879,95	860	2,20%
Air Astana (GDR)	6,76	6,62	2,10%
Кастрасойл (KASE)	839	828	1,30%
Казатомпром (KASE)	28 350,00	28 020,00	1,20%
Kaspi (KASE)	40 150,00	39 698,99	1,10%
KEGOC (KASE)	1 612,00	1 609,99	0,10%
Kcell (KASE)	3 310,00	3 321,99	-0,4%
Халык Банк (GDR)	25,25	25,35	-0,4%
КазМунайГаз (KASE)	22 099,00	22 420,00	-1,4%
Халык Банк (KASE)	324,8	331	-1,9%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 550,00	4 958,99	-8,2%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **Нацбанк сохранил базовую ставку на уровне 18%.** Решение регулятора было основано на актуальных макропрогнозах, а также на балансе рисков инфляции, которая составила 12,6% годовых в октябре и 12,9% в сентябре. Цены на продукты питания за второй месяц осени выросли до 13,5%, непродовольственные товары подорожали на 11%, а рост стоимости услуг замедлился до 12,9% на фоне административного снижения тарифов ЖКХ.
- **Казхателеком представил умеренно позитивную отчетность за третий квартал.** Рост выручки компании ускорился при существенном повышении операционной маржинальности на фоне небольшого увеличения себестоимости и снижения общих и административных расходов. Продолжила расти чистая прибыль эмитента, в том числе благодаря улучшению отдельных неоперационных показателей. В модели оценки мы обновили ключевые финансовые показатели, скорректировали чистый долг, а также улучшили прогноз капитальных затрат.
- **Казтрансойл отчитался за июль – сентябрь рекордной выручкой.** Себестоимость компании отстала по темпам роста от доходов, что позволило увеличить операционную рентабельность. В свою очередь, чистая прибыль вернулась на максимум с 2021 года. Повысился также свободный денежный поток.

Ожидания и стратегия

KASE из нисходящего тренда перешел к консолидации. Это может означать, что наиболее негативный период четвертого квартала уже позади. Мы рекомендуем обратить внимание на компании, которые неплохо отчитались за третий квартал, в том числе на Казхателеком и Казтрансойл, а также на нашего главного фаворита — Народный банк. Кроме того, советуем продолжать следить за важными сигналами, которые могут поступить от котировок Kaspi.kz как на локальном рынке, так и на NASDAQ.





Рынок Узбекистана

Набирая обороты

Умеренно позитивная динамика TSMI в конце ноября сопровождалась ростом торговой активности

Индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** за последние две недели поднялся на 0,56%, до 690,01 пункта, при увеличении оборотов до 18,33 млрд сумов, или почти на 490% по сравнению с первой половиной ноября.

Список лидеров роста возглавили акции **Хамкорбанка (НМКВ)**, завершившие рассматриваемый период на отметке 37,66 сума (+4,99%). Актив остается одним из ключевых драйверов банковского сектора благодаря стабильным фундаментальным показателям, высокой ликвидности и устойчивому спросу со стороны инвесторов. Увеличение оборотов в бумагах НМКВ во многом обеспечило общее повышение торговой активности в рассматриваемом периоде.

Уверенную позитивную динамику показала **Товарно-сырьевая биржа (URTS)**, котировки которой поднялись на 3,02%, до 5 151 сума, продолжая движение в рамках устойчивого тренда и подтверждая стабильный интерес инвесторов, сохраняющийся после достижения значимых ценовых уровней в предыдущих периодах.

В то же время ценные бумаги **Узметкомбината (UZMK)** и **Кизилкумцемента (QZSM)** снизились на 5,88% и 6,91% соответственно, что отражает сохраняющуюся ограниченность покупательского спроса и отсутствие фундаментальных факторов, способных поддержать устойчивое восстановление котировок после краткосрочных попыток роста.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	18.11.25	02.12.25	
TSMI Index	686,19	690,01	0,56%
URTS	5 000,00	5 151,00	3,02%
UZTL	6 050,00	5 806,20	-4,03%
НМКВ	35,87	37,66	4,99%
UZMK	3 400,00	3 200,00	-5,88%
QZSM	787,43	733,03	-6,91%
SQBN	10,7	10,88	1,68%
АЛКВ	0,4	0,41	2,50%
СВСК	2,3	2,33	1,30%
UNVB	5 750,00	5 750,00	0,00%

Рекомендуем к покупке

Акции

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

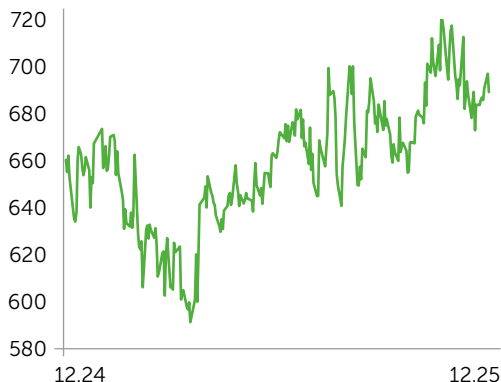
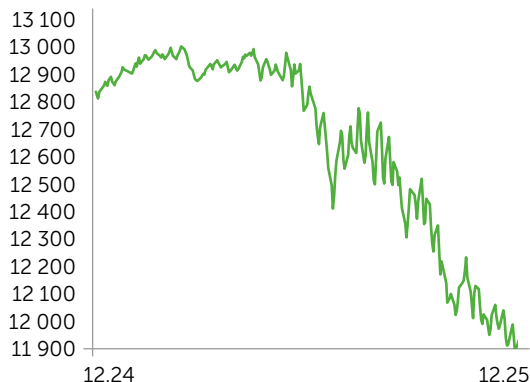
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

Облигации

- Agat Credit (ACMT1B) с годовой доходностью 29%

Новости экономики

- **Узбекистан намерен увеличить ВВП до \$200 млрд к 2030 году.** Минэкономики улучшило среднесрочные прогнозы, в соответствии с которыми базовый показатель экономики в 2025–2027 годах вырастет на 7%, а в 2028-м — на 6,9%. В результате доход на душу населения достигнет \$5 тыс. Фискальная политика будет направлена на удержание дефицита в пределах 3% ВВП и сохранение госдолга около 35% ВВП. В проект бюджета на следующий год заложены доходы в объеме 515,4 трлн сумов при расходах 567 трлн сумов. Это формирует базу для устойчивого экономического роста при существующих внешних рисках.
- **МВФ призвал Узбекистан ограничить влияние роста цен на золото на бюджет и валютный рынок.** По итогам миссии фонд отметил сохранение устойчивых темпов экономического роста — реальный ВВП республики за девять месяцев текущего года увеличился на 7,6%, при замедлении общей и базовой инфляции до 7,8% и 6,6% соответственно. Макроэкономическая конъюнктура, по мнению международного финансового института, остается благоприятной благодаря высоким ценам на золото, сильной динамике экспорта и крупным объемам денежных переводов. В то же время эксперты предупреждают о проинфляционных рисках, связанных с увеличением госрасходов, расширением программ льготного кредитования и волатиль-

Tashkent Stock Market Index, 1 год

Динамика USD/UZS, 1 год


ностью цен на сырье. Организация рекомендует сохранять дефицит бюджета в пределах 3% ВВП и избегать использования дополнительных доходов для увеличения затрат. Следование этим рекомендациям позволит предотвратить перегрев экономики и нежелательное укрепление реального курса нацвалюты, сохранив устойчивость резервов и макрофинансовый баланс.

- **Курс сума с начала года укрепился более чем на 7%, уйдя в паре с долларом ниже 11,9 тыс.** Это позволило замедлить инфляцию на импортируемые товары, снизить давление на внешний долг и ускорить дедолларизацию финансового сектора. Ориентиры в отношении ослабления курса уменьшились более чем вдвое, доверие к узбекистанской валюте укрепляется, ее ликвидность повышается. Доля валютных кредитов и депозитов продолжает сужаться, расходы на обслуживание внешнего долга для государства и бизнеса сократились примерно на 5%, что обеспечивает стабильность макроэкономической среды и снижает уязвимость к внешним шокам.
- **Центробанк Узбекистана подготовил правовой режим для пилотных платежей в стейблкоинах.** В рамках нового пакета мер по развитию финтех-отрасли регулятор создает венчурный фонд объемом \$50 млн и инновационный хаб при ЦБ, расширяя поддержку стартапов и планируя довести количество финтех-компаний до 200 к 2030 году. С нового года в стране будет запущена экспериментальная площадка для платежей на основе стабильных токенов, в рамках которой будут тестироваться блокчейн-решения и пилотные платежные системы. Компании также получают возможность выпускать токенизированные акции и облигации, для которых создадут отдельные торговые площадки. Кроме того, до 2026 года планируется внедрение инструментов open banking, что расширит взаимодействие между игроками финансовой индустрии и создаст основу для дальнейших реформ, включая возможный выпуск цифрового сума.

Новости компаний

- **Uzum привлекла 300 млрд сумов от американского фонда VR Capital для ускоренного развития финтех-направления** (цифрового банкинга, платежной инфраструктуры и потребительского кредитования). В результате второй подобной сделки с начала года оценка экосистемы выросла до \$1,5 млрд. Компания готовит выпуск евробондов на \$300 млн в первой половине будущего года. В 2027-м Uzum планирует выход на IPO на Nasdaq, в Абу-Даби, Гонконге или на LSE.
- **Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана (КРИУ) получила 64,5 млн евро для расширения программ зеленого кредитования от ЕБРР и агентства развития из Франции.** Средства будут направлены на поддержку ипотечного кредитования и развития энергоэффективных решений для домохозяйств. ЕБРР выделит 34,5 млн евро на укрепление среднего сегмента ипотечного финансирования и подготовку к выпуску ипотечных ценных бумаг, еще 30 млн евро от фонда из Франции пойдут на расширение программы зеленой ипотеки. В результате КРИУ сможет обеспечить долгосрочное финансирование в нацвалюте для банков-партнеров и ускорить внедрение энергоэффективного жилья, что соответствует текущим приоритетам государства в области устойчивого развития.



Рынок Германии

Эмоциональные качели

За вторую половину ноября DAX показал самое значительное за полгода снижение, которое затем было отыграно



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 17 по 21 ноября ключевой индекс немецкой биржи DAX продемонстрировал самую глубокую с весны текущего года коррекцию, опустившись на 3,3%. Фон для этой динамики обеспечили пересмотр вниз вероятности смягчения монетарных условий ФРС, переоцененность акций технологического сектора, а также неопределенность в отношении результатов NVIDIA и данных рынка труда США. На этом фоне котировки Siemens Energy упали 6,4% по итогам сессии 18 ноября, в красном секторе также торговались банки и производители автомобилей. Оказавшийся достаточно сильным отчет NVIDIA обусловил позитивную динамику европейских индексов на торгах 20 ноября. Однако на следующий день коррекция на американских фондовых площадках обернулась распродажами в немецких акциях, в первую очередь это коснулось технологического сектора. Котировки компаний ВПК упали на 3,4%, достигнув августовских минимумов после появления плана США по урегулированию конфликта между Россией и Украиной. В лидеры роста вышла Eventim (+12%), успешно отчитавшаяся за третий квартал и объявившая о назначении нового финансового директора.

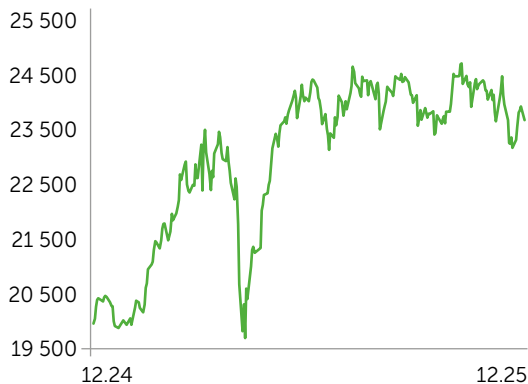
С 24 по 28 ноября DAX удалось почти полностью компенсировать потери, поднявшись на 3,2%. Поддержку котировкам оказали заявления представителей ФРС о целесообразности продолжения смягчения монетарной политики. Goldman Sachs назвал в числе самых недооцененных бумаги премиальных автобрендов Европы, что привело к уверенному росту акций автопрома. Покупателей стимулировали надежды на скорое урегулирование военного конфликта России и Украины, что привело к дальнейшему снижению котировок оборонных предприятий. В Великобритании анонсировали рост налоговых поступлений, который не затронет банковский сектор, из-за чего акции финансовой индустрии пошли вверх. Торговая активность к концу недели снизилась из-за праздников в США. В лидеры роста на новости о вероятности покупки со стороны Anta Sports Products и Li Ning, производителей спортивной одежды из КНР, в четверг вышла Puma (+19%). Котировки Bayer поднялись на 9,3% в понедельник на фоне публикации успешных результатов исследования препарата для профилактики инсульта.

Ключевые макропубликации предстоящих недель 8 декабря выйдут данные динамики промпроизводства за октябрь (сентябрь: +1,3% м/м), 9 декабря будет обнародована октябрьская статистика экспорта и импорта (консенсус: +0,9% и +0,5% соответственно). 16 декабря S&P Global

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	14.11.25	28.11.25	
DAX Index	23 876,55	23 836,79	-0,2%
DB1 GR Equity	205,60	233,00	13,3%
SRT3 GR Equity	228,50	250,00	9,4%
QIA GR Equity	38,10	41,01	7,6%
BAYN GR Equity	28,33	30,41	7,3%
HEI GR Equity	209,60	221,00	5,4%
ENR GR Equity	110,35	115,15	4,3%
BAS GR Equity	43,24	44,83	3,7%
IFX GR Equity	35,11	36,34	3,5%
FME GR Equity	40,39	41,33	2,3%
DHL GR Equity	43,84	44,82	2,2%
DTE GR Equity	27,32	27,76	1,6%
CON GR Equity	63,54	64,38	1,3%
VNA GR Equity	25,83	26,16	1,3%

Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



представит предварительный индекс деловой активности (PMI) за декабрь (консенсус: 48,9 пункта), а ZEW опубликует индекс экономических настроений за текущий месяц (консенсус: 36 пунктов). 17 декабря исследовательский институт Ifo выпустит декабрьскую статистику индекса настроений бизнеса (консенсус: 88,5 пункта, предыдущее значение: 88,5).

Важные новости

- Инфляция в Германии немного ускорилась.** Гармонизированный показатель за ноябрь, по предварительной оценке, вырос на 2,6% г/г после 2,3% в октябре и при консенсусе Reuters 2,4%. В то же время базовый индекс потребительских цен, исключая волатильные категории товаров, повысился на 2,7% против 2,8% месяцем ранее.
- Немецкий парламент принял бюджет на 2026 год.** Документ предусматривает увеличение госдолга для стимулирования роста экономики более чем на 180 млрд евро, что втрое выше показателя на 2024 год и сопоставимо с объемами 2021-го, на который пришелся пик пандемии.
- Деловая активность остается в зоне роста.** Индекс PMI от S&P в Германии за ноябрь снизился с 53,9 пункта в октябре до 52,1, продолжая сигнализировать о подъеме бизнес-настроений. Показатель в сервисном секторе неожиданно упал с 54,6 до 52,7 пункта, а в промышленном вопреки прогнозам вырос с 48,4 до 49,6 пункта.

Ожидания и стратегия

DAX остается в пределах среднесрочного боковика, нижняя граница которого сместилась к 23,1 тыс. пунктов. Вероятнее всего, индекс будет и дальше двигаться в этом диапазоне. После роста к 24,1 тыс. пунктов, где проходит локальное сопротивление, бенчмарк может откатиться вниз.





Инвестиционная идея

Merck. Витамин роста

Покупки акций MRK поддерживает стабильное улучшение финансовых результатов и урегулирование торговых вопросов с США

Причины для покупки

- **Устойчивый органический рост доходов.** Чистые продажи Merck в третьем квартале увеличились на 1% в годовом выражении (г/г), достигнув 5,3 млрд евро. Неблагоприятные курсовые разницы (-4,9%) были компенсированы органическим ростом, составившим 5,2%. EBITDA компании за отчетный период повысилась на 3,1% г/г, до 1,7 млрд евро, или на 8,8% без учета валютных курсов. Маржа показателя достигла 31,4% (+0,7 п.п.). В октябре Merck пришла к соглашению с властями США о расширении доступа к ее портфелю препаратов для экстракорпорального оплодотворения, а также об отмене импортных пошлин на фармпродукцию и ингредиенты в обмен на инвестиции в биофармацевтическое производство и исследования в Штатах. Менеджмент подтвердил гайденс на 2025 год, в который закладывается выручка в диапазоне 20,8–21,4 млрд евро с EBITDA в пределах 6–6,2 млрд евро.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции MRK покрывают 22 инвестбанка, 18 из которых, в том числе BNP Paribas (таргет: 145 евро), HSBC (таргет: 133 евро) и Deutsche Bank (таргет: 127 евро), дают рекомендацию «покупать», три советуют «держать» и лишь один — «продавать». Средняя целевая цена по акции Merck составляет 141,44 евро.
- **Техническая картина.** Котировки MRK пробили долгосрочный наклонный канал и тестируют сопротивление на уровне 122 евро. В случае его пробоя возможен рост к 133 евро.

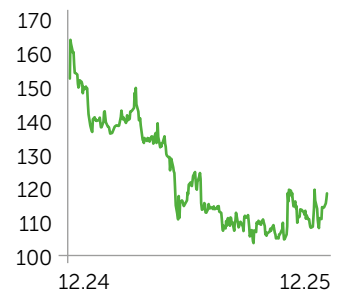


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	MRK GR
Текущая цена	€119,65
Целевая цена акций	€141,44
Потенциал роста	18,2%

Динамика акций Merck



Рынок Армении

Макроданные на стороне «быков»

Высокие темпы роста ВВП и деловой активности способны поддержать спрос на локальные биржевые активы

С 17 ноября по 1 декабря фондовый рынок Армении демонстрировал разнонаправленную динамику. Котировки **АСБА Bank (ACBA)** выросли на 2,4%, вернувшись к февральским максимумам. Однако, несмотря на позитивный новостной фон, который должен способствовать активности участников рынка, его низкая ликвидность продолжает оказывать давление на ценообразование. На этом фоне котировки **Telecom Armenia (AMTL)** вновь продемонстрировали нейтральную динамику, торгуясь вблизи средних значений, сформировавшихся с июля 2024 года.

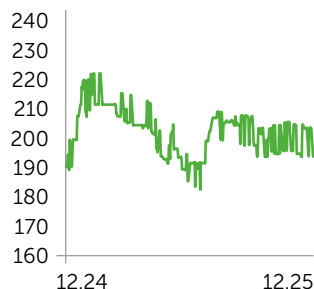
Индекс трехлетних корпоративных облигаций, номинированных в драмах, скорректировался на 0,2% на фоне соответствующего роста доходностей. При этом макростатистика подтверждает стабильность инфляции. Индекс цен производителей (PPI) за октябрь в соответствии с ожиданиями повысился на 5,9% г/г, что поддерживает реальные доходности долговых инструментов на привлекательном уровне.

Драм в паре с долларом США за последние две недели вырос на 0,4%, а с начала года — на 3,9%. Однако внешнеторговый оборот за октябрь неожиданно зафиксировал расширение торгового дефицита, несмотря на восстановление объемов экспорта и импорта (за вычетом реэкспорта драгоценных металлов и камней).

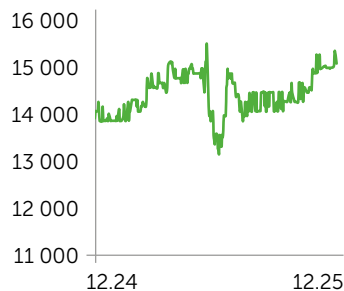
Новости экономики

- **ВВП Армении за третий квартал увеличился на 6,2% г/г после 5,2% за второй при предварительной оценке 5,9%.** Ключевыми драйверами роста базового показателя экономики выступили капиталоемкие отрасли: строительство (+24,6% г/г), коммунальные сети (+21,7% г/г), административные и сопутствующие услуги (+18,4% г/г). Это указывает на сохраняющийся приток инвестиций в инфраструктуру и частный девелопмент. Существенный вклад в ВВП внесли секторы, определяющие долгосрочный потенциал роста: информация и связь (+17,6% г/г), финансы и страхование (+10,5% г/г). Негативную динамику показали образовательная сфера (-3,3% г/г) и горнодобывающая отрасль (-3% г/г), однако их вклад в общую структуру ВВП ограничен. В целом статистика подтверждает устойчивость армянской экономики к внешним шокам, а ее опережающий среднемировые показатели темп способен оказать поддержку спросу на локальные биржевые активы. Фактиче-

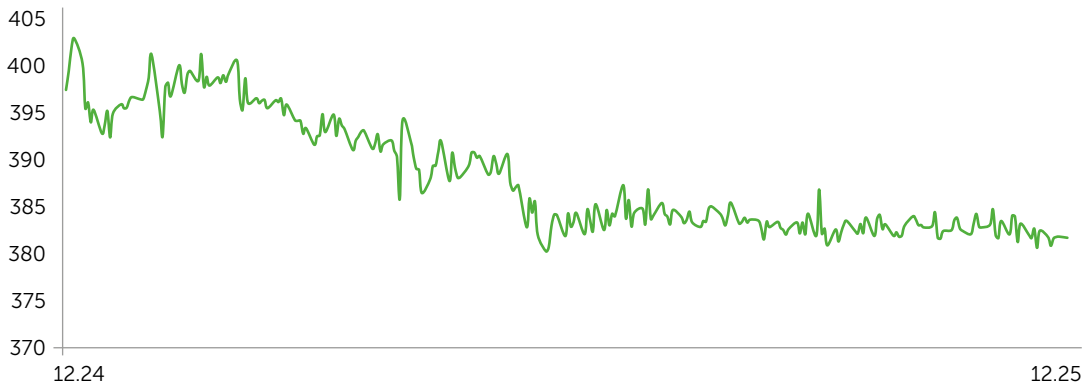
Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСБА BANK, 1 год



Динамика USD/AMD, 1 год



ские результаты также позволяют рассчитывать на реализацию прогнозов Всемирного банка и Минфина РА, предполагающие увеличение ВВП по итогам года на 5,2% и 5,1% соответственно.

- **Рост экономической активности в Армении в октябре ускорился до 10,1% г/г при консенсусе 8%.** В месячном выражении показатель под влиянием сезонных факторов снизился на 4%. Наиболее выраженную динамику продолжают демонстрировать строительный сектор (+20,1% г/г) и сфера услуг без учета торговли (+12,8% г/г). Объемы внутренней торговли увеличились на 1% г/г. Развитие этих трендов является умеренно позитивным фактором для инвестиционного климата в стране.
- **Дефицит торгового баланса в октябре достиг максимума с марта 2023 года.** Экспорт упал на 21,8% г/г, импорт снизился на 11,9% г/г, а внешнеторговый оборот сократился на 16% г/г. В сопоставлении месяца к месяцу эти показатели увеличились на 12%, 21,8% и 17,8% соответственно, сигнализируя о нормализации торговых потоков. Спад в годовом выражении остается следствием сокращения реэкспорта драгметаллов. Без учета этого фактора экспорт и импорт выросли на 7,1% и 7,5% г/г соответственно. В целом продолжение расширения дефицита торгового баланса может оказать давление на курс драма.



Новости компаний

- **Firebird, планирующая строительство в Армении крупномасштабного дата-центра ИИ,** получила лицензию американского правительства на импорт в страну графических процессоров NVIDIA. Дата-центр на основе чипов Blackwell, согласно планам, будет использовать ИИ-серверы от Dell Technologies.

Ожидания на предстоящие две недели

Ключевым релизом первой половины декабря станут **данные потребительской инфляции за ноябрь (консенсус: +3,7%, октябрь: +3,1%)**. Существенных отклонений от прогнозов и пересмотра на основе этой статистики планов ЦБ по корректировке денежно-кредитной политики мы не ожидаем. На фоне стабилизации цен и продолжения высоких темпов экономического роста считаем наиболее вероятным сохранение ставки рефинансирования на отметке 6,75% в кратко- и среднесрочной перспективе. Стабильность реальной доходности способна оказать умеренную **поддержку спросу на инструменты локального финансового рынка, в первую очередь на облигации.**

Рынок ОАЭ

Период охлаждения

Неоднозначный внешний фон и коррекция нефти отправили в минус локальные фондовые индексы

С 18 ноября по 1 декабря под влиянием коррекции на внешних площадках и в ценах на нефть **индекс Dubai Financial Market (DFM) снизился на 2%, а Abu Dhabi Securities Exchange (ADI) опустился на 1,7%**. Котировки Brent за этот период упали на 1,4%, до \$62,3 за баррель, отражая опасения по поводу спроса на фоне расширения добычных квот в рамках соглашения ОПЕК+. Индекс S&P 500 завершил указанный период ростом на 2,6%. **Финансовый сектор снизился в среднем на 1,5%, энергетический — на 2,45%**. Имеющие статус защитных инструментов акции поставщиков коммунальных услуг упали на 2,85%. Капитализация сегмента производства продуктов питания прибавила 3,31% при поддержке бумаг Agthia Group (+11,94%). Котировки **First Abu Dhabi Bank (FAB)** рухнули на 6,82%, Emirates NBD Bank — на 5,79%, а Abu Dhabi Islamic Bank — на 6,84%. Это было связано как с фиксацией прибыли после уверенного роста в третьем квартале, так и с переоценкой рисков на фоне крупных капитальных сделок, в частности инвестиций в RBL Bank.

Доходность казначейских облигаций ОАЭ упала на 22 б.п., до 5,27%, при снижении доходности трежерис США на 3 б.п., до 4,27%. Сужение спреда на 19 базисных пунктов отражает уменьшение премии за риск на рынке ОАЭ за счет стабильной ситуации в экономике региона.

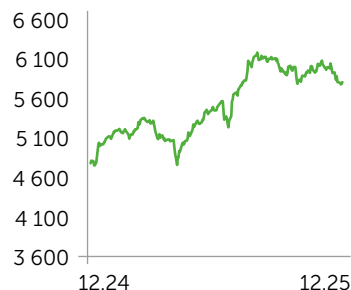
Новости экономики

- **Президент ОАЭ одобрил списание задолженности 1435 граждан** на общую сумму около 475 дирхамов через Фонд урегулирования проблемных долгов. Благодаря этой мере долговая нагрузка домохозяйств уменьшится, а качество розничных кредитных портфелей банков в среднесрочной перспективе улучшится. Это поддержит социальную стабильность и простимулирует потребкредитование у крупных банков, таких как FAB, Emirates NBD и ADCB.
- **Участники сделки ОПЕК+ подтвердили решение приостановить увеличение квот на добычу нефти в январе–марте 2026 года.** Ранее согласованное сокращение лимитов в размере 1,65 млн баррелей в сутки может быть восстановлено в зависимости от рыночных условий. Следующее заседание запланировано на 4 января 2026 года.

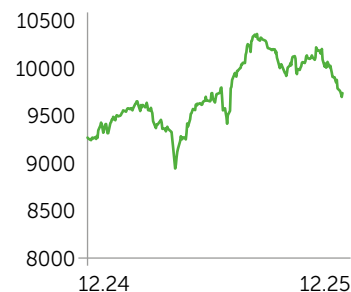
Новости компаний

- **ADNOC Gas (ADNOCGAS: -3,3%)** подписала с одним из крупнейших в регионе производителей стали EMSTEEL 20-летнее соглашение о поставках природного газа на сумму от \$3,5 млрд до \$4,2 млрд.

Динамика
DFM General Index, 1 год

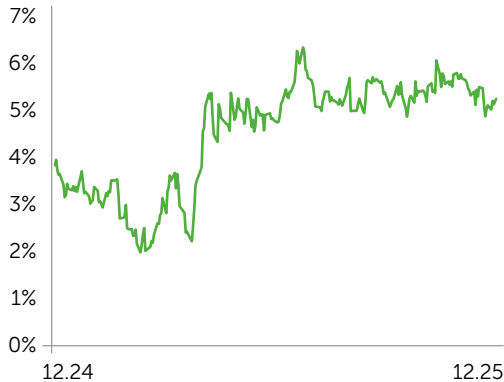


Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год

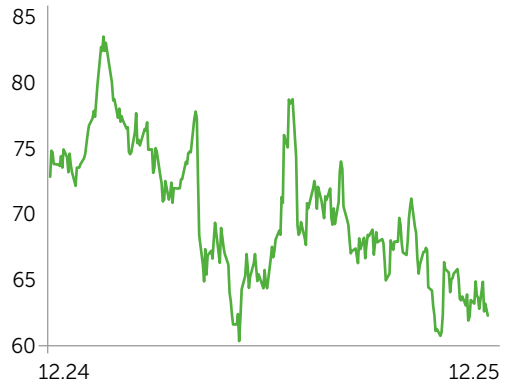




Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



- **Крупнейший банк ОАЭ First Abu Dhabi Bank (FAB: -6,82%)** в партнерстве с посольством ОАЭ в Лондоне 29–30 ноября провел первый карьерный форум для студентов из Эмиратов, обучающихся в Европе с участием ведущих работодателей. Будущих специалистов познакомили с возможностями трудоустройства в рамках элитарных программ для выпускников.
- **Emaar Properties (EMAAR: -1,48%)** продолжает анонсировать новые проекты в Дубае, демонстрируя уверенность в долгосрочном спросе на недвижимость. Комплекс Dubai Square в районе Dubai Creek ориентирован на создание крупных жилых и торговых зон с развитой инфраструктурой.

Ожидания на предстоящие две недели

Высокая неопределенность на рынке нефти сохраняется. В частности, на ее котировки способны оказать давление внешнеполитические факторы. С начала года добычные квоты в рамках ОПЕК+ были увеличены на 2,88 млн баррелей в сутки, что усиливает риск коррекции нефтяных цен.

Для рынка акций ОАЭ конъюнктура выглядит скорее позитивно. Оптимистичные настроения связаны с повышением оценок вероятности снижения ставки ФРС в декабре. Восходящая динамика несырьевого сектора экономики и сильные корпоративные отчеты создают базу для восстановления интереса к локальным дивидендным историям. Тем не менее на ближайшие две недели прогнозируем нейтральные движения индексов DFM и ADI. Техническая картина указывает на продолжение коррекции. Котировки DFM опустились ниже 50-дневной скользящей средней, но оттолкнулись от линии сопротивления на уровне 5800, что свидетельствует о возможном развороте индекса вверх.



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.

Достиженные 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.

