

№350 31 июля 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

В поисках вектора

Узбекистан

Минус на минус

Германия

В приоритете
нейтралитет

Армения

Вызов принят

ОАЭ

Геополитика
снова в игре

Фондовый рынок США

Смена ориентиров

Инвесторы пересматривают кредитные риски и потенциал компаний, связанных с развитием ИИ-инфраструктуры

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 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. Смена ориентиров	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. Японские флешбэки	4
Актуальные тренды. Обзор на 27 июля	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	10
Обзор компаний малой капитализации	13
Инвестиционная идея. Nike. Ставка на спорт	14
Текущие рекомендации по акциям	16
Опционная идея. LONG CALL ON NOW	17
IPO Tailored Brands. Встречают по одежке	18
Рынок Казахстана. В поисках вектора	19
Рынок Узбекистана. Минус на минус	21
Рынок Германии. В приоритете нейтралитет	23
Инвестиционная идея.	
Bayerische Motoren Werke AG. Новая классика	25
Рынок Армении. Вызов принят	26
Рынок ОАЭ. Геополитика снова в игре	28
Новости Freedom Holding Corp.	30
Контакты	31

Фондовый рынок США

Смена ориентиров

Инвесторы пересматривают кредитные риски и потенциал компаний, связанных с развитием ИИ-инфраструктуры

По состоянию на 24.07.2026

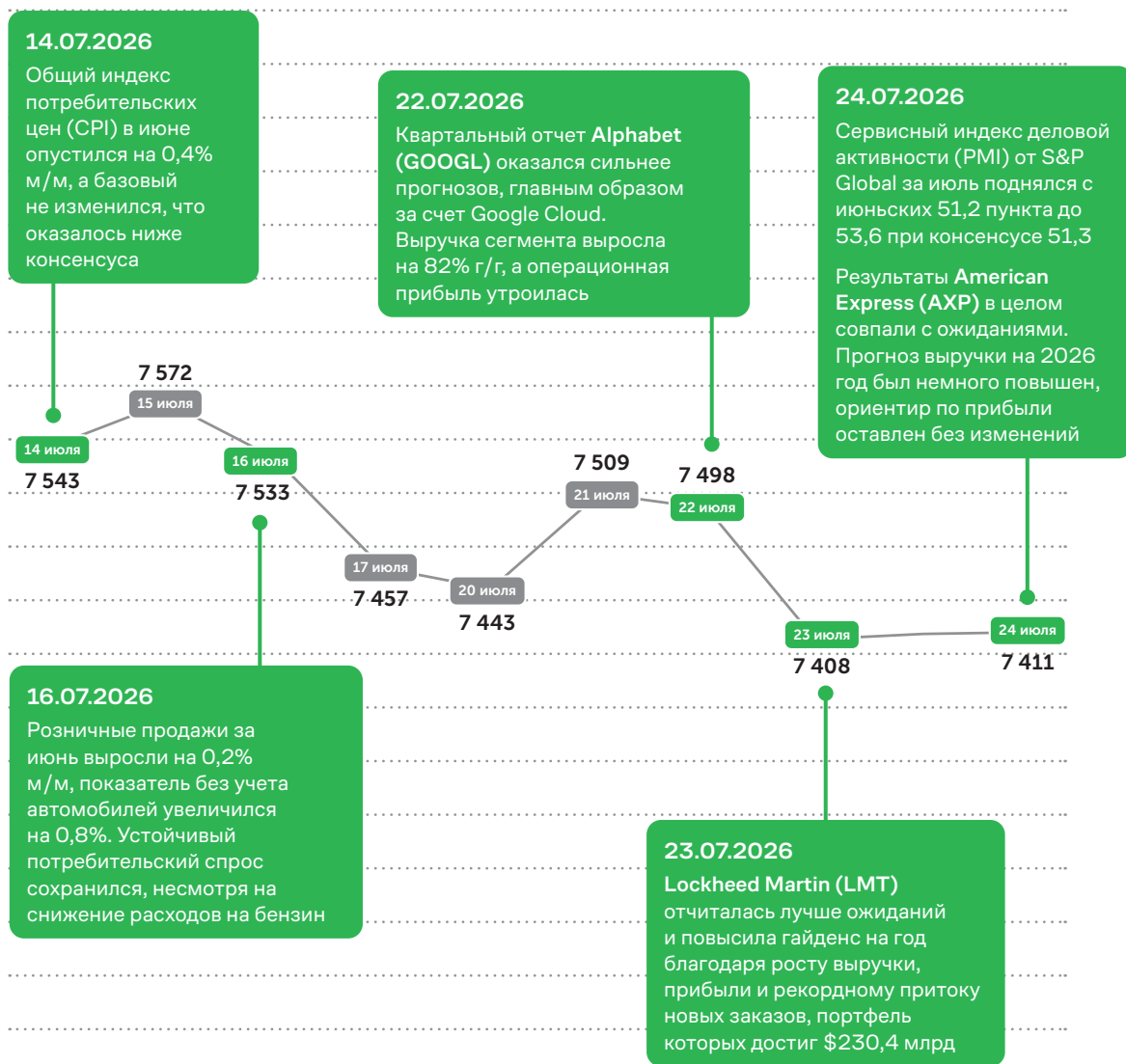


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,59%	1,36%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,60%	-3,15%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,39%	0,20%
UUP	Доллар	0,88%	0,42%
FXE	Евро	-0,63%	-0,14%
XLF	Финансовый сектор	0,09%	5,11%
XLE	Энергетический сектор	3,36%	10,74%
XLI	Промышленный сектор	1,81%	0,81%
XLK	Технологический сектор	0,17%	-2,89%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2,48%	0,19%
XLV	Сектор здравоохранения	0,92%	1,39%
SLV	Серебро	3,56%	-1,30%
GLD	Золото	0,95%	-0,46%
UNG	Газ	0,38%	-11,12%
USO	Нефть	10,27%	29,59%
VXX	Индекс страха	-0,53%	-5,09%
EWJ	Япония	0,80%	-1,71%
EWU	Великобритания	0,62%	3,21%
EWG	Германия	-0,10%	1,21%
EWQ	Франция	-0,42%	0,29%
EWI	Италия	-0,20%	2,58%
GREK	Греция	3,49%	3,28%
EEM	Страны БРИК	0,06%	-5,74%
EWZ	Бразилия	1,42%	3,06%
RTSI	Россия	11,10%	-6,43%
INDA	Индия	-1,82%	-3,11%
FXI	Китай	1,32%	9,47%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (14.07.2026 – 24.07.2026)





Самое главное

Японские флешбэки



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Два года назад, 31 июля 2024-го, Банк Японии неожиданно поднял ставку, а 2 августа вышел слабый отчет по занятости в США. В результате иена за четыре торговых дня укрепилась к доллару со 152,78 до 141,69. Индекс страха VIX подскочил примерно с 17 почти до 66 пунктов, S&P 500 просел на 5,8%, а японский Nikkei рухнул на 12,4% за одну торговую сессию. Причиной всего этого стало массовое сворачивание операций carry-trade — стратегии, в рамках которой инвесторы занимают дешевые иены (ставка в Японии годами держалась около нуля) и меняют их на доллары. А доллары вкладывают в растущий американский рынок, прежде всего в акции. Обычно в этом случае торгуют инструментами с фиксированной доходностью, но на этот раз жадность победила. Когда иена резко дорожает, цепочку приходится разворачивать: акции продают, чтобы вернуть подорожавший долг. Так валютная история провоцирует всемирную распродажу акций.

Сегодня складывается похожая, хотя более масштабная картина. Доллар стоит 163,9 иены: японская валюта на минимуме за 40 лет. Ставки хедж-фондов на ее дальнейшее падение (короткие позиции) достигали \$11,3 млрд — пикового значения почти за девять лет. Банк международных расчетов оценивает объем таких позиций от \$261 млрд до \$1 трлн с учетом производных инструментов. Подогревало напряжение ожидание действий ФРС во главе с «по-ястребиному» настроенным Кевином Уоршем. На фоне цен на нефть, вновь поднявшихся выше \$100, рынок оценивал вероятность пересмотра ставки вверх в 36%. Кроме того, инвесторы понимали, что сюрприз может принести Банк Японии, который в целом непредсказуемостью не отличается.

Японское правительство подняло ставку до 1% впервые с 1995 года на покупку иены государством в апреле и мае потрачено \$72,5 млрд. Власти борются не только со спекулянтами, но и со своими гражданами как таковыми. Через безналоговые счета NISA (местный аналог ИИС) японцы купили иностранных акций на 10,4 трлн иен в 2024 году и еще на 9,4 трлн в 2025-м. Более того, этот тренд может продолжаться, поскольку из 2200 трлн иен (\$14 трлн) личных сбережений больше половины лежит на депозитах.

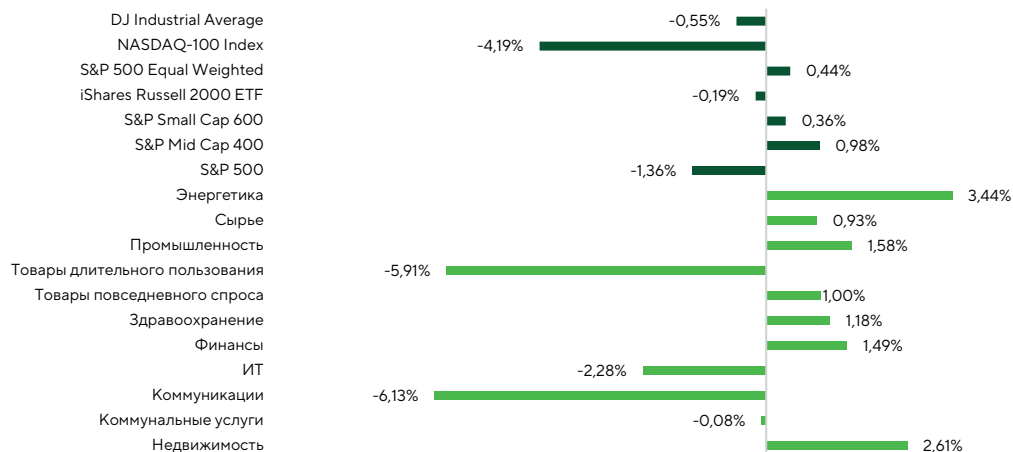
Прошлые кейсы выявляют слабые места рынка. Инвесторам нужно быть готовыми к неожиданностям, даже несмотря на восстановление S&P 500 всего за две недели. Опаснее всего такие эпизоды для торгующих с плечом: брокер закроет позицию по маржин-коллу раньше, чем рынок успеет отскочить. Весной 2024 года, вскоре после того как Nikkei впервые с 1989 года обновил исторический максимум, мы говорили о привлекательности для покупки iShares MSCI Japan ETF (EWJ). С тех пор этот фонд подорожал примерно на треть. Долгосрочно мы по-прежнему позитивно смотрим на японские активы, но коррекции вроде той, что произошла в августе 2024-го, продолжают случаться. На этом фоне тем, у кого в портфеле есть подобные инструменты, стоит подготовиться к такому развитию событий. Лучшее решение для розничных инвесторов — держать хедж, например put на японский ETF сроком до двух месяцев, и следить за курсом иены. Ее укрепление на 3–4% за пару дней обычно служило ранним сигналом распродаж. Стоит также помнить о диверсификации, ведь даже японские инвесторы предпочитают покупать американские активы. В этом мы с ними согласны. В стратегическом отчете наших аналитиков целевой уровень для S&P 500 на горизонте 12 месяцев — 8150 пунктов.



Актуальные тренды

Обзор на 27 июля

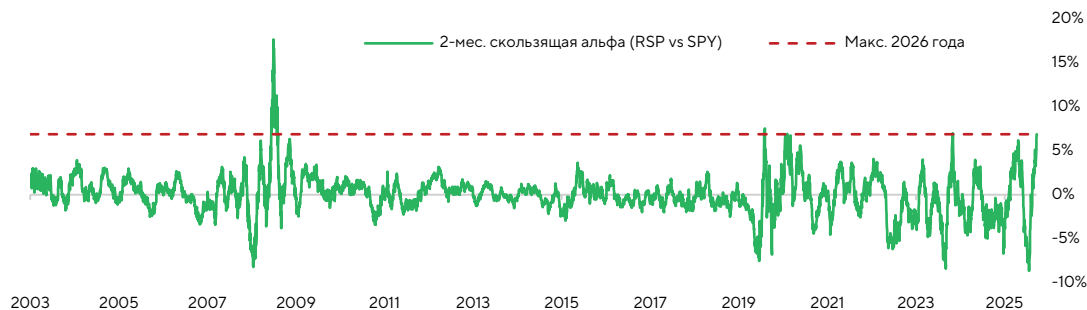
Глобальная картина



Доходность индексов и секторов за обозреваемый период.

Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

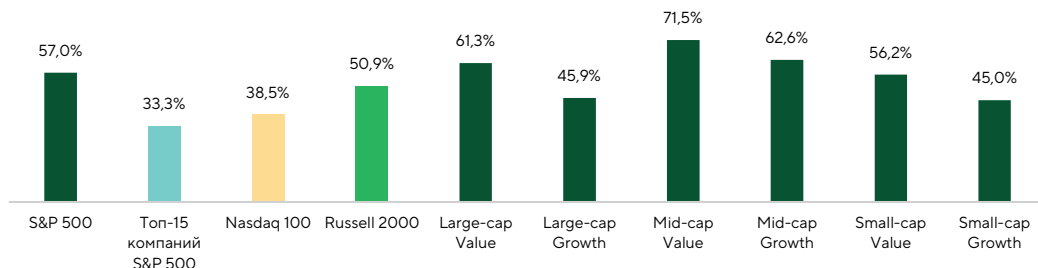
С середины до конца июля S&P 500 снизился на 1,36%, NASDAQ 100 упал на максимальные для ключевых фондовых индексов 4,19%, Dow Jones опустился на 0,55%, Russell 2000 — на 0,19%. Равновзвешенный S&P 500 прибавил 0,44%, S&P Mid Cap 400 вырос на 0,98%, а S&P Small Cap 600 — на 0,36%, что указывает на продолжение расширения ралли крупных компаний.



Относительная двухмесячная скользящая доходность S&P 500 Equal Weight (RSP) против S&P 500 (SPY)

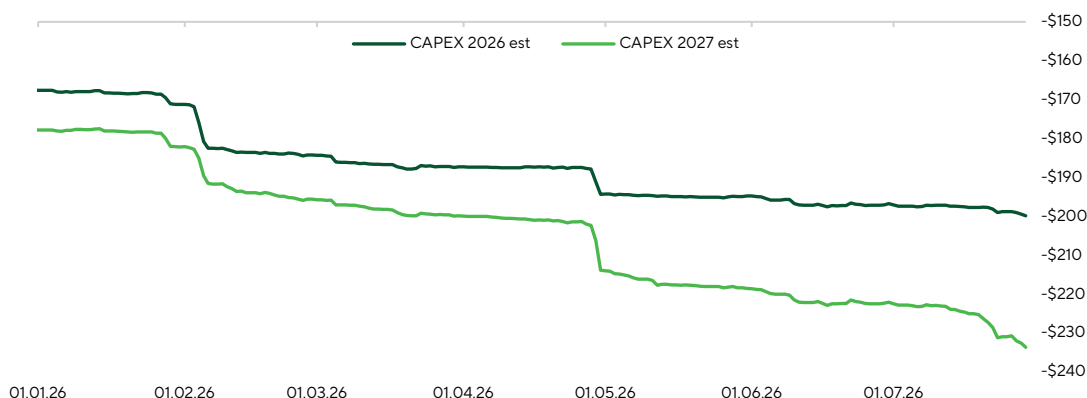
Источник: FactSet, Freedom Broker

Дополнительным индикатором широты ралли стала динамика равновзвешенного S&P 500 (RSP) относительно «классического» (SPY). Двухмесячная скользящая избыточная доходность RSP достигла 6,9% и стала одной из самых высоких более чем за 20 лет. На сопоставимых отметках она фиксируется



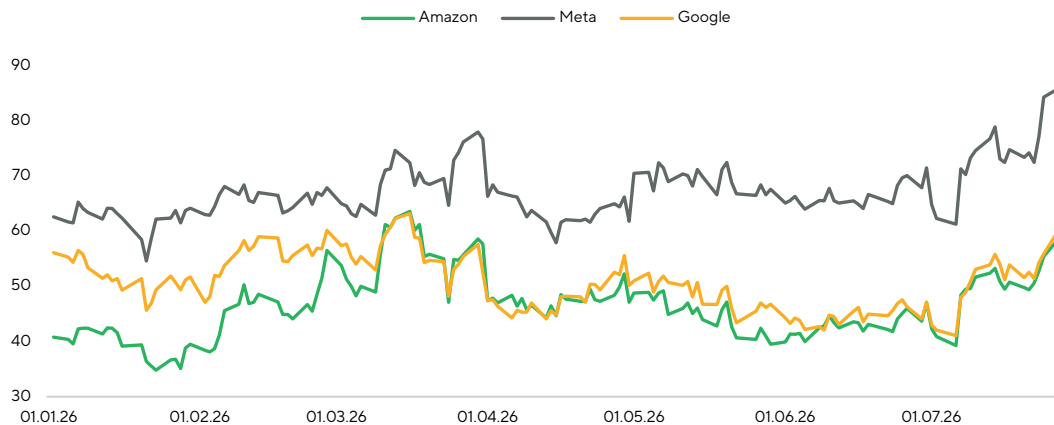
Доля компаний с положительной доходностью среди индексов за обозреваемый период
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

валясь в сентябре 2024-го, в июне 2020-го, в конце 2020-го — начале 2021-го, а также в 2009 году. В лидерах снижения оказались телекомы (-6,1%) во главе с **Alphabet (GOOGL: -7,4%)** — на фоне квартального отчета, в котором были повышены планы CAPEX — и **Meta Platforms (META: -9,6%)**, которые имеют большой вес в отраслевом индексе. На этом фоне котировки ИТ-сектора скорректировались на 2,3%, а акции поставщиков потребительских товаров длительного пользования — на 5,9%. Давление на них оказала динамика бумаг **Amazon (AMZN)**, как одного из крупнейших инвесторов в ИИ-инфраструктуру.



Ориентиры по CAPEX в составе S&P 500

Рынок негативно воспринял новость WSJ о намерении **NVIDIA (NVDA)** добиться предоставления OpenAI около \$250 млрд для строительства дата-центров. Инвесторов настораживает не только дальнейший рост капитальных затрат в ИИ-инфраструктуру, но и риск формирования сделок, при которых средства циркулируют между ограниченным числом взаимосвязанных участников цепочки, поддерживая видимый спрос на оборудование и услуги без сопоставимого притока конечного внешнего спроса. На этом фоне в фокусе рынка оказался рост финансовых обязательств компаний, вовлеченных в ИИ-цепочку, и их способность финансировать расширение инфраструктуры без существенного ухудшения балансовых показателей. Это стало заметно и на долговом рынке: спреды кредитно-дефолтных свопов NVIDIA за месяц резко расширились и достигли около 75 б.п. Аналогичная тенденция наблюдалась у основных гиперскейлеров. Это сигнализирует о скепсисе инвесторов в отношении масштабных программ капитальных затрат.



Разница между доходностями облигаций гиперскейлеров и казначейских облигаций (G-Spread)

Источник: Bloomberg, анализ Freedom Broker

Одним из значимых позитивных событий второй половины июля стало IPO китайского производителя чипов памяти CXMT на Шанхайской бирже. В первый день торгов акции компании выросли более чем на 400%, а ее рыночная капитализация приблизилась к \$460 млрд. Долю на глобальном рынке чипов памяти в 2025 году компания оценивала примерно в 7%. На фоне высокой концентрации этого рынка инвесторы продолжают искать на нем идеи, способные предоставить диверсифицированную экспозицию на структурное усиление спроса. Высокий интерес уже отражается в оценке компании. CXMT торгуется с форвардным мультипликатором P/E 20x при 5–12,3x у ближайших аналогов. В моменте рынок предоставляет китайской компании существенную премию за потенциал роста и возможность войти в число лидеров отрасли. Однако для эмитента сохраняется риск ужесточения санкционной политики, реализация которого способна привести к резкой одномоментной коррекции акций.

Переток капитала в защитные сегменты рынка отражает изменение подхода к оценке качества бизнеса. Инвесторы все больше ориентируются на компании, способные генерировать устойчивый свободный денежный поток. Такая структура спроса соответствует сценарию, при котором процентные ставки остаются повышенными надолго, а премия за отдаленные будущие денежные потоки становится менее оправданной. Инвесторы проводят переоценку стоимости капитала и перераспределяют средства в пользу секторов с более предсказуемыми текущими доходами и денежными потоками.

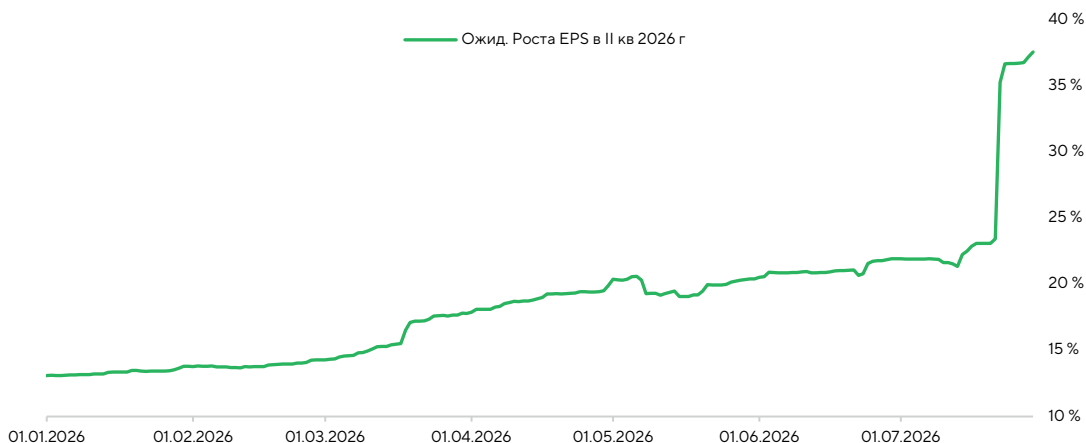
Данные розничных продаж за июнь подтвердили сохранение устойчивого потребительского спроса на фоне замедления инфляции. Общий объем продаж в соответствии с консенсусом вырос на 0,2% м/м. Расходы на автозаправках сократились на 5,3% м/м вследствие снижения цен на горючее. Базовые розничные продажи, не включающие топливные расходы, увеличились на 0,8% м/м, продажи контрольной группы, важные для ориентиров по динамике ВВП, выросли на 0,54% м/м (консенсус: 0,5% м/м). Таким образом, затраты потребителей продолжают уверенно повышаться без существенного ценового давления. На фоне снижения стоимости бензина и нулевой базовой инфляции потребители продолжили активно увеличивать расходы, прежде всего на спортивную экипировку и инвентарь, товары для досуга и покупки онлайн. Продажи продовольствия, одежды, косметики и лекарств демонстрировали более умеренную динамику. Рост в контрольной группе товаров и в базовых продажах с января по июнь составляет в среднем 0,7% и 0,6% м/м, что заметно выше темпов 2025 года. Замедление инфляции создает условия для активизации реальных потребительских расходов и дает основание прогнозировать увеличение ВВП США в третьем квартале.

Фокус рынка

Нефтяные цены в течение последних двух недель характеризовались высокой волатильностью из-за нового витка эскалации американо-иранского конфликта. Стороны возобновили взаимные воздушные атаки. США наращивают военное присутствие в регионе. Удары йеменских хуситов по танкерам, следующим по Красному морю и Баб-эль-Мандебскому проливу, осложнили логистику для углеводородного сырья и усилили риски для судоходства на одном из ключевых мировых транспортных маршрутов. На этом фоне нефть сорта WTI поднималась выше \$90 за баррель, до максимумов с начала июня, что мы прогнозировали в предыдущем двухнедельном обзоре. Дефицит углеводородного сырья под влиянием перечисленных факторов, а также из-за сокращения экспорта из России и Казахстана в последние недели значительно увеличился.

Стратегические запасы нефти в США продолжают сокращаться быстрыми темпами. С начала военных действий в Ормузском проливе запасы упали на 107,4 млн баррелей, или на 25,9%. На наш взгляд, высокая волатильность цен сохранится в первые недели августа. Из-за нехватки сырья вследствие упомянутого падения экспорта нефтяные котировки способны подняться выше \$90, а при возобновлении полномасштабных боевых действий в регионе нефть WTI может достичь \$100. В свою очередь, нормализация судоходства в Ормузском проливе приведет к резкому обвалу котировок в район \$70. На плановом заседании 2 августа участники соглашения ОПЕК+, вероятно, примут решение об увеличении квот на добычу в сентябре еще на 188 тыс. баррелей в сутки, что в совокупности обеспечит повышение ежедневного производства с начала года на 976 тыс. баррелей.

В фокусе внимания участников рынка остается корпоративная отчетность. На текущий момент результаты представил 241 эмитент, то есть почти половина входящих в индекс S&P 500 компаний. Ожидания по выручке и прибыли превысили 69,3% и 86,7% из них соответственно. Рост агрегированной EPS в годовом выражении составляет 49,4%, значительно превышая прогнозы, данные пару недель назад. Текущий консенсус по итогам сезона отчетов предполагает увеличение агрегированной EPS в пределах 40% г/г. В ближайшие полторы недели квартальные результаты представят 137 корпораций, входящих в индекс широкого рынка. Наиболее интересными считаем запланированные на 4 и 5 августа релизы **AMD (AMD)** и **Eli Lilly (LLY)**.



Эволюция ожиданий по EPS индекса S&P 500 во II квартале 2026 года

Источник: Bloomberg, анализ Freedom Broker



AMD подходит к публикации результатов за апрель – июнь после сильного первого квартала, в котором выручка компании выросла на 38% г/г, до \$10,3 млрд, а скорректированная прибыль на акцию увеличилась на 43%, до \$1,37, превысив ожидания рынка. Улучшению показателей в первую очередь способствует активное повышение доходов дата-центров. Их выручка за первые три месяца 2026-го поднялась на 57%, до \$5,8 млрд, благодаря высокому спросу на серверные процессоры EPYC и графические ускорители Instinct для систем искусственного интеллекта. В игровом и клиентском сегменте выручка увеличилась на 23%, до \$3,6 млрд, на фоне сильных продаж новых процессоров Ryzen и дальнейшего расширения рыночной доли. Гайденс по выручке на второй квартал закладывает ее вблизи \$11,2 млрд с возможным отклонением в пределах \$300 млн, что предполагает рост примерно на 46%. Ориентир компании по скорректированной валовой марже — около 56%. Для инвесторов наиболее значимыми будут темпы роста поставок ускорителей Instinct и выручки центров обработки данных, а также устойчивость валовой маржи и оценки спроса крупнейших облачных клиентов. Консенсусный таргет по акции AMD — \$547.

Eli Lilly продемонстрировала исключительно сильные результаты за первые три месяца 2026 года. Ее выручка выросла на 56% г/г, до \$19,8 млрд, а скорректированная чистая прибыль увеличилась на 155%, до \$7,7 млрд. Скорректированная прибыль на акцию поднялась на 156% г/г, достигнув \$8,55, сигнализируя о дальнейшем ускорении роста доходов от ключевого бизнеса. Так, продажи препаратов Mounjaro и Zepbound в январе – марте увеличились на 125% г/г и 80% — до \$8,7 млрд и \$4,2 млрд соответственно, несмотря на снижение цен реализации. Рост объемов поставок и реализации за рубежом позволяет с запасом компенсировать ценовое давление, особенно в сегментах лечения диабета и ожирения. Дополнительную поддержку формируют новые продукты, выручка от продаж которых также демонстрирует высокие темпы роста. В гайденс на 2026 год закладывается выручка в пределах \$82–85 млрд при скорректированной прибыли на акцию в диапазоне \$35,5–37. Наиболее важными для инвесторов будут данные объемов реализации Mounjaro и Zepbound, влияние ценовой политики на доходы, подготовка к выводу на рынок перорального GLP-1-препарата Foundayo и дальнейшее расширение производственных мощностей. Консенсусный таргет по акции LLY — \$1307.

Техническая картина

S&P 500 резко откатился от верхней границы консолидации и опустился ниже 20- и 50-дневных скользящих средних, уйдя под локальную восходящую трендовую линию. Индикатор RSI достиг 38, что указывает на усиление негативного импульса, хотя бенчмарк пока не вошел в зону перепроданности. При этом широта рынка остается сравнительно устойчивой. Доля акций, торгующихся выше 50-дневных средних, расширилась до 66%, что ограничивает вероятность масштабной распродажи. Тем не менее краткосрочный прогноз умеренно негативный. Ближайшие поддержки для индекса широкого рынка расположены в районе 7290, 7235 и 7180 пунктов. Для стабилизации бенчмарку необходимо закрепиться выше 7465–7530, где проходят скользящие средние и находятся предыдущие уровни поддержки.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 между 7180 и 7530 пунктами.

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Alphabet

Alphabet (GOOGL) представила успешную квартальную отчетность. Основной позитивный

вклад в общий результат внесло подразделение Google Cloud. Его выручка выросла на 82% г/г, до \$24,8 млрд, операционная прибыль увеличилась более чем втрое, достигнув \$8,8 млрд, маржа повысилась с 20,7% до 35,6%, а бэклог достиг \$514 млрд. Рост показателей обеспечили высокий спрос на корпоративные ИИ-решения и инфраструктуру, а также начало поставок TPU-систем клиентам. Однако инвестиции в расширение вычислительных мощностей перекрыли весь позитив. Планы по CAPEX были пересмотрены вверх почти вдвое, до \$44,9 млрд, из-за чего свободный денежный поток снизился с \$5,3 млрд до -\$5,9 млрд. Ориентир по капитальным инвестициям на 2026 год Alphabet повысила до \$195–205 млрд, наращивать их корпорация планирует и в 2027-м. Таким образом, впечатляющее ускорение роста доходов облачного бизнеса было нивелировано масштабными затратами на ИИ-инфраструктуру.



Прогноз менеджмента по CAPEX на 2026 год
Источник: FactSet

LOCKHEED MARTIN

Lockheed Martin (LMT) отчиталась за второй квартал лучше консенсуса по выручке и прибыли.

Собственный прогноз на год улучшен. Выручка выросла на 11% г/г, до \$20,1 млрд, скорректированная прибыль на акцию составила \$7,9. Уверенная позитивная динамика частично обусловлена эффектом низкой базы после крупных списаний годом ранее. Основным позитивным моментом релиза стал рекордный приток заказов объемом \$65 млрд. Их общий портфель достиг \$230,4 млрд, что обеспечивает высокую прогнозируемость выручки. Основной вклад в доходы внесли дивизионы THAAD, PAC-3 и Precision Strike Missile. Лидировало по темпам роста подразделение Missiles and Fire Control: его выручка выросла на 19%, а операционная прибыль — на 24%. В сегменте Aeronautics динамика была отрицательной. Поставки истребителей F-35 с 50 годом ранее снизились до 19. Повышение гайденса подтверждает устойчивый спрос, однако дальнейший рост будет зависеть от спроса на F-35 и доходов от реализации портфеля заказов. Таргет по акции LMT — \$628, рейтинг — «покупать».



Динамика акций LMT
Источник: FactSet



AMERICAN EXPRESS

American Express (AXP)

отчиталась за второй квартал 2026 года в целом на уровне ожиданий. От-

числения в резервы стали приятным сюрпризом, но усиление налоговой нагрузки ограничило рост EPS. Менеджмент немного улучшил годовой гайденс по выручке, несмотря на давление после продажи портфеля кобрендовых карт. Ориентир по EPS оставлен без изменений, что отражает планы корпорации увеличить инвестиции в технологии, маркетинг и международную экспансию с целью расширения базы клиентов и улучшения их опыта. В долгосрочной перспективе менеджмент по-прежнему ориентируется на рост выручки выше 10% при EPS около 15% в год. Дополнительным позитивным драйвером может стать развитие депозитных продуктов, так как на сегодня соответствующие счета открыты лишь примерно у 10% держателей карт American Express в США. После публикации отчета ее акции снизились более чем на 4%, вероятно, из-за сохранения прогноза по EPS на фоне роста инвестиций. Форвардный P/E снизился с 21x в начале года до 17,5x.



Динамика выручки и EPS

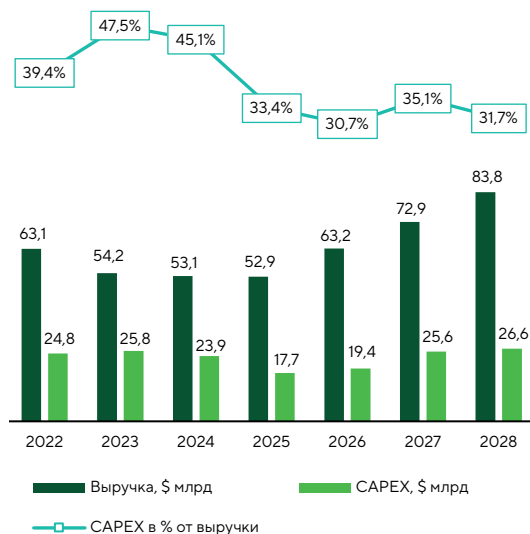
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

intel

Результаты Intel (INTC)

за второй квартал пре-

возможи ее собственные прогнозы и средние ожидания рынка. Рост выручки вышел на максимум более чем за 15 лет, главным образом за счет серверного сегмента. Спрос со стороны ИИ-инфраструктуры устойчиво опережает предложение. Компания зарабатывает прежде всего на росте цен и изменении структуры продаж, а не на увеличении объемов выпуска. В клиентском бизнесе отгрузки снижаются, а часть мощностей сознательно переводится под серверные процессоры. Техпроцесс Intel 18A развивается с опережением внутренних планов, 14A идет по графику, но уже второй квартал подряд компания не раскрывает данные о заказчиках, что выступает главным фактором неопределенности. Прогноз на третий квартал и планируемые объемы CAPEX оказались выше консенсуса. Отсутствие прозрачности в отношении спроса на новые производственные мощности и потеря рыночной доли в основных сегментах бизнеса воспринимаются как основные проблемы. На следующий день после квартального релиза, 24 июля, акции INTC упали на 2,4%.



Ключевые финансовые показатели Intel Corp. (INTC).

Источник: Intel, FactSet, Freedom Broker



T Mobile

verizon

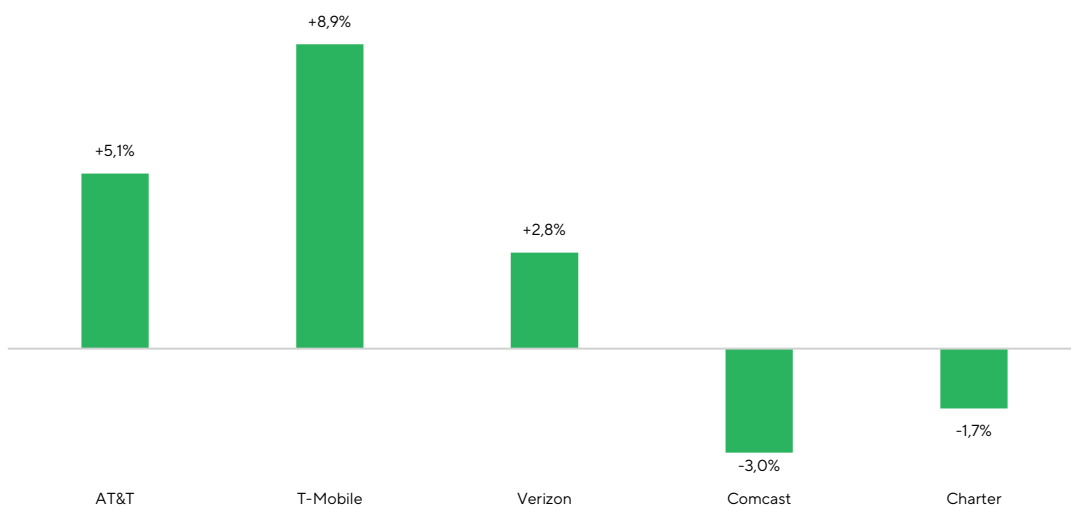
COMCAST

Charter
COMMUNICATIONS

Крупнейшие операторы беспроводной связи в США за второй квартал улучшили показатели выручки и EBITDA благодаря устойчивому спросу. Операторы стационарной связи сохраняют отрицательную динамику в традиционном ШПД и видео, частично компенсируя ее быстрым ростом мобильных сервисов. Консолидированная выручка **AT&T (T)** в отчетном периоде увеличилась на 2,3% г/г, до \$31,6 млрд. В сегменте Advanced Connectivity показатель вырос на

5,1%, до \$23,5 млрд. EBITDA повысилась на 8%, до \$12,0 млрд. Количество подключений к интернету составило 646 тыс. Свободный денежный поток (FCF) достиг \$4,7 млрд, нижняя граница прогноза этого показателя на 2026 год под-

тверждена на уровне \$18 млрд. Компания продолжила снижать долговую нагрузку. Выручка направления Mobility & Broadband у **Verizon (VZ)** повысилась на 2,8% г/г, а база абонентов ШПД увеличилась на 348 тыс., до 17,1 млн. Число пользователей постоплатных тарифов выросло на 550 тыс. Скорректированная EBITDA достигла рекордных \$13,7 млрд при марже 40,1% (+7,2% г/г). Несмотря на снижение чистой прибыли, компания повысила прогноз роста FCF до 9–10% г/г. Скорректированная EBITDA **T-Mobile (TMUS)** увеличилась на 12% г/г, до \$9,5 млрд, на фоне двузначного роста выручки, а также повышения доходов от тарифов с постоплатой и фиксированного доступа в интернет (FWA). Компания подтвердила прогноз EBITDA на уровне \$37,1–37,5 млрд и повысила ориентир по скорректированному FCF до \$18,4–18,8 млрд. База пользователей услугами ШПД у **Comcast (CMCSA)** и **Charter (CHTR)** сократилась на 167 тыс. и 172 тыс. соответственно. Число абонентов кабельного телевидения у Comcast уменьшилось на 280 тыс. Charter подтвердила прогноз CAPEX в объеме \$2,9 млрд, а также планы модернизации сети и развития мобильного бизнеса.



Динамика выручки от услуг связи во 2Q 2026

Источник: данные компаний

Сноска: для AT&T — рост по сегменту Advanced Connectivity, T-Mobile — сервисная выручка, Verizon — Mobility & Broadband, Comcast — Connectivity & Platforms, Charter — совокупная выручка



Обзор компаний малой капитализации



American Superconductor (AMSC) — разработчик решений для контроля качества электроэнергии. Инвестпривлекательность компании обеспечивает усиление нагрузки на энергетическую инфраструктуру США на фоне развития ИИ-технологий и повышения спроса со стороны дата-центров, а также расширения энергоемкого производства. Среди факторов поддержки расширение бизнеса и доли выручки от его более маржинального сегмента. Компания выигрывает от ужесточения требований к надежности энергосистем и модернизации сетевой инфраструктуры. Риски связаны с проектным характером бизнеса, что создает неравномерность финансовых результатов от квартала к кварталу, а также с высокой концентрацией базы крупных заказчиков и зависимостью от сроков реализации инфраструктурных проектов. Таргет Freedom Broker по акции AMSC на горизонте 12 месяцев — **\$54**.



Flexsteel Industries (FLXS) — производитель мебели, инвестпривлекательность которому придает постоянное обновление ассортимента, расширение каналов продаж, эффективное управление операционной деятельностью, повышение рентабельности за счет оптимизации продуктового портфеля, роста производительности и совершенствования цепочки поставок. Консервативная финансовая политика компании позволяет ей одновременно инвестировать в развитие бизнеса и регулярно возвращать капитал акционерам. Квартальный дивиденд был повышен на 25%. Бизнес Flexsteel зависит от ситуации на рынке жилья и потребительской активности. Основные риски связаны с сохранением слабой конъюнктуры в жилищном секторе, снижением спроса, ростом затрат на сырье, логистику и импортные поставки. Таргет Freedom Broker по акции FLXS на горизонте 12 месяцев — **\$72**.



Fastly (FSLY) — провайдер облачных услуг, инвестпривлекательность которого связана с активным внедрением высокомаржинальных решений в сфере ИТ-безопасности и облачных сервисов. Это способствует повышению прибыльности и свободного денежного потока. Ключевые драйверы роста — стабильное усиление спроса на решения для кибербезопасности, увеличение объемов передачи данных, связанных с искусственным интеллектом, потоковым видео. Благодаря расширению продуктовой линейки Fastly постепенно повышает операционную эффективность и среднюю выручку с клиента. Главные риски связаны с высокой конкуренцией со стороны крупнейших поставщиков облачных услуг, возможным замедлением внедрения новых продуктов и чувствительностью бизнеса к снижению объемов интернет-трафика. Таргет Freedom Broker по акции FSLY на горизонте 12 месяцев — **\$27**.



Aehr Test Systems (AEHR) — разработчик оборудования для тестирования пластин для чипов, позволяющего компаниям сектора снижать издержки и повышать качество продукции. Инвестпривлекательность компании поддерживает рекордный объем заказов, обеспечивающий высокую прогнозируемость выручки. Среди драйверов роста диверсификация бизнеса за счет сотрудничества с производителями процессоров для ИИ, а также кремниевой фотоники. Производственная модель позволяет Aehr наращивать объемы выпуска без значительного повышения капзатрат, что способствует увеличению прибыли. Риски связаны с цикличностью полупроводниковой отрасли, высокой концентрацией крупных заказчиков и неопределенностью сроков реализации их инвестпроектов. Таргет Freedom Broker по акции AEHR на горизонте 12 месяцев — **\$110**.

Инвестиционная идея

Nike. Ставка на спорт

Акции NKE интересны для покупки с целевой ценой \$55



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Nike (NKE) — одна из ведущих мировых корпораций, специализирующихся на производстве спортивной обуви, одежды, экипировки и аксессуаров, с широко известным, узнаваемым брендом. Годовая выручка компании превышает \$46 млрд. Nike была основана в 1964 году. Ее штаб-квартира расположена в Бивертоне, штат Орегон.

Ключевые инвестиционные тезисы

Курс на улучшение операционных и финансовых показателей. В Большом Китае объемы реализации обуви продолжают сокращаться двузначными темпами. Однако Nike работает над решением этой проблемы и уже добилась определенных позитивных изменений. На домашнем рынке (в Соединенных Штатах) продажи обуви компании по итогам года увеличились на 5%. Сильным драйвером для повышения рентабельности стал возврат IEЕРА (компенсация за признанные незаконными импортные пошлины, введенные в 2025 году администрацией президента Трампа) в размере около \$1 млрд. Примерно в эту же сумму по-прежнему оценивается чистая денежная позиция корпорации. Это позволяет ей реализовывать стратегические инициативы. Проигрывая конкуренцию в массовом сегменте на отдельных рынках, Nike смещает позиционирование своего бренда в сторону премиального сегмента, а также оптимизирует прямые продажи.

Большое количество коротких позиций. Короткий интерес в бумагах NKE составляет около 63 млн единиц, или около 5,5% общего объема акций, находящихся в свободном обращении, что эквивалентно примерно трем средним дневным объемам торгов. Закрытие этих шортов способно привести к сильному кратковременному росту котировок.

Хорошая точка для входа. С начала года котировки Nike снизились приблизительно на 35%, а за последние пять лет растеряли почти 75% стоимости. Акции корпорации входят в состав индексов DJIA 30 и S&P 500, а также в отраслевые бенчмарки. Пассивные индекс-



Тикер **NKE**

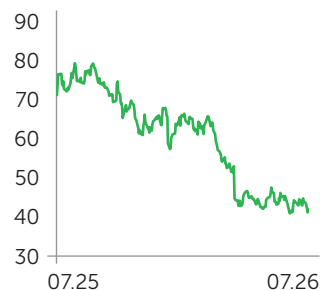
Цена на момент анализа **\$42,07**

Целевая цена акций **\$55,00**

Потенциал роста **30,7%**

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
NKE	1,7%	-4,7%	-0,3%	1,6%	-44,7%
S&P 500	0,0%	-0,6%	0,7%	-1,2%	16,5%
Russell 2000	-0,3%	-1,1%	-1,9%	-3,1%	30,1%
DJ Industrial Average	-1,0%	-1,6%	0,1%	-0,9%	15,7%
NASDAQ Composite Index	-0,6%	-2,1%	-2,0%	-4,7%	18,6%

Динамика NKE, \$





ные фонды увеличивают позиции в этих бумагах при снижении их цены в ходе ребалансировки портфелей, что оказывает дополнительную поддержку капитализации эмитента.

Дивидендная политика. Компания ежеквартально распределяет среди держателей своих бумаг прибыль с ежегодной индексацией выплат. Дивидендная доходность по акции NKE сейчас составляет около 4%, что достаточно надежно страхует котировки от значительного падения.

Рекомендуем покупать акции NKE с целевой ценой \$55, что соответствует потенциалу роста в 30%. Чтобы смягчить потенциальные убытки, советуем установить стоп-лосс на уровне \$34.

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	36%	40%	24%	21%	22%	26%	25%	24%
ROA	14%	15%	9%	8%	9%	11%	11%	11%
ROCE	17%	18%	10%	11%	11%	13%	13%	13%
Выручка/Активы (x)	1,36x	1,35x	1,27x	1,21x	1,17x	1,17x	1,16x	1,15x

Маржинальность	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	43,52%	44,56%	42,73%	42,91%	43,54%	44,64%	44,74%	44,84%
Маржа по EBITDA	13,47%	14,28%	9,83%	9,89%	10,97%	12,66%	12,76%	12,86%
Маржа чистой прибыли	9,90%	11,10%	6,95%	6,70%	7,65%	9,11%	9,26%	9,41%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025A	2026A	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	51 217	51 362	46 309	46 398	46 644	48 413	49 892	51 422
Основные расходы	-28 925	-28 475	-26 519	-26 487	-26 335	-26 801	-27 570	-28 363
Валовая прибыль	22 292	22 887	19 790	19 911	20 309	21 612	22 322	23 058
SG&A	-16 097	-16 348	-16 012	-16 061	-15 986	-16 304	-16 804	-17 321
Операционная прибыль	6 195	6 539	3 778	3 850	4 323	5 308	5 518	5 737
Процентные выплаты (доходы)	6	161	107	50	121	191	241	293
Прибыль до налога	6 201	6 700	3 885	3 900	4 444	5 499	5 759	6 030
Налог	-1 131	-1 000	-666	-792	-878	-1 086	-1 138	-1 192
Чистая прибыль	5 070	5 700	3 219	3 108	3 566	4 412	4 621	4 839
Прибыль на акцию (разводн.)	\$3,23	\$3,96	\$2,16	\$2,10	\$2,41	\$3,03	\$3,24	\$3,46
EBITDA	6 898	7 335	4 553	4 591	5 116	6 131	6 367	6 612
Активы	37 531	38 110	36 579	38 410	39 784	41 330	42 931	44 695
Краткосрочный долг	6	1 006	5	2 000	0	0	1 500	0
Капитал	14 004	14 430	13 213	14 865	16 166	17 234	18 434	19 783

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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата рекомендации	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
NKE	NIKE, Inc. Class B	Обувь и аксессуары	51 955	2026-07-28	43,2	55,0	2027-07-28	27,3%	34,00	Покупать
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	6 969	2026-07-14	84,2	105,0	2027-07-14	24,7%	64,00	Покупать
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Интерактивные медиа и сервисы	3 831 560	2026-06-30	336,7	400,0	2027-06-30	18,8%	300,00	Покупать
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	2 153	2026-06-16	51,2	57,0	2027-06-02	11,4%	45,00	Покупать
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	69 628	2026-06-02	188,2	223,0	2027-06-02	-	175,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.07.2026)
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	3 040	2026-05-19	82,1	88,0	2027-05-19	7,1%	66,00	Держать
NXT	Nextpower Inc. Class A	Солнечная энергетика	14 054	2026-05-05	92,7	142,0	2027-05-05	-	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	760	2026-04-21	33,0	36,0	2027-04-21	-	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 647	2026-04-07	27,9	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	5 572	2026-03-24	109,2	138,0	2027-03-24	-	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 484	2026-03-10	73,6	74,0	2027-03-10	-	56,00	Фиксация позиции (тейк профит - 28.07.2026)
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	333	2026-02-24	40,2	36,0	2027-02-24	-	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	2 626	2026-02-10	25,3	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	569	2026-01-27	57,7	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	215	2026-01-13	7,5	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 298	2025-12-02	148,2	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	77 732	2025-11-18	145,9	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	989	2025-11-04	55,0	55,0	2026-11-04	-	46,5	Фиксация позиции (тейк профит - 09.04.2026)



Опционная идея

LONG CALL ON NOW

Суть идеи

Ставка на продолжение переоценки ServiceNow через покупку опциона call со страйком \$105. Во втором квартале рост выручки от подписки вновь превысил 20%, годовой прогноз был улучшен, ИИ-продукты уже приносят компании доход, который будет расти за счет контрактных обязательств, в совокупности составляющих \$29 млрд. Это обеспечивает высокую прогнозируемость будущих поступлений и подтверждает статус ServiceNow как бенефициара корпоративного внедрения ИИ. При этом котировки отражают скепсис в отношении сектора поставщиков ПО, что оставляет пространство для восстановления цены.

Ключевые риски

Результаты второго квартала частично обусловлены ускоренным признанием выручки от госзаказа, гайденс все еще выглядит осторожным. Снижение мультипликаторов сектора и расходов на интеграцию приобретенных активов. Работа временного распада против позиции в случае затяжного боковика.

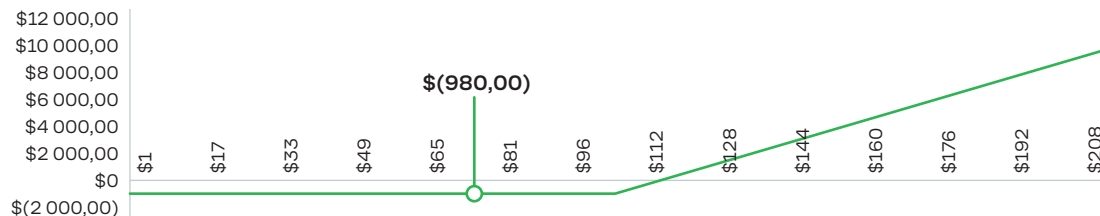
Управление рисками

Если на дату экспирации, 18 сентября, цена базового актива окажется выше \$105, но ниже \$114,8, инвестор получит убыток, размер которого будет зависеть от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже \$105 убыток достигнет максимума в размере уплаченной премии \$980. При достижении базовым активом точки безубыточности \$114,8 идея начнет приносить прибыль. Рекомендуем удержание позиции до достижения целевой цены премии \$17.

Параметры сделки

Покупка	Long Call on NOW
Страйк	Long CALL 105
Опцион	+NOW.18SEP2026.C105
Дата экспирации	18.09.2026
Срок удержания	до четырех недель
Маржинальное обеспечение	\$980
Премия	\$9,8
Цена выхода (цель по премии)	\$17
Максимальная прибыль	не ограничена
Максимальный убыток	(\$980)
Ожидаемая прибыль	\$720
Ожидаемая доходность	73,5%
Точка безубыточности	\$114,8

Прибыль и убытки по стратегии



IPO Tailored Brands

Встречают по одежке

11 июля заявку на IPO подал розничный продавец мужской одежды Tailored Brands Inc. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA Securities, Wells Fargo



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового
анализа Freedom Broker

Чем интересна компания?

- Визитная карточка.** Tailored Brands ведет бизнес по модели, объединяющей возможности розничной торговли и проката, удовлетворяя спрос на одежду для разнообразных особых случаев, в том числе повторяющихся (свадьбы, юбилеи, выпускные), и на каждый день. Консультанты по продажам и портные на местах предоставляют персонализированные рекомендации по стилю. Ассортимент продукции включает позиции с различными особенностями посадки и широкой размерной линейкой. Специализированная платформа проката и дистрибьюторская сеть обеспечивают быстрое и надежное выполнение заказов на прокат одежды для особых случаев. За счет этого компания получает высокую прибыльность и стабильный денежный поток. У Tailored Brands Inc более 1000 магазинов и четыре бренда: Men's Wearhouse, Jos. A. Bank, Moores и K&G Fashion Superstore.
- Потенциальный рынок.** По данным Circana Consumer Apparel Data, объем реализации мужской одежды в США в 2025 году составил \$76 млрд. Прогнозируется среднегодовой рост (CAGR) этого показателя до 2028-го на уровне 0,7%.
- Финансовые метрики.** В 2023 году выручка Tailored Brands увеличилась на 10%, в 2024-м сократилась на 6%, в 2025-м выросла на 2%, а в первом квартале 2026 года поднялась на 6%. Маржа чистой прибыли снизилась с 10% в 2023 году до 9% в 2025-м и 7% в январе – марте текущего года, а долг компании на конец этого периода составлял 67,3% от всех активов.

Обзор перед IPO



TAILORED BRANDS

Эмитент **Tailored Brands Inc**

Тикер **MENW**

Биржа **NASDAQ**

Андеррайтеры **Jefferies, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA Securities, Evercore ISI, Guggenheim Securities, Baird, Stifel**





Рынок Казахстана

В поисках вектора

Локальным акциям не хватает импульса роста ввиду неоднозначной ситуации на мировых биржах и высокого курса тенге



Ансар Абуев,
аналитик департамента финансового
анализа Freedom Broker

Индекс KASE остается в боковике с границами 7625 и 7760 пунктов с середины июня после периода повышенной волатильности. В целом это соответствует сезонным особенностям торгов. Заметных попыток выйти из указанного диапазона бенчмарк не предпринимал.

В лидеры роста последних двух недель вышел Народный банк. Его котировки 17 и 20 июля отыгрывали активными покупками рекомендацию распределить в виде второго с начала года дивиденда по 28,1 тенге на акцию. BOCA, на котором будет вынесено решение по этой рекомендации, назначено на 20 августа, реестр для получения выплат закроется 26 августа. С учетом майских дивидендов в размере 30,1 тенге держатели бумаг банка могут получить 58,2 тенге на акцию, что при цене на закрытие торгов 28 июля соответствует доходности 15,3% и совпадает с нашими ожиданиями.

Около 4% прибавили акции Air Astana. Примерно на столько же выросла Solidcore. В обоих случаях котировки реагировали на снижение геополитических рисков и удешевление нефти. Однако прочным основанием для покупок эти драйверы не стали. Нефть вновь взлетела к \$101 за баррель, а мирные переговоры между США и Ираном были сорваны. К моменту написания обзора Brent скорректировалась до \$85, однако рост обеих акций приостановился.

Наибольшие потери вновь понесли акции Казатомпрома. Их котировки постепенно пробивают одну поддержку за другой. 16 июля они опустились ниже 200-дневной скользящей средней, а 28-го показали максимальное дневное снижение за рассматриваемый период. Коррекция частично обусловлена фиксацией реестра для выплаты дивидендов, хотя для ГДР была указана дата 24 июля.

Пара USD/KZT медленно снижалась до 23 июля, однако после новости о закрытии длинных позиций Bank of America в тенге и четырехлетних облигациях курс доллара пошел вверх и достиг 476 тенге. Банк объяснил свои действия тем, что риски, связанные с перебоями в работе трубопровода КТК, а также переоцененность тенге больше не позволяют ему рекомендовать казахстанскую валюту к покупке.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	14.07.26	28.07.26	
Индекс KASE	7 668,00	7 702,40	0,4%
Халык Банк (KASE)	364,93	380,50	4,3%
Air Astana (KASE)	669,01	695,51	4,0%
Air Astana (GDR)	5,62	5,84	3,9%
Solidcore Resources (AIX)	8,48	8,80	3,8%
Халык Банк (GDR)	31,00	31,80	2,6%
Казхателеком (KASE)	40 912,99	41 600,00	1,7%
Банк ЦентрКредит (KASE)	4 490,00	4 540,00	1,1%
Казмунайгаз (KASE)	34 282,00	34 591,08	0,9%
Kcell (KASE)	3 237,93	3 249,98	0,4%
KEGOC (KASE)	1 442,94	1 441,00	-0,1%
Казтрансойл (KASE)	1 139,99	1 127,95	-1,1%
Kaspi (KASE)	42 000,00	41 450,00	-1,3%
Kaspi (ADS)	89,19	86,68	-2,8%
Казатомпром (KASE)	32 800,00	31 399,00	-4,3%
Казатомпром (GDR)	68,40	63,20	-7,6%

Важные новости

- Нацбанк опустил ставку до 16,75% годовых на фоне замедления годовой инфляции до 10,3% в июне и укрепления тенге. При

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



этом месячная инфляция остается повышенной, инфляционные ожидания населения выросли до 13,4%. Риски ускорения роста цен связаны с динамикой стоимости топлива, тарифов ЖКХ, внешним давлением и вероятным усилением потребительского спроса. С учетом этих факторов Нацбанк не обещает дальнейшего снижения ставки и допускает паузы в корректировке ДКП или ее пересмотр, если инфляция либо бюджетное и квазигосударственное стимулирование отклонятся от прогнозов.

- **Каспийский трубопроводный консорциум (КТК) возобновил прием нефти от грузоотправителей и экспортную отгрузку** через морской терминал в Новороссийске после приостановки из-за атак беспилотников. Возобновление операций снижает риск дальнейшего сокращения добычи и экспорта нефти, поскольку КТК осуществляет около 80% этих поставок из Казахстана.
- **Kaspi.kz завершил приобретение турецкого Rabobank A.Ş.** Сделка была согласована еще в марте 2025 года, но ее закрытие задержалось до получения разрешения турецкого регулятора. По оценке Kaspi.kz, цена покупки не является существенной для компании. Rabobank A.Ş. не имеет вкладчиков, заемщиков и филиальной сети, поэтому основная ценность актива заключается именно в лицензии. Kaspi.kz планирует вложить около \$300 млн в развитие финтеха и электронной коммерции на турецком рынке.

Ожидания и стратегия

Из режима консолидации в диапазоне 7625–7760 пунктов KASE может выйти уже в августе, с началом нового сезона отчетности. Пробой верхней границы этого коридора способен стать сигналом к долгожданному развороту рынка вверх. Пока же мы наблюдаем отдельные всплески активности в потенциально интересных для локальной торговли бумагах, среди которых акции Банка Центркредит и Казмунай-газа. В числе наших фаворитов остаются Народный банк и — несмотря на стагнацию в ценах на золото — Solidcore.





Рынок Узбекистана

Минус на минус

Несмотря на небольшое снижение TSMI к концу июля, с начала года его доходность превысила 110%

За последние две недели индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** скорректировался вниз на 0,91%, до 1 558,52 пункта, при росте торгового оборота на 17,1%, до 5,28 млрд сумов. Увеличение объема торгов обеспечил **Узтелеком (UZTL)**, сформировавший 43,6% совокупного оборота. Акции компании подорожали на 5,08%, до 6,2 тыс. сумов.

Список аутсайдеров возглавил **Ипотека-банк (IPTB)**, бумаги которого упали на 9,48%, до 2,77 сума, выйдя из затяжного боковика к новым локальным минимумам.

Также слабее рынка выглядел **Узметкомбинат (UZMK)**, котировки которого просели на 4,98%, до 5,7 тыс. сумов, на фоне снижения рейтинга Fitch.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	14.17.26	28.07.26	
TSMI Index	1 572,80	1 558,52	-0,91%
URTS	8 489,00	8 300,00	-2,23%
UZTL	5 900,00	6 199,90	5,08%
HMKB	70,06	73,50	4,91%
UZMK	5 999,00	5 700,00	-4,98%
QZSM	1 215,00	1 200,00	-1,23%
SQBN	32,54	31,99	-1,69%
IPTB	3,06	2,77	-9,48%
ALKB	0,81	0,82	1,23%
BIOK	15 100,00	15 000,00	-0,66%
KVTS	2 415,00	2 499,00	3,48%
CBSK	3,16	3,16	0,00%

Рекомендуем

Покупать облигации:

МФО Agat Credit ACMT1B3 и ACMT2B4 с купонной доходностью 27% и 26% и погашением 11.11.2026 и 16.01.2028 соответственно

Покупать акции:

- Узметкомбинат (UZMK), таргет: 6935 сумов
- Узтелеком (UZTL), таргет: 7910 сумов

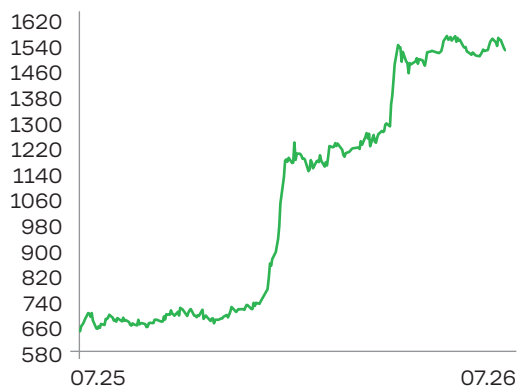
Продавать акции:

- Ипотека-банк (IPTB), таргет: 1,16 сума

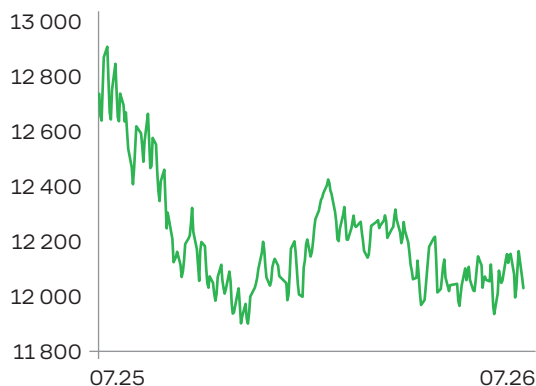
Новости экономики

- Минэкономфин повысил прогноз роста экономики Узбекистана на 2026 год с 6,6% до 8,1%** с учетом увеличения показателя на 7,7% в 2025-м. Ускорение этого роста будет обеспечено высокой экономической активностью, благоприятной конъюнктурой на рынке золота, повышением объемов экспорта услуг и развитием туризма, а также стабильным курсом сума. Ориентир по номинальному ВВП пересмотрен до 2,18 квадран сумов, по инфляции — с 7% до 6,5% с достижением таргета 5% в 2027-м. Основными драйверами роста Минэкономфин называет рыночные услуги, промышленность, внутреннее потребление и иностранные инвестиции.
- Чистая прибыль банковского сектора Узбекистана за второй квартал поднялась на 67%**, до 8,5 трлн сумов, объем активов увеличился на 19% г/г, до 984,4 трлн. Размер портфеля депозитов вырос на 33%, а кредитов — на 12%, что обеспечивает высокий уровень ликвидности. Качество кредитного

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



портфеля остается устойчивым: доля неработающих займов (NPL) сократилась с 4,1% годом ранее до 3,7%. Топ сектора возглавляют Kapitalbank, Хамкорбанк (НМКБ) и Asia Alliance Bank, среди малых банков первое место вновь занял TBC Bank Uzbekistan.

- **Объем ипотечного кредитования в Узбекистане за первое полугодие вырос на 38%**, до 13,1 трлн сумов, 75% из них (9,8 трлн сумов) пришлось на первичный рынок жилья. Средневзвешенная ставка по ипотеке с господдержкой составила 16,8%, по банковским программам — 20,1%, по линии компании по рефинансированию — 21,6%. На первом месте по объему выдачи жилищных займов Ташкент (4,01 трлн сумов). Тройку лидеров формируют Народный банк (2,19 трлн сумов), Агробанк (1,95 трлн) и НБУ (1,67 трлн).

Новости компаний

- **Узбекнефтегаз анонсировал выкуп привилегированных акций** по цене 2 949,99 сума за бумагу с 10 августа. Основанием для реорганизации стало присоединение к компании ООО Muborakneftgaz-Suvta'minot — естественной монополии в сфере питьевого водоснабжения Кашкадарьинской области.
- **УК Franklin Templeton оценила стоимость чистых активов (NAV) UzNIF по состоянию на 30 июня в 31,67 трлн сумов** (\$2,63 млрд, или 6,2659 сума на акцию). Основной вклад в увеличение этого показателя внесли Национальные электрические сети (+5,2%), Узтелеком (+4,5%) и Тепловые электрические станции (+3,5%). На конец июня GDR UzNIF на LSE и акции на локальной бирже торговались с дисконтом около 6% и 9,8% к NAV соответственно.
- **Uzum Sarmoya начала размещение крупнейшего для себя выпуска корпоративных облигаций** сроком обращения около трех лет, объемом 600 млрд сумов с доходностью 18% годовых и выплатой купона каждые 90 дней. Ранее экосистема привлекла 300 млрд сумов под 25%, 400 млрд — под 24% и 500 млрд — под 19% годовых.
- **Fitch понизило долгосрочный рейтинг Узметкомбината с В+ до В, сохранив позитивный прогноз.** Причиной стал более медленный, чем ожидалось, запуск нового литейно-прокатного комплекса и сохранение высокой долговой нагрузки. Агентство отмечает, что выход комплекса на проектную мощность займет до четырех лет из-за дефицита сырья и логистических ограничений. При этом Fitch уточняет, что улучшение рейтинга возможно при успешном запуске прокатной линии, снижении закредитованности и росте ликвидности.



Рынок Германии

В приоритете нейтралитет

Под влиянием разнонаправленных факторов во второй половине июля DAX колебался от -1% до +1%



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

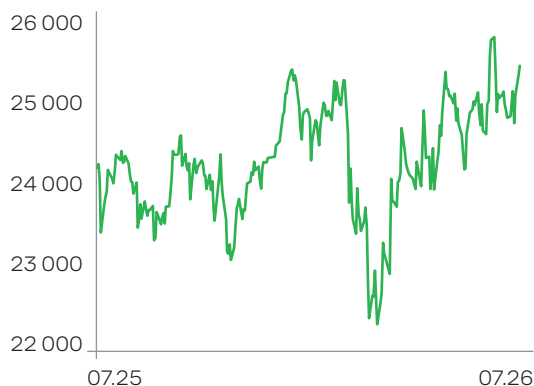
С 13 по 17 июля DAX снизился в пределах 1%, до 24,831 тыс. пунктов. Это примерно на 4% ниже исторического максимума 25,9 тыс. Из-за роста цены на нефть марки Brent почти на 5% под влиянием геополитических факторов Lufthansa и TUI потеряли до 4%. Акции SAP снизились на 2,8% на фоне глобальной слабости программного сектора после предупреждения IBM о том, что из-за бума ИИ клиенты сокращают расходы на программное обеспечение. Котировки Evotec обвалились на 24,1% после снижения гайденса на 2026 год. 15 июля из-за падения акций Infineon на 6,3% DAX снизился на 0,6%. Представители ЕЦБ отметили, что вторичные эффекты энергетического шока пока не отразились на ценах. Uber запустила процедуру поглощения Delivery Hero за \$14,8 млрд. Акции последней, прибавившие почти 70% с начала года на ожиданиях сделки, отреагировали на новость нейтрально. Торги 17 июля DAX завершил потерей 0,3% на фоне коррекции техсектора на 3,3% за неделю.

С 20 по 24 июля DAX поднялся на 1,1%, до 25,1 тыс. пунктов. Ситуация на Ближнем Востоке вызвала скачок цены на нефть марки Brent выше \$90 за баррель. На этом фоне и под влиянием отчета Ryanair, отразившего падение прибыли на 34% из-за подорожавшего топлива, в минус ушли авиаперевозчики. 21 июля рост немецкого рынка поддержали техсектор (+2,1%) и статистика настроений бизнеса от ZEW. 23 июля состоялось плановое заседание ЕЦБ, на котором ставка была ожидаемо оставлена без изменений. Комментарии главы регулятора Кристины Лагард рынок воспринял как сигнал к ужесточению монетарных условий в сентябре. На этом фоне и из-за скачка Brent до \$100 европейские площадки показали худшую сессию за две с лишним недели, а техсектор потерял 2,9% на фоне слабого прогноза STMicroelectronics. В ходе торгов 24 июля DAX восстановился благодаря росту акций SAP на 10%. Котировки Volkswagen опустились примерно на 1%: компания отчиталась за второй квартал падением прибыли на 9,5% и отказалась от прогноза выручки. Сдерживающее влияние на «быков» оказала новость о введении США ввозных пошлин в размере 10–12,5% на товары из 60 стран.

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	10.07.26	24.07.26	
DAX Index	25 067,09	25 099,00	0,1%
DTG GR	41,74	45,64	9,3%
G1A GR	60,05	63,35	5,5%
BNR GR	56,16	58,90	4,9%
RWE GR	56,08	58,64	4,6%
RHM GR	992,00	1 032,60	4,1%
AIR GR	196,88	204,60	3,9%
DB1 GR	248,90	257,70	3,5%
BAS GR	47,17	48,80	3,5%
FME GR	41,87	43,13	3,0%
FRE GR	42,51	43,77	3,0%
EOAN GR	18,97	19,51	2,8%
SAP GR	137,68	140,34	1,9%
MBG GR	44,01	44,64	1,4%

Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Ключевые макропубликации и корпоративные отчеты ближайших двух недель. 3 августа выйдут данные розничных продаж в Германии за июнь (консенсус: +0,4% м/м, май: +1,1%), а также финальная оценка производственного PMI за июль (52,2 пункта, июнь: 50,3). 5 августа будут опубликованы финальные оценки композитного и сервисного PMI за июль (51,2 и 49,6 пункта соответственно). 6 августа увидит свет статистика промышленных заказов за июль (консенсус: -1,6% м/м, май: +1,9). 7 августа выйдут данные торгового баланса за июль (консенсус: 11,2 млрд евро, май: 19,1 млрд) и статистика промпроизводства (консенсус: -0,6% м/м, май: +0,9%). 12 августа будут представлены финальные данные инфляции за июль (июнь: +2,3% г/г) и оценка счета текущих операций за июль (консенсус: 16,2 млрд евро, май: 10,4 млрд). 4 августа квартальные отчеты выпустят Bayer, Lufthansa, Hugo Boss и Continental, 5 августа — Siemens Energy, Infineon и Deutsche Post, 6 и 7 августа — Siemens, Deutsche Telekom, Rheinmetall, Merck, Commerzbank, Allianz, Munich RE и Daimler Truck.

Важные новости

- **Июльский PMI Германии, по предварительной оценке, вышел в зону роста впервые за четыре месяца.** Композитный индекс с 49,5 в июне поднялся до 51,2 пункта при прогнозе 49,8 благодаря восстановлению в промышленном секторе.
- **В Германии появится фонд прямых государственных инвестиций в оборонные стартапы.** По оценке Минэкономики, это обеспечит вклад в рост ВВП в пределах 0,5–1%.
- **Индекс настроений инвесторов ZEW в июле вырос с 10,5 пункта до 26,3 (консенсус: 17,5).** Эту динамику обеспечило принятие пакета реформ, предложенных канцлером Фридрихом Мерцем.

Ожидания и стратегия

DAX остается в среднесрочном восходящем канале. Прогнозируем его движение в направлении 26,5 тыс. пунктов при пробое отметки 25,9 тыс. под влиянием квартальных отчетов. Поддержка находится на уровне 25 тыс. пунктов, в случае отката от нее вероятен переход индекса в боковик.



Инвестиционная идея

Bayerische Motoren Werke AG. Новая классика

Реализации потенциала роста в акциях BMW будет способствовать увеличение объемов продаж авто линейки Neue Klasse в Европе и США

Причины для покупки

- **Рост доходов в США и Европе за счет моделей Neue Klasse.**

В первом полугодии продажи BMW в Китае и других государствах АТР заметно снизились, а в Европе и США выросли на 5,4% и 3,9% соответственно. Причем в Штатах темпы реализации автомобилей под брендами автоконцерна были выше средних по рынку. В первой половине 2026 года BMW Group поставила клиентам по всему миру около 1,15 млн автомобилей (-4,2% год к году). С выводом на рынок BMW iX3 во втором квартале продажи полностью электрических авто у компании увеличились на 5,2%, до 116,807 тыс. Этот рост был обеспечен за счет европейских покупателей, которым новая модель была представлена в первую очередь. В Германии BMW в апреле – июне поднялась на второе место по числу регистраций электромобилей.

- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции автогиганта покрывают 28 инвестбанков, из которых 11, в том числе HSBC (таргет: 71 евро), Morgan Stanley (таргет: 74 евро) и Deutsche Bank (таргет: 90 евро), дают рекомендацию «покупать», столько же советуют держать, еще семь предлагают продавать. Средняя целевая цена по бумаге — 71,97 евро.

- **Техническая картина.** Акции BMW тестируют верхнюю границу нисходящего канала, который берет начало в мае 2026 года. В случае ее пробоя возможен рост к 64 и далее до 70 евро.

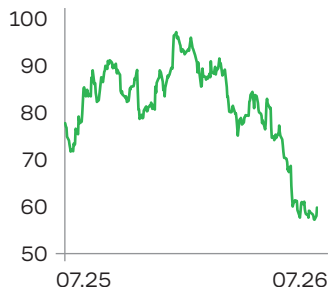


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	BMW
Текущая цена	€59,54
Целевая цена акции	€70
Потенциал роста	17,56%

Динамика акций BMW



Рынок Армении

Вызов принят

Умеренный рост локальных акций поддержали новости об успешном перенаправлении экспортных потоков

С 13 по 27 июля котировки **Telecom Armenia (AMTL)** поднялись на 0,6% (за месяц +0,4%), акции **ACBA Bank (ACBA)** подорожали на 0,5%, причем их доходность с начала года достигла 34%.

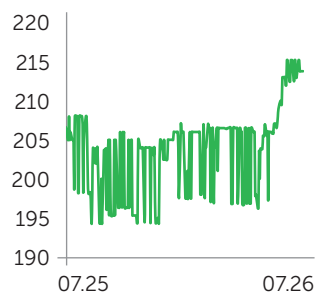
Индекс трехлетних корпоративных облигаций вырос на 0,3%, доходности снизились, сигнализируя о спросе на эти бумаги.

Драм к доллару укрепился на 0,6% (+8% с начала 2025 года и +4,3% с января по июнь 2026-го), даже несмотря на существенное сокращение экспорта. Продолжительное укрепление драма способствует привлечению инвесторов на локальный рынок.

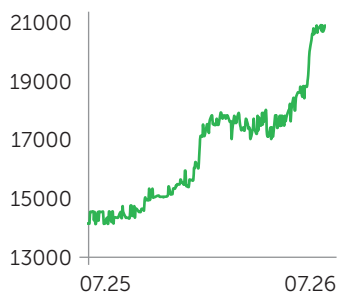
Новости экономики

- **Экономическая активность за июнь выросла на 7,7% г/г и 4,4% м/м** (консенсус: +12% г/г, май: +11,3%) при поддержке строительной индустрии (+25,4% г/г, +19,5% м/м) и сектора услуг без учета торговли (+19,7% г/г, +5,7% м/м). Эта динамика указывает на устойчивый инвестиционный спрос в секторе недвижимости. Промпроизводство выросло лишь на 4% г/г, сократившись на 3,1% м/м.
- **Индекс цен производителей (PPI) за июнь вырос на 8,8% г/г после 9% в мае.** В месячном выражении показатель повысился на 0,2% после 1,6% за май. Дальнейшее замедление роста PPI может ослабить ценовое давление. Однако более существенным драйвером динамики потребительских цен является импортируемая инфляция.
- **Внешнеторговый оборот Армении в июне сократился на 3,3% г/г, при этом экспорт обвалился на 20,5% г/г**, что было ожидаемо, учитывая запрет РФ на поставки сельскохозяйственной продукции. В целом армянский импорт увеличился на 8,6% г/г. В результате в июне отрицательное сальдо внешней торговли достигло максимума более чем за 10 лет. Резкое сжатие традиционного канала сбыта компенсируется форсированной диверсификацией. Поставки в Китай выросли на 83,4%, в Индию — на 81,3%, а в страны ЕС — на 80%. В долгосрочной перспективе это должно укрепить устойчивость экспортной модели страны.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

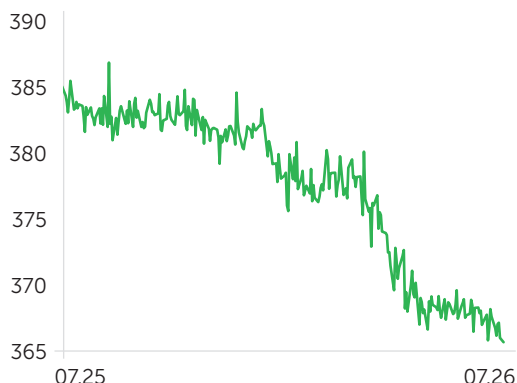


Динамика акций ACBA BANK, 1 год

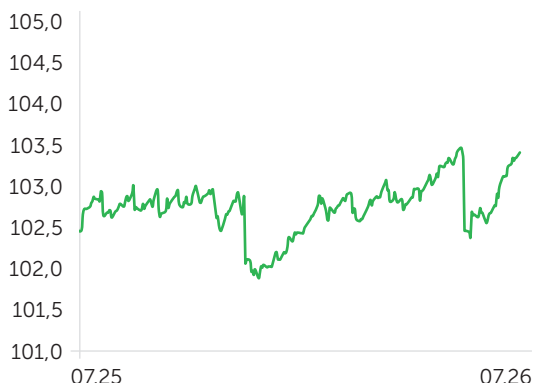




Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



Новости компаний

- **Телеком-оператор Viva Armenia запустил сеть 5G+ в Ереване и ряде крупнейших областей.** Обеспечить покрытие связью этого формата все города страны планируется до конца года. Технология 5G+ предлагает не только более высокую скорость передачи данных, но и снижение задержек и возможность одновременного подключения большего числа устройств. Новая инфраструктура формирует технологическую основу для развития цифровых сервисов следующего поколения.

Ожидания на предстоящие две недели

В первой половине августа запланированы публикации статистики инфляции за июль и решение ЦБ Армении по ставке рефинансирования. Они будут определяющими факторами для оценки дальнейшего курса монетарной политики в условиях по-прежнему высокой экономической активности и трансформации внешнеторговой стратегии.

Наиболее значительными мы считаем внешние инфляционные риски с учетом активного роста индекса цен производителей. В то же время, несмотря на краткосрочное ухудшение совокупной динамики экспорта, упомянутая его переориентация в Юго-Восточную Азию и Европу повышает устойчивость цепочек поставок в средне- и долгосрочной перспективе.



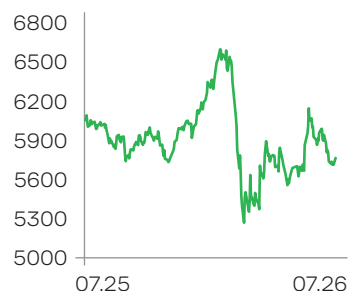
Рынок ОАЭ

Геополитика снова в игре

Фондовые индексы Эмиратов показали умеренную коррекцию из-за нового витка напряженности в регионе

- С 13 по 27 июля **индекс Dubai Financial Market General Index (DFMGI)** скорректировался на 2,1%, до 5844 пунктов. **Abu Dhabi Securities Exchange General Index (ADXGI)** снизился на 0,6%. S&P 500 за тот же период потерял 1,4%, указывая на глобальную тенденцию к бегству от риска.
- Из восьми секторов локального рынка семь закрылись в минусе. Лишь финансовый подрос на 0,1%.
- Доходность гособлигаций повысилась на 8,8 б.п., до 5,46%, а у десятилетних трежерис США выросла на 2 б.п., до 4,69%. Спред между показателями расширился до 77 б.п., что стало следствием влияния геополитических факторов.

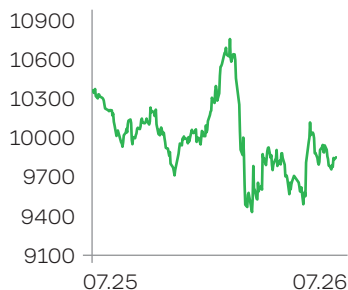
Динамика
DFM General Index, 1 год



Новости экономики

- По данным **Земельного департамента Дубая**, совокупный объем операций с недвижимостью в первом полугодии достиг ~\$114,3 млрд, количество сделок составило 112,85 тыс. Продажи превысили \$78 млрд. Показатель для офисной недвижимости на стадии строительства достиг \$3,57 млрд, что превысило совокупные продажи сектора за предыдущие семь лет. На вторичном рынке был зафиксирован максимальный за три года рост продаж.
- Объем инвестиций Dubai Electricity and Water Authority в проекты передающей электросети превысил \$2,72 млрд.** За полгода компания ввела в эксплуатацию восемь подстанций 132 кВ совокупной мощностью 1200 MBA, а также подстанцию 400/132 кВ. В планах на ближайшие три года проведение тендеров еще более чем на 30 подстанций 132 кВ и прокладка 340 км подземных кабелей.

Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год

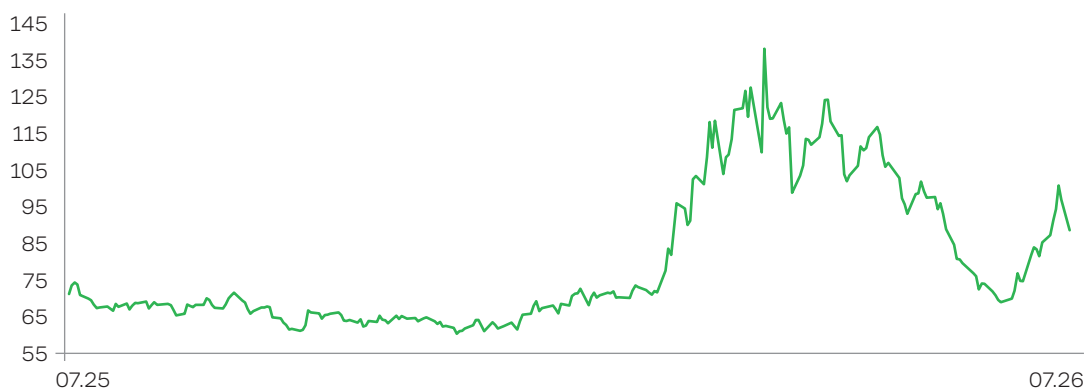


Новости компаний

- Доналоговая прибыль **Emirates NBD** за первое полугодие достигла рекордных \$4,41 млрд (+5% г/г), совокупный доход вырос на 16%, до \$7,60 млрд. Чистая прибыль после налогов увеличилась на 3%, до \$3,51 млрд. Было завершено поглощение индийского RBL Bank, добавившего \$20,2 млрд активов. Стоимость риска составила 42 б.п., коэффициент NPL оказался равен 2,1%, чистая процентная маржа (NIM) достигла 3,25%.
- Операционные доходы **First Abu Dhabi Bank** в первом полугодии выросли на 7%, до \$5,31 млрд, прибыль до налогов поднялась на 3%, до \$3,59 млрд, в том числе на 16% кв/кв и 6% г/г — до \$1,93



Нефть марки Brent, 1 год



млрд во втором квартале. Чистая прибыль за полугодие повысилась на 1%, до \$2,92 млрд, а за квартал — на 4%. RoTE составил 18,5%, коэффициент NPL — 2,2%.

- Доналоговая прибыль **Abu Dhabi Commercial Bank** во втором квартале выросла на 26% г/г, до рекордных \$1,04 млрд, а за полугодие увеличилась на 28%, до \$2,07 млрд. Чистая прибыль после уплаты налогов за те же периоды поднялась на 34%, до \$1,84 млрд, и на 31% г/г, до \$926 млн. Объем активов вырос на 16%, до \$226,8 млрд, а коэффициент NPL опустился до рекордно низких 1,71%. Соотношение между расходами и доходами составило 26,8%, объем чистого кредитования за полугодие вырос на \$11,4 млрд (+10%).
- **Aldar** запустила мегапроект **Marsa Al Saadiyat** на \$27,2 млрд. Он будет реализован на острове Саадият, где будет построено жилье для 58 тыс. человек. Продажи первых объектов начнутся во втором полугодии, а подготовительные и инфраструктурные работы стартуют до конца сентября. В состав включена подземная станция высокоскоростной сети Etihad Rail, что усилит связанность Абу-Даби с другими эмиратами.
- **ADNOC** через платформу XRG ускоряет международную экспансию. XRG — международное инвестиционное подразделение ADNOC — наращивает присутствие в США и Латинской Америке с целью построения глобальной энергетической и промышленной платформы и усиления позиций на ключевых экспортных рынках.

Ожидания на предстоящие две недели

Очередная деэскалация американо-иранского конфликта способна вызвать коррекцию в ценах на нефть. В то же время ее дефицит на рынке сохраняется, а достижение соглашения между США и Корпусом стражей исламской революции выглядит маловероятным — в условиях высокой неопределенности для консервативных инвесторов предпочтительной стратегией может стать фиксация прибыли. **Сильная отчетность Emirates NBD, FAB, ADCB обеспечила поддержку биржевым котировкам.** Результаты ADNOC Gas, Aldar, Емаар и девелоперских компаний будут интересны с точки зрения устойчивости прибыли на фоне ослабления PMI.

Продолжение боевых действий в регионе и дальнейшее ослабление деловой активности приведут к консолидации индексов вблизи текущих уровней и к перетоку средств в защитные активы.

Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Holding будет участвовать в создании ИИ-кластера мирового уровня

На полях Совета иностранных инвесторов при президенте Республики Казахстан состоялось подписание меморандума о взаимопонимании между Министерством искусственного интеллекта и цифрового развития РК, международной корпорацией Citi и Freedom Holding Corp. о совместном строительстве масштабного кластера искусственного интеллекта.

Заместитель главы правительства, министр искусственного интеллекта и цифрового развития РК **Жаслан Мадиев**, комментируя значимость партнерства, подчеркнул, что страна переходит к экономике нового типа:

«По поручению главы государства мы создаем в Казахстане инфраструктуру, которая позволит развивать искусственный интеллект внутри страны. Сегодня недостаточно быть потребителем технологий, важно иметь собственные вычислительные мощности и условия для разработки ИИ-решений. Подписание меморандума с Citi и Freedom Holding Corp. — это еще один шаг к реализации проекта по созданию ИИ-кластера мирового уровня. Он станет точкой притяжения для инвестиций, талантов и технологических компаний, а также обеспечит необходимую инфраструктуру для государства, науки и бизнеса».

Главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. **Тимур Турлов** подтвердил готовность компании к практической реализации проекта: «Сегодняшнее событие — это практическая реализация масштабной политики, которую проводит президент нашей страны в области цифровизации и развития искусственного интеллекта. Курс на технологический суверенитет и превращение Казахстана в цифровую державу задан на

самом высоком уровне, а меморандум, который мы подписываем, — конкретный шаг в этом направлении. Freedom Holding Corp. обладает реальным опытом сотрудничества с ведущими мировыми технологическими компаниями, включая NVIDIA и OpenAI, и мы намерены применить эту экспертизу для успешной реализации проекта».

Ключевой задачей сотрудничества станет создание кластера искусственного интеллекта, оснащенного передовыми GPU-технологиями, а также строительство центра обработки данных для госсектора, науки и бизнеса.

Соглашение предусматривает формирование экосистемы цифровых активов, что укрепит позиции Казахстана в глобальной финансовой системе.

S&P Global улучшило оценки «дочек» Freedom Holding

S&P Global Ratings повысило долгосрочные рейтинги входящих во Freedom Holding Corp. (FRHC) АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Global, Freedom Finance Europe, АО «Фридом Банк Казахстан» с B+ до BB-, а также подтвердило краткосрочные рейтинги на уровне «B» со стабильным прогнозом.

Рейтинги АО «Фридом Финанс» и АО «Фридом Банк Казахстан» по национальной шкале подняты с kzBBB+ до kzA-.

Долгосрочный кредитный рейтинг FRHC подтвержден на уровне B-.

Повышение рейтингов отражает трехлетний опыт налаженного общего управления рисками и комплаенса группы Freedom и укрепление этих функций на уровне ее финансовых дочерних компаний. Данная система позволяет FRHC тщательно отслеживать и контролировать угрозы на уровне группы, включая такие сферы, как соблюдение санкций, кибербезопасность, репутационные, регуляторные и криптовалютные риски.

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.

© 2026 Freedom Finance Global PLC

Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире финансов
и качественная аналитика

Читайте
в электронной
версии



Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

