

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Верность традиции

Узбекистан

На зеленой волне

Германия

Эмоциональные качели

Армения

Макроданные как козырь оптимистов

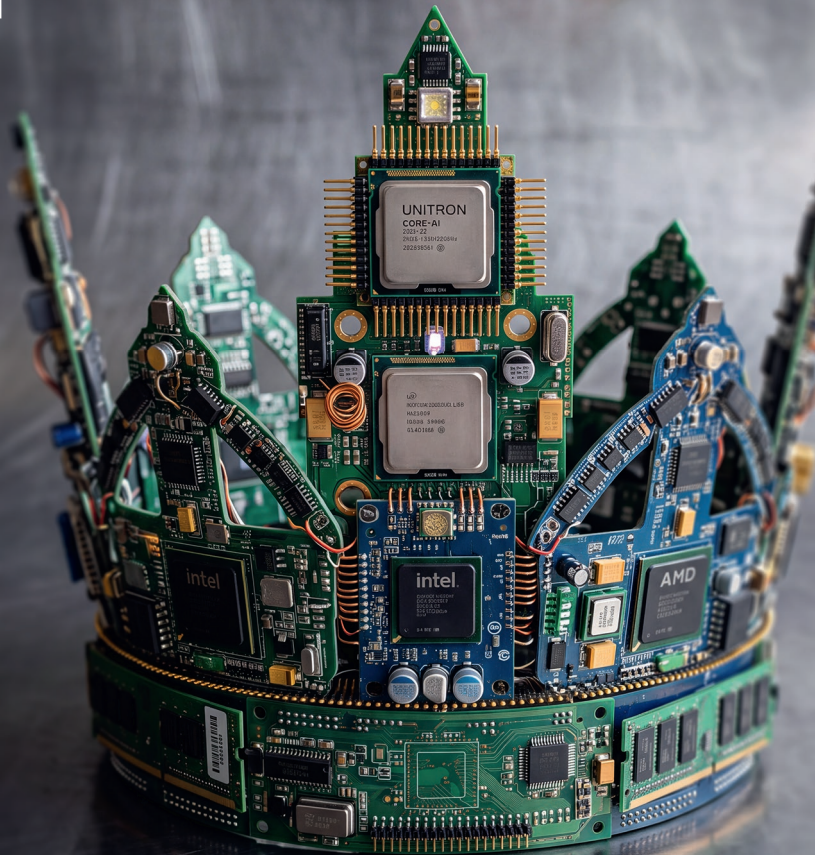
ОАЭ

Не все так однозначно

Фондовый рынок США

В поисках новых ориентиров

Лидеры ИИ-сегмента продолжают движение вверх, но ширина ралли заметно уменьшается



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

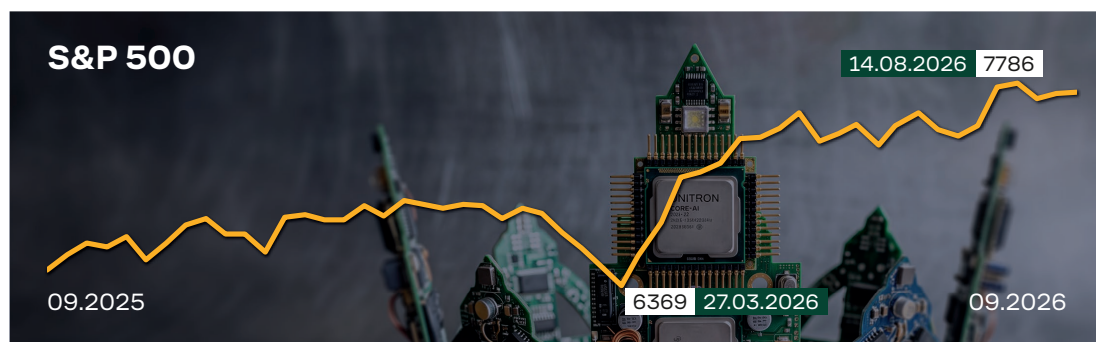
Фондовый рынок США. В поисках новых ориентиров.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. Рынок сильнее, чем кажется	4
Актуальные тренды. Обзор на 8 сентября	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков.....	10
Обзор компаний малой капитализации.....	13
Инвестиционная идея. Walmart. Тотальный ретейл	14
Текущие рекомендации по акциям.....	16
Опционная идея. LONG CALL ON PVH.....	17
IPO Oura. Медицина на пальцах.....	18
Рынок Казахстана. Верность традиции	19
Рынок Узбекистана. На зеленой волне.....	21
Рынок Германии. Эмоциональные качели.....	23
Инвестиционная идея. Volkswagen AG. Маршрут построен.....	25
Рынок Армении. Макроданные как козырь оптимистов.....	26
Рынок ОАЭ. Не все так однозначно	28
Новости Freedom Holding Corp.....	30
Контакты	31

Фондовый рынок США

В поисках новых ориентиров

Лидеры ИИ-сегмента продолжают движение вверх, но ширина ралли заметно уменьшается

По состоянию на 04.09.2026

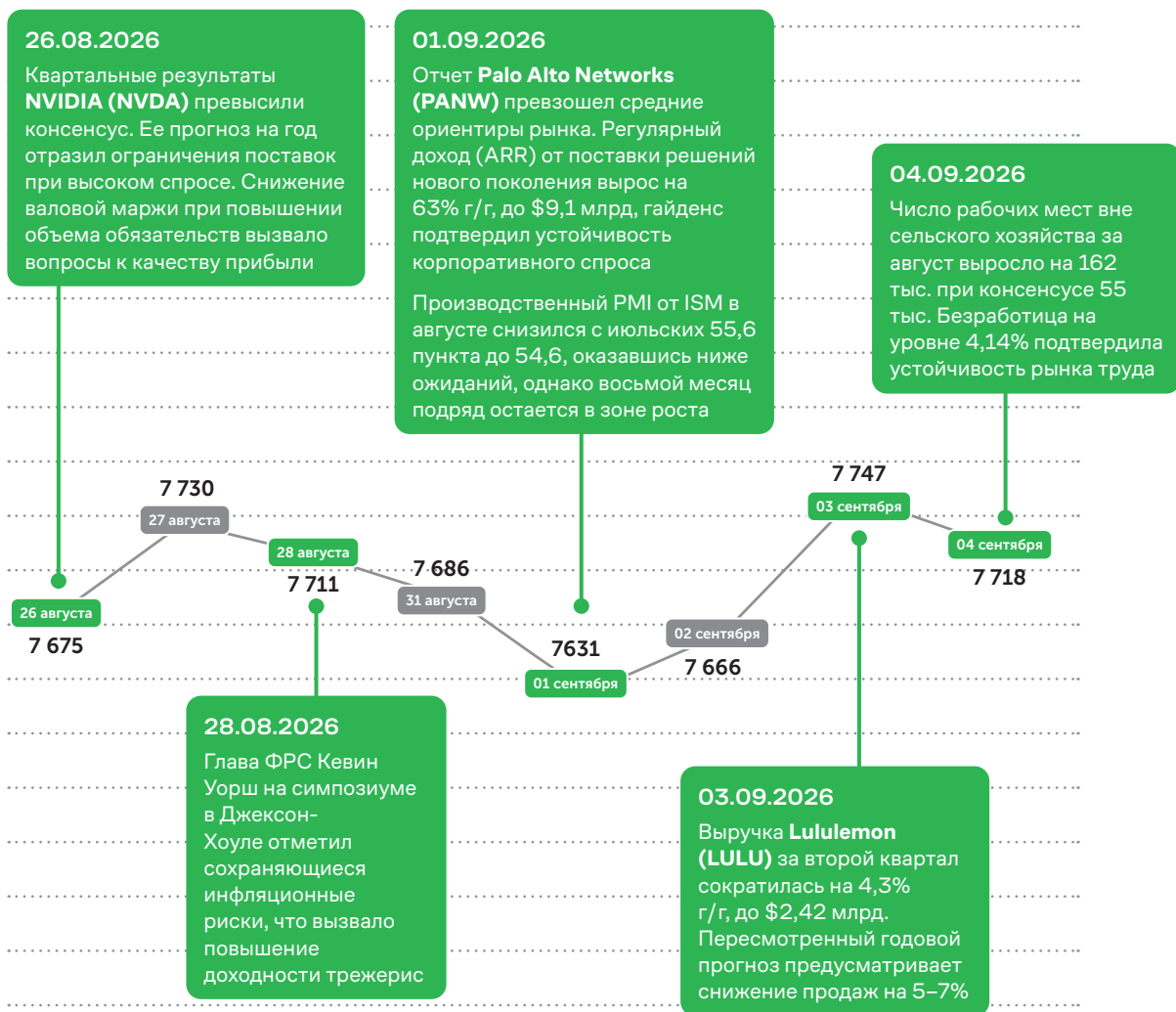


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,11%	-0,15%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,35%	-0,68%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,18%	-1,17%
UUP	Доллар	-0,35%	-0,28%
FXE	Евро	0,16%	0,73%
XLF	Финансовый сектор	0,00%	0,38%
XLE	Энергетический сектор	2,20%	9,47%
XLI	Промышленный сектор	-1,06%	-5,97%
XLK	Технологический сектор	0,86%	0,20%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,82%	-2,34%
XLV	Сектор здравоохранения	0,17%	5,77%
SLV	Серебро	-0,33%	11,11%
GLD	Золото	-0,52%	8,72%
UNG	Газ	2,23%	8,09%
USO	Нефть	9,45%	22,61%
VXX	Индекс страха	-3,49%	-16,69%
EWJ	Япония	2,51%	3,88%
EWU	Великобритания	0,08%	0,52%
EWG	Германия	-1,57%	0,11%
EWQ	Франция	-1,10%	-3,87%
EWI	Италия	-0,59%	-2,14%
GREK	Греция	2,00%	5,10%
EEM	Страны БРИК	2,32%	4,09%
EWZ	Бразилия	6,50%	4,90%
RTSI	Россия	5,34%	-6,96%
INDA	Индия	0,71%	-1,23%
FXI	Китай	1,04%	-1,18%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (26.08.2026 – 04.09.2026)



Самое главное

Рынок сильнее, чем кажется



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Первое выступление нового главы ФРС Кевина Уорша на статусном симпозиуме в Джексон-Хоуле рынок ждал затаив дыхание. Всех интересовало, что будет со ставкой и когда ее планируют менять. Однако спикер снова отказался от привычной для последних лет игры, когда регулятор заранее готовит инвесторов к своему следующему решению. По мнению Уорша, рынку следует не строить каждую сделку вокруг очередной фразы главы Центробанка, а быть самостоятельным. На первый взгляд, это опасный подход, ведь, чем меньше подсказок от ФРС, тем выше неопределенность. После выступления председателя регулятора оценка вероятности повышения ставки на ближайшем заседании выросла примерно с 40% до 60%, а доходность двухлетних казначейских облигаций поднималась с 4,24% до 4,36%. В то же время «индекс страха» VIX закончил последнюю неделю августа ниже 14,5 пункта, то есть близко к годовому минимуму. Волатильность облигаций тоже снизилась. Это привело инвесторов к давно забытому состоянию, когда неопределенность высока, но рынки к этому готовы.

На мой взгляд, это улучшение инструментов монетарной политики. Последние годы инвесторы привыкли к своеобразной зависимости от ФРС: она дает прогноз — рынок перестраивает цены, которые тем же регулятором рассматриваются как индикатор финансовых условий. Возникает проблема замкнутого круга с непонятной степенью влияния, и Уорш намерен этот круг разорвать. В результате ФРС сможет считывать реакцию всех участников рынка, которая учитывает не только принцип: «Не иди против Феда», — но и действия других участников, макроданных и т.д.

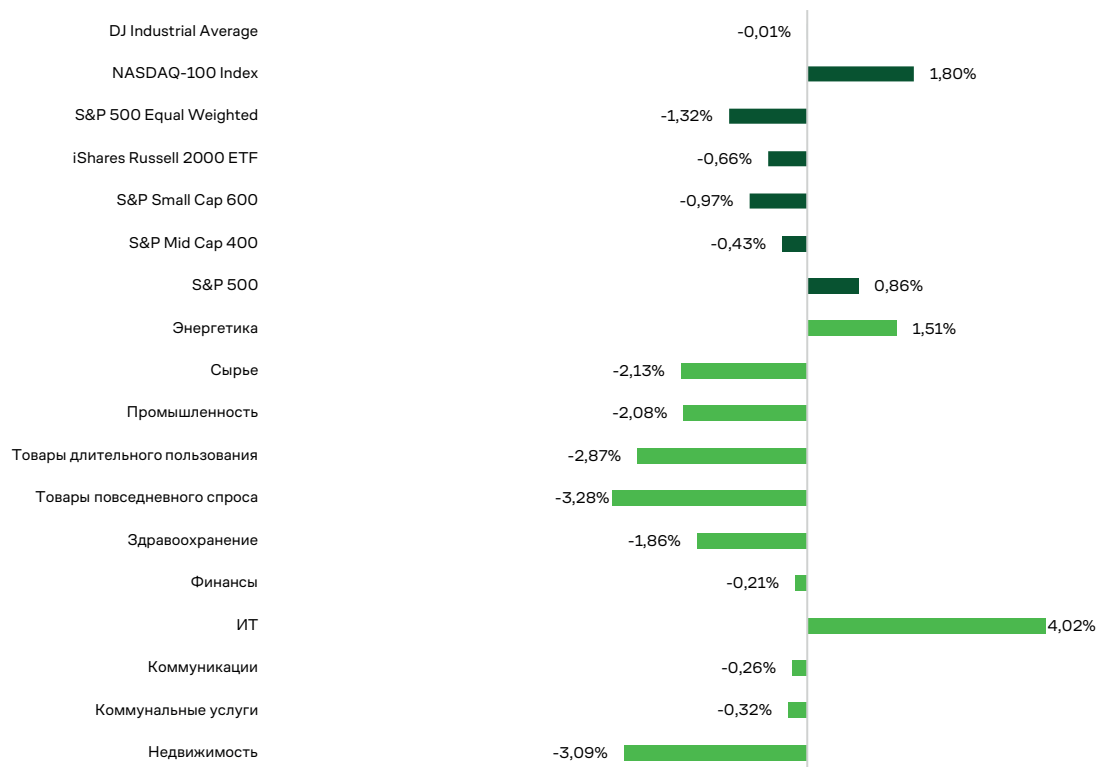
Безусловно, повышение ставок способно вызвать негативную реакцию биржевых игроков. Однако аналитики Freedom вовсе не ждут снижения ставки на следующей неделе. Во-первых, остающийся высоким темп роста цен не оказывает влияния на инфляционные ожидания. Во-вторых, идея Уорша в том, что рынку нужно стараться лучше интерпретировать сообщения регулятора, а закрепить это можно через противоположное ожидаемому действие, то есть через отказ от ужесточения ДКП. В-третьих, сейчас финансовые условия и так достаточно жесткие, поскольку рынок закладывал в цены не проблему инфляции, а проблему долга. В результате доходности выросли без изменения ключевой ставки, что привело к разнице от 40 до 100 б.п. по всей кривой доходности казначейских бондов с начала года. Даже если ставку повысят на 25 б.п., это минимально повлияет и на динамику облигаций, и на рынок акций. Вместе с тем волатильность на фоне «туманной» коммуникации ФРС может закономерно повыситься, но рынок опционов показывает, что страх сейчас в основном отложен на будущее. Краткосрочная волатильность S&P 500 близка к минимумам года, а разница между годовой и месячной амплитудой колебаний котировок находится на исторически рекордном уровне. О причине этого мы говорили в прошлом обзоре. Это большой долг и проблемы с его обслуживанием на дистанции. Краткосрочная же волатильность выросла, как и вероятность повышения ставки на следующей неделе. Как раз этого и добивался Уорш: сигнал, который не продиктован регулятором, может быть использован в его работе. Сейчас экономика США, несмотря на все проблемы, вполне благополучна, а повышение ставок при ее росте — это база любого макроэкономического учебника. Рекордные корпоративные прибыли подтверждают это на практике. Однако, если у вас остаются сомнения в продолжении восходящего движения главного американского индекса, стоит рассмотреть страховку через опционы put на S&P 500 ETF (SPY). Сейчас они очень дешевы, особенно с учетом сезонности. Сентябрь исторически один из самых слабых месяцев в году, поэтому двухмесячная экспирация опциона put около текущих уровней на 1–2% от портфеля станет удачной страховкой текущих позиций, которая не потребует продавать имеющиеся в нем индексные бумаги.



Актуальные тренды

Обзор на 8 сентября

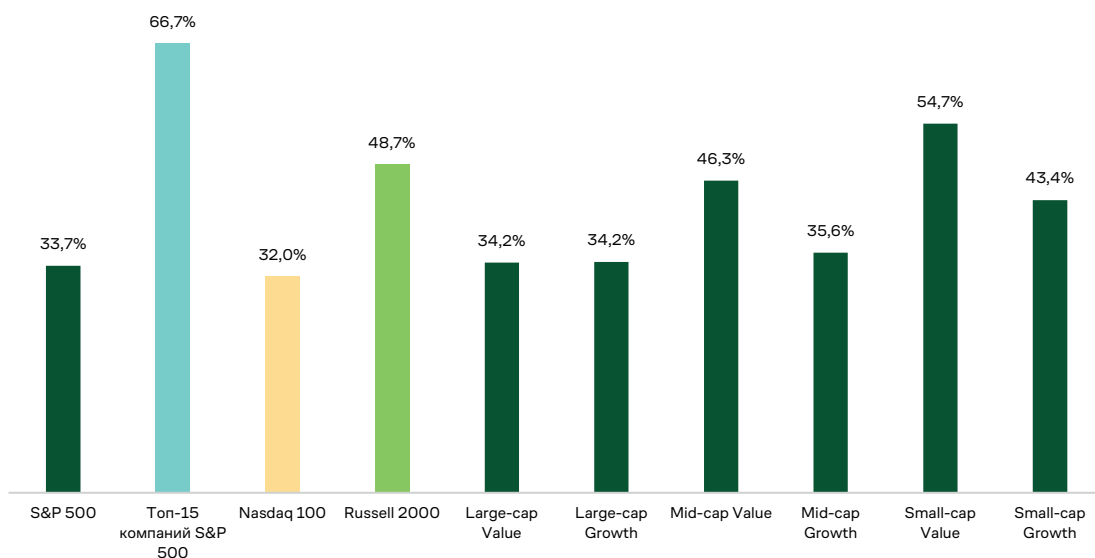
Глобальная картина



Доходность индексов и секторов за обозреваемый период.
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

Период с 25 августа по 8 сентября американский фондовый рынок завершил на положительной территории, однако его динамика оказалась узко сконцентрированной в крупнейших технологических компаниях. S&P 500 прибавил 0,86%, тогда как равновзвешенный бенчмарк снизился на 1,32%, что указывает на паузу в расширении ралли. В топ-15 компаний из индекса широкого рынка доходность обеспечили 66,7% эмитентов, а в целом по бенчмарку эта доля составила 33,7%. При этом Nasdaq-100 за обозреваемый период поднялся на 1,8%.

На фоне геополитической и макроэкономической неопределенности наблюдался повышенный спрос на акции эмитентов малой и средней капитализации. В плюсе торговались 54,7% малых и 46,3% средних компаний. Относительный интерес к этому сегменту отражает поиск инвесторами более устойчивых денежных потоков и меньшую зависимость оценки от корректировок монетарной политики ФРС.



Доля компаний с положительной доходностью среди индексов за обозреваемый период.

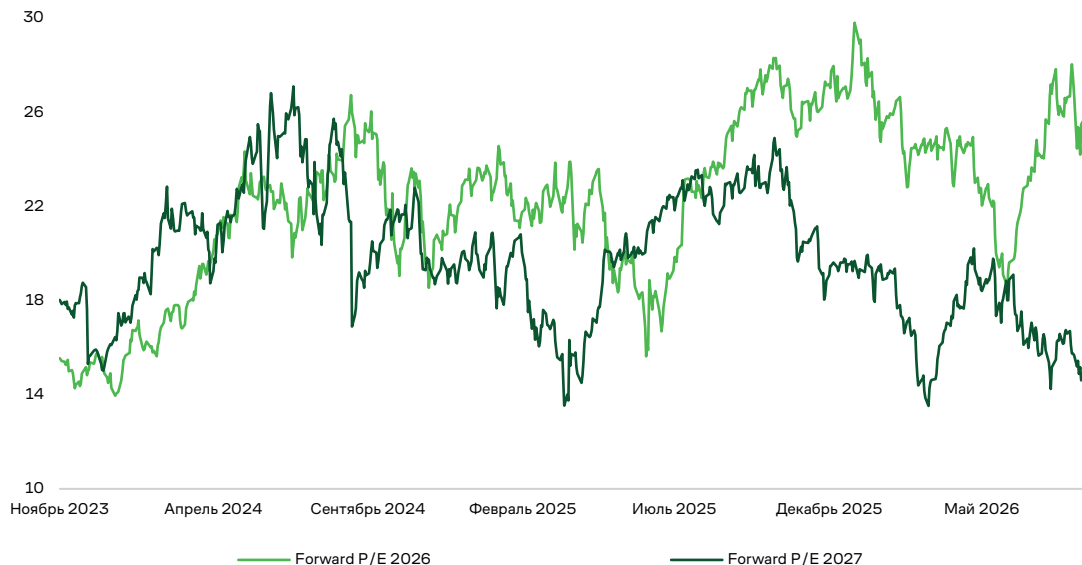
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

В лидеры роста вышел ИТ-сектор (+4,02%), главным образом за счет полупроводниковой индустрии. Ключевыми событиями периода стали публикации отчетов и обновленных прогнозов **NVIDIA (NVDA)**, **Broadcom (AVGO)** и **Marvell (MRVL)**, подтвердивших сохранение высокого спроса на ИИ-ускорители. Broadcom повысила ориентир по ИИ-выручке: компания ожидает ее роста примерно вдвое в 2027 финансовом году и дальнейшего увеличения в 2028-м. То есть в ближайшие два года результаты ИИ-направления компании могут улучшаться существенно быстрее, чем показатели ее «классического» полупроводникового бизнеса.

Marvell также повысила прогнозы на фоне сильного спроса со стороны гиперскейлеров на решения для дата-центров и кастомные чипы. Компания подняла ориентир по выручке текущего финансового года на 3,8% выше предыдущего прогноза. Гайденс на 2028 финансовый год был повышен сразу на \$1,5 млрд, до \$18 млрд, или примерно на 9,1% относительно прежней оценки. Основным драйвером остается бизнес, связанный с дата-центрами. Выручка этого подразделения во втором квартале выросла на 46% г/г, во многом за счет усиления спроса на кастомные ИИ-чипы, которые Marvell разрабатывает для крупнейших облачных клиентов, включая **Amazon (AMZN)** и **Alphabet (GOOGL)**.

На этом фоне отчетность NVIDIA важна в первую очередь в контексте изменения фокуса рынка. Компания впервые дала годовой ориентир, который был представлен как предел доступных поставок, а не как оценка спроса. Это смещает ключевой вопрос для инвесторов от того, продолжится ли ИИ-цикл, к тому, способна ли NVIDIA обеспечить заявленный объем поставок.

Дополнительным фактором, определившим настроения инвесторов в секторе, стал релиз новой модели Astra от OpenAI. Компания представила модель как шаг к новой стадии развития искусственного интеллекта и использовала термин AGI (общий искусственный интеллект) для описания ее возможностей. Независимо от дискуссии вокруг самого определения AGI, релиз усилил рыночное восприятие того, что развитие передовых моделей требует все большего объема вычислительных мощностей. Это дополнительно поддержало спрос на акции NVIDIA и других компаний, связанных с производством ускорителей, сетевого оборудования и кастомных полупроводников.



Форвардный мультипликатор PE в индустрии полупроводников за 2026 и 2027 гг.

Источники: Bloomberg, анализ Freedom Broker

Оценки полупроводникового сегмента по-прежнему отражают высокий уровень ожиданий. Форвардный P/E на 2026-й составляет 23,5х против среднего значения 22,4х за последние три года, то есть прибыль за этот период уже оценивается с премией к историческим уровням. Однако оценка по тому же мультипликатору на 2027-й равна 15,1х при исторической средней 19,8х, что указывает на относительно более привлекательную оценку при условии реализации заложенного роста прибыли.

Высокую волатильность в последние две недели демонстрировали прогнозы решения ФРС по итогам заседания 15–16 сентября. Выступление ее председателя Кевина Уорша на симпозиуме в Джексон-Хоуле 28 августа носило «ястребиный» характер. Рынок воспринял эту риторику негативно. Спикер сделал акцент на сохранении рисков ускорения роста цен и необходимости достичь таргета по инфляции на уровне 2%, что усилило опасения относительно ужесточения монетарной политики. Тем не менее последующее выступление члена совета управляющих ФРС Кристофера Уоллера способствовало оптимизму биржевых игроков. Уоллер указал на продолжающуюся дезинфляцию, ограниченный эффект более высоких цен на энергоносители и тарифов на экономику, а также заявил о готовности поддержать сохранение ставки без изменений при отсутствии резких неожиданных скачков инфляции. Опубликованные 4 сентября данные по рынку труда за август были восприняты рынком как дополнительный аргумент в пользу повышения ставки. Число занятых вне сельского хозяйства выросло на 162 тыс. при консенсусе 55 тыс., безработица составила 4,14% при среднерыночном ориентире 4,1%. Вместе с тем значительная часть позитивного сюрприза носила технический характер. Появление около 84 тыс. новых рабочих мест объясняется особенностями сезонной корректировки, преимущественно в секторах организации досуга, сфере гостеприимства, индустрии здравоохранения и социальной помощи. Еще около 40 тыс. пришлось на восстановление занятости в муниципальных и региональных администрациях после снижения месяцем ранее. Таким образом, августовский отчет Минтруда не отразил заметного улучшения базовых трендов.

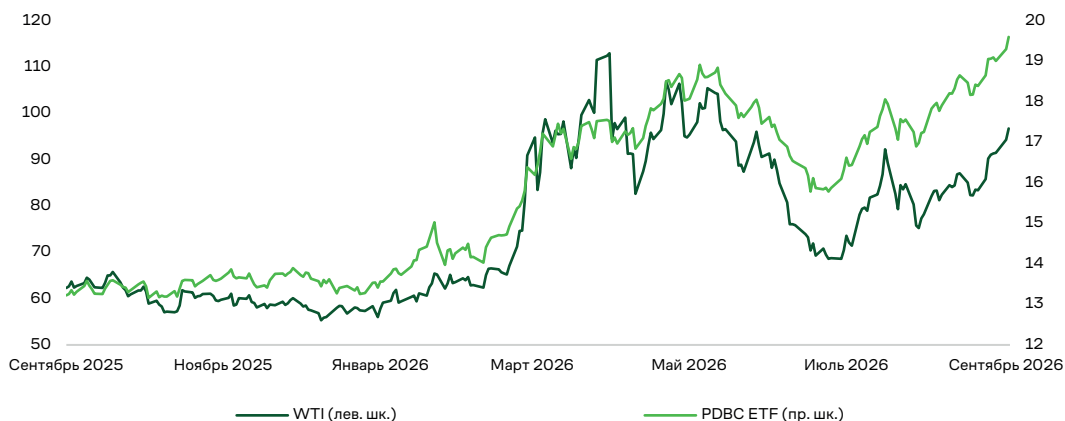
В настоящее время вероятность повышения ставки ФРС в сентябре инвестсообщество оценивает примерно в 58%, рассматривая это как базовый, но далеко не единственный сценарий. Ужесточение

ДКП может привести к распродаже рискованных активов, сохранение текущих монетарных условий обеспечит акции позитивным катализатором.

Фокус рынка

В ближайшие несколько недель внимание инвесторов будет сосредоточено как на геополитике, так и на заканчивающемся сезоне корпоративной отчетности. Повышенную волатильность на фондовых площадках может вызвать решение ФРС по ставке 16 сентября.

За обозреваемый период нефть марки WTI подорожала примерно на 7%, до \$93 за баррель, на фоне эскалации конфликта на Ближнем Востоке, усиливающей сложности с логистикой и риск для энергетической инфраструктуры. Участники рынка остро реагируют на атаки на танкеры в Ормузском проливе и объекты в Саудовской Аравии. География противостояния расширяется на ОАЭ, Бахрейн, Кувейт и Иорданию.



Доля компаний с положительной доходностью среди индексов за обозреваемый период.

Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

На этом фоне большинство участников рынка предполагает, что период повышенных цен на энергоносители затянется надолго. Власти США не представили публичного плана выхода из конфликта или понятных параметров деэскалации, что усиливает вероятность продолжения военных действий в обозримой перспективе. Это создает риск расширения инфляционного давления за пределы нефтяного рынка через рост стоимости топлива, логистики и удобрений. На более широкий характер движения указывает положительная динамика PDBC — ETF, отслеживающего диверсифицированную корзину сырьевых товаров, включая энергоносители, промышленные и драгоценные металлы, а также зерновые сельхозкультуры. Рост котировок свидетельствует, что инвесторы учитывают не только риски перебоев в поставках нефти, но и возможность повышения цен на большой перечень разнообразных товаров. Сезон корпоративной отчетности подходит к концу: квартальные результаты уже представили 493 компании, входящие в S&P 500. В ближайшие недели повышенный интерес для инвестиционного сообщества будут представлять релизы двух корпораций.

17 сентября **Carnival (CCL)** представит результаты за третий квартал 2026 финансового года. Преыдущий аналогичный период оказался для эмитента очень успешным. Выручка круизного оператора выросла на 5% год к году (г/г), достигнув рекордных \$6,7 млрд, а скорректированная чистая прибыль



увеличилась более чем на 20%, составив впечатляющие \$569 млн. Скорректированная прибыль на акцию (EPS) поднялась более чем на 15% г/г, до \$0,41, несмотря на давление валютных курсов и рост цен на топливо в пределах 30%. Основными позитивными драйверами для компании остаются высокий спрос на круизы, рекордные цены бронирования и загрузка флота. Объем зарезервированных рейсов на текущий год составляет 93%, на депозитах клиентов размещены рекордные \$9 млрд. На отчетный квартал руководство прогнозирует скорректированную прибыль около \$1,86 млрд с EPS около \$1,35. Инвесторы будут следить за динамикой бронирований, ценовой дисциплиной, влиянием геополитики на европейские маршруты и расходами на топливо. Консенсусный таргет по акции CCL — \$34,7. 24 сентября **Costco (COST)** отчитается за четвертый квартал 2026 финансового года. За предыдущий трехмесячный период чистые продажи ретейлера выросли на 11,6% г/г, до \$69,2 млрд, а его чистая прибыль увеличилась на 15,2%, до \$2,19 млрд. EPS повысилась на 15,2%, до \$4,93, отражая рост трафика, продаж и членских доходов. Без учета цен на бензин и валютных курсов сопоставимые продажи компании увеличились на 6,6%, трафик повысился на 2,4%, а средний чек — на 4,2%. Дополнительную поддержку обеспечил рост цифровых продаж на 21,5% и доходов от членских взносов на 10,7%. Глобальный коэффициент продления членства достиг 89,7%, а число платных участников увеличилось на 4,1%, до 82,9 млн. Инвесторы будут следить за динамикой сопоставимых продаж, трафика, маржи, а также за темпами расширения складских сетей. Консенсусный таргет по акции COST — \$1086.

Техническая картина

S&P 500 перешел к фазе консолидации у отметки 7690. Индекс находится немного ниже 20-дневной скользящей средней, но выше 50-дневной, пролегающей в районе 7600, и восходящей линии тренда. RSI указывает на равенство сил «быков» и «медведей». При этом рыночная ширина заметно ухудшилась: доля акций из S&P 500, находящихся выше 50-дневных средних, сократилась до 47%. В связи с этим прогноз его дальнейшей динамики меняется на нейтральный. Бенчмарк формирует сужающийся диапазон между нисходящей линией от августовского максимума и восходящим трендом. Ключевой поддержкой выступает зона 7580–7600 пунктов, где сходятся 50-дневная средняя и горизонтальные уровни. Ее пробой повысит риск углубления коррекции. Сверху ближайшим ориентиром остается возвращение к максимуму в районе 7820 пунктов.

Ожидаемый торговый диапазон

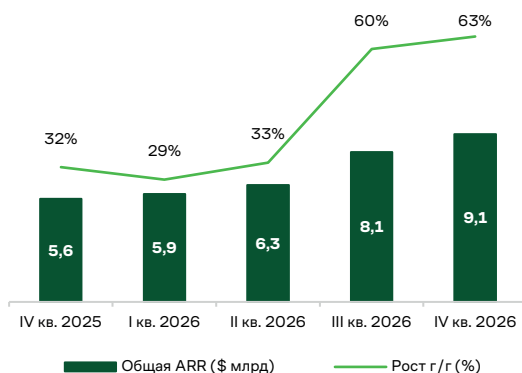
Ориентируемся на движения S&P 500 между 7580 и 7820 пунктами.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Palo Alto Networks (PANW) отчиталась за четвертый квартал 2026 финансового года (ФГ) лучше консенсуса и собственных ориентиров благодаря реализации платформенной стратегии. Годовая регулярная выручка (ARR) от решений безопасности нового поколения поднялась у компании на 63% г/г, до \$9,1 млрд. За квартал ее чистый прирост составил около \$1 млрд. Это подтвердило готовность корпоративных клиентов переходить от разрозненных точечных продуктов к единой архитектуре. Объем совокупных остаточных обязательств (RPO) продолжает активно повышаться: за отчетный период их рост составил 34% г/г, до \$21,2 млрд, благодаря заключению масштабных многолетних соглашений и устойчивому спросу на экосистемы Network Security, SASE и Cortex. Важным позитивным сигналом стал оптимистичный гайденс руководства корпорации на первый квартал и весь 2027 ФГ, указывающий на сохранение высокого спроса на консолидацию ИБ-ин-



Динамика ARR от решений безопасности нового поколения. Источник: PANW IR презентация

фраструктуры. Ключевыми драйверами роста остаются расширение базы клиентов с глубокой платформизацией, миграция заказчиков в облачную среду, а также все более высокая потребность бизнеса в защите корпоративных данных и моделей в эпоху внедрения ИИ.



Акции **Lululemon Athletica (LULU)**, которые с начала года упали на 50%, а от исторического максимума, достигнутого в 2023 году, откатились уже на 75%, повторяют динамику котировок Nike (NKE). Поводом для глубокой коррекции стало сокращение продаж во втором финансовом квартале на 4,3% г/г, до \$2,42 млрд, на фоне падения выручки в Северной Америке, составившего 8% г/г, и замедления роста международных продаж до 4% г/г. Сопоставимые продажи за отчетный период упали на 12% г/г в Северной Америке и на 2% г/г в материковом Китае. Среди причин этого менеджмент называл давление на бренд, который



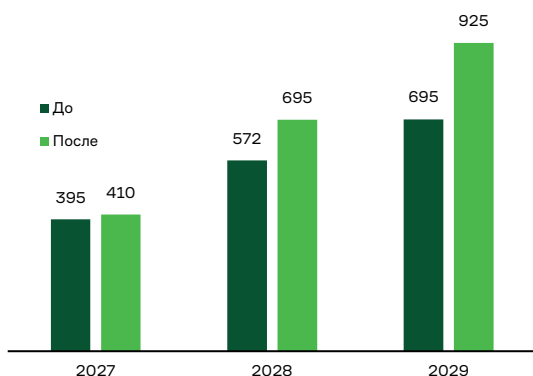
График котировок LULU.
Источники: FactSet



оказывают негативные комментарии в СМИ и социальных сетях. Собственный прогноз продаж в Северной Америке на третий квартал предполагает их сокращение еще на 15% г/г при снижении совокупной выручки на 10–11% г/г. Гайденс в отношении продаж по итогам текущего года пересмотрен вниз во второй раз, теперь до \$10,35–10,5 млрд. Таким образом, компания ожидает снижения годовой выручки на 5–7%. Изменен и план по открытию новых магазинов.



Квартальные результаты **NVIDIA (NVDA)** превосходили среднерыночные ожидания, однако ее котировки отреагировали лишь на первый в истории компании собственный годовой прогноз менеджмента, поданный как предел возможностей поставок, а не как оценка спроса. В результате появления этой информации основной темой дискуссии в отношении перспектив компании становится не продолжение текущего цикла, а способность NVIDIA физически его обслужить. Руководство корпорации пересмотрело вниз ориентиры в отношении валовой рентабельности из-за динамики стоимости чипов памяти. Конверсия прибыли в денежный поток ослабла на фоне увели-

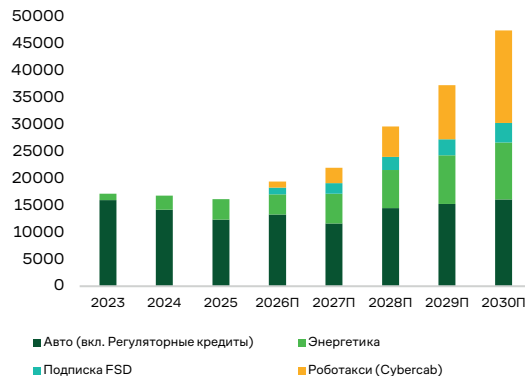


Прогнозы выручки Nvidia до и после квартального отчета, \$ млрд. Источники: NVIDIA, FactSet, Freedom Broker

чения сроков расчетов. На балансе NVIDIA накопился беспрецедентный для отрасли объем започных обязательств, долей в капитале клиентов и выданных им гарантий. Ни одна из этих проблем не связана с ростом — все они относятся к качеству прибыли и состоянию баланса.



Tesla (TSLA) начала коммерческое использование в Остине Cybercab — двухместного полностью автономного роботаки. На данный момент в Техасе пока зарегистрировано лишь 45 таких автомобилей. Их презентация разочаровала инвесторов из-за отсутствия конкретики по цене, объемам производства и расширению сервиса, после чего акции автоконцерна упали примерно на 6%. Дополнительным фактором давления на котировки стало расследование Национального управления безопасности дорожного движения (NHTSA) в отношении самосертификации около 1 тыс. Cybercab на соответствие федеральным стандартам. Bloomberg Intelligence отмечает, что отдельная производственная линия Cybercab позволяет Tesla наращивать выпуск этой продукции без прямой конкуренции за мощности с Model Y. Однако аналитики ожидают постепенного мас-



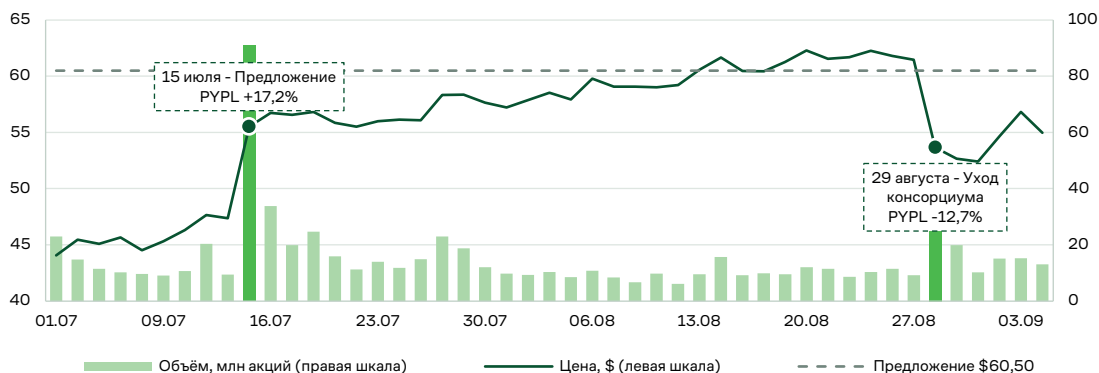
Валовая прибыль Tesla до 2030 года (млн \$). Источники: Bloomberg Intelligence, Freedom Broker

штабирования: вклад роботакси в прибыль компании в ближайшей перспективе останется ограниченным, их более заметная монетизация вероятна с 2027 года.



По данным Bloomberg, Stripe и Advent отказались от планов приобрести **PayPal (PYPL)**. Ранее консорциум предлагал \$60,5 за акцию, оценив компанию более чем в \$53 млрд. Однако, по данным Reuters, совет ее директоров счел предложение недостаточным. Источники также указывали на регуляторные и финансовые сложности сделки. После сообщения о прекращении по-

пытки покупки акции PayPal 28 августа обвалились на 12,7%. Данная реакция рынка указывает, что в котировках перспективы поглощения учитывались как положительный фактор. Изменение планов консорциума снижает вероятность выкупа с премией в ближайшее время и лишает акции PYPL одного из катализаторов роста. При этом требования к результатам PayPal становятся жестче. Компании предстоит подтвердить, что самостоятельное развитие способно принести акционерам больше, чем продажа бизнеса. Теперь внимание инвесторов смещается к отчетности и реализации новой стратегии трансформации бизнеса. Рост платежного оборота эмитента сопровождается снижением прибыли, поэтому вопрос о возможности в рамках нового курса сохранить конкурентные позиции и вернуться к устойчивому улучшению финансовых результатов остается открытым.



Цена и торговая активность PYPL на фоне переговоров со Stripe и Advent.
Источник: FactSet, Bloomberg, Reuters





Обзор компаний малой капитализации



Innovative Aerosystems (IA) — разработчик авиационной электроники и систем управления для коммерческой, бизнес- и военной авиации. Инвестиционная привлекательность компании связана с развитием вторичного рынка, ростом сервисной выручки и спроса на модернизацию оборудования. Ключевым позитивным драйвером выступают новые программы в бизнес- и коммерческой авиации, а также расширение портфеля заказов. Дополнительный потенциал роста формируют приобретение производителя защищенных дисплеев и контракт на поставку систем для электрических летательных аппаратов. При этом реализация новых проектов зависит от прохождения сертификации и сроков запуска производства. Основные риски связаны с концентрацией заказчиков, задержками поставок и коммерциализацией новых программ. Target Freedom Broker по акции IA на горизонте 12 месяцев — **\$31**.



Canadian Solar (CSIQ) — производитель солнечных модулей и систем хранения энергии, также развивающий проекты в сфере возобновляемой энергетики. Инвестиционная привлекательность компании связана с высоким спросом на системы хранения энергии и продукцию американских производственных площадок. Ключевым драйвером роста выступает аккумуляторный дивизион, который демонстрирует сильные поставки и располагает значительным портфелем долгосрочных контрактов. Дополнительный потенциал формируют продажи модулей, произведенных в США, и монетизация зрелых энергетических проектов. При этом рост выручки во втором квартале не привел к улучшению прибыльности из-за высоких транспортных расходов, затрат на расширение производства и нормализации маржи. Основные риски связаны с отрицательным денежным потоком, повышением долговой нагрузки, высокой потребностью в капитальных вложениях и волатильностью маржи. Target Freedom Broker по акции CSIQ на горизонте 12 месяцев — **\$14,5**.



Zoomd Technologies (ZOMD-CA) — поставщик решений для автоматизации и оптимизации цифровой рекламы. Инвестиционная привлекательность компании связана с потенциалом восстановления активности крупных клиентов, расширением клиентской базы и повышением эффективности за счет сокращения затрат и ИИ-инструментов. Ключевым драйвером роста выступает увеличение рекламных расходов заказчиков, выходящих на новые рынки и каналы. Новые клиенты уже формируют заметную долю выручки, но пока не компенсируют снижение активности крупнейших заказчиков. Во втором квартале выручка эмитента оказалась ниже ожиданий, хотя повышение валовой маржи позволило вернуть EBITDA в положительную область. Основные риски связаны с зависимостью от крупных клиентов и неопределенностью по поводу сроков восстановления спроса. Target Freedom Broker по акции ZOMD-CA на горизонте 12 месяцев — **\$1**.



Aviat Networks (AVNW) — поставщик сетевого оборудования и решений для операторов связи и корпоративных клиентов. Инвестиционная привлекательность компании связана с восстановлением спроса в Северной Америке, ростом портфеля заказов и расширением поставок для широкополосных сетей. Ключевым драйвером выступает развитие частных сетей и проектов подключения многоквартирных домов к интернету. Гайденс менеджмента Aviat на 2027 финансовый год по выручке и EBITDA превысил среднерыночные ожидания. При этом дефицит и удорожание компонентов продолжают давить на маржу, особенно в первом квартале. Основные риски связаны с перебоями в поставках, влиянием на выручку сезонных факторов и зависимостью от крупных заказчиков. Target Freedom Broker по акции AVNW на горизонте 12 месяцев — **\$27**.

Инвестиционная идея

Walmart. Тотальный ретейл

Масштабы бизнеса и улучшение структуры прибыли делают акции WMT интересными для покупки с целью \$124



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Walmart (WMT) — один из крупнейших омниканальных ретейлеров в мире, управляющий более чем 10,9 тыс. магазинов в 19 странах, а также онлайн-платформами. Еженедельно компания обслуживает около 280 млн покупателей и членов клубов. Совокупная выручка торговой сети за 2026 финансовый год (ФГ) составила \$713,2 млрд. Компания ведет бизнес через три отчетных сегмента — Walmart U.S., Walmart International и Sam's Club.

Ключевые инвестиционные тезисы

Омниканальная модель как драйвер прибыли. Масштабная сеть физических магазинов Walmart все активнее используется в качестве высокоплотной инфраструктуры для выполнения онлайн-заказов. Во втором квартале 2027 финансового года глобальные онлайн-продажи сети увеличились на 23% г/г, в том числе за счет роста на 24% в сегменте Walmart U.S. Объем доставки из магазинов повысился на 40%, а чистые продажи американского маркетплейса поднялись более чем на 50%. Масштабирование платформы должно улучшить экономику доставочного сервиса, повысить частоту покупок и дополнительно укрепить позиции Walmart.

Высокомаржинальные направления как инструмент улучшения структуры прибыли. Walmart последовательно диверсифицирует бизнес за пределы низкомаржинальной розничной торговли, развивая рекламу, программы членства, маркетплейс и услуги фулфилмента. В последнем квартале доходы ретейлера от глобального рекламного бизнеса выросли на 38%, от Walmart Connect — на 43% без учета VIZIO. Выручка от членских взносов увеличилась на 17%. Вместе с улучшением экономики e-commerce это должно обеспечить опережающий рост операционной прибыли.

Защитный профиль бизнеса как драйвер расширения доли рынка. Ценовое позиционирование Walmart, высокая доля продовольственных товаров и широкий ассортимент обеспечивают устойчи-



Тикер **WMT**

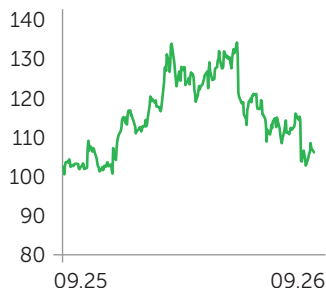
Цена на момент анализа **\$106,1**

Целевая цена акций **\$124**

Потенциал роста **16,9%**

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
WMT	(1,0%)	1,1%	(5,2%)	(11,5%)	3,7%
S&P 500	(0,6%)	(0,2%)	(1,1%)	3,6%	18,4%
Russell 2000	(0,5%)	1,4%	(2,5%)	3,7%	23,6%
DJ Industrial Average	(1,2%)	(0,8%)	(2,3%)	3,9%	16,0%
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	0,2%	(1,0%)	1,9%	21,2%

Динамика IA, \$





вость показателей в условиях давления на располагаемые доходы потребителей. Сопоставимые продажи Walmart U.S. без учета топлива увеличились на 2,6%, в том числе благодаря повышению количества транзакций на 1,5%. Компания расширяет долю рынка во всех доходных группах товаров и услуг, а рекордный для второго квартала рост числа подписчиков Walmart+ подтверждает привлекательность цены и удобство сервисов.

Повышение гайденса как фактор улучшения прогнозируемости прибыли. После сильных результатов первого полугодия руководство повысило прогноз на 2027 ФГ. Теперь Walmart ожидает роста выручки в постоянной валюте на 4–5% при увеличении скорректированной операционной прибыли на 7–8,5% и повышении скорректированной EPS до \$2,8–2,87. С января по июнь на обратный выкуп акций было направлено \$5,1 млрд, доступный остаток утвержденной программы составляет \$25,1 млрд. Устойчивый спрос и улучшение структуры бизнеса поддерживают опережающий рост операционной прибыли.

Целевая цена по акции WMT — \$124, рекомендация — «покупать». Для минимизации потенциальных убытков советуем установить стоп-лосс на уровне \$98.

Анализ коэффициентов	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
ROE	21%	22%	21%	21%	21%	23%	24%	23%
ROA	7%	8%	7%	8%	8%	9%	9%	9%
ROCE	17%	18%	17%	18%	19%	20%	21%	20%
Выручка/Активы (х)	2,57х	2,61х	2,51х	2,51х	2,51х	2,52х	2,45х	2,49х
Коеф. покрытия процентов (х)	5,23х	9,66х	83,78х	98,21х	115,52х	175,80х	185,22х	258,43х

Маржинальность	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Операционная маржа	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%
Маржа по EBITDA	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%
Маржа чистой прибыли	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%

Финансовые показатели, \$ млн	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Выручка	648 125	680 985	713 163	752 560	785 954	822 511	837 890	890 454
Основные расходы	(490 142)	(511 753)	(535 395)	(563 095)	(586 620)	(614 117)	(637 224)	(661 342)
Валовая прибыль (скорр.)	157 983	169 232	177 768	189 465	199 334	208 394	200 666	229 112
SG&A	(130 971)	(139 884)	(147 943)	(155 798)	(162 530)	(167 783)	(157 231)	(184 404)
EBITDA	38 865	42 321	44 028	49 272	53 584	58 367	59 721	62 799
Амортизация	(11 853)	(12 973)	(14 203)	(15 605)	(16 779)	(17 756)	(16 286)	(18 091)
EBIT, скорр.	27 012	29 348	29 825	33 667	36 804	40 611	43 435	44 708
Процентные выплаты (доходы)	(5 164)	(3 039)	(356)	(343)	(319)	(231)	(235)	(173)
EBT, скорр.	21 848	26 309	29 469	33 324	36 486	40 380	43 201	44 535
Налоги	(5 578)	(6 152)	(7 199)	(7 321)	(8 160)	(8 590)	(9 369)	(10 097)
Чистая прибыль, скорр.	16 270	20 157	22 270	26 003	28 326	31 789	33 832	34 438
Разводненная прибыль на акцию, скорр	\$1,91	\$2,41	\$2,73	\$2,88	\$3,20	\$3,58	\$3,99	\$4,44
DPS	\$0,76	\$0,83	\$0,94	\$0,99	\$1,05	\$1,10	\$1,16	\$1,22

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
WMT	Walmart Inc.	Розничная торговля	841 374	2026-09-07	106,1	124,0	2027-09-07	16,93%	98,00	Покупать
IA	Innovative Aerosystems, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	335	2026-08-25	18,7	31,0	2027-08-25	65,86%	15,50	Покупать
BABA	Alibaba Group Holding Limited Sponsored ADR	Розничная торговля	277 677	2026-08-11	112,7	170,0	2027-08-11	50,90%	105,00	Покупать
NKE	NIKE, Inc. Class B	Обувь и аксессуары	45 800	2026-07-28	38,1	55,0	2027-07-28	44,36%	34,00	Покупать
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	6 750	2026-07-14	81,6	105,0	2027-07-14	28,71%	64,00	Покупать
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Интерактивные медиа и сервисы	3 839 142	2026-06-30	338,4	400,0	2027-06-30	18,22%	300,00	Покупать
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	2 103	2026-06-16	50,0	57,0	2027-06-02	14,09%	45,00	Покупать
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	70 304	2026-06-02	189,5	223,0	2027-06-02	—	175,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.07.2026)
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	2 488	2026-05-19	67,9	88,0	2027-05-19	29,56%	66,00	Покупать
NXT	Nextpower Inc.	Солнечная энергетика	12 965	2026-05-05	85,5	142,0	2027-05-05	—	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	626	2026-04-21	27,2	36,0	2027-04-21	—	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 731	2026-04-07	29,4	49,0	2027-04-07	—	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	6 125	2026-03-24	120,0	138,0	2027-03-24	—	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 445	2026-03-10	71,6	74,0	2027-03-10	—	56,00	Фиксация позиции (тейк профит - 28.07.2026)
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	230	2026-02-24	27,5	36,0	2027-02-24	—	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	3 960	2026-02-10	37,9	36,0	2027-02-10	—	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	730	2026-01-27	65,3	64,0	2027-01-27	—	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	254	2026-01-13	8,8	9,6	2027-01-13	—	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)



Опционная идея

LONG CALL ON PVH

Суть идеи

Ставка на восстановление котировок PVH Corp. (PVH) после глубокой коррекции через покупку опциона call. Результаты эмитента за второй квартал опровергли опасения инвесторов. Ее EPS составила \$3,7, маржа превзошла средние прогнозы, годовые ориентиры менеджмента сохранены. При стабилизации бизнеса в Европе акции PVH способны вернуться в диапазон \$82–88.

Ключевые аргументы

- Прибыль и рентабельность компании за второй квартал превысили среднерыночные прогнозы, годовой гайденс оставлен без изменений.
- Оценка примерно в 6х скорректированной прибыли уже отражает значительный негатив. При этом даже умеренная нормализация мультипликатора обеспечивает акцию потенциалом роста.
- Показатели брендов Calvin Klein и Tommy Hilfiger способны перейти к восстановлению. Улучшение результатов в сегментах e-commerce и рост продаж в отстающих регионах будет способствовать более оптимистичным ожиданиям.

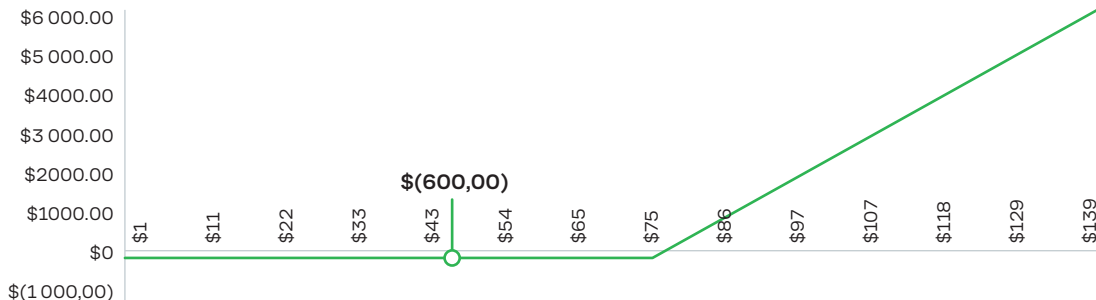
Управление рисками

Среди рисков для позиции сохранение слабых результатов европейского бизнеса, увеличение расходов на маркетинг, валютные/торговые факторы и временной распад при боковой динамике.

Параметры сделки

Покупка	Long Call on PVH
Страйк	Long CALL 75
Опцион	+PVH.18DEC2026.C75
Дата экспирации	18.12.2026
Срок удержания	до 4–6 недель
Маржинальное обеспечение	\$600
Премия	\$6
Цена выхода (цель по премии)	\$12
Максимальная прибыль	не ограничена
Максимальный убыток	(\$600)
Ожидаемая прибыль	\$600
Ожидаемая доходность	100%
Точка безубыточности	\$81

Прибыль и убытки по стратегии



IPO Oura.

Медицина на пальцах

3 сентября заявку на IPO подал производитель сенсорных медицинских устройств Oura. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Allen & Company



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового
анализа Freedom Broker

Чем интересна компания?

- Визитная карточка.** Основанная в 2013 году Oura производит и продает сенсорные кольца для отслеживания качества сна, физической активности, уровня стресса, состояния сердечно-сосудистой системы и женского здоровья. В дополнение к устройству компания предлагает приложение, которое преобразует его показания и дает рекомендации, сгенерированные искусственным интеллектом. Аппаратное обеспечение принесло эмитенту 80% выручки за девять месяцев 2026 финансового года (ФГ), 20% доходов пришлось на подписки с регулярными платежами. Oura использует как прямые каналы реализации своей продукции, так и около 8,4 тыс. розничных магазинов. Привлечение клиентов осуществляется через работодателей, государственные организации и партнеров в сфере здравоохранения. По состоянию на 30 июня 2026 года компания обслуживала 5 млн платных подписчиков (+100% г/г) на 56 рынках по всему миру. Показатель их удержания за последние 12 месяцев составил приблизительно 85%. По данным Bloomberg, в рамках IPO Oura планирует привлечь до \$3 млрд при оценке бизнеса более \$16 млрд. В сентябре 2025 года компания была профинансирована на \$875 млн и оценена в \$11 млрд.
- Финансовые показатели.** В 2025 ФГ выручка Oura выросла на 123%, за девять месяцев 2026 ФГ показатель увеличился на 74%. ЕБИТ-маржа с 3% в 2024 ФГ повысилась до 5% в 2025 ФГ и до 6% за три квартала 2026 ФГ. Долг на балансе компании к концу этого периода составлял 36% от всех ее активов.

Обзор перед IPO

OURA

Эмитент	Oura Inc
Тикер	OURA
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Allen & Company, Jefferies, BofA Securities, Barclays, Wells Fargo, Citizens Capital Markets, KeyBanc Capital Markets, Guggenheim Securities





Рынок Казахстана

Верность традиции

KASE перешел к характерной после серии роста консолидации и остается недалеко от исторических максимумов



Ансар Абуев,
аналитик департамента финансового
анализа Freedom Broker

За предыдущие две недели KASE вырос на 1,4%. В конце августа его котировки преодолели отметку 8100 пунктов, обновив исторический максимум. За этим вновь последовала консолидация. В начале сентября внешний фон ухудшился: обострение конфликта между США и Ираном привело к повышению цен на нефть почти до \$100 за баррель, а доходности американских гособлигаций приблизились к 4,8%. Тем не менее локальному рынку пока удается держаться у достигнутых вершин.

Список лидеров роста возглавил золотодобытчик Solidcore: его акции на AIX поднялись на 14,2%. В конце августа компания опубликовала удачный производственный отчет, который указывал на то, что и итоговые полугодовые результаты также окажутся позитивными. Котировки активно росли, временами игнорируя паузы в ралли золота. Однако непосредственно перед публикацией отчета скорректировались сразу на 9,8%. Тем не менее результаты Solidcore мы предварительно оцениваем позитивно: выручка компании увеличилась почти втрое, до \$972 млн, чему помогли восстановление переработки концентрата и высокие цены на золото.

На втором месте в этом перечне оказался KEGOC, ценные бумаги которого подорожали на 5,5%. Котировки восстанавливались после августовского падения на фоне отключений электроэнергии в Алматы и на юге Казахстана и в результате вернулись на максимумы с января текущего года. Интерес покупателей к акции поддерживали удачный квартальный отчет и ожидания полугодовых дивидендов, которые будут утверждены на ВОСА 8 октября.

Замыкает топ-3 Казтрансойл, прибавивший 4,9%. Акции начали выходить из бокового тренда, который сохранялся с июня.

Котировки **Казатомпрома** на KASE выросли на 4,8%, а в Лондоне — на 4,4%, после того как уран вернулся к цене \$90 за фунт после недавней коррекции и паузы. Акции **Kaspi.kz** на локальной бирже подорожали на 3,2%, однако ADS скорректировались на 1,4%. На Nasdaq бумаги сначала отступили от сопротивления после локальной перекупленности, а затем начали отыгрывать снижение. **Народный банк** прибавил 1,6%, но устойчивого восходящего тренда пока не сформировал.

В аутсайдерах оставалась Air Astana: ее акции упали на 3,5%, а ГДР — на 2,3%. Достижение нефтью марки Brent уровня \$100 за баррель создает для авиаперевозчика дополнительный риск увеличения топливных расходов.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	25.08.26	08.09.26	
Индекс KASE	7 982,00	8 096,32	1,4%
Solidcore Resources (AIX)	10,41	11,89	14,2%
KEGOC (KASE)	1 435,00	1 513,84	5,5%
Казтрансойл (KASE)	1 142,00	1 197,99	4,9%
Казатомпром (KASE)	32 720,00	34 280,00	4,8%
Казатомпром (GDR)	72,30	75,50	4,4%
Kaspi (KASE)	47 366,55	48 887,99	3,2%
Халык Банк (KASE)	380,57	386,52	1,6%
Халык Банк (GDR)	33,85	34,35	1,5%
Казмунайгаз (KASE)	35 100,00	35 385,00	0,8%
Банк ЦентрКредит (KASE)	4 785,00	4 794,99	0,2%
Kcell (KASE)	3 177,00	3 178,00	0,0%
Казакстелеком (KASE)	44 750,00	44 714,10	-0,1%
Kaspi (ADS)	108,75	107,21	-1,4%
Air Astana (GDR)	6,04	5,90	-2,3%
Air Astana (KASE)	705,04	680,10	-3,5%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Доллар в паре с тенге опустился до апрельских минимумов в районе 455 на фоне снижения к основным мировым валютам. Однако дальше коррекция не пошла и пара USD/KZT закрепилась в диапазоне 455–460 тенге.

Важные новости

- **Нацбанк продолжил смягчать монетарные условия.** 4 сентября регулятор снизил базовую ставку с 16,75% до 16,25% годовых, отметив дальнейшее замедление инфляции. Впрочем, ЦБ предупредил, что пространство для продолжения смягчения ДКП ограничено усилением проинфляционных факторов. В целом для рынка это позитивный сигнал.
- **Инфляция опустилась ниже 10%.** Рост потребительских цен в августе замедлился с июльских 10,2% годовых до 9,8%, а в сопоставлении месяц к месяцу вновь составил 0,6%, то есть снижение годового показателя пока не сопровождается улучшением месячной динамики. Продовольствие подорожало на 9,5% г/г, непродовольственные товары поднялись в цене на 11,4%, а услуги — на 8,9%.
- **Solidcore предложил масштабный выкуп акций.** Компания анонсировала программу buyback объемом до \$1,2 млрд (\$11,66 за бумагу). Прием заявок запланирован с 9 сентября по 12 октября, а реализация зависит от одобрения акционерами 30 сентября. Цена выкупа ниже закрытия 8 сентября на уровне \$11,89, поэтому сама по себе программа не предполагает премии к последней рыночной котировке.

Ожидания и стратегия

После обновления максимумов KASE остается в режиме консолидации. На дневном графике формируется сужающийся треугольник, выход из которого может определить дальнейшее направление движения бенчмарка. Для продолжения роста ему необходим уверенный пробой области последних вершин выше 8130 пунктов, а ближайшую значимую поддержку мы видим в районе 7950–7960 пунктов. Среди отдельных бумаг по-прежнему выделяем KEGOC, сохраняющий фундаментальные и дивидендные предпосылки для роста. Также интересен Казатомпром, где мы следим за сопротивлением \$76,8 на LSE: его преодоление способно придать котировкам новый мощный позитивный импульс. Solidcore остается привлекательным, однако после ралли вход в позиции требует осторожности. Для пары USD/KZT важно закрепление ниже 455 тенге, которое подтвердило бы продолжение нисходящего тренда.



Рынок Узбекистана

На зеленой волне

К концу первой декады сентября индекс TSMI прибавил уверенные 5%

Tashkent Stock Market Index (TSMI) за последние две недели вырос на 5%, до уровня 2192,91 пункта. При этом совокупный объем торгов компонентами индекса сократился на 4,3%, до 23,2 млрд сумов, к предыдущему аналогичному периоду. Торговая активность сохранилась на высоком уровне, однако основной оборот был сформирован крупными договорными сделками.

Основным драйвером роста бенчмарк вновь обеспечили акции **Узтелекома (UZTL)**, подорожавшие на 14,99%, до 14,845 тыс. сумов, при объеме торгов 2,7 млрд сумов. После непродолжительной коррекции котировки возобновили восходящее движение и вернулись в район исторического максимума.

Среди лидеров были и ценные бумаги **Кизилкумцемента (QZSM)**, выросшие на 11,92%, до 1455 сумов. Объем торгов этими акциями увеличился на 81,87%, достигнув 241,04 млн сумов. После отката вслед за стремительным ростом в начале года котировки вернулись к локальному пику.

Основной объем торгов обеспечили акции **УзПТСБ (URTS)**. Оборот в них увеличился почти в десять раз, до 15,02 млрд сумов, сформировав около 65% совокупного объема индексной корзины. При этом котировки снизились лишь на 0,45%, до 10,95 тыс. сумов. Это указывает на прохождение крупных договорных сделок без существенного влияния на рыночную цену.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	25.08.26	08.09.26	
TSMI Index	2 088,41	2 192,91	5,00%
URTS	11 000,00	10 950,00	-0,45%
UZTL	12 910,00	14 845,00	14,99%
HMKB	99,00	99,00	0,00%
UZMK	6 825,00	7 193,00	5,39%
QZSM	1 300,03	1 455,00	11,92%
SQBN	40,99	41,80	1,98%
IPTB	2,70	2,81	4,07%
ALKB	0,90	0,89	-1,11%
BIOK	13 950,00	14 010,00	0,43%
KVTS	3 130,00	3 191,00	1,95%
CBSK	3,11	3,38	8,68%

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

Держать акции:

- Узтелеком (UZTL),
таргет: 7910 сумов

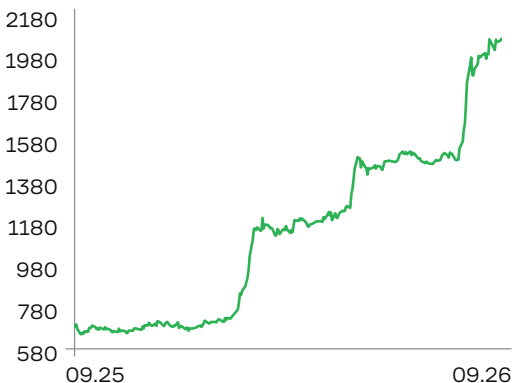
Продавать акции:

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

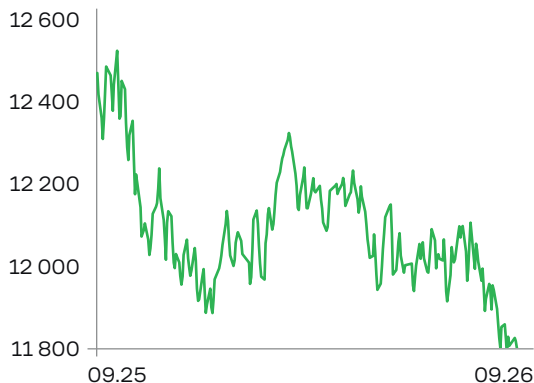
Новости экономики

- Центральный банк Узбекистана в июле продал 1 тонну золота**, но по итогам января – июля остался третьим крупнейшим нетто-покупателем среди мировых регуляторов с результатом 40 тонн. Пер-

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



вое место у Польши (90 тонн), второе — у Китая (60 тонн). По оценке Всемирного совета по золоту (WGC), золотые запасы Узбекистана составляют около 431 тонны и формируют порядка 87% международных резервов страны. По данным ЦБ, на 1 августа стоимость золота в резервах достигла \$56,12 млрд, а совокупные международные резервы оценивались в \$64,34 млрд.

- **Госдолг Узбекистана за первое полугодие достиг \$48,31 млрд**, увеличившись на 3,1% с начала года и на 11% к показателю за аналогичный период 2025-го. При этом его отношение к ВВП снизилось с 31,9% на начало года до 27%. На внешний долг приходится \$40,71 млрд (84% общего объема), внутренний составил \$7,6 млрд. Крупнейшими внешними кредиторами остаются международные финансовые институты с совокупными требованиями на \$22,48 млрд, включая Всемирный банк (\$9,12 млрд) и АБР (\$8,17 млрд). Более половины внешних заимствований, или \$20,53 млрд, направлено на поддержку бюджета.
- **Экспорт Узбекистана без учета золота продолжает расти высокими темпами.** За январь – июль показатель увеличился на 32% г/г, достигнув \$17,1 млрд, в первую очередь за счет текстильной и плодоовощной продукции, ювелирных изделий, стройматериалов и электротехники. География поставок охватила 120 стран, при этом экспорт был налажен на пять новых рынков — Судан, Зимбабве, Камбоджу, Гондурас и Маврикий. Дополнительно 113 предприятий получили \$136,5 млн предэкспортного финансирования, что позволило обеспечить зарубежные поставки объемом \$1,53 млрд.

Новости компаний

- **Акционеры Узметкомбината утвердили распределение чистой прибыли за 2025 год**, которая составила 284,1 млрд сумов. В виде дивиденда будет выплачено 20,23 млрд сумов, включая 17,28 млрд по простым и 2,95 млрд по привилегированным акциям. Еще 14,2 млрд сумов (5% прибыли) перечислено в резервный фонд. Около 87,9% чистой прибыли (249,63 млрд сумов) направлено на капитализацию дивидендов в соответствии с постановлением президента от 10 февраля 2026 года.
- **Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана (УзКРИ)** зарегистрировала дополнительный выпуск 1,104 млрд простых акций номинальной стоимостью 1 тыс. сумов каждая. Таким образом, совокупный объем доэмиссии составит 1,104 трлн сумов. Ее проведение было одобрено наблюдательным советом 17 июля 2026 года, государственная регистрация состоялась 24 августа. Акции будут размещены по закрытой подписке.



Рынок Германии

Эмоциональные качели

Макростатистика, цены на энергоносители и геополитические факторы обусловили обновление DAX исторического максимума с последующей коррекцией



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 24 по 28 августа DAX прибавил около 1,7%, достигнув нового исторического максимума на отметке 26,570 тыс. пунктов. В моменте индекс поднимался до 26,619 тыс. Начало недели прошло в ожидании вторичных санкций США против торговых партнеров Ирана. Нефть в понедельник подешевела почти на 2%, что вывело в лидеры сектор авиаперевозок и туриндустию. Во вторник настроения улучшились, так как анонсированные накануне Белым домом ограничения введены не были, нефть упала в цене еще на 3,5%, немецкий ВВП во втором квартале вырос на 0,3% при консенсусе 0,2%, а индекс делового климата от Ifo в августе достиг максимума за год. В среду в лидеры роста вышли банки, в том числе Deutsche Bank (+4,3%) и Commerzbank (+2,8%). Источники Reuters сообщили, что ЕЦБ готов повысить ставку в сентябре, но не намерен сигнализировать о дальнейшем ужесточении ДКП. Аутсайдером дня после слабого прогноза американской Intuit и понижения рекомендации от UBS до neutral стала SAP (-2,9%). В четверг DAX прибавил 0,3% благодаря техсектору. На фоне оптимистичного прогноза NVIDIA котировки Nemetschek поднялись на 9,9%, акции SAP выросли на 5,5%. В последний торговый день этой недели немецкий рынок обновил исторический рекорд, прибавив 0,7% после выступления главы ФРС Кевина Уорша на симпозиуме в Джексон-Хоуле. Котировки автопрома поднялись на 2,5% при поддержке BMW (+4,5%). Акции Siemens достигли абсолютного максимума.

С 31 августа по 4 сентября DAX скорректировался примерно на 2%, до 26,046 тыс. пунктов. В понедельник индекс показал самую глубокую в регионе коррекцию, упав на 1,2% на фоне августовских данных инфляции, зафиксировавших ускорение общего CPI, а также на новостях об эскалации ближневосточного конфликта. Нефть подорожала более чем на 2%, до \$90,5 за баррель, доходность двухлетних немецких гособлигаций достигла максимума с июля 2024 года. В лидеры роста вышел производитель спутников OHV (+6,3%), получивший госконтракт почти на 1 млрд евро. Во вторник DAX потерял еще 1,1%, так как инфляция в еврозоне превысила 3% в августе, доходность 30-летних немецких бумаг достигла 15-летнего максимума, а цены на газ продолжили расти на опасениях длительных перебоев с поставками. В среду коррекция продолжилась на фоне роста Brent выше \$95 за баррель и обновления доходностью 10-летних госбондов максимума с апреля 2011-го. Акции Volkswagen (-3,2%) 21 сентября уступят место в Euro STOXX 50 бумагам Nokia. В четверг ввиду коррекции на долговом рынке DAX продемонстрировал отскок при поддержке Commerzbank, который вырос на 2,3% на фоне анонса buyback объемом 1,2 млрд евро, и Deutsche Telekom, прибавившего 1,1%

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	21.08.26	04.09.26	
DAX Index	26 136,56	26 046,40	-0,3%
VOW3 GR Equity	74,76	81,86	9,5%
CBK GR Equity	39,02	41,85	7,3%
BMW GR Equity	58,76	62,92	7,1%
MBG GR Equity	45,19	47,45	5,0%
HEI GR Equity	159,05	166,70	4,8%
HNRI GR Equity	249,60	260,20	4,2%
PAH3 GR Equity	27,84	29,02	4,2%
CON GR Equity	68,40	71,10	3,9%
BAS GR Equity	51,32	53,34	3,9%
ZAL GR Equity	22,75	23,40	2,9%
ALV GR Equity	440,50	449,60	2,1%
MUV2 GR Equity	515,60	525,80	2,0%
RWE GR Equity	57,24	58,28	1,8%

Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



на новости о покупке Elliott Investment Management доли в компании и призыве отказаться от слияния с T-Mobile. Торги пятницы DAX завершил в символическом плюсе, в лидеры роста вышел Volkswagen (+5,9%) после согласования набсоветом плана сократить еще 50 тыс. рабочих мест до 2030 года.

Ключевые события и макропубликации ближайших двух недель. 11–12 сентября с комментариями по итогам заседания ЕЦБ выступит его председатель Кристин Лагард. 15 сентября выйдут данные оптовых цен за август (консенсус: +0,3% м/м, июль: +0,2%), а также индекс экономических настроений от ZEW за сентябрь (консенсус: 21 пункт, август: 34,2 пункта). 18 сентября будет опубликована статистика цен производителей за август (консенсус: +4% г/г, июль: +3% г/г). 23 сентября появится предварительная оценка PMI на текущий месяц (консенсус: 51,7 пункта, август: 51,8), ориентир в отношении производственного и сервисного индексов: 53,6 и 50,5 пункта (август: 54,3 и 49,7 соответственно). 24 сентября институт Ifo представит индекс делового климата в Германии (консенсус: 84,9 пункта, август: 88,8). 25 сентября GfK выпустит индекс потребительской уверенности в Германии за октябрь (сентябрь: -26,6 пункта).

Важные новости

- **Прогнозы ВВП Германии улучшены.** Институт RWI пересмотрел свой ориентир на текущий год с 0,8% до 1,3%, а на 2027-й — с 0,8% до 1,1%. Причиной этого стал уверенный рост экономики в первом полугодии за счет экспорта и госрасходов. Соответствующие прогнозы были повышены DIW и Ifo.
- **PMI Германии за август превзошел консенсус.** По финальной оценке, индекс вырос с 52,2 пункта в июле до 54,3 (предварительный показатель: 54,1). Динамика новых заказов, как и двумя месяцами ранее, обеспечила максимальные темпы роста выпуска с января 2022 года. Усилению спроса способствуют повышение оборонных расходов и строительство дата-центров. Ожидания бизнеса достигли максимума с начала конфликта на Ближнем Востоке.
- **Объем промышленных заказов в Германии за июль существенно превысил ожидания.** Показатель вырос на 2,5% м/м при консенсусе 0,3%, что почти полностью было обеспечено сегментом «прочего» транспортного оборудования (+126% м/м). Без учета крупных контрактов число заказов снизилось на 1,4%, таким образом, общий тренд остается боковым.

Ожидания и стратегия

DAX с апреля продолжает постепенно двигаться вверх в рамках среднесрочного восходящего канала. Последнее снижение, вероятнее всего, также останется в границах 25,6–25,8 тыс. пунктов. В случае отскока считаем возможным развитие более сильной волны роста с очередным обновлением максимумов.



Инвестиционная идея

Volkswagen AG. Маршрут построен

Новым фундаментальным драйвером роста для акций Volkswagen станет реализация стратегии развития до 2030 года

Причины для покупки

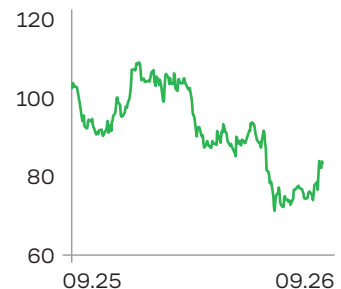
- **Масштабная трансформация бизнеса.** План развития до 2030 года, принятый наблюдательным советом **Volkswagen Group (VOW3)**, — это самая масштабная в стратегическом отношении программа в истории автоконцерна. Цель стратегии — сделать группу и ее бренды более устойчивыми и конкурентоспособными в сложных рыночных условиях. План развития предполагает укрепление финансовой базы (ежегодные продажи 9 млн автомобилей, повышение операционной прибыли), оптимизацию модельной линейки к 2035 году примерно на 50% и сокращение сложности предлагаемых моделей примерно на 75%. Также стратегией предусмотрено дальнейшее развитие бизнеса в Северной Америке (с фокусом на наиболее прибыльных сегментах) и в Китае (с пересмотром ориентиров роста на локальном рынке). В портфель Volkswagen Group войдут лишь активы, которые вносят явный положительный стратегический и финансовый вклад в основной бизнес, который будет оптимизирован примерно на треть. Нестратегические виды деятельности будут проданы или переориентированы. Портфель недвижимости также подлежит изменению.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент акции Volkswagen покрывают 26 инвестбанков, из которых 14, в том числе Berenberg (таргет: 100 евро), Citi (таргет: 100 евро) и Barclays (таргет: 120 евро), дают рекомендацию «покупать», 10 советуют «держат» и лишь два — «продавать». Средняя целевая цена по бумагам VOW3 — 102,36 евро.
- **Техническая картина.** Котировки VOW3 пробил наклонный канал, который сформировался в конце мая 2026 года. На текущий момент акции тестируют сопротивление на отметке 83,5 евро. В случае его пробоя возможен рост до уровня 88 евро.

Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	VOW3
Текущая цена	€81,74
Целевая цена акции	€93
Потенциал роста	13,77%

Динамика акций VOW3



Рынок Армении

Макроданные как козырь оптимистов

Экономическая статистика поддерживает покупки в акциях локальных компаний

С 24 августа по 7 сентября армянский рынок отыграл часть предыдущей коррекции. Акции **Telecom Armenia (AMTL)** выросли на 0,4%, котировки **АСБА Bank (ACBA)** прибавили 1,2%, в результате чего их доходность с начала года достигла 33,7%. Покупательскую активность поддержала выходящая в рассматриваемом периоде макростатистика.

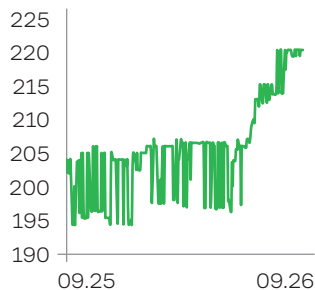
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций, номинированных в драмах, вырос на 0,2%. Этому способствовало общее оживление на долговом рынке, а также стабильная инфляция, которая обеспечивает устойчивость реальной доходности бондов.

Курс драма к доллару повысился на 0,6%, хотя дефицит торгового баланса за июль достиг максимума с начала наблюдений в 2003 году. Это выглядит некоторым расхождением между динамикой нацвалюты и состоянием внешней торговли. Последнее, вероятно, вызвано ростом туристического потока на 6% г/г и повышением объема иностранных денежных переводов на 36,6% г/г при увеличении оттока средств лишь на 1,5% г/г по итогам января – июля.

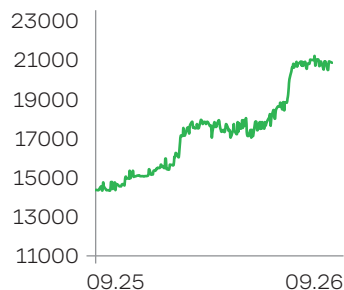
Новости экономики

- **Экономическая активность Армении за июль повысилась на 6,5% г/г и 4,6% м/м** при росте ВВП во втором квартале на 6,7% г/г. Главным позитивным драйвером остается стройиндустрия (+26,5% г/г). Оборот внутренней торговли снизился на 0,1% г/г. Такая динамика, на наш взгляд, стала первым сигналом в пользу более высокой вероятности реализации оптимистичного прогноза ЕАБР, который предполагает рост ВВП на 6% по итогам года, перед более консервативным ориентиром S&P Global, в который закладывается повышение показателя только на 4,9%.
- **Торговый дефицит Армении за июль увеличился с \$360,3 млн годом ранее до \$699,1 млн — максимума за историю наблюдений с 2003 года.** Импорт вырос на 21,5% г/г, экспорт сократился на 15,7%. С начала года первый показатель поднялся на 7,7%, а второй уменьшился на 7,9%. Расширение дисбаланса подтверждает наши более ранние опасения относительно влияния российского эмбарго.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

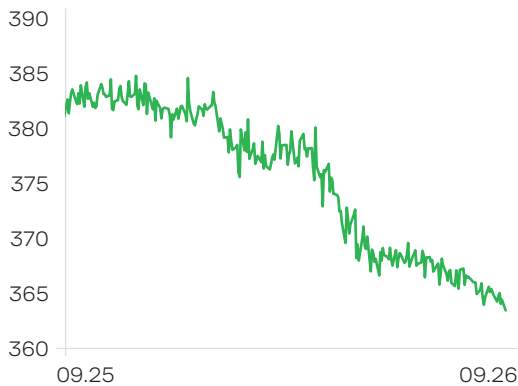


Динамика акций АСБА BANK, 1 год

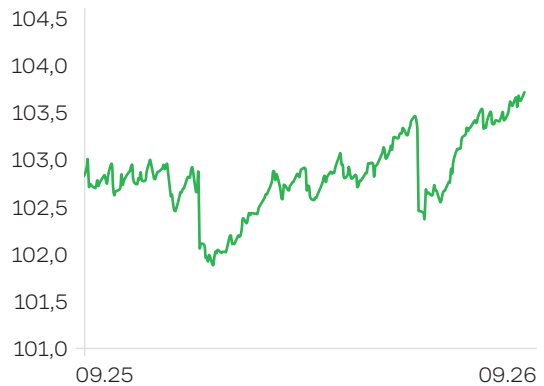




Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



- **Потребительская инфляция в Армении в августе составила 4,4% г/г**, полностью совпав с прогнозом рынка, оставаясь при этом выше таргета ЦБ на уровне +3% (+/-1 п.п.). По сравнению с июлем потребительские цены выросли на 0,2%. Отсутствие резкого скачка цен снижает вероятность ужесточения политики ЦБ на ближайшем заседании. В то же время текущие темпы инфляции могут привести к повышению ставки в кратко- и среднесрочной перспективе.
- **Рост индекса цен производителей Армении в июле замедлился до 8,5% г/г от июньских 8,8%**. Это стало минимумом с весны текущего года. Однако в сопоставлении месяц к месяцу производственная инфляция ускорилась с 0,2% до 0,5%.

Новости компаний

- **Cube Invest объявила о размещении облигаций в нацвалюте объемом 5 млрд драмов на бирже AMX** (код: ISIN AMCUBIB21ER1, доходность: 10,5%, срок обращения: 36 месяцев, купонные выплаты раз в полгода). Эмиссия пройдет с 11 сентября по 11 ноября.

Ожидания на предстоящие две недели

В период с 11 по 21 сентября в фокусе внимания участников локального рынка будет решение ЦБ Армении по ставке рефинансирования. Консенсус и прогнозы аналитиков Freedom предполагают ее сохранение на уровне 6,5%, учитывая, что августовская инфляция оказалась в рамках ожиданий, а рост экономики остается близким к оценке ЕАБР. Вместе с тем сохраняющийся рекордный дефицит внешней торговли, вероятно, останется в фокусе внимания инвесторов как фактор риска для курса драма и роста ВВП в целом в среднесрочной перспективе.



Рынок ОАЭ

Не все так однозначно

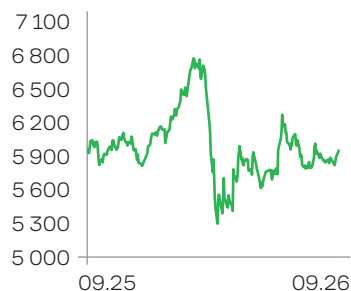
Сохранение напряженности в регионе вызвало коррекцию в локальном энергосекторе при росте не связанных с нефтью акций

С 25 августа по 8 сентября на фоне усиления геополитических рисков и роста цен на нефть **основной индекс Дубайской биржи DFMGI** повысился на 1,9%, до 5947 пунктов, а главный **бенчмарк фондовой площадки Абу-Даби ADXGI** снизился на 0,5%, до 10,021 тыс., при околонулевой динамике S&P 500.

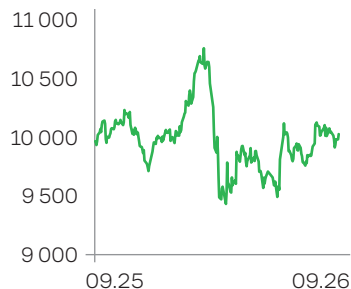
Brent за рассматриваемый период подорожала на 10,9%, до \$98 за баррель. 8 сентября цена вернулась на максимум с 23 июля на отметке \$97,92 после атак на энергетические объекты Саудовской Аравии.

В лидеры роста вышел промышленный сектор (+4,74%) при поддержке Multiply Group (+8,21%) и Dubai Investments (+4,57%). **Значительно лучше рынка торговались поставщики потребительских товаров и услуг второй необходимости (+2,96%),** в частности, котировки Parkin поднялись на 4,57%. **В топ также вошли коммунальные компании (+1,29%),** в том числе DEWA, акции которой подорожали на 4,09%, и **продавцы товаров повседневного спроса (+0,83%).** **Индустрия недвижимости показала рост на 0,53%** (Emaar: +1,65%, Aldar: +0,9%), **котировки телекомов поднялись на 0,62%** (du: +1,22%). Финансовый сектор снизился на 1%, а энергетический, несмотря на нефтяное ралли, скорректировался на 2,57%. **Доходность прокси-облигаций ОАЭ выросла до 5,8% (+34,5 б.п.) при повышении доходности десятилетних трежерис на 17 б.п., до 4,9%.** Спред между ними расширился с 72 б.п. до 90 б.п. (+18 б.п.), что указывает на увеличение региональной премии за риск. Абсолютные изменения доходностей также отражают движение глобальной безрисковой ставки.

Динамика
DFM General Index, 1 год



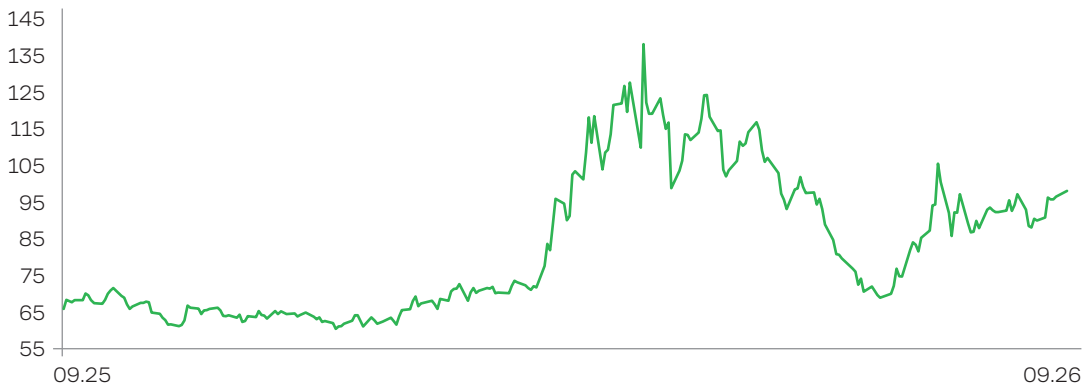
Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



Новости экономики

- **Индекс деловой активности ненефтяного частного сектора ОАЭ вырос с 52,7 в июле до 55,3 в августе, достигнув максимума с декабря 2024 года.** Ускорение было обеспечено увеличением объемов выпуска и новых заказов, пополнением запасов, улучшением цепочек поставок и ослаблением ценового давления. Индекс Дубая повысился с 51,7 пункта до 54,1, что подтверждает устойчивость внутреннего спроса.

Нефть марки Brent, 1 год



- Объем активов, находящихся под управлением международного финансового центра Абу-Даби (ADGM), за первое полугодие вырос на 54% год к году (г/г). Число специалистов увеличилось на 34%, до 49,027 тыс., количество активных лицензий достигло 13,974 тыс., число фондов — 276 (+32% г/г). Новые участники ADGM управляют совокупно более чем \$2,1 трлн глобальных активов.
- В августе были проведены три операции по перекачке СПГ с одного судна на другое за пределами Ормузского пролива, включая груз под контролем ADNOC. Это позволяет поддерживать поставки, но повышает логистические расходы и операционные риски

Новости компаний

- L'imad/ADQ выполнила практически все условия предложения по выкупу до 100% акций AD Ports примерно по \$1,7 за единицу. ADQ уже контролирует 75,42% компании. Чистая прибыль AD Ports за второй квартал увеличилась на 86% г/г, достигнув \$162,5 млн.
- ИНС приобретает 80% Marlan Holding, работающей в сфере космической инфраструктуры, через International Tech Group. Стоимость сделки не раскрывается. Во втором квартале чистая прибыль ИНС выросла на 220% г/г, до \$3,49 млрд, а выручка превысила \$9,09 млрд.
- Совокупная чистая прибыль листинговых компаний Абу-Даби и Дубая с апреля по июнь повысилась на 28,6% г/г и составила около \$21,6 млрд, преимущественно за счет банков, недвижимости и компаний ADX.

Ожидания на предстоящие две недели

Геополитическая ситуация, цены на нефть и безопасность судоходства останутся главными факторами для рынка ОАЭ. Динамика Brent поддерживает доходы государства, однако коррекция энергетического сектора показывает, что инвесторы прежде всего учитывают риски добычи, экспорта и прохождения грузов через Ормузский пролив.

Макроэкономический фон остается устойчивым благодаря доходам ненефтяного сектора. Наиболее привлекательными могут оставаться компании, ориентированные на внутренний спрос и стабильные денежные потоки: девелоперы, коммунальные и инфраструктурные компании, операторы парковок и отдельные представители потребительского сектора. При этом в энергетике, логистике и финансовом секторе сохранится повышенная волатильность.

Новости Freedom Holding Corp.

S&P Global улучшило прогнозы для Freedom Holding Corp.

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по долгосрочным кредитным рейтингам Freedom Holding Corp. (FRHC), АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Global, Freedom Finance Europe, АО «Фридом Банк Казахстан» со «стабильного» на «позитивный». Рейтинги дочерних компаний FRHC подтверждены на уровне «BB- /B», а рейтинги по национальной шкале АО «Фридом Финанс» и АО «Фридом Банк Казахстан» повышены с «kzA-» до «kzA».

Повышение прогноза отражает улучшение оценки экономических перспектив Казахстана и снижение рисков для финансового сектора, функции комплаенса, а также прогресс группы в развитии консолидированной системы управления рисками.

Решение S&P последовало за повышением суверенного рейтинга Республики Казахстан до «BBB/A-2». *«Пересмотр прогноза по всем компаниям группы Freedom отражает наши ожидания того, что текущее повышенное инфляционное давление будет постепенно снижаться. Это, в свою очередь, может привести к росту реальных располагаемых доходов населения, что впоследствии способно повлиять на его активность на финансовом рынке и стать причиной более широкого вовлечения в брокерскую деятельность. Кроме того, снижение процентных ставок может сделать рынок ценных бумаг более привлекательным для населения, которое в настоящее время отдает предпочтение банковским депозитам, предлагающим ставки выше 10%. По мере их снижения условия для деятельности компаний рынка ценных бумаг в Казахстане могут стать более благоприятными»,* — отмечает S&P Global Ratings.

При оценке агентство выделяет умеренный рост баланса, сильные финансовые результаты и диверсификацию источников дохода. По мнению аналитиков S&P Global, это будет поддерживать сильную капитализацию группы по мере расширения бизнеса.

Freedom Инвестиции запускает специальный тариф для студентов

С 1 сентября Freedom Инвестиции предлагает тариф «Студенческий» со специальными условиями для начинающих инвесторов.



Подробнее об условиях тарифа fbroker.kz/student

Подключить тариф с 18 лет могут студенты университетов из любой страны независимо от гражданства.

Для подключения необходимо подтвердить статус студента действующим документом об обучении в университете и иметь брокерский счет во Freedom Finance Global PLC. Если счета еще нет, открыть его можно онлайн в приложении Freedom Broker.

Тариф действует в течение одного года с даты подключения. Ограничений по минимальному размеру инвестиционного портфеля нет, поэтому начать инвестировать можно с любой суммы.

На казахстанских биржах KASE и AIX комиссия по тарифу составляет **0,07% от суммы сделки**. Условия распространяются в том числе на участие в IPO. На международных площадках NYSE, NASDAQ, LSE, Xetra и HKEX комиссия составляет **0,1% от суммы сделки**, дополнительно взимается \$0,012 за ценную бумагу и \$1,2 за полностью или частично исполненный приказ.

На торговой площадке ITS комиссия составляет **0,1% от суммы сделки, но не менее \$0,01**, плюс \$0,012 за ценную бумагу.

Для операций с опционами предусмотрена комиссия **\$10 за сделку плюс \$3 за каждый контракт**. Вместе со специальными торговыми условиями студенты получают доступ к бесплатным образовательным программам Freedom Academy.

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль,
улица Достык, здание 16, вnp. 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

Финансист

 **FREEDOM**

Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 3 (43) 2026

ГРАЖДАНИН
БАРЕЛЬ

БОЛЬШОЕ
НЕФТЕПРОЛИТИЕ

НЕФТЬ: ОТ МИФОВ
К РЕАЛЬНОСТИ

ЗА ШИРМОЙ
КОНФЛИКТА



**Джим
РОДЖЕРС**

Партнер Джорджа
Сороса в Quantum Fund
и легендарный инвестор —
о том, **как разбогатеть**
на рынке нефти

Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

