

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Поднимая планку

Узбекистан

Медвежьи услуги

Германия

В шаге от
новых рекордов

Армения

Экономика заряжает
позитивом

ОАЭ

На полных
оборотах

Фондовый рынок США

Смена вектора

Технологические компании теряют лидерские позиции в ралли,
капитал перетекает в сектора энергетики и промпроизводства

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 вектора.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. Маленькие, да удаленькие.....	4
Актуальные тренды. Обзор на 10 февраля.....	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея. Ero Copper. Из медного века в золотой.....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. LONG CALL ON BIDU.....	16
IPO Motive Technologies. Учет и контроль	17
Рынок Казахстана. Поднимая планку	18
Рынок Узбекистана. Медвежьи услуги	20
Рынок Германии. В шаге от новых рекордов	22
Инвестиционная идея. Adidas AG. Спортивный интерес	24
Рынок Армении. Экономика заряжает позитивом.....	25
Рынок ОАЭ. На полных оборотах	27
Новости Freedom Holding Corp.	30
Контакты	31



Фондовый рынок США

Смена вектора

Технологические компании теряют лидерские позиции в ралли, капитал перетекает в сектора энергетики и промпроизводства

По состоянию на 09.02.2026

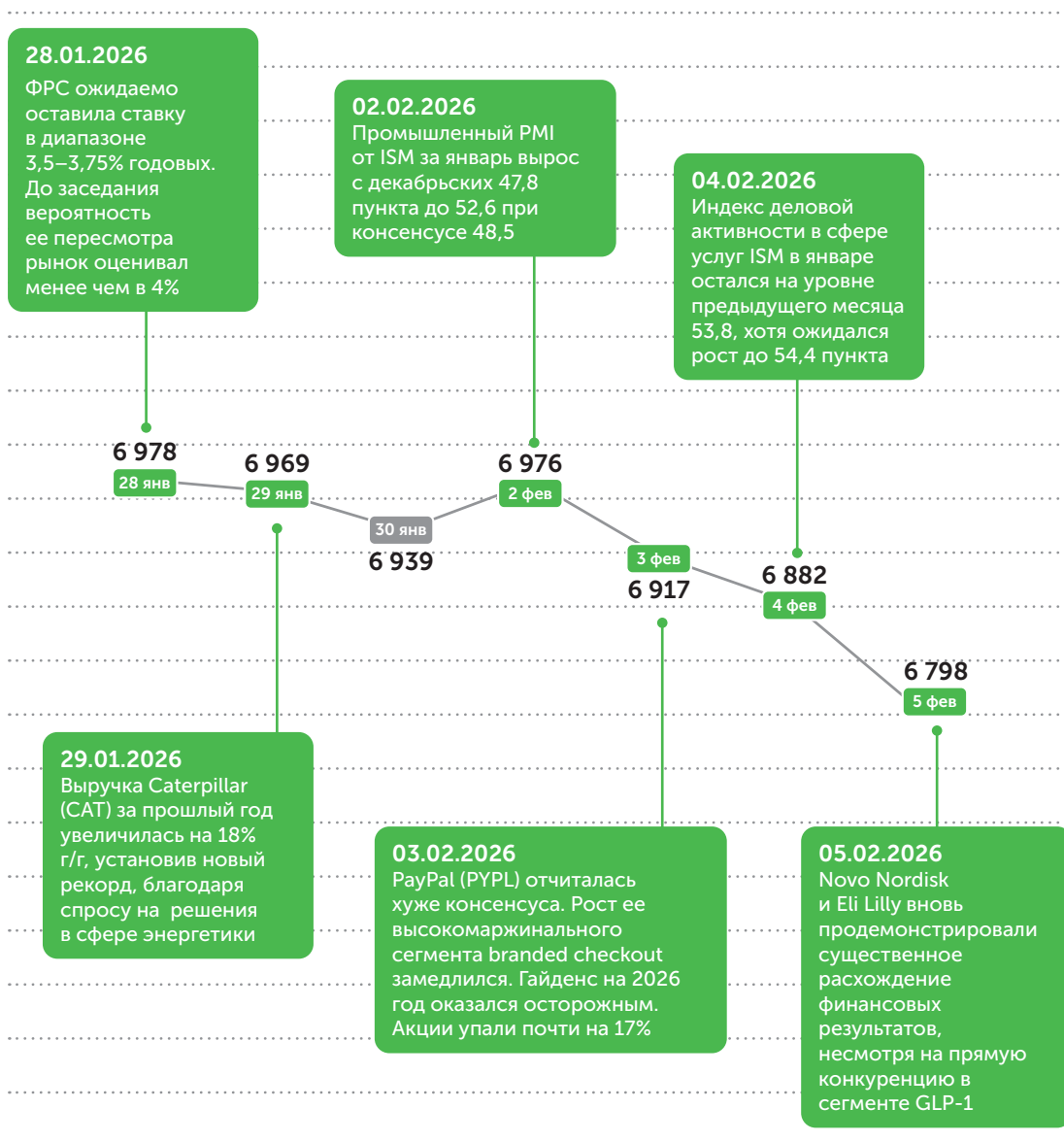


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,20%	-0,17%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,97%	-2,21%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2,45%	1,30%
UUP	Доллар	0,60%	-0,55%
FXE	Евро	-0,34%	1,18%
XLF	Финансовый сектор	1,53%	-3,79%
XLE	Энергетический сектор	4,31%	16,67%
XLI	Промышленный сектор	4,68%	6,89%
XLK	Технологический сектор	-1,91%	-3,76%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,23%	1,03%
XLV	Сектор здравоохранения	1,92%	-0,24%
SLV	Серебро	-6,96%	-4,78%
GLD	Золото	2,36%	10,23%
UNG	Газ	-21,48%	17,64%
USO	Нефть	-3,18%	12,38%
VXX	Индекс страха	0,44%	6,15%
EWJ	Япония	4,29%	7,62%
EWU	Великобритания	1,60%	4,11%
EWG	Германия	0,97%	0,93%
EWQ	Франция	2,32%	1,75%
EWI	Италия	0,72%	1,79%
GREK	Греция	1,93%	11,54%
EEM	Страны БРИК	1,64%	4,87%
EWZ	Бразилия	1,40%	13,44%
RTSI	Россия	-3,39%	1,16%
INDA	Индия	2,98%	-1,48%
FXI	Китай	-0,98%	-1,73%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (28.01.2026 — 05.02.2026)





Самое главное

Маленькие, да удаленные



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

На протяжении последних лет внимание инвесторов было приковано к компаниям крупной капитализации, в частности к «Великолепной семерке». Котировки техногигантов двигались вверх быстрее рынка в целом, концентрируя капитализацию, ликвидность и ожидания. Однако на фоне замедления экономики и приближения цикла снижения ставок именно сектор малой капитализации начинает выглядеть одним из самых интересных инвестиционных кейсов.

Исторически смолкапы более выраженно реагируют на смягчение денежно-кредитной политики. Стоимость заимствований для этих бизнесов критична, в отличие от мегакапов с сильным балансом, у которых есть доступ к дешевому капиталу. Примерно две трети компаний малой капитализации имеют плавающую ставку долга. Среди входящих в S&P 500 «малышей» эта доля составляет около трети. Смягчение монетарных условий напрямую улучшает бизнес-климат для смолкапов, способствуя росту маржинальности, расширению инвестиционных программ и устойчивости денежных потоков.

Текущая рыночная динамика подтверждает начало этого процесса. На фоне ослабления интереса к технологическому сектору инвесторы переключаются в более дешевые цикличные сегменты рынка. За истекшие три месяца индекс Russell 2000 опередил NASDAQ более чем на 10%, показав один из самых сильных периодов роста за последние 20 лет. Это классический сигнал ранней стадии смены рыночного лидерства. Более того, усиление амплитуды колебаний котировок также указывает на смену предпочтений. Разрыв между подразумеваемой волатильностью технологических гигантов и акций компаний малой капитализации расширился до близких к пятилетним максимумам уровней. Это сигнализирует о росте неопределенности в переоцененных мегакапах и о более устойчивых ожиданиях в отношении сегмента малой капитализации. Огромное количество фондов, которые имеют в инвестиционном мандате определенные уровни волатильности активов, начнут рассматривать компании малой капитализации как перспективные инструменты.

Второй значимый фактор — фундаментальная оценка. Смолкапы торгуются с существенным дисконтом как к собственной истории, так и к крупнокапитализированным корпорациями. По мультипликаторам P/E и EV/EBITDA разница в оценке в отдельные периоды превышает 30–40%. При этом мегакапы уже учли в ценах оптимистичные сценарии роста прибыли и капитальных расходов. В то же время в секторе малых компаний ожидания пересматривались к лучшему только последние несколько кварталов. Важно и то, что выручка небольших эмитентов сильнее завязана на внутренний рынок США. Это снижает для них валютные и геополитические риски и делает соответствующие бизнесы прямыми бенефициарами восстановления внутреннего спроса, особенно в фазе снижения ставок и присутствия тарифной неопределенности.

Разумеется, для акций малой капитализации по-прежнему будет характерна повышенная волатильность. Однако сочетание разворота монетарной политики, начавшейся ротации капитала и исторической недооцененности относительно крупнейших компаний формирует редкое окно возможностей. Для инвестиций советуем обратить внимание на самые популярные из фондов: iShares Russell 2000 ETF (IWM) или Vanguard S&P Small-Cap 600 ETF (VIOO).



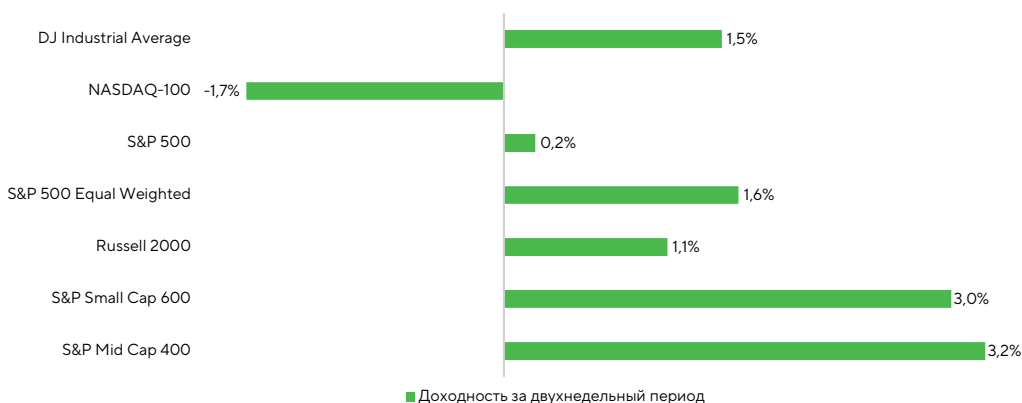


Актуальные тренды

Обзор на 10 февраля

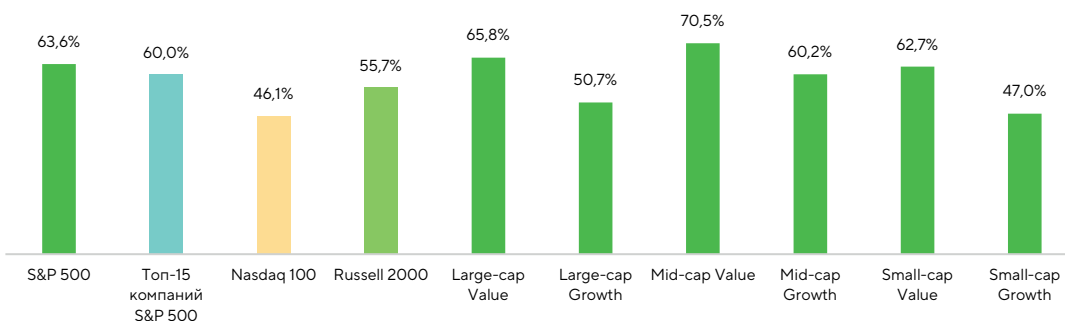
Глобальная картина

По итогам прошедших двух недель расширение ралли продолжилось в условиях повышенной волатильности внутридневных движений. S&P 500 двигался преимущественно в боковом диапазоне, прибавив лишь 0,2%, Dow Jones вырос на 1,5%, установив новый исторический максимум на отметке 50 тыс. пунктов и уверенно закрепившись выше нее. NASDAQ 100 скорректировался вниз на 1,7%. Рост за пределами крупнейших по капитализации компаний сохранялся. В фокусе внимания инвесторов были как большие, так и малые и средние эмитенты. На этом фоне сбалансированный S&P 500 вырос на 1,6%, а S&P Small Cap 600 и S&P Mid Cap 400 поднялись на 3% и 3,2% соответственно.



Источник: FactSet, Freedom Broker

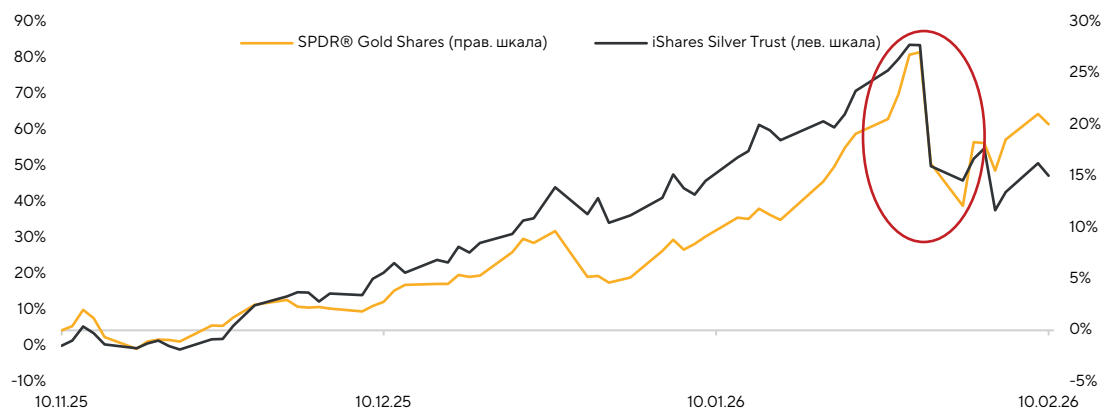
В индексе S&P 500 доля растущих акций с 56,5% на середину января расширилась до 63,6% к началу февраля. Наибольшим спросом пользовались эмитенты из секторов реальной экономики: энергетика, добыча и другие отрасли промышленности. В составе NASDAQ 100 доля компаний с позитивной доходностью снизилась с 53,9% до 46,1% за аналогичный период, что указывает на ухудшение внутренней структуры роста в ИТ-сегменте.



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

Дополнительную турбулентность создала ситуация на рынке драгметаллов. В ходе торгов 30 января произошел резкий слом затяжного ралли. Золото продемонстрировало самую глубокую коррекцию с 1980 года, обвал в серебре был одним из самых сильных в истории. По итогам основной торговой сессии в США ETF на золото (GLD) снизился на 10,3%, ETF на серебро (SIL) рухнул на 28,5%. Начавшись в сегменте драгоценных металлов, распродажа достаточно быстро распространилась и на промышленные металлы. Сложилась ситуация, при которой снижение цен на один класс активов инициирует вынужденное сокращение позиций в других. Эффект распространился и на рынок акций США, вызывая всплеск волатильности.

Коррекцию объясняли выдвижением Кевина Ворша на пост главы ФРС администрацией Дональда Трампа, поскольку этот кандидат, как ожидается, будет более жестко подходить к денежно-кредитной политике. Еще одной причиной снижения котировок называли повышение требований к обеспечению позиций по металлам со стороны CME.

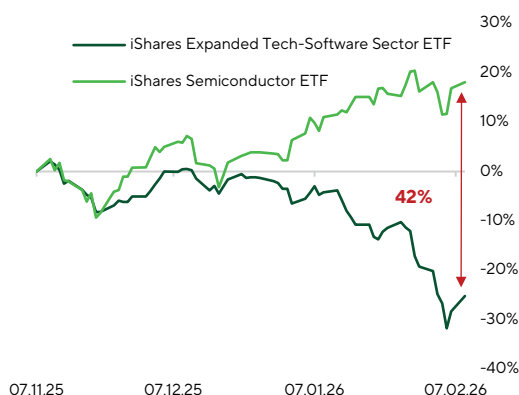


Нормализованная доходность золота и серебра за последние три месяца
Источник: FactSet, Freedom Broker

По мере стабилизации ситуации вокруг металлов волатильность в широком рынке вышла на плато и продемонстрировала определенное снижение, однако в ИТ-сегменте снижение продолжалось под влиянием нового фона.

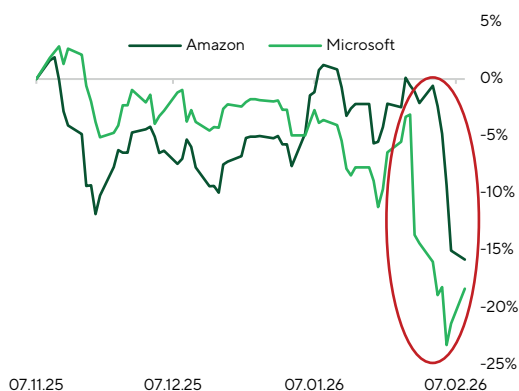
В центре распродажи оказались разработчики софта, потому что рынок начал расценивать как практическую и структурную угрозу замещение традиционного ПО ИИ-решениями после презентации инструментов Anthropic. Можно предположить, что речь идет не просто о временной коррекции, а о реакции рынка на фундаментальный сдвиг, который условно можно назвать «концом эры рабочих мест и экранов». Инвесторы начали осознавать, что модель SaaS, десятилетиями обеспечивавшая рост сектора, сталкивается с дефляционным давлением из-за развития ИИ-агентов. Традиционно выручка таких компаний росла в зависимости от численности штата у клиентов: больше сотрудников — больше проданных лицензий (seats). Однако внедрение автономных агентов нарушает эту логику, создавая риск «сжатия рабочих мест» (seat compression). Если ИИ сможет выполнять работу нескольких сотрудников, компании могут отказаться от продления части лицензий, что приведет к стагнации или снижению выручки вендоров даже при сохранении использования их продуктов.

На этом фоне рынок корректирует мультипликаторы P/E вниз, закладывая в цену потенциальный отток платящих пользователей. Ценовой эффект оказался жестким: за двухнедельный период iShares Expanded Tech-Software Sector ETF скорректировался на 13,9%. При этом биржевые игроки четко дифференцировали сегменты: hardware-направление, в частности iShares Semiconductor ETF, продемонстрировало рост на 2,8%. Сформировалось значительное дисконтное окно между Hardware- и Software-сегментами, при этом накопленный дифференциал за последние три месяца составляет около 42%.



Нормализованная доходность Hardware- и Software-компаний за последние три месяца.

Источник: FactSet, Freedom Broker



Нормализованная доходность MSFT и AMZN за последние три месяца.

Источник: FactSet, Freedom Broker

На заседании, прошедшем 27–28 января, ФРС, как и ожидалось, оставила ставку в диапазоне 3,5–3,75% годовых. Вероятность ее снижения оценивалась рынком фьючерсов FED Watch менее чем в 4%. За пересмотр показателя вниз на 25 базисных пунктов проголосовали члены совета управляющих Стивен Миран и Кристофер Уоллер. В итоговом заявлении глава ФРС Джером Пауэлл вновь отметил, что экономическая активность повышается устойчивыми темпами, рост занятости остается низким, а уровень безработицы демонстрирует некоторые признаки стабилизации. При этом инфляция остается немного повышенной. Из ответов на вопросы журналистов выделим реплику Пауэлла о том, что экономика сейчас выглядит устойчивее, чем в декабре, и продолжает приятно удивлять благодаря высокой продуктивности.

Инвестсообщество продолжает оценивать корпоративные отчеты за четвертый квартал 2025 года. Растущие CAPEX крупнейших эмитентов, прежде всего Microsoft и Amazon, акции которых рухнули после отчетов, вызывают на рынке опасения. Последняя анонсировала программу капитальных затрат на 2026 в год в объеме \$200 млрд, что было болезненно воспринято инвесторами корпорации. Microsoft в минувшем квартале направила на капзатраты примерно \$37,5 млрд, что оказалось намного больше ожиданий. Ее менеджмент предупредил, что этот показатель останется высокими в ближайшем будущем.

На момент написания этого обзора отчетность представили около 61% компаний S&P 500. Агрегированный рост прибыли на акцию у этого 301 эмитента составил 13% г/г после 9,5% двумя неделями ранее. Среди лидеров остаются ИТ-сектор, телекомы и промышленные компании, среди аутсайдеров по-прежнему энергетики, индустрия здравоохранения и производители товаров длительного пользования. В сегменте малой капитализации динамика остается позитивной: более 38% компаний S&P Small Cap 600 уже отчитались. Агрегированная EPS за две недели увеличилась на 16,9% г/г против 14,4% г/г за предыдущий аналогичный период.

Фокус рынка

Инвестсообщество продолжает закладывать в котировки фактор Ирана, который создает высокую неопределенность в отношении цен на энергоносители. Рост сектора энергетики (XLE ETF) на 9,2% за последние две недели указывает на формирование премии по эмитентам сектора. Инвесторы продолжают покупать акции энергетических компаний, даже несмотря на слабые квартальные результаты. С одной стороны, многие отраслевые аналитики считают, что в условиях профицита значительное количество энергетических компаний США торгуется выше справедливой стоимости. С другой — прогнозируется усиление интереса к сектору в рамках суперцикла commodities. На текущий момент на Polymarket вероятность начала прямого вооруженного конфликта между США и Ираном к концу февраля оценивается в 22%, до конца марта — в 41%, а до конца июня — в 55%. Но стоит отметить, что на фоне переговоров эти оценки снизились.

Из макроданных наибольшее влияние на рыночную динамику способна оказать первая оценка ВВП за четвертый квартал, которая будет опубликована 20 февраля. Мы прогнозируем рост базового показателя экономи-



ки США на 3,9% в поквартальном выражении. В NowCast модель от ФРБ Атланты закладывается его повышение на 4,2%. Предполагаем, что продолжительный шатдаун федерального правительства способен отнять от итогового роста около 1,5%. Тем не менее уверенная позитивная динамика будет обеспечена низкой инфляцией вкупе с высокими номинальными расходами населения, а также сокращением импорта при увеличении экспорта под влиянием ввозных тарифов.

В ближайшие полторы недели финансовые результаты представят 100 компаний из состава S&P 500 и 178 — из S&P 600 Small Cap. Среди отчетов, представляющих наибольший интерес для рынка, выделяем Walmart (19 февраля) и NVIDIA (25 февраля).

Walmart (WMT), крупнейший американский ритейлер с рыночной капитализацией \$1 трлн, демонстрирует достаточно уверенную динамику котировок вблизи уровня целевой цены, определенной консенсусом.

В целом рынок сохраняет умеренно позитивный прогноз в отношении этой компании после предыдущего сильного отчета. За третий квартал выручка Walmart выросла на 5,8% г/г, а доходы от e-commerce увеличились на 27% г/г. Скорректированная операционная прибыль поднялась на 8%. Сопоставимые продажи Walmart U.S. выросли на 4,5% г/г при повышении маржинальности и операционной прибыли темпами быстрее выручки. Это подтверждает эффективность омниканальной модели и прогресс в монетизации рекламы и маркетинга. В отчетном квартале можно ожидать сохранения устойчивой динамики в США за счет e-commerce, рекламы и членских взносов, однако на международном направлении рост может быть более волатильным из-за эффекта базы: перенос Big Billion Days у Flipkart частично поддержал показатели за предыдущий отчетный период. Повышенный годовой гайденс по выручке (+4,8–5,1%) и скорректированной операционной прибыли (+4,8–5,5%) указывает на уверенность менеджмента в устойчивости спроса, однако инвесторы будут внимательно следить за динамикой маржи на фоне частично сохраняющегося инфляционного давления, а также за операционными расходами и способностью e-commerce сохранять двузначные темпы роста. В целом при подтверждении прогнозов реакция рынка на релиз может быть умеренно позитивной. Target FactSet по акции WMT на горизонте 12 месяцев — \$130.

Относительно **NVIDIA (NVDA)** сохраняем уверенный оптимизм в преддверии отчетности, прогнозируя превышение прогнозов по ключевым сегментам бизнеса. Сильные результаты компаний из цепочки поставок (включая производителей оборудования и контрактных чипмейкеров), а также устойчивое повышение CAPEX в сегменте дата-центров подтверждают сохранение мощного спроса на ИИ-ускорители. Дополнительную поддержку оказывают сигналы об увеличении объемов выпуска чипов в натуральном выражении, как и об ускоренном формировании запасов в ряде сегментов электроники и автоиндустрии. В то же время планка ожиданий остается крайне высокой: ряд крупных инвестбанков дает прогнозы выше верхней границы гайденса менеджмента, поэтому простого «выше ожиданий» может оказаться недостаточно для устойчивого роста котировок NVDA. Инвесторы будут внимательно следить за динамикой маржи в условиях дефицита чипов памяти, комментариями по поставкам в Китай (включая потенциальный апсайд от H200), а также за признаками усиления конкуренции со стороны кастомных решений бигтехов. При малейшей слабости гайденса рынок может интерпретировать это как риск потери доли, что способно вызвать повышенную волатильность акций. Target Freedom Broker по акции NVDA на горизонте 12 месяцев — \$250.

Техническая картина

В начале февраля S&P 500 в очередной раз откатился от области 7000, возобновление роста началось после теста 100-дневной скользящей средней, которая проходит около 6800. Эта скользящая вновь подтвердила свою значимость. Ниже нее с мая 2025 года индекс не опускался. RSI вновь поднялся над нейтральным уровнем 50 пунктов, сигнализируя о том, что потенциал роста сохраняется. Базовый сценарий предполагает продолжение движения S&P 500 вверх на фоне устойчивых показателей широты ралли. Доля акций, торгуемых выше 200-дневной скользящей средней, удерживается около 65–67%, то есть близко к годовым максимумам. Баланс рисков изменится в негативную сторону в случае падения бенчмарка ниже 6800.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 6800–7150 пунктов.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Alphabet

Meta

amazon

Microsoft

Apple

В прошедшие недели большинство технологических гигантов представили квартальные результаты, в которых отразился сильный спрос на ИИ-решения. В то же время релизы вызывают опасения относительно окупаемости крайне высоких CAPEX корпораций. **Alphabet (GOOGL)**, **Meta Platforms (META)**, **Microsoft (MSFT)**, **Amazon (AMZN)** и **Apple (AAPL)** превзошли средние ожидания рынка почти по всем финансовым и операционным метрикам. В то же время лишь гайденс руководства Meta привлек к позитивной реакции инвестсообщества.

В комментариях по поводу

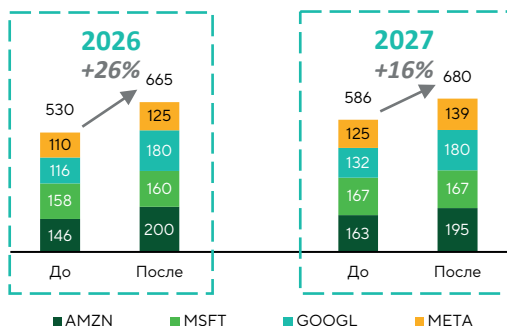
программ капиталовложений менеджмент всех перечисленных корпораций упоминал стабильно высокий спрос на ИИ и нехватку вычислительных мощностей. И хотя выручка и прибыль бигтехов лишь ненамного превзошли консенсус, капитальные инвестиции на этот год были увеличены очень существенно. Их объемы на текущий и следующий год повышены в среднем на 26% и 16% соответственно. Менеджмент Microsoft воздержался

от детальных комментариев по CAPEX. Известно лишь, что довольно большую долю новых мощностей компания направляет на собственные нужды, что ограничивает темпы роста облачного бизнеса Azure. Такая риторика менеджмента крупнейших инфраструктурных компаний сферы ИИ задает позитивный тон для всех поставщиков компонентов для дата-центров, в том числе **NVIDIA (NVDA)**, которая представит свои результаты 26 февраля после закрытия рынка.

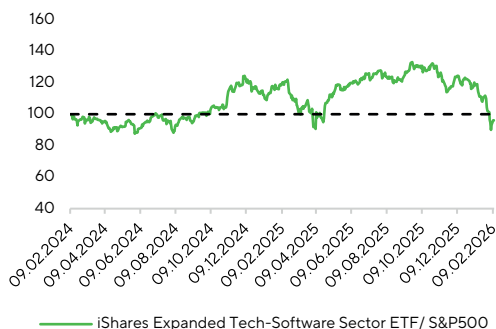
ANTHROPIC

Новый релиз автономного ИИ-агента от **Anthropic** стал триггером масштабного пересмотра ожиданий в сегменте разработчиков ПО.

Падение их акций стало реакцией на фундаментальный структурный сдвиг, который можно определить как конец эры рабочих мест и экранов. Инвесторы осознали, что классическая модель SaaS, десятилетиями обеспечивавшая сектор стабильным ростом, сталкивается с дефляционным давлением из-за стремительного распространения ИИ-агентов. Если ранее выручка производителей софта росла вместе с числом сотрудников у клиентов, то теперь эта логика разрушается: автономные системы способны выполнять задачи сразу нескольких специалистов, вызывая эффект «сжатия рабочих мест». Это означает, что компании перестанут продлевать избыточные лицензии, сокращая доходы поставщиков даже при стабильном уровне исполь-

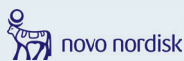


Оценка CAPEX бигтехов до и после отчетов, \$ млрд.
Источник: FactSet, Freedom Broker



Аутперформанс Software-компаний относительно S&P 500 был слет. Источник: FactSet, Freedom Broker

зования их решений. Таким образом, релиз нового ИИ-агента стал отправной точкой для реальной переоценки традиционного программного обеспечения как продукта.

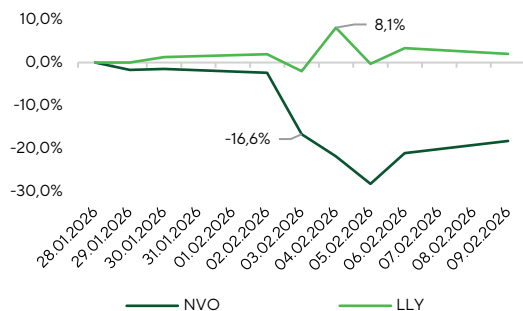


Lilly

Novo Nordisk (NVO) и Eli Lilly (LLY) вновь продемонстрировали существенное расхождение в динамике финансовых результатов, несмотря на прямую конкуренцию в сегменте препаратов GLP-1. Novo Nordisk удалось превзойти ожидания рынка в от-

ношении ключевых показателей за последний квартал, однако менеджмент отметил признаки замедления роста спроса. В этой связи в собственный гайденс на текущий год закладывается снижение выручки и операционной прибыли примерно на 5–13%. Это стало неприятным сюрпризом для инвесторов, рассчитывавших на более сильные прогнозы на фоне уверенного старта продаж пероральных версий препаратов для лечения диабета и ожирения.

Eli Lilly представила исключительно сильные результаты, превзошедшие самые оптимистичные прогнозы рынка. Компания продолжает укреплять лидерство в сегменте GLP-1, демонстрируя рост продаж в ключевых регионах присутствия. Ее ориентиры на текущий год предполагают увеличение выручки в пределах 25%. Рыночная доля Eli Lilly в сегменте GLP-1 расширилась до 60,5%. Дополнительным драйвером роста может стать одобрение перорального препарата класса GLP-1, которое ожидается во втором квартале. Положительное решение регулятора усилит долгосрочные позиции компании.



Динамика акций LLY и NVO.
Источник: FactSet, Freedom Broker

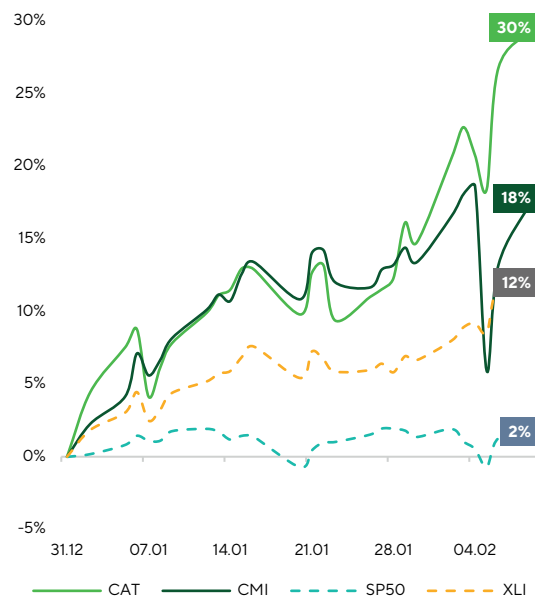
CAT

Cummins

Отчеты **Caterpillar (CAT)** и **Cummins (CMI)** за четвертый квартал 2025 года сигнализируют о том, что ключевым драйвером для дальнейшего улучшения финансовых показателей становится обеспечение энергией дата-центров. Спрос на

эти решения поддерживает высокую выручку, несмотря на замедление роста в секторе тяжелых грузовиков. Caterpillar в условиях тарифного давления завершила год с рекордной выручкой, которая увеличилась на 18% г/г, благодаря упомянутому высокому спросу со стороны дата-центров. Показатели Cummins выглядят скромнее из-за сложностей в сегменте двигателей для тяжелых грузовиков, хотя это компенсируется успешным развитием дивизиона энергетических систем. Акции обеих компаний после публикации квартальных отчетов, превзошедших прогнозы, растут с опережением широкого рынка и секторального ETF XLI. Ожидается, что за счет повышения объема капитальных затрат бигтехов на текущий год позитивный тренд на увеличение выпуска оборудования для электрогенерации продолжится.

Целевые цены по акциям CAT и CMI — \$700 и \$670 соответственно.



Нормализованная доходность с начала года.
Источник: FactSet, Freedom Broker



VISA

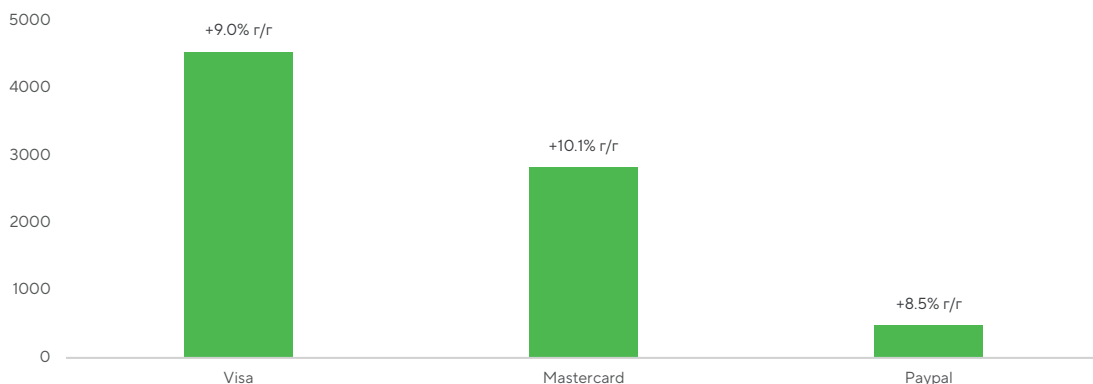
PayPal

Mastercard (MA) и Visa (V) подтвердили устойчивость своего карточного бизнеса, но ключевым событием в секторе стал слабый отчет **PayPal (PYPL)** и форсированная смена CEO. Чистая выручка Mastercard за четвертый квартал 2025 года выросла на 18% г/г, до \$8,8 млрд, при операционной марже 57,7%, скорректированная EPS повысилась на

25%. Это отразило увеличение объема обработанных транзакций (GDV) на 7% в постоянных валютах и опережающее развитие сервисов с добавленной стоимостью. Выручка Visa за тот же период выросла на 15%, до \$10,9 млрд, на столько же увеличилась и ее

EPS. Эти результаты были достигнуты путем повышения объема GDV, в том числе в США, сильной динамики value added и коммерческих решений, хотя рост расходов и налоговой нагрузки немного сдерживает улучшение рентабельности.

Квартальные результаты PayPal оказались ниже консенсуса, рост высокомаржинального branded checkout замедлился, прогноз на 2026 год оказался осторожным. Все это спровоцировало падение акций компании почти на 17%. Рынок особенно остро отреагировал на объявление о смене CEO. Алекс Крисс покидает свой пост менее чем через два года после прихода на него. С 1 марта компанию возглавит Энрике Лорес, ранее долго руководивший HP Inc. Экстренные перестановки в составе топ-менеджмента усилили сомнения в темпах и качестве трансформации PayPal и добавили неопределенности в отношении стратегических приоритетов компании.



Динамика общего объема платежей.
Источник: отчеты компаний



Обзор компаний малой капитализации



Serve Robotics

Serve Robotics (SERV) занимается доставкой заказов до двери с использованием компактных автономных роботов. Выручка SERV формируется по двум основным направлениям — услуги управления роботопарком (Fleet Services) и программные сервисы (Software Services). Активное расширение парка роботов является одним из ключевых драйверов роста бизнеса компании. Она быстро масштабировала свою сеть, и на этом фоне ее выручка за третий квартал увеличилась примерно на 210% г/г, составив около \$0,7 млн. Это сигнализирует об операционном леверидже в модели роста. Наличие стратегических партнерств и более плотное покрытие сети благодаря интеграции с лидерами сектора Uber Eats и DoorDash эффективно расширяют адресный пул заказов Serve Robotics. Модель Robot-as-a-Service позволяет получать предсказуемые повторяющиеся доходы по мере продолжения экспансии.

Таргет Freedom Broker по акции NBIS на горизонте 12 месяцев — **\$16**.

NEBIUS

Nebius Group N.V. (NBIS) предоставляет вертикально интегрированную облачную платформу, специально созданную для задач ИИ и предлагающую масштабируемую инфраструктуру на базе графических процессоров (GPU). Владея собственными дата-центрами и исключая наценки, свойственные гиперскейлерам, NBIS обеспечивает экономически эффективные и высокопроизводительные вычисления, адаптированные для компаний, изначально ориентированных на ИИ. Акцент на глубокой интеграции платформы, гибком доступе к GPU и расширении присутствия в ключевых зонах доступности по всему миру делает NBIS важным игроком на рынке облачной инфраструктуры нового поколения. Продолжающиеся инвестиции в разработку продуктов для ИИ и инфраструктуру поддерживают крупный и растущий адресный рынок, быстрый рост выручки и операционный рычаг как минимум на протяжении следующих нескольких лет, включенных в наш инвестиционный горизонт.

Таргет Freedom Broker по акции NBIS на горизонте 12 месяцев — **\$108**.



VAALCO Energy (EGY) разрабатывает месторождения нефти, природного газа и газового конденсата в Габоне, Египте, Кот-д'Ивуаре и Экваториальной Гвинее, а также в Канаде. Хотя выручка компании формируется преимущественно за счет продажи нефти, широкая географическая и товарная диверсификация снижает риск концентрации на одном активе и повышает устойчивость денежных потоков. Привлекательность акций EGY связана с прогнозами восстановления цен на нефть в первом квартале при существенном росте добычи в Кот-д'Ивуаре. Также стоит отметить политику возврата капитала акционерам, которая основана на ежеквартальной выплате дивидендов с текущей доходностью около 6% годовых. Это формирует привлекательный доходный профиль эмитента.

Таргет Freedom Broker по акции EGY на горизонте 12 месяцев — **\$7,3**.



International Bancshares Corporation (IBOC) предоставляет широкий спектр банковских услуг в Техасе и Оклахоме, ведя бизнес по классической модели. Депозиты выступают основным источником фондирования для доходных активов. Холдинг отличается высокой операционной эффективностью (ROA: ~2,6%, ROE: ~14,3%). Коэффициент эффективности составляет около 37%. Базовый капитал первого уровня (CET1) превышает 23%. Повышенная концентрация средств в секторе коммерческой недвижимости, чувствительность к процентным ставкам и экспозиция на трансграничной деятельности уравновешиваются высокой прибыльностью и консервативной структурой баланса. Рост кредитного портфеля International Bancshares тесно связан с экономикой Техаса, где долгосрочные номинальные темпы роста, согласно ожиданиям, будут превышать средние по США.

Таргет Freedom Broker по акции IBOC на горизонте 12 месяцев — **\$85**.



Инвестиционная идея

Ero Copper. Из медного века в золотой

Акции ERO интересны для покупки с целевой ценой \$36 за единицу



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Ero Copper (ERO) специализируется на добыче меди и золота в Бразилии. Бизнес компании входит в фазу активного масштабирования после реализации планов в отношении расширения ключевых активов. Опубликованные в начале 2026 года операционные результаты и обновленный трехлетний план формируют благоприятную инвестиционную позицию на горизонте ближайшего года.

Ключевые инвестиционные тезисы

Рекордные результаты и стратегия до 2028 года. В четвертом квартале минувшего года Ero Copper зафиксировала исторический максимум по добыче меди на уровне 19,7 тыс. тонн, а также высокие объемы производства золота при реализации ранее накопленных запасов золотого концентрата. Это позволило компании завершить ушедший год, располагая денежными средствами в сумме около \$150 млн, что существенно повысило финансовую устойчивость бизнеса. Менеджмент Ero Copper прогнозирует увеличение добычи меди до 67,5–77,5 тыс. тонн в 2026 году и 80–90 тыс. тонн к 2028-му. Капитальные затраты Ero Copper, согласно планам на текущий год, составят \$275–320 млн, из которых около \$80 млн будет вложено в строительство шахтного ствола Pilar. Стабилизация добычи и увеличение мощностей текущих рудников — ключевые условия достижения заявленных в стратегии развития объемов производства к 2028 году.

Благоприятная конъюнктура в сегменте цветных металлов. Промышленный спрос на медь продолжает усиливаться, а текущие объемы добычи не в состоянии его полностью покрыть. S&P Global к 2040 году прогнозирует мировой дефицит меди в объеме до 10 млн тонн. Это создает благоприятные долгосрочные перспективы для Ero Copper. Золотодобывающий актив компании Xavantina и продажа металла в концентрате до середины 2027 года обеспечат устойчивый денежный поток в условиях высоких капзатрат. Это смягчает краткосрочное давление на свободный денежный поток Ero Copper и снижает чувствительность акций компании к волатильности цен на медь.

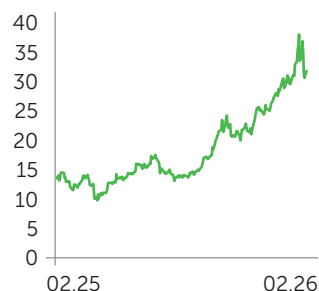
Наш таргет по акции ERO — \$36, потенциал роста на горизонте 12 месяцев — 13,3%, рекомендация — «покупать». В качестве уровня ограничения риска предлагаем рассматривать стоп-лосс на отметке \$28,5.



Тикер	ERO
Цена на момент анализа	\$30,98
Целевая цена акций	\$36
Потенциал роста	16,2%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
ERO	(2,5%)	(16,0%)	5,8%	40,1%	123,2%
S&P 500	(0,3%)	0,3%	(0,4%)	1,6%	14,4%
Russell 2000	(0,3%)	1,2%	2,1%	9,1%	17,1%
DJ Industrial Average	0,1%	1,9%	1,4%	6,0%	12,9%
NASDAQ Composite	(0,6%)	(0,7%)	(2,4%)	(1,8%)	17,2%
Index					

Динамика ERO, \$



Инвестиционная идея

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	14%	-10%	34%	29%	28%	24%	15%	11%
ROA	7%	-5%	16%	15%	17%	16%	11%	9%
ROCE	9%	-6%	24%	24%	25%	24%	16%	13%
Выручка/Активы (x)	0,3x	0,3x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,3x
Коефф. покрытия процентов (x)	4,4x	-4,4x	6,2x	7,0x	7,8x	7,9x	6,5x	5,6x

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	37%	38%	50%	55%	56%	55%	53%	49%
Маржа по EBITDA	43%	46%	72%	60%	61%	61%	63%	60%
Маржа по чистой прибыли	22%	(14%)	35%	31%	33%	32%	30%	27%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	427	470	705	949	1 118	1 178	907	828
Основные расходы	271	290	356	424	493	531	422	422
Валовая прибыль	157	181	349	525	625	647	485	406
G&A	52	50	53	58	60	61	55	56
EBITDA (скорр.)	183	216	505	569	683	714	567	494
Амортизация	83	87	90	103	117	128	137	144
Процентные выплаты (доходы)	13	13	53	52	56	54	46	37
Прибыль до налога	112	(75)	342	404	499	520	374	303
Налог уплаченный	(18)	8	(92)	(109)	(135)	(141)	(101)	(82)
Чистая прибыль	94	(68)	249	295	364	380	273	221
Прибыль на акцию (развод.)	\$0,98	(\$0.66)	\$2,39	\$2,80	\$3,44	\$3,57	\$2,57	\$2,07



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млрд	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
ERO	Ero Copper	Горная промышленность	3 235	2026-02-10	31,0	36,0	2027-02-10	16,2%	28,50	Покупать
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	485	2026-01-27	49,6	64,0	2027-01-27	29,1%	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	262	2026-01-13	9,1	9,6	2027-01-13	5,4%	7,95	Держать
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 332	2025-12-02	148,7	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	61 151	2025-11-18	112,7	125,0	2026-11-18	10,9%	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	917	2025-11-04	51,0	55,0	2026-11-04	7,8%	46,5	Держать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	111 378	2025-10-21	106,5	220,0	2026-10-21	106,6%	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	132 840	2025-10-08	107,5	114,0	2026-10-08	6,0%	83,4	Держать
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	42 132	2025-09-24	246,5	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	2 031	2025-09-10	25,9	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	5 948	2025-08-27	17,4	14,0	2026-08-27	-	9,0	Фиксация позиции (тейк профит - 28.11.2025)
GGB	Gerdau S.A. Pfd Sponsored ADR Repr 1 Pfd Sh	Сталелитейная промышленность	8 052	2025-08-13	4,2	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	58 782	2025-07-29	63,9	63,5	2026-07-29	-	52,8	Фиксация позиции (тейк профит - 05.02.2026)
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	69 484	2025-07-15	82,0	90,0	2026-07-15	-	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	5 581	2025-07-01	21,0	14,0	2026-07-01	-	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	5 219	2025-06-17	64,7	145,0	2026-06-17	-	87,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.11.2025)
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	15 008	2025-06-03	158,3	140,0	2026-06-03	-	85,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.07.2025)
JNJ	Johnson & Johnson	Фармацевтика	574 255	2025-05-20	238,4	180,0	2026-05-20	-	130,0	Фиксация позиции (тейк профит - 20.08.2025)

Опционная идея

LONG CALL ON BIDU

Суть идеи

Покупка опциона call на акции **Baidu (BIDU)** на горизонте около восьми недель основана на предположении о том, что анонсированные buy back и дивиденды будут поддерживать повышенный интерес рынка к бумаге. Для опциона это важно потому, что при росте цены базового актива ускоренно растет и премия, а перед отчетностью стоимость опциона может дополнительно поддерживаться усилением волатильности.

Ключевые аргументы

- Baidu одобрила программу обратного выкупа акций на \$5 млрд до 2028 года, что будет поддерживать «бычий» сентимент.
- Переход компании к регулярной выплате дивидендов привлечет в ее бумаги больше игроков с долгосрочными ориентирами инвестирования.
- Публикация отчетности может привести к переоценке прогнозов. До выхода результатов внимание к акциям и интерес к опционам по ним обычно усиливается, что может поддерживать размер премии.

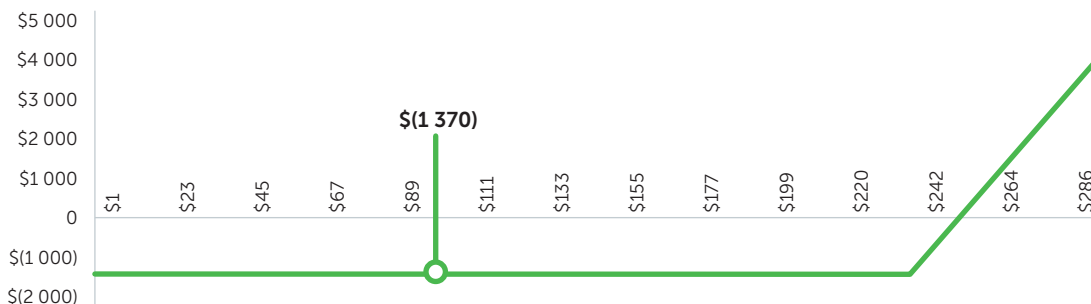
Управление рисками

Если в день экспирации, 17 апреля, цена базового актива будет выше \$145, но ниже \$158,7, инвестор получит убыток, который будет варьироваться в зависимости от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива менее \$145 инвестор получит максимальный убыток в размере \$1370. Если же котировка закрепится над точкой безубыточности 158,7 потенциальная прибыль будет не ограничена, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении стоимостью опциона call уровня \$1900.

Параметры сделки

Покупка	Long Call on BIDU
Страйк	Long CALL 145
Опцион	+BIDU*G4H235
Дата экспирации	17.04.2026
Маржинальное обеспечение	\$1370
Цена выхода (цель по премии)	\$1900
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	(\$1370)
Ожидаемая прибыль	39%
Точка безубыточности	\$158,7

Прибыль и убытки по стратегии

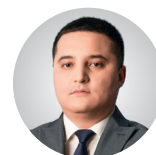




IPO Motive Technologies

Учет и контроль

24 декабря заявку на IPO подал разработчик ПО для управления автопарком Motive Technologies. Андеррайтерами размещения выступают J.P. Morgan, Citigroup, Barclays и Jefferies



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** Motive Technologies предоставляет операционную платформу на базе ИИ с системой компьютерного зрения и функционалом для безопасности водителей, мониторинга оборудования, управления автопарком, персоналом, расходам. Данные получаются от более чем 1 млн транспортных средств. По состоянию на 30 сентября 2025 года компания обслуживала почти 100 тыс. клиентов в строительной, нефтегазовой, транспортной и логистической отраслях, производстве, сельском хозяйстве и государственном секторе.
- **Потенциальный рынок.** С учетом данных Frost & Sullivan и IDC свой адресный рынок Motive оценивает более чем в \$187 млрд: услуги обеспечения безопасности водителей и управления автопарком (около \$60 млрд), управление персоналом и расходами (около \$23 млрд и \$30 млрд соответственно), мониторинг оборудования (около \$28 млрд), сервисы традиционных телематических компаний (\$25 млрд), AI Vision (около \$46 млрд).
- **Финансовые показатели.** В 2024 году выручка Motive увеличилась на 19%, за январь – сентябрь 2025-го – на 22%. EBIT-маржа с -29% в 2023 году снизилась до -30% в 2024-м и выросла до -25% на 30 сентября 2025-го.

Обзор перед IPO

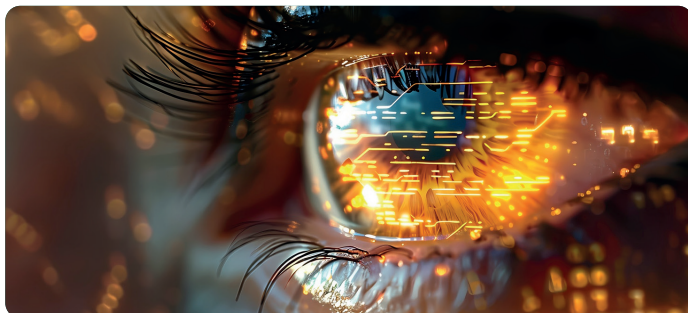
motive

Эмитент **Motive Technologies**

Тикер **MTVE**

Биржа **NYSE**

Андеррайтеры **J.P. Morgan,
Citigroup,
Barclays, Jefferies**



Рынок Казахстана

Поднимая планку

После резкого отскока в конце января в начале следующего месяца KASE перешел к небольшой коррекции



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

За последние две недели KASE поднялся на 3,8%. Причем в течение одной лишь сессии 28 января индекс подскочил сразу на 4%, по сути обеспечив итоговый результат рассматриваемого периода. Подобные скачки довольно редки для относительно стабильного локального рынка. Предыдущий такой рывок в течение одного торгового дня фиксировался 9 марта 2022 года. Кроме того, KASE удалось пробить сопротивление на отметке 7400 пунктов, за чем последовала коррекция с формированием фигуры «флаг». Примечательно, что начиная с конца прошлого года динамика индекса демонстрирует довольно высокую схожесть с фьючерсами на нефть Brent, а также с котировками ГДР Казатомпрома на LSE. Особенно явно это проявляется в февральской консолидации всех трех инструментов.

В лидеры роста вышел Казмунайгаз. Его акции поднялись на 10,3%, реагируя на движение котировок нефти марки Brent, которая к концу января двинулась вверх на фоне угроз Дональда Трампа в адрес Ирана и повышения вероятности военных ударов США по его территории. Интерес к бумагам Казмунайгаза стимулировали сильные отчеты конкурентов. Exxon-Mobil и Chevron в четвертом квартале превзошли прогнозы прибыли, несмотря на снижение цен на нефть. Сдерживающим фактором для роста стало быстрое укрепление тенге, однако предположить, какой была бы динамика акции в обратном случае, проблематично.

Акции Казатомпрома заняли в этом списке вторую строчку с результатом +7,3%. Расписки компании на LSE прибавили лишь 1,7%, а с 29 января по 5 февраля снижались, реагируя на обеспокоенность западных инвесторов высокими капитальными затратами технологических компаний на ИИ и окупаемостью этих инвестиций. К счастью, негативные настроения ослабли, и ГДР смогли уверенно отскочить от уровня Фибоначчи \$72,8.

Третье место досталось Народному банку, чьи котировки поднялись на 5,9%. После резкого скачка 28 января акции перешли к коррекции и снижались, пока не встретили поддержку на уровне 390 тенге.

Наибольшее снижение показали бумаги Air Astana на LSE и Solidcore на AIX. Акции золотодобытчика упали на 6,6% из-за обвала в ценах на золото после активного и продолжительного ралли. Котировки Kaspi.kz на NASDAQ пока не могут определиться с направлением и в последних сессиях демонстрируют высокую волатильность.

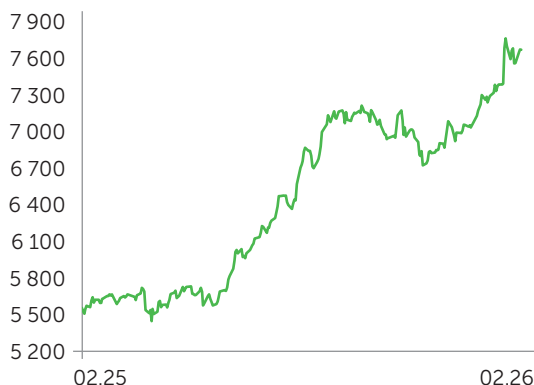
Доллар в паре с тенге пробил вниз отметки 500 и 490 на фоне приближения налогового периода. Мы полагаем, что спрос импортеров на тенговую ликвидность для уплаты налогов уже достиг пиковых значений и в последующие дни укрепление нацвалюты начнет замедляться.

Динамика акций и ГДР

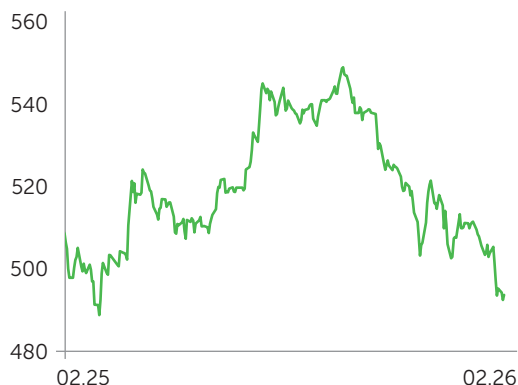
Акция	Значение		Изменение
	27.01.26	10.02.26	
Индекс KASE	7 392,59	7 675,08	3,8%
Казмунайгаз (KASE)	22 259,00	24 550,01	10,3%
Казатомпром (KASE)	38 550,00	41 363,03	7,3%
Халык Банк (KASE)	370,02	391,98	5,9%
Халык Банк (GDR)	30,95	31,90	3,1%
Казтрансойл (KASE)	966,50	990,46	2,5%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 680,40	4 785,90	2,3%
Казатомпром (GDR)	82,60	84,00	1,7%
Kcell (KASE)	3 317,00	3 358,67	1,3%
Air Astana (KASE)	875,00	874,69	0,0%
KEGOC (KASE)	1 472,47	1 467,89	-0,3%
Казахтелеком (KASE)	44 799,00	44 549,90	-0,6%
Kaspi (ADS)	78,30	76,41	-2,4%
Kaspi (KASE)	39 900,00	38 725,00	-2,9%
Solidcore Resources (AIX)	7,87	7,35	-6,6%
Air Astana (GDR)	7,08	6,56	-7,3%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **Годовая инфляция в Казахстане немного замедлилась.** В январе рост потребительских цен составил 12,2% г/г после 12,3% в декабре. В то же время сопоставлении месяц к месяцу инфляция ускорилась до 1%, что указывает на сохраняющееся ценовое давление. Активнее всего дорожают продукты питания (вклад в общий результат составил 5,4 п.п.). Рост цен на непродовольственные товары активизировался за счет удорожания бензина на 16,8%, а также повышения стоимости одежды. В сфере услуг инфляция раскручивается из-за тарифов ЖКХ, в частности цен на газ.
- **Казтрансойл повышает тариф на транзит российской нефти.** 1 марта будут подняты расценки на ряд услуг, связанных с экспортом и транзитом нефти. В частности, тариф на слив нефти из железнодорожных цистерн на НПС им. Т. Касымова увеличится до 1715,05 тенге за тонну (+130%), а на заполнение цистерн на эстакаде «Шагыр» он вырастет до 517 тенге за тонну (+84%).
- **Деловая активность в Казахстане в январе достигла 50,8 пункта.** Композитный индекс бизнес-активности, аналог PMI, который рассчитывается Нацбанком, поднялся выше нейтрального уровня 50, что отражает расширение в производстве и секторе услуг. Улучшение обеспечено ростом объема новых заказов и выпуска, хотя компании продолжают отмечать давление со стороны издержек и проявляют осторожность в сфере найма.

Ожидания и стратегия

Техническая картина для KASE складывается благоприятно. Сформированная на графике фигура «флаг» — это знак продолжения роста. Тем не менее мы считаем, что в ближайшие недели индекс войдет в фазу консолидации. Поддержку рынку способно оказать ослабление тенге, которое, как мы ожидаем, начнется с 23 февраля. Это благоприятно скажется на котировках Казатомпрома и Казмунайгаза, которые растеряли импульс роста в последние сессии. Предполагаем, что прошлогодний минимум по доллару в районе 487,6 тенге обновлен не будет.



Рынок Узбекистана

Медвежьи услуги

Основная часть локальных биржевых инструментов подверглась коррекции

С конца января по конец первой декады февраля **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** скорректировался вниз на 1,91%, до 1169,2 пункта. Совокупный объем сделок по компонентам индекса сократился на 22,5%, до 6,14 млрд сумов. Семь из десяти акций в составе бенчмарка закрылись в красной зоне.

В лидеры роста вышла **Товарно-сырьевая биржа (URTS)**, на долю которой пришлось 22,2% совокупного оборота торгов. За указанный период котировка поднялась на 7,73%, до 7650 сумов.

Акции **Узбекхиммаша (UZHM)** подорожали на 3,8%, до 4099,99 сума, хотя торговая активность в бумаге оставалась крайне ограниченной. Рост котировок был сформирован за счет единичных сделок в завершающей фазе периода.

В лидерах падения оказался **Узпромстройбанк (SQBN)**, долевые бумаги которого потеряли 7,84% стоимости, уйдя на отметку 31,9 сума. Основная распродажа пришлась на период с 3 по 10 февраля, что оказало ощутимое негативное влияние на совокупную динамику индекса. Несмотря на текущую коррекцию, доходность бумаги SQBN с начала года уже достигла 191,61%. Учитывая масштаб январского роста, текущая динамика может рассматриваться как продолжение фазы технической коррекции после резкого переоценочного движения.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	27.01.26	10.02.26	
TSMI Index	1 191,96	1 169,20	-1,91%
URTS	7 101,00	7 650,00	7,73%
UZTL	6 499,99	6 401,00	-1,52%
HMKB	56,20	57,84	2,92%
UZMK	3 601,00	3 600,00	-0,03%
QZSM	835,00	857,00	2,63%
SQBN	34,71	31,99	-7,84%
ALKB	0,72	0,70	-2,78%
BIOK	16 445,00	16 054,00	-2,38%
UZHM	3 950,00	4 099,99	3,80%
CBSK	3,19	3,00	-5,96%
UNVB	8 150,00	8 300,00	1,84%

Рекомендуем к покупке

Облигации

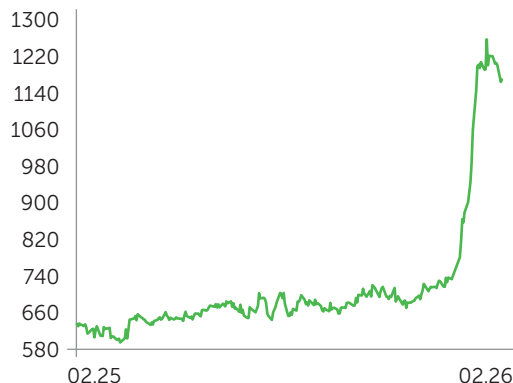
- Agat Credit (ACMT1B4) и Biznes Finans (BFMT2B5) с купонной доходностью 26% и 27% соответственно

Новости экономики

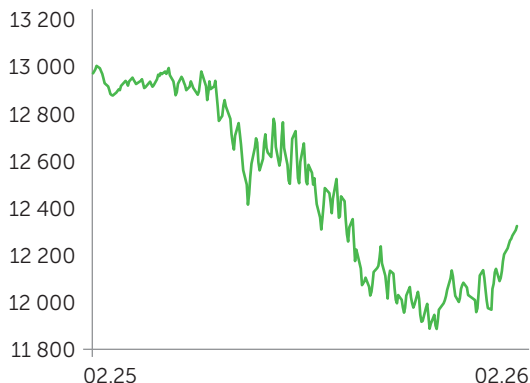
- ЦБ по итогам заседания 28 января оставил ключевую ставку на уровне 14% годовых** с учетом устойчивого совокупного спроса и сохраняющихся инфляционных рисков. В декабре 2025 года общий индекс потребительских цен вырос на 7,3%, базовый повысился на 5,7%. При этом инфляция в сфере услуг и ожидания населения в отношении дальнейшей динамики показателя остаются повышенными. При устойчивом снижении инфляции и смягчении инфляционных ожиданий ставка может быть пересмотрена вниз. Прогноз инфляции на 2026 год — около 6,5%, ожидаемые темпы экономического роста — 6,5–7%.
- В январе индекс потребительских цен поднялся на 0,7% м/м и 7,2% г/г.** Продукты питания и услуги подорожали на 0,8% м/м, непродовольственные товары — на 0,4%. Отмечается выраженный рост цен на мясо, молоко, яйца и растительные масла, при этом рис и сахар-рафинад подешевели. Вверх шла стоимость жилищно-коммунальных и медицинских, а также транспортных услуг, дорожавших из-за роста цен на бензин



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



и пропан. Существенным разовым фактором стал резкий рост стоимости автострахования (+381,8%), который добавил около 0,11 п.п. к месячной инфляции, при этом авиаперевозки и дальние железнодорожные перевозки стали дешевле.

- **Сенат Олий Мажлиса поддержал закон, формирующий правовую базу для исламской банковской деятельности**, включая лицензирование, перечень допустимых операций и особенности налогообложения. Документ вносит изменения в Гражданский и Налоговый кодексы, а также в банковское законодательство. Закон наделяет Центральный банк Республики Узбекистан полномочиями по регулированию исламских финансов и предусматривает создание Совета по исламским финансам при регуляторе. Банкам с соответствующей лицензией разрешается совмещать традиционные и исламские операции, вводится налоговая нейтральность и обязательный внешний аудит, что должно создать условия для развития исламского финансирования в банковском и микрофинансовом секторах.
- **В 2025 году импорт газа из Узбекистана превысил экспорт более чем на \$1 млрд.** Общий объем закупок газа из России и Туркменистана составил \$1,65 млрд (-1,2% г/г), тогда как экспорт в Китай достиг \$628,8 млн (+1,4% г/г). Пик импорта пришелся на ноябрь (\$334,3 млн), а экспорт в декабре практически остановился, снизившись до \$4,7 млн. Расхождения между узбекской и китайской таможенной статистикой по экспорту оцениваются в \$144,5 млн. Усиление зависимости от импорта во многом связано с ростом поставок российского газа, тогда как экспортный потенциал остается ограниченным.
- **По официальным данным Нацбюро статистики, товарооборот Узбекистана по итогам 2025 года достиг \$81,16 млрд** (+20,7% г/г) при росте экспорта до \$33,81 млрд (+24%) и импорта до \$47,35 млрд (+18,5%). Дефицит внешнеторгового баланса увеличился до \$13,54 млрд. Ключевым драйвером экспорта стало золото, поставки которого выросли на 32,3%, до рекордных \$9,9 млрд. Существенный рост также показали продовольствие (\$2,94 млрд, +35,4%), одежда (\$1,01 млрд, +18,4%), химическая продукция (\$2,13 млрд, +27,1%) и нефтепродукты (\$673,6 млн, +18,6%). Объемы торговли с Китаем повысились на 35,9%, до \$17,22 млрд, сохранив за этим государством статус крупнейшего партнера Узбекистана.

Новости компаний

- **По итогам 2025 года совокупная чистая прибыль банковского сектора в Узбекистане увеличилась в 2,2 раза** к показателю 2024-го и превысила 15,2 трлн сумов. Почти все финансово-кредитные организации оказались прибыльными. Показатели **НБУ, Узпромстройбанка, Капиталбанка, Хамкор-банка** и **Orient Finance Bank** превысили 1 трлн сумов, что сигнализирует о сохранении высокой доходности сектора на фоне господдержки и расширения кредитной активности. Убыточным оказался лишь Yangi Bank, что впоследствии привело к отзыву лицензии регулятором.

Рынок Германии

В шаге от новых рекордов

Корпоративные новости и динамика котировок софтверных компаний оказали умеренное давление на DAX



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 26 по 30 января основной индекс фондового рынка Германии DAX скорректировался на 1,45%. При этом неделя началась на позитиве, связанном с ожиданиями итогов заседания ФРС и с отдельными корпоративными событиями. Так, котировки Puma в первый торговый день рассматриваемого периода взлетели на 17%, во второй — еще на 9%. Ралли было вызвано новостью о продаже доли в компании в пользу китайской Anta Sports. Противоположную динамику 29 января продемонстрировал софтверный гигант SAP, что оказало куда большее влияние на рынок в целом. Котировки компании обвалились на 16%, что стало худшим результатом с 2020 года, так как ее руководство дало более консервативный прогноз выручки облачного сегмента, чем предполагал консенсус. На этом фоне вниз двинулись акции других глобальных софтверных корпораций, а индекс DAX упал на 2,1%. Котировки Deutsche Bank в этот же день снизились на 1,2%, хотя он отчитался максимально высокой чистой прибылью с 2007 года. В последний день этой торговой недели банковский сектор Европы выше в плюс благодаря отчету испанского CaixaBank. Акции Adidas на отчетности поднялись на 4% благодаря рекордным продажам в 2025 году и объявлению о запуске обратного выкупа объемом 1 млрд евро. Эти новости позволили DAX компенсировать часть потерь, понесенных в предыдущие дни.

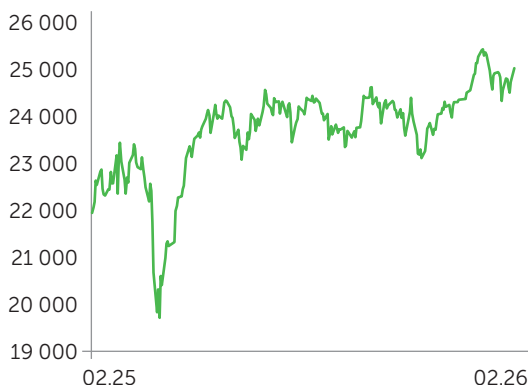
Со 2 по 6 февраля ключевой бенчмарк немецкой биржи вырос на 0,7%, в моменте прибавляя 2,3%. Котировки банковского сектора Европы за этот отрезок времени поднялись на 2%, вернувшись на максимумы с 2008 года. Одним из важнейших событий недели стало решение ЕЦБ по ставке, которая была оставлена без изменений. При этом регулятор дал позитивную оценку текущему состоянию экономики и инфляции в еврозоне. На пресс-конференции по итогам заседания ЕЦБ поднимался вопрос укрепления евро, которое снижает стоимость импорта на фоне замедления инфляции. Большинство прогнозов на 2026 год сходятся в том, что ключевая ставка в еврозоне останется без изменений. Инфляция в регионе с целевых 2% за январь опустилась до 1,7%, а в Германии ускорилась с 2% до 2,1%. Технологический сектор в ходе сессии 3 февраля упал на 4,2%. SAP за эту неделю не удалось показать даже частичного восстановления после вызванного выходом отчета обвала. Крупнейший в Европе произ-

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	23.01.26	06.02.26	
DAX Index	24 900,71	24 721,46	-0,7%
DTE GR Equity	27,06	30,26	11,8%
HEN3 GR Equity	71,58	79,66	11,3%
BNR GR Equity	50,38	55,64	10,4%
FME GR Equity	37,11	40,80	9,9%
DHL GR Equity	45,89	49,68	8,3%
HNR1 GR Equity	234,40	249,80	6,6%
ENR GR Equity	142,85	152,15	6,5%
ADS GR Equity	143,25	152,40	6,4%
BEI GR Equity	97,14	103,25	6,3%
ALV GR Equity	365,60	387,50	6,0%
CON GR Equity	66,72	70,64	5,9%
MUV2 GR Equity	508,00	532,40	4,8%
EOAN GR Equity	16,92	17,70	4,6%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



водитель меди Aurubis отчитался за последний квартал снижением операционной прибыли на 11% г/г, что вызвало коррекцию в его акциях на 3,2%. Результаты Sartorius были встречены ростом котировок на 6%, так как ее маржа по EBITDA поднялась на 2,8 процентных пункта, до 30,8%. Менеджмент Infineon анонсировал на текущий год дополнительные инвестиции в производственные мощности в объеме 500 млн евро, чтобы удовлетворить спрос на дата-центры.

Ключевые макроданные, корпоративные релизы и экономические события предстоящих недель. 15 февраля состоится выступление главы Европейского центробанка Кристин Лагард. 17 февраля ZEW обнародует статистику индекса экономических настроений в Германии за текущий месяц (консенсус: 57 пунктов, январь: 59,6 пункта). 20 февраля выйдут данные индекса деловой активности (PMI) в еврозоне и Германии от S&P Global (консенсус по ФРГ: 49,8 пункта, январь: 48,1). 24 февраля Ifo представит актуальную оценку бизнес-климата, 25-го GfK выпустит данные потребительской уверенности. На эту же дату запланированы релизы квартальной отчетности E-ON и Bayer. Allianz, Deutsche Telekom, Puma и Munich RE представят свои результаты на следующий день.

Важные новости

- **Инфляция в Германии остается вблизи таргета ЕЦБ.** В январе показатель повысился с декабрьских 2% годовых до 2,1%, на фоне удорожания продовольственных товаров. Базовый индекс потребительских цен (без учета продуктов питания и энергоносителей) вырос с 2,4% до 2,5%. В еврозоне инфляция замедлилась с 2% до 1,7%, во многом благодаря дальнейшему снижению цен на энергетические товары.
- **Немецкий экспорт растет с опережением прогнозов.** В декабре поставки товаров из ФРГ увеличились на 4% м/м при консенсусе 1%, хотя из-за ввозных пошлин экспорт в США упал на 13% г/г.
- **Объем промышленных заказов в Германии вернулся на двухлетний максимум.** Его рост составил 7,8% м/м, тогда как объем промпроизводства сократился на 1,9% м/м при консенсусе -0,3%.
- **Правительство Германии пересмотрело прогноз ВВП на 2026–2027 годы.** Предыдущий ориентир предполагал рост экономики на 1,3% и 1,4%, обновленный — на 1% и 1,3% соответственно. За 2025-й немецкий ВВП прибавил лишь 0,2%. Ожидается, что за счет фискального стимулирования в ближайшие годы он поднимется дополнительно на 0,6–0,7%.

Ожидания и стратегия

DAX реализовал прогноз, предполагавший консолидацию в пределах 24,4–25 тыс. пунктов. Тем не менее в ближайшие дни при наличии позитивного импульса от сезона отчетности можно ожидать выхода вверх из боковика с дальнейшим возвращением к недавним максимумам. Если этого не произойдет, дрейф в указанном диапазоне продолжится.

Инвестиционная идея

Adidas AG. Спортивный интерес

Сильные предварительные результаты за последний квартал и год, а также крупная программа обратного выкупа повышают инвестпривлекательность акций ADS

Причины для покупки

- **Позитивные прогнозы.** Согласно предварительным неаудированным данным, за четвертый квартал выручка Adidas выросла до 6,08 млрд евро, а за весь год достигла рекордных 24,81 млрд евро против 5,97 млрд и 23,68 млрд за аналогичные периоды 2024-го соответственно. Операционная прибыль в четвертом квартале увеличилась более чем вдвое, до 164 млн евро, а за год поднялась на 700 млн, составив 2,06 млрд. Менеджмент компании анонсировал buy back объемом 1 млрд евро. Реализация программы начнется в феврале, она будет финансироваться за счет денежных потоков компании.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции Adidas находятся в поддержке 33 инвестбанков, из которых 27, в том числе Bernstein (target: 270 евро), Morgan Stanley (target: 230 евро), UBS (target: 256 евро) и Citi (target: 257 евро), дают рекомендацию «покупать», четыре — «держать» и лишь два — «продавать». Средняя целевая цена по бумаге ADS — 224,09 евро.
- **Техническая картина.** Акции ADS с конца января демонстрируют отскок от поддержки 140 евро и сейчас близки к тесту сопротивления, расположенного в диапазоне 157–158 евро. В случае пробоя этих отметок возможно движение к 173 евро.

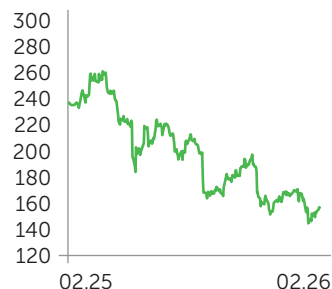


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	ADS
Текущая цена	€155,9
Целевая цена акций	€178
Потенциал роста	14,17%

Динамика акций ADS





Рынок Армении

Экономика заряжает ПОЗИТИВОМ

Развитие текущих макротрендов будет способствовать усилению интереса инвесторов к локальным биржевым активам

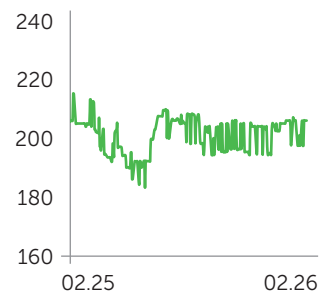
С 26 января по 9 февраля акции **Telecom Armenia (AMTL)** поднялись на **4,3%**, хотя не вышли за рамки сформированного в сентябре диапазона. При этом **бумаги АСВА Bank продемонстрировали околонулевую динамику**.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций в драмах вырос на 0,3%, а доходности снизились. Это сигнализирует о притоке капитала на фоне устойчиво благоприятного макроэкономического фона, улучшения суверенного рейтинга и сохранения ставки рефинансирования ЦБ на уровне 6,5%.

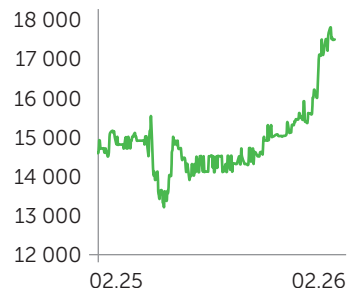
В среднесрочной перспективе фактором потенциального давления на настроения рынка может стать дальнейшее подкрепление статистикой тезиса о потенциальном перегреве экономики.

Курс драма к доллару США сохранил стабильность вблизи многолетних максимумов на фоне новостей о сужении отрицательного внешне-торгового сальдо в декабре.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год

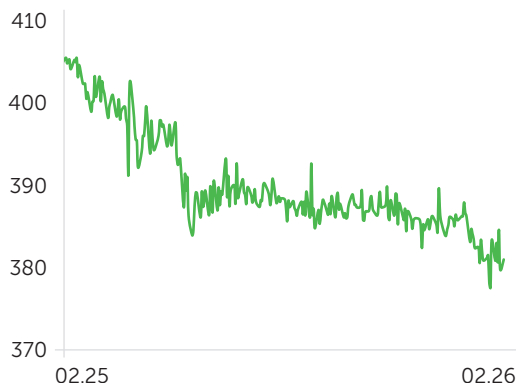


Новости экономики

- **Инфляция в Армении за январь ускорилась 3,8% г/г при консенсусе 3,1%, что близко к верхней границе таргета ЦБ.** Продукты питания и напитки подорожали на 5,9% г/г. Цены на алкоголь и табачные изделия поднялись примерно на 9% г/г из-за повышения акцизов в рамках обязательств ЕАЭС. Таким образом, инфляция оказалась во многом обусловлена налоговой политикой, но не стала результатом перегрева внутреннего спроса. Это оставляет Центробанку пространство для взвешенной корректировки ДКП.
- **Внешнеторговый оборот за декабрь увеличился на 32% г/г и на 9,4% м/м, что является благоприятным для экономики фактором.** Рост экспорта составил 34,3% г/г и 13,9% м/м, а импорта — 30,4% г/г и 6,5% м/м. Такая конфигурация, на наш взгляд, говорит о прохождении дна цикла внешней торговли. При ее сохранении негативный вклад чистого экспорта в ВВП может уменьшиться. Однако устойчивость тенденции будет зависеть от динамики мировых цен, дальнейшего ослабления геополитических ограничений на логистику и ряда прочих факторов.
- **Экономическая активность в декабре выросла до 14% г/г и 23,4% м/м.** При этом в годовом выражении прогнозировалось повышение показателя на 11%. Важным драйвером роста бизнес-активности выступило восстановление промышленности. Объемы выпуска продукции



Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



увеличились на 38,6% г/г и 25% м/м при среднем росте за 2025 год на уровне 4,7%. При этом объемы строительства выросли на 20,5% г/г и на 77,9% м/м. Объемы внутренней торговли повысились на 3,2 г/г, в сфере услуг рост составил 6,9% г/г.

- **Совет ЦБ Армении сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,50%** на заседании 3 февраля. Председатель регулятора Мартын Галстян отметил признаки перегрева экономики, комментируя рост объемов потребкредитования примерно на 20% при увеличении зарплат лишь на ~6% (по данным за ноябрь). Регулятор продолжает внимательно отслеживать ситуацию в экономике и в случае необходимости планирует использовать макроprudенциальные инструменты, чтобы точно охладить наиболее рискованные сегменты кредитного рынка. При ужесточении риторики ЦБ и условий фондирования в случае сохранения двузначных темпов повышения объемов розничного кредитования вероятно охлаждение внутреннего спроса и замедление роста экономики.

Новости компаний

- **Team Holding выпускает второй транш облигаций с годовой доходностью 8,75% номинальной стоимостью \$100 и сроком 48 месяцев.** Размещение продлится до 12 апреля. Андеррайтером размещения является Freedom Holding Armenia. Напомним, что Team Holding — диверсифицированный конгломерат, реализующий проекты в сферах возобновляемой энергетики, логистики, недвижимости, ИТ, финтеха, гостиничного бизнеса, e-commerce, FMCG и виноделия. Первый транш облигаций Team Holding прошел листинг на бирже AMX, и с 16 февраля бумаги начинают обращаться в биржевом режиме (для выпуска в долларах ISIN: AMTMHDB22ER8, для выпуска в драмах ISIN: AMTMHDB21ER0). Переход от частного размещения к торгам на организованном рынке, как правило, повышает прозрачность эмитента, расширяет потенциальную базу инвесторов и со временем способствует сужению спредов за счет роста ликвидности.

Ожидания на предстоящие две недели

Во второй половине февраля выйдут данные динамики ВВП Армении за четвертый квартал 2025 года. Эта статистика прояснит тенденции минувшего года, а секторальная детализация позволит точнее оценить сильные и слабые стороны экономики и основные тренды.

Сохранение умеренно позитивной макроэкономической конъюнктуры при условии дальнейшего прогресса в мирном урегулировании с Азербайджаном, включая недавно объявленную премьер-министром Армении отмену ограничений на транзит в третьи страны, **способно стать дополнительным драйвером интереса иностранных инвесторов к локальным биржевым инструментам в средне- и долгосрочной перспективе.**



Рынок ОАЭ

На полных оборотах

Фондовые площадки Эмиратов к концу первой декады февраля продемонстрировали активное ралли



С 26 января по 9 февраля индекс Dubai Financial Market (DFM) вырос на 5,1%, до 6774 пунктов. Abu Dhabi Securities Exchange (ADI) поднялся на 3,6%, достигнув 10,629 тыс. При этом ключевой бенчмарк американского рынка S&P 500 за тот же период прибавил лишь 0,2%. Неопределенность вокруг Ирана обусловила удорожание нефти марки Brent на 1,9%, до \$69 за баррель. Поддержку фондовым индексам Эмиратов оказала публикация данных ВВП Абу-Даби за третий квартал: показатель поднялся на 7,7%, а основным позитивным драйвером экономики стал ненефтяной сектор (строительство и финансы, +7,6%), вклад которого в общий показатель достиг 54%.

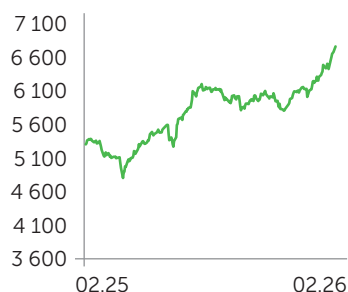
В лидеры роста последних двух недель вышла индустрия недвижимости (+9,04%). Поддержку ей оказали рекордные финансовые результаты и расширение земельных банков. На публикации отчета, зафиксировавшего увеличение чистой прибыли на 36%, примерно до \$2,4 млрд, и объявлении о расширении СП с Dubai Holding на \$10 млрд акции Aldar Properties взлетели на 15,9%. Котировки Emaar Properties поднялись на 10,44% после выхода данных о рекордных продажах в Дубае, объем которых в январе приблизился к \$19 млрд.

В секторе потребительских товаров второй необходимости средний рост составил 7,51%. Здесь опережающую динамику продемонстрировали Americana Restaurants (+16,87%), так как чистая прибыль эмитента за 2025 год увеличилась на 38%, до \$219,1 млн, а выручка поднялась на 11%, до \$2,51 млрд. Сеть заведений компании расширилась на 159 точек. Кроме того, были анонсированы дивиденды в размере \$201,6 млн (~\$0,024 на акцию).

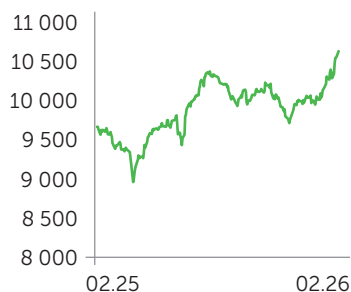
Акции поставщиков коммунальных услуг в среднем повысились на 6,12%. Рост котировок Abu Dhabi National Energy Co. (TAQA) на 8,62% был обусловлен интересом к защитным активам и стабильным дивидендным выплатам.

В финансовом секторе (+2,9%) ралли возглавили Abu Dhabi Islamic Bank (+12,99%) и Emirates NBD (+8,21%).

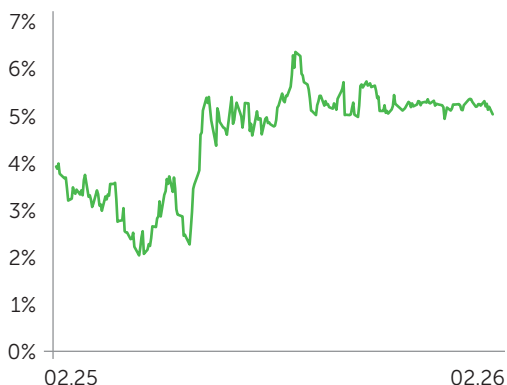
Динамика
DFM General Index, 1 год



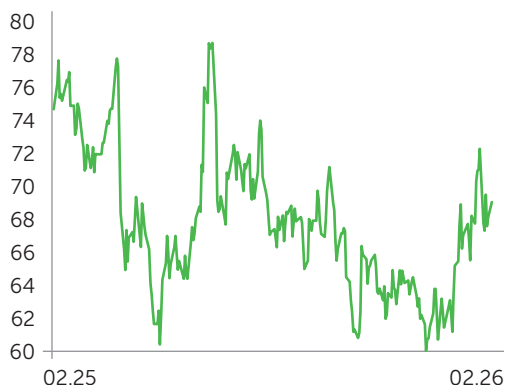
Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Доходность казначейских облигаций ОАЭ уменьшилась на 17 базисных пунктов, до 5,02%, при снижении показателя по трежерис США на 3 б.п., до 4,33%. Спред между ними сократился до 69 б.п. Это сигнализирует об увеличении ликвидности и повышении доверия инвесторов к финансовой системе Эмиратов. Напомним, что локальный ЦБ экспортирует монетарную политику ФРС, поэтому колебания вокруг долгосрочного среднего уровня также являются нормой.

Новости экономики

- **Экономика Абу-Даби продолжает демонстрировать устойчивость.** Наиболее высокие темпы роста в третьем квартале зафиксированы в строительстве (+13,9%) и секторе недвижимости (+13,1%).
- **Всемирный банк и BMI (Fitch Solutions) повысили прогноз роста ВВП Эмиратов до 5–5,6%** с учетом восстановления объемов добычи нефти в рамках ОПЕК+ и активного развития нефтяного сектора.
- **Не связанный с поставками углеводородов объем внешней торговли ОАЭ достиг исторического максимума** на уровне \$1,03 трлн, что подтверждает успех стратегии диверсификации экономики.
- **ЦБ ОАЭ (CBUAE) вслед за ФРС сохранил базовую ставку на уровне 3,65%,** а также представил новый символ национальной валюты и запустил платформу для выпуска цифровых облигаций, что повышает технологическую привлекательность финансового рынка.
- **Эмират Абу Даби консолидирует государственный холдинговый фонд ADQ в новый суверенный фонд L'imad с совокупными активами в \$263 млрд.** В периметр L'imad входят стратегические активы Абу Даби в инфраструктуре, энергетике, логистике, финансах и промышленности, ранее распределённые между несколькими структурами. L'imad возглавляет наследный принц шейх Халед бин Мухаммад Аль Нахайян, что институционализирует его роль ключевого куратора государственной инвестиционной стратегии. Реструктуризация усиливает координацию между суверенными фондами эмирата, включая Mubadala и ADIA, и повышает гибкость принятия решений на уровне одного центра капитала.

Новости компаний

- **Aldar Properties** отчиталась за 2025 год выручкой около \$6,27 млрд при росте чистой прибыли на 36% г/г, до \$2,4 млрд. Стоимость портфеля проектов в работе (backlog), в том числе заказов от государства, приблизилась к \$45,5 млрд. Это обеспечивает возможность прогнозирования стабильной траектории доходов на ближайшие три-пять лет.



- **Emirates NBD (ENBD)** зафиксировал рекордную прибыль до налогообложения более \$8,1 млрд (+10% г/г). Совет директоров предложил дивиденды в размере около \$0,272 на акцию. Сильные результаты были обусловлены увеличением кредитного портфеля и расширением присутствия в Индии через получение лицензии на инвестиционную банковскую деятельность.
- **Abu Dhabi Islamic Bank (ADIB)** нарастил чистую прибыль на 16%, до \$1,93 млрд, и анонсировал дивиденд в размере около \$0,264 на акцию (между держателями этих бумаг будет распределено 50% прибыли). Отчет подтвердил статус банка как одного из самых эффективных в регионе с ROE на уровне 29%.

Ожидания на предстоящие две недели

Фактор Ирана создает высокую неопределенность для нефтяных цен, которые в случае реализации военных угроз США способны продемонстрировать краткосрочный рост.

Техническая картина на рынке ОАЭ указывает на уверенную смену тренда. Котировки **индекса DFM** поднялись выше 50-дневной и 200-дневной скользящих средних, январское снижение на фоне неблагоприятных геополитических событий было полностью отыграно. Бенчмарк находится в фазе активного роста, стремясь к психологически значимой отметке 6800 пунктов.

Индекс ADI также демонстрирует сильный «бычий» настрой, торгуясь выше ключевых скользящих средних. Однако стоит отметить, что значения RSI для обоих индексов приблизились к зоне перекупленности (выше 75), что может спровоцировать краткосрочную техническую коррекцию или консолидацию в ближайшие сессии перед дальнейшим движением вверх.



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Finance Global представил результаты за ушедший год

Активы Freedom Finance Global за 2025 год увеличились на 11,8% год к году, до \$295,8 млн, благодаря росту объема денежных средств и их эквивалентов на счетах компании на 206%. Обязательства холдинга сократились на 59%, до \$65,6 млн, что было обусловлено выплатой начисленных в предыдущем отчетном периоде дивидендов на сумму \$94 млн.

Собственный капитал по состоянию на 31 декабря 2025 года составил \$369,1 млн, увеличившись на 248%, в результате повышения нераспределенной прибыли. Чистая прибыль холдинга сократилась на 33,5% к прошлогоднему результату и составила \$115,1 млн. В значительной степени эта динамика объясняется ростом операционных расходов на \$64,3 млн. При этом процентные доходы увеличились на \$52,6 млн (+19%). Повышение комиссионных расходов на 77% сопровождалось увеличением комиссионных доходов на 107%. Freedom Finance Global 29 декабря 2025 года получила обновленную лицензию от Astana Financial Services

Authority (AFSA) — регулятора Международного финансового центра «Астана». В рамках обновленной лицензии компания закрепила право на оказание своим клиентам услуг кастодиального обслуживания как внутри брокера (Providing Custody), так и на организацию кастодиального хранения клиентских активов в иных учетно-расчетных организациях (Arranging Custody).

Freedom Broker усиливает позиции на рынках

Число клиентских счетов Freedom Broker за ушедший год достигло 342 тыс. Было осуществлено 38,4 млн сделок с ценными бумагами и открыто 114,3 тыс. новых брокерских счетов (+12% год к году).

Freedom Broker продолжает сохранять лидерство в рэнкинге активности членов KASE. По итогам 2025 года Freedom Finance Global заняла первое место в двух секторах рынка: корпоративных облигаций и государственных ценных бумаг, а АО «Фридом Финанс» — в секторе репо.

По состоянию на 1 января 2026 года Freedom Broker выступал маркетмейкером по 96 ценных бумаг на KASE, по 28 — на AIX и по 2,9 тыс. — на ITS.

Топ-5 популярных акций среди клиентов Freedom Broker (2025 год)

Казахстанский рынок			Американский рынок		
	Наименование (тикер)	Сумма сделок (\$ млн)		Наименование (тикер)	Сумма сделок (млн USD)
1	АО HAK «Казатомпром» (KZAP)	41,2	1	Petrobras (PBR)	9 698,6
2	АО HAK «Казатомпром» (KZAPD)	16,5	2	Occidental Petroleum Corporation (OXY)	5 532
3	АО Kaspi.kz (KSPI)	16,3	3	NVIDIA (NVDA)	5 394,8
4	NVIDIA (NVDA_KZ)	15,6	4	Tesla (TSLA)	3 383,3
5	Intel Corporation (INTC_KZ)	15,1	5	Newmont Corporation (NEM)	3 345,9

По объему сделок

Казахстанский рынок			Американский рынок		
	Наименование (тикер)	Кол-во сделок (тыс.)		Наименование (тикер)	Кол-во сделок (тыс.)
1	АО ForteBank (ASBN)	42,1	1	NVIDIA (NVDA)	200,6
2	АО HAK «Казатомпром» (KZAP)	38,8	2	Tesla (TSLA)	174,3
3	АО Air Astana (AIRA)	34,5	3	Marathon Digital Holdings (MARA)	94
4	АО Kaspi.kz (KSPI)	23,5	4	Advanced Micro Devices Inc (AMD)	82,1
5	АО KEGOC (KEGC)	17,4	5	Palantir Technologies (PLTR)	75,7

По количеству сделок

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
BROKER**

Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 4 (40) 2025

**КОСМОС КАК
ПРЕДЧУВСТВИЕ**

**РАБОТА НА
КРАЮ ИНТЕРНЕТА**

**ЦЕНА
ЭФИРА**

**ВЫШКИ
НА ВЫРОСТ**



WYLSACOM

**«ЛЮДИ ХОТЯТ ОБЩАТЬСЯ,
А НЕ СИДЕТЬ В ОЧКАХ
В ВИРТУАЛЬНОМ ПАРИЖЕ»**

Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

