

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Пора наверх

Узбекистан

Новые возможности

Германия

Тактическое
отступление

Армения

Не время рисковать

ОАЭ

Шаг вперед —
два шага назад

Фондовый рынок США

Ралли не для всех

Американские фондовые индексы продолжили восходящее движение благодаря ограниченному кругу акций

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. Ралли не для всех	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. Правила игры на концентрированном рынке	4
Актуальные тренды. Обзор на 6 октября	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	10
Обзор компаний малой капитализации	13
Инвестиционная идея. Alcoa. Всё к лучшему	14
Рекомендации по акциям	16
Оptionная идея. LONG PUT ON SLV	17
IPO DayOne. Комбинат ИИ-питания	18
Рынок Казахстана. Пора наверх	19
Рынок Узбекистана. Новые возможности	21
Рынок Германии. Тактическое отступление	23
Инвестиционная идея. Merck KGaA. Прогноз благоприятный	25
Рынок Армении. Не время рисковать	26
Рынок ОАЭ. Шаг вперед — два шага назад	28
Новости Freedom Holding Corp.	30
Контакты	31

Фондовый рынок США.

Ралли не для всех

Американские фондовые индексы продолжили восходящее движение благодаря ограниченному кругу акций

По состоянию на 02.10.2026

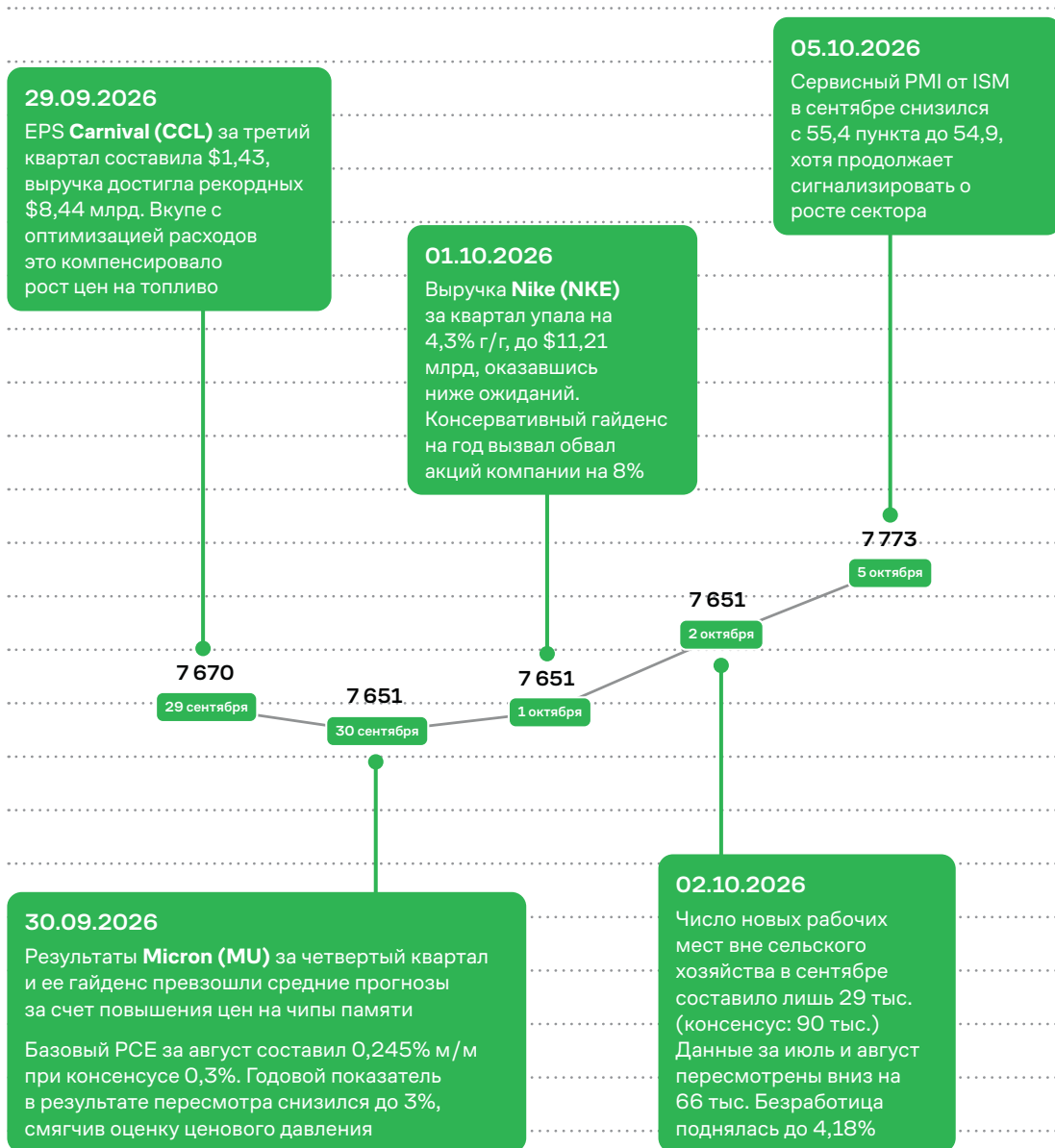


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,22%	1,03%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,68%	5,93%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,23%	-3,15%
UUP	Доллар	0,94%	2,41%
FXE	Евро	-1,26%	-2,91%
XLF	Финансовый сектор	-2,46%	-6,49%
XLE	Энергетический сектор	1,26%	-3,01%
XLI	Промышленный сектор	-0,28%	-1,61%
XLK	Технологический сектор	1,80%	8,81%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,81%	-6,41%
XLV	Сектор здравоохранения	-2,65%	-3,20%
SLV	Серебро	-5,85%	-5,49%
GLD	Золото	-3,37%	-4,19%
UNG	Газ	-5,93%	-1,04%
USO	Нефть	-0,65%	4,52%
VXX	Индекс страха	0,58%	-6,20%
EWJ	Япония	1,01%	3,89%
EWU	Великобритания	-2,41%	-4,17%
EWG	Германия	-2,27%	-4,93%
EWQ	Франция	-3,69%	-7,06%
EWI	Италия	-4,97%	-6,21%
GREK	Греция	-2,75%	-1,82%
EEM	Страны БРИК	-0,46%	1,35%
EWZ	Бразилия	3,72%	4,43%
RTSI	Россия	1,29%	8,31%
INDA	Индия	-2,80%	-6,17%
FXI	Китай	-2,27%	-6,08%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.

S&P 500 (29.09.2026 – 05.10.2026)



Самое главное.

Правила игры на концентрированном рынке



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Многие инвесторы с осторожностью оценивают текущий рост S&P 500. Самый слабый месяц года, которым традиционно считается сентябрь, индекс завершил в плюсе, а 6 октября установил исторический максимум на отметке 7819 пунктов. Это особенно впечатляет, так как на начало месяца 50% эмитентов находились на 17% ниже своего исторического максимума и только около 20% превысили 50-дневную скользящую. За третий квартал семь крупнейших технологических компаний («Великолепная семерка») подорожали на 11%, тогда как S&P 500 прибавил 2%, его равновзвешенный аналог на столько же понизился, а Russell 2000 упал на 7%.

Объяснение этому разрыву я нахожу в распределении прибыли. Ее увеличение для входящих в S&P 500 эмитентов за третий квартал прогнозируется на уровне 27%. Причем эту динамику более чем на две трети обеспечат лишь десять компаний, а на **NVIDIA (NVDA)** и **Micron (MU)** в совокупности придется свыше трети. При этом у среднестатистического эмитента рост прибыли замедляется с 14% до 9%. По нашим расчетам, капитальные расходы пяти крупнейших поставщиков облачных услуг с более \$800 млрд в 2026 году поднимутся до \$1,1 трлн в 2027-м, то есть увеличатся почти вдвое и на 37% соответственно. На данный момент легче измерить выгоду тех, кто строит инфраструктуру ИИ, чем тех, кто ею пользуется. Во втором квартале лишь 2% компаний из состава S&P 500 раскрыли оценку влияния внедренных ИИ-продуктов на прибыль. Очевидно, пока не все видят отдачу от применения революционной технологии.

Однако, на мой взгляд, серьезных поводов для тревоги ситуация не дает. Рекордные прибыли остаются неопровержимым фактом, а S&P 500 оценивается в 19 ожидаемых годовых прибылей против среднего за десять лет значения 19,1. Безусловным риском для рынка выступает изменчивость ожиданий. Но пока это скорее спекуляции, нежели нечто осязаемое. Например, все крупнейшие производители полупроводников осознают цикличность своего бизнеса и понимают, что если выпустят слишком много продукции, то рискуют остаться без большого объема заказов на ближайшие два-три года. Однако надо учитывать, что производители чипов памяти стремятся смягчить будущий спад доходов за счет заключения долгосрочных контрактов. Micron уже подписала 26 соглашений, которые должны обеспечить свыше 35% ее выручки до 2030 года. Договоры предусматривают обязательства по объемам закупок и нередко фиксируют нижние границы цен.

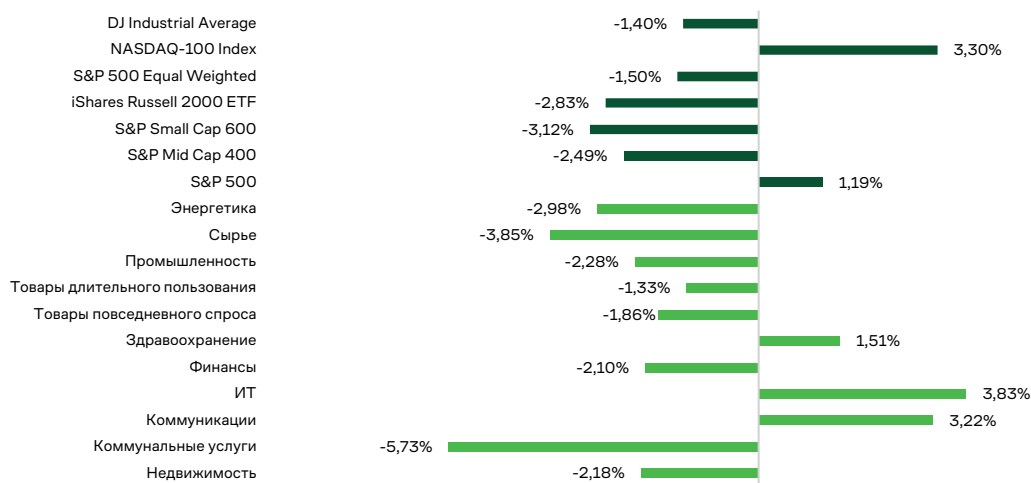
Я рассматриваю такие контракты как дополнительную защиту отдельных компаний. Хотя полной гарантии это не дает, но значительно минимизирует риски. Исключать коррекцию на рынках я бы не стал, но мой базовый ориентир по S&P 500 к концу декабря ближе к 8000 пунктов, нежели к 7500. Абсолютно точно я не ожидаю увидеть падение бенчмарка ниже 7000 пунктов или более чем на 10%. При реализации оптимистичного сценария вероятно расширение доли компаний, которые с каждым квартальным отчетом будут заявлять о положительном влиянии на прибыль ИИ-решений. Это станет дополнительным позитивным драйвером для акций. Опасения по поводу концентрации роста в этом случае отодвинутся на второй план, поскольку фондовые площадки войдут в равномерный и широкий восходящий тренд в ожидании повышения производительности. Особо тревожным инвесторам, не успевшим воспользоваться моим советом ранее, предлагаем рассмотреть покупку страховки через опционы put на S&P 500 ETF (SPY). Ее стоимость по-прежнему невысока.



Актуальные тренды.

Обзор на 6 октября

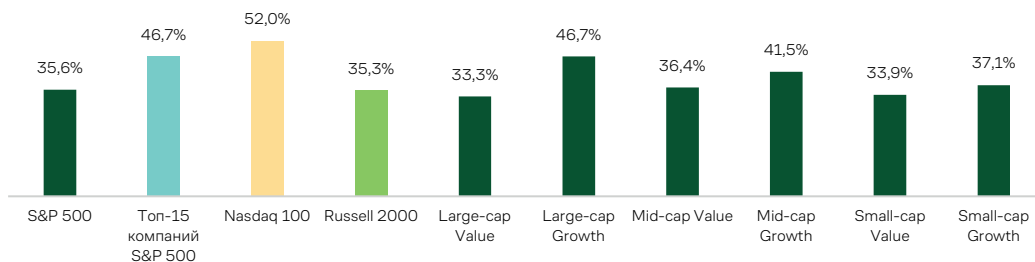
Глобальная картина



Доходность индексов и секторов за обозреваемый период.

Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

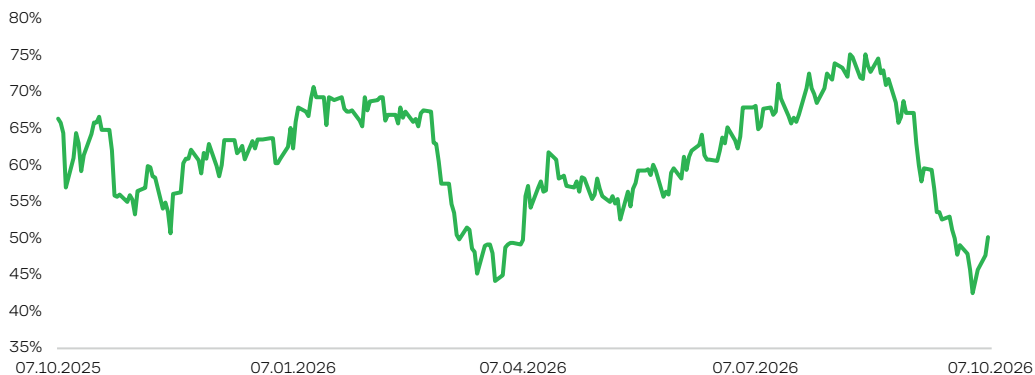
В последние две недели американский рынок демонстрировал положительную динамику, однако рост вновь оказался узким. S&P 500 прибавил лишь 0,12% при снижении его равновзвешенного аналога на 0,73%. Nasdaq-100 поднялся на 1,95%, Dow Jones вырос на 1,50%, а Russell 2000 — на 0,77%. В зеленом секторе завершили период только 35,6% компаний из S&P 500. Поддержку бенчмаркам оказывал технологический сегмент. Большинство остальных секторов завершили период снижением. Выше 200-дневной скользящей средней торговались около 50% акций, входящих в индекс широкого рынка, а выше 50-дневной — 29%. Это указывает на ограниченное участие эмитентов как в долгосрочном, так и в более коротком восходящем тренде. При этом 51% компаний находятся более чем на 20% ниже исторических максимумов, 35% — более чем на 30%. Таким образом, устойчивость S&P 500 не была обеспечена стабильностью большинства его составляющих.



Доля компаний с положительной доходностью среди индексов за обозреваемый период.

Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

В лидеры роста последних двух недель вышел ИТ-сектор (+3,12%). Покупателей здесь поддержали итоги встречи представителей Белого дома, в том числе президента США, с руководителями крупнейших технологических компаний. Стороны согласовали добровольные стандарты безопасности ИИ, предусматривающие независимый аудит и внутренний контроль, а Дональд Трамп подтвердил поддержку быстрого расширения дата-центров. Для рынка это стало сигналом, что усиление надзора пока не предполагает остановки или же замедления развития ИИ-инфраструктуры, о котором ранее говорили руководители компаний.



Доля компаний S&P 500 с ценой акций выше 200-дневной скользящей средней, %
Источник: Bloomberg

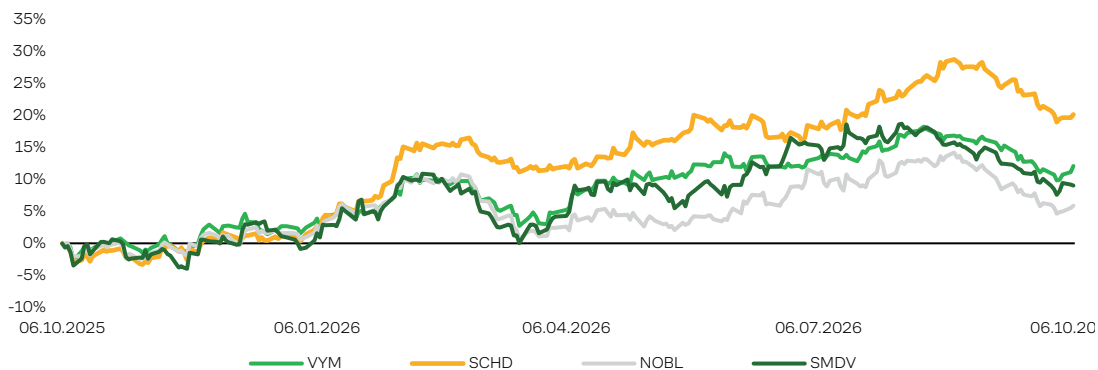
Однако позитив внутри сектора распределялся неравномерно. Акции **Seagate (STX)**, **Micron (MU)**, **SanDisk (SNDK)**, **Western Digital (WDC)** и **SK Hynix (SKHY)** снизились на фоне сообщений о планах Toshiba нарастить производство жестких дисков для дата-центров к 2027 финансовому году (ФГ) примерно вдвое к уровню 2025 ФГ. Инвесторы опасаются, что со временем это ослабит дефицит и ограничит возможности для повышения цен производителей. Напрямую расширение мощностей Toshiba повлияет только на Seagate и Western Digital, которые специализируются на выпуске жестких дисков. Давление на сегмент оперативной и флеш-памяти является косвенным и не означает подтвержденного увеличения предложения их продукции. Прогнозы прибыли этих компаний пока не изменились. Среди лидеров снижения в обозреваемом периоде оказался финансовый сектор (-3,61%). Несмотря на недавний отскок, спред между доходностью десятилетних и двухлетних казначейских облигаций сузился относительно начала года. Более плоская кривая создает риск давления на чистую процентную маржу, особенно если дальнейшее повышение ставки ускорит рост стоимости депозитов, а доходность кредитного портфеля будет меняться медленнее. В связи с этим для банков важны не только продолжительность цикла ужесточения ДКП, но и способность удерживать стоимость фондирования под контролем.

Риски дальнейшего повышения ставки ФРС затрагивают и другие сегменты рынка. Для коммунальщиков и индустрии недвижимости рост безрисковой доходности усиливает конкуренцию со стороны облигаций. Одновременно с этим увеличиваются расходы этих компаний на обслуживание долга и новые инвестиции. Такая динамика ставок также снижает привлекательность дивидендных акций. Некоторые бонды обеспечивают более высокую доходность, а увеличение стоимости заимствований усиливает долговую нагрузку компаний. Снижение дивидендных ETF — VYM, SCHD, NOBL и SMDV — отражает давление на этот сегмент.



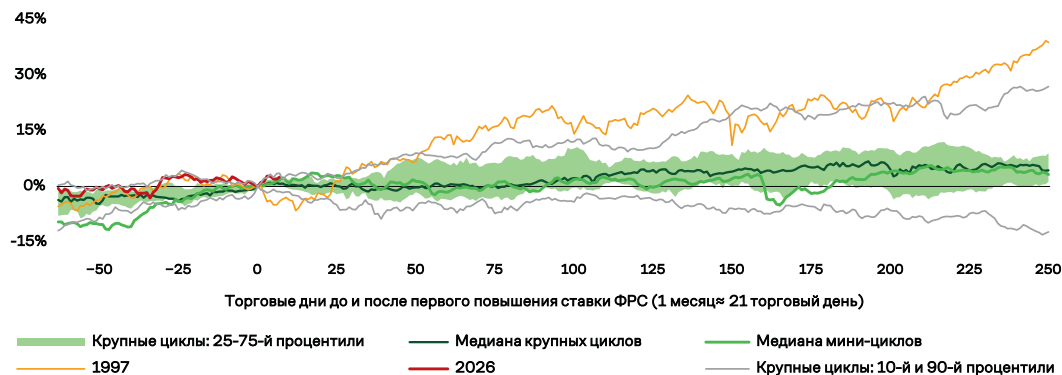
Разница доходностей десяти- и двухлетних гособлигаций США, б.п.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

При этом предпринятое ФРС ужесточение монетарных условий само по себе не означает неизбежного падения широкого рынка. В представленной исторической выборке медианная доходность S&P 500 за следующие 12 месяцев составляла около 4,4% для длительных циклов повышения ставок и 3,2% — для коротких. Исключением стал 1997 год, когда ставка была пересмотрена вверх лишь один раз, а индекс широкого рынка за последующий год прибавил почти 39%. В этой связи важнее всего, насколько далеко пойдет регулятор при корректировке ДКП и будет ли ее ужесточение сопровождаться замедлением экономики и ухудшением корпоративных результатов. Рост S&P 500 после первого повышения ставки вполне может сочетаться с продолжительным давлением на дивидендные и зависимые от заемного капитала компании.



Динамика дивидендных ETF за 12 месяцев, %
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

Одним из наиболее значимых макрорелизов стали опубликованные 30 сентября августовские данные дефлятора потребительских расходов (PCE). Общий индекс вырос на 0,31% м/м, а базовый — примерно на 0,25% м/м при консенсусе 0,35% и 0,3% соответственно. Дополнительным позитивным фактором стал пересмотр методологии, понизивший оценки инфляции за предыдущие месяцы. В годовом выражении базовый и общий PCE увеличились на 3% и 3,4%. С учетом ревизии базовая инфляция за три летних месяца в среднем составляла лишь 0,17% м/м, что соответствует примерно 2% годовых и ослабляет аргументы в пользу дальнейшего повышения ставки ФРС.



Накопленная доходность S&P 500 вокруг первого повышения ставки ФРС, %
Источник: Bloomberg, анализ Freedom Broker

Отчет Минтруда за сентябрь, вышедший 2 октября, оказался слабее среднерыночных ожиданий. Число занятых вне сельского хозяйства увеличилось лишь на 29 тыс. при консенсусе 90 тыс., а результаты двух предыдущих месяцев были пересмотрены вниз суммарно на 66 тыс. Безработица повысилась примерно до 4,2% (с 4,14% до 4,18%), то есть фактический рост был незначительным. Средняя почасовая заработная плата поднялась только на 0,13% м/м против ожиданий 0,3%, а годовой прирост замедлился до 3%. Таким образом, отчет скорее подтверждает сохранение слабого найма без признаков перегрева, чем указывает на резкое ухудшение состояния экономики. В сочетании с замедлением инфляции это усиливает аргументы в пользу паузы на октябрьском заседании ФРС: вероятность сохранения ставки на прежнем уровне сейчас оценивается примерно в 80%.

Фокус рынка

Цена на нефть WTI за рассматриваемый период опустилась на 3%, ниже \$90 за баррель. Давление на котировки оказали восстановление нефтяного экспорта с Ближнего Востока и решение стран G7 высвободить стратегические запасы нефти и дизельного топлива. При этом продолжающиеся атаки на суда в районе Ормузского пролива и угрозы новых перебоев в поставках поддерживали геополитические риски.

На заседании 4 октября участники соглашения ОПЕК+, как и месяцем ранее, сохранили квоты на добычу без изменений, на уровне 31,01 млн баррелей в сутки. Дополнительным фактором риска для экспорта углеводородного сырья через Красное море стало объявление правительством Йемена при поддержке Саудовской Аравии масштабной военной операции против хуситов, захвативших порт Моха и острова в Баб-эль-Мандебском проливе.

Статистика Минэнерго США оказала поддержку нефтяным котировкам. Несмотря на увеличение объемов добычи до 13,96 млн баррелей в сутки, совокупные запасы нефти и нефтепродуктов сократились на 7,8 млн баррелей.

К середине октября стартует новый сезон корпоративной отчетности, который по традиции откроют крупнейшие банки Уолл-стрит. Аналитики выделяют несколько релизов, способных вызвать повышенный интерес инвестиционного сообщества.

13 октября **J.P. Morgan Chase (JPM)** отчитывается за третий квартал. Предыдущий аналогичный период оказался для финансовой корпорации успешным. Ее выручка без учета существенных разовых доходов выросла на 15% год к году (г/г), а скорректированная чистая прибыль увеличилась на 13%,



до \$16,9 млрд. Прибыль на акцию без учета этих доходов составила \$6,14 против \$5,24 годом ранее. Основными драйверами роста показателей банка были высокая активность клиентов, увеличение торговых доходов на 35% и инвестиционно-банковских комиссий на 30%. Чистый процентный доход J.P. Morgan повысился на 10%, до \$25,6 млрд, а без учета торгового направления — лишь на 4%, так как снижение ставок компенсировало рост объема выданных кредитов и привлеченных депозитов. Для инвесторов наиболее важны будут прогнозы процентного дохода, устойчивость комиссий, динамика расходов и качество кредитного портфеля. Консенсусный таргет по акции JPM — \$375.

20 октября **Netflix (NFLX)** представит результаты за третий квартал. За предыдущий отчетный период выручка компании выросла на уверенные 13,4% г/г, до \$12,6 млрд, а чистая прибыль увеличилась примерно на 9%, до \$3,4 млрд. Прибыль на акцию выросла на 11%, до \$0,8, благодаря расширению бизнеса и сокращению числа акций после обратного выкупа. Основными драйверами роста для Netflix остаются расширение аудитории, повышение цен и развитие рекламного направления, доходы которого по итогам года должны увеличиться почти вдвое и достичь \$3 млрд. В гайденс на третий квартал руководство закладывало выручку в размере \$12,86 млрд (+11,7% г/г), чистую прибыль в объеме \$3,45 млрд с EPS \$0,82. Операционная маржа ожидается на уровне 33,2% против 28,2% годом ранее. Инвесторы будут следить за рекламными доходами, реакцией подписчиков на цены, а также за динамикой расходов на контент. Консенсусный таргет по акции NFLX — \$92.

Техническая картина по широкому рынку

S&P 500 поднялся к 7800 пунктам, закрепившись выше 20- и 50-дневных скользящих средних, проходящих в районе 7680–7690. RSI достиг 60 пунктов, подтверждая восходящий импульс без признаков перекупленности. При этом ширина рынка остается слабой: лишь 28% акций индекса торгуются выше своих 50-дневных средних. Такая концентрация роста сохраняет риск повышенной волатильности. Баланс рисков на ближайшие две недели оцениваем как умеренно положительный. Преодоление августовского максимума откроет путь к отметке 8000. Ключевая поддержка расположена в зоне 7680–7690. Ее пробой повысит вероятность коррекции к 7510 пунктам. Пока поддержка удерживается, базовым сценарием остается продолжение роста, несмотря на недостаточную вовлеченность акций в развитие восходящего тренда.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 между 7690 и 8000 пунктами.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Акции **Nike (NKE)** провалились еще приблизительно на 8%, после того как ее менеджмент сообщил, что снижение выручки в 2027 ФГ продолжится, а давление на прибыль усилится. Реакция инвесторов на представленные корпорацией результаты оказалась негативной: ее котировки опустились до минимума с 2013 года. По итогам первого финансового квартала совокупная выручка Nike сократилась на 4,3% г/г, до \$11,21 млрд, недотянув до консенсуса. Падение продаж в Китае составило 22% г/г в долларовом выражении, в результате чего этот регион переместился на последнее место по доходам среди географических бизнес-сегментов. Также обращает на себя внимание заметное повсеместное падение прямых продаж. Но для инвесторов важнее всего оказались пессимистичные прогнозы менеджмента. Руководство полагает, что быстро стабилизировать ситуацию не удастся. В гайденс на второй квартал 2027 ФГ закладывается снижение выручки при-

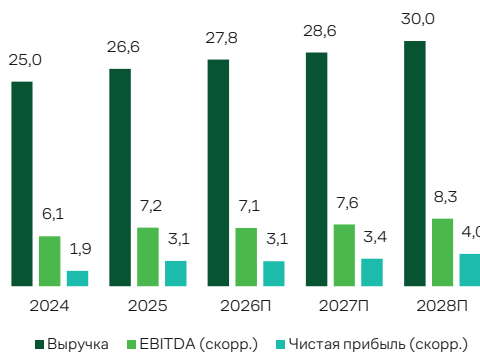


Динамика акций Nike.
Источники: FactSet

близительно на 4% г/г, а по итогам года прогнозируется ее сокращение на уровне высокого однозначного процента.



Carnival (CCL) 29 сентября отчиталась за третий фискальный квартал 2026 года, закончившийся 31 августа. Ее скорректированные EPS и EBITDA остались на уровне прошлого года и составили \$1,43 и \$2993 млн соответственно, притом что первый показатель прогнозировался на отметке \$1,35. Выручка достигла рекордных \$8435 млн. Уверенные результаты были продемонстрированы, несмотря на рост стоимости топлива на 36%. В отличие от второго квартала, превышение ожиданий было более сбалансированным: сильнее прогноза оказались как чистая доходность (Net Yields), так и расходы. Первый показатель в постоянной валюте вырос на 2,4% при июньском ориентире около 1,2%, удельные издержки без учета топлива увеличились на 1,8%



Финансовые показатели Carnival Corp (CCL) \$ млрд.
Источники: данные компании, анализ Freedom Broker

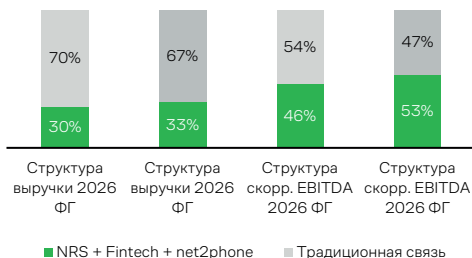


вместо ожидавшихся 2,8%. Объем клиентских депозитов достиг рекордных для третьего квартала \$7,6 млрд. Акции CCL в день публикации отчета поднялись на 13%.



IDT Corporation (IDT) представила сильные результаты за четвертый квартал 2026 ФГ, подтвердив, что их рост обеспечивают наиболее рентабельные направления бизнеса. Выручка компании выросла на 7% г/г, до \$339 млн. Скорректированная EBITDA повысилась на 22%, до \$41,2 млн, за последний квартал и на 17%, до \$154,6 млн, за весь год, превысив пересмотренный ориентир менеджмента. Ключевой сдвиг заключается в усилении роли сегментов NRS, Fintech и net2phone: их доля в совокупной EBITDA расширилась с 46% в 2025 ФГ до 53% в 2026 ФГ, хотя эти направления генерируют лишь около трети выручки. Это распределение подтверждает улучшение качества бизнес-микса. На 2027 ФГ менеджмент прогнозирует рост скорректированной EBITDA примерно на 15%. Ожидается сохранение набранных темпов в дивизионе NRS, при этом сегмент Fintech должен отразить дополнительный эффект

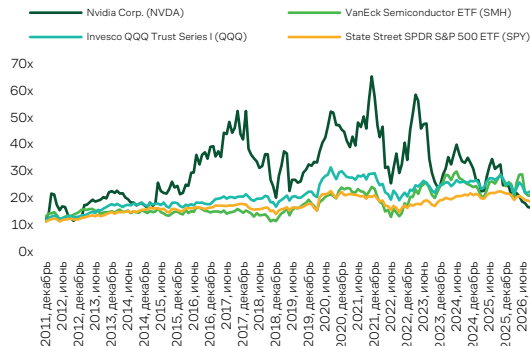
Рентабельность по скорр. EBITDA: 10,7%
(2025 ФГ) → 11,9% (2026 ФГ)



Динамика структуры выручки и EBITDA IDT Corporation (IDT). Источники: данные компании, анализ Freedom Broker



28 сентября **NVIDIA (NVDA)** анонсировала увеличение лимита обратного выкупа акций на \$150 млрд, доведя совокупный остаток программ до \$235 млрд с исполнением до конца 2028 ФГ. Это крупнейшее расширение buyback в истории, прежний рекорд \$110 млрд принадлежал Apple. И, хотя этот объем выглядит весьма впечатляющим в абсолютном значении, он эквивалентен лишь около 4,2% текущей рыночной капитализации NVIDIA. Решение отражает уверенность менеджмента в устойчивости спроса в сфере ИИ и недооцененности акций. Несмотря на череду сильных отчетов с регулярным повышением прогнозов, по форвардному мультипликатору P/E NTM бумаги NVDA торгуется на близком к началу 2015 года уровне, когда основным бизнесом компании была продажа видеокарт для ПК, а развитие ИИ-технологий находилось в зачаточном состоянии. Дисконт для акции NVDA к средним за десять лет уровням превышает 50%, также в котировках присутствует высокая скидка относительно ключевых фондовых индексов и отраслевых ETF.

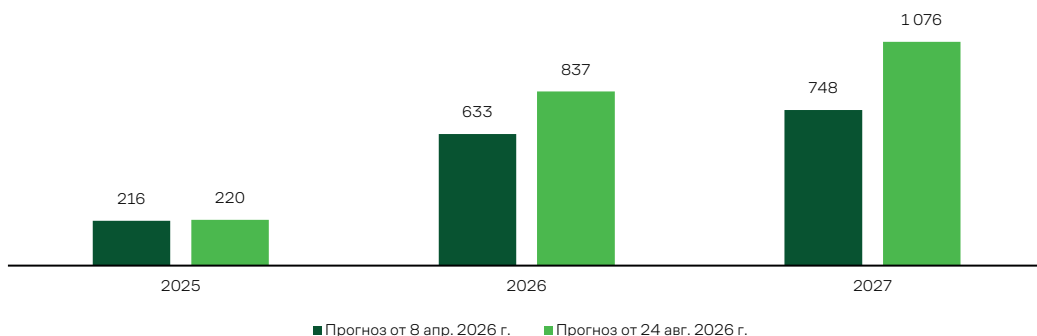


Динамика мультипликаторов P/E NTM акций NVDA против ключевых ETF, х. Источники: данные FactSet, анализ Freedom Broker



30 сентября **Micron Technology (MU)** успешно отчиталась за четвертый квартал 2026 ФГ и представила сильный прогноз на первый квартал 2027 ФГ. Наиболее значимым моментом публикации стала переоценка продолжительности текущего производственного цикла. Руководство корпорации предполагает, что в течение следующих двух лет дефицит будет острее, чем в текущем году. Эту оценку подкрепляет расширившийся портфель долгосрочных контрактов. Выручка, валовая

маржа и EPS Micron за отчетный квартал превысили консенсус, ориентиры аналитиков Freedom и верхнюю границу собственного гайденса. Основную вклад в динамику показателей снова внес рост цен. Прогноз компании на текущий квартал относительно выручки и EPS оказался выше средних ожиданий рынка. Увеличение поставок в битах по-прежнему сдерживает лишь нехватка помещений. Портфель стратегических клиентских соглашений (SCA) расширился до 26. Объем остающихся неисполненными обязательств (RPO) составляет \$150 млрд, сумма финансовых обязательств клиентов оценивается в \$32 млрд. Новые контракты заключаются по ценам нынешнего, более дефицитного рынка.



Динамика прогнозов рынка памяти, \$ млрд.
Источники: данные Gartner, анализ Freedom Broker





Обзор компаний малой капитализации



Nouveau Monde Graphite (NMG) специализируется на добыче и переработке графита. Инвестпривлекательность компании обеспечена развитием независимых от Китая поставок, господдержкой и долгосрочными контрактами. В частности, компания заключила семилетнее соглашение с правительством Канады на поставки концентрата и договор на продажу анодного материала с Panasonic. Ключевым драйвером роста выступает строительство рудника, который должен быть запущен в эксплуатацию в конце 2028 года. Дополнительный потенциал создает переработка графита в аккумуляторные материалы. Однако финансирование перерабатывающего завода пока не обеспечено, а привлечение кредита для строительства рудника еще не завершено. Основные риски связаны с размыванием долей акционеров, ценами на графит и экспортными ограничениями в Китае. Рейтинг — «держать», целевая цена на горизонте 12 месяцев — **\$1,48**.



IDT Corporation (IDT) — поставщик телекоммуникационных услуг и технологических решений для бизнеса. Инвестпривлекательность компании связана с увеличением доли высокомаржинальных направлений, которые уже обеспечивают более половины скорректированной EBITDA. В 2026 финансовом году она выросла на 17%, до \$154,6 млн. Ключевые драйверы — развитие платежных и рекламных сервисов для магазинов, увеличение объема цифровых переводов и облачных коммуникаций. Дополнительный потенциал создает ИИ-автоматизация денежных переводов, позволяющая наращивать операции без сопоставимого увеличения затрат. При этом инвестиции в новые продукты могут сдерживать краткосрочную прибыльность. Основные риски связаны с ужесточением иммиграционной политики США, конкуренцией, регулированием финансовых услуг и сокращением традиционного телеком-бизнеса. Рейтинг — «покупать», целевая цена на горизонте 12 месяцев — **\$85**.



Legacy Education (LGCY) — оператор учебных заведений, готовящих специалистов для здравоохранения. Инвестиционная привлекательность компании связана с устойчивым спросом на медицинские кадры, расширением образовательных программ и повышением рентабельности. Ключевыми драйверами роста для компании выступают открытие кампуса в Хьюстоне и расширение доли более длительных и дорогих образовательных программ. Менеджмент рассчитывает довести численность студентов в Хьюстоне до 400–600 за один-два года. Дополнительный потенциал создают снятие ограничений на набор студентов и возможные приобретения. При этом ужесточение требований к поступающим временно снизило количество обучающихся, а расходы на новые кампусы на сегодня ограничивают повышение прибыли. Основные риски связаны с регуляторными одобрениями, доступностью оплаты учебы, а также с усилением конкуренции и ухудшением денежного потока. Рейтинг — «покупать», целевая цена на горизонте 12 месяцев — **\$14,5**.



National Presto Industries (NPK) — американский поставщик бытовой техники и средств пожарной безопасности, а также производитель боеприпасов. При этом основной бизнес компании сосредоточен именно в оборонном сегменте. Ее инвестиционная привлекательность связана с пополнением военных запасов и портфелем оборонных заказов на \$1,81 млрд. Дочерняя структура National Presto Industries AMTEC — единственный генподрядчик армии США по текущему контракту на боеприпасы калибра 44 мм. Ключевым драйвером роста выступает исполнение контрактных обязательств при повышении загрузки и эффективности производства. Дополнительный потенциал создают расширение мощностей и новые программы выпуска боевых частей. При этом динамика прибыли зависит от сроков поставок и контроля себестоимости. Основные риски связаны с оборонным бюджетом США, договорами с фиксированными ценами, а также с давлением импортных тарифов на производителей бытовой техники. Рейтинг — «держать», целевая цена на горизонте 12 месяцев — **\$162**.

Инвестиционная идея.

Alcoa. Всё к лучшему

Акции алюминиевого гиганта
интересны для покупки с целью \$60



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Alcoa Corporation (AA) — один из крупнейших в мире вертикально интегрированных производителей алюминия, работающий на всех ключевых этапах цепочки от добычи бокситов и глинозема до выпуска первичной продукции.

Ключевые инвестиционные тезисы

Растущие риски дефицита алюминия создают благоприятные условия для краткосрочного роста цен. Из-за конфликта на Ближнем Востоке было анонсировано сокращение годовых мощностей по выпуску этого металла более чем на 2,5 млн тонн, а выпадающий объем переработки был оценен в 2 млн тонн. В связи с блокировкой Ормузского пролива затруднены поставки необходимого для выпуска алюминия сырья. Для Alcoa проблемы с транспортировкой грузов — это прежде всего катализатор роста рынка алюминия, а не операционный риск.

Неопределенность перспектив экспорта бокситов. Одним из крупнейших поставщиков сырья для производства алюминия в мире является Гвинея. В настоящее время рынок концентрируется на возможном пересмотре экспортной политики этой страны. Представители Alcoa ранее отмечали, что вероятные изменения способны стать важным фактором, определяющим динамику стоимости бокситов и самого алюминия, который на данный момент уже дорожает под влиянием роста транспортных расходов, несмотря на относительно невысокие цены на широкий спектр услуг на перевозку грузов (FOB). Ограничения российского экспорта создают дополнительный источник неопределенности для предложения. При этом на Alcoa эти риски имеют ограниченное влияние.

Повышение конкурентоспособности за счет оптимизации и углубления интеграции. Alcoa усиливает свои структурные позиции в отрасли и расширяет географическую экспансию благодаря объявленному приобретению активов South32 в сфере добычи бокситов, производства глинозема и алюминия в Австралии, Бразилии и Южной Африке за \$4,1 млрд. Ожидается, что сделка обеспе-



Тикер **AA**

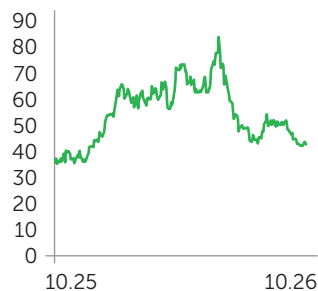
Цена на момент
анализа **\$41,95**

Целевая цена акций **\$60**

Потенциал роста **43,03%**

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
AA	(0,3%)	(2,1%)	(17,8%)	(13,8%)	20,4%
S&P 500	0,7%	(0,3%)	0,7%	3,2%	15,0%
Russell 2000	0,9%	(0,2%)	(4,1%)	(5,4%)	15,2%
DJ Industrial Average	0,5%	(1,3%)	(3,6%)	(3,3%)	10,0%
NASDAQ Composite Index	1,2%	0,5%	3,7%	5,3%	19,0%

Динамика AA, \$





чит около \$900 млн чистой приведенной стоимости за счет синергии и улучшит позиции компании в плане себестоимости производимой продукции.

Мы рекомендуем открывать длинные позиции по акциям Alcoa с целевой ценой \$60. Стоп-лосс предлагаем установить на отметке \$34. Основная идея заключается в возможности краткосрочной переоценки акций на фоне роста цен на алюминий. Усиливающиеся риски со стороны предложения в нескольких крупных регионах способны привести к ухудшению глобального баланса. Это обеспечит удорожание металла в целом и повышение региональных премий.

Анализ коэффициентов	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
ROE	21%	22%	22%	24%	18%	14%	12%
ROA	8%	9%	9%	12%	10%	9%	8%
ROCE	14%	15%	17%	20%	17%	14%	12%
Выручка/Активы (x)	0,80x	0,74x	0,73x	0,74x	0,66x	0,60x	0,56x
Коэфф. покрытия процентов (x)	10,25x	11,46x	9,55x	13,64x	15,54x	14,75x	14,17x

Маржинальность	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Валовая маржа	7%	16%	19%	22%	24%	29%	27%	26%	25%
Маржа по EBITDA	6%	17%	17%	19%	22%	26%	24%	23%	23%
Маржа по чистой прибыли	-7%	0%	9%	11%	12%	16%	15%	14%	13%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Выручка	10 551	11 895	12 831	14 882	16 102	17 068	16 785	16 781	16 789
Основные расходы	9 813	10 044	10 399	11 614	12 167	12 156	12 256	12 424	12 557
Валовая прибыль	738	1 851	2 432	3 269	3 935	4 912	4 529	4 357	4 232
SG&A	265	332	323	392	422	447	439	438	439
EBITDA	608	2 062	2 243	2 759	3 528	4 450	4 096	3 934	3 816
Амортизация	632	642	623	684	702	712	722	731	739
EBIT	-24	1 420	1 620	2 075	2 826	3 737	3 374	3 202	3 077
Прочие доходы (расходы)	560	1 131	537	132	296	274	217	217	217
EBT	-584	289	1 083	1 943	2 530	3 463	3 157	2 985	2 860
Налоги	189	265	-49	341	531	728	663	627	601
Чистая прибыль	-773	24	1 132	1 602	1 998	2 736	2 494	2 358	2 259
Dilluted EPS, скOPP.	\$-3,66	\$0,28	\$4,49	\$6,02	\$7,34	\$9,85	\$8,81	\$8,18	\$7,69
DPS	\$0,40	\$0,42	\$0,40	\$0,39	\$0,39	\$0,39	\$0,39	\$0,39	\$0,39

Рекомендации по акциям

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата рекомендации	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
AA	Alcoa Corporation	Металлургия и горнодобывающая промышленность	11 211	2026-10-06	42,5	64,0	2027-10-06	50,66%	34,00	Покупать
ISRG	Intuitive Surgical, Inc.	Медицинские инструменты и расходные материалы	146 441	2026-09-22	414,5	540,0	2027-09-22	30,27%	320,00	Покупать
WMT	Walmart Inc.	Розничная торговля	858 114	2026-09-07	108,2	124,0	2027-09-07	14,64%	98,00	Покупать
IA	Innovative Aerosystems, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	350	2026-08-25	19,6	31,0	2027-08-25	58,57%	15,50	Покупать
BABA	Alibaba Group Holding Limited Sponsored ADR	Розничная торговля	267 278	2026-08-11	107,0	170,0	2027-08-11	-	105,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.10.2026)
NKE	NIKE, Inc. Class B	Обувь и аксессуары	41 367	2026-07-28	34,4	55,0	2027-07-28	-	34,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.10.2026)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	6 032	2026-07-14	71,7	105,0	2027-07-14	-	64,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 09.09.2026)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Интерактивные медиа и сервисы	3 976 648	2026-06-30	350,5	400,0	2027-06-30	14,12%	300,00	Покупать
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	2 011	2026-06-16	47,8	57,0	2027-06-02	19,30%	45,00	Покупать
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	66 954	2026-06-02	180,5	223,0	2027-06-02	-	175,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.07.2026)
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	2 142	2026-05-19	58,5	88,0	2027-05-19	-	66,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 10.09.2026)
NXT	Nextpower Inc.	Солнечная энергетика	13 055	2026-05-05	86,0	142,0	2027-05-05	-	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	692	2026-04-21	30,0	36,0	2027-04-21	-	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 776	2026-04-07	30,1	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	6 396	2026-03-24	125,3	138,0	2027-03-24	-	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 384	2026-03-10	68,6	74,0	2027-03-10	-	56,00	Фиксация позиции (тейк профит - 28.07.2026)
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	234	2026-02-24	28,2	36,0	2027-02-24	-	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	3 834	2026-02-10	36,8	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)



Опционная идея. LONG PUT ON SLV

Суть идеи

Покупка опциона put на биржевой фонд (ETF) SLV базируется на ставке на продолжение коррекции в ценах на серебро. Котировки инструмента находятся ниже 200-дневной средней, а отношение между подразумеваемой волатильностью (implied volatility) и реализованной волатильностью (realized volatility) составляет 0,88. Первый показатель снижается, второй остается стабильным. При дальнейшем падении позиция может выиграть одновременно от движения цены и восстановления волатильности. Это делает покупку «длинного» put относительно недорогой при уменьшающемся риске.

Ключевые аргументы

- ETF SLV торгуется ниже 200-дневной скользящей средней, что указывает на ухудшение среднесрочного технического тренда.
- Высокие ставки и сильный доллар остаются негативом для драгоценных металлов, а промышленный спрос на серебро в 2026 году испытывает давление из-за экономии металла и его замещения другими материалами в солнечной энергетике.

Среди рисков отметим снижение ставок, ослабление доллара, усиление инвестиционного спроса на серебро, структурный дефицит физического рынка и временной распад при боковой динамике.

Управление рисками

Если котировки SLV на момент экспирации будут выше \$55, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$345. При цене в диапазоне \$51,55–\$55 позиция также окажется убыточной. Если же стоимость опустится ниже \$51,55, идея принесет прибыль. Цель по премии: \$6 (+74%).

Параметры сделки

Покупка	Long Put on SLV
Страйк	Long PUT 55
Опцион	+SLV.18DEC2026.P55
Дата экспирации	18.12.2026
Срок удержания	около 4 недель
Маржинальное обеспечение	\$345
Премия	\$3,45
Цена выхода (цель по премии)	\$6
Максимальная прибыль	\$5,155 на экспирацию
Максимальный убыток	(\$345)
Ожидаемая прибыль	\$255
Ожидаемая доходность	74%
Точка безубыточности	\$51,55

Прибыль и убытки по стратегии



IPO DayOne.

Комбинат ИИ-питания

5 октября DayOne Data Centers Limited, разработчик ЦОД в Юго-Восточной Азии и Европе, подала документы на проведение IPO. Среди андеррайтеров размещения Morgan Stanley, J.P. Morgan, BofA Securities



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового
анализа Freedom Broker

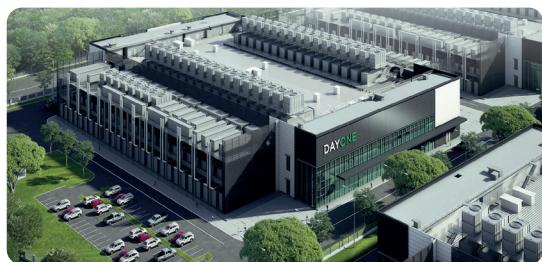
Чем интересна компания?

- Визитная карточка.** Основанная в 2022 году DayOne Data Centers Limited базируется в Сингапуре и оказывает услуги в АТР и Европе, причем в Малайзии за первое полугодие заработала основную часть выручки. Также компания присутствует в Индонезии, Сингапуре, Таиланде, Японии, Финляндии и Испании, специализируясь на предоставлении помещений, электроснабжения и охлаждения для ИТ-оборудования по долгосрочным контрактам. За свою историю DayOne обеспечила 4,6 ГВт совокупной мощности — в эксплуатации и на стадии строительства, — исполнив контракты в объеме около 2,3 ГВт. Главные клиенты компании — это семь глобальных технологических корпораций и крупных ретейлеров. Значительная часть договоров заключается на срок от 10 до 15 лет с возможностью продления.
- Потенциальный рынок.** По оценкам Structure Research, мировая мощность дата-центров увеличится с 90 ГВт в 2025 году до 225 ГВт в 2030-м, главным образом из-за развития ИИ-продуктов. Эта сфера создаст примерно 59% дополнительного спроса. В результате доля ИИ в глобальном потреблении мощности с 14% в 2025 году расширится до 41% к 2030-му.
- Финансовые показатели.** В 2025 году доходы DayOne увеличились на 172%, а в первом полугодии 2026-го их рост ускорился до 238%. При этом EBIT-маржа снизилась с -2% в 2024 году до -64% в 2025-м, но за первое полугодие текущего года восстановилась до -8%. Долг компании на балансе на конец этого периода составлял 33,8% от всех активов.

Обзор перед IPO

DAYONE

Эмитент	DayOne Data Centers Limited
Тикер	DODC
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	J.P. Morgan, Morgan Stanley, BofA Securities, Citigroup, BNP PARIBAS





Рынок Казахстана.

Пора наверх

После ухода на минимумы с 31 июля KASE развернулся вверх и преодолел ряд локальных уровней сопротивления



Ансар Абуев,
аналитик департамента финансового
анализа Freedom Broker

За предыдущие две недели KASE снизился на 0,5%, до 7843 пунктов. В конце сентября индекс ушел ниже локальной трендовой поддержки, а в начале октября начал восстанавливаться. Давление на акции оказывали укрепление тенге, коррекция расписок и противоречивый внешний фон. Доходность десятилетних гособлигаций США превысила 5,2%, а цена на нефть марки Brent временами приближалась к \$109. Однако слабая статистика занятости в США снизила ожидания повышения ставки ФРС и помогла улучшению настроений в начале октября.

В лидеры роста за рассматриваемый период вышел Казтрансойл, подорожавший на 4,5%. Котировки компании несколько раз пытались закрепиться выше 1300 тенге, откатывались назад, но в итоге покупателям удалось удержать этот уровень. Интерес к бумагам эмитента поддерживали планы Германии увеличить импорт казахстанской нефти, что благоприятно для загрузки трубопроводов.

Котировки Solidcore на AIX поднялись на 2,4%, приблизившись к \$13. Бумаги оказались довольно устойчивыми к резкому снижению золота в конце сентября и вновь вернулись к историческим максимумам.

Ценные бумаги **Банка ЦентрКредит** подорожали на 2,1% после двухнедельной паузы. Акции **Казмунайгаза** выросли на 1%. Котировки **KEGOC** и **Народного банка** на KASE продемонстрировали близкую к нулевой динамику. При этом ГДР кредитной организации в Лондоне потеряли 0,9%.

Аутсайдером стал Казатомпром: его акции снизились на 5%, ГДР — на 3,6%. Бумаги оставались под давлением коррекции уранового сектора, а на KASE снижение усиливал крепкий тенге. В конце сентября акции компании за одну сессию потеряли 4,4%, сравнявшись по стоимости с ГДР после длительной торговли с премией. К концу первой декады октября расписки начали восстанавливаться, но полностью отыграть потери пока не смогли.

Котировки Kaspi.kz упали на 2% на KASE и 3,2% — на Nasdaq. ADS несколько раз отскакивали от восходящей трендовой линии, однако устойчивого восходящего импульса еще не сформировали.

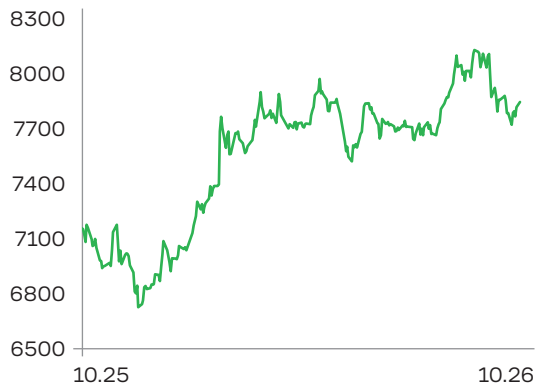
Акции Air Astana снизились на 0,7%, а ее ГДР на столько же подросли. Дорогая нефть по-прежнему создает риск увеличения топливных расходов авиаперевозчика.

Курс доллара к тенге в конце сентября снизился до нашего целевого диапазона 439–440, обновив минимумы с мая 2024 года. Од-

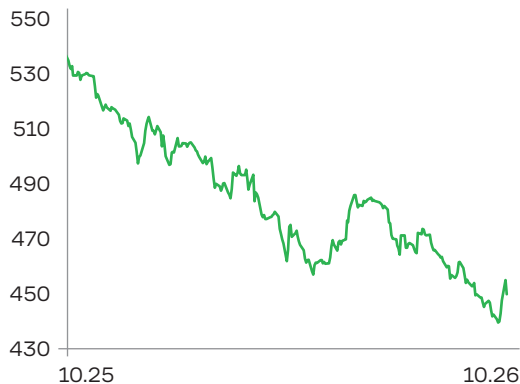
Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	22.09.26	06.10.26	
Индекс KASE	7 880,88	7 843,15	-0,5%
Казтрансойл (KASE)	1 273,35	1 331,00	4,5%
Solidcore Resources (AIX)	12,69	12,99	2,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	4 780,01	4 882,28	2,1%
Казмунайгаз (KASE)	35 450,00	35 798,75	1,0%
Air Astana (GDR)	6,08	6,12	0,7%
KEGOC (KASE)	1 519,25	1 521,04	0,1%
Халык Банк (KASE)	376,76	376,30	-0,1%
Казакстелеком (KASE)	44 650,00	44 525,01	-0,3%
Kcell (KASE)	3 172,00	3 163,01	-0,3%
Air Astana (KASE)	672,00	667,50	-0,7%
Халык Банк (GDR)	33,70	33,40	-0,9%
Kaspi (KASE)	44 270,00	43 380,82	-2,0%
Kaspi (ADS)	96,45	93,40	-3,2%
Казатомпром (GDR)	69,00	66,50	-3,6%
Казатомпром (KASE)	31 705,00	30 110,00	-5,0%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



нако по завершении налогового периода в начале октября пара USD/KZT развернулась вверх и быстро подошла вплотную к 455. Мы полагаем, что этот отскок поддержал котировки локальных акций и торгуемых за рубежом расписок, поскольку они подорожали в пересчете на тенге.

Важные новости

- **Рост цен продолжил замедляться.** Годовая инфляция в сентябре снизилась с августовских 9,8% до 9,3%, а в сопоставлении месяц к месяцу осталась на отметке 0,6%. Продовольствие за месяц подешвело на 0,1%, непродовольственные товары подорожали на 1,1%, а услуги — на 1%. Таким образом, снижение годового показателя пока не означает равномерного ослабления ценового давления.
- **KEGOC рекомендовал полугодовые дивиденды.** Компания предложила распределить между акционерами 22,4 млрд тенге, что предполагает выплату 81,25 тенге на каждую бумагу. Это лишь немного выше прошлогодних 80,90 тенге и ниже наших ожиданий. По цене закрытия 6 октября доходность составляла около 5,3%. Реестр на получение дивиденда ориентировочно закроется 14 октября, выплаты начнутся 1 ноября.
- **Нацбанк пополнит ЕНПФ почти на \$1 млрд.** В сентябре регулятор купил для пенсионных активов \$986 млн, что соответствует 9,4% биржевого оборота. Одновременно из-за избытка предложения были отложены операции по зеркалированию сделок с Нацфондом на \$200–300 млн. Валютных интервенций не проводилось. В четвертом квартале продажи валюты в рамках зеркалирования покупок золота запланированы в объеме около 907 млрд тенге.

Ожидания и стратегия

После выхода из локального нисходящего тренда KASE вновь пытается перейти к росту. Для подтверждения восстановления бенчмарку важно закрепиться выше 7860–7900 пунктов. При возобновлении снижения ориентиром остается область 7650. Среди локальных идей выделяем Казтрансойл, акции которого сохраняют возможность движения к 1370 тенге. По Kaspi.kz следим за поддержкой около \$93 на Nasdaq, а по Казатомпрому — за устойчивостью отскока уранового сектора. Solidcore немного замедлил рост, но у его бумаг остается высокий фундаментальный потенциал. Наши обновленные ориентиры для пары USD/KZT до конца текущего года и на горизонте следующих 12 месяцев — 455 и 495 соответственно.



Рынок Узбекистана. Новые возможности

В результате ежеквартальной ребалансировки в состав TSMI вошли еще восемь компаний

Tashkent Stock Market Index (TSMI) с 22 сентября по 6 октября опустился на 2,13%, до 2278,74 пункта. В рамках плановой ребалансировки к четвертому кварталу состав индекса был расширен за счет включения в него восьми новых эмитентов, соответствующих критериям ликвидности и торговой активности. Совокупная капитализация обновленной индексной корзины составила 104,80 трлн сумов, а оборот оказался равен 6,09 млрд сумов.

В лидеры роста вышел **Хамкорбанк (НМКВ)**, акции которого подорожали на 3,28%, до 95,02 сума. При этом на протяжении последних недель они консолидируются в узком диапазоне ниже 100 сумов, не формируя устойчивого направленного движения.

Наибольшее давление на рынок оказал **Узбектелеком (UZTL)**, объем сделок по бумагам которого составил 2,04 млрд сумов, или около трети совокупного объема индексной корзины. Акции эмитента снизились на 5,32%, до 17,42 тыс. сумов. Несмотря на позитивные новости, включая информацию о запуске двух новых дата-центров, инвесторы продолжили фиксировать прибыль после выхода котировок на исторические максимумы.

Самую выраженную коррекцию среди новых компонентов индекса показали **Бухаранефтегазпармалаш (BNGP)** и **Universal Bank (UNVB)**: их акции упали на 17,06% и 16,19% — до 29,03 тыс. и 12,99 тыс. сумов соответственно. Снижение BNGP последовало за стремительным ростом, который был обусловлен предложением к продаже государственного пакета в размере 51,27% уставного капитала. Несмотря на коррекцию, доходность бумаги с начала года превышает 1100%.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	22.09.26	06.10.26	
TSMI Index	2 328,44	2 278,74	-2,13%
URTS	10 900,00	10 800,00	-0,92%
UZTL	18 399,00	17 420,00	-5,32%
НМКВ	92,00	95,02	3,28%
UZMK	6 927,00	6 700,00	-3,28%
QZSM	1 499,00	1 529,98	2,07%
UZMT	54 500,00	54 211,00	-0,53%
SQBN	41,19	41,20	0,02%
IPTB	3,24	3,24	0,00%
АЛКВ	0,90	0,90	0,00%
АГВА	595,02	590,00	-0,84%
TRSB	9 270,00	9 000,00	-2,91%
UNVB	15 500,00	12 990,00	-16,19%
ВЛОК	14 542,00	14 400,00	-0,98%
ВНГР	35 000,00	29 030,00	-17,06%
КВТС	3 298,00	3 089,99	-6,31%
СВСК	3,58	3,61	0,84%
ДОР	4 738,00	4 700,00	-0,80%
КАСУ	0,01	0,01	0,00%
УТК	450 000,00	435 000,00	-3,33%

Рекомендуем

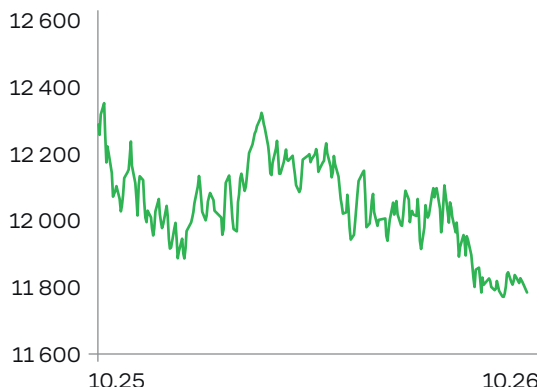
Покупать долларовые облигации:

- АКБ Asia Alliance Bank AAB1B3U сроком обращения 1,095 тыс. дней с купонной доходностью 7% годовых
- АО МФО Agat Credit ACMT2B1U сроком обращения 730 дней с купонной доходностью 11,5% годовых. Первичное размещение обоих выпусков продолжается

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Новости экономики

- **Государственный бюджет.** По итогам января–сентября 2026 года доходы государственного бюджета Узбекистана составили 336,8 трлн сумов при расходах в объеме 310 трлн сумов. По итогам девяти месяцев бюджет исполнен с профицитом 26,8 трлн сумов (более \$2,2 млрд). При этом в третьем квартале все три месяца были профицитными: доходы составили 129,4 трлн сумов, расходы — 104,4 трлн сумов, а совокупный профицит достиг 25 трлн сумов, включая 15,6 трлн сумов в сентябре.
- **Внешний долг.** По итогам первого полугодия 2026 года совокупный внешний долг Узбекистана вырос на \$1,9 млрд, до \$84,1 млрд: государственный увеличился до \$41,7 млрд, корпоративный — до \$42,4 млрд. Дефицит счета текущих операций составил \$6,2 млрд, главным образом из-за отрицательного торгового баланса, тогда как его финансирование обеспечивалось притоком прямых иностранных инвестиций в объеме \$2,3 млрд, портфельных — на сумму \$2 млрд и прочих — в размере \$1,5 млрд.

Новости компаний

- **Компания по рефинансированию ипотеки Узбекистана (УзКРИ) разместила десятый выпуск корпоративных облигаций объемом 300 млрд сумов.** Купонная доходность выпуска составила 16,6%, что стало первым повышением ставки после двух предыдущих размещений. Срок обращения данных бумаг — 3638 дней (10 лет). С учетом новой эмиссии общий объем размещенных УзКРИ на фондовой бирже корпоративных бондов достиг 2,49 трлн сумов.
- **Акционер Kapitalbank одобрил два новых выпуска корпоративных облигаций по 100 млрд сумов каждый.** Первый выпуск будет размещаться по закрытой подписке сроком на 731 день с плавающей ставкой по формуле «основная ставка ЦБ + 1%» с ежемесячной выплатой купона. Второй предусматривает публичное размещение с аналогичной дюрацией при фиксированной доходности 15% годовых и ежеквартальных купонных выплатах.



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Рынок Германии.

Тактическое отступление

Совокупность внешнеполитической неопределенности, неоднозначных макроданных и высоких цен на нефть вызвала небольшую коррекцию по индексу DAX

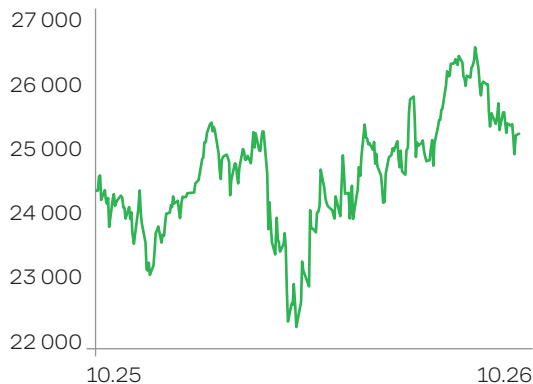
С 21 по 25 сентября DAX вырос на 0,4%, до 25,409 тыс. пунктов, прервав трехнедельную коррекцию. В понедельник бенчмарк прибавил 1,1% на фоне ухода цен на нефть к минимумам начала месяца на сообщениях о готовности Ирана открыть Ормузский пролив. Также на динамику торгов влияли итоги выборов в Мекленбурге-Передней Померании, где Альтернатива для Германии набрала 38,3% голосов, получив самый высокий результат, а христианские демократы не преодолели пятипроцентный барьер. В среду DAX потерял 0,7%, так как Brent вновь превысила \$100 за баррель, доходность десятилетних немецких гособлигаций достигла 3,55%, а американские трейдерс вернулись на максимум с 2007 года. При этом композитный PMI Германии за сентябрь вырос с августовских 51,8 пункта до 53,8, а индекс для сферы услуг вышел в зону роста и составил 52,9 пункта после 49,7 месяцем ранее. Среди лидеров падения оказалась KWS (-9%), отчитавшаяся о снижении годовой выручки на 3%. В четверг DAX опустился на 0,6%, реагируя на возобновление роста нефтяных котировок. Акции Infineon скорректировались в пределах 4%, среди аутсайдеров были автомобильный и оборонный секторы. В пятницу DAX прибавил 0,6% при поддержке котировок Evonik, которые поднялись на 7% после новости о возможном слиянии с BASF (-4%). При этом GfK зафиксировал ухудшение потребительских настроений из-за удорожания энергоносителей. Однако коррекция нефти вывела в число лидеров роста Lufthansa, чьи акции прибавили в цене более 2%.

С 28 сентября по 2 октября DAX опустился на 0,7%, до 25,231 тыс. пунктов. В понедельник DAX закрылся в символическом минусе, хотя нефть марки Brent подорожала на 2% из-за неопределенности по поводу поставок с Ближнего Востока, а доходность десятилетних гособлигаций Германии достигла максимальных с июня 2009 года 3,64%. Горнодобывающий сектор Европы скорректировался на 1,2% ввиду ухода цен на золото к минимумам за семь недель. Во вторник индекс прибавил 0,1% на новости о том, что перед IPO Anthropic была оценена более чем в \$2 трлн. Это усилило интерес к теме ИИ, а также к акциям связанных с ней Infineon (+4,8%), Siemens Energy (+3,5%), Aixtron (+4,4%) и Siltronic (+7,2%). Под давлением после второго за месяц предупреждения от FDA оказались котировки Fresenius (-3,1%). Акции Harpag-Lloyd взлетели почти на 10% после повышения прогноза операционной прибыли до 1,25–1,75 млрд евро. В среду DAX потерял 0,8%, а сентябрь для бенчмарка завершился падением на 4%. Инфляция в Германии ускорилась до 3,3% г/г, максимума с декабря 2023 года, а число безработных выросло на 12 тыс. при прогнозе 1 тыс., впервые с апреля превысив 3 млн. Также в этот день на 4% упали акции Commerzbank. В четверг DAX потерял

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	18.09.26	02.10.26	
DAX Index	25 304,06	25 231,20	-0,3%
IFX GR Equity	55,99	64,54	15,3%
MTX GR Equity	339,20	369,80	9,0%
MRK GR Equity	129,40	136,55	5,5%
QIA GR Equity	37,83	39,61	4,7%
SIE GR Equity	264,50	276,10	4,4%
DB1 GR Equity	277,90	287,70	3,5%
ZAL GR Equity	21,47	22,21	3,4%
ENR GR Equity	140,66	145,46	3,4%
G1A GR Equity	64,35	66,45	3,3%
HEI GR Equity	143,90	148,05	2,9%
SY1 GR Equity	88,80	90,86	2,3%
FME GR Equity	38,58	39,47	2,3%
DHL GR Equity	55,82	56,84	1,8%

Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



еще 1% и впервые с конца июля закрылся ниже 25 тыс. пунктов, в моменте уходя к уровням 200-дневной скользящей средней в районе 24,831 тыс. пунктов. Доходность гособлигаций по всему миру обновила многолетние максимумы. На этом фоне европейский банковский сектор скорректировался на 3,7%, а акции девелопера Vonovia упали на 2,2%. В пятницу немецкий рынок прибавил 1,2%, хотя инфляция в еврозоне за сентябрь ускорилась до 3,8% г/г, что превысило прогнозы, а вероятность повышения ставки ЕЦБ в декабре была оценена в 82%. В лидеры роста вышла Infineon (+8,8%).

Ключевые макропубликации ближайших двух недель. 13 октября выйдут финальная оценка инфляции за сентябрь (консенсус: 3,3% г/г) и данные счета текущих операций за август (консенсус: 17,2 млрд евро, июль: 21,2 млрд). 14 октября будет опубликована статистика оптовых цен за сентябрь (консенсус: +0,4% м/м и 7% г/г, август: +0,9% м/м и 6,8% г/г). 20 октября появятся данные цен производителей за сентябрь (консенсус: +5% г/г, август: +4,6%), а также индекс экономических настроений от ZEW за октябрь (консенсус: 19 пунктов, сентябрь: 34,7 пункта). 23 октября будет опубликована предварительная оценка PMI за текущий месяц.

Важные новости

- **Правительство Германии повысило прогноз ВВП на 2026 год с апрельских 0,5% до 1,3%.** Этот результат будет обеспечен инвестициями государства в инфраструктуру и армию, а также экспортом, который должен увеличиться на 3,7%. Гайденс по инфляции на текущий и следующий год повышен до 2,7% и 3%, а рост ВВП в 2027-м ожидается на уровне 1,1%.
- **Бундесбанк прогнозирует повышение ВВП по итогам года в пределах 1%.** Драйверами роста экономики названы устойчивый внешний спрос и фискальный пакет с расходами на оборону, инфраструктуру и климат. Эти же факторы обусловят усиление инфляционного давления и дальнейшее ужесточение монетарных условий ЕЦБ.
- **Гармонизированная инфляция в Германии в сентябре ускорилась до 3,3% г/г.** Это соответствует максимуму с декабря 2023 года. Основной вклад в рост цен внесла энергия, подорожавшая на 14,9% г/г после 10,5% в августе. Базовая инфляция, как и двумя месяцами ранее, составила 2,4%.

Ожидания и стратегия

DAX вышел вниз из среднесрочного восходящего канала, реализовав пессимистичный сценарий, в рамках которого коррекция остановилась у поддержки на уровне 24,7 тыс. пунктов. В данный момент индекс стремится к завершению локального даунтренда. В случае подъема выше 25,5 тыс. пунктов вероятно стремительное восстановление до 25,9 тыс. пунктов. Если развернуться вверх бенчмарку не удастся, он после пробоя указанной поддержки может направиться к уровню 24,1 тыс. пунктов.



Инвестиционная идея.

Merck KGaA.

Прогноз благоприятный

Успешные квартальные результаты и оптимистичный гайденс по итогам года повышают привлекательность акций MRK для покупки

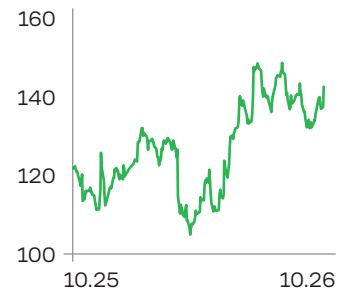
Причины для покупки

- **Стабильные результаты и уверенные прогнозы.** Merck отчиталась за второй квартал об органическом росте чистых продаж на 4,1% в годовом выражении (г/г) — до 5,4 млрд евро. EBITDA в отчетном периоде увеличилась на 9,3% г/г, до 1,6 млрд евро. Эта динамика была обусловлена устойчивым спросом на продукты и услуги корпорации. Кроме того, компания заключила соглашение о поглощении Bio-Techne Corporation, которое должно завершиться к концу текущего или началу будущего года. Эта сделка укладывается в стратегию Merck по расширению присутствия на рынках биотеха. На основе позитивных квартальных результатов, благоприятной динамики валютных курсов и рыночной конъюнктуры в целом менеджмент повысил прогнозы чистых продаж на текущий год до 21–21,8 млрд евро и пересмотрел вверх ориентир по EBITDA до 5,9–6,3 млрд евро.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции MRK на данный момент покрывают 17 инвестбанков, из которых десять, в том числе BNP Paribas (таргет: 154 евро), HSBC (таргет: 170 евро) и AlphaValue (таргет: 162 евро), дают рекомендацию «покупать», а остальные семь советуют «держаться». Средняя целевая цена по бумаге — 156,27 евро.
- **Техническая картина.** Котировки MRK в начале октября отскочили от поддержки на уровне 133 евро и сейчас пробивают сопротивление 140 евро. В случае успеха и закрепления над этой отметкой рост может продолжиться до 149 евро.

Среднесрочная идея

Тикер на Xetra	MRK
Текущая цена	€141,25
Целевая цена акции	€160
Потенциал роста	13,27%

Динамика акций MRK



Рынок Армении.

Не время рисковать

Неоднозначные макроданные за август и сентябрь обусловили осторожное поведение локальных биржевых игроков

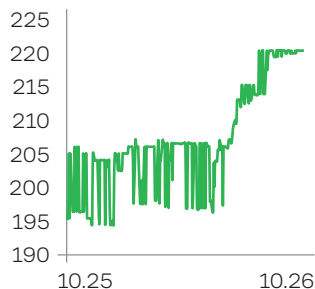
С 21 сентября по 5 октября **акции Telecom Armenia (AMTL) выросли на 0,2%, а бумаги АСВА Bank (АСВА) скорректировались на 1,6%**. Доходность этих инструментов с начала года составляет 7,5% и 31,5% соответственно. Динамику армянского фондового рынка определили в первую очередь публикации данных инфляции и экономической активности.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций прибавил 0,1%. Курс **драма к доллару повысился на 0,2%**, несмотря на расширение отрицательного сальдо внешней торговли. Частично это объясняется усилением притока денежных переводов в страну (июль: +37% г/г), а также рекордным уровнем туристического потока.

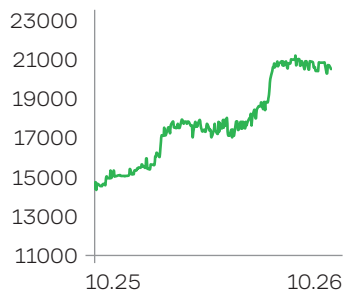
Новости экономики

- **Индекс экономической активности за август вырос на 5,2% г/г и 4,5% м/м.** Показатель для строительной индустрии увеличился на 23,8% г/г, для услуг без учета торговли — на 11,4%. Одновременно с этим промышленное производство сократилось на 4,3% г/г (январь–июль: +3,1%), а оборот внутренней торговли практически не изменился, повысившись лишь на 0,1%.
- **Индекс цен производителей (ИЦП) в августе вырос на максимальные за три месяца 8,9% г/г** (консенсус: 8,7%, июль: 8,5%). В месячном исчислении ИЦП снизился на 0,2% после повышения на 0,5% месяцем ранее.
- **Потребительская инфляция в сентябре составила 4,3% г/г** (консенсус: 4,9%, август: 4,4%). В сопоставлении месяц к месяцу показатель увеличился на 0,2%. Однако важно, что индекс потребительских цен остается выше верхней границы целевого диапазона ЦБ (3% +/-1 п.п.). Продукты питания и напитки подорожали на 6,2% г/г, непродовольственные товары — на 2,4%. Тарифы на услуги были повышены на 2,9%. Это указывает на сохранение ценового давления преимущественно в продовольственном сегменте. В случае продолжения этой тенденции вкупе с неослабевающими внешними проинфляционными факторами считаем вполне вероятным ужесточение ДКП до конца текущего года.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

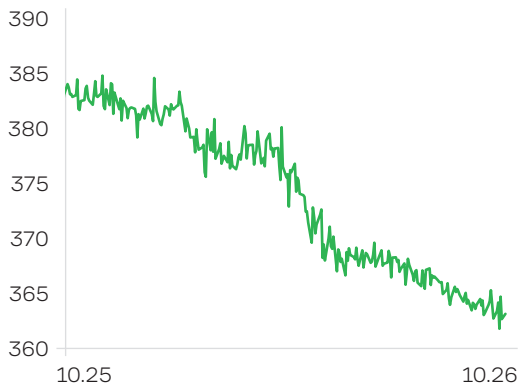


Динамика акций АСВА BANK, 1 год





Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



- **Дефицит сальдо торгового баланса Армении по итогам августа увеличился до \$516,2 млн** против \$346,8 млн годом ранее, оставшись ниже июльского рекордного значения. Импорт вырос на 14,9% г/г (+9,3% г/г с начала года), экспорт увеличился на 1,3% г/г после июльского снижения (-6,5% г/г с начала года).

Новости компаний

- **Team Holding привлек порядка \$35 млн на внутреннем рынке.** Андеррайтером размещения выступила Freedom Finance Armenia. Программа эмиссии облигаций была завершена досрочно, ее объем составил \$31,5 млн и 1,4 млрд драмов. Средства будут направлены в первую очередь на развитие энергетического направления и инфраструктуры.

Ожидания на предстоящие две недели

С 9 по 19 октября в отсутствие новых значимых публикаций макроданных рынок, вероятно, продолжит отыгрывать уже вышедшую статистику инфляции и экономической активности, а также будет учитывать в котировках риторику ЦБ, внешний фон и цены на топливо. За сентябрь бензин АИ-92 в Армении подорожал на 11,4%, до рекордных 600 драмов за литр (около \$1,6), а стоимость дизельного топлива взлетела на 28%. Основным риском для рынка остается тренд на ускорение инфляции, который продолжит влиять на монетарную политику ЦБ и, следовательно, на динамику доходности локальных долговых инструментов и акций.



Рынок ОАЭ.

Шаг вперед — два шага назад

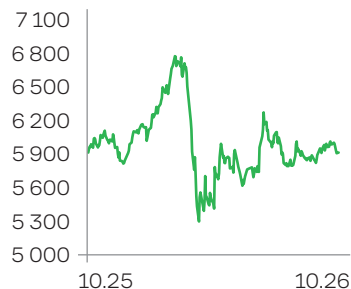
После восстановительного роста в сентябре локальные фондовые площадки вернулись к коррекции

С 21 сентября по 5 октября **основной индекс фондовой биржи Дубая DFMGI** и **ключевой бенчмарк рынка акций Абу-Даби ADXGI** опустились на **0,9% каждый — до 5908 и 10,011 тыс. пунктов** соответственно. При этом S&P 500 вырос на 0,1%, нефть марки Brent подешевела на 13,7%, до \$100 за баррель, на фоне восстановления ближневосточного экспорта и высвобождения резервов странами G7.

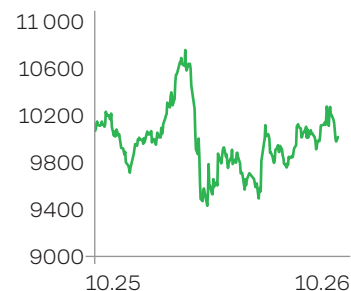
В лидеры роста вышел энергетический сектор (+1,03%) при поддержке ADNOC Gas (+1,54%) и ADNOC Drilling (+0,7%). Сектор потребительских товаров и услуг прибавил 0,88%. Промышленная отрасль скорректировалась на символические 0,05%. Телекомы снизились на 0,72%. Индустрия недвижимости потеряла 0,87%, финансовый сектор упал на 0,9%. Наиболее слабую динамику показали производители товаров повседневного спроса (-4,08%). Значительно лучше рынка выглядели Amanat Holdings (+5,74%), Abu Dhabi Aviation (+3,45%) и Aldar Properties (+2,13%). В аутсайдерах оказались Air Arabia (-6,31), Investcorp Capital (-5,73%), Phoenix Group (-4,92%).

Доходность прокси-облигаций ОАЭ повысилась на 89 б.п., до 6,51%, при росте показателя десятилетних трежерис на 33 б.п., до 5,4%. Спред между ними расширился на 56 б.п., до 111, что отражает более сильную переоценку риска для долговых инструментов ОАЭ относительно безрисковой ставки США.

Динамика
DFM General Index, 1 год



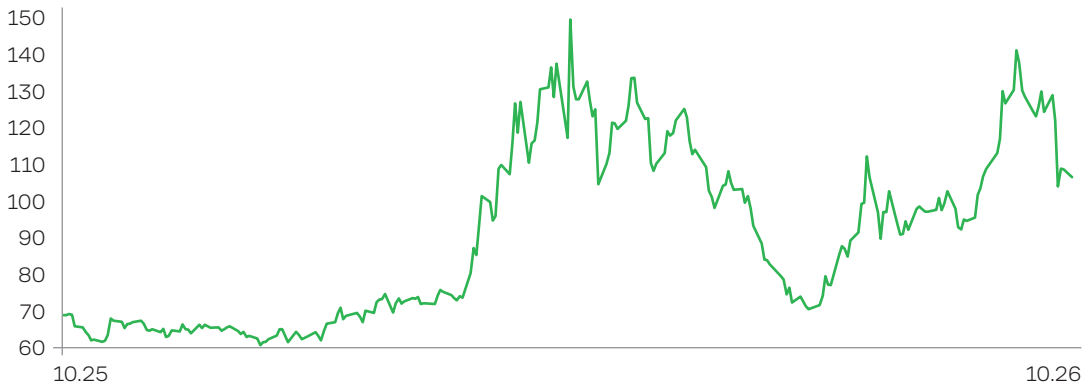
Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



Новости экономики

- **Деловая активность вне нефтяного сектора продолжает повышаться.** Индекс PMI для Эмиратов в сентябре закрепился на 20-месячном максимуме 55,3 пункта. Аналогичный показатель для Дубая повысился с 54,1 до 54,5. При этом отпускные цены компаний ОАЭ росли максимальными темпами более чем за 15 лет из-за удорожания сырья и фрахта. Сильный спрос поддерживает рост экономики, но усиление ценового давления повышает риск сохранения жестких финансовых условий.
- **Абу-Даби продолжил укреплять статус центра управления капиталом.** Temasek планирует в 2027 году открыть офис в эмирате после получения разрешений, а Pantheon запустил здесь первую площадку. Приток международных управляющих расширяет финансовую экосистему и потенциальную базу институционального спроса на локальные активы.

Нефть марки Brent, 1 год



- **ADX присоединилась к сети SWIFT, улучшив инфраструктуру трансграничных расчетов и расширив доступ для международных инвесторов.** Ранее биржа провела в Нью-Йорке роуд-шоу с участием 14 крупных эмитентов из сфер энергетики, финансов, недвижимости и телекоммуникаций.

Новости компаний

- **Aldar и Arada заключили соглашение о реализации проектов на сумму около \$4,1 млрд,** включающее совместную застройку до 1,5 млн кв. м в Сейх-Сдейре и продажу Arada трех участков на острове Яс. Партнерство ускоряет освоение земельного банка Aldar и позволяет разделить проектные риски.
- **e& UAE запустила первую в мире коммерческую мобильную сеть в верхней части диапазона 6 ГГц** на базе действующей инфраструктуры 5.5G. Это создает основу для перехода к формату связи 6G и укрепляет технологическое лидерство оператора, хотя может потребовать дополнительных вложений в сеть.
- **ADNOC увеличила экспорт нефти в Азию в обход Ормузского пролива.** В августе–сентябре по этим маршрутам к порту Сохар было перевезено около 1,5 млн тонн груза на 25 судах. Это решение уменьшает риски перебоев в поставках, хотя требует дополнительных расходов.

Ожидания на предстоящие две недели

Главным драйвером движения для рынка ОАЭ остается динамика нефтяных цен. Их рост сдерживает восстановление поставок с Ближнего Востока и сохранение ОПЕК+ квот на добычу на уровне 31,01 млн баррелей в сутки. Снижению нефтяных котировок препятствует сокращение запасов нефтепродуктов в США на 8 млн баррелей, а также неопределенность по поводу перевозок сырья морским путем. В случае устойчивого возобновления работы традиционных транспортных коридоров геополитическая премия в нефтяных котировках уменьшится. Новые проблемы с экспортом поддержат цены углеводородов и акции энергетических компаний, одновременно усилив риски для авиации и логистики. В этих условиях на локальном рынке предпочтительнее выглядят компании с устойчивой контрактной выручкой и низкой чувствительностью к процентным ставкам.

Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Holding представил годовые результаты устойчивого развития

Freedom Holding Corp. опубликовал отчет об устойчивом развитии за 2026 финансовый год. Документ подготовлен в соответствии с международными стандартами, принципами Глобального договора ООН. Третий год подряд отдельные раскрытия отчета проходят независимое внешнее заверение аудиторами компании Deloitte.

Freedom Holding Corp. развивает систему управления устойчивым развитием и внедряет принципы ESG в операционную деятельность и управленческие решения. Представленный холдингом документ раскрывает результаты в области корпоративного управления, развития сотрудников, поддержки местных сообществ, управления климатическими рисками и реализации экологических инициатив.

«По мере роста компании растет и наша ответственность. Для нас устойчивое развитие не является отдельной повесткой и не сводится к отчетности. Оно является частью того, как мы строим сильную и надежную компанию», — прокомментировал релиз главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

Ключевые результаты 2026 финансового года

- Численность сотрудников компаний, вошедших в отчетный периметр, выросла на 26% и превысила 9,5 тыс. Среднее количество часов обучения на одного сотрудника увеличилось примерно в 2,4 раза по сравнению с предыдущим финансовым годом. Женщины составили около 48% персонала. В отчетном году компа-

ния также запустила программу женского лидерства Freedom Voices: Women.

- Компания продолжила ежегодную оценку климатических рисков и финансируемых выбросов. В 2026 финансовом году оценка была расширена на кредитный портфель, а расчет финансируемых выбросов охватил применимые классы активов в инвестиционном, кредитном и страховом портфелях.
- В мае 2025 года компания приняла единую политику информирования о нарушениях, действующую во всех юрисдикциях присутствия. Конфиденциальные каналы доступны круглосуточно и позволяют направлять обращения анонимно.

Баглана Мусина, главный директор по устойчивому развитию Freedom Holding Corp. и президент корпоративного фонда Freedom Shapagat, подчеркнула, что в качестве одной из основных задач системы управления устойчивым развитием видит достижение ощутимых улучшений в операционной деятельности и значимого экологического и социального эффекта в регионах присутствия группы Freedom.

С 2023 года Freedom Holding Corp. является участником Глобального договора ООН и активно поддерживает коллективные усилия в области устойчивого развития. Эти принципы нашли отражение как во внутренних практиках группы Freedom, так и в ее подходе к работе с местными сообществами в регионах своего присутствия. В отчетном периоде Freedom поддержала более 80 проектов, способствующих достижению 11 целей устойчивого развития ООН. Наибольшее число инициатив было направлено на развитие образования, укрепление здоровья и благополучия, а также устойчивое развитие городов и других населенных пунктов.

Контакты

Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC

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

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz
Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.kz
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

