№358 20 ноября 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан
На низком старте

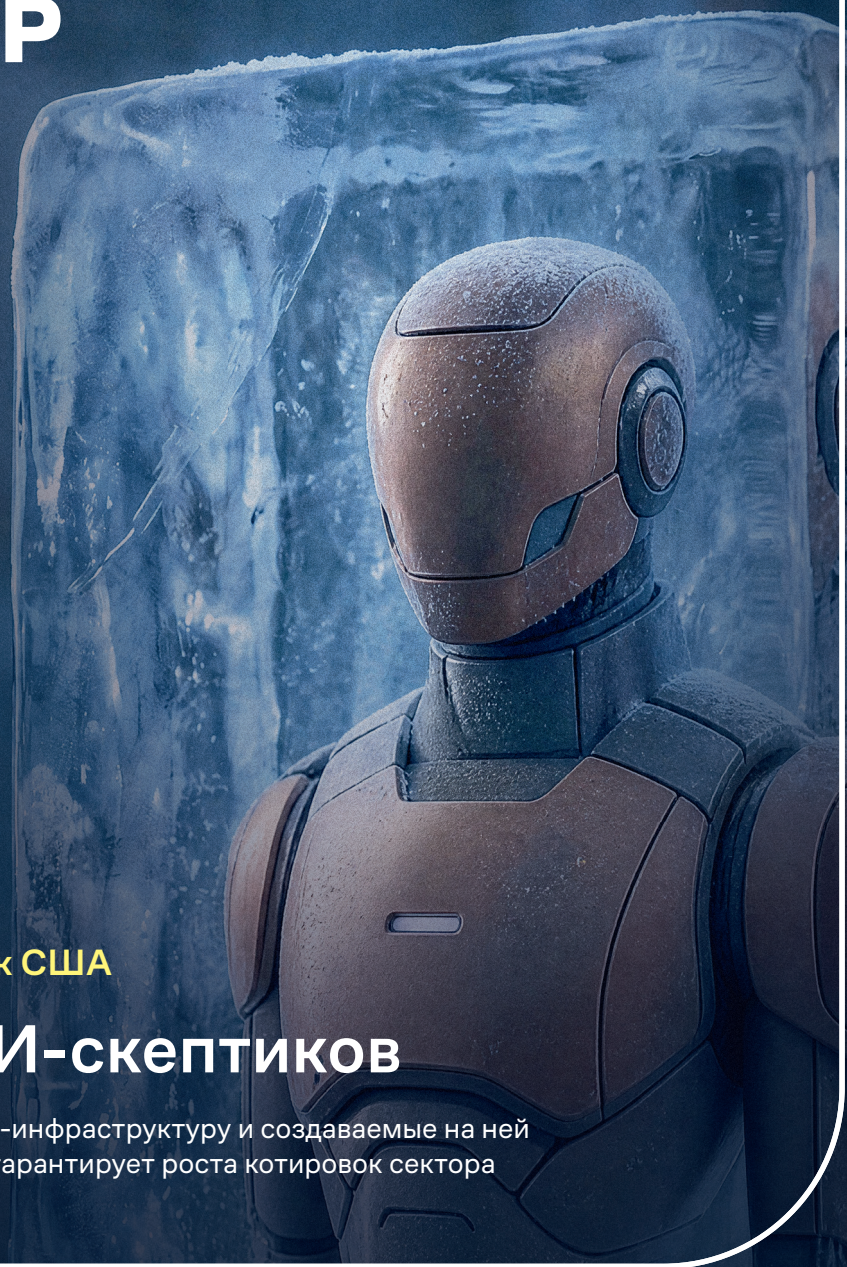
Узбекистан
«Быки» заслужили передышку

Германия
Красивый результат

Армения
В ожидании новых ориентиров

ОАЭ
Ралли в надежде на мир

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Фондовый рынок США

Время ИИ-скептиков

Высокий спрос на ИИ-инфраструктуру и создаваемые на ней продукты больше не гарантирует роста котировок сектора

FREEDOM

fbroker.kz

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!

FREEDOM

Содержание

Фондовый рынок США. Время ИИ-скептиков 2

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице. 3

Самое главное. NVIDIA. Конец прекрасной эпохи 4

Актуальные тренды. Обзор на 16 ноября 5

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков 10

Обзор компаний малой капитализации 13

Инвестиционная идея.
The Allstate Corporation. Лучшая по профессии 14

Рекомендации по акциям 16

Опционная идея. LONG CALL ON NVDA 17

IPO Core Specialty Insurance. Страховая сеть нового формата 18

Рынок Казахстана. На низком старте 19

Рынок Узбекистана. «Быки» заслужили передышку 21

Рынок Германии. Красивый результат 23

Инвестиционная идея. Zalando SE. ИИ на службе ретейла 25

Рынок Армении. В ожидании новых ориентиров 26

Рынок ОАЭ. Ралли в надежде на мир 28

Новости Freedom Holding Corp. 30

Контакты 31

Фондовый рынок США.
Время ИИ-скептиков

Высокий спрос на ИИ-инфраструктуру и создаваемые на ней продукты больше не гарантирует роста котировок сектора

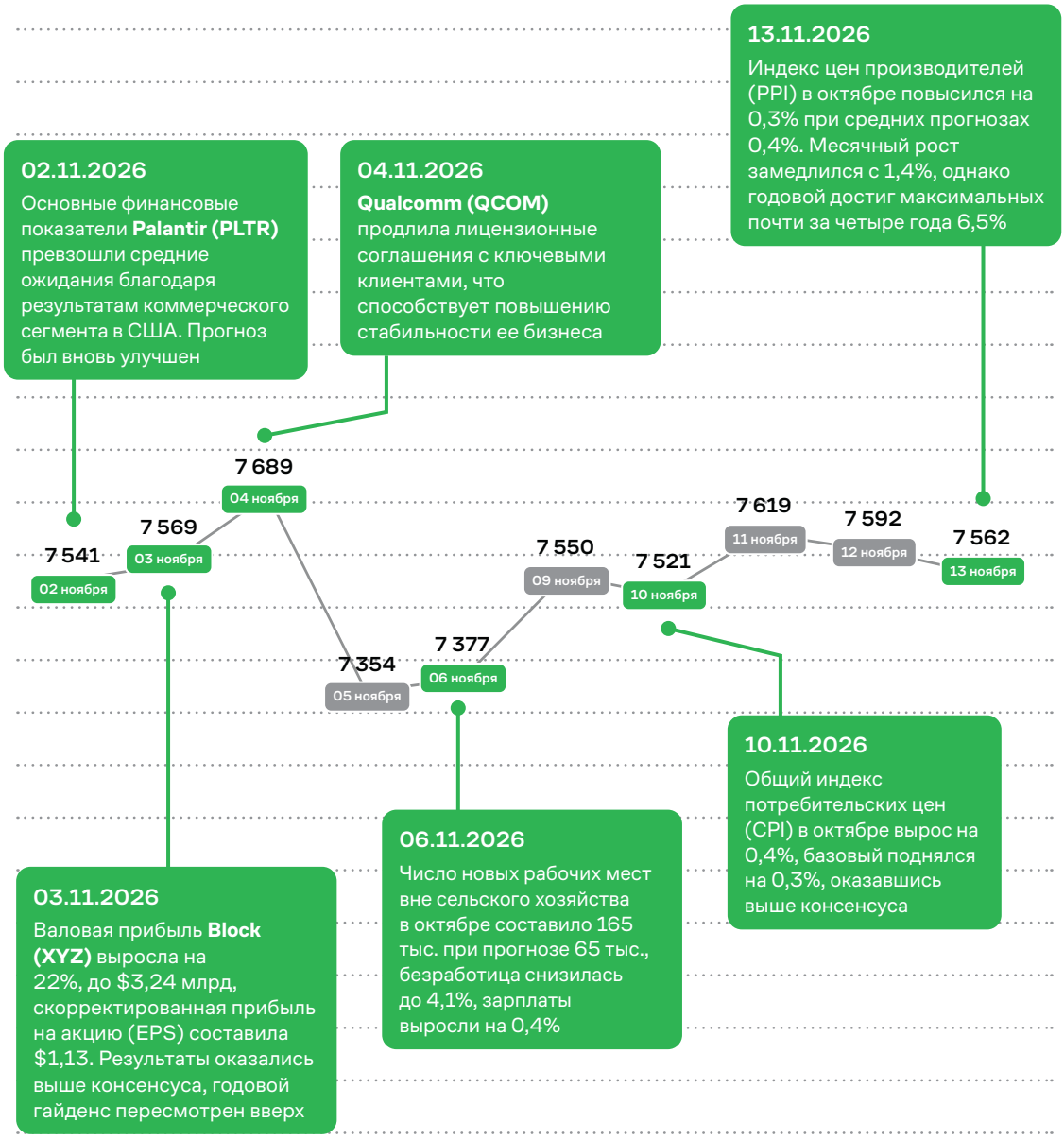
По состоянию на 18.11.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	2,59%	-3,04%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,63%	-8,56%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2,13%	1,34%
UUP	Доллар	1,27%	1,65%
FXE	Евро	-1,03%	-1,62%
XLF	Финансовый сектор	2,66%	7,04%
XLE	Энергетический сектор	5,42%	-3,33%
XLI	Промышленный сектор	3,76%	0,07%
XLK	Технологический сектор	3,36%	-13,25%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2,11%	5,18%
XLV	Сектор здравоохранения	2,19%	11,31%
SLV	Серебро	-5,85%	-17,50%
GLD	Золото	-4,58%	-6,87%
UNG	Газ	8,56%	-11,04%
USO	Нефть	-1,91%	-4,91%
VXX	Индекс страха	-14,67%	12,29%
EWJ	Япония	3,97%	-5,71%
EWU	Великобритания	1,59%	2,46%
EWG	Германия	3,17%	4,13%
EWQ	Франция	2,31%	5,40%
EWI	Италия	3,15%	2,91%
GREK	Греция	2,31%	-0,01%
EEM	Страны БРИК	2,68%	-7,33%
EWZ	Бразилия	0,75%	-24,84%
IRTS	Россия	1,37%	5,65%
INDA	Индия	1,10%	8,91%
FXI	Китай	-4,21%	-2,02%

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.

S&P 500 (02.11.2026 – 13.11.2026)



Самое главное.
NVIDIA. Конец прекрасной эпохи



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

17 ноября **NVIDIA (NVDA)** представила отчет за третий квартал 2027 финансового года (ФГ). Это первый релиз после ухода с поста CEO Дженсена Хуанга. В отчетном периоде выручка компании выросла на 103%, до $115,8 млрд, дата-центры принесли $107,6 млрд дохода. Скорректированная прибыль на акцию (EPS) достигла $2,68, а валовая маржа приблизилась вплотную к 75%. В гайденс на текущий квартал заложены продажи в объеме $130 млрд, а рост выручки в 2028 ФГ прогнозируется на уровне 75% (ранее: ~$70 млрд). Бизнес выглядит привлекательнее, чем когда-либо. На ближайший год мои ожидания по нему остаются позитивными, несмотря на коррекцию примерно на 30% от исторического максимума, достигнутого в начале октября. На разработку продуктов и создание мощностей требуются годы, для переноса вычислений на альтернативные платформы необходимы время и деньги. Уход CEO NVIDIA сам по себе не перечеркивает имеющийся у нее задел. Однако успешный год не гарантирует сохранения долгосрочных преимуществ, и на это есть несколько причин.

Конкуренция в индустрии усиливалась еще при Хуанге. **Alphabet (GOOGL)** и **Amazon (AMZN)** разрабатывают собственные чипы TPU, чтобы удерживать больше прибыли от вычислений у себя. Ответные действия NVIDIA выходили далеко за пределы выпуска новых GPU. Корпорация помогала финансировать инфраструктуру, на которой работают ее чипы, расширяя круг покупателей. Максимальная гарантия компании по проекту SB Energy для OpenAI достигает $105 млрд. NVIDIA принимала на себя финансовый риск, чтобы ускорить строительство будущего рынка и привязать крупнейших игроков к своей инфраструктуре. Однако даже с учетом этих стараний конкуренты активно наступали корпорации на пятки. По нашим оценкам, доля **AMD (AMD)** на рынке ИИ-ускорителей выросла с 2% в 2022 году до 7–10% в 2026-м.

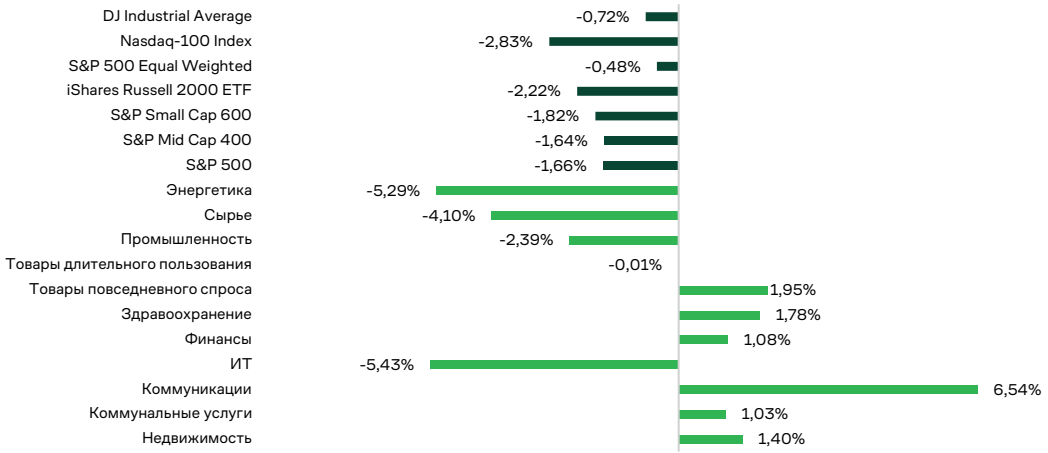
Цена такой конкурентной борьбы видна в отчетности. При скорректированной чистой прибыли $64,9 млрд свободный денежный поток составил $43,8 млрд. Дебиторская задолженность за квартал выросла на $18 млрд, до $81 млрд, а срок оплаты увеличился с 60 до 64 дней. NVIDIA все дольше ждет поступления признанной выручки. Временного CEO и по совместительству финансового директора компании Колетт Кресс эти моменты будут беспокоить намного больше, чем Хуанга.

После скандала стимулы руководства изменились. Сообщения о предполагаемом шпионаже вывели историю в сферу национальной безопасности. Конгресс запросил объяснения, совет директоров создал комитет по экспортному контролю. Временный CEO обещает дисциплину капитала, хотя пока отрицает изменение политики финансирования. Я ожидаю, что приоритетом станет восстановление доверия: NVIDIA постарается быть «скучнее», а новые крупные сделки будут проходить более строгий отбор, обрастая массой бюрократических формальностей.

Для баланса это полезно, но у осторожности есть конкурентная цена. Вкладываясь в строительство дата-центров и ИИ-лабораторий, NVIDIA привлекала на свою платформу клиентов, которым не хватало собственных средств. Ослабление такой поддержки может усилить облачных гигантов, располагающих и капиталом, и собственными ускорителями. Мой базовый сценарий предполагает, что NVIDIA сохранит лидерство и ее результаты в следующем году останутся сильными, однако на горизонте трех–пяти лет отрыв от конкурентов и ценовая премия сократятся. Платформа CUDA и инженерная команда продолжают обеспечивать бизнес мощной защитой, но более осторожному руководству будет труднее повторять агрессивные ставки Хуанга, помогавшие компании формировать индустрию. С уверенностью можно утверждать лишь то, что следующий CEO NVIDIA не будет выглядеть как рок-звезда в кожаной куртке, который после конференций расписывается на груди у фанаток ИИ-революции. Эта эпоха уже прошла.

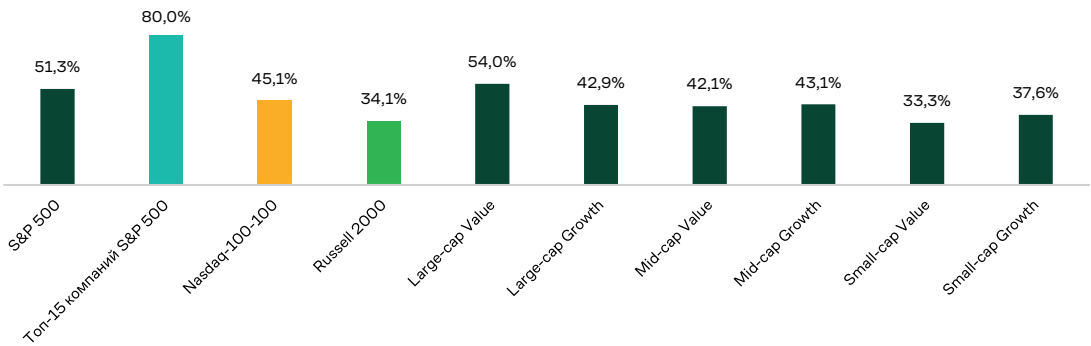
Актуальные тренды.
Обзор на 16 ноября

Глобальная картина



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

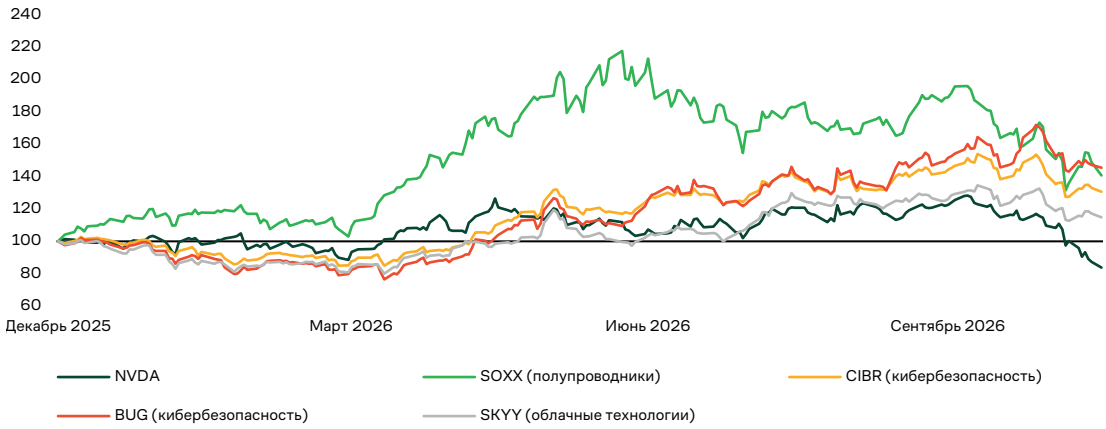
С конца первой декады ноября до середины второй на американских фондовых площадках наблюдалась коррекция. При этом наименьшие потери понесли равновзвешенный S&P 500 (RSP: -0,48%) и Dow Jones (-0,72%). «Классический» S&P 500 упал на 1,66%, а Nasdaq-100 опустился на 2,83% из-за сохраняющегося давления на акции, связанные с ИИ. Капитал продолжил постепенно перетекать в защитные отрасли. Сектор товаров повседневного спроса на этом фоне прибавил 1,95%, индустрия здравоохранения выросла на 1,78%, поставщики коммунальных услуг подорожали на 1,03%. При этом в плюсе торговались 51,3% компаний из S&P 500 и 80% бумаг, входящих в топ-15.



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

В лидеры роста последних двух недель вышли телекомы (+6,54%). Основной вклад в этот результат внесла **AppLovin (APP: +81%)**, акции которой стали третьими по весу в секторальном индексе. Поводом для пересмотра ожиданий по прибыли вверх стали сильная отчетность и прогноз на текущий квартал. Выручка компании выросла на 55% г/г, а скорректированная прибыль на акцию увеличилась на 76%, превысив ожидания рынка. Рост бизнеса поддержали улучшение рекламной модели в игровом сегменте и расширение за пределы игровой рекламы.

В аутсайдерах был ИТ-сектор (-5,43%). В центре распродажи оказалась **NVIDIA (NVDA: -23%)**. После ухода Дженсена Хуанга обязанности гендиректора приняла на себя финансовый директор Колетт Кресс, а ряд аналитиков Уолл-стрит снизили целевые цены по акциям компании. Для рынка смена руководства важна не только сама по себе: она произошла в момент, когда инвесторы пытаются оценить, насколько устойчивы два источника роста NVIDIA — продажи ускорителей за пределами США и новые заказы от клиентов, которым еще предстоит обеспечить финансирование. Коррекции подверглись бумаги производителей чипов, разработчиков облачных технологий и решений для кибербезопасности. Это указывает на более широкую переоценку технологического сегмента, хотя коррекцию в смежных отраслях нельзя объяснить только событиями вокруг NVIDIA.

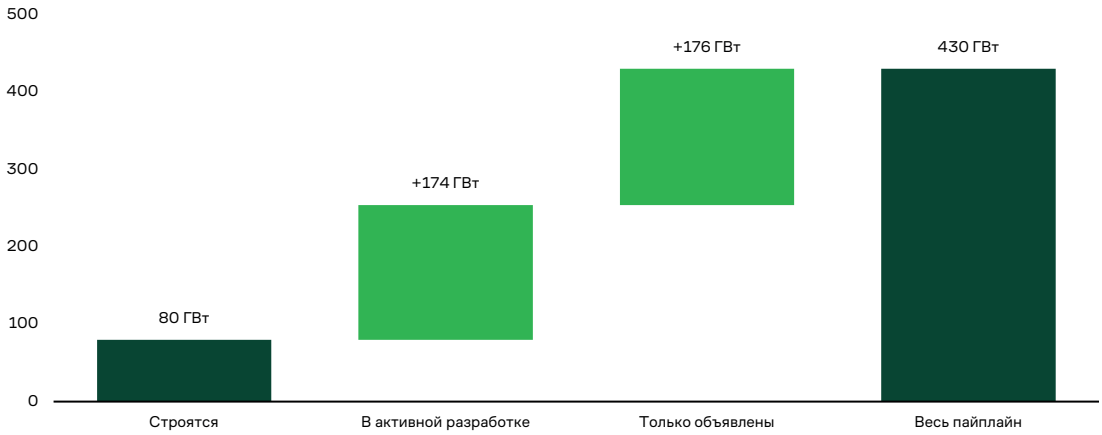


Индексированная динамика котировок технологических ETF и NVIDIA.
Источники: FactSet

Власти США проверяют, перенаправляла ли сингапурская Megaspeed чипы NVIDIA в Китай в обход экспортных ограничений. Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) расследует, не вводила ли компания инвесторов в заблуждение при раскрытии информации. Ни одна из этих проверок не означает, что NVIDIA нарушила закон. Однако усиление надзора за конечными покупателями может затянуть согласование поставок. Совет директоров NVIDIA создал комитет по безопасности и экспортному контролю. При этом планы администрации Трампа придать компании статус «национального чемпиона» не гарантируют послаблений: поддержка зарубежной экспансии американских разработчиков может сочетаться с ограничением доступа Китая к передовым ускорителям.

После победы демократов на промежуточных выборах вырос риск ужесточения требований к новым дата-центрам, что означает более долгие согласования и более дорогое подключение к электросетям. Как минимум в 39 из 45 местных голосований строительство не получило поддержки. В 2026–2030 годах ограничения могут затронуть проекты на 45 ГВт в Техасе, Огайо, Пенсильвании и Джорджии, из

которых 24 ГВт приходится на первый из перечисленных штатов. На сегодня реализуется лишь малая часть заявленных проектов по созданию мощностей. Ожидаемые ограничения скорее сдвинут сроки новых проектов или изменят их географию, чем остановят все строительство. Уже согласованные площадки с доступом к электроэнергии, напротив, могут стать ценнее.



Пайплайн ЦОД в США по стадиям, II кв. 2026, ГВт.
Источник: Wood Mackenzie

Задержки особенно чувствительны для девелоперов и облачных провайдеров, которые несут расходы задолго до ввода мощностей и зависят от внешнего финансирования. Если при новом составе руководства NVIDIA станет избирательнее предоставлять гарантии клиентам, части из них будет сложнее профинансировать закупки ускорителей. Для самой этой компании и других поставщиков оборудования ситуация прежде всего несет в себе риск переноса заказов: высокий спрос на ИИ может сохраниться, но трансформироваться в поставки и выручку он будет медленнее, чем изначально рассчитывал рынок.

На этом фоне долгожданное IPO **Anthropic (ANT)** стало проверкой готовности публичного рынка финансировать дальнейший рост ИИ-компаний. Самому эмитенту выход на биржу обеспечит доступ к капиталу, необходимому для выполнения обязательств по масштабной закупке вычислительных мощностей. Однако размещение решает лишь часть задачи: привлеченные средства не устраняют риски задержек у инфраструктурных партнеров и не гарантируют окупаемости вложений.

Октябрьские данные по рынку труда США оказались сильнее ожиданий: число занятых в несельскохозяйственном секторе выросло на 165 тыс. при прогнозе 65 тыс., а безработица составила 4,1% против ожидаемых 4,2%. Средняя почасовая зарплата увеличилась на 0,4% м/м при прогнозе 0,3%, хотя в годовом выражении темпы ее роста снизились до 3,1%. Основной вклад в увеличение занятости внесли профессиональные и бизнес-услуги, здравоохранение и транспортировка. При этом усиление спроса сопровождалось расширением предложения: численность рабочей силы выросла на 421 тыс. за месяц. Такое сочетание указывает на устойчивость рынка труда без перегрева или усиления зарплатного давления.

Общий индекс потребительских цен (CPI) за октябрь вырос на 0,35% м/м при прогнозе 0,3%, а базовый (без учета продовольствия и топлива) повысился на 0,3% м/м при консенсусе 0,2%. Повышенное ценовое давление второй месяц подряд наблюдалось по широкому перечню категорий: подоро-

жали продовольствие, жилье, коммунальные, транспортные и туристические услуги. Хотя рост цен на топливо замедлился с 5,2% до 0,7% м/м, его первоначальный скачок продолжил отражаться на стоимости других товаров и услуг. Таким образом, релиз показал, что инфляционное давление остается устойчивым и не ограничивается прямым влиянием цен на энергоносители. В то же время признаков непрерывного ускорения базовой инфляции пока не наблюдается.

Фокус рынка

С начала ноября нефть марки WTI скорректировалась на 5%, до минимальных с августа $86 за баррель. Основной причиной коррекции стала победа Демократической партии на промежуточных выборах в Конгресс США, после которой повысились оценки вероятности дипломатического урегулирования конфликта с Ираном. Дополнительным фактором давления на нефтяные котировки стали отчеты ОПЕК и МЭА, которые содержали подтверждения восстановления баланса на рынке и прогнозы профицита на нем в четвертом квартале.



Отметим, что с начала ноября американо-иранское противостояние обострилось: США нанесли серию ударов по объектам в районе Ормузского пролива, а Иран впервые за два месяца ответил атаками беспилотников на военные объекты Штатов в Бахрейне. 15 ноября в зону ответственности Центрального командования США вошла третья авианосная ударная группа, что повышает вероятность дальнейшей эскалации. Возобновление масштабных боевых действий может привести к возвращению котировок WTI выше $100 за баррель. При отсутствии дальнейшей эскалации нефтяные цены перейдут к консолидации, так как ожидания профицита на рынке будут уравновешивать геополитические риски.
Сезон корпоративной отчетности практически завершен: квартальные результаты представили 460 из 500 компаний, входящих в индекс широкого рынка. Аналитики выделяют несколько релизов, способных вызвать повышенный интерес инвестиционного сообщества.
1 декабря **Marvell Technology (MRVL)** представит результаты за третий квартал 2027 финансового года (ФГ). За предыдущие три месяца выручка компании поднялась на впечатляющие 37% год к году (г/г), до $2,7 млрд, что превысило ее собственный прогноз на $39 млн. Основным позитивным драйвером для бизнес-показателей остается спрос на инфраструктуру искусственного интеллекта: рост выручки направления центров обработки данных ускорился до 46%. Дополнительные возможности открывает партнерство с **Alphabet (GOOGL)** в области разработки чипов для ИИ-инференса, контроллеров хранения данных и систем TPU. Руководство рассчитывает на дальнейшее ускорение ро-

ста показателей. Собственный прогноз выручки на 2028 ФГ был повышен с $16,5 млрд до $18 млрд. Однако предыдущий отчет сопровождался падением акций примерно на 6%, и даже улучшенный гайденс не оправдал завышенных ожиданий. Инвесторы будут следить за динамикой заказов, реализацией совместных с Alphabet проектов и привлечением новых заказчиков специализированных чипов. Консенсусный таргет по акциям MRVL — $317.

В первый день зимы результаты за третий квартал 2027 ФГ выпустит и **CrowdStrike (CRWD)**. К отчету компания подходит после рекордных показателей за предыдущий квартал, в котором выручка выросла на 26% г/г, до $1,47 млрд, а скорректированная прибыль на акцию составила $0,31 при консенсусе $0,29. Чистая прибыль по GAAP достигла $5,3 млн против убытка $70,2 млн годом ранее. Годовая повторяющаяся выручка поднялась на 25%, до $5,84 млрд, ее чистое увеличение за отчетный период составило рекордные $333 млн. Основными драйверами роста остаются высокий спрос на защиту от ИИ-угроз и расширение платформенных продаж через Falcon Flex, позволяющий клиентам гибко подключать инструменты безопасности. Руководство прогнозирует выручку за отчетный квартал в диапазоне $1,52–1,53 млрд, а скорректированную EPS — в размере $0,31. Для инвесторов особое значение будут иметь динамика подписной выручки и крупных контрактов, а также способность эмитента превращать спрос на ИИ-безопасность в устойчивую прибыль. Консенсусный таргет по акции CRWD — $256.

Техническая картина

S&P 500 скорректировался к 7313 пунктам и торгуется ниже 20-, 50- и 100-дневных скользящих средних, проходящих в диапазоне 7568–7685. RSI опустился до 35 пунктов, указывая на сохранение нисходящего импульса, но пока не достиг зоны перепроданности. Ширина рынка ухудшилась: доля акций индекса, торгующихся выше своих 50-дневных средних, сузилась до 56%. Баланс рисков на ближайшие две недели оцениваем как умеренно отрицательный. Закрытие дня ниже 7322 пунктов повысит вероятность тестирования поддержки на отметке 7240. Ее пробой усилит риск снижения к 7000 пунктам. Возврат выше 7322 ослабит давление, но более убедительным сигналом стабилизации станет закрепление бенчмарка выше 20-дневной средней на 7568.

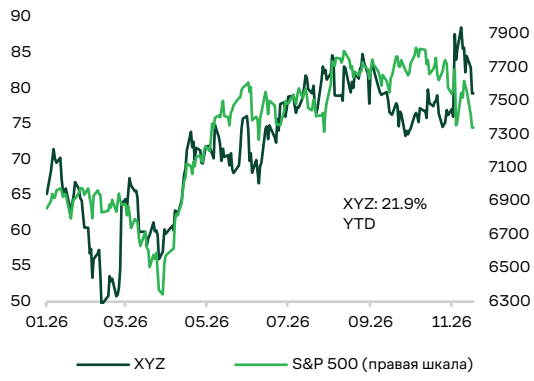
Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 между 7250 и 7650 пунктами.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Block (XYZ) отчиталась за третий квартал лучше средних ожиданий рынка и повысила прогноз на 2026 год. Валовая прибыль компании выросла на 22% г/г, до $3,24 млрд, скорректированная операционная прибыль увеличилась на 92% г/г, до $923 млн, а операционная рентабельность достигла рекордных 28,5%. Скорректированная EPS поднялась более чем вдвое, составив $1,13 при консенсусе $1,02. Валовая прибыль направления Cash App выросла на 27% г/г, до $2,07 млрд, благодаря расширению объемов кредитования и усилению монетизации. Рост валового объема платежей (GPV) направления Square ускорился до максимальных с первого квартала 2023-го 14% г/г. Предварительный гайденс на 2027 год превысил обозначенные на дне инвестора ориентиры. В него закладывается рост валовой прибыли на 15% при скорректированной операционной рентабельности около 32%. Мы позитивно оцениваем ускорение роста доходов Square, монетизацию Cash App и эффект операционного рычага. Ключевые риски — ухудшение качества кредитного портфеля и ослабление потребительского спроса. Рекомендация по акции XYZ — «покупать» с таргетом $115.



Динамика акций Block (XYZ) и индекса S&P 500 с начала года, $. Источник: FactSet

Qualcomm (QCOM) за четвертый квартал 2026 ФГ сняли большую часть давивших на котировки факторов неопределенности. В то же время отчет показал, что переход к новым драйверам роста будет сильнее и дольше давить на маржу, чем ожидалось изначально. Продление лицензионных соглашений с Apple (AAPL), а также с китайскими Huawei и Transsion обеспечивает стабильность QTL-бизнеса до 2030 ФГ, в котором планируется перезаключение контрактов. Отказ американской компании от модемов Qualcomm полностью учтен в планах руководства, а рынок Android в Китае перешел к восстановлению. Результаты

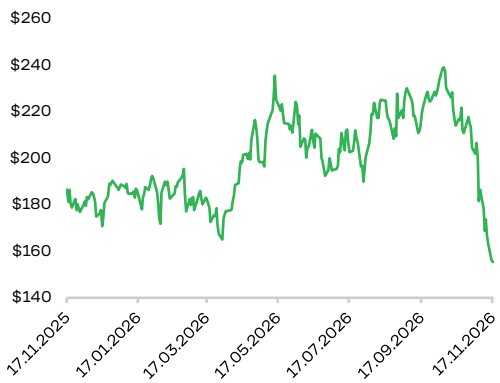


Динамика выручки Qualcomm по сегментам, $ млрд. Источники: Qualcomm, FactSet, Freedom Broker

автомобильного сегмента к финалу 2026 ФГ заметно превосходят ориентиры менеджмента, а дивизион Data Center уже в текущем квартале начинает приносить выручку за счет поставок двум крупным облачным провайдерам. В то же время рост издержек опережает повышение цен, заказные чипы размывают валовую маржу, а OPEX растут из-за разработок для ЦОД, поэтому валовая маржа восстановится позже, чем ожидалось.

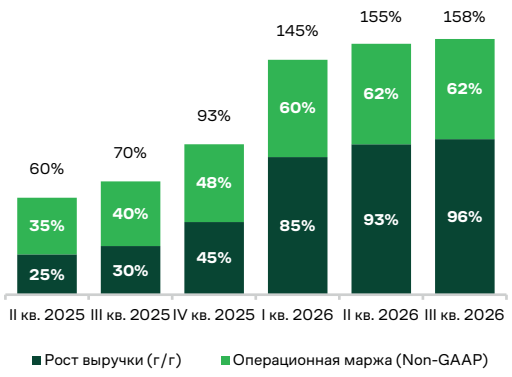
ноября Минторг США ввел лицензирование поставок передовых ИИ-чипов в Сингапур, Малайзию, Таиланд, Индонезию и Бразилию и закрыл для китайских компаний удаленный доступ к таким мощностям. 1 декабря сооснователь и бывший глава NVIDIA Дженсен Хуанг должен дать показания в палате представителей Конгресса США, а 2 декабря здесь же состоятся слушания с участием главного юрисконсульта NVIDIA по вопросам поставок передовых чипов в КНР.

С закрытия 3 ноября по 13 ноября акции **NVIDIA (NVDA)** подешевели на 21%, а ее капитализация сократилась примерно на $1 трлн. Первую волну коррекции спровоцировала победа демократов на промежуточных выборах в Конгресс. 5 ноября опасения по поводу ужесточения регулирования в сфере ИИ, а также ограничений на строительство ЦОД обрушили индекс полупроводникового сектора и акции NVDA. Затем последовал кризис управления: признание Дженсена Хуанга 8 ноября, иск акционеров, сообщения о связи CEO с подчиненной и отставка 12 ноября. На этом фоне банки массово понижали рекомендации и целевые цены по бумагам корпорации. 16



Динамика цены акций Nvidia (NVDA), $ млрд.
Источники: FactSet, Freedom Broker

Palantir Technologies (PLTR) представила исключительно сильные результаты за третий квартал 2026 года. Выручка, прибыль и свободный денежный поток существенно превысили и собственный прогноз эмитента, и консенсус. Выручка увеличилась на 96% г/г, до $2,31 млрд, скорректированная EPS составила $0,44. Основным драйвером стал коммерческий бизнес в США, доходы от которого повысились на 148% г/г, до $984 млн, впервые опередив рост поступлений от государственного сектора США на фоне перехода клиентов от пилотных проектов к промышленному внедрению AIP и решений суверенного ИИ. Выручка от госконтрактов увеличилась на 96% г/г,

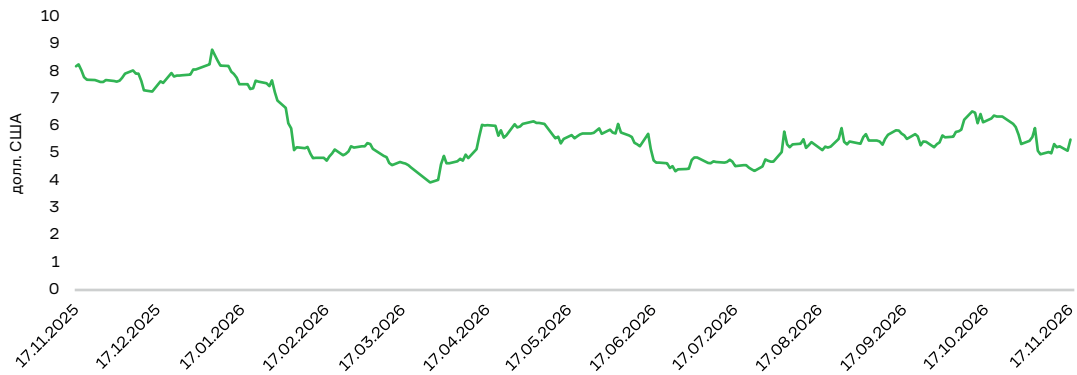


Гистограмма эффективности: PLTR превосходит Правило 40. Источник: PLTR IR презентация

до $953 млн, благодаря расширению действующих программ и спросу на ИИ-платформы. Компания вновь повысила прогноз на 2026 год, что подтверждает сохранение сильного спроса. Ключевым позитивным драйвером остается запрос заказчиков на внедрение суверенного и контролируемого ИИ в критически важные бизнес-процессы.

Snap Inc.

Выручка **Snap (SNAP)** за третий квартал увеличилась на 14% г/г, до $1,72 млрд, при консенсусе $1,73 млрд. По словам менеджмента, ее повышение поддержало улучшение рекламы с прямым откликом (DR), однако сокращение расходов производителей потребительских товаров в США и на Ближнем Востоке привело к снижению объемов размещений рекламы различных брендов. В начале четвертого квартала наблюдалось некоторое ускорение роста доходов от рекламного бизнеса. Продолжение этого тренда поддержит повышение эффективности DR-рекламы, упрощение измерения результатов кампаний и расширение размещений в Chat, Spotlight и Snap Map. Восстановление в рекламном сегменте менеджмент ожидает в течение 2027 года. Прочая выручка компании за отчетный период выросла на 84% г/г, до $350 млн, благодаря Snapchat+, Memories Storage и Lens+, а число платных подписчиков превысило 30 млн. Благодаря спросу на ИИ-инструменты для создания контента результаты Lens+ оказались лучше собственных ориентиров компании.



Динамика цены акций Snap. Источник: FactSet



Обзор компаний малой капитализации

INmune Bio (INMB) — биотехнологическая компания, разрабатывающая терапию против редких и онкологических заболеваний, а также патологий ЦНС. Инвестиционная привлекательность компании связана с препаратом ebstrocel, продвигающимся к получению разрешения в Великобритании. Ключевым драйвером роста выступает запланированная на февраль подача заявки на регистрацию, решение регулятора ожидается в середине будущего года. Финансированием, по расчетам менеджмента, бизнес обеспечен до третьего квартала 2027 года. Потенциал для повышения доходов создает продажа ebstrocel до его официального одобрения, однако сроки их поступления пока неясны. После неудачных испытаний XPro против болезни Альцгеймера этот продукт исключен из оценки. Основные риски связаны с задержками решений регулятора, ростом затрат и размытием долей. Таргет Freedom Broker по акции INMB на горизонте 12 месяцев — **$2,5**.

A10 Networks (ATEN) — поставщик решений для защиты сетей, распределения нагрузки и управления трафиком в корпоративной и облачной инфраструктуре. Инвестиционная привлекательность компании связана с распространением ИИ и ужесточением требований к безопасности. Продажи клиентам-юрлицам в третьем квартале почти удвоились год к году. Это снижает зависимость эмитента от операторов связи. Ключевым позитивным драйвером выступает расширение корпоративного сегмента. Дополнительный потенциал роста создают продукты защиты ИИ-приложений и расширение базы подписчиков. Отсутствие долга и запас денежных средств позволяют финансировать разработки, дивиденды и выкуп акций. Основные риски связаны с дефицитом компонентов, зависимостью от крупнейшего облачного клиента и длительными циклами сделок. Таргет Freedom Broker по акции ATEN на горизонте 12 месяцев — **$36**.

Arcturus (ARCT) — биотехнологическая компания, разрабатывающая препараты на основе мРНК для редких болезней легких и печени. Инвестиционная привлекательность компании связана с препаратом ARCT-032 против наследственной болезни легких, почти не поддающейся лечению. Полные результаты текущих испытаний ожидаются во втором квартале 2027 года. Ключевым драйвером выступает переход ARCT-032 к финальной стадии испытаний, решение о котором ожидается в первом полугодии. Дополнительный потенциал создает ARCT-2601 — препарат против редкого нарушения обмена веществ. Денежных средств, по оценке менеджмента, хватит до конца 2028 года. Основные риски связаны с недоказанной эффективностью, отсутствием контрольной группы в испытаниях и ростом затрат. Таргет Freedom Broker по акции ARCT на горизонте 12 месяцев — **$27**.

Citizens (CIA) — страховая компания, предлагающая полисы страхования жизни в США и на международных рынках, прежде всего в Латинской Америке и Юго-Восточной Азии. Инвестиционная привлекательность компании связана с расширением бизнеса в США и восстановлением прибыли после пика выплат по накопительным полисам. Ключевым драйвером роста выступает рост агентской сети и продаж новых полисов в США. Дополнительный позитивный потенциал создают спрос на долларовые полисы и переход на облачную платформу. Отсутствие долга и положительный денежный поток поддерживают финансовую устойчивость эмитента. Однако повышение премий пока не ведет к росту прибыли из-за давления резервов и выплат. Основные риски связаны с досрочным прекращением взносов, повышенной смертностью и нестабильностью международных рынков. Таргет Freedom Broker по акции CIA на горизонте 12 месяцев — **$5,5**.

Инвестиционная идея.
The Allstate Corporation.
Лучшая по профессии

Акции ALL интересны для инвестиций с целевой ценой $297



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

The Allstate Corporation (ALL) — один из крупнейших в США розничных страховщиков. Сильные позиции компании в сегментах автострахования и страхования имущества домовладельцев, а также значительный запас маржи обеспечивают бизнесу высокую устойчивость в условиях мягкого ценообразования. Многоканальная дистрибуция, управление тарифами на уровне отдельных штатов и продвинутая аналитика формирования тарифов создают для Allstate устойчивое конкурентное преимущество. Компания торгуется с дисконтом к аналогам, несмотря на более высокую рентабельность капитала.

Ключевые инвестиционные тезисы

Расширение доли рынка за счет дистрибуции и новых продуктов. Повышение степени охвата в прямом и независимом каналах, рост продуктивности эксклюзивных агентов и предложения линейки Affordable, Simple and Connected поддерживают ускорение роста доходов Allstate. Количество полисов в основном сегменте Property-Liability за последний отчетный период увеличилось на 3,3% г/г за счет автострахования (+3,4%) и страхования домовладельцев (+3,3%).

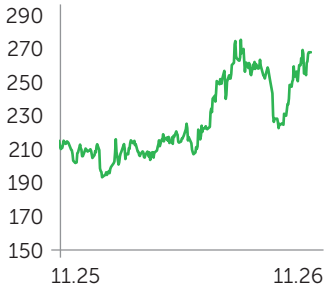
Рост премий в страховании жилья. Сегмент остается ключевым драйвером роста премий: заработанная премия выросла на 11,5% г/г за счет повышения тарифов и роста числа полисов. Количество действующих полисов в сегменте выросло на 3,3%, а новый бизнес увеличился на 10,2% г/г. Высокую рентабельность подтверждает стабильный underlying combined ratio на уровне около 60%.

Значительный запас маржи в автомобильном сегменте. Базовый комбинированный коэффициент (underlying combined ratio) в автостраховании составляет 89,8% при целевом уровне менеджмента около 95%. Этот запас дает эмитенту конкурентное преимущество в условиях мягкого цикла ценообразования и обеспечивает возможность поддерживать рентабельность выше целевой.

Тикер	ALL
Цена на момент анализа	$267,64
Целевая цена акций	$297
Потенциал роста	10,97%

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
ALL	0,4%	5,0%	13,2%	2,7%	26,7%
S&P 500	(0,4%)	2,5%	(3,1%)	(3,0%)	12,2%
Russell 2000	-	1,3%	0,3%	(8,6%)	17,1%
DJ Industrial Average	0,1%	2,1%	1,3%	(2,8%)	10,3%
NASDAQ Composite Index	(0,9%)	2,3%	(7,6%)	(6,2%)	9,9%

Динамика ALL, $



Повышение инвестиционного дохода. Более высокие процентные ставки позволяют генерировать доходность реинвестирования портфеля объемом $87 млрд: чистый инвестиционный доход за третий квартал вырос на 24% г/г, до $1,2 млрд, а доходность облигаций достигла 4,9%.

Сильные квартальные результаты и активный возврат капитала. Скорректированная EPS с июля по сентябрь текущего года составила $9,76, на 42% превысив консенсус-прогноз, несмотря на рост убытков из-за выплат по ущербу от катастроф. За последние 12 месяцев компания вернула акционерам $4,4 млрд и выкупила 5,7% акций, находившихся в свободном обращении. Приоритетным направлением возврата капитала для Allstate остается buyback.

Рекомендация по акции ALL — «покупать» с целевой ценой $297. Стоп-лосс советуем установить на уровне $254.

Анализ коэффициентов	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	42%	33%	20%	18%	18%	17%
ROA	9%	8%	5%	5%	5%	5%
Loss ratio	64%	66%	67%	68%	68%	68%
Expense ratio	21%	22%	22%	22%	22%	22%
Combined ratio	85%	88%	89%	90%	90%	90%

Маржинальность	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Чистая маржа, %	-	7%	15%	14%	9%	9%	8%	9%

Финансовые показатели, $ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Чистая заработанная премия	52 516	58 309	61 449	63 599	66 206	70 153	74 297	78 742
Чистый инвестиционный доход	2 478	3 092	3 449	4 071	3 996	4 306	4 601	4 847
Прочая выручка	2 100	2 705	2 787	3 000	2 896	2 896	2 896	2 896
Выручка	**57 094**	**64 106**	**67 685**	**70 670**	**73 098**	**77 355**	**81 794**	**86 486**
Расходы по страховым убыткам	41 070	39 735	37 454	39 174	44 895	48 415	51 286	54 153
Амортизация отложенных затрат на привлечение	7 278	8 039	8 389	8 847	9 220	9 683	10 249	10 856
Операционные расходы	7 137	8 626	8 977	9 193	9 523	10 078	10 656	11 267
Процентные расходы	379	400	399	391	384	379	379	379
Прочие расходы/доходы	1 578	1 545	-690	384	492	492	492	492
Прибыль до налогообложения	**-348**	**5 761**	**13 156**	**12 682**	**8 584**	**8 308**	**8 732**	**9 338**
Налоги	-135	1 162	2 890	2 644	1 787	1 730	1 818	1 944
Чистая прибыль	**-213**	**4 599**	**10 266**	**10 038**	**6 797**	**6 578**	**6 914**	**7 394**
Dilluted EPS	$-1,20	$16,99	$38,06	$38,54	$27,33	$27,42	$29,83	$32,97
DPS	$3,56	$3,68	$4,00	$4,32	$4,48	$4,68	$4,88	$5,08

Рекомендации по акциям

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, $ млн	Дата рекомендации	Текущая цена, $	Целевая цена, $	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
ALL	Allstate Corporation	Страхование	65 968	2026-11-17	266,6	297,0	2027-11-17	11,41%	254,00	Покупать
CRWD	CrowdStrike Holdings, Inc. Class A	Программное обеспечение	242 703	2026-11-03	237,0	320,0	2027-11-03	35,00%	200,00	Покупать
XYZ	Block, Inc. Class A	Финансовые услуги	43 025	2026-10-20	79,0	105,0	2027-10-20	32,89%	45,00	Покупать
AA	Alcoa Corporation	Металлургия и горнодобывающая промышленность	9 601	2026-10-06	36,4	64,0	2027-10-06	75,97%	34,00	Покупать
ISRG	Intuitive Surgical, Inc.	Медицинские инструменты и расходные материалы	145 920	2026-09-22	421,0	540,0	2027-09-22	28,28%	320,00	Покупать
WMT	Walmart Inc.	Розничная торговля	1 010 442	2026-09-07	127,4	124,0	2027-09-07	-	98,00	Фиксация позиции (тейк профит - 04.11.2026)
IA	Innovative Aerosystems, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	334	2026-08-25	18,7	31,0	2027-08-25	66,13%	15,50	Покупать
BABA	Alibaba Group Holding Limited Sponsored ADR	Розничная торговля	216 229	2026-08-11	84,4	170,0	2027-08-11	-	105,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.10.2026)
NKE	NIKE, Inc. Class B	Обувь и аксессуары	43 714	2026-07-28	36,3	55,0	2027-07-28	-	34,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.10.2026)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	6 855	2026-07-14	81,5	105,0	2027-07-14	-	64,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 09.09.2026)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Интерактивные медиа и сервисы	3 200 496	2026-06-30	282,4	400,0	2027-06-30	41,62%	300,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 30.10.2026)
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	2 185	2026-06-16	51,8	57,0	2027-06-02	10,04%	45,00	Покупать
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	67 459	2026-06-02	178,3	223,0	2027-06-02	-	175,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.07.2026)
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	2 703	2026-05-19	75,2	88,0	2027-05-19	-	66,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 10.09.2026)
NXT	Nextpower Inc.	Солнечная энергетика	11 807	2026-05-05	78,4	142,0	2027-05-05	-	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	641	2026-04-21	27,8	36,0	2027-04-21	-	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 597	2026-04-07	27,1	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	4 369	2026-03-24	85,6	138,0	2027-03-24	-	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)

Опционная идея.
LONG CALL ON NVDA

Суть идеи

Покупка опциона call на акции **NVIDIA (NVDA)** в расчете на восстановление котировок после обвала на фоне ухода Дженсена Хуанга с поста CEO, так как негативная реакция рынка может превышать краткосрочный ущерб операционному бизнесу.

Ключевые аргументы

- NVIDIA подтвердила выполнение обязательств перед клиентами и технологическую дорожную карту.
- Временно пост главы компании заняла финансовый директор Колетт Кресс. Поиск постоянного руководителя может стать фактором постепенного снижения управленческого дисконта.
- Платформы CUDA, Blackwell и Rubin поддерживают позиции NVIDIA на рынке ИИ-ускорителей.
- Квартальный отчет способен подтвердить устойчивость спроса.

Параметры сделки	
Инструмент	**NVDA 170 Call | 15JAN2027**
Позиция	**Long Call**
Опцион	**+NVDA.15JAN2027.C170**
Страйк	**$170**
Дата экспирации	**15.01.2027**
Срок удержания	**≈ 4 недели**
Цена покупки	**$12,34**
Целевая цена продажи	**$20**
Максимальная прибыль	**не ограничена**
Максимальный убыток	**($1234)**
Ожидаемая прибыль	**$766 на контракт**
Ожидаемая доходность	**62,1% (gross)**
Точка безубыточности	**$182,34**

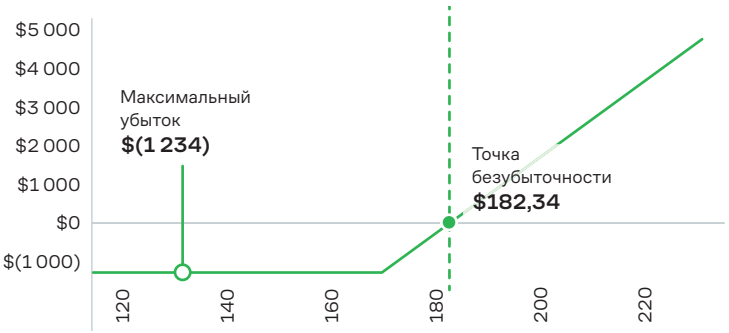
Риски

Расследование в отношении CEO, неопределенность по поводу состава топ-менеджмента, временной распад опциона, результаты эмитента за текущий квартал.

Управление рисками

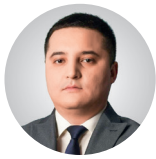
Если на дату экспирации акция NVDA будет дешевле $170, убыток составит максимальные $1234. При котировке в пределах $170–182,34 потери будут варьироваться в зависимости от ее фактического уровня. Если акция поднимется выше $182,34, идея начнет приносить прибыль. Таргет по позиции — $20 с доходностью 62,1%.

График выплаты на экспирации*



*Вход по $12,34 и цель $20 — заданные цены, не подтвержденные рыночной котировкой. Расчет на 100 акций без комиссий

IPO Core Specialty Insurance. Страховая сеть нового формата



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового анализа Freedom Broker

16 ноября заявку на IPO подала Core Specialty Insurance Holdings Inc. Андеррайтерами размещения станут J .P. Morgan, Goldman Sachs, BMO Capital Markets

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка**. Основанная в 2020 году Core Specialty Insurance Holdings специализируется на страховании имущества и гражданской ответственности (Property & Casualty, P&C). Менеджмент развивает децентрализованную бизнес-модель, в рамках которой отдельные подразделения самостоятельно управляют андеррайтингом, каналами продаж и урегулированием страховых случаев. Ключевые сегменты деятельности — Property & Short-tail (имущественное страхование и страхование краткосрочных рисков), Specialty Casualty (специализированное страхование ответственности) и Bond, Credit & Guarantee (страхование облигаций, кредитных рисков и гарантий). Core Specialty предлагает защиту от рисков для сельскохозяйственного сектора, авиационных и морских перевозчиков, а также от нестандартных и повышенных рисков (Excess & Surplus Lines). Также полисами Core Specialty покрываются ответственность работодателей за производственные травмы и крупные расходы на медицинскую помощь (Medical Stop-Loss). В портфеле компании есть предложения для держателей ипотечных кредитов, услуги перестрахования и гарантий исполнения обязательств (Surety). Основные источники доходов Core Specialty — страховые премии и инвестиции. Реализация продуктов осуществляется через агентов, брокеров и администраторов страховых программ, часть которых обладает ограниченными полномочиями по самостоятельному принятию определенных рисков на страхование.

- **Финансовые показатели**. В 2024 году выручка Core Specialty увеличилась на 30%, в 2025-м ее рост составил 5%, а с января по сентябрь 2026-го она сократилась на 16%. Маржа чистой прибыли у компании снизилась с 5% в 2023 году до 4% в 2025-м. На том же уровне остался результат за девять месяцев 2026-го. На 30 сентября долг на балансе эмитента составлял $397 млн.

Обзор перед IPO

CORE SPECIALTY

Эмитент	Core Specialty Insurance Holdings Inc
Тикер	CORE
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	J.P. Morgan, Goldman Sachs, BMO Capital Markets

Рынок Казахстана.
На низком старте

Выходу KASE из вверх из боковика пока препятствует снижение котировок Kaspi.kz и Казатомпрома



Ансар Абуев,
аналитик департамента финансового анализа Freedom Broker

Последние две недели для KASE завершились коррекцией на 1,4%, до 7807,92 пункта. В начале ноября котировки вышли вниз из локального восходящего канала: о соответствующем риске мы ранее предупреждали. Попытки восстановиться не получили продолжения, и рынок перешел в боковой тренд. Основное давление на бенчмарк оказали Казатомпром и Kaspi.kz, тогда как большинство остальных индексных бумаг изменилось в пределах 1–2%.

В лидеры роста вышел Банк ЦентрКредит, прибавивший 1,6%. С января по сентябрь его чистый процентный доход вырос, но снижение комиссионных и валютных доходов вместе с увеличением операционных расходов привело к сокращению прибыли на 16,6%, до 181,2 млрд тенге. Котировки **KEGOC** повысились на 1%, **Kcell** — на 0,8%. Рейтинговое агентство Fitch повысило рейтинг телекомоператора до инвестиционного уровня BBB– со стабильным прогнозом.

В аутсайдерах оказался Solidcore, потерявший на AIX 9,4% стоимости. В начале ноября восстановление золота давало надежду на рост акций, однако затем ситуация развернулась. За две недели металл подешевел примерно на 8%, до $3742 за унцию. Меморандум о геологоразведке в Таджикистане расширяет возможности развития ресурсной базы, но пока не предполагает скорого увеличения добычи.

Ценные бумаги Казатомпрома снизились на 7,5% на KASE и на 3,2% — на LSE. Расписки несколько раз отскакивали от области $59,5–59,6, но продолжить рост не смогли. К концу периода поддержка была пробита, а цена опустилась до минимальных с начала января $58,1. При этом цены на уран оставались около $90 за фунт, то есть коррекция акций оказалась намного глубже.

Акции Kaspi.kz на KASE просели на 4,7%, а его расписки на Nasdaq упали на 6,8%. Квартальный отчет финтеха мы оцениваем нейтрально относительно собственных ожиданий. Чистая прибыль компании выросла на 1,1% г/г. Однако пересмотр прогноза роста GMV Marketplace с 20% до 12% и увеличение убытка Hepsiburada не добавили инвесторам оптимизма. Котировки ADS уходили ниже 200-дневной средней, а после попыток отскочить вновь столкнулись с сопротивлением, на этот раз в районе 100-дневной средней.

Котировки Air Astana скорректировались на 0,3% после выхода неоднозначной квартальной отчетности. Выручка и прочие доходы авиаперевозчика выросли на 20,6%, до $529,1 млн, но чистая

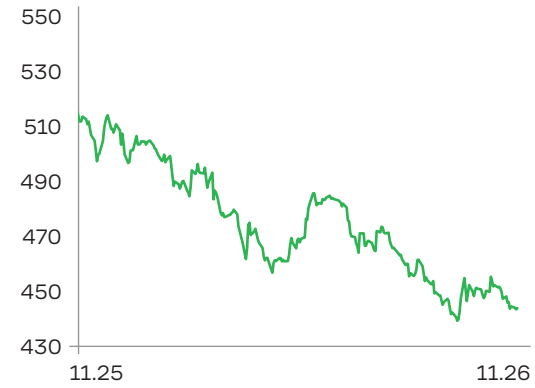
Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	04.11.26	18.11.26	
Индекс KASE	7 916,49	7 807,92	-1,4%
Банк ЦентрКредит (KASE)	5 425,59	5 513,00	1,6%
KEGOC (KASE)	1 458,10	1 473,00	1,0%
Kcell (KASE)	3 166,05	3 190,00	0,8%
Казмунайгаз (KASE)	35 975,02	36 052,52	0,2%
Air Astana (GDR)	6,00	6,00	0,0%
Халык Банк (GDR)	32,70	32,65	-0,2%
Air Astana (KASE)	684,00	682,22	-0,3%
Халык Банк (KASE)	371,60	370,20	-0,4%
Казтрансойл (KASE)	1 383,59	1 372,95	-0,8%
Казахтелеком (KASE)	45 549,07	45 059,62	-1,1%
Казатомпром (GDR)	60,00	58,10	-3,2%
Kaspi (KASE)	42 288,08	40 289,01	-4,7%
Kaspi (ADS)	95,42	88,90	-6,8%
Казатомпром (KASE)	28 980,00	26 799,00	-7,5%
Solidcore Resources (AIX)	12,92	11,71	-9,4%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



прибыль сократилась на 10,3%, до $18,5 млн. Удельные расходы по-прежнему растут быстрее доходов, хотя этот разрыв сужается третий квартал подряд. Сократилась и продолжительность ремонта двигателей. Тем не менее даже высокий сезон пока не обеспечил восстановления рентабельности.
Пара USD/KZT снизилась с 452,32 до 443,87 (-1,9%). Тенге укреплялся вопреки росту доллара на мировом рынке и коррекции в ценах на нефть. К концу рассматриваемого периода гринбек торговался около 444 тенге, отдельные попытки уйти ниже заканчивались возвратом к этому уровню.

Важные новости

- **Рост экономики ускорился**. За январь–октябрь ВВП Казахстана увеличился на 4,5% после 4,2% за девять месяцев. Объем обрабатывающей промышленности вырос на 9,3%, строительства — на 13,1%. При этом рост инвестиций в основной капитал замедлился с 7% до 4,9%, а добыча нефти сократилась на 6,9%.
- **Kcell нарастил прибыль, но его расходы давят на маржу**. Выручка телекома с января по сентябрь выросла на 9,8%, до 205,7 млрд тенге. Чистая прибыль повысилась на 18,6%, до 17,6 млрд, но в третьем квартале ее рост ограничился 5,2%. При этом валовая рентабельность уменьшилась с 33% до 25,8%. Рост бизнеса продолжается, но увеличение себестоимости и финансовых расходов ограничивает улучшение результатов.
- **Задержаны главы Самрук-Казына и КТЖ**. Комитет нацбезопасности сообщил о задержании 11 ноября Нурлана Жакупова и Елжаса Отыншиева по подозрению в коррупционном преступлении. 14 ноября суд санкционировал их арест. По нашему мнению, расследование и возможные кадровые изменения повышают риск переноса IPO железнодорожного перевозчика: подготовка размещения требует определенности в отношении состава менеджмента и стратегии управления.

Ожидания и стратегия

KASE остается в боковом тренде. Для возвращения к росту требуется закрепление индекса выше 7920 пунктов. Важными поддержками выступают отметки 7770 и 7725 пунктов. Пробой $59,5 ADS Казатомпрома ухудшил техническую картину, котировки Kaspi.kz пока не подтвердили разворот, так что локальные покупки остаются рисковыми. Следим за сопротивлением 5580 тенге по бумагам Банка ЦентрКредит, пробой этой отметки может дать сигнал к продолжению роста. Уход USD/KZT ниже 444 создал бы возможность движения к трендовой линии в районе 441,5, однако на последних сессиях валюта США начала показывать рост, который пока сдерживается отметкой 451 тенге.

Рынок Узбекистана.
«Быки» заслужили передышку

К концу второй декады ноября TSMI перешел к небольшой коррекции после нескольких обновлений максимума

Tashkent Stock Market Index (TSMI) за последние две недели опустился на 1,24%, до 2918,37 пункта. Коррекция последовала за серией обновлений исторического максимума и затронула большинство ранее активно росших бумаг. Совокупный объем торгов акциями компонентов индекса составил 30,32 млрд сум.

В лидеры роста вышел **Алоқабанк (ALKB)**, акции которого подорожали на 65,63% — до 1,59 сума. После длительной консолидации бумага достаточно стремительно пробила вверх верхнюю границу сформировавшегося диапазона. Движение поддерживалось преимущественно розничным спросом, а объем торгов составил 668,94 млн сумов.

Список аутсайдеров возглавил **Узтелеком (UZTL)**, ценные бумаги компании подешевели на 11,84% — до 21 тыс. сумов. За рассматриваемый период в биржевом стакане был аккумулирован спрос вблизи 17,8 тыс. сумов, и по этой цене прошла сделка на 3 млрд. Несмотря на заметно более низкую цену сделки, к концу торгов котировки удержались значительно выше этого уровня.

Акции **UzNIF** на РФБ Тошкент снизились на 1,17% — до 6,73 сума, а ее депозитарные расписки на LSE подорожали на 2,12% — до $33,7. В результате фоне дисконт между этими бумагами сузился с 10,6% до 6,9%.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	03.11.26	17.11.26	
TSMI Index	2 954,96	2 918,37	-1,24%
URTS	14 200,00	13 600,00	-4,23%
UZTL	24 500,00	21 600,00	-11,84%
HMKB	116,80	113,79	-2,58%
UZMK	9 080,00	8 567,00	-5,65%
QZSM	1 379,00	1 320,00	-4,28%
UZMT	52 400,00	52 001,00	-0,76%
SQBN	63,43	60,29	-4,95%
IPTB	6,60	6,63	0,45%
ALKB	0,96	1,59	65,63%
AGBA	579,99	580,00	0,00%
TRSB	9 076,00	8 900,00	-1,94%
UNVB	11 750,40	15 789,00	34,37%
BIOK	14 220,00	14 780,00	3,94%
BNGP	21 511,01	17 999,00	-16,33%
KVTS	3 300,00	3 348,00	1,45%
CBSK	4,33	4,06	-6,24%
DORI	4 475,00	4 310,00	-3,69%
KASU	0,01	0,01	0,00%
UTYK	420 000,00	430 000,00	2,38%

Рекомендуем

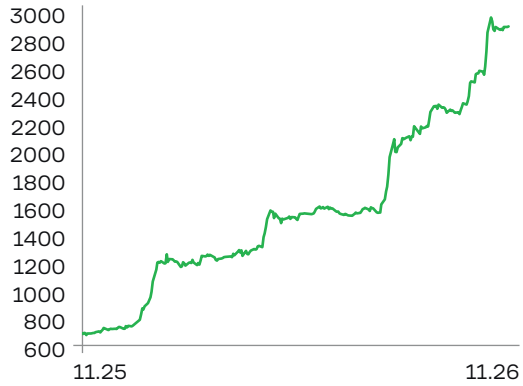
Покупать долларовые облигации:

- 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

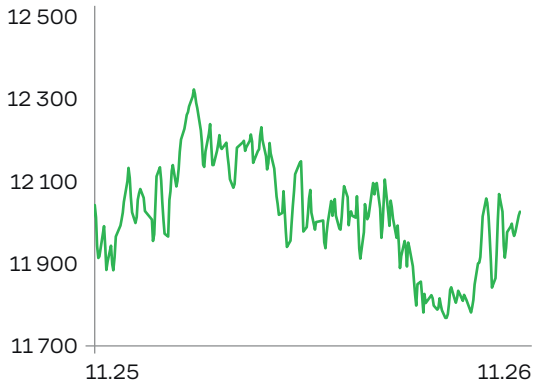
Первичное размещение обоих выпусков продолжается

- АО Poytaxt Bank PYTB1B1U сроком обращения 365 дней с купонной доходностью 8,5% годовых *(начало размещения — 19.11.2026)*

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Новости экономики

- **Бюджет и прогнозы**. Правительство представило основные параметры проекта бюджета на 2027 год. В частности, они предполагают рост базового показателя экономики на 7%, до $232 млрд, а также замедление инфляции до 6%. Доходы государственного бюджета запланированы в размере 416 трлн сумов при расходах в объеме 464 трлн. Около 176 трлн сумов предполагается направить на образование и здравоохранение. Основные налоговые ставки планируют сохранить, общий фискальный дефицит — удержать в пределах 3% ВВП. Документ будет направлен на рассмотрение в парламенте.
- **Иностранные ценные бумаги**. В Узбекистане вступили в силу правила обращения зарубежных акций, облигаций и ETF в рамках специального правового режима на рынке капитала. Проводить сделки через зарегистрированных инвестиционных посредников смогут только квалифицированные инвесторы. К торгам допустят бумаги, включенные в специальный реестр после одобрения регулятора; покупка за счет привлечения заемных средств запрещена. Торги упомянутыми финансовыми инструментами начнутся после подготовки соответствующей инфраструктуры.

Новости компаний

- **Финансовая отрасль**. С января по сентябрь 2026 года совокупная чистая прибыль банков Узбекистана выросла на 40,3% год к году — с 10,87 трлн до 15,26 трлн сумов. За девять месяцев сектор заработал почти столько же, сколько за весь 2025 год. Наибольшую прибыль получил Ипотека-банк, у которого она достигла 2,07 трлн сумов и который обеспечил 44,9% общего результата. Без его учета показатель сектора увеличился на 22,4%. Следом по размеру прибыли идут НБУ (1,55 трлн сумов) и Hamkorbank (1,48 трлн сумов).

- **Долговой рынок**. Poytaxt Bank зарегистрировал выпуск долларовых корпоративных облигаций на $10 млн. Эмиссия включает 100 тыс. бумаг номиналом $100 каждая. Срок обращения — 365 дней, купонная ставка — 8,5% годовых с выплатой процентов по 12 промежуточным периодам. Облигации планируется разместить по открытой подписке. Выпуск не предусматривает обеспечения. Решение об эмиссии наблюдательный совет принял 8 сентября, ее государственная регистрация состоялась 2 ноября.

Рынок Германии.
Красивый результат

Сильная корпоративная отчетность способствовала достижению индексом DAX рекордных 27 тыс. пунктов



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента финансового анализа
Freedom Broker

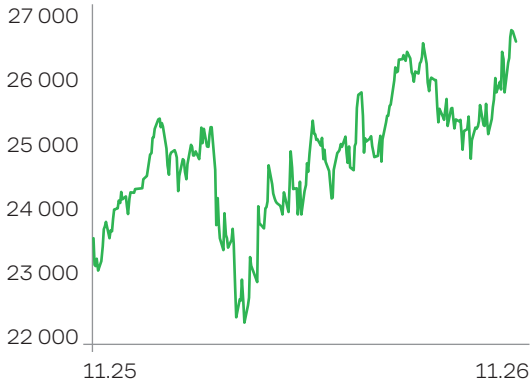
С 2 по 6 ноября DAX показал околонулевую динамику, закрывшись у 25,82 тыс. пунктов, хотя новостной фон был насыщенным. В начале недели Brent скорректировалась более чем на 7%, что положительно отразилось на котировках TUI и Lufthansa, но преодолеть отметку 26 тыс. пунктов индексу не удалось. Акции Rheinmetall впервые с середины октября ушли ниже 1 тыс. евро на сообщениях о задержке заказов на бронемашины Boxer. Бумаги Bayer подорожали на 3,6% на фоне улучшения прогноза на 2026 год. Котировки Zalando упали на 6,3% из-за разочаровавшей инвесторов валовой маржи. FMC подешевела на 3,6% после снижения гайденса на год. Акции Adidas упали на 2,8% ввиду пересмотра рейтинга UBS до sell. Отметку 26 тыс. пунктов DAX удалось пробить на новостях об итогах промежуточных выборов в США. Heidelberg Materials подорожала на 9,6%, Continental выросла в цене на 5,2% на улучшении собственного прогноза прибыли. Акции BMW поднялись на 5,5%. Infineon, Hochtief и Siemens Energy при этом потеряли до 8% ввиду опасений по поводу ужесточения регулирования ИИ-сегмента. После достижения DAX исторического максимума на отметке 26,692 тыс. он скорректировался вниз. Акции Rheinmetall рухнули на 16%, до минимума с февраля 2025 года, после повторного снижения гайденса на 2026-й. Котировки Infineon упали на 8,5%. В конце недели давление на DAX оказала распродажа в полупроводниковом секторе. Munich Re и Hannover Re подешевели более чем на 4% после понижения рейтингов J.P. Morgan. Акции Hochtief прибавили 5,5% на сообщениях о поглощении материнской ACS.

Лидеры роста в индексе DAX

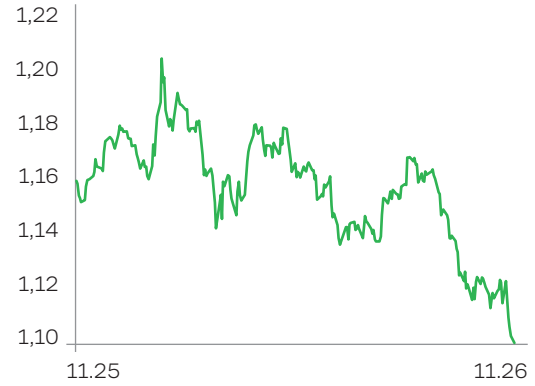
Акция	Значение		Изменение
	30.10.26	13.11.26	
DAX Index	25 818,21	26 749,95	3,6%
HEI GR Equity	149,05	175,95	18,0%
FRE GR Equity	47,31	53,57	13,2%
BAYN GR Equity	50,22	56,52	12,5%
CON GR Equity	66,58	73,34	10,2%
ALV GR Equity	437,10	475,70	8,8%
HEN3 GR Equity	79,96	86,92	8,7%
AIR GR Equity	191,48	206,40	7,8%
G24 GR Equity	84,30	90,65	7,5%
ZAL GR Equity	26,50	28,41	7,2%
MTX GR Equity	327,90	351,40	7,2%
SIE GR Equity	263,65	279,40	6,0%
CBK GR Equity	37,61	39,81	5,8%
ADS GR Equity	167,60	177,40	5,8%

С 9 по 13 ноября DAX вырос на 3,6%, до 26,75 тыс. пунктов. В начале недели нефть Brent подешевела на 4,4% на ожиданиях продолжения переговоров по урегулированию конфликта между США и Ираном. Акции Rheinmetall восстановились на 4%, котировки Hensoldt поднялись на 6,9%. Commerzbank подорожал на 3,9% вслед за UniCredit, который отчитался о росте прибыли на 24% и заявил о планах получить контроль над немецким банком в начале 2027 года. Сильные квартальные результаты поддержали Henkel, бумаги которой выросли на 4,4%. Infineon спрогнозировала ускорение роста за счет сильного спроса на чипы для ИИ-дата-центров. В середине недели DAX вплотную подошел к максимумам благодаря Siemens Energy, бумаги которой поднялись на 10,8% после публикации успешных результатов за год, улучшения ориентиров по марже и более чем трехкратного повышения дивиденда. Выше 27 тыс. пунктов бенчмарк впервые в истории поднялся при поддержке Allianz, которая выросла на 1,9% за счет рекордной отчетности за девять месяцев, а также Munich Re (+2,9%) и Siemens (+1,7%), улучшивших среднесрочные ориен-

Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



тиры. Акции GEA упали на 4,3% на новости об уходе CEO. В конце недели из-за неопределенности после отставки главы NVIDIA Infineon потеряла 4,3%, а Aixtron, Jenoptik, Suss MicroTec и Siltronic скорректировались в пределах 3–4,7%. Акции E.ON и RWE поддержали сообщения о планах государства выкупить их доли в Urenco.

Ключевые макропубликации ближайших двух недель. 20 ноября выйдут данные по ценам производителей за октябрь (консенсус: 7,2% г/г, сентябрь: 6,7%). 23 ноября появятся предварительные оценки индекса деловой активности (PMI) за текущий месяц. Прогнозируется снижение производственного показателя с 54,2 до 53,8 пункта, композитного — с 53,4 до 52,9, сервисного — с 52,5 до 52. 24 ноября Ifo представит индекс делового климата (консенсус: 90,1). 25 ноября выйдет финальная оценка ВВП за третий квартал (консенсус: +0,2% кв/кв). 26 ноября GfK опубликует индекс потребительской уверенности на декабрь (консенсус: -32 пункта, ноябрь: -30,8), а ЕЦБ представит протокол последнего заседания. 27 ноября выйдет статистика рынка труда за ноябрь (безработица в октябре: 6,4%). 30 ноября появятся октябрьские данные динамики розничных продаж (сентябрь: -2% м/м) и импортных цен (консенсус: 11,2% г/г). Кроме того, выйдет предварительная оценка потребительской инфляции за ноябрь (октябрь: 2,8% г/г).

Важные новости

- **Профильный комитет Бундестага одобрил бюджет на 2027 год**. В документ заложены расходы в объеме 561 млрд евро и заимствования на сумму 210,4 млрд евро.
- **Mercedes-Benz приостанавливает все инвестиции** в немецкие заводы и рассматривает возможность их закрытия, так как не смогла договориться о снижении затрат на персонал.
- **Совет экономических экспертов улучшил прогноз экономики Германии**. Ориентир по росту ВВП на 2026 год за счет сильного экспорта и высоких госрасходов повышен с 0,5% до 1,3%, а на 2027-й — с 0,8% до 1%. Инфляция на эти годы прогнозируется на отметках 2,8% и 3,3% соответственно.

Ожидания и стратегия

DAX обновил исторические максимумы, но продолжения восходящий импульс пока не получил. Наиболее вероятным сценарием на ближайшие пару недель считаем переход к консолидации в узком диапазоне, что позволит накопить потенциал для дальнейшего роста. В случае ухода индекса существенно ниже 26,5 тыс. пунктов прогнозируем коррекцию к линии локального тренда на уровне 26 тыс.

Инвестиционная идея.
Zalando SE.
ИИ на службе ретейла

Драйвером роста котировки ZAL может обеспечить квартальное увеличение валового товарооборота на фоне использования ИИ для B2B-сервисов

Причины для покупки

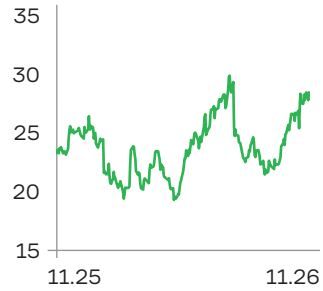
- **ИИ-технологии как драйвер роста доходов от B2B-сервисов**. Валовый товарооборот у Zalando в третьем квартале увеличился на 7,5%, до 4,54 млрд евро, выручка выросла на 5,1%, до 3,17 млрд евро. Оба показателя немного превысили консенсус. Доход сегмента B2B в отчетном периоде повысился почти на 28%. Скорректированная маржа EBIT выросла с прошлогодних 3,2% до 3,4%. Этому способствовали снижение затрат на выполнение заказов, синергия от консолидированного в июле 2025-го сервиса About You, которая была оценена примерно в 5–6 млн евро, и динамика выручки B2B-направления. Финансовый директор Zalando Анна Димитрова отметила успешную интеграцию бывшего конкурента About You, а также развитие тренда последних кварталов на повышение прибыльности. Также компания сообщила, что у дивизиона Scayle увеличилось количество корпоративных клиентов в США и Великобритании, а Zeos Fulfilment развивает партнерства с Champion, LC Waikiki и Lascana. База активных клиентов Zalando расширилась более чем на 600 тыс., достигнув рекордных 63,2 млн (+2,9% г/г). Средние расходы на одного клиента увеличились на 2,9%, до 308 евро. Г-жа Димитрова подчеркнула, что активные пользователи делают покупки по большему, чем ранее, числу товарных позиций.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов**. На текущий момент акции ZAL покрывают 25 инвестбанков, из которых 19, в том числе BNP Paribas (таргет: 35 евро), Berenberg (таргет: 53 евро) и UBS (таргет: 33,5 евро), дают рекомендацию «покупать», а остальные — «держать». Средняя целевая цена по бумаге — 34,44 евро.
- **Техническая картина**. Акции ZAL в сентябре отскочили от поддержки на уровне 21,5 евро и тестируют сопротивление на отметке 29 евро. В случае ее пробоя и закрепления выше возможен рост до 31 евро.

Среднесрочная идея

zalando

Тикер на Xetra	**ZAL**
Текущая цена	**€28,39**
Целевая цена	**€34,44**
Потенциал роста	**21,3%**

Динамика акций ZAL



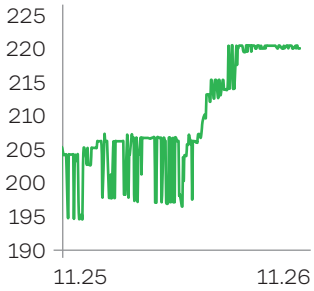


Рынок Армении.
В ожидании новых ориентиров

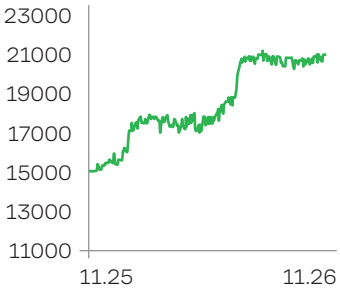
К середине второй декады ноября котировки локальных биржевых активов показали слабую разнонаправленную динамику

С 2 по 16 ноября акции **ACBA Bank (ACBA)** выросли на 0,5%, а бумаги **Telecom Armenia (AMTL)** снизились на 0,2%. При этом доходность этих активов с начала года составила 34,6% и 7,3% соответственно. Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций и курс драма к доллару за период не изменились.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций ACBA BANK, 1 год



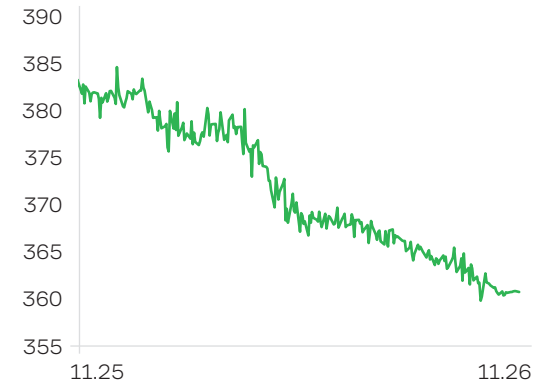
Новости экономики

- **ЕАБР прогнозирует повышение ставки рефинансирования в Армении на 0,25 п.п., до 7,25%, к концу 2026 года**. Ориентир банка по инфляции на конец года составляет 4,4% г/г. По расчетам аналитиков компании, в октябре рост цен на непродовольственные товары и услуги ускорился до 2,8% и 3,2% г/г соответственно против 2,4% и 2,9% в сентябре на фоне удорожания ГСМ и высокого спроса. При этом продовольственная инфляция продолжила замедляться.
- **По прогнозу МВФ, рост потребительских цен по итогам года в Армении составит 4,8%** при таргете ЦБ на уровне 3% (+/-1 п.п.). Среди проинфляционных факторов фонд называет высокий внутренний спрос, а также увеличение логистических издержек и цен на энергоносители. При этом МВФ ожидает замедления роста экономики Армении в среднесрочной перспективе примерно до 5%. На 2026 год эксперты фонда ожидают повышения реального ВВП на 5,5% после 7,1% в 2025-м. В то же время в МВФ подчеркивают, что структурные реформы повышают устойчивость роста экономики. Риски ухудшения прогноза связаны преимущественно с геополитикой, включая конфликт на Ближнем Востоке, который усиливает инфляционное давление и может негативно повлиять на экспорт. Нормализация ситуации способна быстро расширить возможности для торговли и инвестиций.

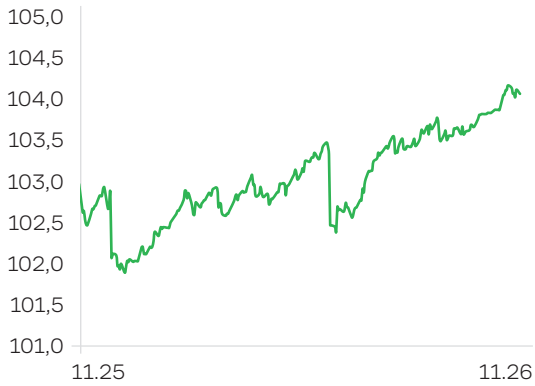
Новости компаний

- **Freedom Broker Armenia начинает прием заявок на облигации Team Holding**. Объем выпуска составит 5 млрд драмов, номинал бумаги — 100 тыс. драмов, купонная ставка — 11,5% годовых с выплатой раз в полгода, срок обращения — четыре года.

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



Ожидания на предстоящие две недели

Основное внимание участников рынка будет сосредоточено на статистике ВВП за третий квартал. Рост показателя за предыдущие три месяца составил 6,7%. Инвесторы будут оценивать соответствие текущих темпов прогнозам МВФ (+5,5%) и ЕАБР (+6%) на 2026 год. Ориентирами для макроданных за октябрь послужат сентябрьские показатели. Экономическая активность за этот месяц повысилась на 5% г/г при спаде промышленности на 4,5%, индекс цен производителей вырос на 8,6% г/г, а дефицит торгового баланса составил $558,1 млн.

На наш взгляд, вероятность очередного повышения ставки рефинансирования сохраняется: инфляция остается выше верхней границы целевого диапазона ЦБ, а быстрый рост объемов строительства и услуг не указывает на заметное охлаждение внутреннего спроса. Данные ВВП и экономической активности станут ключевыми индикаторами для оценки этого сценария.



Рынок ОАЭ.
Ралли в надежде на мир

Акции эмиратских эмитентов продемонстрировали впечатляющий рост, вызванный геополитическим оптимизмом

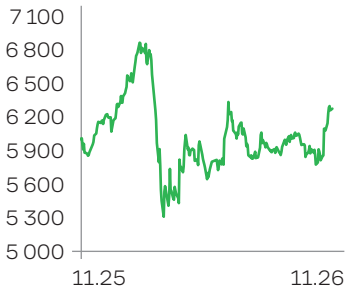
Со 2 по 16 ноября фондовые площадки ОАЭ двигались вверх на ожиданиях деэскалации американо-иранского конфликта после выборов в США.

Ключевой индекс рынка акций Дубая DFMGI поднялся на 7%, до 6212 пунктов, а **бенчмарк биржи Абу-Даби ADXGI** вырос на 2%, до 9683 пунктов. При этом S&P 500 снизился на 1,7%, а Brent подешевела на 11,4%, до $95,2 за баррель. За торговый день 4 ноября, когда стали известны первые итоги американских промежуточных выборов, индекс Дубая взлетел на 4%, а 10 ноября поддержку «быкам» оказало заявление президента Дональда Трампа о том, что на данный момент военные действия против Ирана не требуются.

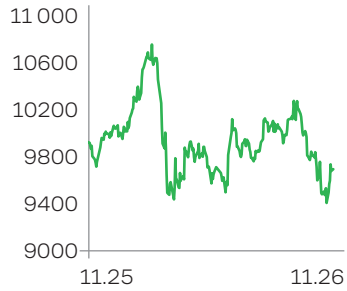
В плюсе торговались все сектора локального рынка. Лидировали на нем недвижимость (+8,91%) и поставщики потребительских товаров и услуг (+6,71%). Телекомы прибавили 6,07%, энергетики — 4,96%, промышленные компании — 4,39%, финансовая отрасль подорожала на 3,3%, сектор товаров повседневного спроса вырос на 2,82%, а коммунальный — на 1,46%. Наиболее уверенную позитивную динамику показали **Emirates NBD (+19,79%), Space42 (+18,42%)** и **Phoenix Group (+18,12%)**. В то же время NMDC Group потеряла 8,09%, IHC — 7,65%, Investcorp Capital — 6,8%.

Доходность прокси-облигаций ОАЭ выросла 51,1 б.п., до 6,24%, при повышении доходности трежерис на 22 б.п. — до 5,25%. Спред между ними расширился с 70 до 99 б.п. Долговые инструменты, в отличие от акций, не подтвердили уменьшение странового риска, поэтому ралли, вероятно, держалось прежде всего на корпоративных событиях и локальном спросе.

Динамика DFM General Index, 1 год



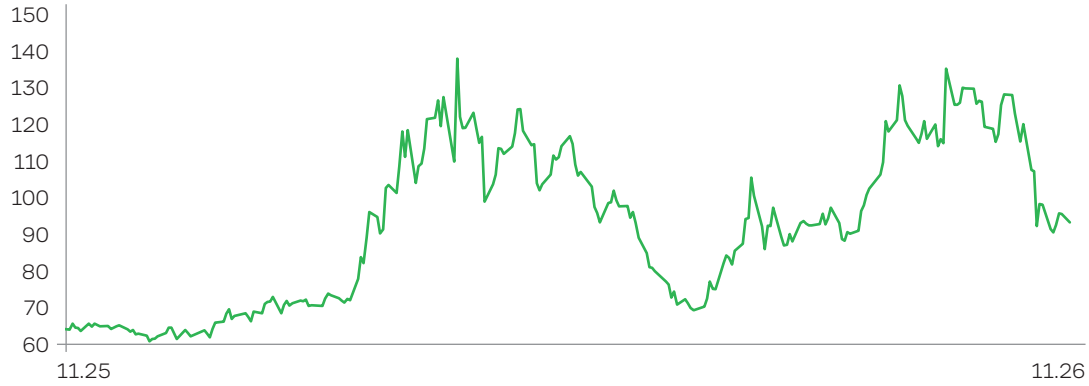
Abu Dhabi Securities Exchange index, 1 год



Новости экономики

- **Агентство Fitch подтвердило рейтинг ОАЭ на уровне AA-**. Аналитики прогнозируют повышение ВВП Эмиратов по итогам 2026 года на 0,5% при сокращении показателя для ненефтяного сектора на 1,5% и профиците бюджета на уровне 4% ВВП. Госдолг оценивается в 22,8% ВВП (прогноз исходит из цены нефти $87 за баррель и постепенного открытия Ормузского пролива с первого квартала 2027 года). Это заметно мягче ориентира МВФ, который предполагает сокращение экономики ОАЭ на 3,9%.
- **Спрос на жилье в Дубае остается устойчивым, несмотря на риски в Ормузском проливе**. С 9 по13 ноября объем сделок с недвижимостью составил $3,4 млрд, включая 2433 продажи на сумму $2,2 млрд и сделки с ипотекой общим объемом $787 млн.

Нефть марки Brent, 1 год



Новости компаний

- **Emaar Development (+17,04%) выросла на оферте Emaar Properties**. Emaar Properties выкупает у миноритариев акции по $4,08 за единицу с премией 19,4% к закрытию 2 ноября. Оферта действует до 10 декабря, затем планируется делистинг.
- **FAB (+11,78%) и ADIB (+15,92%) заметно прибавили в цене, несмотря на допэмиссии**. FAB привлекает $4,08 млрд с дисконтом 30%, Mubadala выкупит свою квоту. Собрание акционеров назначено на 7 декабря. ADIB отыграла падение, вызванное дополнительным размещением бумаг на $476,5 млн по $4,48 за акцию, подписка на которое продлится до 24 ноября.
- **ADNOC Gas (+8,92%) и дебют DIP Holding подтвердили спрос на бумаги со стабильным денежным потоком**. ADNOC Gas удвоила квартальную прибыль, которая достигла $1,34 млрд, и повысила гайденс по ней на 2026 год до как минимум $4 млрд. DIP Holding 11 ноября разместила акции на DFM при оценке $2,6 млрд. На старте торгов их котировки выросли на 5,35%.
- **Ближневосточный конфликт продолжает негативно влиять на результаты подрядчиков и авиаперевозчиков**. Прибыль NMDC Group упала на 24%, до $209,1 млн, из-за увеличения затрат. Прибыль Air Arabia за последний квартал сократилась на 42%, до $104,3 млн.

Ожидания на предстоящие две недели

Нефтяной рынок переходит к профициту: МЭА ожидает, что в текущем квартале предложение превысит спрос на 1,7 млн баррелей в сутки за счет увеличения объемов добычи в рамках сделки ОПЕК+ и восстановления экспорта из Персидского залива.

На наш взгляд, оптимизм в отношении мирного урегулирования конфликта между США и Ираном может оказаться преждевременным: эскалация продолжается вторую неделю подряд. Новые удары способны поддержать цены на нефть. При противоположном развитии ситуации случае вероятно боковое движение. В качестве защитных инвестиций могут выступать вложения в бумаги компаний с долгосрочными контрактами и стабильными дивидендами. Обострение противостояния в регионе усилит давление на котировки авиаперевозчиков, а ослабление напряженности негативно повлияет на морских перевозчиков, заработавших на высоких фрахтовых ставках. После ралли банков и девелоперов не исключена консолидация.

Новости Freedom Holding Corp.

Freedom продолжает наращивать доходы и расширять клиентскую базу

Freedom Holding Corp. представил финансовые результаты за второй квартал фискального года, завершившийся 30 сентября 2026 календарного года.

Финансовые результаты

Совокупная выручка Freedom Holding Corp. за отчетный период составила $910,1 млн против $503,6 млн годом ранее. Рост обеспечили чистая выручка от страхования, процентные доходы, доходы от реализации товаров и услуг, чистая прибыль от операций с ценными бумагами и иностранной валютой. Прибыль до налогообложения зафиксирована на отметке $50,2 млн, чистая прибыль достигла $46,1 млн, прибыль на одну обыкновенную акцию оказалась на отметке $0,77.

За шесть месяцев 2027 фискального года (с 1 апреля по 30 сентября 2026 года) совокупная выручка холдинга составила $1642,6 млн, а чистая прибыль — $77,7 млн.

На 30 сентября объем денежных средств и их эквивалентов, ограниченных средств и инвестиционных ценных бумаг равнялся $8,4 млрд, совокупные активы были оценены в $16,6 млрд, а собственный капитал акционеров достиг $2 млрд.

Клиентская база

Клиентская база компаний, входящих во Freedom Holding Corp., выросла до 9,3 млн против 8,7 млн на 30 июня 2026 года. Количество брокерских счетов составило 907 тыс., число клиентов страхового сегмента — 878 тыс., база клиентов нефинансовых компаний оценивалась в 1553 тыс. Банковским мобильным приложением Freedom SuperApp пользовались 6,4 млн человек.

С учетом пользователей компаний-партнеров общее число клиентов экосистемы Freedom на 30 сентября достигло 14,3 млн.

Рыночные достижения

Укреплению рыночных позиций соответствует и роль компании как маркетмейкера. По состоянию на 1 октября 2026 года Freedom Инвестиции поддерживала ликвидность по 472 наименованиям ценных бумаг на Казахстанской фондовой бирже (KASE), 91 наименованию — на Astana International Exchange (AIX) и 2838 наименованиям — на ITS.

Деятельность компании в отчетном квартале была отмечена и на отраслевом уровне: Freedom Finance Global получила серебряную награду Champions League Award 2026 Федерации евро-азиатских фондовых бирж (FEAS) в категории «Рынок фиксированного дохода». Премия присуждается участникам рынков стран — членов федерации по итогам оценки их деятельности на фондовом и облигационном рынках. Награда стала признанием результатов компании в сегменте долговых инструментов и ее вклада в развитие рынка капитала.



Контакты

Публичная Компания
Freedom Finance Global PLC

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

Аналитика и обучение

Игорь Клюшнев, capitalmarkets@ffin.kz
Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae
Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ 09:00-21:00
(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555
info@ffin.global

Поддержка клиентов
7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, ffin.global

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) (ffin.global) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан на основании Лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выданной Комитетом по регулированию финансовых услуг МФЦА.

Размещенные в данном разделе материалы носят справочно-информационный характер, адресованы клиентам Компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

© 2026 Freedom Finance Global PLC


Финансист
FREEDOM
Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях
№ 3 (43) 2026
ГРАЖДАНИН БАРРЕЛЬ
БОЛЬШОЕ НЕФТЕПРОЛИТИЕ
НЕФТЬ: ОТ МИФОВ К РЕАЛЬНОСТИ
ЗА ШИРМОЙ КОНФЛИКТА
Джим РОДЖЕРС
Партнер Джорджа Сороса в Quantum Fund и легендарный инвестор – о том, как разбогатеть на рынке нефти



Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире финансов и качественная аналитика

Читайте в электронной версии