

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Новости разбудили
«быков»

Узбекистан

В минусе на низких
оборотах

Германия

V – значит
восстановление

Армения

Время продавцов

ОАЭ

Рост сдержала
нефть

Фондовый рынок США

Пошлины, статистика, отчетность

В течение последних двух недель динамику на фондовых рынках определяли новости по теме тарифных войн, а также корпоративные релизы и макроданные



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 все-сторонний 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. Пошлины, статистика, отчетность.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. ODTE — гемблинг или инвестиция?	4
Актуальные тренды. Обзор на 5 мая	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	8
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея. Visa. Универсальное решение	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Оptionная идея. LONG CALL ON NEM.....	15
IPO eToro. Торгуют все!.....	16
Рынок Казахстана. Новости разбудили «быков»	17
Рынок Узбекистана. В минусе на низких оборотах.....	19
Инвестиционная идея.	
УЗРТСБ: сильный бизнес — щедрый дивиденд	21
Рынок Германии. V – значит восстановление	22
Инвестиционная идея. Bayer AG. Дорога перемен.....	24
Рынок Армении. Время продавцов	25
Рынок ОАЭ. Рост сдержала нефть.....	27
Новости Freedom Holding Corp.	29
Контакты	30

Фондовый рынок США

Пошлины, статистика, отчетность

В течение последних двух недель динамику на фондовых рынках определяли новости по теме тарифных войн, а также корпоративные релизы и макроданные

По состоянию на 06.05.2025

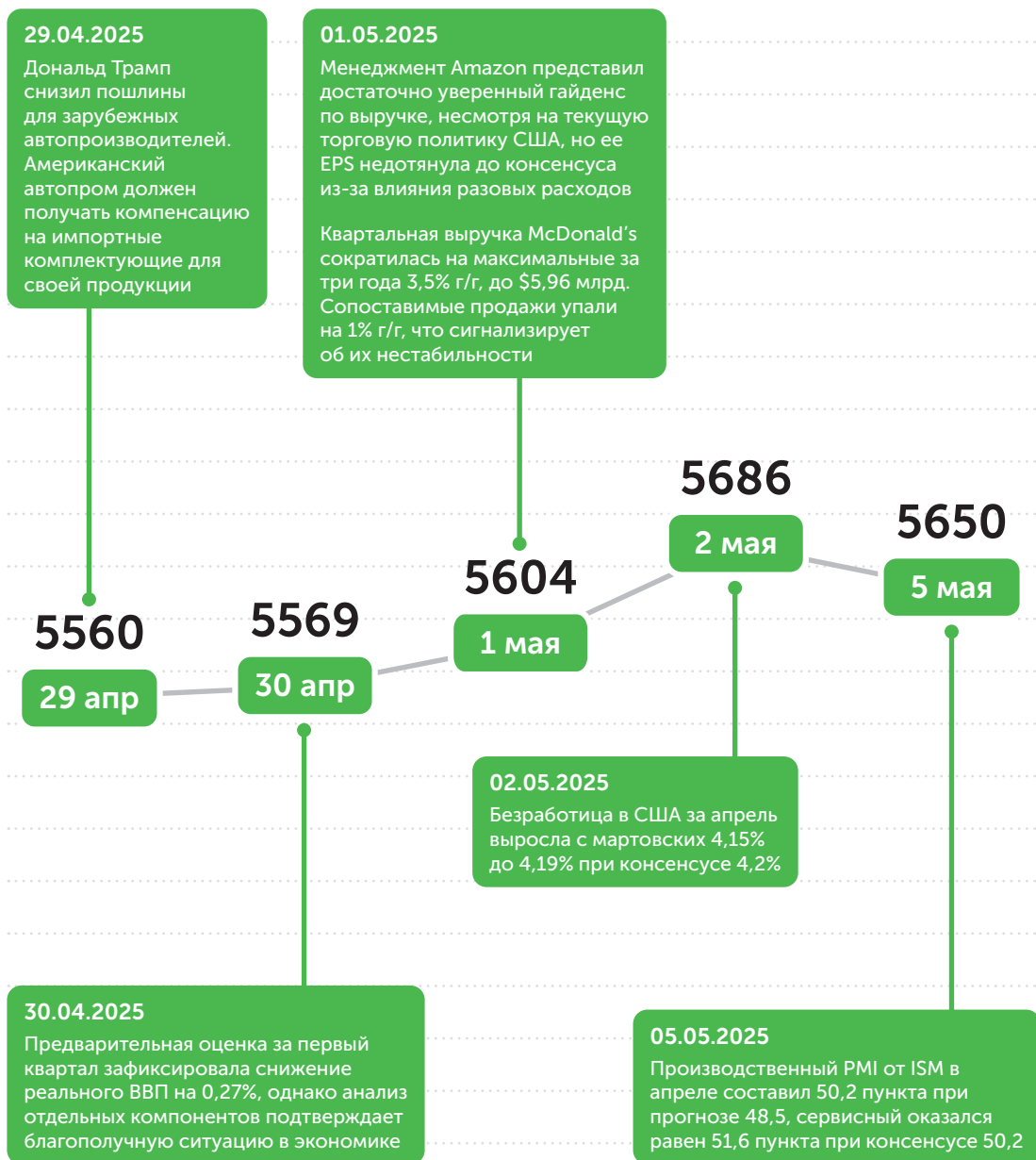


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	2,93%	0,40%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,44%	2,66%
DIA	Dow Jones Industrial 30	3,00%	-2,13%
UUP	Доллар	0,51%	-3,23%
FXE	Евро	-0,57%	4,17%
XLF	Финансовый сектор	3,62%	-0,80%
XLE	Энергетический сектор	-0,50%	-12,91%
XLI	Промышленный сектор	4,32%	1,15%
XLK	Технологический сектор	3,90%	3,38%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,97%	0,42%
XLV	Сектор здравоохранения	0,35%	-4,00%
SLV	Серебро	-3,09%	-5,33%
GLD	Золото	-2,22%	3,41%
UNG	Газ	16,69%	-12,97%
USO	Нефть	-7,27%	-17,66%
VXX	Индекс страха	-3,68%	21,80%
EWJ	Япония	1,58%	5,38%
EWU	Великобритания	1,74%	2,63%
EWG	Германия	2,49%	7,92%
EWQ	Франция	2,22%	4,18%
EWI	Италия	2,16%	5,46%
GREK	Греция	1,17%	4,16%
EEM	Страны БРИК	3,57%	2,51%
EWZ	Бразилия	0,67%	3,75%
RTSI	Россия	-4,29%	0,57%
INDA	Индия	2,01%	4,56%
FXI	Китай	2,74%	-1,77%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (29.04.2025 — 05.05.2025)



Самое главное

ODTE — гемблинг или инвестиция?



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Весна 2025 года запомнится участникам рынка акций резкими скачками волатильности, однако далеко не все финансовые инструменты были подвержены этой лихорадке. Новости политики, тарифные войны, неопределенность изрядно потрепали нервы многим биржевым игрокам. В то же время в сегменте опционов, особенно в части ODTE, которому пророчили стать причиной колоссальных проблем, сравнимых с мировым кризисом 2008 года, ситуация оставалась стабильной. Zero-day to expiration (ODTE) — это производные инструменты, срок обращения которых заканчивается в день покупки. Как отдельный продукт они появились лишь в 2022 году и обеспечивали лишь 10–15% оборота по S&P 500 (SPX). На сегодняшний день на них приходится более 50% общего объема торгов, то есть свыше \$1 трлн в день. За три года средний дневной оборот по этим опционам вырос в пять раз, а доля сделок, инициированных розничными инвесторами, достигла 60%. Причина популярности? Простота входа, низкие комиссии и возможность тактических ставок на краткосрочные движения индекса. По сути, это финализированная форма спекуляции в эпоху TikTok или некая альтернатива казино.



Основная проблема, о которой предупреждали наблюдающие развитие тренда ODTE эксперты — это провоцирование волатильности. Когда в один и тот же день происходит экспирация большого количества опционов, это усиливает любые рыночные движения. В результате вместо падения рынка на 3–4% можно получить обвал на все 10%. Этот эффект может быть спровоцирован не только розничными или институциональными инвесторами, но и маркетмейкерами, которые хеджируют свои позиции. Однако их анализ, проведенный Чикагской биржей CBOE, показывает, что они, наоборот, способствовали сглаживанию турбулентности. В дни зашкаливавшей волатильности, например 4 апреля, когда SPX обрушился на 6%, или 9 апреля, когда он взлетел на 10%, маркетмейкеры хеджировались в противоположном от движения рынка направлении. Реальность не подтвердила предположения теоретиков, а активность торгов опционами доказала пользу этих инструментов. Розничные инвесторы предпочитают либо просто покупку опционов call и/или put, либо узкие спреды. Потенциальный убыток более 50% их сделок составляет менее \$2000, хотя контракт SPX номинально оценивается в \$550 тыс. Биржевые игроки действуют быстро: входят в позицию, но, если сделка идет против них, — тут же выходят. Если же ситуация складывается в пользу инвестора, то, прокатившись на сильном движении, можно заработать сотни процентов. По этой причине количество розничных инвестиций в ODTE сократилось в период экстремальной волатильности. По мере ее нормализации трейдеры-физлица полноценно вернутся на рынок, ранее так уже не раз бывало. Для биржевых игроков понимание этих процессов становится важным инструментом в навигации по все более сложному, но полному возможностей инвестиционному ландшафту. Главное — помнить о контроле рисков, ведь это главный параметр торговли опционами.

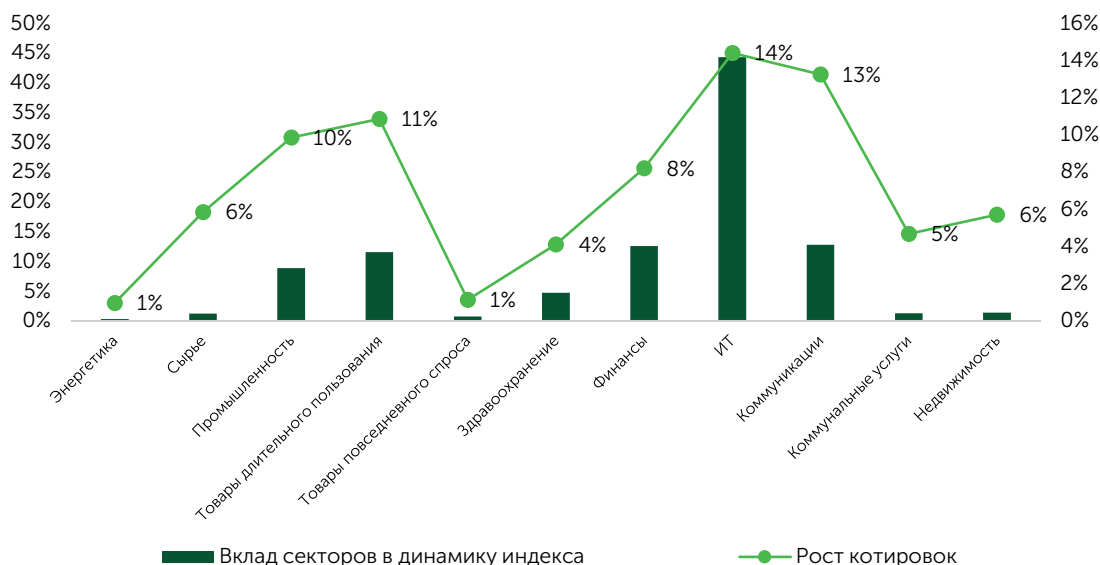


Актуальные тренды

Обзор на 5 мая

Глобальная картина

С 21 апреля по 5 мая S&P 500 прибавил 9,5%, NASDAQ 100 поднялся на 12,1%, Dow Jones вырос на 8%. Позитивную динамику индекса широкого рынка на 44% обеспечил ИТ-сектор, а компании из финансовой и телекоммуникационной отрасли внесли в этот рост по 13%.



Вклад секторов в динамику индекса.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

Крупнейшие по капитализации эмитенты в последние две недели демонстрировали неоднородные результаты, однако именно они оставались в фокусе внимания участников торгов.

Одним из ключевых факторов поддержки для биржевых котировок выступали периодически появляющиеся новости о планах и шагах по урегулированию внешнеторговых отношений с партнерами США. Это позволило поддержать восходящий импульс, после того как Трамп объявил о паузе в переговорах. В частности, с начала третьей декады апреля глава Минфина Скотт Бессент регулярно выражал надежду на деэскалацию тарифного конфликта между США и КНР. На этом фоне на рынке появились спекуляции о возможном смягчении политики в отношении импорта из Китая. Тем не менее к началу мая инвесторы начали уставать от малоинформативных комментариев представителей Белого дома, декларировавших прогресс в диалогах с торговыми партнерами, а также близость заключения новых сделок с ними. На этом фоне позитивный импульс начал угасать. Важной компонентой «бычьего» тренда стал сезон отчетности. Превышение прогнозов прибылью представивших свои результаты компаний оказалось на уровне пяти- и десятилетних средних. В гайдены ряда корпораций были включены предупреждения о потенциальном негативном эффекте импортных тарифов, но первоначальные опасения инвесторов по этому поводу были сильнее. Результаты крупнейших компаний оказались смешанными, но в целом достаточно сильными, чтобы обеспечить поддержку покупателям.

	Рост EPS (%)	Вклад в динамику EPS по секторам (%)	Сюрприз по EPS (%)
S&P 500	13,56	13,56	8,75
Коммуникации	28,98	3,17	24,57
Товары длительного пользования	8,04	0,64	10,86
Товары повседневного спроса	-6,68	-0,47	3,70
Энергетика	-12,93	-0,77	2,86
Финансы	7,10	1,36	5,91
Здравоохранение	42,77	4,55	9,23
Промышленность	7,40	0,57	7,60
ИТ	18,02	4,01	5,36
Сырье	-2,50	-0,05	9,17
Недвижимость	2,58	0,08	3,86
Коммунальные услуги	14,36	0,46	3,44

Источник: FactSet

Макроданные, выходящие в рассматриваемый период также выглядели не вполне однозначно, но способствовали ослаблению тревог по поводу приближающейся рецессии. Согласно отчету Минтруда, безработица в апреле в соответствии с прогнозами осталась около 4,2%, количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 177 тыс. (предыдущее значение было пересмотрено до 185 тыс.). Эти данные сигнализируют об относительной устойчивости спроса на труд. Индексы деловой активности от ISM оказались выше консенсуса, в отличие от аналогичных данных от S&P Global. При этом в целом показатели остаются достаточно стабильными и не указывают на ожидание менеджерами по закупкам экономического спада.

По итогам заседания комитета ФРС по открытым рынкам, состоявшегося 6–7 мая, ключевая ставка, как и предполагалось, была оставлена без изменений. Риторика главы регулятора Джерома Пауэлла также не претерпела существенных изменений. Он отметил устойчивость рынка труда и неплохой экономический импульс. В то же время, по его словам, усилился риск ускорения инфляции и роста безработицы.

Фокус рынка

Первичная паника среди инвесторов, обусловленная протекционистскими устремлениями Трампа, практически сошла на нет. Однако о снятии связанных с ними рисков это не говорит. Насколько реалистичны анонсируемые Белым домом заключения новых торговых соглашений с партнерами, неизвестно. Вот почему чувствительность биржевых игроков к любым новостям, связанным с этой повесткой, будет оставаться высокой. Рынку нужны не только логические конструкции, указывающие на то, что избиратель Трампа вряд ли будет оставаться столь же лояльным, если цены в США вырастут на двузначную величину, но и фактические результаты. Инвесторы постепенно устают от вербальных интервенций о близости неких сделок. Не добавляет оптимизма и требование президента не задавать ему вопросы относительно тайминга. С начала торгового конфликта США с Мексикой и Канадой прошло уже больше 90 дней. Чем дольше затягивается его разрешение, тем существеннее может стать ослабление экономической активности. Если в ближайшие пару недель не будут заключены декларируемые властями торговые сделки с крупными торговыми партнерами, негативный сентимент может усилиться. Динамика торгов может зависеть от комментариев представителей руководства ФРС, а также от статистики инфляции и розничных продаж. В консенсус FactSet закладывается ускорение роста базового индекса потребительских цен до 0,49% м/м и 3,2% г/г. В сочетании с повышением инфляционных ожиданий это может вызы-



вать рост доходностей долговых инструментов и волну фиксаций прибыли в акциях. В отношении розничных продаж средние ориентиры FactSet предполагают повышение на 0,6% м/м (+0,5% по контрольной группе). Если статистика окажется на уровне ожиданий, это может быть положительно воспринято биржевыми игроками с учетом повышенной волатильности предыдущих данных.

Квартальная отчетность Walmart (WMT), Deere & Company (DE), Applied Materials (AMAT) также способна влиять на общие движения на фондовых площадках.

В целом ожидаем, что при отсутствии важных торговых соглашений в ближайшие неделю-полторы баланс рисков и общий сентимент могут ухудшиться, так как недавний отскок рынка компенсировал существенную часть потерь.

Акции малой капитализации

В рассматриваемом периоде Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) выросли на 8,9% и 9,8% соответственно. Движения в этом секторе рынка определяли апрельская статистика по рынку труда и предварительная оценка ВВП за первый квартал. Эти данные уменьшили опасения участников торгов по поводу приближения рецессии, а ввиду чувствительности сегмента к экономическому циклу позитивная реакция на эти изменения была достаточно выраженной.

За последние две недели квартальные результаты представили 574 эмитента из состава Russell 2000. В S&P 600 Small Cap отчеты опубликовала 271 компания, а с начала сезона эта доля достигла 77%. На основе уже вышедших данных становится ясно, что ожидания в отношении восстановления прибыльности малых предприятий не оправдались. Агрегированная EPS сократилась на 7,9% г/г (двумя неделями ранее: -12,9% г/г), притом что прогнозировалось ее повышение 2,4%, а первоначальный ориентир вообще закладывал рост прибыли на 15,8% г/г. В следующие две недели за прошедший квартал отчитаются 16 эмитентов из S&P 600 Small Cap и 155 — из Russell 2000. В фокусе рынка продолжит оставаться торговая политика, но решающим релизом для малого эквити-сегмента станут данные индекса потребительских цен (CPI) за апрель. Если вышеупомянутый прогноз, предполагающий ускорение роста на 0,49% м/м и 3,2% г/г, реализуется, это усилит позиции «медведей» и общую волатильность.

Техническая картина

Технический график S&P 500 отражает нейтрально-негативную ситуацию. Бенчмарк стремится реализовать «бычий» импульс, однако базовый «медвежий» тренд остается несломленным. Сопротивление располагается в области 5630–5670 пунктов, при приближении к нему давление продавцов может усилиться. В то же время осцилляторы не указывают ни на перепроданность, ни на перекупленность, поэтому наиболее вероятным сценарием выглядит боковик.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5500–5800 пунктов.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

abbvie

Pfizer

Biogen

Изменения в программе Medicare Part D стали одной из важнейших для бигфармы тем, обсуждавшихся в последнем квартале 2024 года. Лишь три из восьми крупнейших покрываемых нами компаний сектора предоставили конкретные оценки влияния реформы.

AbbVie (ABBV) ожидала снижение выручки примерно на 4% в 2025 году, **Pfizer (PFE)** оценивала негативный эффект приблизительно в \$1 млрд, а **Biogen (BIIB)** — в \$50–100 млн.

При этом доходы перечисленных компаний за первый квартал превзошли ожидания аналитиков. Лишь у Pfizer выручка снизилась на 8 % г/г, и менеджмент напрямую связал эту динамику с влиянием пересмотра Medicare Part D, подтвердив вышеупомянутую оценку негативного эффекта. Остальные компании либо ограничились общими заявлениями, либо вовсе не упоминали изменения в Part D в своих релизах, что могло свидетельствовать о незначительном влиянии этого фактора. В целом оно действительно оказалось менее ощутимым, чем изначально прогнозировалось. Большинство представителей сектора продемонстрировали устойчивость к регуляторным вызовам.

На сегодня в фокусе внимания инвесторов остаются риски, связанные с установлением высоких импортных пошлин на фармпродукцию. В целом менеджмент

с осторожностью комментирует эту тему, большинство предпочло не пересматривать годовые прогнозы, отмечая неопределенность будущих тарифных условий. Лишь некоторые участники сектора предоставили количественные ориентиры.

На наш взгляд, в целом сектор готов к рискам, сопутствующим новой торговой политике США.

Lilly



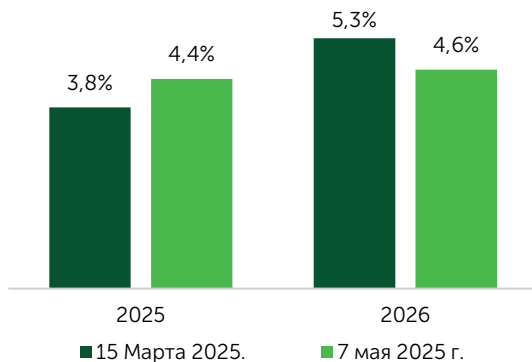
novo nordisk

Pfizer официально объявила о приостановке разработки пероральной версии препарата против диабета и ожирения danuglipron, так как у одного из участников исследований,

принимавшего это лекарство, была выявлена интоксикация печени. Этот шаг устранил потенциального конкурента на рынке GLP-1, укрепив дуополию его лидеров **Eli Lilly (LLY)** и **Novo Nordisk (NVO)**.

Серьезным ударом для Eli Lilly стало решение специализированного подразделения CVS Health о намерении с 1 июля 2025 года исключить препарат Zepbound (тирзепатид) из своего стандартного перечня предоставляемых по льготе лекарств.

В то же время Novo Nordisk заключила с телемедицинскими платформами Hims & Hers, Ro и LifeMD соглашения, позволяющие им продавать аналог Zepbound Wegovy напрямую пациентам через онлайн-подписку, которая стоит от \$599 в месяц.



Ожидания по выручке крупных фармкомпаний.
Источник: FactSet

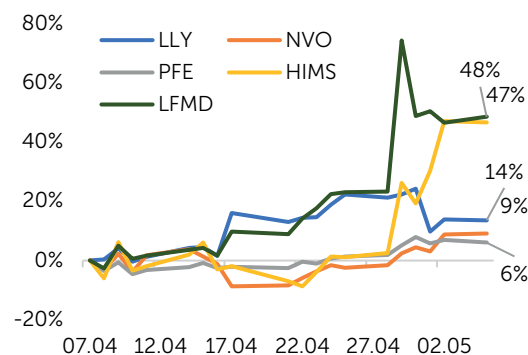


График акций за месяц.
Источник: FactSet



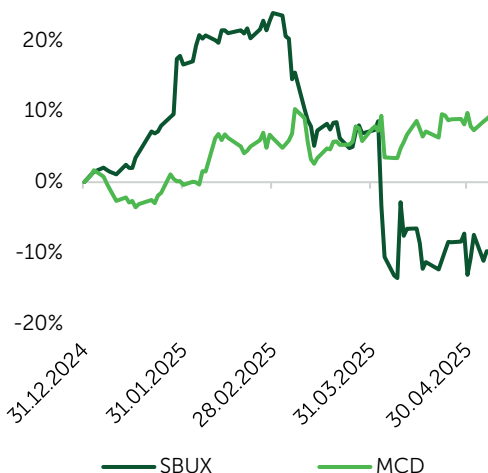
Между тем говорить о фундаментальном изменении расстановки сил в сегменте производителей препаратов на основе GLP 1 пока преждевременно. Eli Lilly сохраняет здесь устойчивые позиции. Исходя из данных отчета за первый квартал, ее доходы от продаж Mounjaro и Zepbound продолжают стабильно расти, признаков ослабления спроса не наблюдается.

Мы считаем главными бенефициарами перечисленных событий небольшие телемедицинские компании Hims & Hers и LifeMD. Партнерство с Novo Nordisk позволит им отказаться от распространения сомнительных аналогов семаглутида в пользу полностью лицензированного и одобренного FDA Wegovy.



Квартальная выручка **McDonald's (MCD)** сократилась на максимальные за последние три года 3,5% г/г, до \$5,96 млрд. Сопоставимые продажи снизились на 1% г/г, подтвердив прошлогодний тренд. По словам CEO компании Криса Кемпчински, ситуация в отрасли ухудшилась. В США трафик ресторанов быстрого питания в категориях посетителей с низким и средним доходом упал на высокий однозначный процент.

Хотя выручка и EPS McDonald's оказались ниже консенсус-прогноза, акции сети остаются вблизи исторического максимума. Компании удалось сохранить рентабельность основных показателей вблизи значений



Динамика SBUX, MCD с начала года.
Источник: FactSet

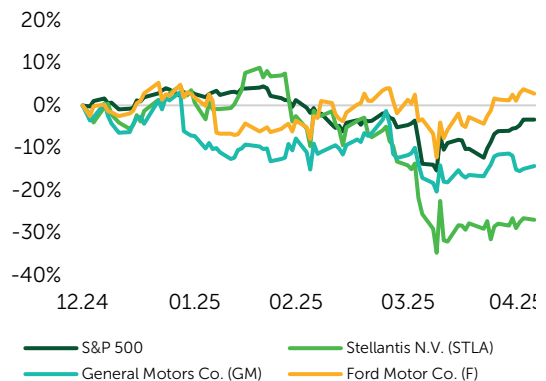
за последние 12 месяцев. Инвестбанки не стали существенно пересматривать свои консенсус-прогнозы. Котировки другого представителя сектора фастфуда **Starbucks (SBUX)** после публикации отчетности за первые три месяца 2025 года опускались на минимум с августа 2024-го. Пятый квартал подряд глобальные сопоставимые продажи сети кофеен демонстрируют отрицательную динамику. Новому менеджменту пока не удастся переломить эту негативную тенденцию. Хотя объемы реализации за пределами США вышли в плюс, на домашнем рынке сопоставимый трафик снизился на 4% г/г, а сопоставимые продажи сократились на 1% г/г. Инвестдома снизили оценки справедливой стоимости компании, консенсус в отношении целевой цены по акции SBUX по сравнению с уровнем трехмесячной давности уменьшен на 13%, до \$92.



С 3 апреля в США действуют ввозные пошлины в размере 25% на импорт автомобилей и комплектующих к ним. Эта мера нанесла прямой удар по лидерам американского автопрома **Stellantis N.V. (STLA)**, **General Motors Co. (GM)** и **Ford**

Motor Co. (F), так как около трети продаваемых в США автомобилей этих компаний изготавливается на сборочных площадках за рубежом.

С учетом этого 29 апреля президент Трамп подписал указ, позволяющий автоконцернам получать компенсацию тарифов на импортные комплектующие для



Совокупная динамика акций «большой тройки» автопроизводителей с начала 2025 года (%). Источник: FactSet

машин, которые производятся внутри США. В текущем году производителю будут возвращать 3,75% от конечной розничной цены авто, в 2026-м — 2,5%, а в 2027-м эта мера будет отменена. Ввоз полностью готовых авто по-прежнему облагается пошлиной 25%, однако сложения тарифов не предусмотрено: например, таможенный сбор на сталь и алюминий не будет касаться произведенных из этих материалов автокомпонентов. На некоторое смягчение ранее установленных правил импорта Белый дом пошел с целью дать автопрому время для переноса сборочных производств в США. Пошлинами не будут облагаться автомобили, в которых 85% деталей сделаны в Штатах. Это значительный шаг вперед в вопросе снижения потенциальных затрат компаний на перестройку своих цепочек поставок. Переговоры продолжаются, и, возможно, автопроизводители смогут пролоббировать похожие смягчения (путь и временные) для машин, которые выпускаются в соседних с США государствах.

ближайшие кварталы. Это вызвало позитивную реакцию их котировок, а также позволило аналитикам пересмотреть вверх свои ориентиры в отношении финансовых метрик этих корпораций. Amazon дала уверенный прогноз выручки, но ее EPS из-за разовых расходов оказалась ниже консенсуса. Менеджмент компании предупреждает, что тарифная политика Белого дома еще окажет эффект на ее бизнес, но воздержался от детальных оценок этих последствий. Компания в очередной раз отметила смещение приоритета потребителей в сторону товаров низких ценовых категорий и повышение популярности сервисов рассрочки даже при покупке продуктов повседневного спроса. Apple дала относительно слабый гайденс, который учитывает давление ввозных пошлин на валовую маржу. В то же время руководство не отмечает изменений в потребительского поведения, а сильные продажи связывает с качеством продукции Apple и выходом нового бюджетного iPhone 16e. Стоит также отметить, что все бигтехи сохранили планы капзатрат на этот год, а Meta пересмотрела их вверх примерно на 8%. Это позитивная новость для поставщиков компонентов для дата-центров, в том числе NVIDIA (NVDA).

Alphabet

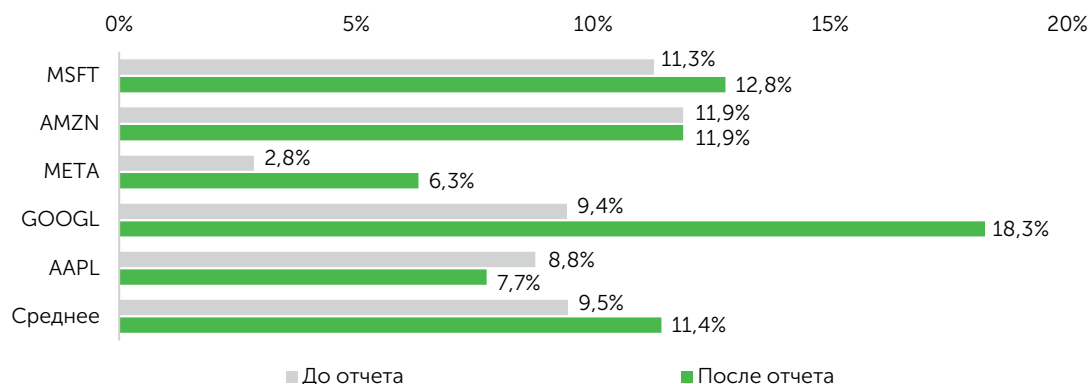
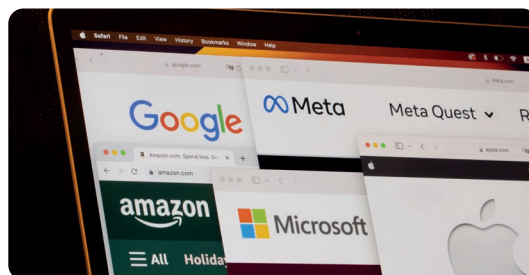
Meta

Microsoft

amazon

Apple

Выручка и прибыль на акцию за первый квартал у **Alphabet (GOOGL)**, **Meta Platforms (META)**, **Microsoft (MSFT)**, **Amazon (AMZN)** и **Apple (AAPL)** оказались выше консенсуса. Это ослабило опасения участников рынка относительно состояния экономики и влияния на нее войны тарифов. Microsoft, Meta и Alphabet дали оптимистичные гайденсы на



Прогнозируемый рост EPS в 2025 году.

Источники: FactSet, Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации

MILLROSE PROPERTIES

Millrose Properties (MRP, Class A) — фонд недвижимости (REIT), работающий по собственной уникальной модели HOPP'R, предлагающей капитал для застройщиков под покупку и девелопмент земельных участков через опционную схему. Эта стратегия основана на прочном партнерстве с лидером отрасли — компанией Lennar (LEN), что обеспечивает стабильный спрос и снижает риски. Сосредоточенность MRP на участках с разрешениями и краткосрочными инвестиционными циклами позволяет эффективно перераспределять капитал и воспользоваться переходом отрасли жилищного строительства к стратегии asset-light. Прогноз Freedom Broker на 2025 год предполагает выручку и EPS компании на уровне \$850 млн и \$2,93 соответственно, с ростом до \$1,045 млрд и \$3,16 в 2026-м. Tapret Freedom Broker по акции MRP на горизонте 12 месяцев — **\$29,5**.

LifeVantage

LifeVantage Corporation (LFVN) разрабатывает и продает биологически активные добавки, средства по уходу за кожей и другие подобные продукты. Бизнес компании диверсифицирован как в плане линейки предложения, так и в географическом отношении. Важным драйвером роста выручки остается расширение продуктового портфеля. Freedom Broker рассматривает LifeVantage как фундаментально устойчивого эмитента с сильными конкурентными позициями и большими перспективами для дальнейшего улучшения результатов. Мы ожидаем, что запуск нового продукта Mindbody GLP-1 будет способствовать повышению финансовых показателей компании. Прогноз выручки на 2025 год предполагает ее рост на 21%, до \$242,5 млн, при EPS на уровне \$0,87. Tapret Freedom Broker по акции LFVN на горизонте 12 месяцев — **\$12,35**.



Taylor Devices (TAYD) один из ведущих поставщиков систем поглощения вибрации для авиакосмического, оборонного и строительного секторов. Пентагон продложает финансирование ключевых оборонных программ, что сняло опасения относительно возможного сокращения военных бюджетов. Оценки аналитиков Freedom Broker пока не учитывают потенциальный всплеск спроса, обусловленный сейсмической активностью в Юго-Восточной Азии, который может резко увеличить потребность в строительных демпферах и системах сейсмозащиты. Ориентир в отношении выручки на текущий год предполагает ее околонулевую динамику (-0,4%), а в 2026 году прогнозируем ее увеличение на 13%, до \$50,29 млн, за счет перехода от модели аутсорсинга к собственному отделу продаж, при росте EPS на 56,4%, до \$2,55. Tapret Freedom Broker по акции TAYD на горизонте 12 месяцев — **\$43**.



ALAMOS GOLD INC.

Alamos Gold (AGI) — канадская золотодобывающая компания, активный разработчик месторождений на домашнем рынке и в Мексике, включая расширение Island Gold, проектов Lynn Lake и PDA. За счет этих направлений деятельности объем добычи должен увеличиться с текущих 567 тыс. до 900 тыс. унций в год к 2028-му. Основной драйвер роста для золотодобывающего сегмента — продолжающееся обновление вечным металлом рекордов стоимости, которая с начала года уже превысила \$3500 за унцию. Высокая рентабельность бизнеса компании позволяет ей ускорить реализацию новых проектов. За счет повышения отпускных цен на золото Alamos в 2024 году сгенерировала рекордный FCF, а в первом квартале 2025-го нарастила выручку на 20% г/г. Компания демонстрирует уверенное улучшение финансовых показателей, при этом объем ее денежных средств по итогам января – марта превысил размер долга на 13%. Консенсус FactSet по акции AGI на горизонте года — **\$34**.

Инвестиционная идея

Visa. Универсальное решение

Акции компании интересны для покупки с таргетом \$400



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Visa Inc. (V) — крупнейшая глобальная платежная сеть, обеспечивающая безопасные цифровые транзакции и предлагающая карточные и коммерческие решения для потребителей, бизнеса и государственных структур по всему миру.

Ключевые инвестиционные тезисы

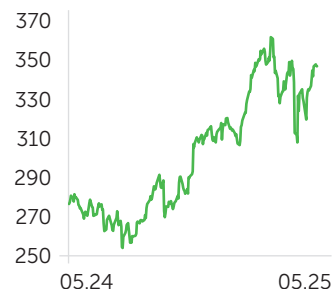
- Глобальный лидер, выигрывающий от тренда на цифровизацию.**
 Visa показала уверенные результаты за второй квартал 2025 финансового года. В отчетном периоде общее число обработанных транзакций выросло на 9% г/г, а трансграничные объемы платежей увеличились на 10% в постоянной валюте. Устойчивое развитие сегментов e-commerce, бесконтактных платежей и токенизации способствует дальнейшему развитию адресного рынка, позволяя Visa использовать операционный рычаг и масштаб.
- Драйверы роста и диверсификации.** Сегмент Value-Added Services (VAS) демонстрирует впечатляющие результаты. Его выручка выросла на 22% г/г, что доказывает стратегическую значимость дивизиона для диверсификации бизнеса и дальнейшего улучшения финансовых показателей. Повышению доходов также способствуют устойчивый спрос на токенизацию, решения в области управления рисками. В рамках пилотных проектов по расчетам в стейблкоинах проведены транзакции на \$200 млн. Это обеспечивает Visa возможность работать в блокчейн-инфраструктуре и открывает новые источники монетизации в дополнение к традиционным для компании операциям по пластиковым картам.
- Финансовая дисциплина и высокая операционная эффективность.**
 За последний отчетный квартал Visa провела buy back на сумму \$4,5 млрд и одобрила новую программу обратного выкупа объемом \$30 млрд. Операционная маржинальность бизнеса остается на высоком уровне, рост EPS в текущем финансовом году ожидается в пределах низких двузначных чисел. Модель компании характеризуется небольшой капиталоемкостью и высокими денежными потоками, что позволя-

VISA

Тикер	V
Цена на момент анализа	\$347,7
Целевая цена акций	\$400
Потенциал роста	15%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
V	(0,3%)	1,8%	11,0%	0,1%	27,5%
S&P 500	(0,8%)	0,8%	10,5%	(7,8%)	8,2%
Russell 2000	(1,1%)	0,3%	8,5%	(14,0%)	(3,8%)
DJ Industrial Average	(0,9%)	0,7%	6,6%	(8,8%)	5,1%
NASDAQ Composite Index	(0,9%)	1,3%	13,5%	(10,6%)	8,2%

Динамика V, \$





Инвестиционная идея

ет стабильно возвращать средства акционерам без ущерба для инвестиций в ключевую инфраструктуру.

- **Защитный актив на фоне макроэкономической неопределенности.** Visa продолжает демонстрировать стабильные результаты в условиях повышенной волатильности. В апреле объемы проведенных через систему платежей в США росли быстрее, чем в первом квартале. Руководство эмитента подтвердило годовой прогноз, не отмечая признаков осла-

бления потребительского спроса. Масштаб, диверсификация и стабильный денежный поток поддерживают высокую оценку (~33x прогнозной прибыли) и позиционируют компанию как защитный актив в условиях рыночной турбулентности.

Целевая цена по акции V — \$400, рекомендация — «покупать». Для минимизации потенциальных убытков советуем установить стоп-лосс на уровне \$315.

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Операционная маржа	64%	64%	66%	65%	68%	68%	68%	68%	68%
Маржа по чистой прибыли	51%	53%	55%	54%	56%	55%	55%	55%	55%

Анализ коэффициентов	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	52%	60%	62%	65%	65%	65%	64%
ROA	22%	23%	24%	26%	26%	26%	26%
ROCE	39%	46%	52%	56%	56%	56%	56%
Выручка/Активы	0,38x	0,41x	0,44x	0,47x	0,46x	0,47x	0,47x
Коеф. покрытия процентов	36,8x	39,6x	46,8x	49,4x	48,8x	49,4x	49,2x

Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Чистая выручка	29 310	32 653	35 926	39 514	43 627	48 079	54 804	60 284	65 710
Операционные расходы	10 497	11 653	12 331	13 895	13 919	15 182	17 437	19 325	21 221
Операционная прибыль	18 813	21 000	23 595	25 619	29 708	32 897	37 367	40 959	44 489
Прочие доходы (расходы)	(677)	37	321	79	(41)	(194)	(638)	(159)	(87)
Доналоговая прибыль	18 136	21 037	23 916	25 698	29 667	32 703	36 729	40 800	44 402
Налоги	3 179	3 764	4 173	4 529	5 354	6 047	6 682	7 380	8 084
Чистая прибыль, скорр.	14 957	17 273	19 743	21 169	24 313	26 655	30 047	33 420	36 319
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	\$7,0	\$8,3	\$9,7	\$10,8	\$12,7	\$14,4	\$17,1	\$19,1	\$20,7
DPS	\$1,5	\$1,8	\$2,1	\$2,4	\$2,6	\$2,8	\$2,7	\$3,0	\$3,3

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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млрд	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
V	Visa Inc. Class A	Финансовые услуги	594 910	2025-05-06	347,7	400	2026-05-06	15%	315	Покупать
TKO	TKO Group Holdings, Inc. Class A	Развлечения	13 727	2025-04-22	167,9	175	2026-04-22	4%	140	Держать
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	1 518	2025-04-08	19,0	25	2026-04-08	32%	13,5	Покупать
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Коммуникационное оборудование	363	2025-03-25	6,4	8,3	2026-03-25	—	5,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	37 348	2025-03-11	48,7	53,5	2026-03-11	10%	24	Держать
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнологии	287	2025-02-25	3,2	9,5	2026-02-25	194%	2	Покупать
ORCL	Oracle Corporation	Программное обеспечение	414 185	2025-02-11	147,7	210	2026-02-11	—	145	Фиксация позиции (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	9 056	2025-01-28	25,0	26	2026-01-28	—	18,3	Фиксация позиции (тейк профит - 13.03.2025)
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	45 674	2025-01-14	33,6	44,5	2026-01-14	—	35,3	Фиксация позиции (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	4 614	2024-12-03	86,2	115	2025-12-03	—	89,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	54 461	2024-11-19	37,9	56	2025-11-19	—	35	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	12 546	2024-11-05	69,5	97	2025-11-05	—	73,5	Фиксация позиции (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	1 851 825	2024-10-22	163,2	205	2025-10-22	—	140	Фиксация позиции (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	20 211	2024-10-08	100,8	188	2025-10-08	—	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Dominio's Pizza, Inc.	Рестораны	16 418	2024-09-24	479,5	520	2025-09-24	8%	370	Держать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	25 833	2024-09-10	91,2	170	2025-09-10	86%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	149	2024-08-27	5,4	6	2025-08-27	—	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	130 081	2024-08-13	22,9	42	2025-08-13	—	24	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	1 485	2024-07-30	53,0	160	2025-07-30	—	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)



Опционная идея

LONG CALL ON NEM

Newmont Goldcorp (NYSE: NEM) — крупнейшая в мире золотодобывающая компания, владеющая перспективными месторождениями и стабильно наращивающая доходы. В первом квартале 2025 года Newmont сгенерировала свободный денежный поток в объеме \$1,2 млрд и операционный поток в размере \$2 млрд. При средней цене реализации золота \$2944 за тройскую унцию себестоимость его производства составляет \$1651, что обеспечивает высокую маржу (около 44%). Бизнес характеризуется устойчивой денежной позицией: компания располагает \$4,7 млрд наличных при долге \$3,2 млрд после погашения \$407 млн в первые три месяца 2025-го. Newmont реализует программу buy back объемом \$755 млрд. При этом на дневном техническом графике акций эмитента формируются более высокие минимумы и максимумы, а рост индикатора RSI подтверждает восходящий импульс.

Комбинация сильных фундаментальных факторов вкпе с разворотным паттерном на техническом графике создает привлекательную возможность для спекулятивной покупки опциона call.

Четкие уровни входа

- Отскок от поддержки \$48,75–47,12.
- Более глубокий откат к \$44,95–42,93.
- Агрессивный вариант предполагает пробой сопротивления \$58,72.

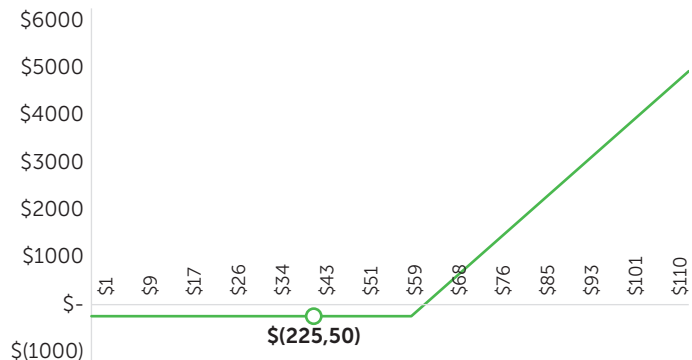
Управление позицией

Если в день экспирации, 20 июня, цена базового актива поднимется выше \$55, но неотянет до \$57,77, инвестор получит убыток, который будет варьироваться. При цене базового актива менее \$60 инвестор получит максимальный убыток \$177. В случае превышения ценой базового актива точки безубыточности \$56,77 потенциальная прибыль будет неограниченной, но мы рекомендуем закрыть позицию при достижении опционом call отметки \$450.

Параметры сделки

Продажа	Long Call on NEM
Страйки	Long Call 55
Покупка	+NEM^F5G55
Дата экспирации	20.06.2025
Маржинальное обеспечение	\$177
Цена выхода	\$450
Максимальная прибыль	\$Inf
Максимальный убыток	\$(177)
Ожидаемая прибыль	154%
Точка безубыточности	\$56,77

Прибыль и убытки по стратегии



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйки инструмента	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вера	Тета		1М	3М	6М	12М
NEM	Покупать	CALL \$55	20.06.2025	1,770	\$177,00	0,409	0,061	0,071	-0,030	34,35%	60,61%	44,55%	38,00%	36,24%

IPO eToro

Торгуют все!

С 14 мая листинг на NASDAQ получит онлайн-платформа для совместных инвестиций с функциями соцсети eToro. Среди андеррайтеров Goldman Sachs, Jefferies, UBS, Citigroup



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

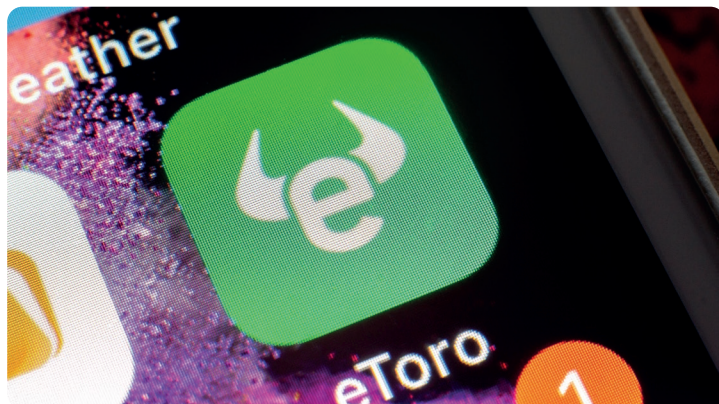
Чем интересна компания?

- О компании.** eToro была основана в 2007 году и зарекомендовала себя как один из самых современных в мире онлайн-ресурсов для инвестиций, делающих биржевые операции доступными, простыми и прозрачными для всех и позволяющей участникам сообщества обмениваться знаниями. По состоянию на 31 декабря 2024 года на платформе было открыто 3,5 млн счетов пользователей из 75 стран. Решение eToro дает возможность сочетать вложения в классические биржевые инструменты и криптоактивы, создавать персонализированные портфели и копировать стратегии более опытных инвесторов. Кроме того, в платформу компании интегрирована функция соцсети, что позволяет ее пользователям учиться друг у друга, делиться наработками и предлагать торговые идеи. Модель eToro основана на концепции совместного инвестирования, которое позволяет получить более высокие результаты, чем индивидуальные операции с рыночными инструментами.
- Финансовые показатели.** В 2023 году выручка eToro сократилась на 39%, а в 2024-м увеличилась 225%, при этом маржа чистой прибыли с -3% в 2022 году поднялась до 2% в 2024-м. В течение последних трех лет компания генерирует положительный операционный денежный поток.

Обзор перед IPO



Эмитент	eToro Group Ltd
Тикер	ETOR
Биржа	NASDAQ
Диапазон на IPO	\$46-50
Объем к размещению	\$480
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Jefferies, UBS Investment Bank, Citigroup, Deutsche Bank, BofA Securities, Cantor, Citizens Capital Markets, Keefe Bruyette & Woods, Mizuho, TD Securities





Рынок Казахстана

Новости разбудили «быков»

Корпоративные инфоповоды
обеспечили временное возвращение
KASE к январским максимумам



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

За прошедшие с 21 апреля две недели **KASE вырос на 2,6%**, продолжив начавшееся десятью днями ранее восстановление с отскоком от полугодовых минимумов. В целом движение рынка остается в пределах обширного бокового тренда, поскольку котировки еще не закрепились выше 5700 пунктов, что ознаменовало бы пробой важных уровней сопротивления. В лидеры роста после появления долгожданной рекомендации в отношении дивиденда вышел **Казахтелеком**. Совет директоров предлагает выплатить 26,665 тыс. тенге на акцию, что предполагает доходность 52,8% в ценах на закрытие 14 мая. Сумма выплат рассчитана как 100% чистой прибыли за 2024 год (6,741 тыс. тенге на акцию) плюс нераспределенная прибыль (19,924 тыс. тенге на акцию). Реестр акционеров на получение дивиденда закрывается 25 мая. Мы считаем, что позитив от данной новости краткосрочен. Хотя среди акционеров будет распределена не вся прибыль от продажи Altel/Tele2 и часть ее пойдет на развитие компании, дивиденд — это разовый драйвер роста для ее котировок. Когда он будет отыгран, цена может достаточно сильно просесть, учитывая снижение доходов Казахтелекома после продажи двух прибыльных активов. **Казатомпром** предлагает распределить между держателями своих ценных бумаг по 1264,12 тенге на каждую, фиксация реестра назначена на 16 июля. ГДР эмитента за последние две недели подорожали на 12,1%. Цены на уран росли 11 сессий подряд с 14 апреля, поднявшись в общей сложности на 8,35%. Замкнули тройку лидеров роста ADS **Kaspi.kz** с результатом +10,6%. Напомним, что бумаги двух последних упомянутых компаний мы выделяли как наиболее интересные на рынке на текущий момент. **Казмунайгаз** рекомендовал выплатить в виде дивиденда по 491,71 тенге на акцию. Отсечка пройдет 30 мая.

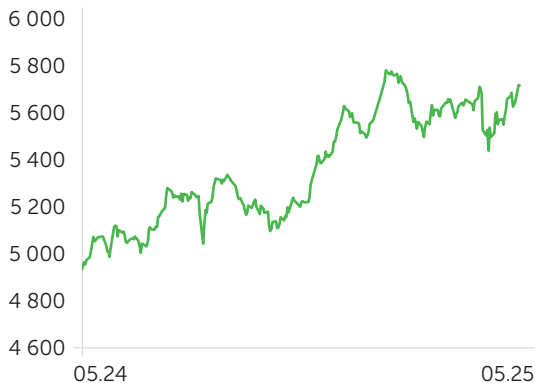
Тенге в паре с долларом с 523 на 16 апреля укрепился до 511 к 29 апреля. В то же время мы по-прежнему прогнозируем уход курса к 530 тенге за доллар до середины лета — после прохождения майского налогового периода.



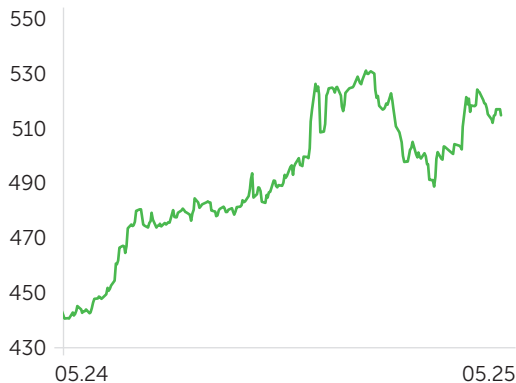
Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	21.04.25	05.05.25	
Индекс KASE	5 569,21	5 714,47	2,6%
Казахтелеком (KASE)	49 998,89	58 044,79	16,1%
Казатомпром (GDR)	30,10	33,75	12,1%
Kaspi (ADS)	82,02	90,75	10,6%
Казатомпром (KASE)	16 660,35	18 168,00	9,0%
Kaspi (KASE)	46 000,00	48 994,99	6,5%
Халык Банк (GDR)	21,80	22,90	5,0%
Казтрансойл (KASE)	814,86	853,20	4,7%
Air Astana (GDR)	5,60	5,84	4,3%
Казмунайгаз (KASE)	14 650,00	15 044,00	2,7%
KEGOC (KASE)	1 471,00	1 487,50	1,1%
Air Astana (KASE)	726,00	725,00	-0,1%
Kcell (KASE)	3 351,01	3 328,00	-0,7%
Халык Банк (KASE)	290,69	288,00	-0,9%
Банк ЦентрКредит (KASE)	2 918,00	2 869,00	-1,7%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **Казахстан может выйти из ОПЕК+.** По мнению экспертов Reuters, об этом сигнализирует публичная позиция государства по вопросам лимитов добычи. Ранее министр энергетики Ерлан Аккенженов заявил в интервью этому агентству, что при определении объемов нефтедобычи страна будет руководствоваться национальными интересами, а не требованиями ОПЕК+.
- **Казахтелеком отчитался за последний квартал 2024 года.** Мы оцениваем результаты компании как нейтральные. Выручка продолжает постепенно повышаться, как и денежная операционная маржинальность. В то же время качество этой маржи остается под вопросом. Основная часть дохода представляет собой сумму, полученную за продажу МТС. После вывода части этих средств через дивиденды и оценка, и рыночная цена эмитента должны упасть на размер выплаты. С учетом этой перспективы мы обновили целевую цену по акции компании, установив ее на уровне 52,6 тыс. тенге, рекомендация — «держать».
- **Деловая активность в секторе услуг показала максимальный за девять месяцев рост.** В апреле уверенное повышение бизнес-активности в сервисах Казахстана было обеспечено увеличением объема новых заказов, оптимизацией затрат и реструктуризацией операционной деятельности ряда компаний. Продолжилась тенденция к сокращению штатов, отмеченная в марте, компании все чаще стали закладывать растущие издержки и рыночные риски в цены своих услуг. Все это является признаком усиления конкуренции, в условиях которой предприятия стремятся сбалансировать повышение спроса с контролем затрат.

Ожидания и стратегия

KASE ненадолго вернулся к январским максимумам, но закрепиться над сопротивлением на уровне 5700 пунктов ему пока не удалось. Тем не менее прохождение дивидендной отсечки по акциям Народного банка оказалось не таким болезненным для рынка, как мы предполагали. К тому же позитивные новости о распределении прибыли Казахтелекома могут поспособствовать очередному штурму бенчмарком указанной отметки, хотя долгосрочным позитивным драйвером этот инфоповод не станет. По-прежнему считаем акции Kaspi.kz и Казатомпрома наиболее интересными для инвестирования «здесь и сейчас».





Рынок Узбекистана

В минусе на низких оборотах

Две третий акций, входящих в индекс TSMTI, скорректировались вниз к середине первой декады мая

Индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMTI)** за последние две недели опустился на 0,26%, до 644,19 пункта. В зеленом секторе закрылись лишь две из семи акций, входящих в состав бенчмарка. Общий оборот по сравнению с предыдущим аналогичным периодом сократился на 31,7%, до 1,78 млрд сумов.

В лидеры роста вышли акции **ТК Чиланзар (CBSK)**, поднявшиеся на 26,79%, до 3,55 сума. С начала года их доходность уже превысила 81%.

Акции **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** выросли на 5,32%, до 3,525 тыс. сумов. С 23 по 29 апреля котировка поднималась до 3,6 тыс.

Список аутсайдеров возглавил **Универсалбанк (UNVB)**, чья капитализация снизилась на 3,58%, до 8 тыс. сумов. На протяжении рассматриваемого периода торги его бумагами характеризовались низкими оборотами при высокой волатильности.

Бумаги **УзАвто Моторс (UZMT)** продолжают развивать нисходящий тренд, на этот раз упав на 2,42%, до 61 тыс. сумов — минимального значения с конца марта 2023 года, когда цена составляла 60,904 тыс.

Капитализация **Узтелекома (UZTL)** уменьшилась на 1,26%. Торги акциями UZTL проходили преимущественно в боковике с локальным максимумом 5,454 тыс. сумов. Несмотря на это, доходность актива с начала года достигла 33,33%.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	22.04.25	06.05.25	
TSMTI Index	645,90	644,19	-0,26%
URTS	3 347,02	3 525,00	5,32%
UZTL	5 469,00	5 399,99	-1,26%
НМКВ	24,70	24,32	-1,54%
UZMK	4 015,00	4 000,00	-0,37%
UZMT	62 511,00	61 000,00	-2,42%
CBSK	2,80	3,55	26,79%
UNVB	8 300,00	8 003,00	-3,58%

Рекомендуем к покупке

Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Хамкорбанка (НМКВ, таргет: 37,5 сума)

- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

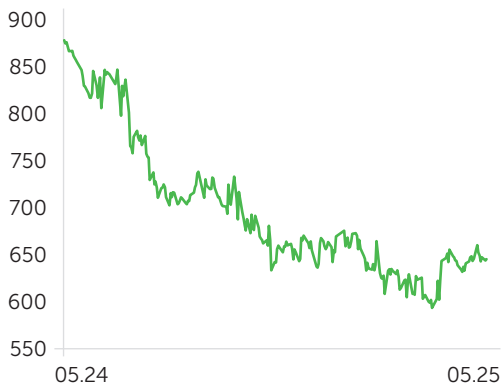
Облигации

- Agat Credit (ACMT1B) с годовой доходностью 29%

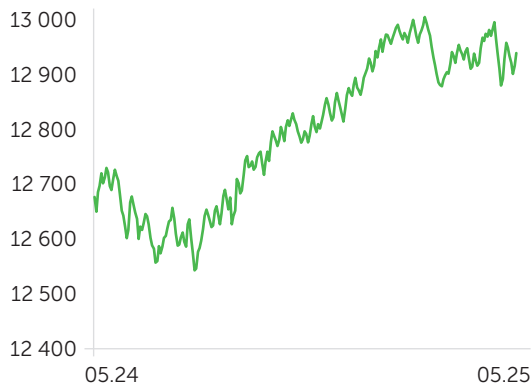
Новости экономики

- Центральный банк с 24 июля 2025 года **ограничивает долю микрозаймов и кредитных карт в портфелях коммерческих банков** 25% по каждому направлению с целью повышения стабильности финсектора. В первую очередь изменения коснутся новых банков TBC Bank и Anor Bank, активно развивавших розничное кредитование. Суточная ставка по микрозайму снижена до 0,25%, переплата за него не должна превышать 50% основной суммы, долговая нагрузка заемщика ограничивается 50% его среднемесячного дохода, срок учета обязательств по микрозаймам составит 36 месяцев.
- Центробанк РУз усиливает контроль онлайн-платежей. По словам зампреда ЦБ Содира Мелибаева, готовится закон о регулировании платежных услуг, предусматривающий внедрение инструментов борьбы с мошенничеством и идентификации по биометрии. Также планируется классифицировать нарушения в сфере платежей по степени тяжести, в соответствии с которой будет определяться мера ответственности за их совершение.

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- Сенаторы обсудили законопроект «О санации и ликвидации банков»**, который предусматривает создание механизма оздоровления столкнувшихся с проблемами финансовых институтов, чтобы исключить риски системного кризиса в случае ликвидации крупных игроков сектора, а также смягчить последствия банкротства для экономики, обеспечить защиту интересов вкладчиков и кредиторов. Кроме того, документ уточняет полномочия госорганов, порядок и способы ликвидации банков, детализируя механизмы их финансирования. Принятие закона имеет большое значение для повышения доверия клиентов и укрепления стабильности банковской системы в стране.

Новости компаний

- Ипак-Йули Банк (IPKY) отчитался за январь – март** ростом активов на 30,6% г/г, до 23,2 трлн сумов. Кредитный портфель эмитента увеличился на 19,8% г/г, до 14,5 трлн сумов, объем обязательств повысился на 30,8%, до 19,3 трлн, что отражает как рост депозитной базы, так и расширение источников фондирования. Процентные доходы увеличились на 30,1% г/г, до 1,17 трлн сумов. Процентные расходы поднялись на 31,2% г/г, что в значительной мере обусловлено ростом расходов по депозитам на 98,1% г/г — до 216,9 млрд сумов. Чистые процентные доходы увеличились на 163,1% г/г, до 340,9 млрд сумов, а беспроцентные снизились на 16% г/г, до 376,7 млрд. Беспроцентные расходы выросли на 51,8% г/г. Несмотря на повышение операционных расходов на 34,2% г/г, до 286,4 млрд сумов, банк завершил первый квартал ростом чистой прибыли на 20,7% г/г — до 280,4 млрд сумов.
- Узбекнефтегаз разместил выпуск пятилетних еврооблигаций на сумму \$850 млн** с доходностью 8,75% годовых, что почти вдвое выше уровня 2021 года. Размещение вызвало высокий интерес инвесторов: объем заявок составил \$1,9 млрд, что позволило снизить купонную ставку на 37,5 б.п. Покупателями стали банки, инвестфонды и страховые компании из США, Великобритании, континентальной Европы и Азии. В сделке участвовали J.P. Morgan, MUFG, Deutsche Bank и другие. Бонды будут обращаться на Лондонской фондовой бирже. Привлеченные средства направят на рефинансирование долгов, капитальные вложения и операционные расходы. Выпуск получил рейтинг В+ от S&P Global.
- Uzum Bank отчитался за первый квартал** ростом активов на 85,8% г/г, до 1,16 трлн сумов, при увеличении кредитного портфеля на 156,1% г/г, до 126,7 млрд сумов, или 10,8% общего объема активов. Процентные доходы компании повысились на 184,1%, до 12,5 млрд сумов, а беспроцентные поднялись на 289,9% г/г, до 256,2 млрд сумов. Это произошло благодаря росту комиссионных доходов на 165,5%, до 159,8 млрд сумов. Несмотря на повышение операционных расходов на 299,8% г/г, чистая прибыль Uzum Bank увеличилась на 361,6% г/г, достигнув 37,8 млрд сумов.



Инвестиционная идея

УзРТСБ: сильный бизнес — щедрый дивиденд

Инвестпривлекательность акциям URTS обеспечивает рост финансовых результатов при стабильном распределении прибыли

Причины для покупки

- **Улучшение операционных результатов.** За последние шесть лет торговые обороты на УзРТСБ увеличились на 381% — с 43 трлн сумов в 2019 году до 164 трлн в 2024-м. Компания сохраняет уверенное лидерство, контролируя 90% доли биржевого рынка за счет устоявшейся инфраструктуры, высокой ликвидности ключевых товарных позиций (хлопок, зерно, энергоносители), стратегической роли в госзакупках и экспортных операциях, а также благодаря доверию со стороны крупных представителей отечественного бизнеса, что поддерживает инвестиционную привлекательность площадки, несмотря на усиление конкуренции с появлением в секторе новых игроков.
- **Сильные финансовые показатели.** Выручка УзРТСБ в 2024 году увеличилась на 13,5% г/г, до 427,6 млрд сумов (CAGR за пять лет: 18,5%). Валовая прибыль повысилась на 11,2%, до 378,5 млрд сумов, однако маржа показателя сократилась до 88,5% при среднем уровне за последние три года 90–91%. Это объясняется повышением прямых затрат на 34,6%, до 49,1 млрд. EBIT компании повысилась на 4,3%, до 231,7 млрд сумов, рентабельность уменьшилась с 58,9% в 2023-м до 54,2% ввиду увеличения операционных расходов на 21,2%. Тем не менее чистая прибыль выросла на 39,5%, достигнув рекордных 319,6 млрд, а маржинальность показателя составила максимальные для эмитента 74,7%. Ключевым драйвером роста чистой прибыли стали доходы от финансовой деятельности, которые выросли более чем вдвое, до 182,3 млрд сумов.
- **Стабильная дивидендная политика.** УзРТСБ утвердила дивиденд за 2024 год в размере 143,1 млрд сумов (382 сума на акцию), что эквивалентно 44,8% ее чистой прибыли. За счет капитализации (ноябрь 2024-го, 198,8 млрд сумов) в соотношении 1:4 в совокупности среди акционеров было решено распределить 107% прибыли прошлого года. Дивидендная доходность составляет 10,6% при цене одной бумаги 3,59 тыс. сумов. Компания стабильно выплачивает дивиденды на протяжении 16 лет, что подтверждает ее инвестиционную привлекательность.



Тикер на UZSE	URTS
Текущая цена, UZS	3 500
Целевая цена, UZS	4 311
Потенциал роста	23,17%

Показатели прибыли, 2019-2024 (млрд сум)



Рынок Германии

V – значит восстановление

DAX вновь подошел к историческим максимумам на ожиданиях деэскалации конфликта между США и КНР и на фоне успешных отчетов ряда компаний



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Укороченную из-за пасхальных торжеств неделя с 22 по 25 апреля DAX завершил максимальным с января 2023 года ростом на 4,9%. В фокусе внимания инвесторов оставались тарифные войны и сезон отчетности. Наиболее выраженную позитивную динамику бенчмарк продемонстрировал 24 апреля на фоне сообщения Reuters о планах американской администрации обсудить снижение пошлин на импорт из Китая в преддверии начала переговоров. Оптимизма прибавило и заявление главы Минфина США Скотта Бессента о надежде на деэскалацию конфликта с Пекином. В лидеры роста вышла SAP, акции которой поднялись на 10,6% и показали лучший дневной результат за шесть лет благодаря тому, что ее квартальная прибыль превзошла консенсус. Уверенную положительную динамику показал сектор автопрома (+5,7%), отреагировав на успешные результаты Renault за первый квартал. Котировки Adidas повысились на 2,9%, так как ее продажи и прибыль за квартал оказались выше средних ожиданий. К концу обозреваемого периода появились новости о снятии Пекином пошлин в размере 125% с части товаров из США. Кроме того, Трамп заявил об уже стартовавших переговорах с КНР, что, впрочем, было опровергнуто китайской стороной, однако не помешало дальнейшему росту рынка. Инвесторы отметили прекращение нападок президента США на председателя Федрезерва.

С 28 апреля по 2 мая DAX вырос еще на 3,8%, оказавшись лишь в 400 пунктах от исторических максимумов. V-образное восстановление после коррекции заняло всего четыре недели. Инвестиционное сообщество продолжало следить за внешнеторговыми взаимоотношениями между США и Китаем. Наиболее выраженную восходящую динамику индекс показал в последний торговый день. Позитивным импульсом для него стало заявление министра коммерции КНР о готовности к диалогу с партнерами из США и об изучении их предложений. Дополнительную поддержку котировкам оказал отчет по американскому рынку труда, зафиксировавший незначительное замедление роста числа новых рабочих мест при стабильной безработице. Это уменьшило опасения по поводу приближающейся рецессии. Данные ВВП США за первый квартал, отразившие снижение около 0,3%, вызвали краткосрочную распродажу, которая

Лидеры роста в индексе DAX

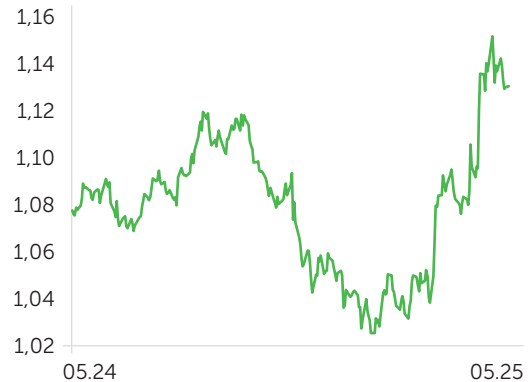
Акция	Значение		Изменение
	17.04.25	02.05.25	
DAX Index	21 205,86	23 086,65	8,9%
AIXA GR Equity	10,02	12,92	29,0%
FIE GR Equity	43,40	52,20	20,3%
EVT GR Equity	6,37	7,65	20,1%
SAP GR Equity	225,60	266,60	18,2%
GXI GR Equity	51,60	60,90	18,0%
S92 GR Equity	13,88	16,22	16,9%
MTX GR Equity	273,20	317,80	16,3%
HFG GR Equity	8,04	9,32	15,9%
DBK GR Equity	20,64	23,62	14,5%
BAYN GR Equity	20,94	23,94	14,3%
ENR GR Equity	63,44	72,50	14,3%
KGX GR Equity	33,56	38,30	14,1%
NEM GR Equity	106,70	121,60	14,0%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



была быстро выкуплена. К тому же базовый показатель экономики еврозоны за январь – апрель вырос на 0,4%, ровно вдвое превысив консенсус, а в Германии ВВП в соответствии с ожиданиями прибавил 0,2%. Инфляция в апреле замедлилась до 2,2%. В лидерах роста на первой майской неделе оказался Deutsche Bank (+5%), отчитавшийся за квартал увеличением прибыли на 39%.

Ключевые макропубликации ближайших недель. 13 мая ZEW обнародует данные ежемесячного опроса экономических настроений в Германии. 15 мая в еврозоне выйдет предварительная статистика безработицы за первый квартал, которая может стать важным фактором при принятии решения ЕЦБ по ставке. 20 мая будет опубликован индекс цен производителей за апрель в Германии, который служит опережающим индикатором для потребительской инфляции. 22 мая выйдут предварительные данные индекса деловой активности (PMI) от S&P, а также оценка настроений немецкого бизнеса от института Ifo за май.

Важные новости

- **Правительство Германии ухудшило экономический прогноз на 2025 год.** Предыдущий ориентир предполагал повышение ВВП на 0,3%, а в пересмотренный закладывается стагнация, обусловленная неопределенностью в связи с войной тарифов. Основное давление на экономику, как ожидается, окажет снижение экспорта на 2,2%. В 2026 году правительство прогнозирует рост ВВП на 1%, что на 0,1% ниже предварительной оценки.
- **В Германии снижается инфляция.** В апреле показатель составил 2,2% годовых против 2,3% в марте при консенсусе Reuters на уровне 2,1%. В еврозоне инфляция закрепилась на мартовской отметке 2,2%, также немного превысив средние ожидания. Основным фактором стагнации стало повышение цен на услуги.
- **В ФРГ зафиксировано улучшение потребительских настроений.** Индекс уверенности потребителей на май, по данным GfK, после -24,3 пункта в апреле повысился до -20,6, тогда как в консенсус Reuters закладывалось значение -26 пунктов.

Ожидания и стратегия

Индекс DAX показал V-образное восстановление, двигаясь в общем русле с ведущими фондовыми площадками мира. Дальнейшая динамика будет зависеть от того, удастся ли бенчмарку вернуться на исторические максимумы. По нашему мнению, чуть более вероятен откат с нижней границей поддержки вблизи 22 300 пунктов.

Инвестиционная идея

Bayer AG. Дорога перемен

Успешная реструктуризация и выход из затруднений, связанных с продуктовой линейкой, делают интересной покупку акций BAYN

Причины для покупки

- Прогресс в преодолении трудностей, с которым столкнулся бизнес.**

Комментируя стратегические приоритеты Bayer, ее гендиректор отметил существенное расширение ее портфеля фармацевтической продукции. Менее чем за два года было завершено более 25 клинических испытаний и заявлено о девяти положительных результатах исследований фазы III. В планах на 2025-й продолжение тестирования новых медикаментозных формул и получение разрешений на новые назначения препаратов, чтобы минимизировать выпадающие доходы от утраты эксклюзивных прав на антикоагулянт Xarelto, которые оцениваются в 1–1,5 млрд евро. Менеджмент ожидает, что доходы фармацевтического дивизиона возобновят рост с 2027 года. За счет реорганизации компания рассчитывает сэкономить 800 млн евро в текущем году и в совокупности 2 млрд по итогам 2026-го. За 2024 фингод Bayer в соответствии с собственным гайденом нарастила продажи примерно на 1% (с учетом валютных колебаний), до 46,6 млрд евро. Прибыль на акцию сократилась на 21% г/г, до 5,05 евро, зато свободный денежный поток достиг 3,1 млрд, превысив прогнозы самой компании. Руководство Bayer полагает, что текущий год станет самым сложным периодом реструктуризации. Гайденс на 2025-й предполагает околонулевую динамику основных финансовых показателей с выходом на позитивную траекторию с 2026 года.

- Рекомендации ведущих инвестбанков.** На текущий момент акции BAYN покрывает 25 инвестбанков, из которых восемь, в том числе AlphaValue (таргет: 30,6 евро), MWB Research (таргет: 29 евро) и BNP Paribas Exane (таргет: 29 евро), дают рекомендацию «покупать», а остальные советуют держать. Средняя целевая цена по бумаге составляет 27,27 евро.

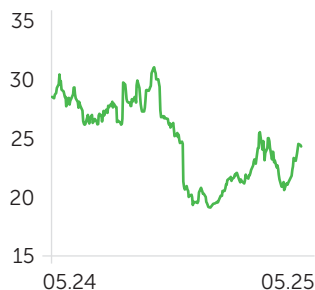
- Техническая картина.** Акции BAYN в начале апреля удержались у важной поддержки на уровне 18,5 евро и продемонстрировали сильный отскок. На текущий момент котировки подбираются к сопротивлению на отметке 25 евро, в случае пробоя которого могут нацелиться на тест 28 евро.

Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	BAYN
Текущая цена	€23,91
Целевая цена акций	€27,27
Потенциал роста	14,1%

Динамика акций BAYN





Рынок Армении

Время продавцов

Основные акции, торгуемые на армянских фондовых площадках, к началу мая продемонстрировали выраженную коррекцию

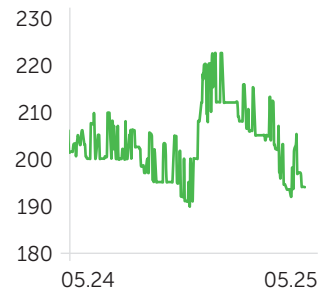
С 21 апреля по 5 мая на фондовых площадках Армении преобладала отрицательная динамика. Акции Telecom Armenia (AMTL) скорректировались на 4,5%, а с начала года они опустились уже на 8,5%. Котировки АСВА Bank снизились на 4,7% на фоне публикации отчета за первый квартал.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций от АМХ повысился на 0,3%, достигнув максимума с декабря и незначительно превысив рекорд марта 2024-го. Интерес к среднесрочным облигациям остается умеренным, вероятно, на фоне повышенной неопределенности в отношении дальнейшего курса монетарной политики. Действия ЦБ продолжают зависеть от динамики инфляции и других данных макростатистики. **Курс драма к доллару поднялся на 0,2% и остается относительно стабильным,** несмотря на существенное сокращение объемов внешней торговли и расширение дефицита торгового баланса. Устойчивость нацвалюты может объясняться притоком капитала и/или трансфертов (денежных переводов), а также сезонными факторами.

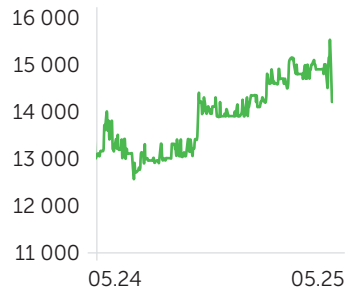
Новости экономики

- **Центральный Банк Армении по итогам заседания 5 мая второй раз подряд оставил ставку рефинансирования на уровне 6,75%.**
- **Индекс потребительских цен (ИПЦ) за апрель повысился на 3,2% г/г и 0,1% м/м,** хотя прогнозировалось ускорение роста до 3,5% г/г. Продовольственная инфляция составила 5,2%, цены на услуги поднялись на 2,7%.
- **Экономическая активность в марте увеличилась на 3,7% г/г и 11,9% м/м,** хотя прогноз предполагал замедление роста до 0,9%. Основной вклад в динамику показателя внесли строительный сектор (первый квартал: +13,6% г/г), сфера услуг (+11,5%) и внутренняя торговля (+6%). В то же время промпроизводство за первый квартал сократилось на 18,5% г/г из-за снижения объемов переработки драгоценных металлов и ювелирных камней.
- **Экспорт и импорт в марте сократился на 65% и 51% г/г после 68% и 55% в феврале,** а в сопоставлении месяц к месяцу показатели выросли на 20% и 22% соответственно. В итоге оборот внешней торговли за март уменьшился на 32% г/г. Отрицательный торговый баланс вырос на 25%, до \$387,8 млн, но это не вызвало всплеска волатильности драма, возможно, благодаря компенсирующему притоку валюты.

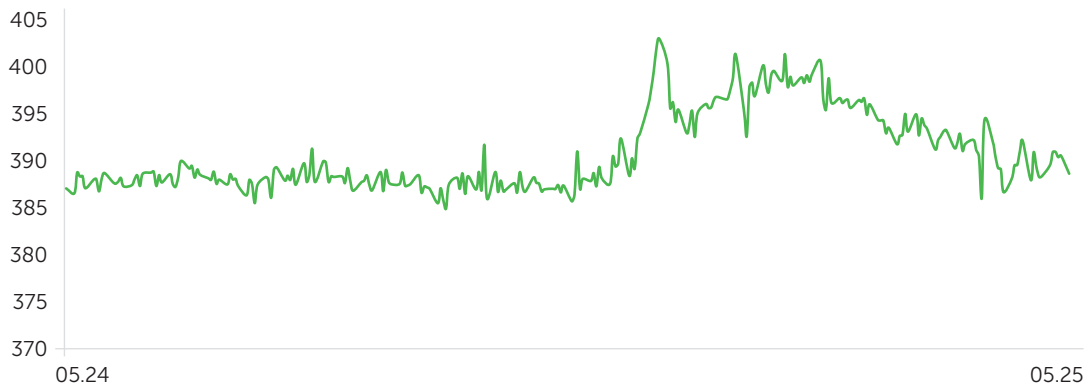
Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Динамика USD/AMD, 1 год



Новости компаний

- **ACBA Bank (ACBA) отчитался за первый квартал** ростом чистого процентного дохода и разведенной EPS на 25,7% и 23% г/г соответственно. Однако в поквартальном сопоставлении оба показателя прибавили лишь около 0,5%. Операционный денежный поток сократился до -30,9 млрд драмов (около -\$79 млн), вдвое превысив чистый процентный доход на фоне существенного оттока средств с депозитов и текущих счетов.
- **Team Telecom Armenia (TEAM) анонсировала партнерство** с одной из ведущих новостных организаций США Newsmax. Соглашение подразумевает, что контент Newsmax (включая широкий спектр американских, международных новостей и прямых трансляций) станет доступен клиентам Team Telecom Armenia.

Ожидания на предстоящие две недели

- **С 12 по 19 мая 2025 года публикации значимой макростатистики не планируются**, однако могут выйти обновленные оценки ранее обнародованных данных.
- **Предварительный прогноз ВВП** за первый квартал предполагает замедление роста до 3,7% с 4,9% в октябре – декабре 2024-го. Если фактический результат окажется выше ожидаемого, это может вызвать позитивную реакцию фондового рынка.
- **Дальнейшие шаги ЦБ** также остаются в центре внимания инвесторов. Мы полагаем, что на фоне более сильной, чем прогнозировалось, экономической активности и приближения инфляции к таргету регулятора ставка в ближайшее время будет сохранена на текущих уровнях, а монетарные власти продолжат отслеживать макроданные для корректировки ДКП.





Рынок ОАЭ

Рост сдержала нефть

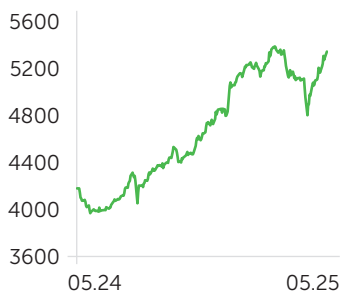
Активность покупателей на локальных фондовых площадках ограничила коррекция в ценах на нефть

С 22 апреля по 5 мая 2025 года индекс Dubai Financial Market (DFM) General поднялся на 4,7%, до 5345 пунктов, а индекс Abu Dhabi Securities Exchange (FTSE ADX General Index) повысился на 3,2%. Рост S&P 500 за тот же период оказался значительно выше и составил 9,5%. Позитивную динамику на бирже ОАЭ сдерживала коррекция в нефти: Brent за указанный отрезок времени подешевела примерно на 9,1% и торговалась в пределах \$60–62 за баррель.

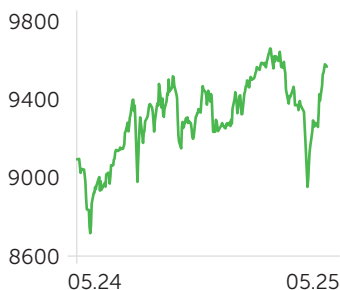
В плюсе торговались финансовый сектор (+2%) и индустрия недвижимости (+0,8%), что во многом и определило позитивный тренд. В лидеры роста вышли Emaar Development (EMAARDEV: +16,96%), представившая сильный отчет, благодаря которому были улучшены прогнозы и повышен таргет по акции эмитента, а также First Abu Dhabi Bank (FAB: +12,2%), который поддержала публикация успешных результатов за квартал.

Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, после некоторого снижения вернулся к отметке 5,9%, следуя за динамикой трежерис США, поскольку ЦБ Эмиратов заимствует монетарную политику ФРС.

Динамика
DFM General Index, 1 год



Динамика
UAE ESG Index, 1 год



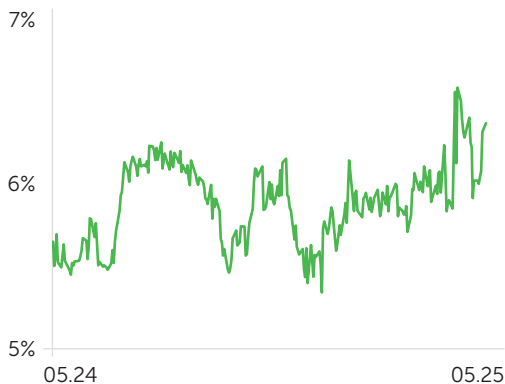
Новости экономики

- **Международный валютный фонд (МВФ)** прогнозирует рост экономики ОАЭ на 4% в 2025 году и на 5% в 2026-м.
- **Индекс деловой активности PMI** для несырьевого частного сектора ОАЭ от S&P Global в апреле остался на уровне 54 пунктов, сигнализируя о продолжении ее роста. При этом темпы найма персонала достигли максимума за 11 месяцев.
- **В Дубае была представлена политика в области ИИ** для государственных учреждений. В продолжение этой темы 5 мая шейх Мохамед объявил о введении обязательного изучения ИИ в школах ОАЭ.

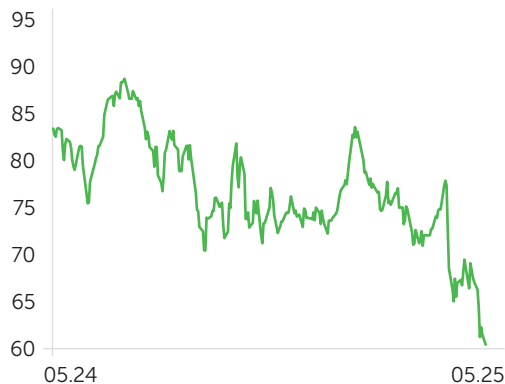
Новости компаний

- Банк **Emirates NBD (EMIRATESNBD)** отчитался о росте процентных доходов на 14% г/г, до 6,8 млрд дирхамов, его активы превысили 1 трлн дирхамов.
- **Adnoc Murban Sukuk (ADNOCDIST)** разместила дебютный выпуск десятилетних исламских облигаций (сукук) на сумму \$1,5 млрд со ставкой купона 4,75%.

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



- **ADNOC (ADNOCGAS, ADNOCDRILL, ADNOCDIST, ADNOCCLS)** ожидает безусловного одобрения антимонопольного органа ЕС на сделку по поглощению немецкой химической компании Covestro.
- **Телеком-оператор e&**, ранее известный как **Etisalat**, объявил о партнерстве с LifeBot для внедрения телемедицинских решений, что станет первым подобным сервисом виртуальной медицинской помощи в ОАЭ.

Ожидания на предстоящие две недели

Динамику финансовых рынков стран Персидского залива в ближайшие две недели продолжают определять движения цен на энергоносители, глобальные макроэкономические тенденции, включая инфляционные ожидания, а также политическая обстановка в регионе и взаимоотношения между США и Китаем.

Страны ОПЕК+ уже увеличили квоты на добычу на 0,96 млн баррелей в сутки, и это оказывает давление на нефтяные цены, особенно на фоне опасений негативного влияния на международную торговлю введенных США импортных пошлин. Дальнейшее повышение производства углеводородного сырья негативно отразится на малых нефтесервисных компаниях США и Канады, которые сократят инвестиции из-за падения цен. Разворот котировок черного золота вверх способен вызвать принятие новых санкций против Ирана и России, если переговоры по ядерной программе и прекращению огня в Украине зайдут в тупик. Значение для стоимости нефти будет иметь статистика ее производства в Венесуэле, находящейся под жесткими ограничениями со стороны Штатов, как и военный конфликт между Индией и Пакистаном.

Наш базовый прогноз предполагает деэскалацию международной напряженности и снижение импортных пошлин. Это позитивно повлияет на движения на рынках ОАЭ, став дополнительным драйвером роста для акций компаний, которые представят сильные финансовые результаты или объявят о новых проектах. В краткосрочной перспективе вероятно острая реакция фондовых площадок на новости, касающиеся действий ФРС и внешней политики.



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Finance Global подвела итоги финансового года

Активы компании Freedom Finance Global за 2025 финансовый год, завершившийся 31 марта, выросли до \$226,4 млн на фоне увеличения торгового портфеля на 102% (\$55,2 млн).

Объем обязательств поднялся на 9,8%, до \$97,4 млн, в связи с повышением дивидендных выплат на 55,7%. Собственный капитал по состоянию на 1 апреля 2025 года снизился на 4,9%, до \$129 млн, в результате сокращения объемов нераспределенной прибыли, которая была перечислена в виде дивиденда за отчетный период. Чистая прибыль компании уменьшилась на 22% год к году и составила \$135 млн.

Холдинг продолжает лидировать в рейтинге активности членов KASE. По итогам первого календарного квартала 2025 года Freedom Finance Global заняла первое место на рынках долговых и государственных ценных бумаг, АО «Фридом Финанс» возглавила топ в секторе репо.

Общее количество действующих клиентских счетов Freedom Broker на 1 апреля 2025 года составило 268 тыс. В январе – марте 2025 года осуществлено 8,3 млн сделок с ценными бумагами, число брокерских счетов за этот период увеличилось на 54% по сравнению с предыдущим кварталом.

Freedom Broker расширяет перечень инструментов, доступных розничным инвесторам за счет фондов ITSW ETF и ITSS ETF. Их акции номинированы в долларах США и торгуются на ITS с привязкой к динамике собственных индексов площадки ITS World и ITS Shariah. Расширение линейки доступных инструментов и увеличение клиентской базы Freedom Broker способствовало росту объема торгов этими инструментами на ITS.

Топ-5 популярных акций среди клиентов Freedom Broker

По количеству сделок

Казахстанский рынок

1. Народный Банк Казахстана (HSBK)
2. Банк ЦентрКредит (CCBN)
3. ForteBank (ASBN)
4. Эйр Астана (AIRA)
5. Казатомпром (KZAP)

Американский рынок

1. NVIDIA (NVDA)
2. Tesla (TSLA)
3. Marathon Digital Holdings (MARA)
4. Palantir Technologies (PLTR)
5. Supermicro (SMCI)

По объему сделок

Казахстанский рынок

1. Фридом Финанс (FFIN)
2. КазМунайГаз (KMGZ)
3. Народный Банк Казахстана (HSBK)
4. Казахтелеком (KZTK)
5. Казатомпром (KZAP)

Американский рынок

1. Alibaba Group Holding (BABA)
2. ASML Holding (ASML)
3. NVIDIA (NVDA)
4. Petróleo Brasileiro (PBR)
5. Occidental Petroleum Corporation (OXY)



Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ 09:00-21:00

(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555

info@ffin.global

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, ffin.global

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

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

ВАШИ ДЕНЬГИ ЗАСЛУЖИВАЮТ БОЛЬШЕГО

Начните инвестировать
и превратите накопления в капитал



— Открыть счет! —



Freedom Broker — Freedom Finance Global PLC (www.ffin.global) зарегистрирована в Международном финансовом центре «Астана», Казахстан. Компания предоставляет брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг от 23 января 2025 года. Лицензия AFSA-A-LA-2020-0019, выданная AFSA AIFC. Инвестиции в ценные бумаги и другие финансовые инструменты всегда сопряжены с риском потери капитала. Настоящий материал является рекламным предложением (Financial Promotion).

7 555
fbroker.kz



Финансист

Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 1 (37) 2025



ВЭЙ ВЭЙ

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР
ZTE КАЗАХСТАН

«НАШИ ТЕХНОЛОГИИ
УСКОРЯЮТ РАЗВИТИЕ
УСЛОВИЙ ЭКОНОМИКИ»

СТАВКА
НА ВОСТОК

ЦИФРОВАЯ
ЖИЛА

ПРОГРЕСС
НА КОЛЕСАХ

ЛАБИРИНТ
РИСКОВ

ZTE

Фина



Журнал о

СКАЗОЧНЫЙ
БИЗНЕС

БУДЬ
ЗДОРОВ,
МАЛЫШ

ИЯ
РА
YSE

МОТЕКА
ВЕСТОРА

РЛОВ

И ФИШКОЙ,
И УСПЕХ»

Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

