

№321 9 июня 2025

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

## Казахстан

Режим тишины

## Узбекистан

Все сначала

## Германия

Выше только  
Альпы

## Армения

Ситуация  
стабильная

## ОАЭ

Без резких  
движений

## Фондовый рынок США

# «Быкам» нужна определенность

Для продолжения роста, затормозившего из-за обострения конфликта между США и КНР, необходим прогресс в торговых переговорах

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

Наши аналитики внимательно отслеживают события на фондовых рынках мира, рассказывают, какие тренды на них сформировались, кто оказался в аутсайдерах, а кто, наоборот, стал фаворитом инвесторов. Мы делимся нашими ожиданиями и прогнозами на будущее, рассказываем про компании малой капитализации, а также предлагаем перспективные идеи на рынке.

Инвестиционные обзоры помогают сориентироваться в мире финансов и узнать ключевые новости и тренды за последние две недели, если вы их пропустили. Такая ретроспектива позволяет принимать взвешенные и осознанные инвестиционные решения на рынке.

По мере роста Freedom Holding Corp. расширяется и аналитическое покрытие стран. Мы осуществляем мониторинг не только фондовых площадок США, Казахстана, Германии и Узбекистана, но также Армении и ОАЭ. Это позволяет предоставлять клиентам всесторонний и максимально актуальный анализ текущей экономической ситуации и биржевой конъюнктуры в странах присутствия холдинга.

Наши обзоры стали неотъемлемой частью инвестиционной деятельности для многих. Мы надеемся и дальше оставаться надежным источником информации и аналитики для наших клиентов.

Приятного чтения!

# Содержание

Фондовый рынок США. «Быкам» нужна определенность.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	3
Самое главное. Диверсификация — панацея от форс-мажора .....	4
Актуальные тренды. Обзор на 2 июня .....	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков .....	8
Обзор компаний малой капитализации .....	11
Инвестиционная идея. Futu: цифровой брокер по-китайски .....	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Оptionная идея. LONG CALL ON UNG .....	15
IPO Chime Financial. Банк в кармане.....	16
Рынок Казахстана. Режим тишины .....	17
Рынок Узбекистана. Все сначала .....	19
Рынок Германии. Выше только Альпы .....	21
Инвестиционная идея. QIAGEN NV. Новые возможности.....	23
Рынок Армении. Ситуация стабильная .....	24
Рынок ОАЭ. Без резких движений .....	26
Новости Freedom Holding Corp. ....	28
Контакты .....	29



# Фондовый рынок США

## «Быкам» нужна определенность

Для продолжения роста, затормозившего из-за обострения конфликта между США и КНР, необходим прогресс в торговых переговорах

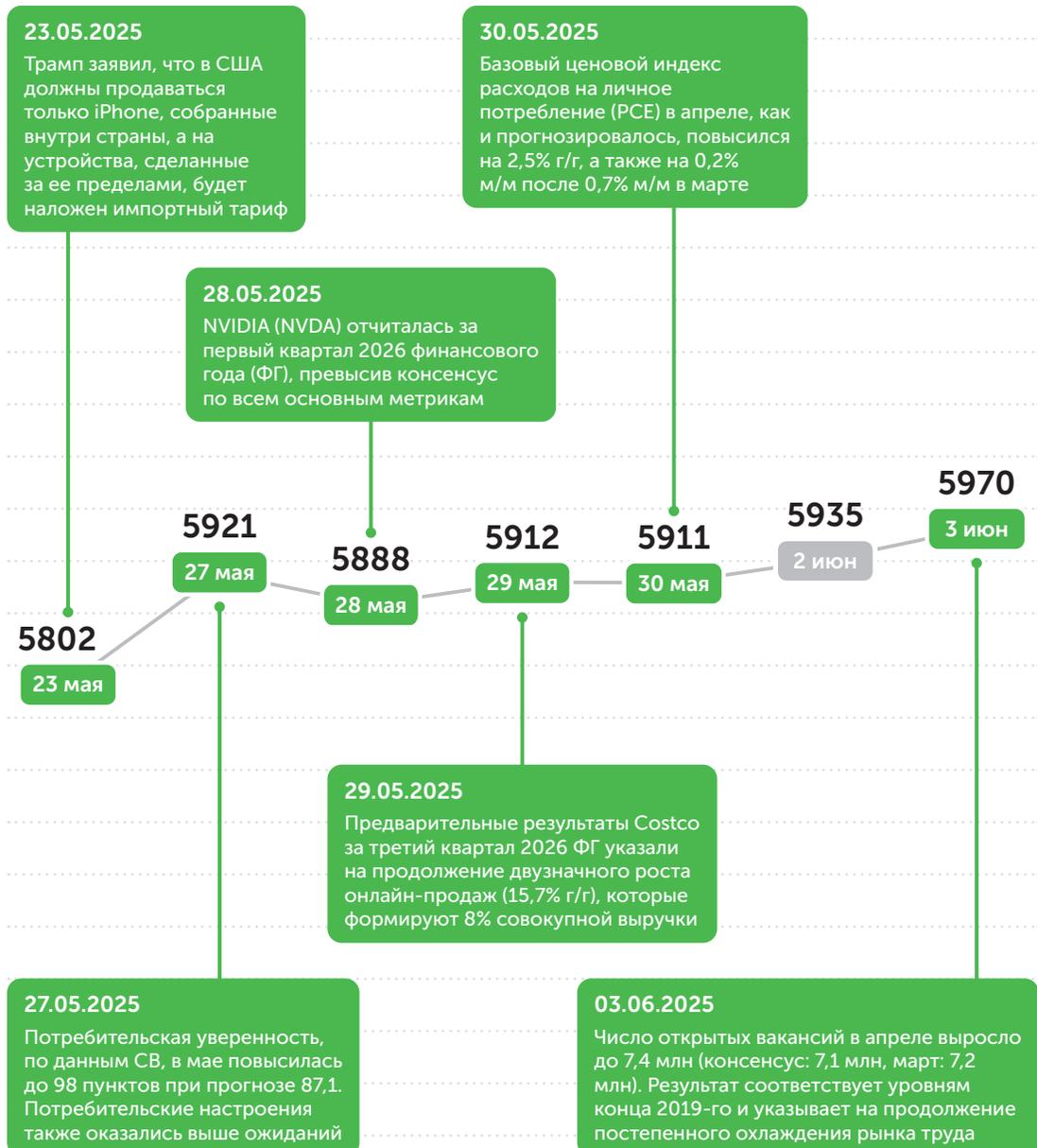
По состоянию на 03.06.2025



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,78%	6,28%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,94%	9,18%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,57%	4,06%
UUP	Доллар	0,29%	0,15%
FXE	Евро	-0,02%	0,23%
XLF	Финансовый сектор	1,82%	4,51%
XLE	Энергетический сектор	-0,56%	1,28%
XLI	Промышленный сектор	1,41%	8,84%
XLK	Технологический сектор	1,81%	9,97%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,06%	3,83%
XLV	Сектор здравоохранения	1,76%	-5,57%
SLV	Серебро	-1,48%	1,35%
GLD	Золото	-1,99%	-0,06%
UNG	Газ	-6,65%	-6,15%
USO	Нефть	-1,24%	5,65%
VXX	Индекс страха	-8,44%	-16,72%
EWJ	Япония	1,49%	3,77%
EWU	Великобритания	0,10%	4,78%
EWG	Германия	1,72%	6,28%
EWQ	Франция	0,21%	3,53%
EWI	Италия	1,72%	8,05%
GREK	Греция	3,33%	11,07%
EEM	Страны БРИК	-1,54%	4,02%
EWZ	Бразилия	-1,59%	0,63%
RTSI	Россия	3,54%	0,47%
INDA	Индия	-0,49%	1,38%
FXI	Китай	-2,70%	3,37%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (23.05.2025 — 03.06.2025)





## Самое главное

# Диверсификация — панацея от форс-мажора



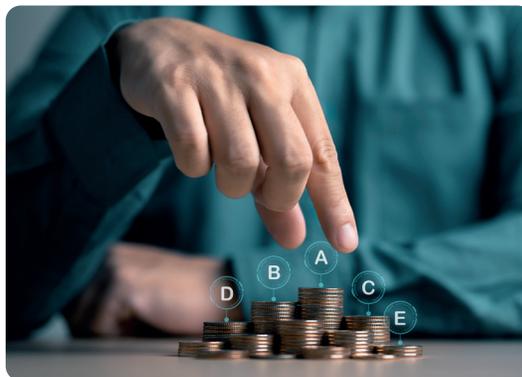
**Тимур Турлов,**  
CEO Freedom Holding Corp.

Знаменитое высказывание: «Диверсификация — это защита от невежества» принадлежит не менее знаменитому инвестору Уоррену Баффету, который не раз говорил о пользе широкого распределения инвестиций для большинства. Однако я бы выразил мысль Оракула из Омахи немного иначе: от невежества нас защищают образование, исследования и тщательный анализ, которые позволяют принимать верные инвестиционные решения. А вот диверсификация служит важной защитой от тех непредсказуемых событий, которые невозможно предусмотреть даже при самом тщательном расчете.

Лидеры отраслей постоянно сменяются: вчерашние фавориты рынка часто становятся аутсайдерами. История знает множество подобных примеров. Вспомним хотя бы группу акций крупных компаний Nifty Fifty, в 1960–70-е считавшихся сверхнадежными голубыми фишками, или звезд времен расцвета доткомов, или финансовых гигантов и лидеров сектора недвижимости перед кризисом 2008 года.

Есть и более свежие, и притом не менее яркие, примеры подобных взлетов и падений. Среди них недавняя история Intel (INTC). Генеральный директор корпорации Пэт Гелсингер вернулся на этот пост в 2021 году со стремлением реализовать амбициозный план по превращению корпорации в крупнейшую контрактную фабрику по производству чипов. Бизнесу были предоставлены государственные субсидии объемом \$7,9 млрд, однако компания столкнулась с техническими трудностями, конфликтами с ключевыми партнерами, прежде всего TSMC. Оказалось также, что один из лидеров индустрии уже не способен конкурировать в сфере ИИ-чипов с NVIDIA. В результате выручка Intel упала примерно на 33% к уровням 2021 года, впервые с 1986 года был зафиксирован чистый годовой убыток. Корпорации пришлось уволить около 15 тыс. сотрудников, а стоимость ее акций обвалилась более чем на 60%. В конце 2024 года Гелсингер ушел в отставку под давлением совета директоров ввиду утраты доверия со стороны инвесторов. Такие гиганты, как Nike (NKE) и UnitedHealth (UNH), тоже демонстрируют, насколько непредсказуемыми могут быть изменения в лидерских рейтингах. Акции Nike по сравнению с максимумами 2021 года подешевели почти втрое из-за усиливающейся конкуренции и изменений в потребительском поведении. Страховая корпорация UnitedHealth совсем недавно получила еще более резкий удар. После разочаровывающего финансового отчета, в котором отразилось увеличение затрат на программу Medicare Advantage, а также на фоне повышенного внимания со стороны регуляторов ее рыночная капитализация всего за день сократилась более чем на 22%, что эквивалентно потере свыше \$250 млрд.

Эти истории более чем наглядно доказывают необходимость диверсификации. Да, глубокие исследования и анализ крайне важны, но именно за счет разнообразия вложений вы защищаетесь от не зависящих от вас факторов — ошибок менеджмента, изменений в регулировании, технологических прорывов, которые могут произойти как постепенно, так и внезапно. Диверсифицируя портфель, вы страхуетесь от неизбежной рыночной неопределенности. Именно на этом делают упор наши аналитики, когда формируют инвестиционные идеи или модельные портфели. Результаты не заставляют себя ждать, особенно в условиях повышенной волатильности, вызванной малопредсказуемой тарифной политикой США. С начала года доходность нашего портфеля акций уже превысила 7% при росте S&P 500 в пределах 1%.



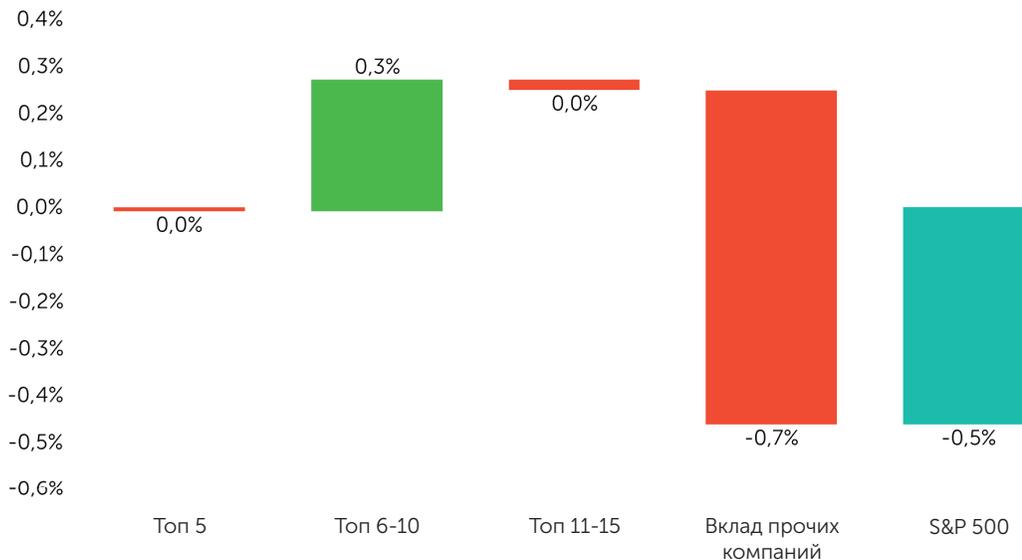


# Актуальные тренды

## Обзор на 2 июня

### Глобальная картина

За последние две недели S&P 500 потерял 0,5%, NASDAQ 100 поднялся на 0,2%, а Dow Jones Industrials упал на 1,1%. Топ-10 компаний из индекса широкого рынка по-прежнему опережали остальных эмитентов, входящих в этот бенчмарк. В фокусе внимания инвесторов оставались наиболее крупные корпорации. На этом фоне S&P Small Cap 600 и S&P Mid Cap 400 зафиксировали убыток по сравнению с S&P 500 на уровне 2,1% и 2,2% соответственно. Лучший результат против индекса продемонстрировали представители коммуникационной отрасли и поставщики товаров повседневного спроса, главным образом благодаря сильному импульсу со стороны крупнейших компаний соответствующих секторов.



Вклад в динамику индекса S&P 500 по группам.  
Источник: FactSet

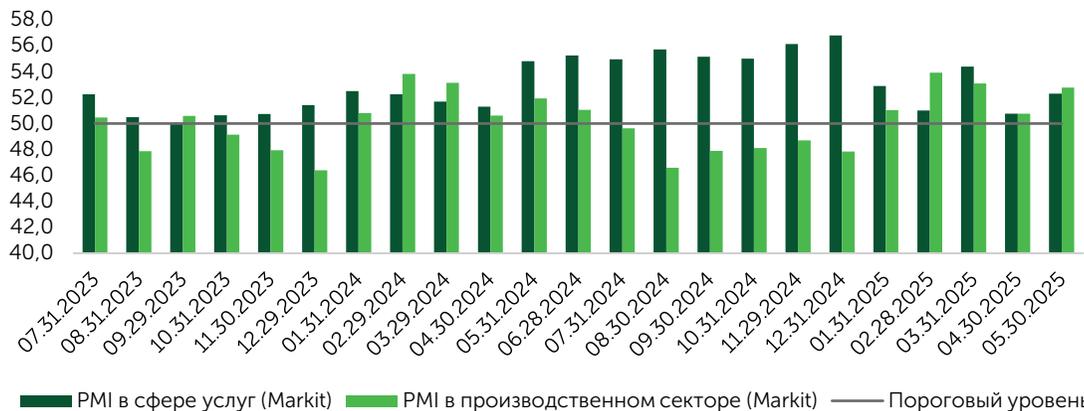
Третья декада мая началась с фиксации прибыли участниками рынка акций. Существенная часть потерь с начала года была компенсирована, что в условиях сохранения неопределенности в отношении тарифной политики Белого дома усиливает риски. Непосредственным поводом для фиксации прибыли стал неудачный аукцион по размещению 20-летних трежерис, что было обусловлено как общей неоднозначностью макроэкономических условий, так и ожиданием налоговых реформ. Принятие предложенного республиканцами закона, предполагающего расширение налоговых льгот для физических и юридических лиц, способно усугубить долговые проблемы США в обозримой перспективе.

Внимание рынка сосредоточено на повестке, связанной с тарифной политикой Белого дома, который посылает смешанные сигналы. С одной стороны, Вашингтон объявил об отсрочке вступления в силу пошлин в размере 50% на товары из ЕС до 9 июля. С другой — обострились противоречия между США и КНР, было заявлено



но о повышении пошлин на сталь и алюминий, Трамп пригрозил тарифами на продукцию Apple. Все это сдерживало активность покупателей.

Макроэкономический фон, между тем, оставался благоприятным. Число открытых вакансий в апреле выросло до 7,4 млн при консенсусе 7,1 млн, число заявок на пособие по безработице демонстрирует устойчивую умеренную динамику. Настроения и уверенность потребителей стабилизируются, инфляционные ожидания населения пошли на спад. Предварительные данные торгового баланса за апрель позволяют прогнозировать рост ВВП во втором квартале на 4,6% (согласно расчетам ФРБ Атланты) вопреки скептическим ожиданиям, предполагающим приближение стагфляции в американской экономике.



Индексы деловой активности (S&P Global).  
Источник: FactSet

Выручка и прибыль отчитавшихся за последние две недели корпораций превысили прогнозы в 84% и 81% случаях соответственно. Однако акции, как правило, реагировали на релизы негативно (среднее снижение составило 2,1%). С одной стороны, общерыночные ожидания иногда были слишком завышены, как в случае с Salesforce (CRM-US) и Workday (WDAY-US). С другой — эмитенты демонстрировали ослабление позиций, ссылаясь на влияние внешнеторговой неопределенности и пересматривали свои гайденсы в более консервативном ключе. В то же время результаты NVIDIA (NVDA-US) поддержали позитивный сентимент в полупроводниковой и ИТ-индустриях.

## Фокус рынка

Связанная с тарифной политикой повестка в последнюю неделю пополнилась новым событием. В суде рассматривается апелляция Белого дома на решение предыдущей инстанции о признании неправомерными решений президента о введении ввозных пошлин для большинства торговых партнеров США. Вердикт по этому вопросу может быть вынесен ближайšie несколько недель. Апелляция может быть отклонена, и в этом случае в силе останутся только секторальные тарифы. При этом в ожидании решения Трамп может предпринять еще более агрессивные шаги во внешнеторговой политике. В то же время во избежание дестабилизации ситуации в конечном итоге США придется идти на уступки торговым партнерам. Учитывая это, мы полагаем, что локальные коррекции, вызванные сообщениями об обострении внешнеторговых противоречий, можно рассматривать в качестве удачных моментов для открытия или наращивания длинных позиций в акциях.

Макроэкономическая картина выглядит неоднозначно. Данные майских индексов деловой активности (PMI) от ISM и S&P Global не указывают на существенное ухудшение. Показатель S&P Global в производственном секторе продвигается в зону роста. Одновременно с этим статистика вакансий от ADP и «Бежевая книга» ФРС зафиксировали существенное замедление темпов найма. Минтруда США отчиталось за май о создании 139 тыс.



новых рабочих мест вне сельского хозяйства при средних ожиданиях 125 тыс. и среднегодовом приросте 157 тыс. Безработица в соответствии с консенсусом осталась на отметке 4,2%. Средняя почасовая зарплата увеличилась на 3,9% г/г и 0,4 м/м, притом что прогнозировался ее рост на 3,7% и 0,3% соответственно, что указывает на сохранение нормальных темпов повышения реальных доходов населения и способно поддержать сентимент. Данные по инфляции за май вряд ли принесут что-то новое для участников рынка ждущих реализации тарифных рисков, — мы прогнозируем, что тарифы приведут к росту цен в июне-июле, потому майский релиз лишь может несколько ухудшить эффект базы.

Корпоративные новости вряд ли окажут значимый эффект на настроения инвесторов, так как в ближайшие полторы недели квартальные результаты представят лишь три крупных компании: JM Smucker (SJM), Adobe (ADBE), Kroger (KR).

В целом ожидаем, что после уверенного отскока от локальных минимумов в краткосрочной перспективе сложится негативный баланс рисков. Сохраняющаяся напряженность между США и Китаем, а также Евросоюзом продолжит сдерживать активность покупателей.

## Акции малой капитализации

За прошедшие две недели Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) скорректировались на 1,6% и 0,4% соответственно, а S&P Small Cap 600 (ETF: IJR) упал сразу на 2,6%. Корреляция между Russell 2000 с S&P 500 увеличилась с 0,93 до 0,95. Практически полная синхронность движений этих индексов указывает на отсутствие у инвесторов явных предпочтений при выборе между крупнейшими и малыми компаниями. Напомним, что в начале 2025 года, двухнедельная скользящая корреляция между этими сегментами не превышала 0,83. Мы объясняем текущее соотношение тем, что в приоритете у участников торгов оценка макроэкономических релизов и отслеживание геополитической обстановки.

Менее глубокою, чем индексы малой капитализации в целом, коррекцию показал сектор потребительских товаров длительного пользования (PSCD), снизившийся на 1,5%. Поддержку ему оказали данные индекса доверия потребителей от Conference Board за май, который неожиданно вырос с апрельских 85,7 пункта до 98 пунктов при консенсусе 88. Эта динамика просигнализиовала о заметном улучшении настроений домохозяйств. Дополнительным позитивом стало повышение деловой активности от ФРБ Далласа за май с -35,8 пункта до -15,3 при средних ожиданиях на уровне 30, что указывает на смягчение спада в производственном секторе. Эта статистика стала основанием для улучшения прогноза спроса на товары длительного пользования. В день публикации макрорелизов PSCD ETF прибавил 2,5%, так же как Russell 2000.

В ближайшие две недели в фокусе внимания оставаться торговая политика США. Ряд источников утверждает, что администрация Белого дома будет проводить тарифы через другие юридические механизмы, что может повысить волатильность предстоящего двухнедельного периода. Важными для малого эквити-сегмента релизами будут майские данные инфляции (11–12 июня) и розничных продаж (17 июня). Также большое влияние на динамику сектора окажут ожидания и итоги заседания ФРС (17–18 июня).

## Техническая картина

Техническая картина позитивна для S&P 500, который удержался выше 5800 пунктов и продолжил рост. Недавняя перекупленность сошла не нет. Ряд индикаторов указывают на отсутствие перегрева в настроениях. Так, доля компаний, RSI которых выше 70 пунктов находится около 5%, хотя еще недавно превышала 20%. Put/Call Ratio близок к минимумам за последние 10 лет, что не указывает на спрос на хедж. Если учесть высокий скептицизм розничных инвесторов и негативную фьючерсную экспозицию спекулянтов на S&P 500, можно говорить о наличии потенциала для дальнейшего движения вверх.

## Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5800–6150 пунктов.

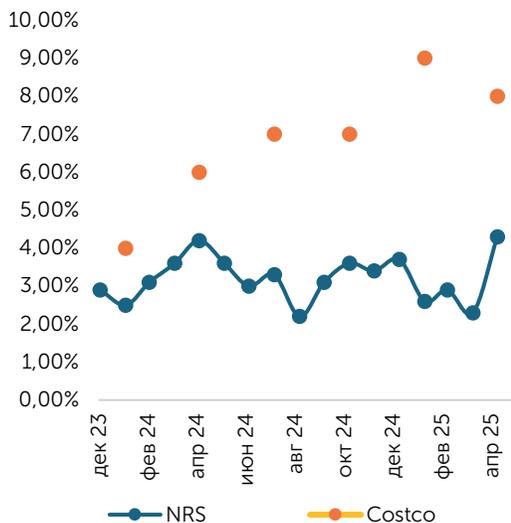


# Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



## Costco Wholesale (COST)

представила предварительные результаты за третий квартал 2026 финансового года (ФГ). Онлайн-продажи ритейлера, формирующие 8% его совокупной выручки, продолжают увеличиваться двузначными темпами: в отчетном периоде они повысились на 15,7% г/г. Общий рост сопоставимых продаж замедлился до 8% г/г, но остается заметно выше, чем у конкурентов Walmart и Target, которые отчитались ранее. Выручка Costco увеличилась на 8% г/г, до \$63,21 млрд, что оказалось ниже общерыночных ожиданий. При этом EPS составила \$4,28, превывсив консенсус-прогноз. Рентабельность Costco немного улучшилась, однако остается низкой. Операционная маржа составила 4,1% (+0,4 п.п. кв/кв), а чистая — 3% (+0,1 п.п. кв/кв). В центре внимания остается вопрос влияния повышения тарифов на бизнес розничной сети. По словам менеджмента компании, с этим пока удается справляться и цены повышены незначительно. Руководство предпринимает усилия по снижению стоимости отдельных товаров, в том числе за счет расширения базы поставщиков на домашнем рынке.



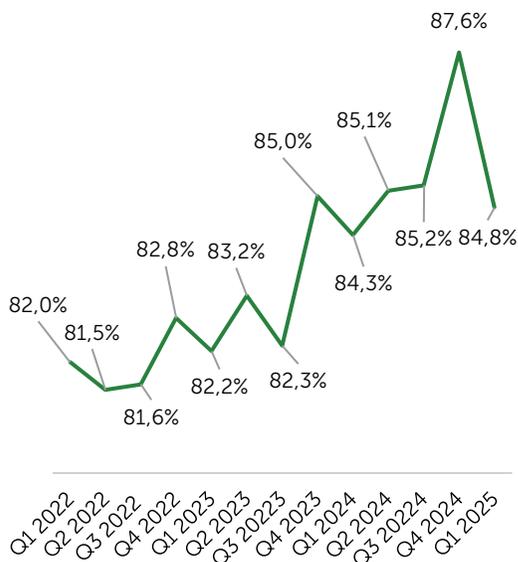
Статистика NRS и показатели COST.  
Источник: globenewswire.com



## UnitedHealth Group

**UnitedHealth (UNH)** подозревается в выплатах бонусов дома престарелых за сокращение числа госпитализаций. Такая схема позволяла снижать медицинские расходы (MCR) и делать страховые планы Medicare Advantage более выгодными по цене. Бонусы шли как будто на медицину, но фактически заменяли более дорогие услуги стационаров. Власти подозревают, что ради этого могли задерживать экстренные переводы и менять статус DNR (не реанимировать), что привело к серьезным последствиям для пациентов. Компания все отрицает, ссылаясь на отказ Минюста возбуждать дело, но в ситуацию вмешался Конгресс, появились свидетели. Это повышает юридические риски для страховой корпорации. Ее выручка за первый квартал выросла на 10%, до \$109,6 млрд, а прибыль на акцию сократилась на 4% кв/кв, до \$7,2.

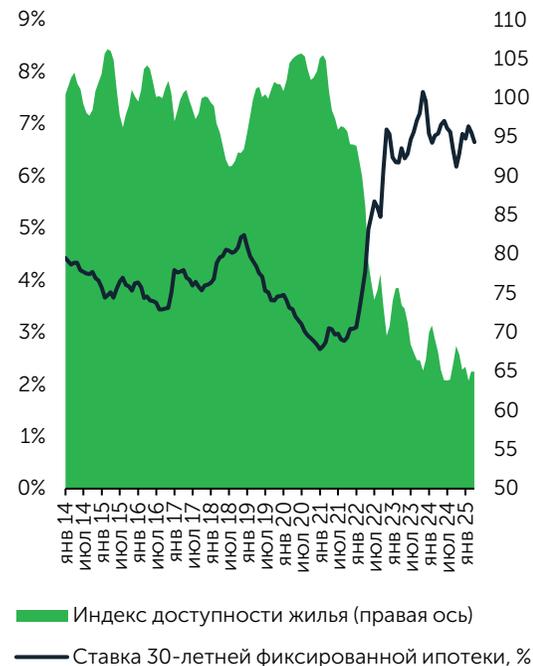
Показатель MCR снизился на 0,5 п.п. Годовой прогноз EPS пересмотрен вниз до \$26–26,5. На этом фоне акции эмитента падают. Внезапная отставка CEO дополнительно усилила беспокойство инвесторов.



Коэффициент медицинских расходов.  
Источник: UNH отчеты



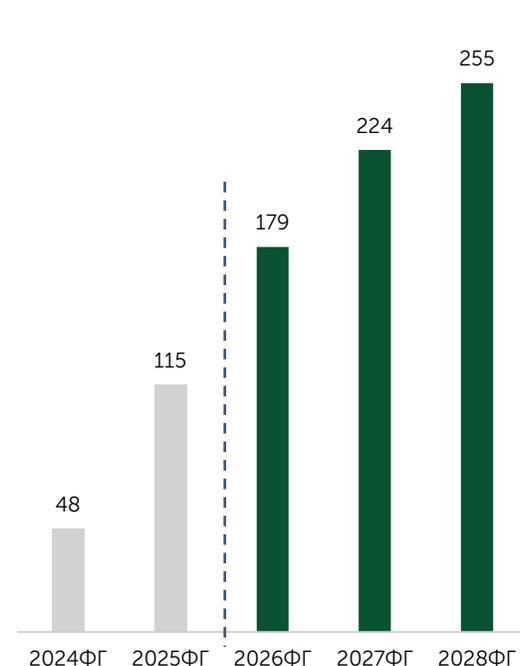
Redfin зафиксировал крупнейший с 2013 года дисбаланс на рынке жилья США. При предложении 1,94 млн спрос составляет лишь 1,45 млн, что означает разрыв между показателями 34%. Рынок переходит на сторону покупателя, что усиливает давление на цены. Redfin прогнозирует снижение средней стоимости жилья примерно на 1% г/г к концу года. На данный момент рост цен замедлился: в апреле медианный показатель повысился на минимальные почти за два года 1,6% г/г. Давление на спрос оказывают высокие ипотечные ставки (апрель: 6,7%) вкпе со все еще высокой стоимостью жилой недвижимости. Ожидаемое умеренное снижение цен само по себе не решит проблему доступности покупок, но в сочетании с возможным снижением ставок в 2026 году поддержит спрос. На его оживление рассчитывают крупные ипотечные кредиторы, например United Wholesale Mortgage (UWM) и Bank of America (BAC). На фоне ожиданий смягчения политики ФРС во втором полугодии мы видим потенциал роста акций застройщиков из индекса ХНВ, в том числе **Pultegroup (PHM)**, которую можно рассмотреть в качестве идеи для длинной позиции.



Доступность жилья и ипотечные ставки в США.  
Источник: Freddie Mac, Atlanta Fed HOAM



Результаты **NVIDIA (NVDA)** за первый квартал 2026 финансового года (ФГ) оказались выше среднерыночных ожиданий. Рост выручки стимулировали продолжающийся бум ИИ-технологий, активное внедрение новых решений на базе архитектуры Blackwell и высокие объемы реализации потребительских видеокарт. Особенно успешными выглядят показатели сегмента сетевого оборудования, который вызывал опасения в предыдущее кварталы. Ограничения США на экспорт ИИ-чипов в Китай оказали значительное давление на доходы компании. Тем не менее ее маржа осталась на высоком уровне. На фоне торговых ограничений США прогноз NVIDIA на текущий квартал оказался чуть консервативнее консенсуса в отношении выручки, но немного выше средних ориентиров для EPS. Долгосрочные прогнозы менеджмента относительно роста рынка ИИ добавляют оптимизма. Реакция рынка на отчетность NVIDIA оказалась позитивной: ее акции по итогам сессии 29 мая поднялись на 3,3%, так как худшие опасения не оправдались и рост сегмента ИИ продолжается ускоренными темпами, а портфель заказов увеличивается даже без учета поставок в Китай.

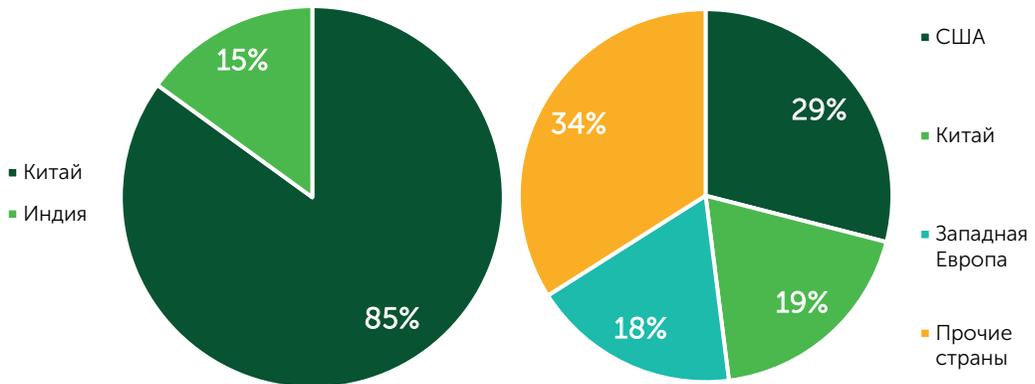


Выручка сегмента дата-центров (Data Center), \$ млрд.  
Источник: NVIDIA, FactSet, Freedom Broker



Дональд Трамп 23 мая написал в своей социальной сети Truth Social, что iPhone, которые продаются в США, должны производиться внутри страны, а «не в Индии или где-либо еще». На собранные за пределами Штатов устройства президент обещал наложить ввозную пошлину 25%. Акции **Apple (AAPL)** в тот же день отреагировали на эти заявления главы Белого дома падением более чем на 3%. Если менеджмент корпорации откажется следовать этой установке Трампа, он, вероятно, как и в случае с Walmart, потребует покрыть тарифы за счет собственных

средств компании и не повышать цены на свою продукцию. Перенос производства Apple в США на текущем этапе выглядит просто нереалистичным из-за слишком большой разницы в себестоимости, а также требуемых денежных и временных издержек. Если на устройства Apple все же будет наложен тариф 25%, это снизит ее валовую маржу на 3–4 п.п. по сравнению с 46% по итогам последнего финансового года. Прогнозировать, чем завершится противостояние президента США и Apple довольно сложно, но без потерь для бизнеса корпорации этот конфликт, вероятно, не обойдется.



Географическая структура производства iPhone, % (левый график). Географическая структура продаж iPhone за 2024 год, % (правый график). Источники: IDC, Apple, Freedom Broker





# Обзор компаний малой капитализации



**Genie Energy (GNE)** — поставщик электроэнергии и газа с диверсифицированной клиентской базой. Свои услуги компания оказывает преимущественно в восточных регионах США. Работая на высококонкурентном рынке, она снижает операционные риски, поддерживая значительные денежные резервы за счет собственной страховой структуры. Genie Energy стабильно генерирует высокий операционный денежный поток и возвращает капитал акционерам посредством ежеквартальной выплаты дивиденды, доходность которых прогнозируется на уровне 1,4. Кроме того,

компания реализует программу buy back. Бизнес-модель с низкой капиталоемкостью выделяет Genie Energy среди большинства представленных на бирже конкурентов. Она работает в сегменте рынка электроэнергии для населения, который рос на 10% ежегодно с 2010-го по 2023 год. Наш прогноз на 2025 год предполагает повышение выручки на 13% г/г при увеличении скорректированной EBITDA и чистой прибыли на 6% и 19% г/г соответственно. Таргет Freedom Broker по акции GNE на горизонте 12 месяцев — **\$23,4**.

## SkyHarbour

**Sky Harbour Group (SKYH)** специализируется на проектировании, строительстве, сдаче в аренду инфраструктуры и помещений для гражданских авиаперевозчиков, а также на управлении ангарными комплексами в крупнейших аэропортах США.

Эмитент предоставляет уникальную инвестиционную возможность в альтернативном сегменте недвижимости благодаря высокому спросу в секторе. Сильные операционные показатели компании подтверждают устойчивую востребованность ее услуг. Спрос на самолеты в полтора раза превышает доступное количество ангаров, что обеспечивает группе стабильные доходы. Sky Harbour разработала и реализует уникальную бизнес-модель, позволяющую доводить заполняемость ангаров до 120–130% за счет использования не эксплуатировавшихся ранее пространств. Таргет Freedom Broker по акции SKYH на горизонте 12 месяцев — **\$12**.

## UHT

**Universal Health Realty Income Trust (UHT)** — инвестиционный фонд недвижимости (REIT), вложения в который обеспечивают инвесторам стабильную доходность. Компания специализируется на объектах в секторе здравоохранения, который характеризуется устойчиво-

стью и низкой чувствительностью к экономическим циклам. Несмотря на то, что средневзвешенный срок окончания аренды в отчетности не раскрывается, наличие договоров, действующих до 2026–2040 годов, указывает на долгосрочные отношения с клиентами. Это обеспечивает компании предсказуемость денежного потока. Universal Health заключает долгосрочные арендные контракты по модели triple-net lease agreements преимущественно со структурой Universal Health Services. Это партнерство включает управленческие и консультационные услуги дочерней компании, а также аренду ее объектов, что укрепляет позиции эмитента в секторе медицинской недвижимости. Кроме того, компания выплачивает достаточно щедрые дивиденды. Таргет Freedom Broker по акции UHT на горизонте 12 месяцев — **\$47**.



**Asure Software (ASUR)** разрабатывает и поставляет облачные сервисы для бухгалтерского сопровождения малого и среднего бизнеса, а также для кадровых служб небольших предприятий. В частности, ее решения применяются для расчета заработной платы. Asure

переходит на модель с высокой долей повторяющихся доходов (96% выручки в 2024 году), что обеспечивает ей более стабильный и прогнозируемый рост. Комплексные решения в для соблюдения HR-нормативов и расчета заработной платы делают ее бенефициаром растущей сложности в регулировании трудового законодательства, стимулирующей спрос на облачные продукты. Расширение сервисной линейки, в том числе интеграция финансовых инструментов (AsurePay, досрочный доступ к зарплате через ZayZoon), должен дополнительно усилить спрос со стороны малого и среднего бизнеса, адаптирующегося к изменяющимся потребностям сотрудников. Таргет Freedom Broker по акции ASUR на горизонте 12 месяцев — **\$15**.



## Инвестиционная идея

# Futu: цифровой брокер по-китайски

Акции FUTU интересны для инвестиций с целевой ценой \$140



**Вадим Меркулов,**  
директор  
аналитического департамента  
Freedom Finance Global

### О компании

**Futu Holdings (FUTU)** — финтех-компания из Китая, специализирующаяся на предоставлении брокерских услуг и инновационных финансовых решений в онлайн-формате. Основанная в 2012 году как платформа для интернет-торговли, предоставлявшая инвесторам доступ к различным рыночным инструментам, Futu диверсифицировала свой бизнес и заняла ведущие позиции в своей индустрии в Китае, при этом уверенно расширяя присутствие за его пределами.

### Ключевые инвестиционные тезисы

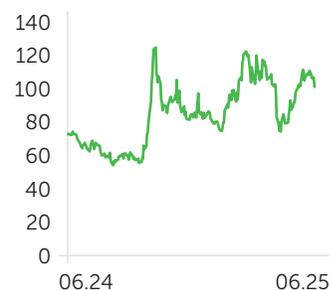
- **Активное улучшение операционных и финансовых показателей.** В первом квартале Futu на треть выполнила годовой план по привлечению 800 тыс. клиентов. Ее база продолжает расширяться на всех рынках присутствия. Менеджмент видит высокий потенциал для развития бизнеса в Малайзии, несмотря быстрое увеличение доли на этом рынке в течение последнего года с небольшим. Кроме того, прогнозируется дальнейшее улучшение результатов за счет проведения масштабных рекламных кампаний, успешно повышающих узнаваемость бренда. В апреле Futu предложила своим японским клиентам возможность торговать опционами на американские акции. В сочетании с активной маркетинговой стратегией, направленной на расширение доли рынка, это повышает шансы на то, что результаты Futu за текущий год превзойдут консенсус инвестсообщества. Благодаря этому вероятен пересмотр оценок справедливой стоимости компании.
- **Нейтральное влияние на бизнес тарифной политики США.** Негативные ожидания в отношении экономики Китая и США, от которых зависит спрос на услуги Futu на гонконгском и американском рынках, существенно ослабли. Достигнутая между США и КНР договоренность, в рамках которой с 14 мая на 90 дней были резко снижены взаимные пошлины на импорт, смягчила ранее ожидаемое давление на доходы и потребительскую уверенность. Такое развитие событий способствует росту торговой активности и увеличению маржинальных позиций на биржах Гонконга и США, что, в свою очередь, стимулирует привлечение новых средств и рост комиссионных доходов Futu.



Тикер	<b>FUTU</b>
Цена на момент анализа	<b>\$101,93</b>
Целевая цена акций	<b>\$140</b>
Потенциал роста	<b>27,54%</b>

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
FUTU	(5,1%)	(8,8%)	10,4%	(6,6%)	36,5%
S&P 500	(0,0%)	1,9%	6,2%	(0,7%)	12,9%
Russell 2000	(0,4%)	1,3%	5,2%	(4,5%)	0,5%
DJ Industrial Average	0,1%	1,6%	3,9%	(3,6%)	10,9%
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	2,0%	9,6%	1,4%	14,2%

### Динамика FUTU, \$





# Инвестиционная идея

- **Поддержка со стороны государства.** Ожидаемое принятие властями КНР расширенных мер стимулирования китайской экономики в 2025 году останется нереализованным драйвером роста спроса на услуги Futu. Руководство Китая неоднократно заявляло о планах активизации внутреннего спроса с целью ускорить экономический рост. Принятие этих мер будет способствовать восстановлению

широкого китайского рынка. Как ведущий поставщик инфраструктуры для торгов на гонконгских фондовых площадках, Futu может стать одним из главных бенефициаров улучшения экономической конъюнктуры в Китае.

Целевая цена по акции FUTU — \$140, рекомендация — «покупать». Стоп-лосс советуем установить на уровне \$85.

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	89%	92%	93%	92%	92%	92%	92%	92%	92%
Маржа по EBITDA	53%	61%	62%	60%	61%	60%	60%	60%	60%
Маржа по чистой прибыли	39%	43%	41%	44%	44%	43%	43%	44%	45%

Анализ коэффициентов	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	21%	24%	21%	19%	18%	17%	16%
ROA	4%	5%	5%	5%	6%	6%	6%
ROCE	31%	32%	29%	27%	25%	24%	22%
Выручка/Активы	0,09x	0,10x	0,11x	0,12x	0,13x	0,13x	0,14x
Коэф. покрытия процентов	5,09x	7,90x	8,77x	10,09x	11,40x	12,65x	13,79x

Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Выручка</b>	<b>972</b>	<b>1 278</b>	<b>1 742</b>	<b>2 212</b>	<b>2 455</b>	<b>2 824</b>	<b>3 191</b>	<b>3 542</b>	<b>3 860</b>
Основные расходы	109	102	129	177	196	226	255	283	309
<b>Валовая прибыль</b>	<b>863</b>	<b>1 177</b>	<b>1 613</b>	<b>2 035</b>	<b>2 259</b>	<b>2 598</b>	<b>2 935</b>	<b>3 258</b>	<b>3 551</b>
SG&A	370	421	557	708	786	904	1 021	1 133	1 235
<b>EBITDA</b>	<b>512</b>	<b>778</b>	<b>1 078</b>	<b>1 331</b>	<b>1 491</b>	<b>1 692</b>	<b>1 912</b>	<b>2 126</b>	<b>2 320</b>
Амортизация	19	22	22	4	18	-2	-2	1	4
<b>EBIT</b>	<b>493</b>	<b>756</b>	<b>1 056</b>	<b>1 327</b>	<b>1 473</b>	<b>1 694</b>	<b>1 914</b>	<b>2 125</b>	<b>2 316</b>
Процентные выплаты (доходы)	37	116	207	168	109	88	71	49	21
<b>EBT</b>	<b>429</b>	<b>644</b>	<b>838</b>	<b>1 159</b>	<b>1 364</b>	<b>1 606</b>	<b>1 843</b>	<b>2 076</b>	<b>2 296</b>
Налоги	53	96	128	189	277	401	461	519	574
<b>Чистая прибыль</b>	<b>376</b>	<b>549</b>	<b>711</b>	<b>971</b>	<b>1 089</b>	<b>1 206</b>	<b>1 384</b>	<b>1 559</b>	<b>1 723</b>
Разводненная прибыль на акцию	\$2,60	\$3,91	\$4,98	\$7,15	\$8,17	\$9,12	\$10,57	\$11,96	\$13,26
Дивиденды на акцию	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-



## 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
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	9 832	2025-06-03	103,7	140	2026-06-03	35%	85	Покупать
JNJ	Johnson & Johnson	Фармацевтика	373 904	2025-05-20	155,4	180	2026-05-20	16%	130	Покупать
V	Visa Inc. Class A	Финансовые услуги	625 057	2025-05-06	365,3	400	2026-05-06	9%	315	Держать
TKO	TKO Group Holdings, Inc. Class A	Развлечения	13 043	2025-04-22	159,6	175	2026-04-22	10%	140	Держать
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	1 663	2025-04-08	20,8	25	2026-04-08	20%	13,5	Покупать
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Коммуникационное оборудование	321	2025-03-25	5,6	8,3	2026-03-25	—	5,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	52 144	2025-03-11	68,0	53,5	2026-03-11	—	24	Фиксация позиции (тейк профит - 08.05.2025)
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнологии	423	2025-02-25	4,8	9,5	2026-02-25	100%	2	Покупать
ORCL	Oracle Corporation	Программное обеспечение	467 101	2025-02-11	166,6	210	2026-02-11	—	145	Фиксация позиции (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	9 472	2025-01-28	26,2	26	2026-01-28	—	18,3	Фиксация позиции (тейк профит - 13.03.2025)
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	45 348	2025-01-14	33,3	44,5	2026-01-14	—	35,3	Фиксация позиции (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	4 676	2024-12-03	87,5	115	2025-12-03	—	89,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	57 663	2024-11-19	40,2	56	2025-11-19	—	35	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	13 275	2024-11-05	73,5	97	2025-11-05	—	73,5	Фиксация позиции (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	1 913 804	2024-10-22	169,0	205	2025-10-22	—	140	Фиксация позиции (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	19 552	2024-10-08	97,6	188	2025-10-08	—	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	15 957	2024-09-24	466,0	520	2025-09-24	12%	370	Покупать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	23 664	2024-09-10	83,1	170	2025-09-10	105%	73	Покупать



# Опционная идея

## LONG CALL ON UNG

**United States Natural Gas Fund, LP (UNG)** — ETF, повторяющий краткосрочные фьючерсные контракты на природный газ на Henry Hub. Инвестиции в этот фонд позволяют спекулировать на росте цен на газ без прямого владения фьючерсами и физических поставок.

### Суть идеи:

Акции UNG за последние две недели скорректировалась примерно на 11% и вошли в область перепроданности: индикатор RSI на техническом графике опустился ниже 40. При этом фундаментальные и сезонные факторы указывают на высокую вероятность разворота.

### Причины для открытия позиций:

- В начале лета спрос на газ для выработки электричества, необходимого для работы систем кондиционирования воздуха, усиливается.
- Синоптики прогнозируют серьезные природные катаклизмы во время так называемого сезона ураганов в США, что создает риск перебоев с добычей и транспортировкой газа, добываемого на шельфе и, как следствие, ведет к снижению предложения.
- Китай возобновил закупки спотового СПГ по цене около \$10 за MMBtu, что способствует росту его котировок.
- Евросоюз планирует заполнение газовых хранилищ до конца 2025 года, что создает дополнительный спрос на поставки СПГ из США.

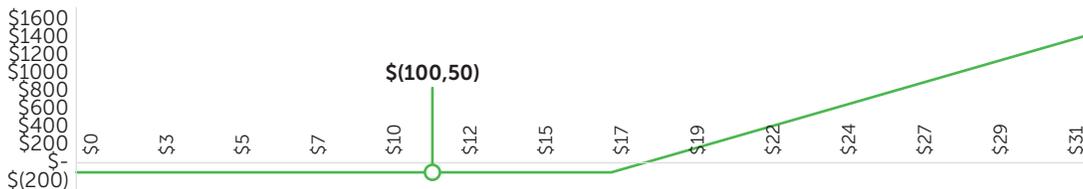
### Параметры сделки

Покупка	<b>Long Call on UNG</b>
Покупка	<b>Long Call 17</b>
Покупка	<b>+UNG^F7117</b>
Дата экспирации	<b>18.07.2025</b>
Маржинальное обеспечение	<b>\$100</b>
Цена выхода	<b>\$270</b>
Максимальная прибыль	<b>\$Inf</b>
Максимальный убыток	<b>\$(100)</b>
Ожидаемая прибыль	<b>169%</b>
Точка безубыточности	<b>\$18</b>

## Управление позицией

Если в день экспирации, 18 июля, цена базового актива окажется выше \$17, но ниже \$18,01, инвестор получит убыток, который будет варьироваться. При стоимости базового актива меньше \$17 будет получен максимальный убыток \$100. В случае превышения ценой базового актива точки безубыточности \$18 потенциальная прибыль будет неограниченной, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении опционом call отметки \$270.

### Прибыль и убытки по стратегии



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйки инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
UNG	Покупать	CALL \$17	18.07.2025	1,005	\$100,50	0,423	0,107	0,022	-0,016	64,23%	34,96%	42,43%	38,05%	36,72%



# IPO Chime Financial

## Банк в кармане

12 июня состоится размещение финансового сервиса Chime Financial, среди андеррайтеров которого Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan



**Ерлан Абдикаримов,**  
директор департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker

### Чем интересна компания?

- О компании.** Chime Financial развивает мобильную банковскую платформу, предлагающую бесплатные счета и финансовые инструменты. Благодаря широкой продуктовой линейке база активных пользователей ресурса составляет 8,6 млн, для 67% из них по состоянию на 31 марта 2025 года компания была основным инструментом для повседневных финансовых операций. В первом квартале активные пользователи Chime проводили в среднем 54 транзакций в месяц. На три четверти это были покупки с использованием дебетовых и кредитных карт Chime. Помимо своих карт, компания предлагает высокодоходные сберегательные счета, бесплатную подачу налоговых деклараций и возможность заранее снимать до \$500 с зарплатного счета без начисления процентов на такой заем.
- Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой адресный рынок в \$86 млрд, прогнозируется его увеличение до \$312 млрд в течение нескольких ближайших лет. Платформа стабильно расширяет линейку продуктов и услуги для удовлетворения максимума финансовых потребностей 196 млн пользователей.
- Финансовые показатели.** В 2023 году выручка Chime выросла на 27%, в 2024-м — на 31%, в первом квартале 2025-го — на 32%. Операционная маржа с -47% в 2022-м увеличилась до 2% на 31 марта текущего года.

### Обзор перед IPO

**chime**

Эмитент	<b>Chime Financial</b>
Тикер	<b>CHYM</b>
Биржа	<b>NASDAQ</b>
Андеррайтеры	<b>Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Barclays, Evercore ISI, UBS Investment Bank, Deutsche Bank Securities, Piper Sandler, Wolfe Nomura Alliance</b>





# Рынок Казахстана

## Режим тишины

### Сезон дивидендных выплат удерживает KASE от закрепления выше 5700 пунктов

**Ансар Абуев,**аналитик департамента финансового  
анализа Freedom Broker

KASE вновь протестировал уровень 5700 пунктов, но закрепиться выше индексу пока не удается. В целом продолжается развитие обширного бокового тренда, начавшегося в январе после коррекции с исторических максимумов. По нашим оценкам, верхняя граница диапазона проходит немного выше 5700 пунктов, а нижняя — в районе 5480.

Список аутсайдеров возглавили компании, акции которых просели после фиксации реестров акционеров для выплаты дивидендов (дивидендных отсечек). Наиболее существенное снижение показал Казахтелеком. В день закрытия реестра его котировки обвалились почти на 30%, после чего биржа приостановила торги. Затем бумаги ушли вниз еще на 11%. В целом глубина коррекции соответствовала нашим прогнозам. Напомним, за счет продажи Алтел и Теле2 акционеры утвердили рекордный дивиденд в размере 26,664 тыс. тенге на акцию после 2096 годом ранее. Учитывая, что оба оператора приносили материнской компании стабильную доходность, мы пересмотрели рекомендацию по KZTK с «покупать» до «держать».

После отсечки, прошедшей 30 мая, снизились ГДР Air Astana, однако обыкновенные акции реестр по которым закрывается 24 июня, на эту коррекцию не отреагировали.

Под давлением из-за дивидендов оказались акции Казтрансойла и KEGOC. Котировки Казмунайгаза достаточно быстро восстановились после дивидендного гэпа, хотя на момент написания обзора компания еще не опубликовала официальное решение о дивидендах.

Лидером роста стал Банк Центркредит, акции которого с 22 по 28 мая закрылись в плюсе четыре раза подряд и обновили исторические максимумы. Пара USD/KZT корректировалась до 507,5, но затем вернулась к 512, где расположен уровень сопротивления в рамках текущей боковой консолидации. Нацбанк сообщил о планах продать \$700–800 млн в июне, что характерно для этого сезона. Так, в июне 2023 года объем продаж снизился на 22% к значениям предыдущих трех месяцев, а в 2024-м сократился на 52%, что, вероятно, связано со спадом активности в начале лета. Дополнительно Нацбанк намерен направить \$417 млн на проведение операций зеркалирования покупок золота и купить \$250 млн для ЕНПФ. Таким образом, чистые продажи доллара составят \$860–960 млн. Также регулятор отметил, что не исключает повышения ставки в этом году.

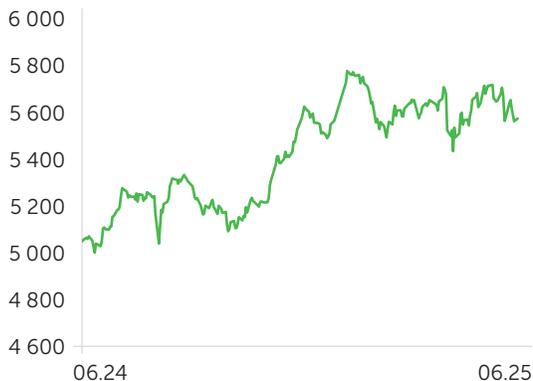


### Динамика акций и ГДР

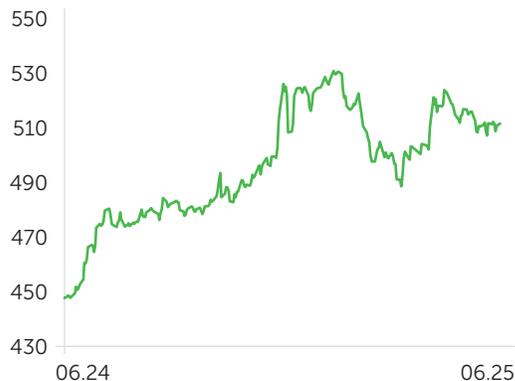
Акция	Значение		Изменение
	19.05.25	02.06.25	
Индекс KASE	5 679,34	5 705,65	0,5%
Банк Центркредит (KASE)	2 838,00	3 100,00	9,2%
Казатомпром (GDR)	36,45	38,40	5,3%
Казатомпром (KASE)	18 691,99	19 401,11	3,8%
Air Astana (KASE)	750,00	752,97	0,4%
Kcell (KASE)	3 315,10	3 323,21	0,2%
Казмунайгаз (KASE)	14 839,99	14 767,00	-0,5%
Халык Банк (KASE)	296,99	294,91	-0,7%
Kaspi (KASE)	44 399,00	43 366,00	-2,3%
Халык Банк (GDR)	23,25	22,60	-2,8%
Kaspi (ADS)	85,51	82,80	-3,2%
KEGOC (KASE)	1 491,00	1 439,99	-3,4%
Казтрансойл (KASE)	855,00	807,00	-5,6%
Air Astana (GDR)	5,96	5,58	-6,4%
Казахтелеком (KASE)	58 800,00	34 699,99	-41,0%



### Динамика индекса KASE, 1 год



### Динамика USD/KZT, 1 год



## Важные новости

- **Годовая инфляция в Казахстане в мае ускорилась с 10,7% в апреле до 11,3%.** Наибольший рост отмечен в ценах на услуги (16%), продовольственные (9,6%) и непродовольственные товары (9%). Существенно повысились тарифы ЖКХ: холодная вода (+97,6%), водоотведение (+25,1%), отопление (+19,2%).
- **Air Astana повышает дивиденд.** На годовом общем собрании акционеров (ГОСА) было решено увеличить коэффициент выплат с 20% до 30–50% годовой консолидированной прибыли.
- **Казтрансойл отчитался за первый квартал.** Мы оцениваем представленные результаты умеренно негативно. Выручка компании в годовом сопоставлении выросла незначительно, а в поквартальном снизилась на фоне сокращения объемов транспортировки нефти. Маржинальность ухудшилась из-за опережающего увеличения себестоимости и административных расходов. Чистая прибыль остается достаточно высокой, хотя свободный денежный поток уменьшился. На основе анализа отчетности мы снизили таргет по акции Казтрансойла до 1040 тенге, что предполагает потенциал роста около 30%. Рекомендация — «покупать».

## Ожидания и стратегия

На фоне коррекции ряда акций после прохождения дивидендных отсеков и отсутствия значимых технических драйверов роста мы выставили локальную рекомендацию «держать» по всем бумагам казахстанского рынка. По-прежнему рассчитываем на позитивную динамику акций Народного банка после теста 50-дневной скользящей средней на графике ГДР. В случае пробоя уровня \$39,4 по ГДР Казатомпрома их инвестиционная привлекательность существенно повысится. В то же время полагаем, что покупка акций Казахтелекома после падения может не принести ожидаемой прибыли. Также отмечаем возможность формирования нисходящей дивергенции на графике котировок Банка Центркредит. Что касается бумаг Kaspi.kz, они пока не дают выраженных сигналов ни к покупке, ни к продаже.





# Рынок Узбекистана

## Все сначала

За последние две недели индекс TSMI вернулся к отметкам середины января текущего года

С конца третьей декады мая до первых чисел июня **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** вырос на 2,37%, до максимума с 16 января текущего года на отметке 664,6 пункта. Объем сделок с активами, входящими в индекс, при этом сократился на 64,4%, до 1,8 млрд сумов.

В лидерах роста снова оказался **Торговый комплекс Чиланзар (CBSK)**, в конце мая удвоивший свой уставной капитал. В результате стоимость акций была скорректирована до 1,79 сума, а к концу рассматриваемого периода достигла 2,4 сума (+34,08%). С начала года доходность акций CBSK составила 144,9%.

С 28 мая по 3 июня котировки **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** завершили фазу консолидации и начали формировать восходящий тренд, поднявшись на 5,26%, до 3,8 тыс. сумов.

**Универсал Банк (UNVB)** подорожал на 12,47%, до 8,66 тыс. сумов. Однако торги по бумагам оставались малоактивными, что обусловлено высокой концентрацией акций у крупных инвесторов.

Акции **Узтелекома (UZTL)** поднялись на 0,81%, до 5,6 тыс. сумов. Торги по этим бумагам проходили преимущественно в боковике, за исключением единственного скачка до 5,75 тыс. сумов.

### Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	20.05.25	03.06.25	
TSMI Index	649,20	664,60	2,37%
URTS	3 610,00	3 800,01	5,26%
UZTL	5 555,00	5 599,98	0,81%
НМКВ	24,26	24,21	-0,21%
UZМК	4 000,00	3 970,00	-0,75%
UZMT	61 778,00	62 000,00	0,36%
CBSK	1,79	2,40	34,08%
UNVB	7 700,00	8 660,00	12,47%

## 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

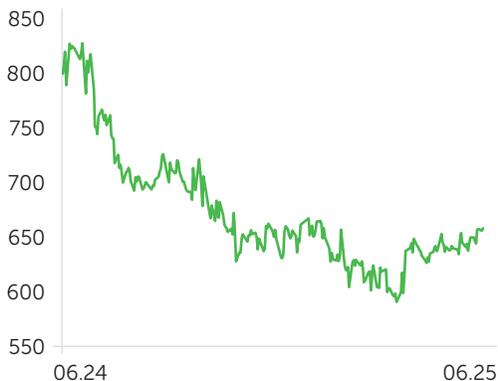
- Agat Credit (ACMT1B) с годовой доходностью 29%

## Новости экономики

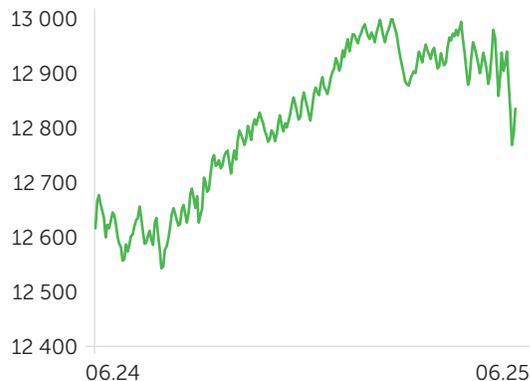
- **S&P Global Ratings повысило прогноз суверенного рейтинга Узбекистана со «стабильного» до «позитивного»**, подтвердив рейтинги на уровне ВВ-/В с учетом роста экономики, проводимых в ней реформ и контролем бюджетного дефицита. При продолжении этих трендов и улучшении управления госсектором агентство может поднять рейтинг государства. В качестве рисков называются внешнеэкономическая нестабильность, увеличение бюджетного дефицита и неэффективные инвестиции.
- **Ставки по депозитам населения в сумах за апрель впервые за полгода снизились до 21,6% годовых**, а по вкладам корпоративных клиентов увеличились до 17,5%, что соответствует максимуму почти за год. Компании берут займы в среднем под 22,9% годовых, а физлица — под 22,6%. Ставки для населения снижались с начала года. Доходность валютных вкладов для населения повысилась до 5,1%, а для бизнеса снизилась до 4,3%. При этом краткосрочные валютные кредиты снова стали дешевле долгосрочных: 9,4% против 10,3% годовых.



### Tashkent Stock Market Index, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



- По данным Госкомстата, в январе – апреле оборот внешней торговли Узбекистана вырос на **16,4% г/г, до \$24,6 млрд**. Экспорт увеличился на 35,1% г/г, до \$11,88 млрд, импорт – на 2,9% г/г, до \$12,73 млрд. Наблюдалось снижение объемов торговли с Россией, Турцией, Южной Кореей и Литвой при существенном росте с Китаем, Афганистаном, Францией, Германией и ОАЭ.
- Узбекистан завершил двусторонние переговоры с Великобританией по вступлению во Всемирную торговую организацию. Всего переговоры проведены с 33 странами, из них с 24 – успешно. До конца года планируется завершить диалог с оставшимися девятью государствами.
- Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев 30 мая принял участие в саммите «Центральная Азия – Италия» в Астане, где обсуждались вопросы сотрудничества в инвестициях, технологиях, зеленой экономике, образовании и культуре. Мирзиёев отметил рост товарооборота с Италией и предложил создать Деловой клуб для укрепления бизнес-контактов. Он подчеркнул важность запуска программы индустриального сотрудничества и создания индустриального парка в Ташкентской области с участием европейских партнеров.
- В Узбекистане создадут национальную перестраховочную компанию (ПКУ) с уставным капиталом 300 млрд сумов. В капитале компании государство и частные инвесторы будут иметь по 50%. Компания будет осуществлять перестраховочную деятельность по всем направлениям, включая защиту инвестиций и международные проекты. В 2025 году планируется увеличить внутренний перестраховочный рынок до 4 трлн сумов, нарастить экспорт услуг на 30% и привлечь инвестиции в объеме до 150 млрд сумов. С 1 сентября перестраховщики и страховые брокеры обязаны сначала предлагать договоры с ПКУ, прежде чем передавать обязательства иностранным компаниям.

## Новости компаний

- Ипак-Йули банк 30 июня проведет годовое общее собрание акционеров (ГОСА), которому предстоит утвердить дивиденд 2024 год. Набсовет компании рекомендовал выплаты в размере 1,52 сума по обоим типам акций. Для включения в реестр на получение дивидендов необходимо приобрести акции до 20 июня с учетом операционной схемы T+2.
- 27 июня Уzteleком проведет ГОСА, на котором среди других будет обсуждаться вопрос распределение прибыли за 2024 год. Участникам собрания предстоит утвердить рекомендацию о дивиденде в размере 76,31 сума на обыкновенную и 288,5 – на привилегированную акцию. Реестр акционеров на получение дивиденда закрылся 29 мая.



# Рынок Германии

## Выше только Альпы

Насыщенный неоднозначными событиями внешний фон не помешал DAX установить новые рекорды роста



**Данияр Оразбаев,**  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker

**С 19 по 23 мая для DAX скорректировался после пяти недель роста подряд на незначительные 0,6%.** При этом в течение недели индексу удалось установить новый исторический максимум, поднявшись выше 24 000 пунктов. Корпоративные новости начала недели смогли нивелировать негатив от сообщения о снижении кредитного рейтинга США со стороны Moody's. Оптимистичные прогнозы Ryanair вывели в плюс акции компаний, связанных с перевозками и туризмом. Довольно уверенный рост показали сектора коммуникаций и коммунальных услуг. В то же время скачок доходности гособлигаций США, а также заявления Дональда Трампа о повышении таможенных пошлин для ЕС до 50% и о планах обложить ввозным тарифом 25% каждый iPhone, произведенный за пределами США, в пятницу вызвали снижение ключевого индекса немецкого рынка на 3%. Впрочем, эта просадка была частично выкуплена уже в выходные дни.

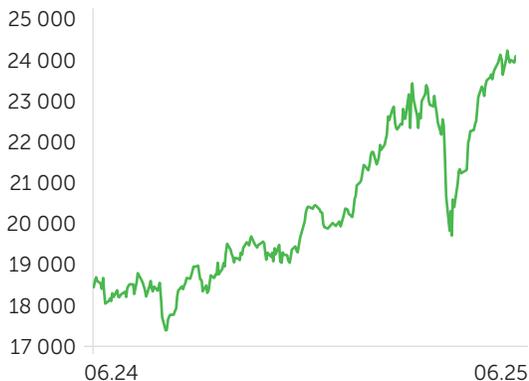
**С 26 по 30 мая DAX вырос на 1,6%, обновив предыдущий исторический рекорд.** Основной новостью для инвесторов стал перенос объявленных тарифов в размере 50% на товары из ЕС на фоне заявления главы Еврокомиссии о необходимости более длительных переговоров для заключения соглашения. Трамп изменил срок введения пошлин с 1 июня на 9 июля, что вызвало волну роста в понедельник и полный отыгрыш предыдущих потерь. Автогиганты BMW, Mercedes, Volkswagen ведут с США переговоры об условиях поставок в страну своей продукции. После заявления Трампа о планируемом ужесточении санкций против России уверенно пошли вверх котировки военно-промышленного комплекса. По уточненной оценке, ВВП Германии за первый квартал увеличился на 0,4% кв/кв, что оказалось вдвое выше предварительного результата. Изменение оценки было обусловлено сильными данными промпроизводства и экспорта. В то же время за май безработица в Германии втрое превысила консенсус, а Торгово-промышленная палата дала прогноз, предполагающий спад экономики по итогам года на 0,3%. Между тем настроения немецких потребителей по версии GfK показали небольшое улучшение, а инфляция за май замедлилась с 2,2% до 2,1% годовых, подойдя вплотную к таргету ЕЦБ 2%. Среди лидеров роста в рассматриваемом периоде оказалась Thyssenkrupp: ее акции 26 мая поднялись на 8,8% на новости о предстоящем 8 августа собрании акционеров будет рассмотрен вопрос о выделении в самостоятельную компанию подразделения по производству военных кораблей.

### Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	16.05.25	30.05.25	
DAX Index	23 767,43	23 997,48	1,0%
ENR GR Equity	75,42	85,42	13,3%
RHM GR Equity	1 714,00	1 884,00	9,9%
BAYN GR Equity	22,88	24,67	7,8%
CBK GR Equity	25,35	26,76	5,6%
MTX GR Equity	335,40	353,20	5,3%
EOAN GR Equity	14,77	15,48	4,8%
QIA GR Equity	38,10	39,58	3,9%
CON GR Equity	74,48	77,32	3,8%
RWE GR Equity	32,19	33,14	3,0%
IFX GR Equity	33,57	34,25	2,0%
DHL GR Equity	38,60	39,26	1,7%
BMW GR Equity	77,22	78,52	1,7%
AIR GR Equity	160,24	162,42	1,4%



### Динамика индекса DAX, 1 год



### Динамика EUR/USD, 1 год



**Ключевые события и макропубликации ближайших недель.** Календарь макроданных на ближайшие две недели не отличается насыщенностью. Отметим лишь, что 17 июня будет обнародован индекс экономических настроений в Германии по версии ZEW за текущий месяц (консенсус: 19 пунктов, май: 25,2 пункта).

## Важные новости

- **Годовая инфляция продолжает постепенно замедляться.** В мае она составила 2,1% годовых против 2,2% в апреле, хотя консенсус Reuters закладывал ее на отметке 2%.
- **Минфин анонсировал увеличение госинвестиций.** По словам главы ведомства, их объем вырастет с 75 млрд евро в 2024 году до 110 млрд в 2025-м. Средства будут направлены на модернизацию и стимулирование роста экономики.
- **Безработица в мае резко выросла.** Количество нетрудоустроенных граждан в мае увеличилось на 34 тыс. при консенсусе 10 тыс. Общее число безработных впервые за десять лет достигло 3 млн.
- **Торгово-промышленная палата улучшила прогноз ВВП.** Эксперты ожидают, что по итогам года базовый показатель немецкой экономики сократится на 0,3%, притом что в феврале ориентировались на его снижение на 0,5%.

## Ожидания и стратегия

Индекс DAX обновляет исторические максимумы, и, вероятнее всего, этот тренд продолжится в ближайшие пару недель. Судя по теханализу, бенчмарк ожидает еще одна волна роста с целью 24 900 пунктов, после чего подъем замедлится, сменившись коррекцией или переходом в режим консолидации. Ближайшая поддержка находится в районе 23 500 пунктов, в случае ухода под эту отметку восходящий импульс может угаснуть.





## Инвестиционная идея

# QIAGEN NV. Новые возможности

Перспективы недавно заключенных Qiagen стратегических партнерств усиливают инвестиционную привлекательность ее акций

### Причины для покупки

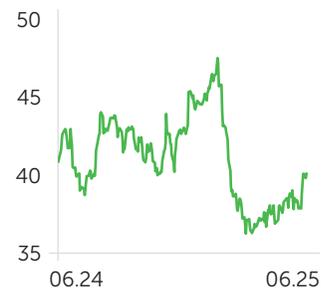
- **Расширение продуктового портфеля.** Совместная деятельность с Tracer Biotechnologies и Foresight Diagnostics открывает перед Qiagen новые возможности и увеличивает спектр диагностируемых заболеваний. Важнейшим направлением в онкологии становится тестирование остаточных процессов, которое позволяет определить рецидив на ранней стадии и своевременно корректировать терапию на основе анализов крови. За счет сотрудничества с упомянутыми компаниями Qiagen сможет нарастить использование децентрализованных неинвазивных методов терапии и предоставлять более персонализированную помощь. Те же цели преследует партнерство с Tracer Biotechnologies по разработке тестов на минимальную остаточную болезнь (МОБ) на основе анализа крови на цифровых системах ПЦР QIAcuity для солидных раковых опухолей. Сотрудничество с Foresight Diagnostics направлено на разработку версии набора для анализа CLARITY™ NGS для использования при лимфоме.
- **Рекомендации ведущих инвестбанков.** Акции QIA покрывает 24 инвестдома, из которых 13, в том числе Deutsche Bank (таргет: 43,96 евро), BNP Paribas (таргет: 46 евро) и Berenberg (таргет: 48 евро), дают рекомендацию «покупать», а остальные — «держат». Средняя целевая цена по бумаге — 43,92 евро.
- **Техническая картина.** Котировки QIA с середины апреля продемонстрировали отскок от минимума последних 12 месяцев и движутся в восходящем канале. На текущий момент акции близки к сопротивлению на уровне 40,5 евро, в случае его пробоя рост может продолжиться до 43 евро.

### Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	QIA
Текущая цена	€40,26
Целевая цена акций	€45
Потенциал роста	11,7%

### Динамика акций QIA





# Рынок Армении

## Ситуация стабильная

С конца второй декады мая до начала июня акции консолидировались при в целом позитивном макрофоне

С 19 мая по 2 июня акции АСВА Bank выросли на 3% после спада более чем на 5% с начала года. При этом котировки Telecom Armenia (AMTL) в отсутствие значимых новостей продемонстрировали околонулевую динамику.

- **Курс драма к доллару** повысился на незначительные 0,2%, отскочив от отметки 380, в районе которой торгуется последние 12 месяцев. Увеличение объема международных переводов в страну в апреле на 164% вкупе со стабилизацией динамики внешнеторговых оборотов после существенного спада в начале года способствуют устойчивости курса нацвалюты.
- **Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций от АМХ** за последние две недели поднялся на 0,1%. Умеренный восходящий тренд при отсутствии изменений на рынке может указывать на небольшое оживление интереса к инструментам с фиксированной доходностью в стране.

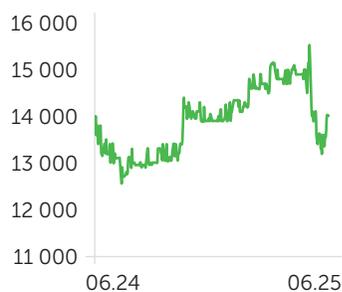
### Новости экономики

- **Экономическая активность за апрель в Армении выросла на 5,4% г/г и 4,3% м/м**, что оказалось несколько выше прогнозов. Показатель с начала года повысился на 4,4% г/г. Этот результат обеспечили сектор услуг (+9,9% г/г), торговля (+5,2% г/г) и строительство (+15% г/г). В то же время промпроизводство упало на 16,1% г/г. Евразийский банк развития (ЕАБР) прогнозирует ускорение роста экономической активности во втором полугодии благодаря ее восстановлению в промышленном сегменте.
- **Дефицит торгового баланса в стране за апрель сократился** на 13%, примерно до \$341 млн. Экспорт упал на 60% г/г после 65% в марте, импорт снизился на 57% г/г после 51% месяцем ранее. В результате оборот внешней торговли уменьшился на 50% г/г. В целом статистика указывает на относительную стабилизацию внешней торговли. Спад в годовом выражении не был сюрпризом. Его определили эффект высокой базы прошлого года и сокращение объемов обработки и реэкспорта драгметаллов в последние месяцы.
- **ВВП Армении за первый квартал**, по предварительной оценке, увеличился на 5,2% г/г, до 2,1 трлн драмов, при консенсусе 2,9% г/г. Основными драйверами роста стали банковская и страховая отрасли (+27,5% г/г), ИТ и телекомы (+16,2% г/г), а также строительная индустрия (+14%).

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

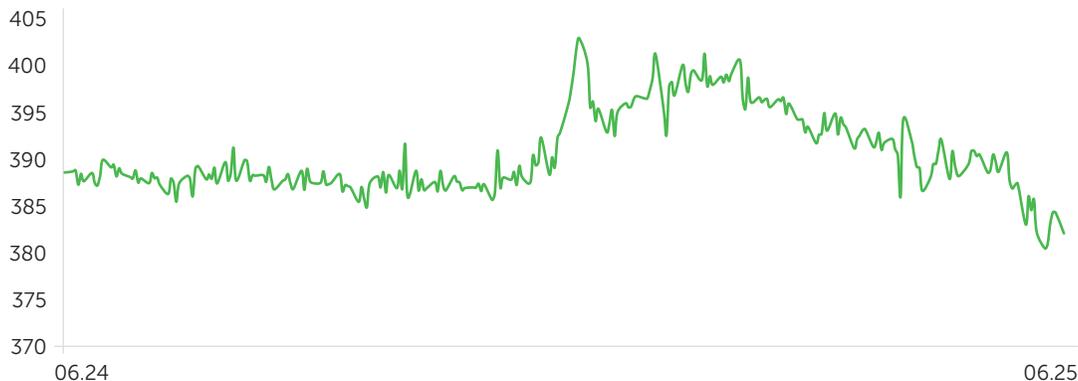


Динамика акций АСВА BANK, 1 год





## Динамика USD/AMD, 1 год



Негативный вклад в общий показатель внесли горнодобывающий и обрабатывающий сектора, объемы которых снизились на 10,5% и 21,1% соответственно.

- **Индекс цен производителей за апрель, как и в марте, поднялся на 1,9% г/г** при средних прогнозах 1,5%.
- **Розничные продажи в апреле повысились на 3,2% г/г**, хотя ожидалось замедление роста до 2,6%. Статистика подтверждает, что инфляция остается под контролем, а это повышает вероятность сохранения мягкой монетарной политики.

## Новости компаний

- В рамках **форума региональных рынков капитала ConFEAS 2025**, прошедшего в Ереване, было объявлено об официальном присоединении АМХ к региональной цифровой биржевой платформе Tabadul, что открывает доступ к биржевым инструментам Армении и Абу-Даби.
- **Первый центр TUMO по обучению подростков в сфере технологий и дизайна открылся в японской префектуре Гумма**. В планах компании расширение присутствия в этом регионе.

## Ожидания на предстоящие две недели

Среди значимых публикаций, запланированных до середины июня, **данные потребительской инфляции за май** (консенсус: 3,2% г/г).

**Базовый прогноз Freedom Broker предполагает сохранение ставки рефинансирования** на близком к нейтральному уровне 6,75% по итогам ближайшего заседания ЦБ. Ее корректировка в кратко- и среднесрочной перспективе будет зависеть в первую очередь от темпов роста потребительских цен, который в последнее время стабилизировался на близком к таргету регулятора уровне и составляет +/- 3%. Также изменение денежно-кредитной политики продолжат определять макроэкономические тенденции.





## Рынок ОАЭ

### Без резких движений

Со второй половины мая по начало июня фондовые площадки Эмиратов торговались в боковике

С 20 мая по 2 июня индекс **Dubai Financial Market (DFM) General** снизился на 0,12%, а **Abu Dhabi Securities Exchange (FTSE ADX General Index)** опустился на 0,2% на фоне коррекции S&P 500 до отметки 5936 пунктов. Цена на **нефть марки Brent негативно отреагировала на решение ОПЕК+** повысить квоты на добычу. Это создает дополнительную неопределенность относительно результатов сектора энергетики Эмиратов, который, впрочем, в рассматриваемый период колебался у нуля.

Нейтральную динамику показали большинство секторов. Среди лидеров роста выделяется **Gulf Navigation (GULFNAV: +9,9%)**, завершившая покупку нескольких активов компании Brooge Energy, существенно усилив свою инфраструктуру, а также **Multiply Group (MULTIPLY: +8,8%)**, анонсировавшая потенциальную продажу части своего бизнеса.

**Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, повысился на незначительные 5 б.п.** на фоне роста доходностей трежерис США, которые напрямую влияют на доходности локальных облигаций ввиду заимствования ДКП у Федрезерва.

### Новости экономики

- Министерство экономики ОАЭ 22 мая **открыло Центр знаний и инноваций**, деятельность которого направлена на укрепление сотрудничества с учеными и разработчиками новых технологий.
- Участники сделки ОПЕК+, как и двумя месяцами раньше, **договорились увеличить квоты на добычу в июле на 411 тыс. баррелей в сутки**. Таким образом, с апреля лимиты были в общей сложности повышены на 1,37 млн баррелей в сутки, что способствует снижению цен на нефть
- Земельный департамент Дубая запустил первую на Ближнем Востоке и в Северной Африке **платформу для инвестиций в токенизированную недвижимость** Pypoco Mint.

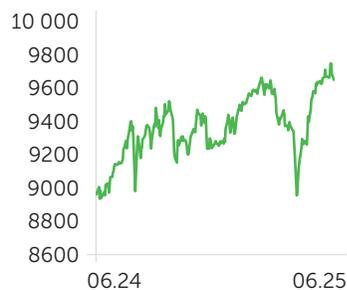
### Новости компаний

- **Emirates NBD (EMIRATESNBD)** объявила о партнерстве с Appro с целью усовершенствования систем подключения к розничным банковским услугам. Также корпорация провела саммит Emirates NBD GenAI, на котором лидеры отрасли обсудили перспективы финансовых услуг на базе генеративного ИИ.

Динамика  
DFM General Index, 1 год



Динамика  
UAE ESG Index, 1 год





# Новости Freedom Holding Corp.

## Freedom Holding включен в престижный индекс Russell 3000

Акции Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC) добавлены в расчет индекса Russell 3000 в рамках его ежегодной ребалансировки. Торговаться в составе этого бенчмарка бумаги холдинга будут с конца июня текущего года.

Russell 3000 отслеживает динамику 3019 крупнейших американских компаний, представляющих примерно 98% рынка акций США. Вхождение в этот индекс является важным достижением, которое свидетельствует о финансовом благополучии, стабильности и развитии Freedom. Нахождение в составе бенчмарка способно повысить узнаваемость эмитента среди инвесторов и привести к увеличению торговой активности, так как Russell 3000 выступает ориентиром для многих глобальных инвестфондов. Среди них наиболее известны iShares Russell 3000 ETF (IUV) и Vanguard Russell 3000 ETF (VTHR), под управлением которых находится более \$18 млрд.

Включение в Russell 3000 означает присутствие в Russell 1000 (для эмитентов с крупной капитализацией) или Russell 2000 (для малокапитализированных компаний). Также холдинг будет представлен в соответствующих бенчмарках роста и стоимости. Информация об этом появится после регулярных обновлений индекса, размещаемых несколько раз в год.

*«Включение компании в престижный индекс Russell 3000 стало важной вехой, подтверждающей наш устойчивый рост и укрепление позиций на мировых финансо-*

*вых рынках. Это признание отражает усердную работу и вовлеченность всей нашей команды, а также неизменную приверженность созданию ценности для акционеров. Мы уверены, что это событие повысит узнаваемость компании среди институциональных инвесторов, расширит нашу акционерную базу и укрепит позиции компании в качестве ключевого игрока в финансовой индустрии»,* — прокомментировал событие главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

Новый список компаний, включенных в индекс Russell 3000 по итогам пересмотра от 23 мая 2025 года, опубликован на официальном сайте FTSE Russell и доступен по QR-коду:



### Заявления прогнозного характера

Настоящее сообщение содержит заявления прогнозного характера в смысле, определенном Законом США «О реформе судебного разбирательства по частным ценным бумагам» от 1995 года, в т. ч. заявления, касающиеся недавно объявленного включения Freedom Holding Corp. в индекс Russell 3000, а также предполагаемых выгод от такого включения. Среди них возможное попадание в другие индексы, повышение узнаваемости, расширение акционерной базы, увеличение торговой активности и другие вопросы, не относящиеся к историческим фактам.

Заявления прогнозного характера не являются гарантией будущих результатов и связаны с рисками и неопределенностями. Среди них риск того, что включение Freedom Holding Corp. в индекс Russell 3000 не приведет к предполагаемым выгодам, описанным в данном сообщении, а также иные риски, указанные в разделе о факторах риска в последних годовом и квартальных отчетах компании Freedom Holding Corp., и других документах, представленных в Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Данные заявления прогнозного характера актуальны исключительно на дату публикации настоящего документа. Компания не берет на себя обязательства по обновлению или пересмотру таких заявлений в связи с поступлением новой информации, наступлением будущих событий или по любой иной причине.



## 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](mailto:capitalmarkets@ffin.kz)

**Вадим Меркулов**, [vadim.merkulov@ffin.ae](mailto:vadim.merkulov@ffin.ae)

**Ерлан Абдикаримов**, [yerlan.abdikarimov@ffin.kz](mailto:yerlan.abdikarimov@ffin.kz)

### Связи с общественностью

**Наталья Харлашина**, [prglobal@ffin.kz](mailto:prglobal@ffin.kz)

**ПН-ПТ 09:00-21:00**

(по времени г. Астана)

**+7 7172 727 555**

[info@ffin.global](mailto:info@ffin.global)

**Поддержка клиентов**

**7555** (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

**7555@ffin.global, [ffin.global](http://ffin.global)**

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) ([ffin.global](http://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.

© 2025 Freedom Finance Global PLC

