

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

## Время обновлять драйвера

Распродажа акций NVIDIA (NVDA) свела на нет позитив от декабрьской статистики инфляции. Дальнейшие тренды будут задавать отчеты крупнейших компаний

**Казахстан**  
Плановая коррекция

**Германия**  
От рекорда к рекорду

**ОАЭ**  
Тихая гавань

**Узбекистан**  
Акции в поиске точки опоры

**Армения**  
В состоянии покоя

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



<b>Рынок США. Время обновлять драйвера</b> .....	<b>4</b>
<b>Самое важное по фондовому рынку США на одной странице</b> .....	<b>5</b>
<b>Самое главное. Мемкоин Трампа, или Освоение крипто вселенной</b> .....	<b>6</b>
<b>Актуальные тренды. Обзор на 27 января</b> .....	<b>7</b>
<b>Новости компаний в поле зрения наших аналитиков</b> .....	<b>9</b>
<b>Обзор компаний малой капитализации</b> .....	<b>12</b>
<b>Инвестиционная идея. Pan American Silver. Серебряный стандарт</b> .....	<b>13</b>
<b>Текущие рекомендации по акциям</b> .....	<b>15</b>
<b>Оptionная идея. CALL CREDIT SPREAD ON CVNA</b> .....	<b>16</b>
<b>IPO Karman Holdings. Технология полета</b> .....	<b>17</b>
<b>Рынок Казахстана. Плановая коррекция</b> .....	<b>18</b>
<b>Рынок Узбекистана. Акции в поиске точки опоры</b> .....	<b>20</b>
<b>Рынок Германии. От рекорда к рекорду</b> .....	<b>22</b>
<b>Инвестиционная идея. Siemens Healthineers AG. На переднем крае инноваций</b> .....	<b>24</b>
<b>Рынок Армении. В состоянии покоя</b> .....	<b>25</b>
<b>Рынок ОАЭ. Тихая гавань</b> .....	<b>27</b>
<b>Новости Freedom Holding Corp.</b> .....	<b>29</b>
<b>Контакты</b> .....	<b>30</b>

Инвестиционный  
обзор №312

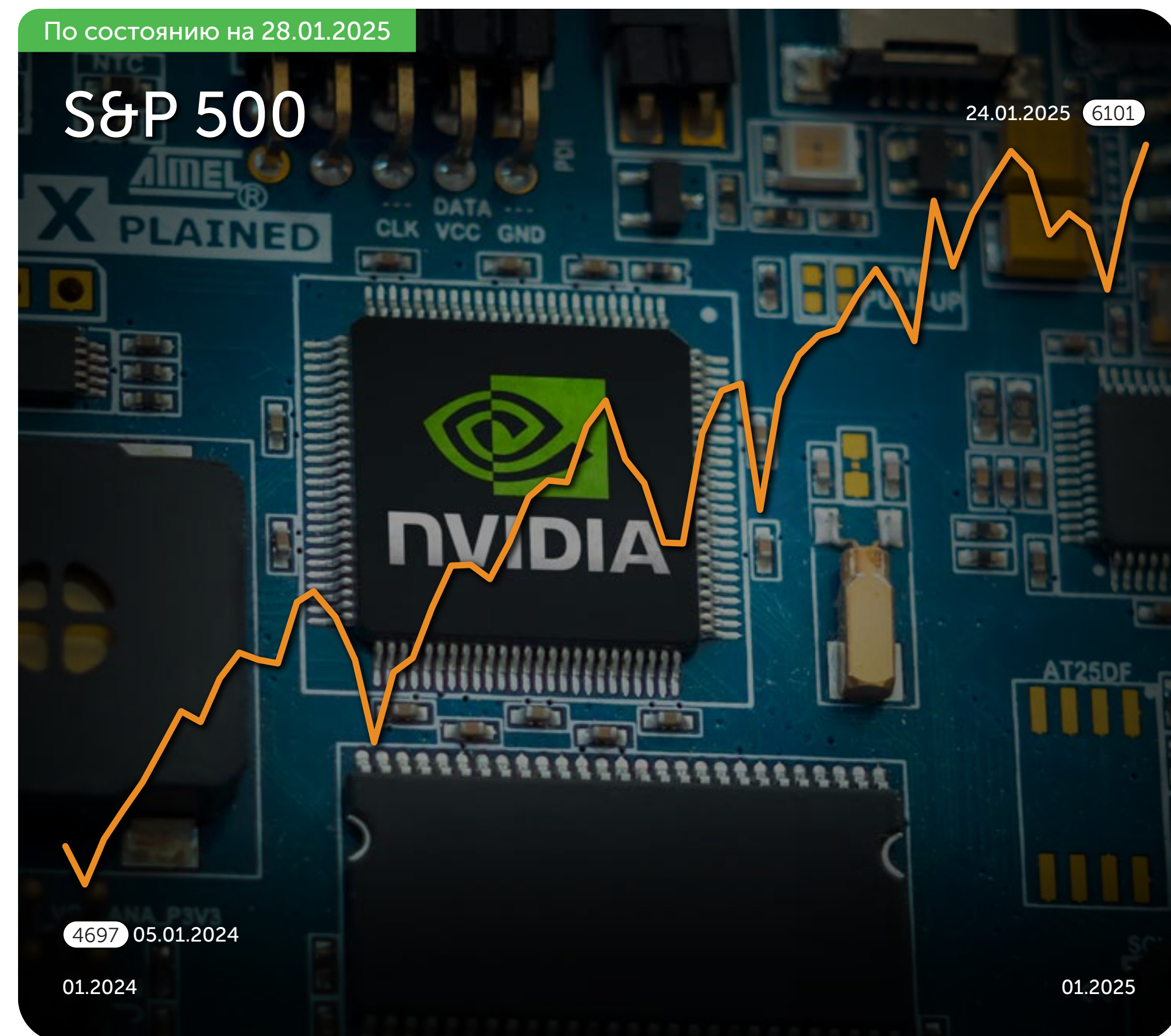
31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)

# Фондовый рынок США

## Время обновлять драйвера

Статистика инфляции за декабрь и сильный старт сезона отчетности за четвертый квартал будут способствовать возобновлению роста фондовых индексов



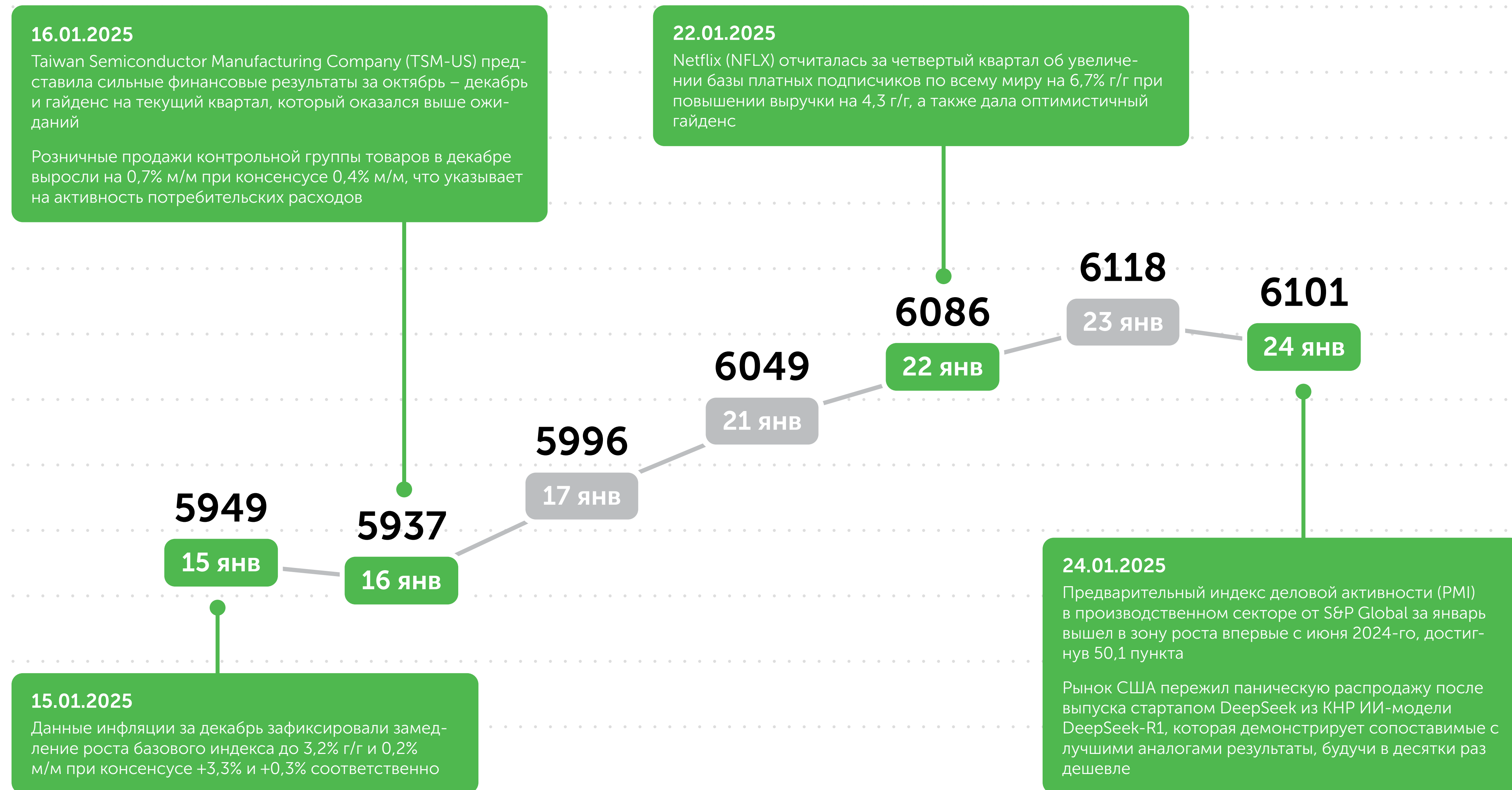
По состоянию на 28.01.2025

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,74%	1,11%
QQQ	Индекс NASDAQ100	1,51%	-0,06%
DIA	Dow Jones Industrial 30	2,16%	2,69%
UUP	Доллар	-1,75%	-0,58%
FXE	Евро	2,16%	1,04%
XLF	Финансовый сектор	1,23%	3,80%
XLE	Энергетический сектор	-2,82%	7,88%
XLI	Промышленный сектор	2,41%	5,15%
XLK	Технологический сектор	2,22%	-0,51%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,82%	3,94%
XLV	Сектор здравоохранения	2,95%	3,58%
SLV	Серебро	1,09%	3,29%
GLD	Золото	2,56%	5,89%
UNG	Газ	-1,20%	12,27%
USO	Нефть	-3,54%	8,08%
VXX	Индекс страха	-5,05%	-1,28%
EWJ	Япония	3,48%	3,05%
EWU	Великобритания	2,30%	3,23%
EWG	Германия	4,25%	7,00%
EWQ	Франция	4,91%	8,76%
EWI	Италия	2,46%	7,26%
GREK	Греция	3,92%	3,35%
EEM	Страны БРИК	2,04%	0,73%
EWZ	Бразилия	3,35%	6,94%
RTSI	Россия	4,31%	11,34%
INDA	Индия	-0,98%	-5,08%
FXI	Китай	2,99%	0,74%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (15.01.2024 – 24.01.2025)



## Самое главное

# Мемкоин Трампа, или Освоение крипто вселенной

В 2017 году, во время первого крупного бума биткоина, который активно освещали ведущие экономические СМИ, многие профессиональные инвесторы и главы финансовых компаний выражали серьезный скепсис по поводу будущего криптоактивов. Джейми Даймон, глава J.P. Morgan (JPM), считал операции с криптовалютой мошенничеством и заявлял, что уволит любого сотрудника корпорации, который будет торговать биткоинами от ее имени. На слушаниях в Конгрессе Даймон называл криптовалютные токены «децентрализованными финансовыми пирамидами» и предлагал правительству запретить соответствующие операции. Гендиректор BlackRock (BLK) Ларри Финк называл биткоин «индексом отмывания денег», а также указывал на отсутствие у его клиентов интереса к покупке криптовалют. Другие мастодонты финансового мира: Кен Гриффин, Уоррен Баффет, Рей Далио — также высказывались против виртуальных денег. Однако к 2025 году ситуация изменилась: авторитетные профессионалы перешли от обвинений крипторынка в мошенничестве к «нелюбви» к децентрализованным валютам. Крупнейшие финансовые компании, в свою очередь, кардинально изменили подход к этому явлению. J.P. Morgan стал пионером в использовании технологии блокчейн для внутренних операций и согласился содействовать торговле некоторыми биржевыми фондами (ETF), которые включают биткоин. BlackRock запустила самый большой по объему активов iShares Bitcoin Trust ETF (IBIT), управляющий \$61 млрд.

Дональд Трамп также пересмотрел свои взгляды на виртуальные финансы, поняв, что криптовалютное лобби не только может выступать в роли спонсоров предвыборной кампании, но и обладает поддержкой широких народных масс. В результате победы Трампа на выборах биткоин подорожал более чем вдвое, достигнув \$100 тыс. Поддержку его котировкам оказывали как риторика нового главы Белого дома, так и новости о включении в его команду персоналий, которые поддерживают криптовалютную индустрию. The National Center for Public Policy Research предположил, что Amazon (AMZN) может конвертировать 5% своих активов в биткоин. Похожие новости поступили в отношении других крупных высокотехнологических корпораций. В дальнейшем некоторые из них отказались от этой идеи, а часть намерены рассмотреть ее в ближайшие месяцы. Принятие биткоина как инструмента, который может использовать казначейский департамент этих компаний, существенно изменит отношение мира корпораций к этому активу. Это откроет биткоину дорогу к цели \$1 млн. Однако соответствующих изменений в американском законодательстве пока не произошло. Новая администрация президента США сможет внедрить некоторые механизмы регулирования работы с криптовалютой в лучшем случае к концу текущего года. Среди первых шагов команды 47-го американского президента можно отметить запуск мемкоина OFFICIAL TRUMP (TRUMP), капитализация которого в моменте достигала \$15 млрд. Однако смысл и цели этого решения оставляют больше вопросов, чем дают ответов.

В любом случае от трендов отставать нельзя, поэтому Freedom Finance Global работает над расширением инфраструктуры, чтобы обеспечить своим клиентам доступ к цифровым активам. Для тех, кто готов брать на себя риски, связанные с высокой волатильностью биткоина, оптимальной стратегией будет покупка IBIT в объеме 2–3% от портфеля на долгосрочную перспективу. Это позволит без серьезных потерь в доходности участвовать в росте актива, обеспеченном за счет изменения отношения к криптовалюте и постепенного ее выхода в легальное поле.



Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](https://ffin.global)



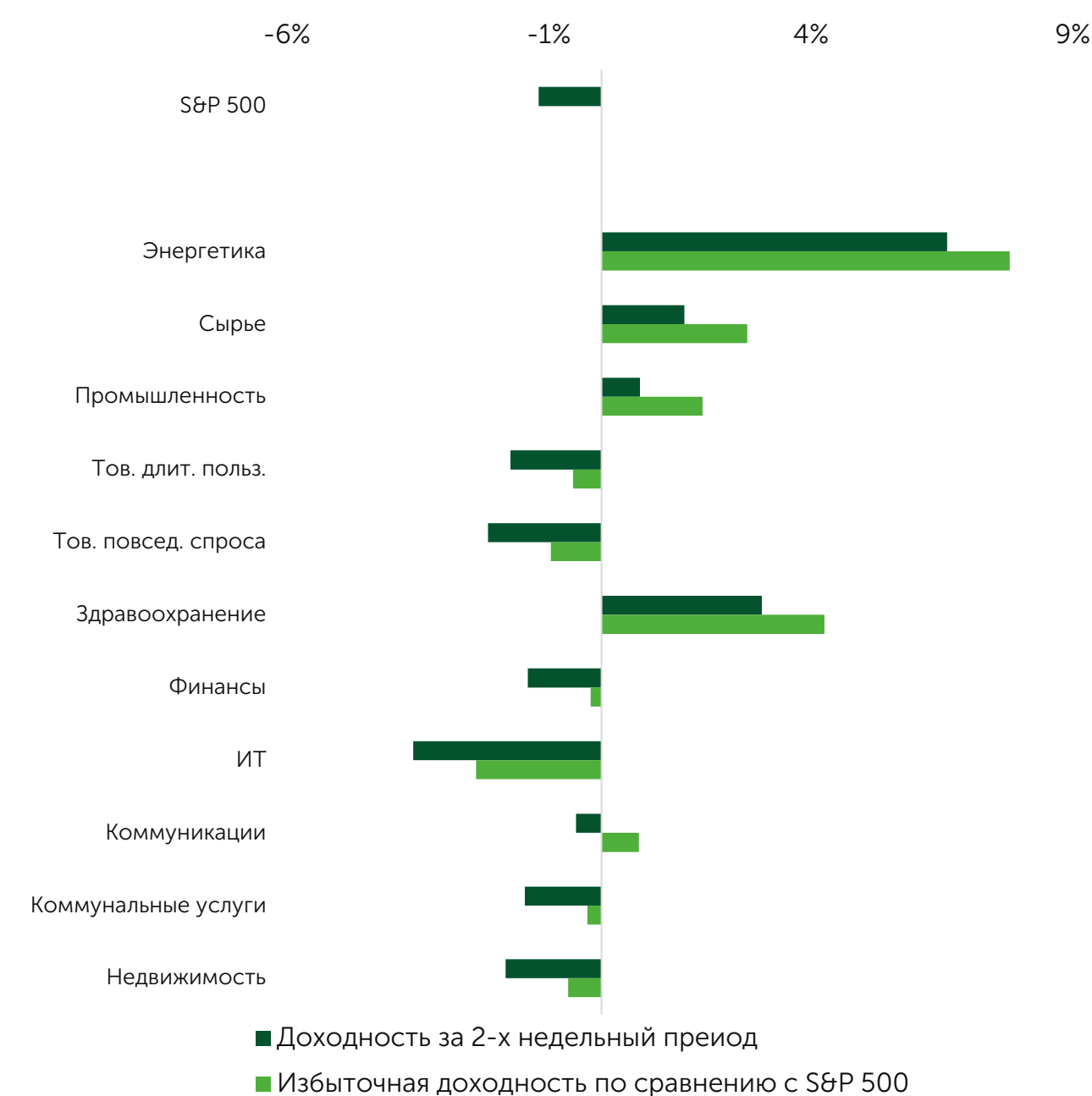
# Актуальные тренды

## Обзор на 27 января

### Глобальная картина

С 13 по 27 января индекс S&P 500 восстановил предыдущие потери и обновил исторические максимумы. Признаки ротации активов сохранились: все сектора, кроме ИТ и энергетики, продемонстрировали избыточную доходность. Бенчмарки компаний малой и средней капитализации S&P Small Cap 600 и S&P Mid Cap 400 опередили по темпам роста индекс широкого рынка на 1,4% и 0,7% соответственно.

### Доходность по секторам



Источник: FactSet, Freedom Broker

Одним из факторов поддержки позитивных настроений инвесторов стал отказ Дональда Трампа от радикальных действий в отношении импортных тарифов в первый день его официального пребывания на посту президента США. В числе ключевых движущих факторов рынка оставалась и благоприятная макросреда. Так, декабрьские данные инфляции порадовали биржевых игроков замедлением роста базового ценового индекса до 3,2% г/г и 0,2% м/м при консенсусе 3,3% и 0,3%. Эта динамика была расценена участниками торгов как доказательство устойчивости дезинфляционного тренда. Отчет по рынку недвижимости от Zillow указал на достаточно стабильную динамику цен на аренду (3,4% г/г и -0,2% м/м), их движения оказались ниже средних темпов 2016–2019 годов. Данный релиз указывает на сохранение эффекта временного лага по крупнейшей компоненте индекса CPI, что позволяет рассчитывать на продолжение тренда.

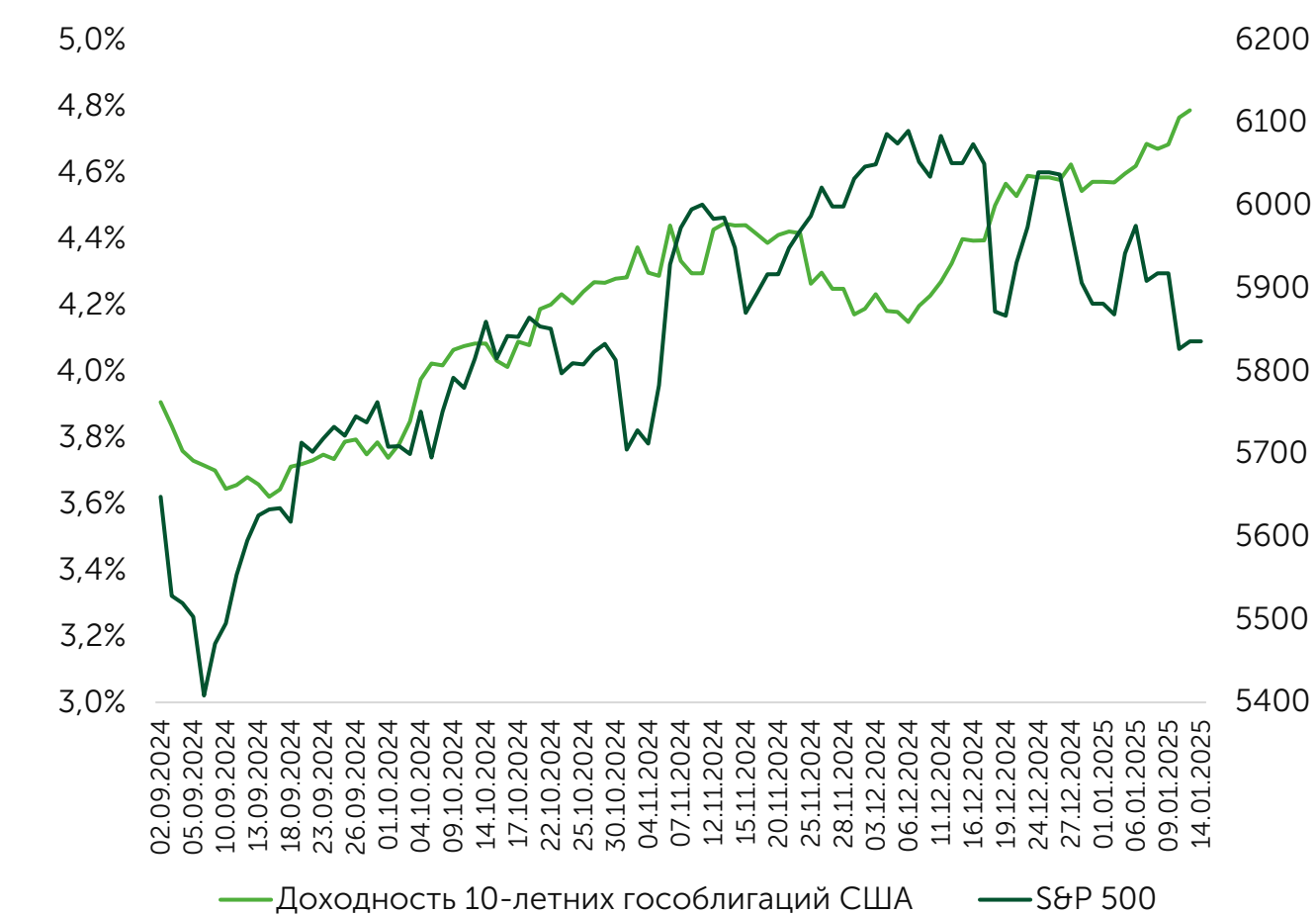
Положительный инфляционный релиз ослабил давление на цены на дальнем конце кривой трежерис. В результате доходность «десятилеток» снизилась на 25 б.п., до 4,53% (базовый прогноз Freedom Broker на конец 2025 года предполагает ее значение на уровне 4,2%). Это усилило интерес к покупкам в чувствительных к ставкам рыночных нишах, включая сегмент малых компаний.

Статистика также просигнализировала о сохранении положительного импульса показателями деловой активности. Розничные продажи контрольной группы товаров увеличились на 0,7% м/м (консенсус: +0,4%), объем промпроизводства вырос на 0,9% м/м (консенсус: +0,36%), продажи домов как на первичном, так и на вторичном рынке превзошли средние прогнозы.

Позитивную динамику на фондовых площадках прервала китайская компания DeepSeek, представившая ИИ-модель,

которая широко освещалась в американских медиа. Инвесторы сосредоточили внимание на том, что DeepSeek, по ее собственным заявлениям, потратила на создание этого продукта с нуля на порядок меньше средств, чем было вложено в аналоги от OpenAI, и при этом по отдельным параметрам R1 превосходит самые передовые модели. На этом фоне на рынке усилились опасения по поводу продуктивности многомиллиардных вложений в развитие ИИ-инфраструктуры гиперскеллерами. Эти настроения привели к масштабной распродаже акций NVIDIA (NVDA) — крупнейшего разработчика ИИ-чипов.

### Куммулятивная доходность с 1 октября 2024г.



Источник: FactSet, Freedom Broker

Итоги январского заседания ФРС оказались в целом предсказуемыми. Регулятор немного изменил формулировки оценки инфляционных трендов, хотя о прекращении

### Инвестиционный обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



# Актуальные тренды

## Обзор на 27 января

процессов дезинфляции речь не шла. Также Федрезерв вновь подчеркнул необходимость получения большего объема данных, подтверждающих устойчивость замедления инфляции. Реакция рынка на новости регулятора была невыразительной. Индекс S&P 500 на этом фоне опустился на 0,3%, доходность десятилетних трежерис немного снизилась, а ориентиры в отношении динамики ключевой ставки практически не изменились по сравнению с предыдущим днем.

### Фокус рынка

Одним из наиболее значимых для динамики рынка факторов остается сезон отчетности, который находится в самом разгаре. С 27 января по 9 февраля квартальные результаты представят около 46% всех компаний, входящих в S&P 500, что должно оказать заметный эффект на оценку текущего сезона и на прогнозы на весь 2025 год. При условии сохранения тенденции к сближению динамики прибылей «Великолепной семерки» и остальных эмитентов можно ожидать, что ралли продолжит расширяться, а рыночная концентрация будет медленно сокращаться. Наиболее значимыми релизами ближайших недель станут отчеты Amazon (AMZN) и Alphabet (GOOGL), которые дополнят картину ожиданий в отношении расходов на ИИ-инфраструктуру, а также подсветят картину состояния корпоративного и клиентского спроса в нишах онлайн-рекламы и торговли. Отчеты фармгигантов Eli Lilly & Co. (LLY), AbbVie (ABBV) и Merck & Co. (MRK) позволят уточнить прогнозы прибыли сектора в текущем году (консенсус предполагает активизацию ее роста). Результаты Advanced Micro Devices (AMD) и Qualcomm (QCOM) будут важны с точки зрения оценки перспектив всего ИТ-сектора.

Участники рынка продолжают анализировать данные рынка труда. Консенсус FactSet в отношении январского отчета Минтруда США предполагает рост числа новых рабочих мест вне сельского хозяйства на 185 тыс. после 256 тыс. в декабре, повышение средней зарплаты на 3,8% после 3,9% месяцем ранее и сохранение безработицы на уровне 4,1%. Идеальной для продолжения «бычьего» тренда картиной стало бы небольшое охлаждение рынка по сравнению с резуль-

татами последних двух месяцев, которое, собственно, и закладывается в общерыночные ожидания. Постепенный дрейф числа создаваемых рабочих мест в зону 120–150 тыс. может локально стимулировать опасения относительно устойчивости рынка труда, но с точки зрения потенциального проинфляционного фактора это будет восприниматься инвестсообществом скорее позитивно. Рост оплаты труда также замедляется в течение последнего года, но остается существенно быстрее, чем в 2018–2019 годах.

Важной точкой неопределенности остается реализация предвыборных обещаний Трампа относительно импортных тарифов. Если глава Белого дома реализует свои угрозы в отношении торговых партнеров, это может спровоцировать скачок инфляции, которого опасается рынок, а также привести к усилению протекционистских настроений во всем мире и усугубить торговые противоречия между США и их ключевыми партнерами.

В целом недавние данные по CPI и другим макроиндикаторам указывают на продолжение реализации сценария «экономики Златовласки». В сочетании с достаточно успешным стартом сезона отчетности это способно поддержать покупателей. В то же время комментарии крупнейших гиперскеллеров относительно планов капитальных вложений могут стимулировать продолжение фиксации прибыли в акциях поставщиков аппаратных решений, связанных с ИИ.

### Ожидаем

**Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в диапазоне 5900–6150 пунктов**

### Техническая картина

Техническую картину по индексу S&P 500 можно охарактеризовать как нейтрально-позитивную: котировки не ушли ни под 100-дневную скользящую среднюю, ни ниже среднесрочного восходящего канала. Не произошло и заметного снижения торговых объемов в период отскока 14–27 января, что сигнализирует об устойчивости тренда. До спада 27 января наблюдалось расширение ралли, указывающее на «здоровое» рыночное движение. При этом около исторических максимумов по индексу широкого рынка формируется зона сопротивления, при подходе к которой вероятна фиксация прибылей.





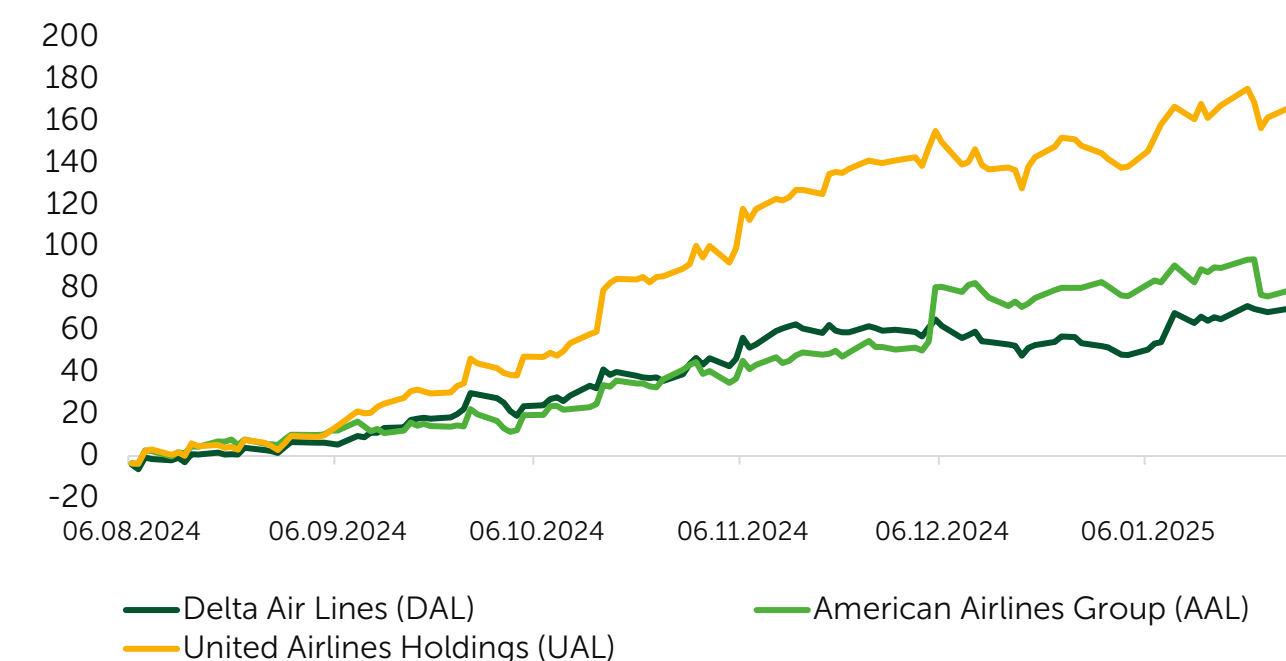
# Новости компаний

## В поле зрения наших аналитиков



Лидеры сектора гражданских авиаперевозок США Delta Airlines (DAL), United Airlines (UAL) и American Airlines (AAL) отчитались за четвертый квартал ушедшего календарного года лучше ожиданий. Во многом это было обусловлено ростом доходов с пассажиро-мили, что стало результатом повышения цен на авиабилеты. Стоимость топлива оставалась на довольно комфортных уровнях, что позволило компаниям улучшить рентабельность. Менеджмент авиаперевозчиков объявил о планах оптимизировать маршрутные сети и расписание, что призвано повысить операционную эффективность. American Airlines уже проводит работу по улучшению своих каналов продаж и пересматривает программы лояльности. На фоне публикации квартального отчета акции DAL (таргет: \$84, рекомендация: «покупать») выросли, в то время как котировки UAL (таргет: \$115, рекомендация: «держат») откатились вниз с пиковых отметок, а инвесторы AAL (таргет: \$21, рекомендация: «покупать») были расстроены консервативным гайденсом руководства в отношении EPS, что вызвало распродажи в день релиза.

Динамика цен акций (индексировано)



Источник: FactSet



Крупнейшие американские банки успешно отчитались за четвертый квартал, их выручка и чистая прибыль превзошли консенсус. При этом объемы кредитования не продемонстрировали выраженной динамики, рост был зафиксирован только в сегменте кредитных карт. Приятным сюрпризом стало снижение кредитных рисков. Улучшение настроений бизнеса пока не отразилось на активности заемщиков. Наклонная линия графика доход-

ности долговых инструментов создает благоприятные условия для банков. Доходы от инвестиционного бизнеса и управления активами активно растут. Макроэкономическая неопределенность и пересмотр ориентиров в отношении ключевой ставки, предполагающих лишь одно ее снижение в 2025 году, сдерживают оптимизм инвестсообщества. Однако при отсутствии шоков, таких как новый разгон инфляции и повышение процентных ставок, позитивный тренд должен продолжиться. Крупнейшие инвестбанки дают оптимистичные прогнозы. Многие финансовые корпорации показали увеличение операционной эффективности и рентабельности, в том числе ввиду эффекта низкой базы в связи с взносами в FDIC в конце предыдущего года. Драйвером роста для акций банков выступает ожидаемое смягчение регуляторного давления после смены администрации Белого дома. С момента победы Трампа на выборах акции крупнейших банков значительно опережают широкий рынок, а опубликованные позитивные отчеты лишь усилили этот разрыв. В то же время текущие высокие оценки банков по мультипликаторам оставляют ограниченный потенциал роста для их акций. Наши фавориты среди крупнейших представителей финсектора — это **Bank of America (BAC)** и **Citigroup (C)**.

### Инвестиционный обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



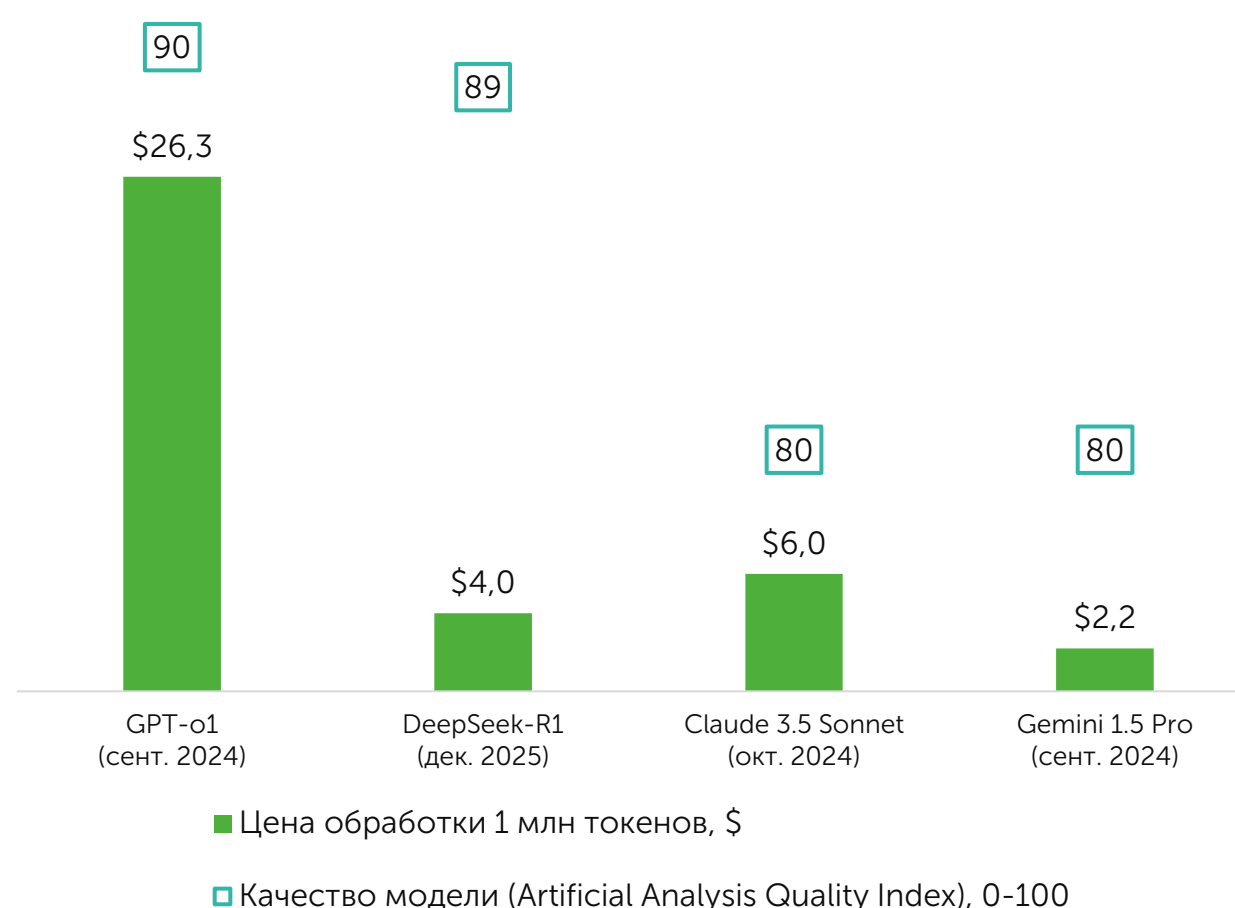
### Сводная информация по банкам

Тикер	RoTCE		△ %	Эффективность		△ %	EPS		△ %	Капитал на акцию		△ %	P/E NTM	P/B NTM	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал
	2024	2025		2024	2025		2024	2025		2024	2025						
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	4,2%	24,1%
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	4,2%	24,1%
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%	4,2%	24,1%

### deepseek

В ходе торгов 27 января американский рынок отреагировал паническими распродажами на новость недельной давности: 20-го числа китайский ИИ-стартап **DeepSeek** представил ИИ-модель под названием DeepSeek-R1, которая, по словам разработчиков, превосходит самые современные аналоги по качеству анализа или как минимум показывает сопоставимые результаты, но при этом стоит в десятки раз дешевле. Модель имеет открытый код, поэтому желающие могут использовать и ее саму, и ее ноу-хау. DeepSeek удалось добиться столь впечатляющих результатов в условиях ограничений на поставку ИИ-чипов в Китай. Это актуализировало вопрос об адекватных целях мировых разработчиков ИИ-технологий объемах инвестиций в строительство дата-центров, разработку и производство чипов и другого оборудования. По итогам торгов 27 января NASDAQ Composite упал на 3,1%, а S&P 500 скорректировался на 1,5%. Акции NVIDIA (NVDA) обрушились на 17%, в результате чего капитализация компании потеряла более \$600 млрд, что стало антирекордом для всего мирового фондового рынка. В глубокий минус ушли котировки множества компаний, связанных с развитием инфраструктуры дата-центров для ИИ. В последующие дни часть потерь удалось компенсировать. Стало появляться все больше вопросов по поводу достоверности заявлений разработчиков ИИ-модели DeepSeek-R1 и законности действий при ее обучении.

### Сравнение моделей ИИ



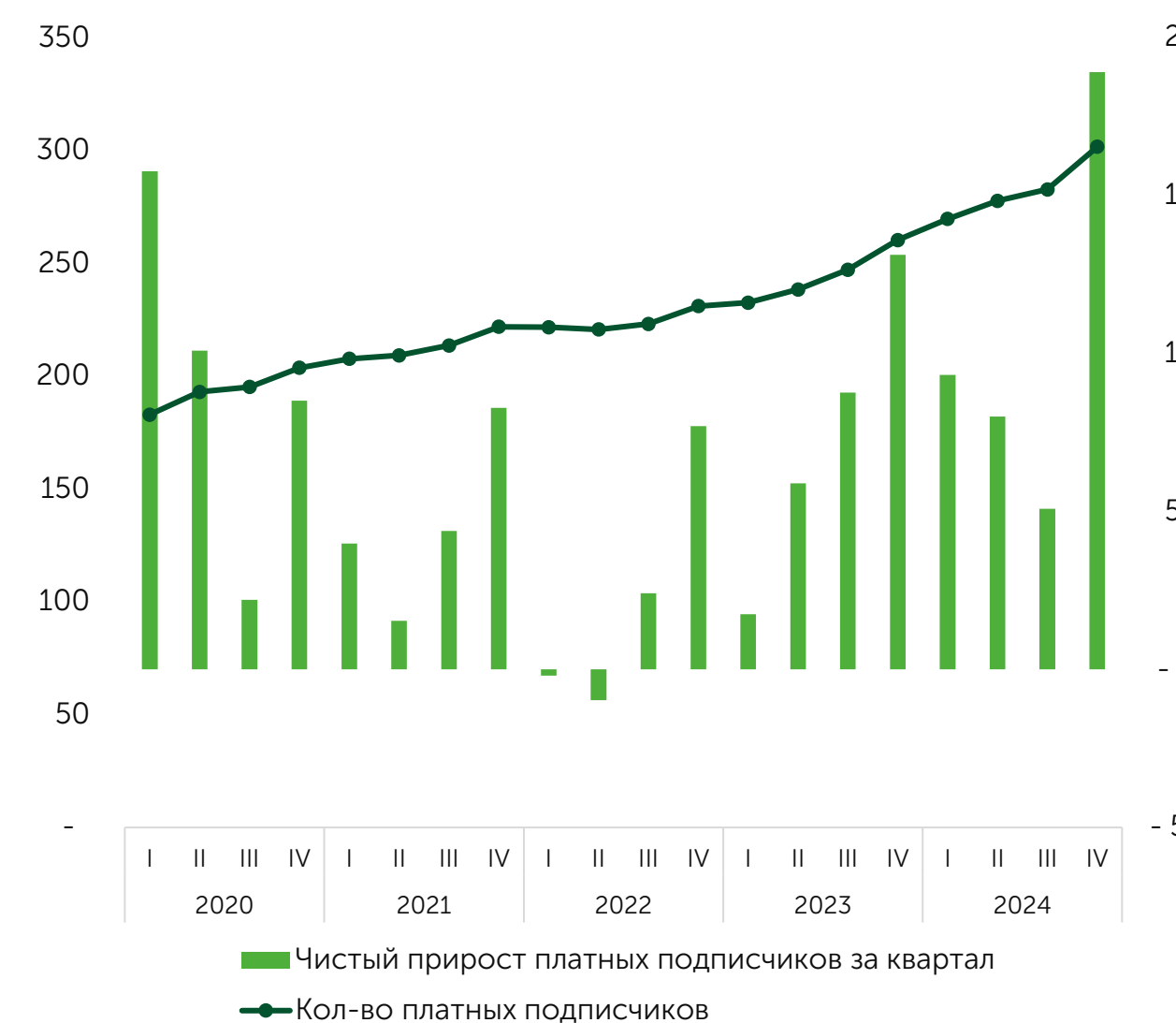
Источники: artificialanalysis.ai, Freedom Broker

### NETFLIX

**Netflix (NFLX)** отчиталась за четвертый квартал 2024 года увеличением базы платных подписчиков по всему миру на 6,7% г/г, до 301,63 млн, при прогнозе 291,11 млн. Рост глобального количества платных подписчиков, составивший 18,91 млн, и повышение их вовлеченности способствовали увеличению выручки на 4,3% г/г, до \$10,25 млрд, при консенсусе \$10,11 млрд. Позитивный вклад в общий результат внесли премьеры нового сезона «Игры в кальмара» и фильма «Ручная кладь» (Carry-On), а также спортивные трансляции. Например, бой Джейка Пола против Майка Тайсона стал самым просматриваемым спортив-

ным событием в истории. Также стоит отметить высокую популярность рождественских игр лиги американского футбола NFL. Рекламный тарифный план в отчетном периоде принес Netflix более 55% новых подписок, а количество пользователей за счет этого выросло почти на 30% кв/кв. С учетом этой динамики менеджмент прогнозирует удвоение доходов от рекламы в 2025-м. Гайденс руководства по выручке на текущий год повышен на \$500 млн — до \$43,5–44,5 млрд, несмотря на укрепление доллара, ориентир компании в отношении операционной маржи предполагает рост на 2 п.п. год к году, до 29%, что на 1 п.п. выше предыдущего прогноза.

### Динамика количества платных подписчиков Netflix, млн



Источник: FactSet

Инвестиционный обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



# Новости компаний

## В поле зрения наших аналитиков



### Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSM-US)

представила сильные финансовые результаты за четвертый квартал, а также гайденс на январь – март, оказавшийся лучше среднерыночных ожиданий, хотя ориентиры на весь 2025 год недотянули до консенсуса. Позитивную динамику квартальных результатов обусловило в первую очередь повышение доходов от чипов для дата-центров и смартфонов. Неприятным для инвесторов сюрпризом стал объем CAPEX, запланированный диапазоне \$38–42 млрд. В то же время компания прогнозирует средний рост доходов (CAGR) на с 2024-го по 2029 год на уровне 20%, что должно компенсировать неровную динамику 2025 года. Проблемы Intel и Samsung с поиском клиентов для foundry-бизнеса все еще оставляют возможность для позитивного сюрприза и перетока заказов к TSMC в ближайшие годы. Реализация зарубежных проектов, в частности запуск фабрик в США и Японии, проходит успешно. Риски новых ограничений со стороны США сохраняются, но, по мнению менеджмента, они несущественны, с чем мы согласны. Отчет и комментарии руководства компании подтвер-

ждают, что восстановление рынка чипов для потребительской электроники, автомобильных и IoT-полупроводников проходит недостаточно быстро. Опубликованные позднее результаты производителя аналоговых чипов Texas Instruments (TXN) и чипов памяти SK Hynix лишь подтвердили обозначенные TSMC тенденции.

### Динамика котировок депозитарных расписок TSMC (TSM-US), \$



Источники: FactSet, Freedom Broker



# Обзор компаний малой капитализации



**Beam Global (BEEM)** специализируется на производстве солнечных зарядных станций EV ARC, BeamSpot, ARC Mobility Trailer для электромобилей, предлагает дополнительные решения в области возобновляемой энергетики (BeamWell, BeamVike). Обширная и разнообразная клиентская база Beam включает в себя коммерческие компании, обеспечившие около 50% выручки за третий квартал, государственные организации и оборонные предприятия. Вкупе с глобальной тенденцией к расширению использования электромобилей это обеспечивает стабильный спрос на продукцию Beam. Объем потенциальных заказов компании за третий квартал увеличился со \$183 млн до \$200 млн, в том числе за счет расширения географии продаж. В 2025 году ожидается существенное оживление спроса со стороны федеральных агентств, упавшего из-за политической неопределенности во второй половине 2024-го. Укрепление вертикальной интеграции после приобретения Telcom и расширение бизнеса должно также поддержать улучшение финансовых показателей Beam. Консенсус FactSet на 2025 год предполагает рост выручки компании на 28%, в прогноз Freedom Broker закладывается ее повышение на 67% при увеличении валовой маржи с 12% до 17%.

**Таргет Freedom Broker по акции BEEM на горизонте 12 месяцев — \$7.**



**Lifemd (LFMD)** предоставляет услуги телемедицины (консультации терапевта, дерматолога, андролога, сомнолога, помощь с контролем массы тела), осуществляет доставку рецептурных препаратов, а также предлагает облачные SAAS-решения WorkSimpli. Стабильный рост количества активных пользователей обеспечил увеличение выручки от услуг телемедицины (Telehealth) на 65% г/г в третьем квартале. Продолжение позитивной динамики доходов в текущем году обеспечат договоренности со страховыми программами о покрытии телемедицинских услуг (начало покрытия Medicare запланировано на первое полугодие), а также расширение страхового покрытия препаратов для снижения веса. Дополнительную поддержку бизнесу Lifemd окажет развитие кросс-продаж и бренда RexMD (гормонозаместительная терапия для мужчин). Также компания планирует расширение партнерства с коммерческими и государственными учреждениями для обеспечения роста клиентской базы и кросс-продаж. Рассматриваемое менеджментом отделение непрофильного для компании облачного бизнеса WorkSimpli даст возможность усилить ключевой сегмент за счет дополнительных инвестиций. В консенсус FactSet на 2025 год закладывается рост EBITDA Lifemd в 2,1 раза с повышением рентабельности показателя с 6,5% до 9,7%.

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



**Wolverine World Wide (WWW)** занимается разработкой дизайна, изготовлением и продажей повседневной и спортивной одежды под брендами Merrell, Wolverine, Saucony, Hush Puppies и другими. Потенциальным драйвером роста спроса на продукцию компании должно стать повышение востребованности дискретных товаров благодаря уверенному увеличению потребительских расходов в США. ФРБ Атланты (GDP Now) прогнозирует рост показателя на 3,76% в четвертом квартале прошлого года с продолжением в 2025-м. Руководство самой Wolverine отмечает, что благодаря улучшению бизнес-процессов ей удалось нарастить скорректированную валовую маржу в 2024 году до 44,5%, что на 4,6 п.п. выше уровня 2023-го. Улучшение рентабельности продолжится и в текущем году. Основные производственные мощности компании расположены в Азии. За счет диверсификации цепочек поставок риск повышения импортных пошлин, планируемого администрацией Дональда Трампа, выглядит для Wolverine не критичным. В консенсус Factset на 2025 год закладывается рост чистой прибыли на 52% г/г при повышении EBITDA 27%.

**Таргет FactSet по акции WWW на горизонте 12 месяцев — \$27.**

## WARBY PARKER

**Warby Parker (WRBY)** — продавец продукции для коррекции зрения и различных аксессуаров. В розничную сеть компании входит 256 магазинов. В планах расширить число офлайн-точек до 900. Также ретейлер развивает и онлайн-продажи. С учетом временного ослабления позиций конкурента National Vision (EYE) в связи с реструктуризацией бизнеса и сменой CFO Warby Parker получила возможности для быстрого расширения доли рынка в условиях ожидаемого продолжения роста потребительского спроса в США. По прогнозам, в 2024 году в среднем американцы должны были купить четыре пары очков. Warby Parker относится к сегменту компаний средней капитализации, который способен принять участие в рыночном ралли. Упомянутый конкурент компании National Vision представила сильную отчетность за четвертый квартал, что подтверждает сохранение высокого спроса в секторе. Рассчитываем, что публикация квартальных результатов Warby Parker 25 февраля обеспечит ее акции драйвером роста. В консенсус FactSet на 2025 год закладывается выход на чистую прибыль в размере \$9,8 млн при повышении выручки на 13% г/г.

**Таргет FactSet по акции WRBY на горизонте 12 месяцев — \$31.**

Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](https://ffin.global)



# Инвестиционная идея

## Pan American Silver. Серебряный стандарт

PAAS — привлекательная инвестиция с потенциалом роста от 19%

**Pan American Silver (PAAS)** — канадская горнодобывающая компания, один из мировых лидеров по добыче серебра, специализируется также на производстве золота, цинка, меди и свинца. **Дефицит на рынке серебра как драйвер роста котировок PAAS.** Корреляция между стоимостью акций компании и ценами на серебро в 2024-м составляла 79%. Спрос на этот драгметалл в мире, который, по оценке Silver Institute, в ушедшем году вырос на 2%, тесно связан с глобальным зеленым переходом, в том числе с развитием солнечной электрогенерации. В Китае объемы установленных солнечных панелей с января по октябрь 2024 года увеличились на 30% г/г. При этом государство планирует в ближайшие пять лет нарастить инвестиции в энергосистему примерно на 78% к уровню 2018–2023-го.

В то же время производство серебра за прошлый год ориентировочно сократилось на 0,6%, что, по оценкам Silver Institute, приведет к дефициту этого товара в размере 265,3 млн унций, почти равного 22% глобальных потребностей за 2023–2024 годы, без учета инвестиционного спроса. Pan American Silver также прогнозирует сохранение существенной нехватки металла.

**Отношение цены золота и серебра, близкое к максимуму с сентября 2022 года.** Повышение котировок золота примерно на 5% за последний месяц привело к ускорению роста показателя gold to silver ratio. Учитывая ожидаемую нормализацию данного соотношения, можно прогнозировать дальнейшую позитивную динамику в ценах на серебро при поддержке фундаментально слабого баланса рынка. Сохранение напряженности в мире стимулирует повышенный спрос на защитные активы и также поддерживает цены на драгоценные металлы. Возможная коррекция цен на золото не должна нивелировать влияние на стоимость серебра его глобального дефицита.

**Сильные бизнес-показатели. Pan American Silver целенаправленно работает над** повышением эффективности текущих проектов, в том числе посредством оптимизации издержек и приобретения перспективных активов. На балансе компании находится рекордный объем кэша. Она имеет солидный ESG-рейтинг. Дополнительным позитивным фактором выступает потенциальный перезапуск разработки одного из крупнейших месторождений серебра Escobal. На 30 июня 2024 года Pan American Silver была одним из мировых лидеров по минеральным резервам этого металла. Рекордный объем денежных средств на ее балансе должен позволить компании сохранить дивидендную доходность в 2025 году выше 2,2% годовых.

**Фундаментальные и технические факторы.** Учитывая впечатляющий рост EPS, заложенный в консенсус Pan American Silver, ее мультипликатор NTM P/E подразумевает потенциал роста около 25% до пятилетнего медианного значения и на 37% — до трехлетнего. По EV/EBITDA компания недооценена на 19,8% к медиане по сектору. Средний потенциал роста акции PAAS от текущих уровней по модели оценки DCF — около 18%.

После пробоя котировками 200-дневной и 50-дневной скользящих средних формируется сужение диапазона «восходящий клин», пробой которого вверх будет способствовать продолжению восходящей динамики. Закрепление цены выше \$23 откроет ей путь к отметке \$24,5.

**Целевая цена Freedom Broker по акции PAAS — \$26, потенциал роста — около 19%, рекомендация — «покупать».** Стоп-лосс советуем установить на отметке \$18,3 (-16% к текущим котировкам).

Вадим Меркулов,  
директор  
аналитического департамента  
Freedom Finance Global



Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



Тикер	PAAS
Цена акций на момент анализа	\$21,77
Целевая цена акций	\$26,00
Потенциал роста	19,43%
Текущая дивидендная доходность	1,6%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
PAAS	0,6%	0,0%	6,5%	(10,4%)	57,7%
S&P 500	0,9%	0,3%	1,6%	4,2%	24,1%
Russell 2000	0,2%	(1,3%)	2,0%	2,0%	15,7%
DJ Industrial Average	0,3%	1,9%	4,3%	5,8%	17,7%
NASDAQ Composite Index	2,0%	(0,1%)	0,1%	6,3%	27,7%

Динамика котировок PAAS, \$



# Инвестиционная идея

Финансовые показатели, \$ млн	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	1 633	1 495	2 316	2 823	2 988	2 916	3 081	3 252	3 317
Основные расходы	1 283	1 480	2 068	2 129	2 180	2 123	2 176	2 220	2 264
<b>Валовая прибыль</b>	<b>349</b>	<b>15</b>	<b>248</b>	<b>694</b>	<b>807</b>	<b>793</b>	<b>904</b>	<b>1 032</b>	<b>1 053</b>
SG&A	35	29	61	63	67	65	69	73	74
<b>EBITDA</b>	<b>593</b>	<b>262</b>	<b>594</b>	<b>1 252</b>	<b>1 322</b>	<b>1 285</b>	<b>1 362</b>	<b>1 560</b>	<b>1 491</b>
Амортизация	310	331	518	706	671	645	620	601	613
<b>EBIT, скорр.</b>	<b>283</b>	<b>-69</b>	<b>75</b>	<b>546</b>	<b>650</b>	<b>640</b>	<b>743</b>	<b>959</b>	<b>878</b>
Процентные выплаты (доходы)	9	2	41	37	39	39	39	39	39
<b>EBT, скорр.</b>	<b>241</b>	<b>-346</b>	<b>-58</b>	<b>399</b>	<b>612</b>	<b>601</b>	<b>704</b>	<b>920</b>	<b>840</b>
Налоги	146	39	46	195	128	126	148	193	176
<b>Чистая прибыль, скорр.</b>	<b>93</b>	<b>-387</b>	<b>-103</b>	<b>204</b>	<b>484</b>	<b>476</b>	<b>557</b>	<b>728</b>	<b>664</b>
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	\$0,46	\$-1,62	\$-0,32	\$1,16	\$1,17	\$1,22	\$1,43	\$1,87	\$1,50
DPS	\$0,34	\$0,45	\$0,40	\$0,48	\$0,64	\$0,56	\$0,48	\$0,40	\$0,40

Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



Анализ коэффициентов	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE	-3%	4%	10%	9%	9%	11%	9%
ROA	-2%	3%	6%	6%	7%	9%	8%
ROCE	2%	8%	9%	9%	10%	13%	12%
Выручка/Активы (x)	0,32x	0,38x	0,39x	0,37x	0,39x	0,41x	0,42x
Коэф. покрытия процентов (x)	1,31x	9,5x	11,4x	11,2x	13,0x	16,7x	15,3x

Маржинальность, в %	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	21%	1%	11%	25%	27%	27%	29%	32%	32%
Маржа по EBITDA	36%	18%	26%	44%	44%	44%	44%	48%	45%
Маржа по чистой прибыли	6%	-26%	-4%	7%	16%	16%	18%	22%	20%

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



Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



Тикер	Название компании	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	8 194	2025-01-28	22,6	26	2026-01-28	15%	18,3	Покупать
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	57 351	2025-01-14	40,9	44,5	2026-01-14	9%	35,3	Держать
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	5 194	2024-12-03	95,6	115	2025-12-03	20%	89,9	Покупать
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	52 132	2024-11-19	36,3	56	2025-11-19	54%	35	Покупать
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	14 140	2024-11-05	76,2	97	2025-11-05	27%	73,5	Покупать
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	2 232 975	2024-10-22	195,4	205	2025-10-22	5%	140	Держать
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	23 172	2024-10-08	113,0	188	2025-10-08	-	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	14 772	2024-09-24	427,8	520	2025-09-24	22%	370	Покупать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	25 698	2024-09-10	89,6	170	2025-09-10	90%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	158	2024-08-27	5,8	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	150 855	2024-08-13	26,6	42	2025-08-13	58%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	1 880	2024-07-30	66,3	160	2025-07-30	-	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	65 397	2024-07-16	304,2	300	2025-07-16	-	225	Фиксация позиции (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	27 386	2024-07-02	60,4	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	42 619	2024-06-18	43,1	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	39 854	2024-06-04	10,2	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	126	2024-05-21	10,3	29	2025-05-21	-	16,2	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ERJ	Embraer S.A. Sponsored ADR	Аэрокосмическая и оборонная промыш.	7 468	2024-05-07	40,3	31,7	2025-05-07	-	22	Фиксация позиции (тейк профит)

# Опционная идея

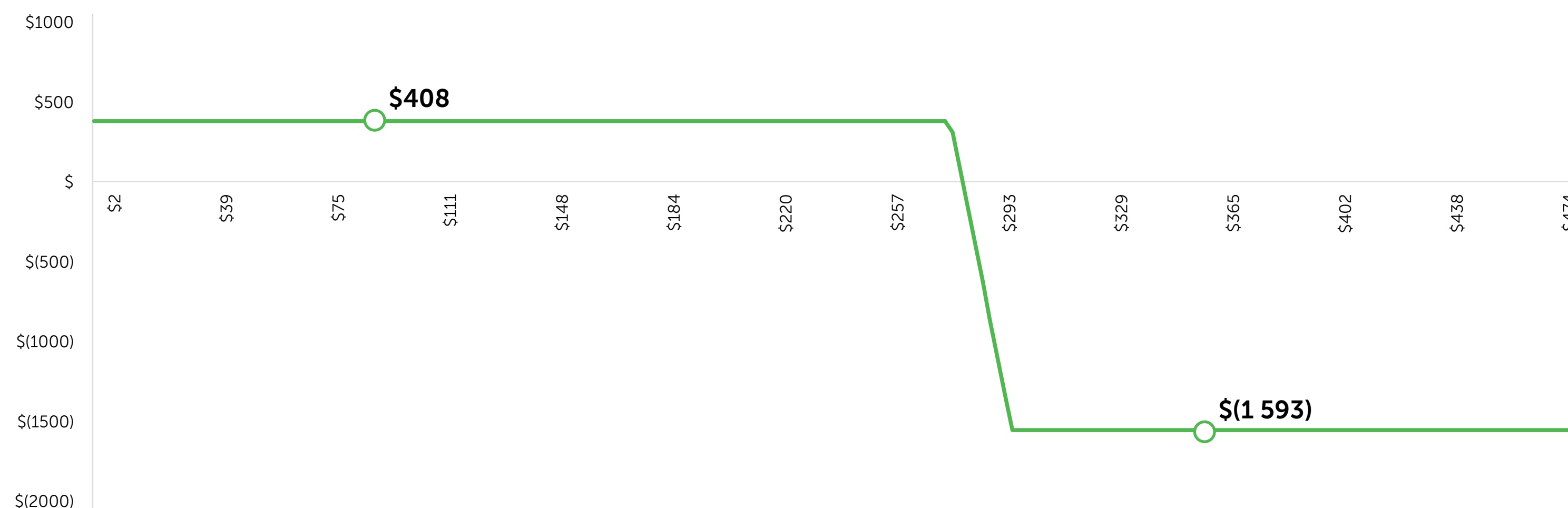
## CALL CREDIT SPREAD ON CVNA

### Инвестиционный тезис

**Carvana** — интернет-магазин подержанных автомобилей, базирующийся в Темпе, штат Аризона, и приобретший известность благодаря своим многоэтажным автоматами по продаже машин. Компания стала одним из самых молодых членов списка Fortune 500 2021 года.

Выручка и прибыль Carvana за третий квартал оказались выше консенсуса аналитиков. Тем не менее EPS резко упала в сопоставлении год к году. Несмотря на сильную отчетность и уверенный гайденс менеджмента компании, опасения у нас вызывают активные продажи акций инсайдерами, главным образом основателем Carvana Эрнестом Гарсия II и ее генеральным директором Эрнестом Гарсия III. Основатель с начала текущего года уже реализовал пакет на сумму \$1,4 млрд. Подобным образом инсайдеры действовали в 2021 году, когда долевые бумаги компании торговались на своих исторических максимумах, тогда их было продано на \$2,3 млрд. Мы полагаем, что акции компании исчерпали драйверы роста, и ожидаем, что к 21 марта 2025 года они будут стоить \$280.

### График прибыли/убытка и контрольные точки в сделке



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
CVNA	Покупать	CALL \$300	21.03.2025	7,7	\$407,50)	0,24	0,005	0,324	-0,188	66,37%	76%	67%	61%	78%
	Продавать	CALL \$280	21.03.2025	11,775		0,333	0,006	0,311	-0,22	66,10%				

### Параметры сделки

Продажа	Call Credit Spread on CVNA
Страйки	Long CALL 300; Short CALL 280
Покупка	+CVNA^F3L300
Продажа	+CVNA^F3L280
Дата экспирации	21.03.2025
Маржинальное обеспечение	\$2000
ЦМаксимальная прибыль	\$408
Максимальный убыток	\$(1593)
Ожидаемая прибыль	20%
Точка безубыточности	\$284,08

### Управление позицией

Если в день экспирации, 21 марта, цена базового актива окажется ниже страйк-цены проданного опциона call, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$408. При цене базового актива в диапазоне \$280–300, убыток будет варьироваться, при этом необходимо купить эквивалентное количество лотов (100 акций) CVNA для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива поднимется выше стоимости купленного опциона call, это приведет к максимальному убытку в размере \$1593. В позицию необходимо заходить до 27 февраля включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)





# IPO Karman Holdings

## Технология полета

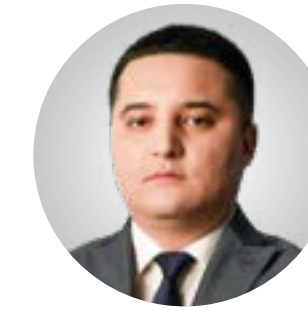
21 января заявку на IPO подал производитель оборудования для оборонно-космической отрасли Karman Holdings. Андеррайтерами размещения выступят Citigroup, Evercore ISI, RBC Capital Markets, William Blair

### Чем интересна компания?

- **О компании.** Karman Holdings, она же Karman Space and Defense специализируется на предварительном проектировании, тестировании, производстве и продаже критически важного оборудования для текущих и проектируемых оборонных и космических ракетных программ. Компания создает системы защиты и развертывания полезной нагрузки, аэродинамические межступенчатые и двигательные системы. Karman Space and Defense образовалась в результате слияния Aerospace Engineering и AMRO Fabricating Corporation в октябре 2020 года, что позволило ей стать одним из крупнейших независимых поставщиков, ориентированных на производство сложных агрегатов для ракетно-космической отрасли. В декабре того же года к компании была присоединена American Automated Engineering, а в сентябре 2021-го в состав вошла Systima Technologies. В 2023 году доход компании был почти равномерно разделен по трем основным направлениям бизнеса. С ней работало около 70 клиентов, она участвовала более чем в 100 программах.
- **Финансовые показатели.** В 2023 году выручка Karman Space and Defense увеличилась на 24%, с января по сентябрь 2024-го показатель поднялся на 25%. EBIT-маржа с 9% в 2022 году выросла до 17% в 2023-м и 19% за девять месяцев 2024-го. Долг на балансе на 30 сентября составлял 47% от всех активов компании.



Ерлан Абдикаримов,  
директор департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)

### Обзор перед IPO



Эмитент	Karman Holdings Inc
Тикер	KRMN
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	Citigroup, Evercore ISI, RBC Capital Markets, William Blair

# Рынок Казахстана

## Плановая коррекция

По окончании новогоднего ралли KASE развернулся вниз под влиянием неоднозначного внешнего фона и негативной динамики нефти

**Последняя на сегодня восходящая волна на KASE завершилась 10 января.** Она сменилась нейтральной динамикой с резкими колебаниями. При этом волатильность бумаг внутри индекса сохранялась: акции Банка Центркредит и Казахтелекома активно поднимались, а котировки Казмунайгаза и Kaspi.kz снижались. Далее активность в ведущих акциях роста начала ослабевать, что привело к началу коррекционной волны. Если учитывать предыдущие короткие циклы, то текущее снижение соответствует декабрьскому тренду.

**В лидеры роста с результатом +9,5% вышел Казахтелеком.** За предыдущие две недели единственной значимой новостью вокруг компании стало сообщение о выходе Jusan Bank из состава ее акционеров, его долю получила Telecom Systems Ltd. Эта новость вызвала ряд вопросов у инвесторов, однако существенно не повлияла на котировки. Сейчас мы видим три варианта развития ситуации:

- средства направляются в Нацфонд и Самрук-Казына
- деньги остаются в Казахтелекоме и используются для развития коммуникаций
- дивиденд перечисляется всем акционерам

Мы оцениваем второй и третий сценарий как благоприятные

для инвесторов. Отметим, что торги привилегированными акциями KZTK приостанавливались после их падения почти на 30% при небольших объемах (2,7 млн тенге).

**Второе место по темпам роста досталось Банку Центркредит.** Позитивная динамика, как обычно, не сопровождалась значимым инфоповодом. После 20 января котировки эмитента перешли к локальной консолидации.

**В аутсайдерах оказался Казмунайгаз, который ощутил на себе влияние коррекции нефти и возможного снижения ликвидности ввиду отказа BCC Invest и Freedom Finance от роли маркетмейкеров.** Тем не менее компания опубликовала долгожданную позитивную новость: на месторождении Тенгиз началось постепенное наращивание добычи. Компания заявила, что увеличит производство сырой нефти на этом участке еще на 12 млн тонн в год, а затем эти объемы будут доведены и до 40 млн тонн.

**На валютном рынке произошло резкое укрепление тенге от 530 за доллар после новостей о том,** что НБРК в течение года продаст \$6 млрд и 750 млрд тенге (\$1,4 млрд) в первом квартале для отзеркаливания эмиссии тенге, которую Нацбанк тратит на покупку доллара.

### Ожидания и стратегия

Котировки локального фондового рынка снижаются уже несколько сессий подряд, поэтому текущая динамика подходит под определение коррекционной волны, а не консолидации. При продолжении этого движения KASE встретит поддержку восходящей трендовой линии около отметки 5660 пунктов. Более широкая картина по-прежнему выглядит позитивной. Индекс остается выше долгосрочной восходящей трендовой линии, которая на логарифмическом графике тянется с июньских минимумов 2022 года.

Ансар Абуев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



### Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	30.01.25	27.01.25	
Индекс KASE	5 762,47	5 709,89	-0,9%
Казахтелеком (KASE)	44 898,98	49 180,64	9,5%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 549,99	2 718,89	6,6%
Kaspi (ADS)	91,50	96,88	5,9%
Казтрансойл (KASE)	830,00	835,99	0,7%
Казатомпром (GDR)	36,80	37,00	0,5%
Kcell (KASE)	3 418,01	3 424,99	0,2%
KEGOC (KASE)	1 516,00	1 506,00	-0,7%
Халык Банк (GDR)	19,60	19,36	-1,2%
Казатомпром (KASE)	20 135,79	19 845,61	-1,4%
Air Astana (GDR)	6,10	5,99	-1,8%
Халык Банк (KASE)	271,50	265,48	-2,2%
Air Astana (KASE)	806,00	785,84	-2,5%
Kaspi (KASE)	53 600,00	51 479,99	-4,0%
Казмунайгаз (KASE)	15 751,00	14 496,00	-8,0%

# Рынок Казахстана

## Важные новости

- **Казатомпром опубликовал операционные результаты за четвертый квартал.** В 2025 году компания планирует увеличить производство на 18%, а продажи на 20%, и это позитивная для нее новость. Тем не менее цены на уран негативно отреагировали на предполагаемое увеличение предложения. В то же время Казатомпром продает не всю свою продукцию по рыночным ценам, поэтому влияние этого события на рынок будет ограниченным.
- **Базовая ставка в Казахстане осталась на уровне 15,25%.** Решение ЦБ продиктовано текущими экономическими условиями и направлено на поддержание ценовой стабильности. Регулятор продолжит мониторить экономическую ситуацию и при необходимости будет корректировать денежно-кредитную политику. В следующий раз ставка может быть пересмотрена в ближайшие месяцы.
- **Нацбанк готовит меры для сокращения спекулятивных валютных операций.** В начале года курс тенге к доллару достиг исторического минимума около 530. Национальный банк Казахстана планирует ограничение спекулятивных валютных операций. Ранее сообщалось, что квазигосударственные компании обяжут продавать 50% валютной выручки. Кроме того, регулятор рассматривает возможность усиления надзора за крупными валютными транзакциями, чтобы предотвратить резкие колебания курса.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



## Акции в поиске точки опоры

Первый месяц 2025 года TSMI завершает в красном секторе

**Нисходящий тренд на узбекистанском фондовом рынке продолжился во второй половине января.** Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) снизился на 4,53%, до 638,81 пункта. При этом совокупный объем сделок увеличился более чем втрое, достигнув 4,78 млрд сумов. Основной вклад в рост оборотов внесли несколько крупных сделок с ценными бумагами торгового комплекса Чиланзар (CBSK), проведенных на площадке Nego Board в режиме переговорного аукциона.

**В лидеры роста после предшествовавших распродаж вышел Универсалбанк (UNVB).** На протяжении рассматриваемого периода акции эмитента чередовали консолидацию с резкими движениями и формированием восходящего тренда с ключевым уровнем поддержки 9197 сумов и максимумом на отметке 9892 (+9,92%).

**Акции ТК Чиланзар (CBSK) после колебаний в диапазоне 2,01–2,03 сума** продемонстрировали плавный рост с пробоем уровня 2,07 сума и закреплением у отметки 2,10 (+4,48%) к концу третьей декады января.

**Аутсайдером стал Ипак-Йули банк (IPKY), обновивший минимум с марта 2024 года.** Котировки компании демонстрировали высокую волатильность с преобладанием нисходящего тренда и с 129,78 сума в результате скорректировались до 111 сумов с последующим восстановлением до 118,99 и откатом к 117.

**Акции Ипотека-банка (IPTB) упали на 8,33% на фоне публикации слабой отчетности за 2024 год.** С 1,2 сума к 27 января они опустились до 1,08.

### Текущие рекомендации по акциям

#### Мы рекомендуем к покупке:

##### Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Биокимё (BIOK, таргет: 30,797 тыс. сумов)
- Узметкобмината (UZMK, таргет: 7,3 тыс. сумов)
- Хамкорбанка (HMKB, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

##### Облигации

- Imkon Finans (IFMT4) с годовой доходностью 28



### Статистика по бумагам в покрытии

Актив	Значение на		Изменение
	14.01.25	28.01.25	
TSMI Index	669,10	638,81	-4,53%
QZSM	1 400,00	1 298,50	-7,25%
URTS	3 499,99	3 499,00	-0,03%
UZTL	4 350,00	4 150,00	-4,60%
HMKB	24,20	24,20	0,00%
IPKY	129,78	117,00	-9,85%
UZMK	4 285,00	4 200,00	-1,98%
UZMT	72 000,00	71 800,00	-0,28%
CBSK	2,01	2,10	4,48%
UNVB	8 999,00	9 892,00	9,92%
TRSB	8 000,01	7 500,00	-6,25%
IPTB	1,20	1,10	-8,33%
IPTB	1,00	1,19	19,00%

Инвестиционный обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](http://ffin.global)



# Рынок Узбекистана

## Важные новости



### Корпоративные новости

- **Ипотека-банк за 2024 год сгенерировал чистый убыток в объеме 240,2 млрд сумов после прибыли 818,9 млрд годом ранее.** Эта динамика обусловлена увеличением резервов под возможные кредитные убытки на 38,4% г/г. Кредитный портфель сократился на 5,8%, до 35 трлн сумов, при росте процентных доходов на 34,4%. Доля проблемных займов (NPL) расширилась на 5,5 п.п., до 10,2%.
- **С 20 января в стране заработал рейтинг страховщиков, который поможет потребителям получить объективную информацию о качестве услуг,** финансовой устойчивости и своевременности выплат компаний сектора. Рейтинг, который рассчитывается по восьми параметрам, включая обработку и оплату страховых претензий, маржу платежеспособ-

ности, оценку международных агентств, будет ежемесячно публиковаться на официальном сайте Национального агентства перспективных проектов.

- **На 1 января 2025 года в Центральном депозитарии РУз учтены долевые ценные бумаги 688 акционерных обществ на сумму более 214 трлн сумов,** объем долговых бумаг составил 1,9 трлн сумов. Государственная доля в уставных фондах 261 акционерного общества оценивается в 171,6 трлн сумов. Центральным депозитарием зарегистрировано 172 внебиржевых сделки общим размером 21 085,68 млрд сумов. В Единой базе депонентов числится 772,45 тыс. физических и 63,321 тыс. юридических лиц.

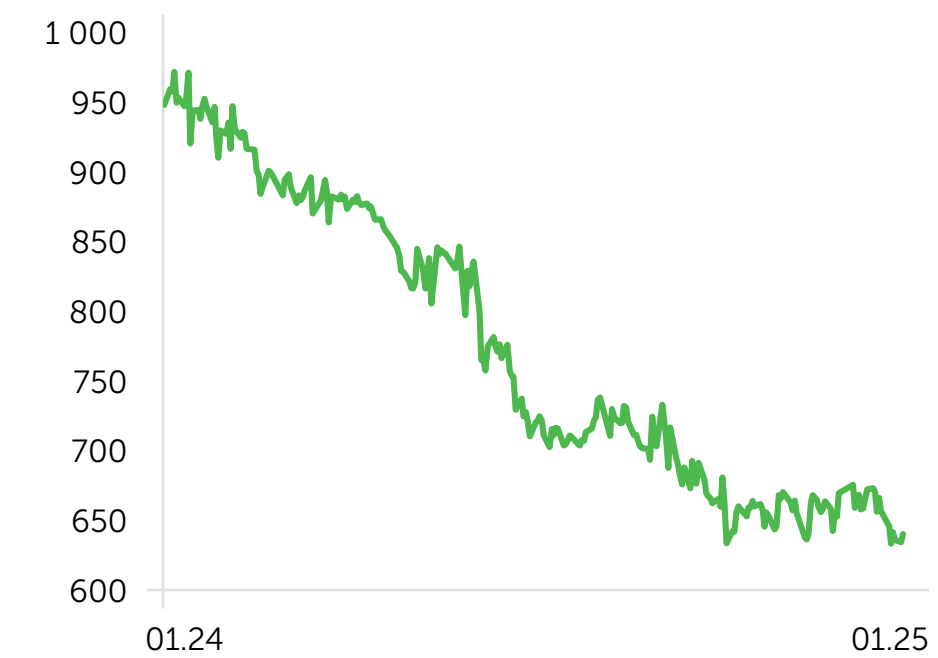
### Новости Узбекистана

- **ВВП Узбекистана за ушедший год увеличился на 6,5%, до \$115 млрд (+6,5%).** Объем иностранных инвестиций составил \$35 млрд, экспорт достиг \$27 млрд. В текущем году ожидается приток \$42 млрд инвестиций при объеме экспорта \$30 млрд. Планируется размещение еврооблигаций крупных компаний. Для поддержки экспортеров будет создана факторинговая организация с фондом \$100 млн. Предусмотрены также меры по возмещению затрат на сертификацию и продвижение продукции.
- **В 2025 году в Узбекистане запланирован вывод на рынок 120 тыс. квартир,** на жилищные программы будет выделено 15,5 трлн сумов из бюджета. Еще 10 трлн сумов в отрасль инвестируют банки.
- **Нацбанк по итогам заседания 23 января оставил ключевую на уровне 13,5% с целью сдерживания инфляции,** таргет по которой на текущий год установлен в пределах 7–8%. Руководство регулятора отмечает замедление роста цен в последние три месяца. По итогам 2024 года потребительская инфляция в Узбекистане

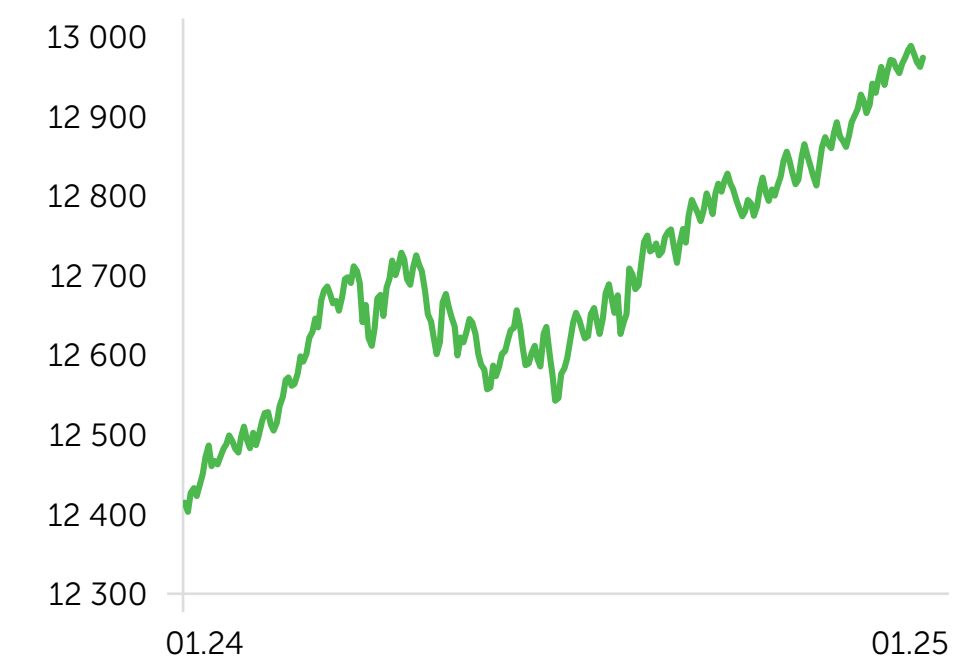
составила 9,8%, при этом проинфляционные риски сохраняются. Главный из них — это устойчивый потребительский спрос, обеспеченный резким ростом объема трансграничных переводов и зарплат. Дополнительным драйвером роста цен станет проведение второго этапа реформы в энергетической сфере с апреля. Это поспособствует сохранению текущего курса ДКП до конца первого полугодия. Также ЦБ предупредил о риске повышения мировых цен на некоторые товары.

- **ЦБ планирует продолжить инвестиции в долговые обязательства США для диверсификации ЗВР.** В 2024 году объем их покупки составил \$101 млн.
- **Общий объем операций по обмену валюты между банками и физлицами в 2024 году увеличился на 19% г/г, до \$25,5 млрд.** Продажи розничными клиентами выросли на 31%, а покупки — на 3%. Это создало дополнительное предложение валюты на внутреннем рынке.

### Динамика индекса TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



# Рынок Германии

## От рекорда к рекорду

Благоприятный внешний фон позволил DAX установить новые исторические максимумы

**С 13 по 17 января индекс DAX поднялся на 3,4%, обновив исторический максимум и вплотную подойдя к 21 000 пунктов.** Позитивным драйвером для бенчмарка стали данные инфляции в США за декабрь, повышающие вероятность смягчения монетарной политики ФРС. На этом фоне консенсус по снижению ключевой ставке был пересмотрен с 30 до 40 б.п. Рост на рынке акций привел к значительному сокращению доходности гособлигаций Германии, зафиксированному впервые с начала декабря. Поддержку «быкам» оказала и статистика из Китая, в соответствии с планами Пекина отразившая увеличение ВВП на 5% по итогам 2024 года. Акции сектора роскоши по итогам сессии 15 января в среднем выросли на 6,7%, после того как владеющая Cartier компания Richemont отчиталась за третий квартал выручкой выше прогнозов, а ее акции поднялись к историческому максимуму. В то же время, по предварительным данным, ВВП Германии за 2024 год сократился на 0,2% после 0,3% за 2023-й, а в четвертом квартале снизился на 0,1% кв/кв, что в целом уложилось в прогнозы аналитиков. В лидерах роста на рассматриваемой неделе оказался онлайн-ритейлер Zalando, его акции на торгах 16 января подорожали 8,6% на улучшении прогноза операционной прибыли за текущий год.

**С 20 по 24 января DAX вырос почти на 2,4%, установив новый исторический рекорд на отметке 21 520 пунктов.** Неделя была богата на новости, связанные с Дональдом Трампом, который официально вступил на пост президента США. В фокусе внимания европейских биржевых игроков были планы повышения ввозных тарифов. В первый день работы на посту главы Белого дома

Трамп поручил оценить торговые отношения с разными странами, а уже на следующие сутки вновь пригрозил увеличением пошлин на товары из ЕС. Тем не менее сектор автопроизводителей по итогам рассматриваемой недели подорожал на 1%. Среди лидеров роста отметим Adidas, акции которой поднялись на 6% в ходе торгов 22 января на фоне публикации сильной отчетности за четвертый квартал. В аутсайдерах оказался ее конкурент Puma, чья капитализация обрушилась на 23% по итогам сессии 23 января, так как прибыль компании за год оказалась ниже, чем ожидалось. Кроме того, динамику биржевых котировок определяли ожидания корректировки монетарной политики ЕЦБ на первом в новом году заседании. Большинство прогнозов предполагает снижение ставки на 25 б.п. Главный интерес для участников рынка будут представлять комментарии главы регулятора.

**В ближайшие дни динамику котировок DAX будут определять макроданные.** Оценка динамики инфляции за январь в Германии будет опубликована 31 января (консенсус: +2,6% г/г). 6 и 7 февраля выйдет статистика промышленных заказов, экспорта и импорта. В последний торговый день января квартальный отчет представит Deutsche Bank, 4 февраля будут опубликованы результаты Infineon, на 6 февраля запланированы релизы Linde и Siemens Healthineers.

### Ожидания и стратегия

После обновления индексом DAX абсолютных максимумов вероятно небольшая коррекция, так как текущие значения находятся вблизи верхней границы восходящего тренда. Подобная динамика ранее наблюдалась неоднократно. Ближайшей целью снижения выступает отметка 20 500 пунктов, далее возможен откат до 19 800 пунктов, однако не исключено, что спад будет менее глубоким.

Данияр Оразбаев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](https://ffin.global)



### Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	20 214,79	10.01.24	
DAX Index	49,64	20 214,79	1,2%
ENR GR Equity	47,14	55,55	20,7%
AFX GR Equity	10,81	95,00	18,8%
SDF GR Equity	28,66	16,77	8,4%
ZAL GR Equity	3,84	235,40	8,2%
TKA GR Equity	98,15	37,16	7,6%
NEM GR Equity	22,54	10,33	7,6%
LXS GR Equity	649,20	188,20	7,4%
RHM GR Equity	41,65	86,90	5,5%
BAS GR Equity	17,10	649,20	5,2%
DBK GR Equity	16,37	14,86	5,2%
EVK GR Equity	4,85	125,95	5,1%
PSM GR Equity	5,63	35,03	5,1%
LHA GR Equity	26,95	28,27	4,9%

# Рынок Германии

## Важные новости

- **Предварительная оценка зафиксировала снижение ВВП Германии в 2024 году.** Базовый показатель уменьшился на 0,2%, зафиксировав второй подряд уход в минус после 2023-го. Этот результат оказался в рамках ожиданий, хотя первоначальные прогнозы были более оптимистичными. Глава статистического офиса Германии считает, что спад был вызван усилением зарубежной конкуренции, высокими ценами на энергоносители и ставками, а также общим пессимизмом в отношении перспектив.
- **Индекс деловой активности (PMI) в Германии за январь вышел в положительный сектор.** Показатель поднялся с 48 пунктов до максимальных за последние семь месяцев 50,1 пункта при консенсусе 48,2. Преобладание позитива в этих данных важно, учитывая сокращение ВВП в 2024 году.
- **Handelsblatt стало известно о пересмотре экономических прогнозов.** Источники издания в правительстве Германии рассказали, что ориентир по росту ВВП на 2025 год снижен с 1,1% до 0,3%. Министр экономики отказался дать комментарий.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



# Инвестиционная идея

## Siemens Healthineers AG.

### На переднем крае инноваций

Перспективы внедрения новых медицинских технологий выступают драйвером роста для акций Siemens Healthineers



#### Причины для покупки:

- **Перспективы медицинской технологии RapidArc Dynamic от «дочки» Varian.** Компания Varian, входящая в Siemens Healthineers, объявила о получении разрешения от FDA на продажу RapidArc Dynamic, новаторской технологии для оптимизации планирования курса лечения с сокращением периода между консультацией и началом терапии. Кроме того, с помощью этого решения на 70% улучшается расчет дозы облучения. Это потенциально сокращает количество этих процедур почти вдвое и уменьшает их вредное воздействие примерно на 50%.
- **Расширение арсенала высокотехнологичных инструментов.** Siemens Healthineers завершила сделку по приобретению у Novartis Advanced компании Accelerator Applications Molecular Imaging — производителя и дистрибьютора диагностических радиофармацевтических продуктов для сканирования методом позитронно-эмиссионной томографии. В результате сеть производственных площадок Siemens для ПЭТ-радиофармпрепаратов по всей Европе расширится.
- **Рекомендации ведущих инвестбанков.** Акции SHL покрывают 25 инвестдомов, из них 21, в том числе Bernstein (таргет: 60 евро), Morningstar (таргет: 61 евро), HSBC (таргет: 61 евро) и Citi (таргет: 66,5 евро), дают рекомендацию «покупать», остальные советуют держать. Средняя целевая цена по бумаге составляет 60,03 евро.

- **Техническая картина.** Акции SHL с начала января отскочили от поддержки 50 евро и продолжили рост к диапазону 54–55. В случае пробоя следующего сопротивления и закрепления над ним для котировок откроется путь к 58–59 евро.

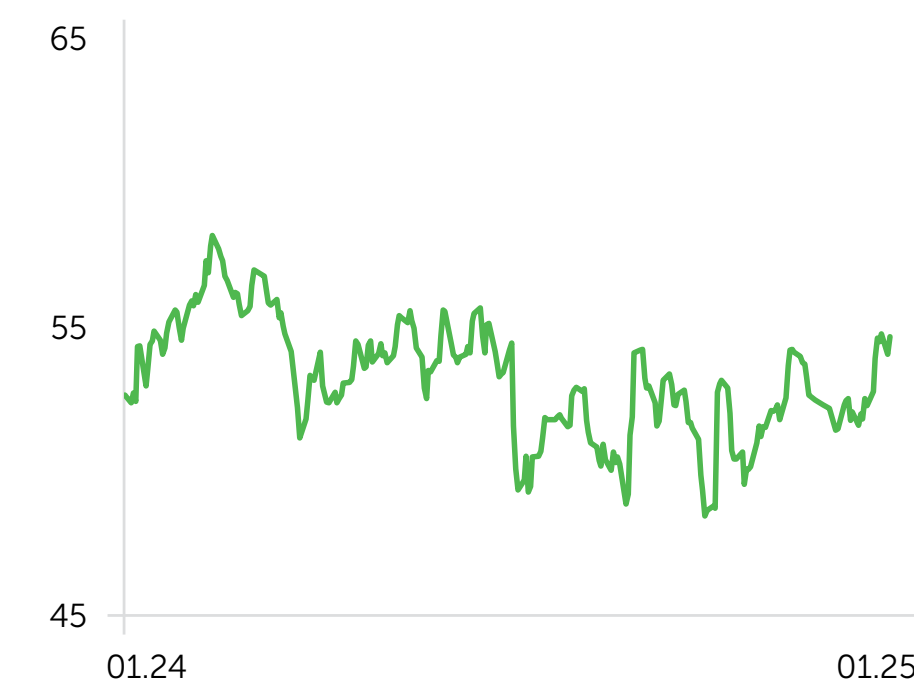


#### Среднесрочная идея

**SIEMENS  
Healthineers**

Тикер на Xetra	SHL
Текущая цена	€53,78
Целевая цена	€60,06
Потенциал роста	11,7%

#### Динамика акций SHL на Xetra





# Рынок Армении

## В состоянии покоя

Вторая половина января на армянской бирже прошла без значимых новостей и характеризовалась разнонаправленной динамикой

- С 13 по 27 января фондовый рынок Армении продолжил демонстрировать разнонаправленную динамику. Акции Telecom Armenia после публикации статистики, зафиксировавшей снижение выручки в ноябре на 2,4% м/м, скорректировались на 1,9%, хотя в ноябре показатель восстановился, увеличившись на те же 2,4%. Котировки АСВА Bank, несмотря на отсутствие значимых новостей, поднялись на 3,5%.
- Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций за

рассматриваемый период вырос на 0,4%, вероятно, отреагировав на заявление зампреда ЦБ о планах продолжить снижение ставки рефинансирования в первом полугодии, а также ввиду реализации отложенного влияния проводимого курса смягчения ДКП. Однако индекс может оказаться под давлением, если доходности трежерис и высокодоходные облигации не скорректируются вниз. Курс драма по отношению к доллару США остается стабильным: за последние две недели он опустился на незначительные 0,3%.

### Новости экономики

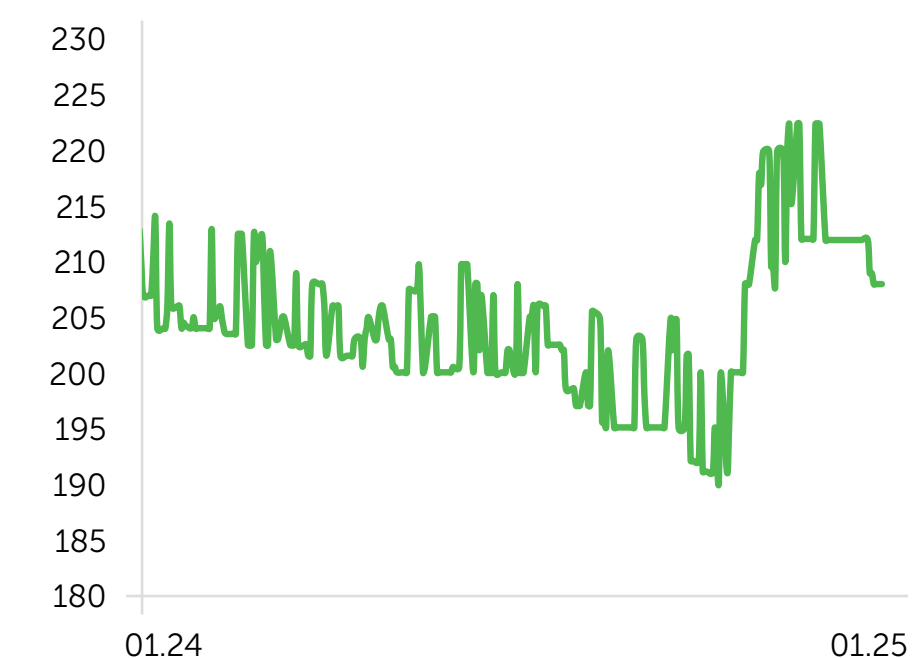
- Общее количество сделок с недвижимостью в Армении за ноябрь сократилось на 14,6% м/м, до 5,2 тыс. Из этого объема 45,3% пришлось на куплю-продажу земельных участков. Некоторое падение спроса может оказаться единовременным, но при дальнейшем ослаблении интереса к инвестициям в недвижимость на фоне постепенного сворачивания программ господдержки и исчерпания прочих факторов позитивный драйвер может появиться у финансового рынка страны.
- Евразийский банк развития (ЕАБР) отмечает растущую вероятность сворачивания цикла смягчения ДКП в текущем квартале, несмотря на заявления руководства ЦБ о

намерении продолжать снижение ставки до середины года (данные news.am).

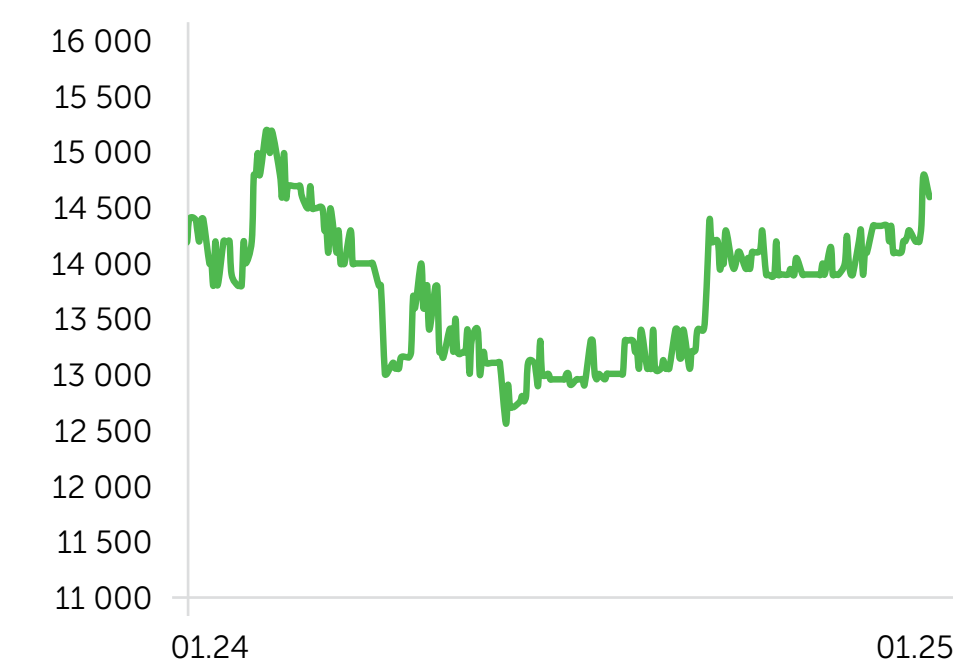
- Всемирный Банк повысил прогноз роста ВВП Армении на 2025–2026-й на 0,1 п.п., до 5,5% в год. При этом ЕАБР ожидает ускорения инфляции в ближайшие месяцы в район 3% ( $\pm 1$  п.п.). Это близко к обновленному таргету регулятора, поэтому может стать сигналом к завершению цикла смягчения монетарных условий.
- По итогам ноября внутренний торговый оборот повысился на 11,5% г/г и на 5,4% м/м. За 11 месяцев показатель вырос на 18% г/г. Статистика косвенно указывает на здоровую бизнес-активность и на оживленный спрос в стране.



### Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



### Динамика акций АСВА BANK, 1 год



# Рынок Армении

## Важные новости



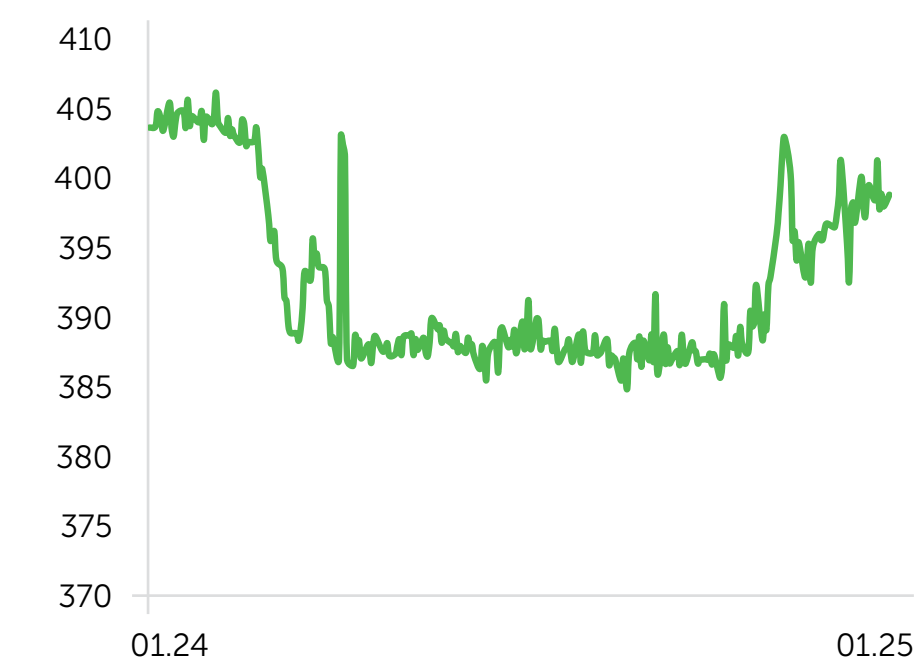
### Новости компаний

- **Америабанк подписал кредитное соглашение на сумму \$200 млн с Международной финансовой корпорацией (IFC).** В соответствии с этими договоренностями средства должны быть направлены на предотвращение изменения климата, поддержку микро-/малых и средних предприятий (МСП), а также женщин-предпринимателей.
- **Элсети Армении выпустили облигации на сумму \$20 млн и 7,7 млрд драмов.** Аукцион продлился до 24 января. Номинальная стоимость номинированной в нацвалюте бумаги равняется 100 тыс. драмов, а в американской — \$100. Купонная доходность составляет 10,75% в драмах и 7,45% в долларах. Срок обращения — шесть лет, выплата купонов предусмотрена раз в квартал.

### Ожидания на предстоящие две недели

- Публикация данных торгового баланса за декабрь позволит уточнить тренды экспорта и импорта, которые в ноябре показали неожиданное снижение. Прогнозируется расширение дефицита сальдо торгового баланса до \$450 млн с \$414 млн. Однако потенциальный эффект от статистики должен быть уже учтен курсом драма.
- Индекс деловой активности за декабрь (консенсус: +2% г/г после +1,2% месяцем ранее) и данные инфляции (ИПЦ) за январь, которая, согласно нашим ожиданиям, несколько ускорится, дадут представление об общих тенденциях в экономике страны и окажет влияние на политику ЦБ, заседание которого должно состояться в ближайшие две недели. Freedom Broker прогнозирует как минимум еще одно снижение ставки в следующие несколько месяцев с целью достижения инфляцией таргета регулятора. Это может стать фактором дополнительной поддержки экономического роста страны.

### Динамика USD/AMD, 1 год



## Тихая гавань

Торгуемые на биржах Эмиратов акции демонстрируют слабую волатильность с преобладанием роста

- С 13 по 27 января на фондовых площадках ОАЭ наблюдалось умеренное разнонаправленное движение, обусловленное началом сезона отчетности, а также коррекцией в ценах на нефть на 6,8%. Индекс Dubai Financial Market (DFM) General за указанный период снизился на 0,78%, а Abu Dhabi Securities Exchange (ADI) поднялся на 1%, повторяя движения S&P/Hawkatmah UAE ESG (UAEESGI), который прибавил 0,9%. Негативная динамика DFM объясняется снижением котировок Talabat Holding (TALABAT) после IPO, поскольку рынок находится в поиске справедливой стоимости компании, а также коррекцией в секторе коммунальных услуг. Положительный импульс ADI придал рост компаний из индустрии недвижимости и отдельных представителей финансового сектора.
- Большинство торгуемых на локальных площадках акций оставались на положительной территории. Коммунальные услуги и промышленный сектор оказались в аутсайдерах. В лидеры роста вышла индустрия недвижимости (+3,6%), в частности, котировки Emaar Properties (EMAAR) поднялись на 2% на фоне новостей о запуске новых проектов в Индии и Грузии, а также об успешном вводе в эксплуатацию нескольких проектов. Акции Americana Restaurants International (AMR: +10,5%) поддержало ее собственное сообщение об экспансии в Омане посредством покупки работающей в стране сети ресторанов Pizza Hut.
- Индекс, отражающий доходность форвардной 10-лет-

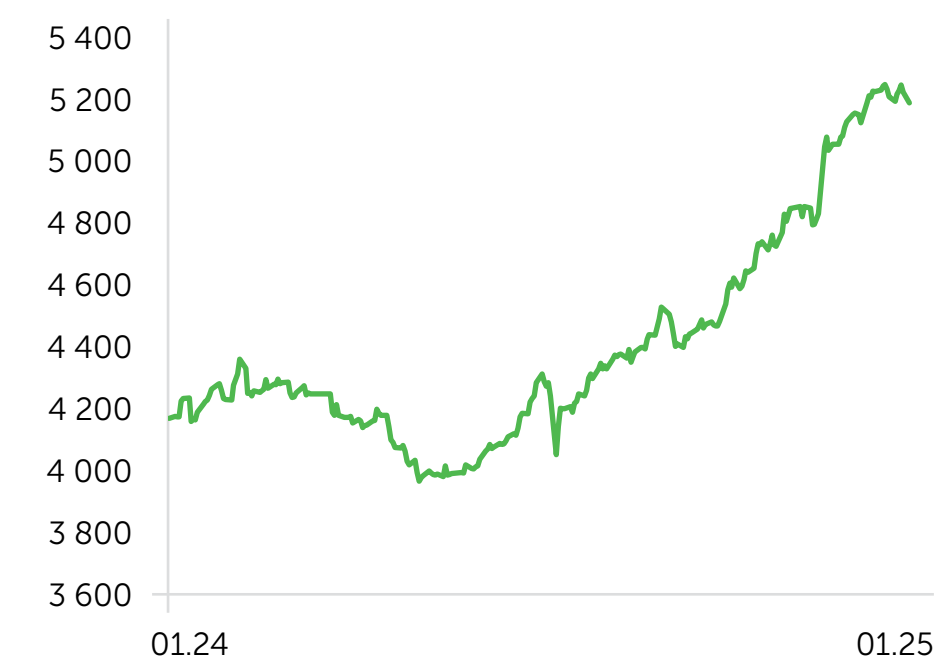
ней ставки ОАЭ, упал на 7 б.п., до 5,34%, ввиду снижения доходностей американских трежерис, движения которых повторяет данный инструмент. Негативная динамика на длинном участке кривой казначейских облигаций США была обусловлена благоприятной статистикой инфляции в стране за декабрь. Динамика цен продолжает сигнализировать о благополучном состоянии экономики Штатов.

### Новости компаний

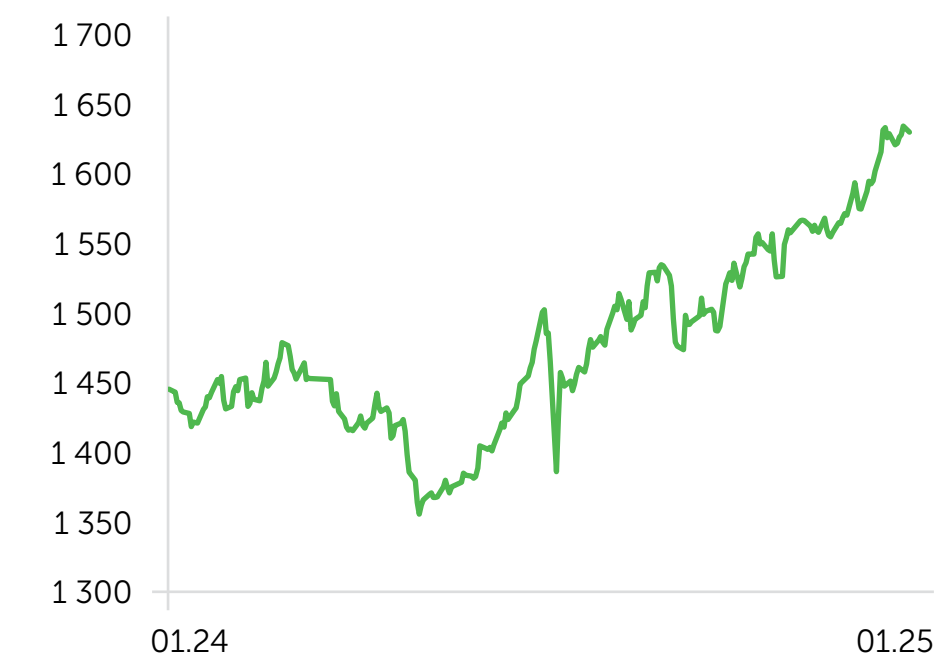
- Котировки Aramex (ARMX) поднялись более чем на 7,5% на новости о предложении компании Q Logistics о выкупе пакета акций, не принадлежащего AD Ports Group. Aramex позитивно отнеслась к этой идее и планирует рассмотреть этот вопрос на заседании совета директоров компании.
- Ajman Bank (AJMANBANK) за 2024 год получил рекордную прибыль в объеме 440 млн дирхамов после убытка 390 млн дирхамов в 2023-м. Доля проблемных кредитов (NPL) уменьшилась с 13,8% до 9,9%, резервный капитал вырос, административные расходы были уменьшены на 5%. Коэффициент достаточности капитала повысился до 19,1%, что подтверждает финансовую стабильность банка. Совет директоров предложил акционерам одобрить выплату денежного дивиденда с доходностью 7,25%. Руководство эмитента связывает успех с эффективной стратегией трансформации, инвестициями в инновации и устойчивым ростом.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год





### Новости экономики

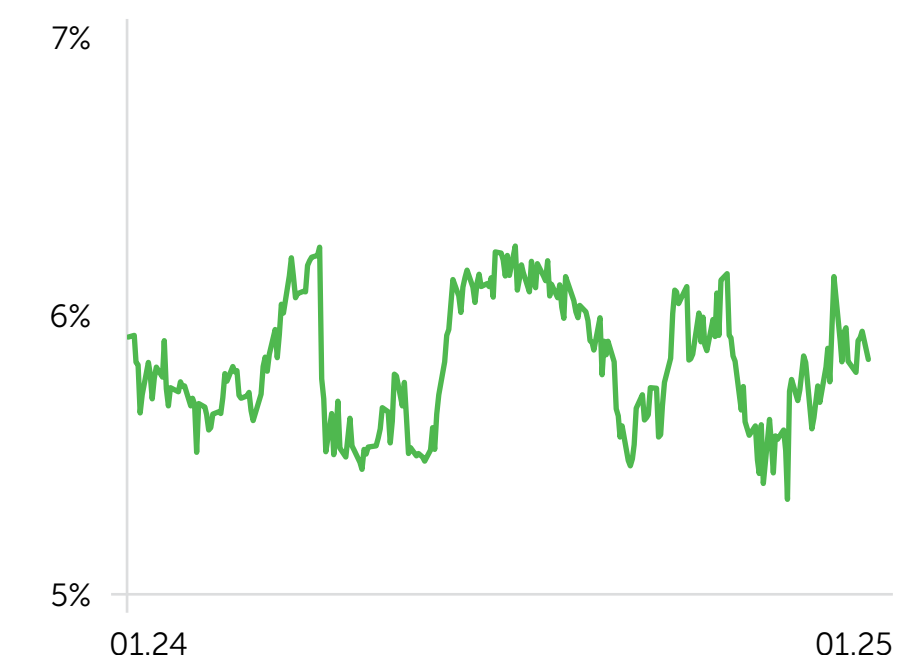
- По данным Fitch Ratings, банки стран Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (GCC) намерены в 2025 году сократить эмиссию долговых обязательств на 28,5% г/г, до \$30 млрд. Финансовым организациям GCC предстоит погашение долларового долга на сумму около \$23 млрд, на долю ОАЭ приходится около четверти этих обязательств. «Условия финансирования должны продолжаться по мере снижения процентных ставок ФРС, а банки GCC сохраняют высокое доверие инвесторов за счет высоких цен на нефть и достаточной ликвидности в регионе в целом. Большинство банков GCC имеют высокий инвестиционный рейтинг», — отмечается в отчете Fitch.
- CEO Majid Al Futtaim (MAF) Holding, которая ведет операционную деятельность на 15 рынках региона MENA, заявил, что результаты компании свидетельствуют об улучшении потребительской уверенности и росте расходов по итогам 2024-го, а также дал оптимистичный прогноз в отношении этого показателя на 2025-й.
- LinkedIn выяснила, что поиск работы в ОАЭ стал сложнее, чем годом ранее: об этом заявили 50% участников опроса соц-сети. В то же время 75% респондентов планируют искать новую работу в 2025 году. HR-специалисты отмечают, что рынок найма остается активным, но соискателям нужно прикладывать больше усилий при трудоустройстве. Повышается спрос на специалистов в области ИИ, инженерной безопасности, а также в сфере услуг и туризме. Прогнозируется рост числа рабочих мест в строительстве и проектной деятельности благодаря развитию индустрии в ОАЭ. Данные опроса могут сигнализировать об охлаждении рынка труда.

### Ожидания на предстоящие две недели

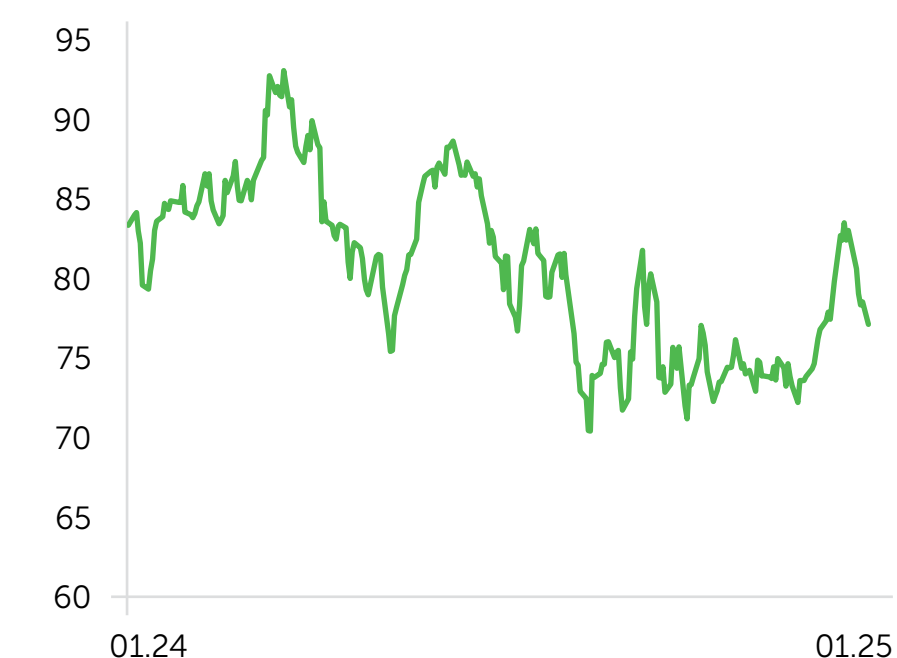
Стоимость углеводородного сырья и заявления Дональда Трампа по экономической повестке выступают основными катализаторами для финансовых рынков стран Персидского залива. Непредсказуемый характер действий американского президента может оказать существенное давление на казначейские векселя США и, как следствие, на гособлигации ОАЭ, что вызовет переток капитала в безрисковые инструменты.

На наш взгляд, давление на котировки нефти в конце января – начале февраля может оказать повышение Белым домом ввозных пошлин. Также мы прогнозируем увеличение дифференциала между ставкой ФРС и ЕЦБ в результате снижения последней по итогам заседания 30 января. На этом фоне активизируется укрепление доллара, которое обусловит снижение котировок номинированных в этой валюте товаров.

### Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



### Нефть марки Brent, 1 год



## Freedom предлагает продвинутое исполнение сделок по лучшим ценам

31 декабря 2024 года завершился промопериод с возвратом комиссий кешбэком в цифровой валюте Freedom. Участникам был перечислен кешбэк, или они получают его в ближайшие дни. Проверить начисление можно в мобильном приложении Freedom SuperApp. Для удобства операций мы улучшили автоматический поиск выгодных котировок наиболее ликвидных акций. Теперь приложение Freedom Broker подбирает лучшие цены в моменте на всех активных площадках, в том числе на ITS.

В мобильном приложении Freedom Broker доступны любые акции. Если клиент выбирает Tesla (TSLA.US), торговая платформа автоматически сравнит ее котировки на ITS и других мировых биржах. Если цена будет выгоднее на ITS, покупка ценных бумаг пройдет именно на этой площадке. Если же условия окажутся интереснее на другой бирже, сделка будет осуществлена там. Приложение Freedom Broker обеспечит исполнение приказа по самым предпочтительным условиям, доступным в моменте. По всем вопросам можно обратиться к персональному менеджеру или в поддержку по номерам 7555 (с мобильного) или +7 (7172) 67 77 55.

## S&P Global улучшило рейтинги дочерних структур холдинга Freedom

Международное агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочные кредитные рейтинги АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Global PLC, Freedom Finance Europe Ltd и АО «Фридом Банк Казахстан» с «В» до «В+» и подтвердило их краткосрочные кредитные рейтинги на уровне «В». По национальной шкале рейтинги АО «Фридом Финанс» и АО «Фридом Банк Казахстан» повышены с «kzBBB-» до «kzBBB». Рейтинг Freedom Holding Corp. подтвержден на уровне «В-».

«Мы ожидаем, что запланированные умеренные темпы роста баланса в сочетании с сильными показателями прибыли, диверсифицированными по источникам и географически, поддержат сильные показатели капитализации компаний Freedom. Группа постепенно выстраивает свою общую систему управления рисками и комплаенса в отношении большой группы с большим числом дочерних компаний, работающих в разных юрисдикциях», — отмечается в отчете S&P Global Ratings.

Стабильные прогнозы по рейтингу Freedom Holding Corp. и ее основных операци-

онных дочерних компаний отражают ожидания S&P Global в отношении стабильности бизнес-портфеля и финансовых показателей в ближайшие 12 месяцев на фоне снижения экономических и отраслевых рисков в Казахстане и усиления надзора со стороны регулирующих органов. Кроме того, учтены принимаемые группой меры по усилению системы управления рисками и комплаенса, а также планируемые умеренные темпы роста, что должно поддержать капитализацию.



Инвестиционный  
обзор №312

31 января 2025

[ffin.global](https://ffin.global)

# Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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



**Инвестиционный  
обзор №312**

31 января 2025

[ffin.global](https://ffin.global)

## 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](mailto:7555@ffin.global), [ffin.global](https://ffin.global)

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