

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Внешний фон остановил «быков»

Инициативы Трампа в отношении ввозных пошлин, а также статистика инфляции и занятости поставили рост на паузу

Казахстан

В ожидании новых драйверов

Германия

Ралли продолжается

ОАЭ

На зеленой волне

Узбекистан

В зоне турбулентности

Армения

Полный штиль



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



Рынок США. Внешний фон остановил «быков»	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Сколько стоит сделать Америку снова великой.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 10 февраля.....	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации.....	12
Инвестиционная идея. Oracle. Приближая звездный час.....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON NVDA.....	16
IPO NMH Holding. Буровой бизнес — от скважины до сервиса	17
Рынок Казахстана. В ожидании новых драйверов.....	18
Рынок Узбекистана. В зоне турбулентности	20
Рынок Германии. Ралли продолжается.....	22
Инвестиционная идея. SAP SE. В ресурсе.....	24
Рынок Армении. Полный штиль.....	25
Рынок ОАЭ. На зеленой волне.....	27
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты	30

Инвестиционный
обзор №313

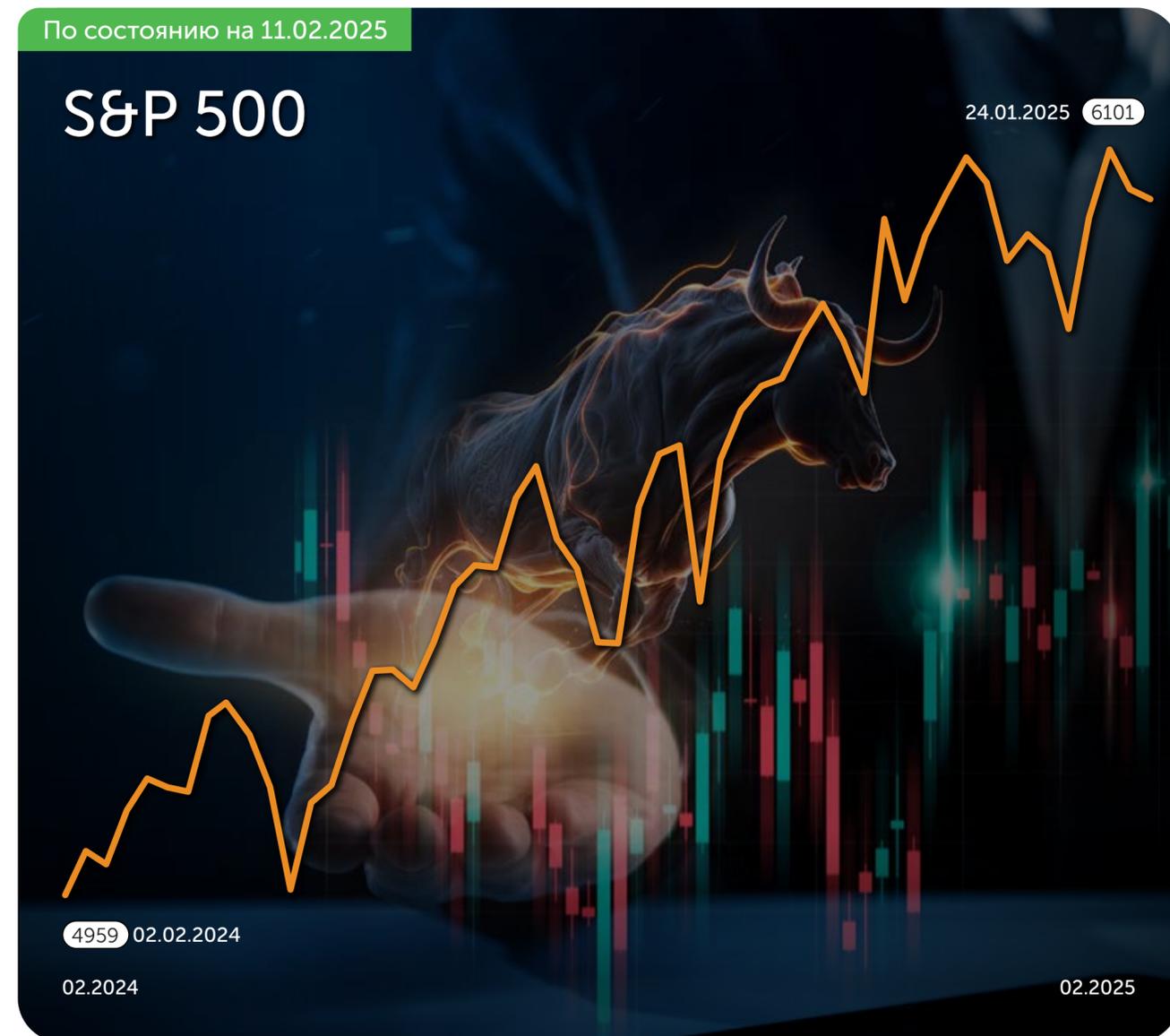
14 февраля 2025

ffin.global

Фондовый рынок США

Внешний фон остановил «быков»

Инициативы Трампа в отношении ввозных пошлин, а также статистика инфляции и занятости поставили рост на паузу



По состоянию на 11.02.2025

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,17%	2,06%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,12%	1,50%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,51%	4,18%
UUP	Доллар	-0,27%	-0,24%
FXE	Евро	-0,54%	-0,15%
XLF	Финансовый сектор	0,68%	7,22%
XLE	Энергетический сектор	1,05%	0,71%
XLI	Промышленный сектор	-0,74%	3,80%
XLK	Технологический сектор	0,87%	-0,49%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,33%	2,78%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,30%	4,81%
SLV	Серебро	1,82%	6,22%
GLD	Золото	2,07%	7,91%
UNG	Газ	7,97%	9,32%
USO	Нефть	-2,77%	-2,96%
VXX	Индекс страха	-0,36%	-5,28%
EWJ	Япония	0,25%	1,80%
EWU	Великобритания	0,79%	5,06%
EWG	Германия	0,03%	6,85%
EWQ	Франция	0,00%	6,27%
EWI	Италия	0,99%	6,72%
GREK	Греция	-0,86%	2,82%
EEM	Страны БРИК	1,12%	2,86%
EWZ	Бразилия	-0,43%	8,80%
RTSI	Россия	1,18%	10,10%
INDA	Индия	-0,96%	-3,68%
FXI	Китай	2,63%	10,50%



Инвестиционный обзор №313

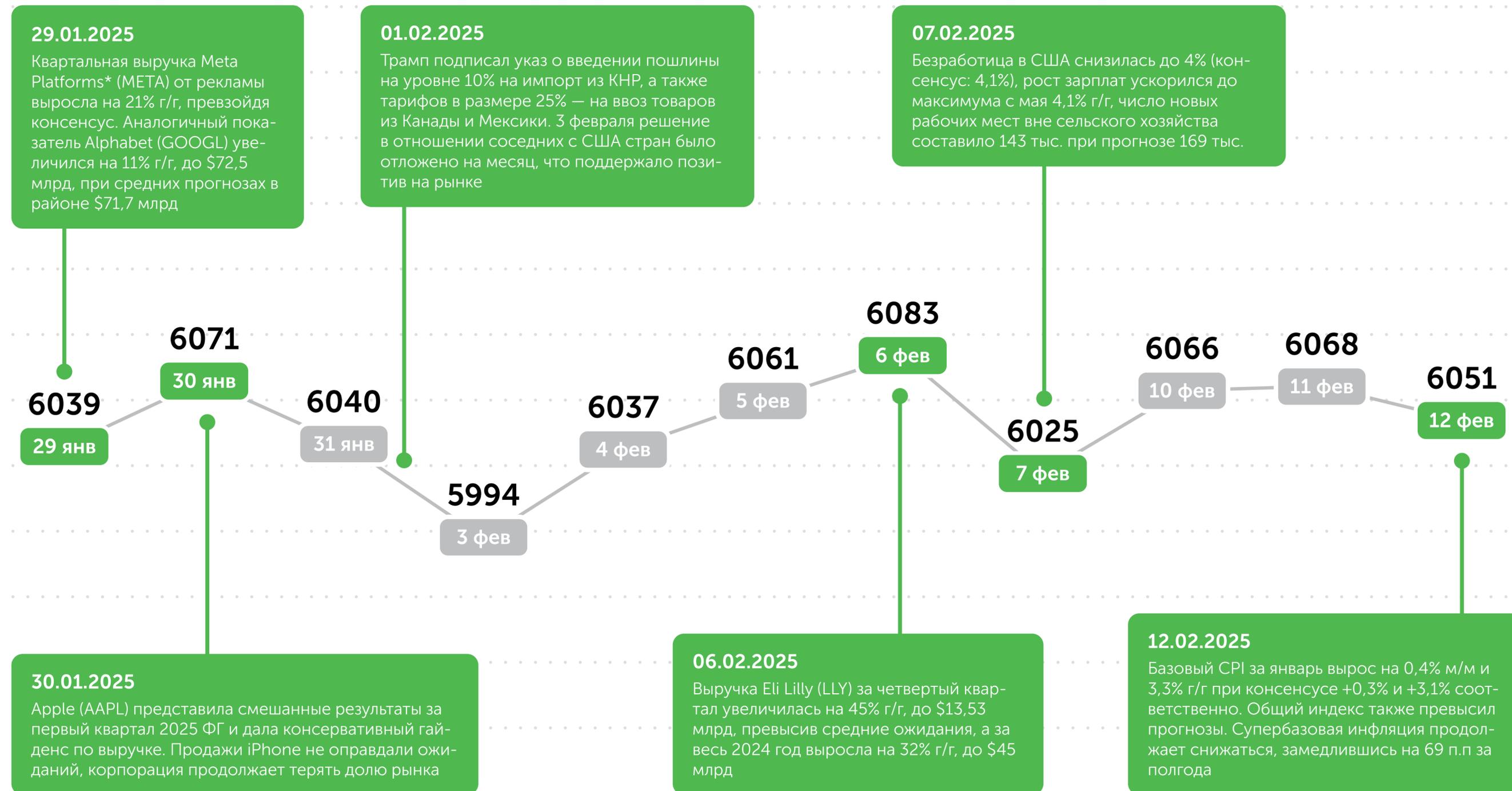
14 февраля 2025

ffin.global



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (29.01.2024 – 12.02.2025)



*Деятельность Meta Platforms Inc. по реализации продуктов Facebook и Instagram на территории Российской Федерации запрещена по основаниям осуществления экстремистской деятельности.

Самое главное

Сколько стоит сделать Америку снова великой

Новая администрация Белого дома любит Т... Нет, не Трампа, а тарифы, которые президент США использует направо и налево. Дефицит бюджета? Защита производства? Инструмент для агрессивных переговоров? Урегулирование иммиграционных вопросов? Одним словом, кажется, что это универсальное решение любых проблем в глазах нового главы свободного мира. На текущий момент им были введены пошлины в размере 10% на импорт из Китая и заявлены 25%-е тарифы на ввоз товаров из Канады и Мексики, вступление которых в силу отложено на 30 дней. 10 февраля Трамп обложил пошлиной 25% весь объем стали и алюминия, поставляемый в США. Стоимость этого импорта оценивается примерно в \$40 млрд, что потенциально означает поступление в бюджет дополнительных \$10 млрд. На первый взгляд кажется, что эти действия американского лидера позитивно влияют на экономику и политику. Однако если смотреть глубже, то ситуация намного сложнее.

Текущая тарифная политика может спровоцировать стагфляционные процессы, которые выражаются в замедлении экономики при продолжении роста инфляции. При средневзвешенном повышении пошлин на 10,7%, то есть на 25% для Канады и Мексики на 25% и на 10% для Китая и Европы соответственно, за исключением тарифов на сталь и алюминий, рост ВВП вместо прогнозируемых 2,1% замедлится до 1,4%. Параллельно с этим инфляция может прибавить дополнительно более 1% на горизонте года. В результате ФРС придется стать еще осторожнее в вопросе корректировки монетар-

ных условий и отказаться от снижения ставки в текущем году. Напомним, что сейчас большинство участников рынка ждет, что ее опустят на 25 б.п. в июле. Высокие ставки сдерживают рост экономики, поскольку означают дорогое долговое финансирование. Корпоративные доходы также окажутся под давлением: снижение прибыли на акцию (EPS) в среднем превысит 5%. Даже дополнительные поступления в бюджет, например те же \$10 млрд от пошлин на импортные сталь и алюминий, будут оплачены американскими компаниями, поскольку дополнительные издержки лягут на конечного потребителя, то есть на производственный сектор и особенно — на автопром. Негативное влияние испытают сектор потребительских товаров длительного пользования, производители медоборудования и расходных материалов, телекоммуникационной аппаратуры и бытовой электроники. И это мы еще не учитываем последствий ответных мер со стороны торговых партнеров США. Между тем Китай уже ввел 15%-й тариф на американский уголь и СПГ, а также 10%-й — на сырую нефть, сельскохозяйственную технику и автомобили. Это сигнализирует об угрозе развития полноценной торговой войны.

Американская экономика по-прежнему сильна. Это отражается и в макроэкономических данных, и в корпоративных прибылях за 2024 год. Ей под силу пережить маломасштабную торговую войну без серьезных последствий. Однако, если Дональд Трамп захочет пойти дальше и применять этот инструмент чаще, чем необ-

ходимо, это может привести даже такую мощную экономику к предкризисному состоянию. У администрации Трампа есть несколько вариантов смягчения негативного эффекта: снижение регулирования, возвращение налоговых льгот, введенных в 2017 году, таргетированные субсидии и компенсации для наиболее пострадавших отраслей. Однако любая из этих мер увеличивает бюджетный дефицит, что противоречит изначальным целям президента. В этих условиях инвесторам стоит помнить о хеджирующих инструментах, которые позволят безболезненно пройти через период становления великой Америки согласно видению Трампа.



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



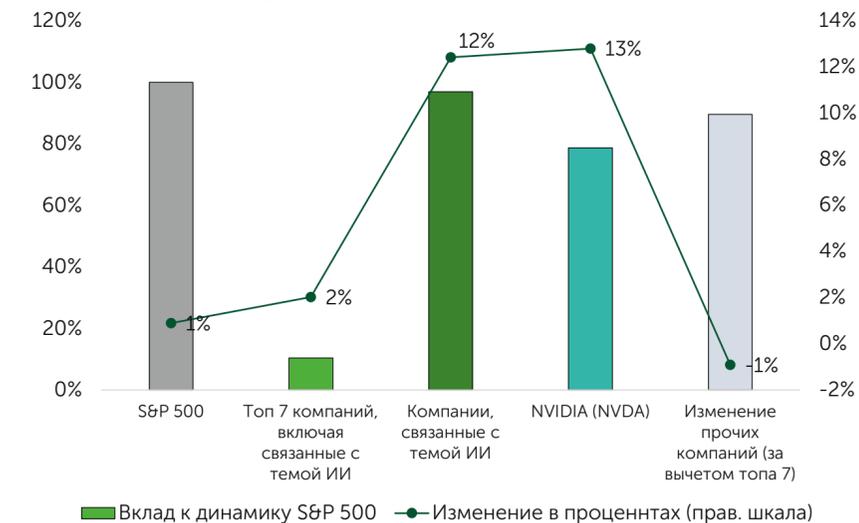
Актуальные тренды

Обзор на 10 февраля

Глобальная картина

С 27 января по 10 февраля S&P 500 вырос на 0,9%. NASDAQ 100 прибавил 3%, а Dow Jones Industrial Average потерял 0,5%. Переток капитала приостановился. Избыточная доходность малых (Russell 2000) и средних (S&P Mid Cap 400) по капитализации компаний оказалась на уровне -0,7% и 1,9% соответственно. ИТ-сектор обеспечил ключевой вклад результат индекса широкого рынка (суммарно +134%). Общую картину заметно искажает динамика NVIDIA (NVDA), которая обеспечила основной прирост S&P 500 за рассматриваемый период.

Динамика по группам акций

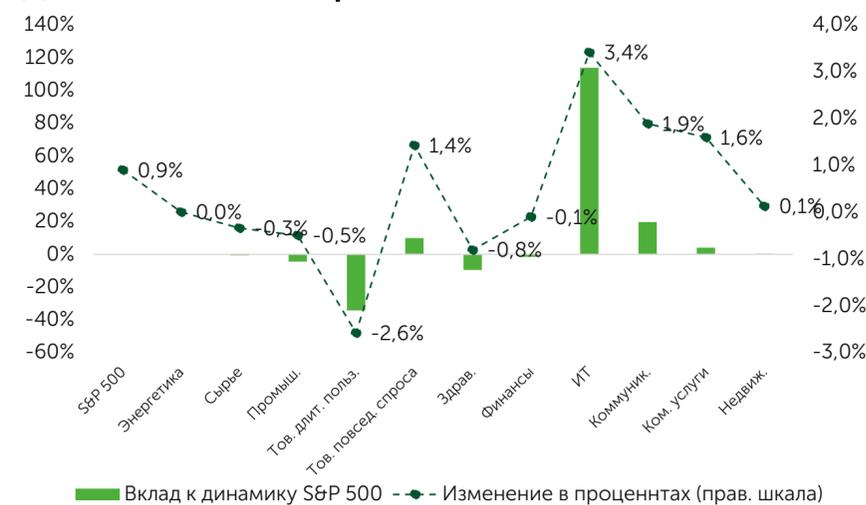


Источник: FactSet, Freedom Broker

По состоянию на 11 февраля квартальные отчеты представили около 70% эмитентов из состава S&P 500. Согласно данным FactSet, реакция инвесторов на релизы к 7 февраля ухудшилась по сравнению с оценками на 31 января: средний рост акций в ответ на превысившие ожидания результаты с 1,5% замедлился до 0,3%. При этом отчеты ведущих бигте-

хов обеспечили поддержку котировкам NVIDIA (NVDA), так как Amazon (AMZN), Alphabet (GOOGL), Meta (META) анонсировали существенное увеличение капитальных расходов на создание ИТ-инфраструктуры.

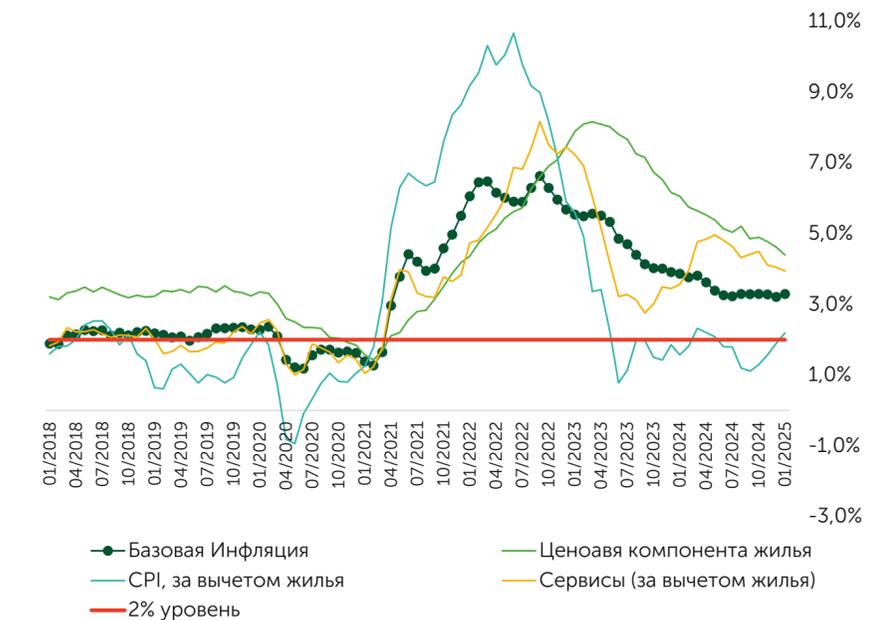
Динамика по секторам



Источник: FactSet, Freedom Broker

Динамика котировок компаний за вычетом топ-7 эмитентов по размеру капитализации указывает на спад оптимизма. Негативную реакцию инвестсообщества вызвали новости 1 февраля о повышении США импортных тарифов для Канады и Мексики на 25%, а также на 10% — для КНР. Решение об отсрочке этого шага в отношении граничащих со Штатами государств привело к локальному отскоку рынка. В то же время опасения по поводу дальнейших протекционистских шагов Белого дома сохранились. Как неблагоприятный фактор было воспринято решение установить ввозные тарифы на всю сталь и алюминий, поставляемые в США. Также инвесторы ожидают новостей относительно торговых барьеров для ЕС.

Инфляционные Субиндексы



Источник: bls

Вышедший 7 февраля отчет Минтруда зафиксировал показатели преимущественно сильнее прогнозов. Безработица снизилась до 4% (против ожидаемых 4,1%), рост зарплат ускорился до максимальных с мая прошлого года 4,1% г/г. И, хотя число новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 143 тыс. при прогнозе 169 тыс., декабрьский показатель был пересмотрен вверх с 256 тыс. до 307 тыс. Участники рынка оценили эти данные как препятствие для достижения инфляцией таргета ФРС на уровне 2%. Опрос Мичиганского университета зафиксировал усиление инфляционных ожиданий на горизонте года до 4,3% (консенсус: 3,3%), что отражает оценку влияния повышенных ввозных тарифов на цены. Базовый индекс потребительских цен CPI за январь вырос на 0,4% м/м и на 3,3% г/г при консенсусе 0,3% и 3,1% соответственно, общий пока-

Инвестиционный обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 10 февраля

затель тоже превысил прогнозы. Первоначальная реакция рынка на эту статистику оказалась выражено негативной: на открытии торгов 12 февраля S&P 500 опустился на 0,9%, хотя завершил сессию снижением лишь на 0,27%, доходности десятилетних трежерис поднялись на 10 б.п., продолжая двигаться вверх от локального минимума на отметке 4,42%.

Фокус рынка

До 24 февраля инвесторы будут отслеживать заявления представителей FOMC по поводу инфляционных трендов и планов в отношении корректировки монетарных условий. Можно предположить, что общий тон этих комментариев определит позиция Джерома Пауэлла, сформулированная им после публикации последних данных CPI. Глава регулятора по-прежнему считает инфляцию, близкой к достижению цели, хотя еще не достигшей ее, а также предостерегает от чрезмерно резкой реакции на динамику потребительских цен за январь. Дополнительную ясность в отношении оценок ФРС ситуации с инфляцией и дальнейших действий по ее сдерживанию внесет публикация протокола ее январского заседания, которая состоится 20 февраля.

Среди макроданных наибольший интерес будет представлять статистика розничных продаж, рынка недвижимости и индексов деловой активности. Показатели на уровне ожиданий или немного слабее могут ослабить опасения по поводу рисков нового разгона инфляции. В этом плане инвестсообществу будут важны оценки инфляционных ожиданий. Продолжение их усиления на пятилетнем горизонте (предварительный ориентир на февраль: 3,3%) может стать основанием прогнозировать более жесткий курс ДКП.

Уточненная оценка ВВП за четвертый квартал выйдет 27 февраля (консенсус: +2,3% г/г, на уровне предварительных данных), 28 февраля будут опубликованы данные ценового индекса расходов на личное потребление (PCE) за январь (консенсус: +0,2% м/м, декабрь: +0,26% м/м).

Действия Трампа будут оставаться фактором неопределенности. В первую очередь от президента ждут конкретики в отношении

введения импортных тарифов. Если анонсированные в начале февраля меры будут реализованы в полном объеме, это приведет к повышению взвешенных ввозных пошлин на 8,3 п.п., что создает риск замедления роста ВВП на 30–70 б.п. и ускорения инфляции на 50–120 б.п. В этих условиях цикл смягчения монетарной политики в США может быть поставлен на паузу.

В целом данные инфляции за январь не выглядят угрожающими. Цены, за вычетом компоненты жилья, прибавляют около 2%. Показатель для расходов на жилье и супербазовая / сервисная инфляция (без учета цен на жилую недвижимость) за последние полгода снизились 64 и 69 п.п. Продолжение дезинфляционных трендов остается среднесрочным позитивным фактором.

Акции малой капитализации

Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) за последние две недели повысились на 0,23% и 1,33% соответственно при повышенной волатильности, обусловленной новостями вокруг предложенных президентом США ввозных тарифов. На фоне сообщений о введении повышенных импортных пошлин Russell 2000 в моменте корректировался на 3,8%, а после того как реализация этой меры в отношении Канады и Мексики была отложена на месяц, индекс отскочил вверх на 1,2%. Тем не менее риски, связанные с намерением обложить пошлинами некоторые позиции импорта в США, остаются повышенными, что будет способствовать сохранению повышенной волатильности в котировках малых и средних компаний.

Дополнительным фактором, определяющим динамику акций этого сегмента рынка, остается сезон отчетности. С 17 по 28 февраля результаты представят 167 эмитентов из индекса S&P Small Cap 600. Отметим восстановление их прибыльности после затяжного периода спада.

Ожидаем

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

Техническая картина

Техническую картину по индексу S&P 500 оцениваем как смешанную. Перегрева не наблюдается ни по осцилляторам, ни по индикаторам ширины рынка. Среднесрочный «бычий» тренд сохраняется, заметного спроса на хедж (согласно put/call ratio) не наблюдается. В то же время близость к историческим пикам в купе с разворотом вверх доходностей долговых инструментов может оказывать сдерживающий эффект.



Новости компаний

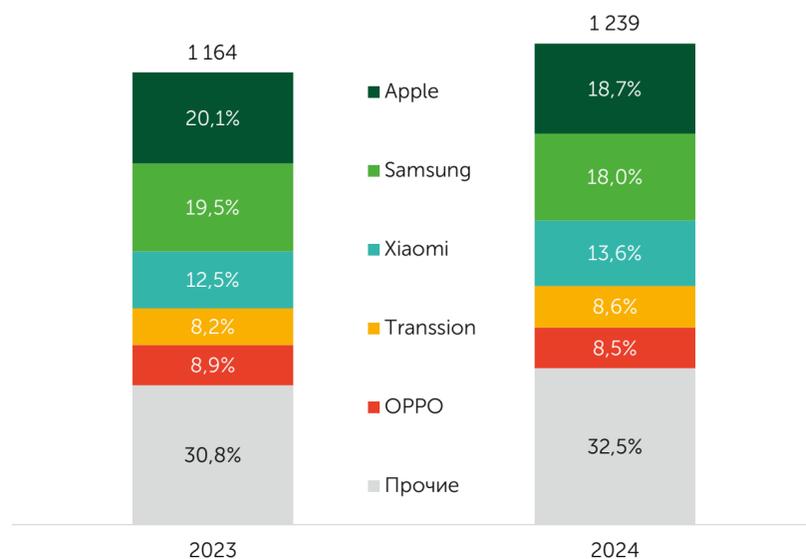
В поле зрения наших аналитиков



Результаты **Apple (AAPL)** за первый квартал 2025 финансового года (ФГ), вышедшие 30 января, оказались смешанными. Корпорация представила довольно консервативный гайденс по выручке. Продажи iPhone не оправдали даже наши, более консервативные, чем в среднем по рынку, ожидания. В то же время переход на более дорогие модели носит более выраженный характер, чем ожидалось. Компания продолжает терять позиции в Китае. Мы прогнозируем продолжение этой тенденции, несмотря на появление ИИ-функционала в устройствах Apple для этого рынка. Доля реализованных корпорацией смартфонов в четвертом квартале и по итогам 2024 года по всему миру сократилась по сравнению с предыдущим годом. Чуть более сильные квартальные результаты сервисного сегмента и успешные продажи новых iPad и Mac обеспечили неплохой рост совокупной выручки. Гайденс по выручке и EPS на январь – март оказался осторожнее, чем предполагало инвестсообщество. В апреле компания откроет доступ к Apple Intelligence на других языках, что станет настоящей проверкой на прочность ее долгосрочной инвестиционной привлекательности.



Мировые поставки смартфонов, млн шт.



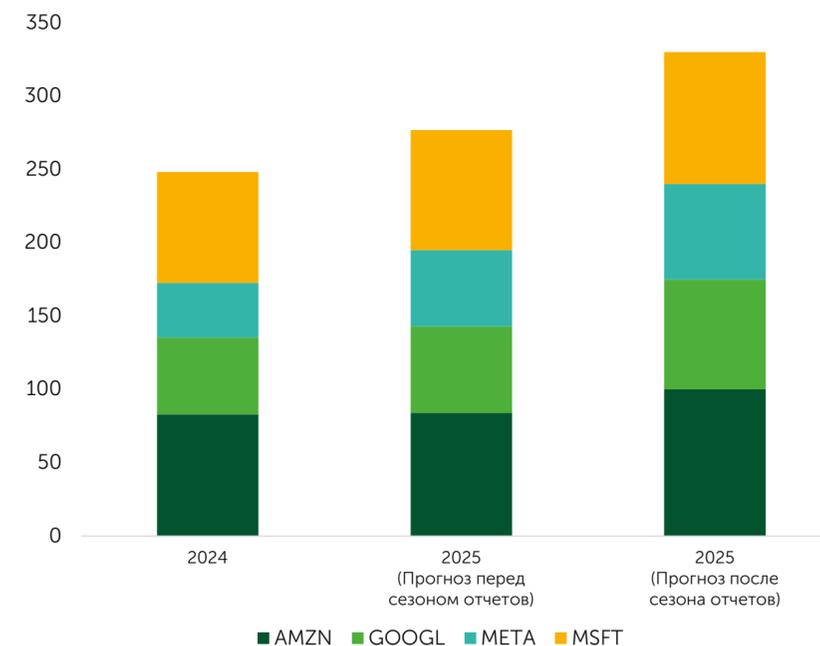
Источники: IDC, Freedom Broker



Квартальные отчеты владельцев крупнейшей инфраструктуры дата-центров: **Microsoft (MSFT)**, **Alphabet (GOOGL)**, **Meta Platforms* (META)** и **Amazon (AMZN)** — поразили инвесторов огромными CAPEX-программами на текущий год. В сумме размеры этих расходов на 20% превзошли ожидания рынка, тем более что после сенсационной истории с ИИ-моделью от китайской DeepSeek инвестсообщество пересмотрело вниз ориентиры в отношении потребностей индустрии в вычислительных мощностях. Суммарный объем капитальных вложений перечисленных корпораций на 2025 год будет увеличен более чем на треть и превысит \$330 млрд. Около 90% этих средств будет направлено на развитие инфраструктуры дата-центров, закупку чипов и прочего оборудования. Эти планы корпораций, являющихся клиентами

NVIDIA (NVDA), создают позитивный тон перед публикацией ее отчета. Тем не менее сохраняется фокус компаний на оптимизацию затрат, в том числе капитальных, что выражается в стремлении заместить дорогие чипы NVIDIA собственными разработками. Для этого бигтехи и такие компании, как OpenAI, активно привлекают к сотрудничеству Broadcom (AVGO) и Marvell Technology (MRVL).

Динамик капитальных затрат Amazon, Microsoft, Google и Meta, \$ млрд



Источники: данные компаний, FactSet, Freedom Broker

Alphabet и Meta отчитались уверенным ростом рекламных доходов, которые превзошли ожидания инвесторов. Выручка этого сегмента у Meta увеличилась на 21% г/г, до \$46,8 млрд, при консенсусе \$45,5 млрд, а у Alphabet — на 11% г/г, до \$72,5 млрд, при консенсусе \$71,7 млрд. Одним из позитивных драйверов стали поступления от



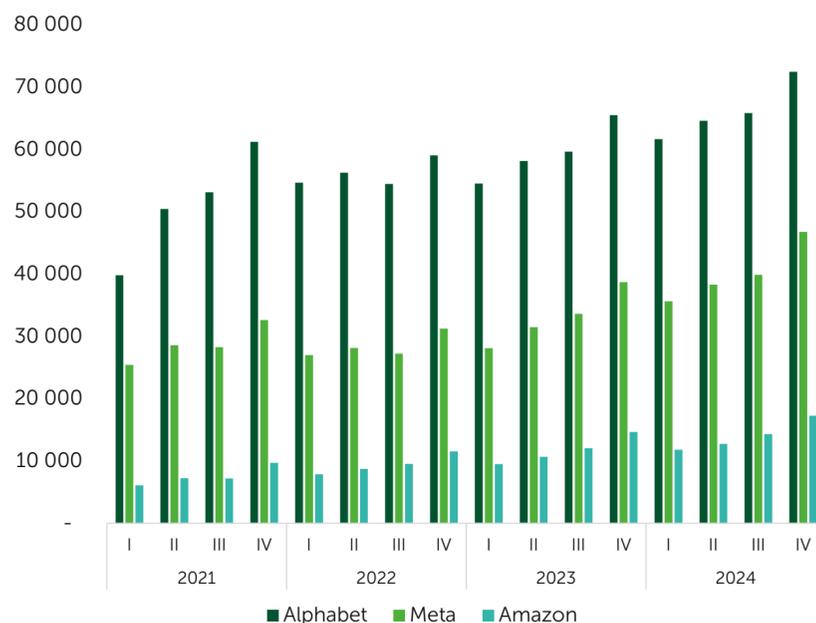
*Деятельность Meta Platforms Inc. по реализации продуктов Facebook и Instagram на территории Российской Федерации запрещена по основаниям осуществления экстремистской деятельности.

Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

предвыборной кампании. Однако более важным фактором является повышение эффективности рекламы за счет инструментов ИИ. Это позволило компаниям увеличить метрики конверсии для клиентов, что стимулирует спрос и позволяет повышать цены на эти сервисы. Meta внедряет систему Andromeda, разработанную в партнерстве с NVIDIA, а решение Advantage+ позволяет ее рекламодателям автоматизировать процесс создания маркетинговых кампаний и управлять ими. Amazon также делает большую ставку на онлайн-рекламу и ИИ, хотя ее доходы от этого сегмента в прошедшем квартале оказались немного хуже ожиданий. На ближайшие несколько лет рост рекламного рынка прогнозируется в пределах 10–11%, а позиции на нем отдельных компаний будут зависеть от активности внедрения ИИ-решений и их эффективности.

Динамика рекламной выручки



Источник: FactSet

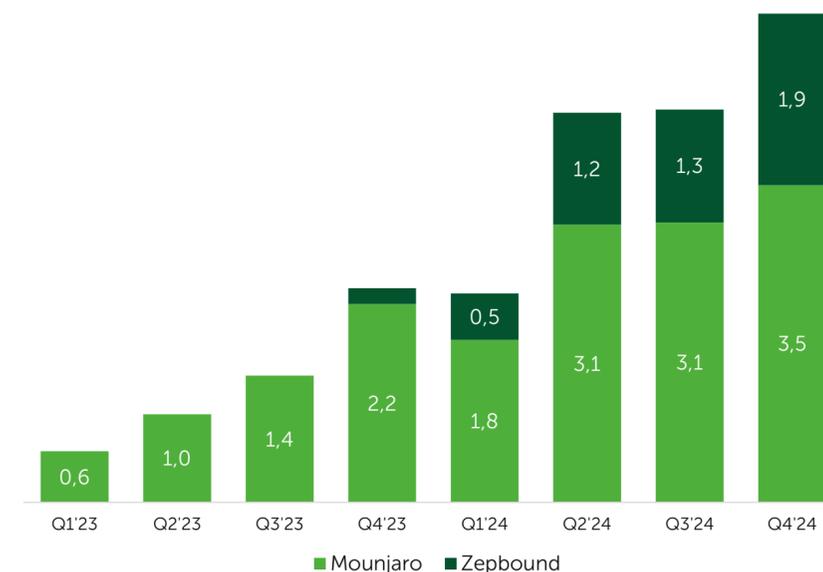


Eli Lilly (LLY) отчиталась за четвертый квартал превысившим консенсус ростом выручки на 45% г/г, до \$13,53 млрд. За весь 2024 год показатель поднялся на 32% г/г, до \$45 млрд. Его улучшение было обеспечено в первую очередь продажами препаратов GLP-1 (Mounjaro и Zepbound), которые удвоились и принесли компании \$5,4 млрд. Ключевые драйверы для дальнейшего роста доходов от этих продуктов сохраняются. Реализация препаратов из других линеек за отчетный квартал увеличилась на 20% г/г, главным образом за счет вклада Humalog (+69% г/г), Verzenio (+36% г/г) и Taltz (+21% г/г). Падение продемонстрировали только продажи Trulicity (-25% г/г). Менеджмент оптимистично настроен в отношении перспектив упомянутых продуктов. Благодаря тому, что выручка компании росла быстрее расходов, операционная рентабельность достигла 43%. Этот показатель улучшается восьмой квартал подряд, и можно рассчитывать на продолжение тренда при поддержке продаж Mounjaro и Zepbound.



Основными драйверами выручки в 2025 году станут экспансия Mounjaro на новые рынки, расширение показаний для Zepbound, старт продаж Kisunla (donanemab) и Ebglyss. Мы прогнозируем стабильное повышение выручки и ускорение роста EPS Eli Lilly за счет повышения маржинальности. В то же время изменения в системе страхования Medicare Part D, затрагивающие регулирование цен на популярные препараты, могут оказать негативный эффект на результаты компании.

Динамика Выручки Mounjaro и Zepbound (в млрд \$)



Источник: FactSet



Mastercard (MA) и **Visa (V)** продемонстрировали ускорение роста транзакций и доходов от сервисов с добавленной стоимостью. Visa сохранила лидерство по рентабельности. Обе компании укрепляют позиции в сег-



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков

менте кибербезопасности через поглощения. Прогнозы выручки и рентабельности пересмотрены вверх. Основными рисками для бизнеса обеих корпораций остаются антимонопольные разбирательства и усиление конкуренции в индустрии финтеха. В случае неблагоприятного исхода по иску малого бизнеса им придется выпла-

тить компенсации до \$6,2 млрд. Против Visa продолжается расследование о несправедливой конкуренции на рынке дебетовых карт. Макроэкономический фон благоприятен: устойчивый рынок труда и ожидания снижения ставок поддерживают потребительскую активность. Акции V и MA позитивно отреагировали на публикацию

квартальных отчетов. Visa торгуется ниже по P/E из-за более сдержанного роста EPS в прошлом, но выглядит привлекательной благодаря оптимистичным ориентирам в отношении доходов и рентабельности.



Тикер	Объем транзакций		△	Чистая выручка		△	Операционная рентабельность		△	EPS		Forward P/E	P / Volume (USD / USD ths)	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал		
	Период	LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM						NTM	%
V		15 915	17 330	8,9%	36 802	40 564	10,2%	64,9%	68,0%	3,1%	9,8	11,6	18,8%	30,2	38,6	380	351,2	8,2%
MA		9 757	10 573	8,4%	28 167	31 551	12,0%	55,3%	58,1%	2,8%	13,9	15,8	14,0%	35,7	52,8	585	565,5	3,5%



Обзор компаний малой капитализации



Sensus Healthcare (SRTS) специализируется на разработке и производстве устройств для неинвазивного лечения кожных заболеваний, включая онкологические. Флагманский продукт компании — системы поверхностной рентгеновской терапии (SRT). В четвертом квартале 2024 года компания поставила максимальное в своей истории число этих аппаратов, составившее 39. Стратегия Sensus Healthcare предполагает географическую экспансию. На данный момент компания проходит процедуру получения лицензии MDSAP (Medical Device Single Audit Program), чтобы активизировать расширение международного присутствия за счет выхода на стратегически важные рынки Бразилии, Канады, Японии и Австралии. Менеджмент рассчитывает получить эту лицензию в течение года. У Sensus Healthcare нет долгов, ее финансовое положение стабильно. Основным риском остается низкая диверсификация бизнеса: на одного клиента в последние три квартала приходилось более 70% выручки компании.

Таргет Freedom Broker по акции SRTS на горизонте 12 месяцев — \$11.



Peabody Energy (BTU) занимается геологоразведкой, добычей и продажей угля. Основную часть продукции компания поставляет предприятиям электроэнергетики и металлургии. Также Peabody Energy ведет исследования в области углеродозахвата и технологий улавливания выбросов. Основные активы компании расположены в США и Австралии. Ее бизнес имеет сильные рыночные позиции, реализуя стратегию удвоения добычи к 2026 году за счет покупки премиальных предприятий по добыче коксующегося угля в Австралии. Менеджмент планирует наращивание производства на местном руднике Centurion. Дополнительным позитивным импульсом для угольной отрасли может стать потенциальная отмена экологических ограничений в США. Это упростит лицензирование и поддержит использование ископаемого топлива. Акции BTU выглядят привлекательно с точки зрения оценки по EV/EBITDA, составляющей 2,2x при среднем по отрасли значении 3,5x и среднециклической EBITDA в размере \$1,8 млрд.

Таргет Freedom Broker по акции BTU на горизонте 12 месяцев — \$22.



Marcus Corporation (MCS) управляет сетью кинотеатров Marcus Theaters в США, а также премиальными и люксовыми отелями Grand Geneva Resort & Spa и Loews Minneapolis Hotel. Драйвером роста бизнеса компании является высокий потребительский спрос в США. По прогнозам модели GDP Now от ФРБ Атланты, потребительские расходы в первом квартале могут увеличиться на 1,93%, обеспечив 66,5% роста ВВП. Сильный рынок труда (безработица в 4,0% в январе) вкупе с устойчивым спросом на дискретные товары, к которым относятся сервисы MCS, создает прочную основу для роста выручки. В третьем квартале EBITDA отельного бизнеса увеличилась на 18,7% г/г, достигнув рекордных \$23,1 млн. Кроме того, компания погасила конвертируемый долг и запустила программу buy back, что указывает на стабильность операционной деятельности.

Таргет FactSet по акции MCS на горизонте 12 месяцев — \$26



OFG Bancorp (OFG) — банковский холдинг, ведущий бизнес в Пуэрто-Рико и на Американских Виргинских островах. Компании принадлежит Oriental Bank, который предоставляет ипотечные продукты, коммерческие кредиты, инвестиционные продукты и депозиты, прежде всего для малого и среднего бизнеса. EPS холдинга за четвертый квартал выросла на 11,2% г/г, до \$1,09, при консенсусе \$0,97. Выручка от основной деятельности увеличилась на 3,6% г/г, что указывает на повышение маржинальности. Холдинг увеличил объем обратного выкупа до 1,8 млн акций и повысил квартальный дивиденд на 14%, до \$0,25, с доходностью 2,3% годовых.

Таргет FactSet по акции OFG на горизонте 12 месяцев — \$50,9.

Инвестиционный
обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



Инвестиционная идея

Oracle. Приближая звездный час

Акции ORCL интересны для вложений с целевой ценой \$210

Oracle Corporation (ORCL) — разработчик программного обеспечения, облачных решений, корпоративных баз данных и систем управления для них. Компания оказывает бизнесу услуги ERP, CRM и облачных вычислений, активно развивает технологии искусственного интеллекта, аналитики данных и кибербезопасности. Среди конкурентов Oracle, сохраняющей лидерские позиции на рынке корпоративного ПО, Microsoft, SAP и Amazon Web Services.

Ключевые инвестиционные тезисы

Участие в программе Stargate по созданию масштабной ИИ-инфраструктуры в США. Дональд Трамп 21 января анонсировал привлечение \$500 млрд для построения мощной ИИ-инфраструктуры в США. На этом фоне OpenAI, Oracle Corp., японский конгломерат SoftBank и инвестиционный фонд MGX (ОАЭ) объявили о создании совместного предприятия Stargate. Этот проект предполагает строительство физической и виртуальной инфраструктуры, необходимой для поддержки следующего поколения решений на базе ИИ. На начальном этапе в программу будет вложено \$100 млрд, первым проектом в ее рамках должен стать центр обработки данных в Техасе. В течение следующих четырех лет инвестиции должны составить \$400 млрд. Для Oracle участие в реализации этой стратегии открывает большие перспективы, так как компания выступит ключевым поставщиком инфраструктурных решений. Масштабные частные инвестиции в ИИ-инфраструктуру сигнализируют о стратегической важности для экономики США и их стремлении сохранить за собой лидерство в глобальной технологической гонке.

Партнерство с бигтехами в облачном бизнесе. Amazon, Microsoft, Google и Meta Platforms* являются партнерами и клиентами Oracle по созданию системы дата-центров во всем

мире. OCI, Exadata и все сервисы компании для работы с базами данных будут бесшовно доступны всем клиентам этих гигантов. Сотрудничество с бигтехами выступит важнейшим драйвером роста финансовых показателей компании ближе ко второй половине 2025 финансового года, когда начнется массовый ввод в эксплуатацию новых дата-центров. Напомним, что Amazon, Microsoft, Google и Meta Platforms планируют существенно нарастить инвестиции в инфраструктуру дата-центров, а это создает для Oracle, как их главного партнера, новые возможности приумножения доходов.

Положительное развитие ситуации с TikTok в США. Американское подразделение TikTok, использующее облачную инфраструктуру Oracle Cloud Infrastructure (OCI), имеет базу из 170 млн пользователей. Указом президента Дональда Трампа потенциальная блокировка или продажа популярной сети была отложена на 75 дней. Глава США предлагает передать государству 50%-й пакет TikTok, что представляется вполне возможным, учитывая, что 60% ByteDance принадлежит глобальным институциональным инвесторам. На данный момент мы считаем достаточно высокой вероятностью продолжения деятельности TikTok в США. Отметим, что акции Oracle в последние месяцы испытывали давление из-за риска возможного закрытия сервиса.

Высокий потенциал улучшения финансовых результатов. Подразделение Oracle Cloud Infrastructure (OCI) является одним из ключевых драйверов роста выручки компании, но имеет более низкую валовую маржу, чем другие сегменты. Ориентировочно этот показатель для OCI составляет около 30%. Это вызывало опасения, что Oracle не удастся увеличить прибыль на акцию (EPS) более чем на 10% в 2026 финансовом году в соответствии с заявленными на дне инвестора целями. Однако операцион-

Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global



Инвестиционный
обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



ORACLE

Тикер	ORCL
Цена акций на момент анализа	\$174,46
Целевая цена акций	\$210,00
Потенциал роста	20,37%
Текущая дивидендная доходность	0,9%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
ORCL	1,2%	2,6%	7,7%	(6,4%)	48,8%
S&P 500	(1,0%)	(0,2%)	2,0%	0,0%	20,6%
Russell 2000	(1,2%)	(0,4%)	0,6%	(0,1%)	16,7%
DJ Industrial Average	(1,0%)	(0,5%)	4,2%	1,0%	14,6%
NASDAQ Composite Index	(1,4%)	(0,5%)	0,2%	0,0%	23,9%

Динамика котировок ORCL, \$



*Деятельность Meta Platforms Inc. по реализации продуктов Facebook и Instagram на территории Российской Федерации запрещена по основаниям осуществления экстремистской деятельности.

Инвестиционная идея

ная маржа Oracle может оказаться под сильным давлением, только если рост ее общей выручки окажется меньше 14% г/г в 2026 финансовом году. Мы считаем это маловероятным. В свою очередь, повышение операционной прибыли обеспечит достаточный потенциал для увеличения EPS темпом от 10% г/г и выше.

Привлекательная оценка по ключевым мультипликаторам. В настоящее время акции ORCL торгуются с дисконтом по ключевым мультипликаторам к аналогам и собственным среднеисторическим значениям. По P/E на 2025 ФГ Oracle оценивается в 23,1x при медиане по сектору 27x и среднем для компании уровне прошлых

лет 35,5x. Это делает долевые бумаги эмитента привлекательными для инвестиций, так как свидетельствует о потенциале их дальнейшего роста.

Целевая цена по ORCL — \$210, рекомендация — «покупать». Stop-loss советуем установить на уровне \$145 за бумагу.

Инвестиционный обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	42 440	49 954	52 961	57 681	64 922	74 246	86 255	98 937	100 915
Основные расходы	10 027	17 146	18 153	19 771	22 253	25 449	29 565	33 912	34 590
Валовая прибыль	32 413	32 808	34 808	37 910	42 670	48 798	56 690	65 025	66 325
SG&A	16 551	19 032	18 737	20 407	22 969	26 268	30 516	35 003	35 703
EBITDA	18 984	19 884	22 210	18 860	20 113	21 729	23 825	24 540	25 276
Амортизация	3 122	6 108	6 139	1 356	412	-801	-2 349	-4 314	-4 400
EBIT, скорр.	15 862	13 776	16 071	17 503	19 701	22 530	26 174	30 022	30 623
Процентные выплаты (доходы)	2 661	3 220	3 063	3 250	3 645	3 615	3 555	3 432	-8 746
EBT, скорр.	7 833	9 291	11 927	14 253	25 012	29 188	22 619	26 590	39 369
Налоги	932	623	1 274	2 993	5 252	6 129	7 888	9 575	8 267
Чистая прибыль, скорр.	6 717	8 503	10 467	11 074	19 573	22 872	14 731	17 015	30 915
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	\$2,41	\$3,07	\$3,71	\$3,86	\$6,76	\$7,91	\$5,10	\$5,89	\$10,39
DPS	\$1,24	\$1,33	\$1,56	\$1,76	\$3,08	\$3,60	\$2,32	\$2,68	\$4,73

Анализ коэффициентов	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	194%	90%	95%	71%	64%	56%	38%
ROA	8%	7%	12%	13%	15%	18%	24%
ROCE	15%	15%	15%	15%	16%	18%	31%
Выручка/Активы (x)	0,38x	0,37x	0,39x	0,39x	0,45x	0,50x	1,64x
Коэф. покрытия процентов (x)	4,57x	4,72x	5,33x	6,10x	7,08x	8,13x	8,29x

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	76%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	66%
Маржа по EBITDA	45%	40%	42%	33%	31%	29%	28%	25%	25%
Маржа по чистой прибыли	16%	17%	20%	19%	30%	31%	17%	17%	31%

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



Тикер	Название компании	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
ORCL	Oracle Corporation	Программное обеспечение	495 593	2025-02-11	177,2	210	2026-02-11	19%	145	Покупать
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	8 811	2025-01-28	24,3	26	2026-01-28	7%	18,3	Держать
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	58 528	2025-01-14	41,8	44,5	2026-01-14	-	35,3	Фиксация позиции (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	5 292	2024-12-03	97,4	115	2025-12-03	-	89,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	54 014	2024-11-19	37,6	56	2025-11-19	-	35	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	13 510	2024-11-05	74,0	97	2025-11-05	31%	73,5	Покупать
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	2 109 295	2024-10-22	185,3	205	2025-10-22	-	140	Фиксация позиции (тейк профит)
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	21 730	2024-10-08	107,3	188	2025-10-08	-	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	16 370	2024-09-24	474,1	520	2025-09-24	10%	370	Держать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	25 976	2024-09-10	89,4	170	2025-09-10	90%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	160	2024-08-27	5,9	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	144 678	2024-08-13	25,5	42	2025-08-13	65%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	2 106	2024-07-30	74,4	160	2025-07-30	-	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	64 440	2024-07-16	299,7	300	2025-07-16	-	225	Фиксация позиции (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	30 262	2024-07-02	66,8	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	46 644	2024-06-18	47,1	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)
F	Ford Motor Company	Автомобилестроение	35 851	2024-06-04	9,2	14,4	2025-06-04	-	10,9	Фиксация позиции (тейк профит)
CTGO	Contango ORE, Inc.	Горная промышленность	120	2024-05-21	9,8	29	2025-05-21	-	16,2	Фиксация позиции (стоп-лосс)

Инвестиционный обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



Опционная идея

PUT CREDIT SPREAD ON NVDA

Инвестиционный тезис

NVIDIA Corporation (NVDA) — мировой лидер в производстве графических процессоров и решений для искусственного интеллекта. Компания сохраняет доминирующие позиции на рынке благодаря инновационной линейке продуктов и усилению спроса на вычислительные мощности со стороны дата-центров. Недавнее снижение ее котировок было вызвано появлением более дешевой ИИ-модели от китайской DeepSeek, что было воспринято как угроза спросу. Однако новые видеокарты серии RTX 50 на архитектуре Blackwell, представленные компанией, укрепят ее лидерство в сегменте высокопроизводительных вычислений.

Ключевым драйвером роста NVIDIA остается сегмент дата-центров, выручка которого в последнем квартале увеличилась на 112%, до \$30,8 млрд. Инвесторы рассчитывают, что высокая маржинальность и расширение продуктовой линейки обеспечат стабильное улучшение финансовых показателей компании.

Мы прогнозируем, что к 21 марта акции NVDA стабилизируются выше \$120, отражая текущую переоценку перспектив ее бизнеса и уверенность в долгосрочном лидерстве.

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
NVDA	Покупать	PUT \$110	21.03.2025	3,075	\$(303)	-0,183	0,01	0,123	-0,085	62,93%	82%	57%	54%	57%
	Продавать	PUT \$120	21.03.2025	6,1		-0,309	0,013	0,153	-0,11	62,06%				

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on NVDA
Страйки	Long PUT 110; Short PUT 120
Покупка	+NVDA*F3L110
Продажа	+NVDA*F3L120
Дата экспирации	21.03.2025
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$302
Максимальный убыток	\$(698)
Ожидаемая прибыль	30%
Точка безубыточности	\$116,98

Управление позицией

Если в день экспирации, 21 марта, стоимость базового актива окажется выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$302. При стоимости базового актива в диапазоне \$110–120, убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) NVDA для закрытия позиции в момент экспирации. Если же цена базового актива будет ниже стоимости купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток \$698. В позицию необходимо заходить до 27 февраля включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



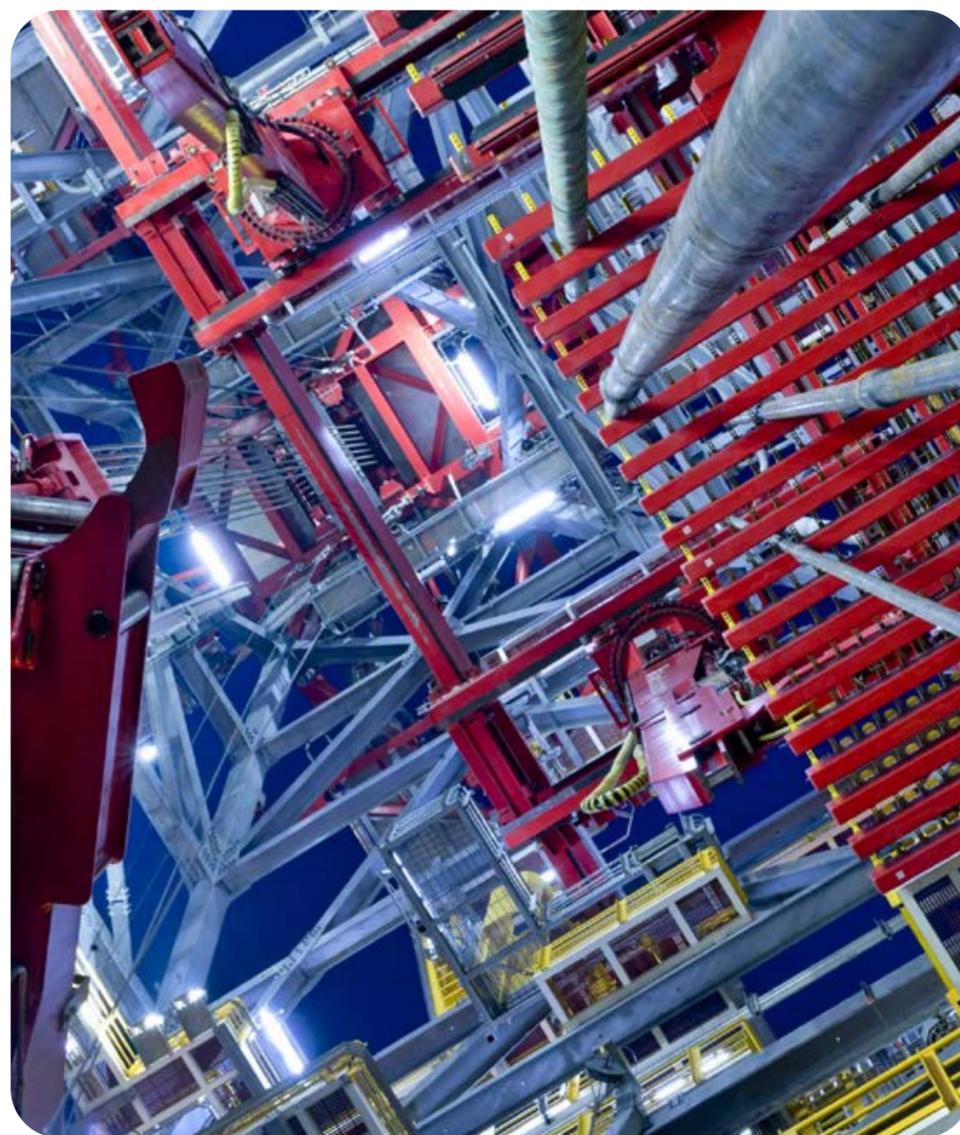
IPO НМН Holding

Буровой бизнес — от скважины до сервиса

8 августа заявку на IPO подал поставщик бурового оборудования для нефтегазовой отрасли НМН Holding. Среди андеррайтеров размещения J.P. Morgan, Piper Sandler, Evercore ISI, Citigroup, DNB Markets

Чем интересна компания?

- **О компании.** НМН Holding имеет представительства в 16 странах и ведет бизнес более чем в 90. В числе клиентов НМН буровые подрядчики, нефтегазовые и горнодобывающие компании, которым она поставляет разнообразное оборудование и комплектующие, а также оказывает постпродажные услуги и предоставляет цифровые решения для наземного и морского бурения. НМН BV была образована 1 октября 2021 года путем объединения дивизиона Subsea Drilling Systems, принадлежавшего Baker Hughes, и MHWirth, которой владела Akastor. За свою историю НМН установила 1100 единиц своего оборудования по всему миру.
- **Потенциальный рынок.** Rystad Energy оценивает глобальный объем ежегодных капитальных затрат на освоение нефтегазовых месторождений за 2024–2026 годы более чем в \$700 млрд, что предполагает увеличение на 50% к уровню 2020 года. На этом фоне в сегменте поставщиков буровых установок бизнес-активность достигает максимальных уровней за последнее десятилетие. Аналитики компании прогнозируют совокупные годовые темпы роста поставок плавучих буровых установок более чем на 7% с 2023-го по 2026 год.
- **Финансовые показатели.** В 2023 году выручка НМН Holding повысилась на 16%, а по итогам трех кварталов 2024-го ее рост составил 7%. EBIT-маржа с 3% в 2022-м поднялась до 10% в 2023-м и 14% на 30 сентября 2024-го. Долг на балансе на конец третьего квартала прошлого года составлял 23% от всех активов компании.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global

Обзор перед IPO



Эмитент	HMN Holding Inc
Тикер	HMHW
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	J.P. Morgan, Piper Sandler, Evercore ISI, Citigroup, DNB Markets.

Рынок Казахстана

В ожидании новых драйверов

Ослабление покупательской активности вызвало практически синхронную коррекцию акций из состава KASE

С начала февраля индекс KASE снизился на 3,2%. Волна коррекции, начавшаяся в конце января, углубилась сильнее, чем мы предполагали. В результате вниз был пробит один из основных пунктов восходящей трендовой линии. В красный сектор ушли все акции индекса, за исключением Kcell. Кроме того, ГДР Казатомпрома удалось подрасти на 1%.

В динамике большинства снизившихся бумаг прослеживались общие тенденции к ослаблению, которые можно считать следствием естественной коррекции после активного роста в начале года, так как лидеры исчерпали позитивные драйверы. Также влияние на движение рынка оказывала неопределенность, связанная с риском ускорения инфляции после повышения НДС. В лидерах падения оказался Казахтелеком, растерявший половину роста с ноября прошлого года до 28 января текущего. Настрой инвесторов в отношении возможности выплаты специальных дивидендов миноритарным акционерам сменился с позитивного на нейтральный.

Котировки Air Astana опустились ниже психологически значимой отметки 750 тенге и вышли из обширного бокового

тренда, берущего старт в сентябре. В данном случае сложно выделить какое-либо событие или новость, предшествовавшую снижению. Вероятнее всего, акции страдают от низкой ликвидности и отсутствия дополнительного спроса после завершения программы обратного выкупа. Акции Казмунайгаза подешевели на 7,1%, двигаясь за ценами на нефть марки Brent, которые упали с \$82 до \$74.

В свою очередь, тенге с 3 по 12 февраля удалось укрепиться в паре с долларом с 522 до 503. При сравнении графиков движения пары USD/KZT и индекса доллара DXY видно, что курс казахстанской валюты полностью оторвался от международного курса американской. Эту динамику обусловил внутренний триггер в виде налогового периода. Сезонный анализ показывает, что январь и февраль характеризуются высокой стабильностью: с 2017 года в эти месяцы тенге неизменно укреплялся. Однако для марта последних лет характерно появление «черных лебедей», что ведет к значительному ослаблению тенге. В целом же первый весенний месяц можно считать умеренно негативным периодом для национальной валюты. Ее не критичное ослабление было отмечено в 2017-м, 2021-м и 2023 году.

Ожидания и стратегия

Мы полагаем, что пробой вниз долгосрочных восходящих трендовых линий на логарифмическом графике индекса KASE не означает продолжения коррекции. Акции демонстрируют некоторую слабость, однако мы считаем более вероятным переход котировок к более широкой консолидации. Основным уровнем поддержки считаем диапазон 5480–5500 пунктов, который соответствует декабрьскому минимуму.

Снижение пары USD/KZT к психологически значимой отметке 500 может вызвать отскок, поскольку эта отметка может совпадать с техническим уровнем поддержки для доллара. Мы склоняемся к тому, что корреляция между курсами может начать восстанавливаться. Инвесторам стоит задуматься о возможности покупки доллара после 15 февраля.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	28.01.25	11.02.25	
Индекс KASE	5 692,38	5 512,34	-3,2%
Kcell (KASE)	3 425,00	3 473,99	1,4%
Казатомпром (GDR)	37,45	37,80	0,9%
Казатомпром (KASE)	19 790,00	19 695,68	-0,5%
KEGOC (KASE)	1 507,97	1 487,94	-1,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 675,00	2 637,00	-1,4%
Kaspi (KASE)	51 998,00	50 983,00	-2,0%
Халык Банк (GDR)	19,60	19,16	-2,2%
Kaspi (ADS)	97,85	95,49	-2,4%
Казтрансойл (KASE)	844,00	821,00	-2,7%
Халык Банк (KASE)	263,68	255,30	-3,2%
Казмунайгаз (KASE)	14 344,92	13 333,25	-7,1%
Air Astana (GDR)	5,99	5,55	-7,3%
Air Astana (KASE)	782,00	710,00	-9,2%
Казахтелеком (KASE)	49 500,00	42 493,00	-14,2%

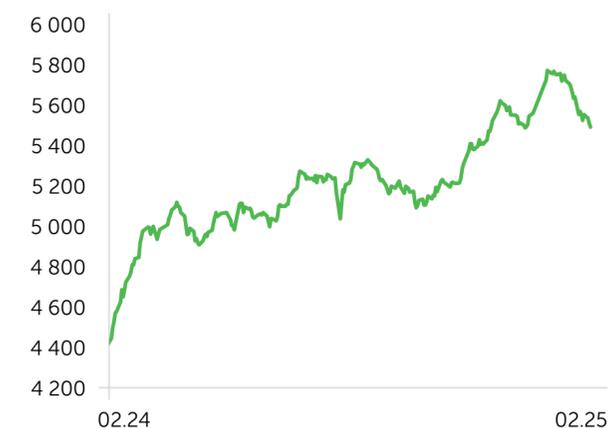
Рынок Казахстана

Важные новости

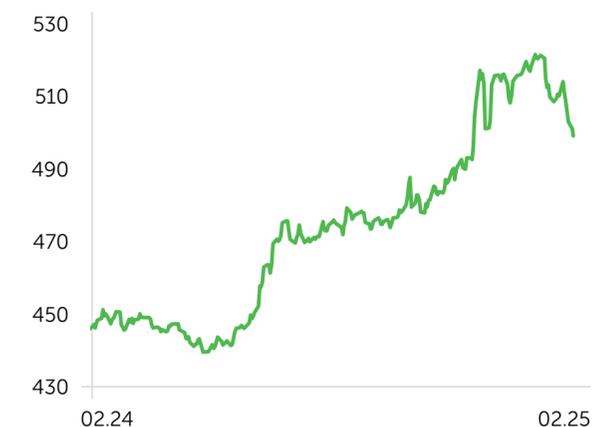
- **Годовая инфляция по итогам января ускорилась до 8,9%.** Фактический результат оказался в рамках наших ожиданий. Цены на продовольственные товары (прежде всего овощи, фрукты и мясо) выросли на 10,1%, на непродовольственные (главным образом одежду, обувь и бытовую технику) — на 8,5%. Услуги (в первую очередь аренда жилья, ЖКХ и транспорт) подорожали на 7,8%. В месячном выражении инфляция составила 0,7%.
- **S&P понизило рейтинг Казахтелекома.** S&P Global Ratings пересмотрело рейтинг оператора связи с BB+ до BB с негативным прогнозом после продажи Tele2/Altel. Агентство прогнозирует снижение выручки и EBITDA компании на 20% и 50% в 2025 году, предполагая, что вырученные от продажи МТС средства будут в равных долях направлены на инвестиции и на дивиденды. Из-за падения операционных потоков и затрат на 5G свободный денежный поток останется отрицательным в текущем и следующем году, что грозит дальнейшим ухудшением рейтинга.
- **Совладелец Kaspi.kz покупает Jusan Bank.** Один из главных акционеров Kaspi.kz Вячеслав Ким приобрел почти полный пакет (99,7%) акций Jusan Bank. Несмотря на масштабность сделки, мы не ожидаем резких изменений в деятельности Kaspi, поглощения Jusan или дальнейшей консолидации банковских и e-commerce услуг.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Рынок Узбекистана

В зоне турбулентности

Акции из индекса TSMI с конца января по первую декаду февраля двигались разнонаправленно

Индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) с начала февраля опустился на 0,86%, до 633,3 пункта. Совокупный объем торгов по сравнению с предыдущими двумя неделями сократился почти вдвое, до 2,3 млрд сумов.

Торговый комплекс Чиланзар (CBSK) оказался в лидерах роста с результатом +5,24%, с начала года доходность актива уже составила 12,76%.

Акции Ипотека-банка (IPTB) подорожали на 1,82%, до 1,12 сума, одновременно демонстрируя высокую волатильность: от колебаний в диапазоне 1,08–1,15 сума к резкому снижению до 1,03 с последующим отскоком до 1,12 сума.

Бумаги Товарно-сырьевой биржи (URTS) и Кизилкумцемента (QZSM) торговались в боковом тренде. На конец рассматриваемого периода ценные бумаги эмитентов выросли всего на 0,03% и 0,12% соответственно.

Котировки Ипак-Йули банка (IPKY) за последние две недели упали на 6,13%, до 109,83 сума. Волатильность в этих бумагах также была выше средней: 31 января они поднялись до 125 сумов, а затем скорректировались в диапазон 108–114.

Акции Хамкорбанка (НМКВ) перешли в нисходящий тренд после консолидации в январе. В конце месяца бумаги подорожали на 1,9%, до 25,9 сума, а затем опустились до 23,79 (-1,69%).

Текущие рекомендации по акциям

Мы рекомендуем к покупке:

Акции

- Товарной биржи (URTS, таргет: 24,9 тыс. сумов)
- Биокимё (БИОК, таргет: 30,797 тыс. сумов)
- Узметкобината (UZMK, таргет: 7,3 тыс. сумов)
- Хамкорбанка (НМКВ, 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
	28.01.25	11.02.25	
TSMI Index	638,81	633,30	-0,86%
QZSM	1 298,50	1 300,00	0,12%
URTS	3 499,00	3 499,98	0,03%
UZTL	4 150,00	4 100,00	-1,20%
НМКВ	24,20	23,79	-1,69%
IPKY	117,00	109,83	-6,13%
UZMK	4 200,00	4 248,00	1,14%
UZMT	71 800,00	70 999,00	-1,12%
CBSK	2,10	2,21	5,24%
UNVB	9 892,00	9 497,00	-3,99%
TRSB	7 500,00	7 699,00	2,65%
IPTB	1,10	1,12	1,82%
IPTB	1,00	1,19	19,00%



Рынок Узбекистана

Важные новости



Корпоративные новости

- В 2024 году объем сделок на УзРТСБ достиг 164,1 трлн сумов, увеличившись на 11,8%. Обороты биржевых торгов выросли на 14,8%, электронных госзакупок — на 5,3%. Реализовано 64,3 тыс. сертификатов зеленой энергии на 875,9 млн сумов. Фермеры продали 2,5 млн тонн хлопка и 1,2 млн тонн зерна. Запущены двусторонний встречный аукцион и онлайн-платформа Uzex Agro.
- В 2024 году горнодобывающая отрасль Узбекистана привлекла \$3,58 млрд инвестиций, в том числе \$3,2 млрд — из-за рубежа. Лидером стал АГМК с программой на \$1,94 млрд, НГМК освоил \$789,6 млн, увеличив производство на 39%. Министерство горной промышленности и геологии получило финансирование в объеме \$572 млн, Узметкомбинату досталось \$151 млн, Навоийурану — \$126 млн. Всего реализовано 60 инвестиционных проектов.
- Узпромстройбанк создал фонд SQB Ventures для финанси-

рования стартапов и поддержки предпринимателей. Это часть стратегии банка до 2026 года, направленной на развитие малого и среднего бизнеса и создание рабочих мест в махаллях. В конце 2024 года Алокабанк фонд Aloqa Ventures-2, у IT Park появилась структура IT Park Ventures объемом \$10 млн для инвестиций в ИИ, финтех, зеленые технологии и гейм-девелопмент. По поручению президента госбанка выделяют стартапам до \$50 млн.

- В 2024 году цифровая экосистема Uzum вошла в число крупнейших частных налогоплательщиков Узбекистана, перечислив в бюджет 1,2 трлн сумов (\$94,8 млн) и заняв второе место среди частных компаний. Налоговые отчисления экосистемы выросли на 28%, обеспечив 0,3% доходов госказны. К концу года сервисами Uzum пользовался каждый третий житель страны, а количество сотрудников превысило 11 тыс. Компания создала 3 тыс. рабочих мест. Она способствует развитию малого и среднего бизнеса через маркетплейс Uzum Market и сервис доставки Uzum Tezkor.

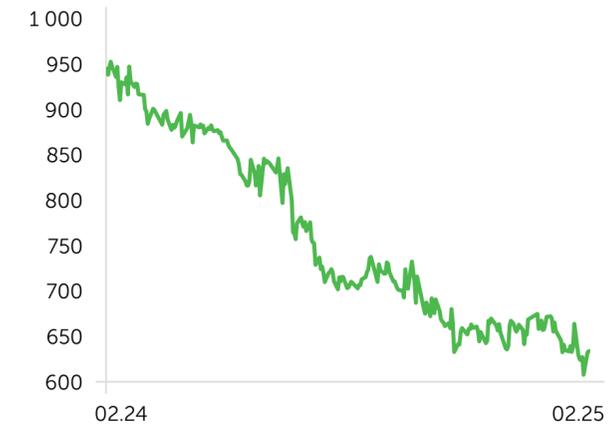
Новости экономики

- Международные резервы Узбекистана за январь увеличились на 4,19%, до \$42,9 млрд. В частности, запасы физического золота в ЗВР достигли 12,6 млн унций, а его стоимость составила \$35,06 млрд на фоне роста мировых цен. Резервы, номинированные в валюте, сократились на \$1,29 млрд, до \$7,29 млрд. Портфель иностранных облигаций ЦБ нарастил до \$102,1 млн. В планах регулятора продолжить их покупку с целью диверсификации ЗВР.
- Уровень бедности в Узбекистане за 2024 год снизился до 8,9% г/г, что эквивалентно 3,3 млн. Средние реальные ежемесячные доходы населения увеличились на 10% г/г, до 2,1 млн сумов, доля заработной платы расширилась до 42,6%, а поступления от предпринимательской деятельности выросли до 22,9%.
- Сенат одобрил закон о реформе микрофинансовой деятель-

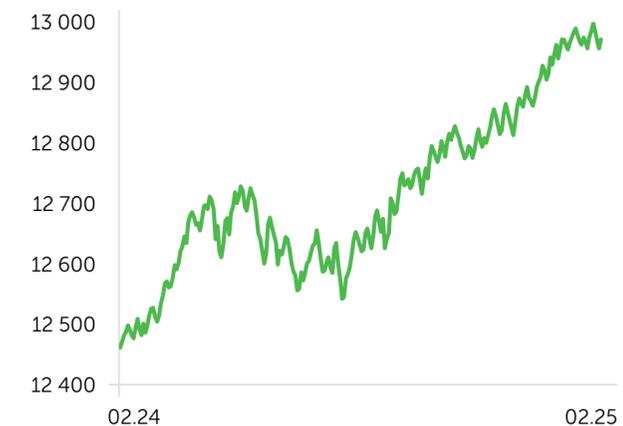
ности, предусматривающий создание института микрофинансовых банков. Эти организации смогут привлекать дополнительные средства на депозиты, чтобы поэтапно трансформироваться в коммерческие банки. Поправки внесены в законы о ЦБ, банковской деятельности, лицензировании и госпошлинах. Установлены минимальный уставный капитал и пруденциальные нормы для микрофинансовых банков. Закон направлен на расширение доступа к микрофинансовым услугам, поддержку предпринимательства и развитие регионов.

- Согласно отчету Всемирного совета по золоту, в 2024 году глобальный спрос на него достиг рекордных 4974 тонн. Нацбанк Узбекистана за этот период закупил 11 тонн драгметалла, что обеспечило стране девятое место в мире по этому показателю.

Динамика индекса TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Рынок Германии

Ралли продолжается

Индекс DAX двигался в восходящем тренде, даже несмотря на неоднозначный новостной фон и смешанные макроданные

С 27 по 31 января ключевой индекс немецкого фондового рынка DAX прибавил 1,6%. Эта неделя стала четвертой подряд завершившейся в плюсе, бенчмарк в очередной раз обновил исторические максимумы. При этом в первый торговый день этого периода рынок снизился на 0,5% на новостях о выходе бюджетной, но высокоэффективной ИИ-модели от китайского стартапа DeepSeek. Это усилило опасения по поводу перспектив европейских разработчиков таких решений. В фокусе инвесторов были результаты компаний технологического сектора. Отчет ASML за четвертый квартал зафиксировал более высокий, чем предполагали прогнозы, объем заказов. Позитивным драйвером для рынка стали решения ЕЦБ снизить ставку еще на 25 б.п. и анонс дальнейшего смягчения ДКП в марте. Аргументом в пользу продолжения цикла может стать стагнация экономики еврозоны в октябре – декабре. Статистика инфляции за январь в Германии отразила ее сохранение на отметке 2,8% г/г, что соответствует ожиданиям рынка. В то же время базовый индекс (без учета цен на продовольствие и энергоносители) замедлил рост с 3,3% до 2,9%. В лидерах падения по итогам торгов 27 января оказалась Siemens Energy, которая предоставляет оборудование для инфраструктуры ИИ. Ее котировки обрушились на 20%, но на следующий день отскочили вверх на 7,5%, так как ее выручка за первый квартал, по предварительной оценке, превзошла прогнозы. К концу рассматриваемого периода акции удалось отыграть потери.

С 3 по 7 февраля DAX прибавил 0,25%, установив очередной рекорд на отметке 21 800 пунктов. В первый день этого периода

рынок упал на 1,4% на новостях о введении Белым домом импортных пошлин для Канады, Мексики и КНР. Затем, после сообщений об отсрочке этого решения для канадских и мексиканских товаров, котировки перешли к восстановлению. Коррекция была полностью отыграна в четверг на фоне публикации сильных отчетов ArcelorMittal, Boliden и Aurubis, выросшей на 7,4%, так как ее доноровая прибыль оказалась выше прогнозов. На этом фоне сырьевой сектор Европы поднялся на 4%. Восточноевропейские фондовые площадки поддержали новости о подготовке переговоров между Трампом и Путиным. Негативно на рынках сказались данные инфляции в еврозоне за январь (рост цен ускорился с 2,4% до 2,5% г/г), а также новые заявления Трампа о планах расширить географию введения импортных пошлин.

Календарь макростатистики на предстоящие две недели. 18 февраля в Германии выйдет индекс настроений в экономике за февраль по версии ZEW (консенсус: 9 пунктов, предыдущее значение: 10,3 пункта). 20 февраля будет опубликован индекс цен производителей за февраль (консенсус: +1,1% г/г, предыдущее значение: +0,8%). 21 февраля появятся предварительные данные динамики деловой активности в феврале (консенсус: 51,2 пункта, предыдущее значение: 52,5). Ожидаемое замедление будет вызвано снижением показателя для сектора услуг с 50,5 до 49,7 пункта. 24 февраля Ifo опубликует индекс бизнес-климата в Германии (консенсус: 84 пункта, предыдущее значение: 85,1 пункта).

Ожидания и стратегия

DAX продолжает обновлять исторические максимумы, превзойдя наши предыдущие ожидания. Тем не менее на данный момент вероятно формирование «медвежьей» дивергенции возле верхней границы восходящего тренда с коррекцией до 21 400 пунктов и возможным ее углублением до 20 700. В обратном — менее вероятном — случае бенчмарк способен подняться как минимум до 22 400 пунктов.

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №313

14 февраля 2025

ffin.global



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	24.01.25	07.02.25	
DAX Index	21 394,93	21 787,00	1,8%
B4B GR Equity	3,91	5,39	38,0%
GXI GR Equity	65,05	78,65	20,9%
DWS GR Equity	41,60	48,58	16,8%
GIB GR Equity	68,00	77,00	13,2%
DTE GR Equity	29,37	32,97	12,3%
ZAL GR Equity	33,22	36,92	11,1%
HLAG GR Equity	130,50	144,60	10,8%
NDA GR Equity	73,70	80,85	9,7%
8TRA GR Equity	28,40	31,10	9,5%
1U1 GR Equity	11,22	12,24	9,1%
TEG GR Equity	12,83	13,94	8,7%
LHA GR Equity	6,16	6,67	8,3%
IFX GR Equity	33,91	36,71	8,2%

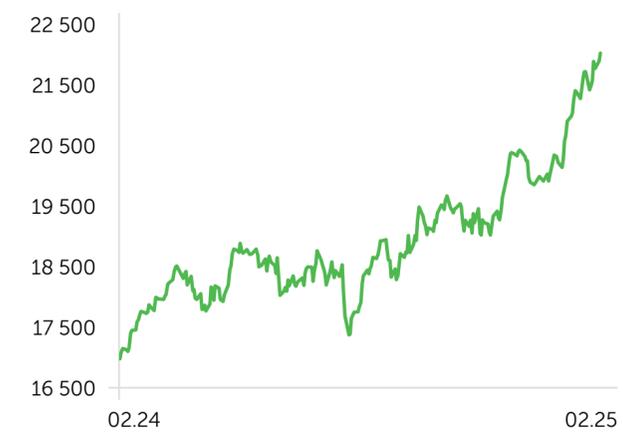
Рынок Германии

Важные новости

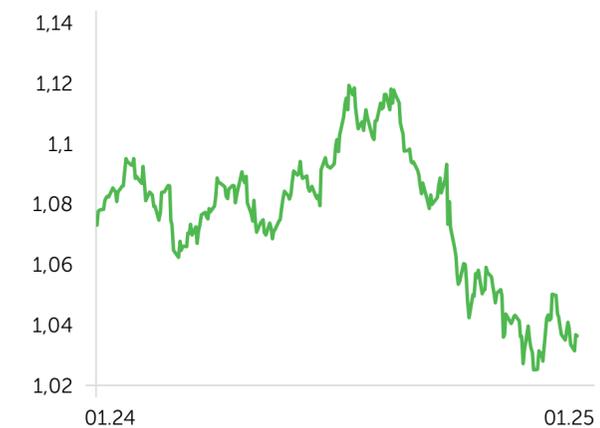
- **ВВП еврозоны за четвертый квартал зафиксировал стагнацию.** В июле – сентябре экономика выросла на 0,4% кв/кв, а консенсус на последние три месяца 2024-го предполагал повышение ВВП на 0,1% кв/кв. Основной причиной нулевой динамики базового показателя стало его снижения в Германии и Франции.
- **Инфляция в еврозоне ускорилась.** Индекс потребительских цен в январе вырос на 2,5% г/г после 2,4% в декабре, хотя ожидалось такое же значение. Впрочем, эти данные почти не повлияли на ожидания рынка, в которые по-прежнему закладывается продолжение снижения ставки ЕЦБ в марте.
- **Европейские фондовые рынки двигались вверх шесть недель подряд.** STOXX 600 с начала года вырос на 5,5% при повышении S&P 500 лишь на 2,7%. Позитивными драйверами биржи Старого Света обеспечили действия ЕЦБ и почти рекордный за 25 лет приток денег в европейские акции, зафиксированный в январе по результатам опроса управляющих активами.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

SAP SE. В ресурсе

Сильные результаты за 2024-й и уверенные прогнозы на текущий год повышают инвестпривлекательность акций SAP

Причины для покупки:

- **Рост продаж SAP Cloud на фоне бума ИИ.** Общий доход SAP за 2024 год составил 34 млрд евро (+10% г/г) при выручке от облачных решений в размере 18,1 млрд евро (+26% г/г). Все ориентиры в отношении облачного сегмента бизнеса были достигнуты, несмотря на макроэкономические трудности. Объем невыполненных заказов этого подразделения на конец декабря достиг рекордных 63 млрд евро (40% г/г). SAP SE активно продвигает свои продукты на основе решений ИИ. Более 30 тыс. ее клиентов используют SAP Business AI. Компания планирует значительно увеличить инвестиции в это направление в текущем году. Ее цель — максимизировать количество своих клиентов, отказавшихся от устаревших локальных серверов в пользу ИТ-инфраструктуры в облаке, где средние расходы на пользователя выше. Менеджмент SAP повысил прогноз выручки от облачных решений на 2025 год с 21,5 млрд евро до 21,6–21,9 млрд.
- **Рекомендации инвестбанков.** На сегодня акции SAP покрывают 33 инвестбанка, из которых 23, в том числе Stifel (таргет: 300 евро), Goldman Sachs (таргет: 320 евро), Citi (таргет: 300 евро) и BNP Paribas Exane (таргет: 300 евро), дают рекомендацию «покупать», семь советуют «держат» и лишь четыре «продавать». Консенсус целевой цены по бумагам компании — 283,25 евро
- **Техническая картина.** Акции SAP с середины января продемонстрировали пробой сопротивления на отметке 244 евро и дальнейшее развитие аптренда. В феврале котировки обновили исторический максимум, для продолжения роста важно удерживаться выше уровня поддержки 265 евро.

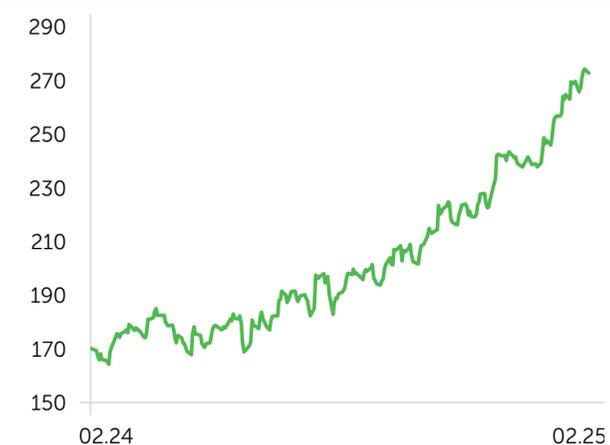


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	SAP
Текущая цена	€271,6
Целевая цена	€310
Потенциал роста	14,1%

Динамика акций SAP на Xetra



Рынок Армении

Полный штиль

Нейтральный информационный фон обусловил околнулеву динамику на локальной бирже

- **С 27 января по 10 февраля фондовый рынок Армении продемонстрировал боковую динамику.** Акции Telecom Armenia скорректировались вниз на 0,7%, вяло отреагировав на статистику, зафиксировавшую рост выручки в телекоммуникационном секторе на 0,2% г/г за декабрь. Котировки АСВА Bank колебались у нуля, несмотря на четвертое место эмитента по размеру прибыли за ушедший год. В то же время надо отметить, что сам этот результат стагнировал, притом что лидеры отрасли Ардшинбанк и Америкабанк отчитались ростом прибыли в 2,2 раза и на 30% г/г соответственно.
- **Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций прибавил скромные 0,1%, не отреагировав на снижение ключевой ставки на очередные 0,25 б.п.** Средний курс драма к доллару с начала года опустился на 2,6% с уровней второго полугодия 2024-го, что объясняется сокращением

валютных потоков от реэкспорта драгоценных и полудрагоценных камней. Развитие этой тенденции, по прогнозам Всемирного банка, несет определенные риски для драма.



Новости экономики

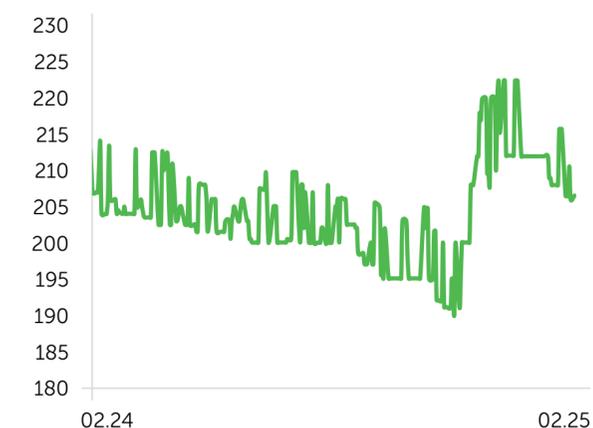
- **Ставка рефинансирования ЦБ РА была снижена в 14-й раз подряд на 0,25 п.п., до 6,75%.** Также пересмотрены вниз ставки привлечения денежных средств и ломбардного репо. При этом инфляция остается ниже таргета ЦБ 3%.
- **Рост цен в январе ускорился с декабрьских 1,4% до 1,7% г/г.** В месячном выражении инфляция составила 1,4% м/м. Наиболее выраженное удорожание показали продукты питания, услуги транспорта и ЖКХ. Цены на одежду и бытовую технику снижались. Смягчение монетарных условий и умеренное ослабление драма должно стимулировать рост цен в ближайшие месяцы ввиду доминирования импорта в балансе

внешней торговли.

- **Индекс экономической активности после замедления в ноябре за декабрь повысился до 22,7% м/м и 4,7% г/г при консенсусе 2% г/г.** Этому способствовало восстановление объемов промпроизводства (+17,7% м/м) после падения в ноябре.
- **Экспорт в декабре сократился на 48,6% г/г и 1,3% м/м, импорт — на 26,5% г/г и 6,5% м/м.** Внешнеторговый оборот упал на 37,3% г/г и 4,4% м/м. Эта динамика объясняется упомянутым снижением объемов импорта и экспорта драгоценных и полудрагоценных камней.



Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости

Новости компаний

- **Америабанк 3 февраля сообщил о привлечении кредита в размере 105 млн евро от Европейского инвестиционного банка (EIB Global) в целях финансирования малого и среднего бизнеса в Армении.** В январе сообщалось также, что банк привлек \$200 млн от Международной финансовой корпорации (IFC).

Ожидания на предстоящие две недели

- **На 25 февраля запланирована публикация данных динамики ВВП четвертый квартал (консенсус: +4,7%, предыдущее значение: +5,2%),** а также индекса деловой активности за январь. Эта статистика позволит оценить общее состояние экономики и влияние на нее мягкой ДКП. В этот же день должен выйти индекс цен производителей, который, как ожидается, немного ускорит рост. Данные объема строительных работ должны прояснить актуальные тренды в секторе недвижимости.

Динамика USD/AMD, 1 год



На зеленой волне

Продолжение растущего тренда последних недель обеспечило относительно небольшое количество биржевых активов



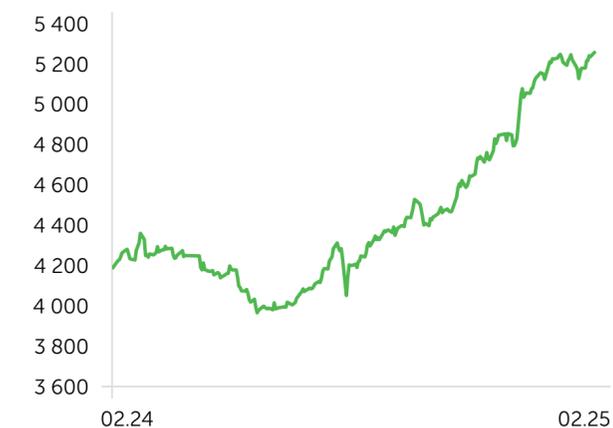
- С 27 января по 10 февраля индекс Dubai Financial Market (DFM) General вырос на 1,34%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) — на 1,37%. Позитивный сентимент на локальном рынке сохраняется, даже несмотря на снижение нефтяных котировок и незначительный рост доходности десятилетних гособлигаций. Капитализация локального рынка акций остается у отметки \$1 трлн после ее достижения в декабре 2024 года. Интерес инвестсообщества к биржевым инструментам Эмиратов объясняется ростом экономики региона и активизацией рынка первичных размещений. На сегодня инвесторы ожидают IPO крупных компаний Etihad и Dubizzle, которые, согласно прогнозам аналитиков, могут привлечь более \$6 млрд.
- На биржах DFM и ADX в рассматриваемый период наблюдалась разнонаправленная динамика при ограниченной широте ралли. Около 43% акций, входящих в DFM торговались в зеленом секторе, в среднем прибавляя 3,7%, 50% эмитентов снижались (в среднем на 3,9%), около 7% колебались около нуля. Среди главных аутсайдеров оказались чувствительные к изменению процентных ставок сектора коммунальных услуг (-3,7%) и недвижимости (-1,4%). Эта динамика связана с решениями новой администрации Белого дома по ограничению импорта, что чревато разгоном инфляции и пересмотром планов ФРС в отношении темпов снижения ставки, который напрямую отразится на ДКП стран Персидского залива.
- Индекс, отражающий доходность форвардной десятилетней ставки ОАЭ, по итогам торгов 10 февраля закрепился

у 5,37%, прибавив 3 б.п. на фоне повышенной волатильности доходностей долгосрочных трежерис.

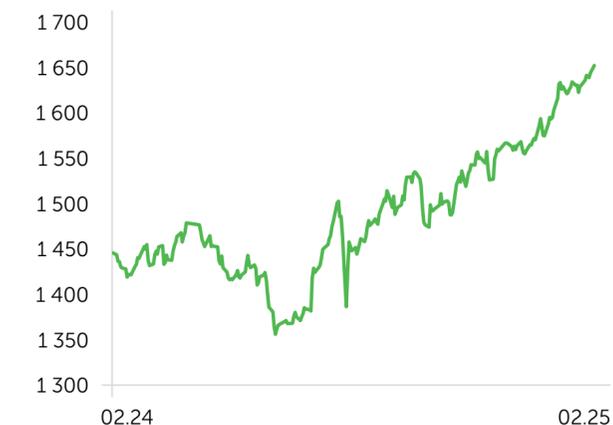
Новости компаний

- Dubai International Financial Centre (DIFC) запустил уникальное для региона API-решение, предоставляющее доступ к данным рынка недвижимости в реальном времени, что должно увеличить его прозрачность. Это укладывается в стратегию развития Дубая до 2033 года и укрепляет позиции ОАЭ в PropTech-направлении. Локальная PropTech-компания Keuper первой интегрировала API, запустив цифровую платформу с данными о сделках, оценкой стоимости недвижимости и анализом доходности аренды. Это позволит участникам данного рынка принимать обоснованные решения. Дубай в рейтинге JLL Global Real Estate Transparency Index 2024 стал единственным рынком MENA со статусом «прозрачный».

Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год





Новости экономики

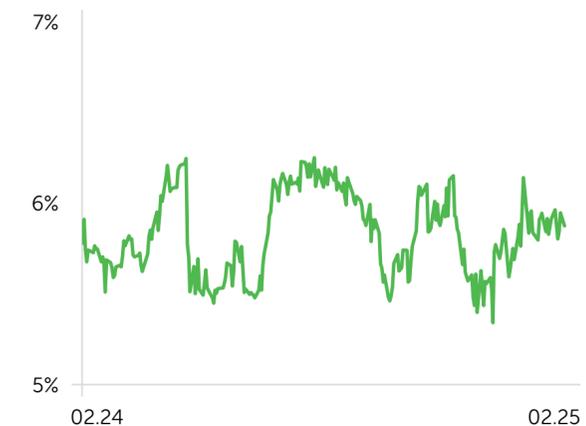
- **Оборот внешней торговли ОАЭ за 2024 год, по официальным данным, увеличился на 14,3% г/г и достиг рекордных 3 трлн дирхамов.** При этом общемировой показатель повысился лишь на 2%. Высокие темпы роста (+42% г/г) показали торговые объемы в нефтегазовых секторах экономики Эмиратов.
- **S&P Global предупреждает о негативных последствиях неопределенности торговой политики США для ОАЭ и других стран Персидского залива.** В частности, вероятно ускорение инфляции, а также ужесточение денежно-кредитной политики, которое ограничит рост ВВП и ослабит конкурентные позиции локальных производителей на внешних рынках. Потенциальное укрепление доллара может привести к переоценке валют этих государств.

Ожидания на предстоящие две недели

Давление на рынок нефти продолжают оказывать новости вокруг тарифной политики Белого дома в отношении импорта, торговая война Штатов с Китаем, а также низкие объемы нефтепереработки в США ввиду приостановки работы некоторых предприятий на плановые ремонты из-за сезонно слабого спроса. В краткосрочной перспективе поддержку нефтяным ценам способно оказать повышение геополитической премии из-за возобновления военного противостояния Израиля и террористической группировки Хамас в секторе Газа. В то же время любые упоминания о возможности снятия или хотя бы ослабления санкций против нефтегазового сектора России могут отправить в глубокий минус биржевые котировки углеводородного сырья.



Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Freedom Holding Corp. отчитался ростом квартального дохода более чем в 1,5 раза

За третий квартал 2025 финансового года, который завершился 31 декабря 2024 календарного года, Freedom Holding Corp. нарастил прибыль на \$236,6 млн (+57%).

Доход холдинга от страхового андеррайтинга увеличился с \$79 млн до \$177,5 млн (+125%) в основном за счет роста количества договоров по пенсионному аннуитету и страхованию от несчастных случаев.

Чистая прибыль по торговым ценным бумагам за счет продажи суверенных облигаций Казахстана составила \$89,6 млн (+1860%), придя на смену чистому убытку \$5,1 млн, полученному за предыдущий отчетный период. Также была признана нереализованная чистая прибыль в размере \$74,6 млн, связанная с увеличением стоимости позиций по ценным бумагам.

Чистый убыток в размере \$42,6 млн от производных финансовых инструментов сменился чистой прибылью в размере \$11,9 млн (+128%). Эта динамика связана в первую очередь с результатами Freedom Bank, который из-за положительной переоценки валютных свопов за три месяца, закончившихся 31 декабря 2024 года, зафиксировал чистую прибыль в сумме \$10,6 млн после отрицательного показателя объемом \$41,8 млн годом ранее.

Комиссионный доход повысился с \$120,2 млн до \$143,4 млн (+19%) в основном за счет увеличения числа розничных брокерских клиентов.

Расходы холдинга поднялись на \$249,9 млн (+81%), так как:

- Объем понесенных страховых возмещений за вычетом перестрахования увеличился на \$63,5 млн (+155%). Этот рост прежде всего обусловлен расширением страховых операций в период между двумя кварталами.
- Комиссионные расходы были повышены на \$51,1 млн (+119%) — в основном из-за роста затрат на агентское вознаграждение в рамках бизнеса по страхованию жизни.
- Общие и административные издержки, в том числе на цели благотворительности и спонсорства, выросли на \$41,3 млн (+129%).
- Резервы на ожидаемые кредитные убытки были увеличены на \$34,1 млн (+968%),

главным образом ввиду роста резервов по необеспеченным кредитам клиентов банка и праву требования по приобретенным розничным кредитам, которое, в свою очередь, объясняется изменением оценки прогнозной информации в связи с обесценением валюты, произошедшим до отчетной даты.

- По причине расширения штата компаний, входящих в холдинг, заработная плата и премии в отчетный период увеличились на \$32,3 млн (+72%).

Чистая прибыль Freedom Holding Corp. составила \$78,1 млн. Прибыль на акцию (EPS), рассчитанная исходя из их базового средневзвешенного количества 59,4 млн штук, достигла \$1,32. Разводненная EPS оказалась равна \$1,29.

Активы холдинга выросли с \$8,302 млрд до \$9,135 млрд (+10%). Объем обязательств повысился с \$7,135 млрд до \$7,872 млрд (+10,3%).

Количество брокерских клиентских счетов холдинга по состоянию на 31 декабря 2024 года составило 618 тыс., увеличившись за квартал на 63 тыс.



Инвестиционный
обзор №313

14 февраля 2025

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 №313**

14 февраля 2025

ffin.global

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ 09:00-21:00

(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555

info@ffin.global

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, ffin.global

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

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