

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

Тарифный прессинг

Вызванные внешнеторговой политикой опасения выразились в росте инфляционных ожиданий и оказали давление на деловую активность

Казахстан

KASE устоял перед внешним негативом

Узбекистан

«Медведи» снова в большинстве

Германия

Раскрывая оборонный потенциал

Армения

Банки вышли в дамки

ОАЭ

Все красное

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. Тарифный прессинг.....	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Не так страшен Трамп, как его малюют.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 12 марта.....	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков.....	10
Обзор компаний малой капитализации.....	13
Инвестиционная идея. Robinhood. Брокер будущего на пути к экосистеме.....	14
Текущие рекомендации по акциям.....	16
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON WDAY.....	17
IPO CoreWeave. От крипты до ИИ в облаке.....	18
Рынок Казахстана. KASE устоял перед внешним негативом.....	19
Инвестиционная идея. Народный банк. Лучший из лучших.....	21
Рынок Узбекистана. «Медведи» снова в большинстве.....	22
Рынок Германии. Раскрывая оборонный потенциал.....	24
Инвестиционная идея. BASF SE. Сильный бизнес – щедрый дивиденд.....	26
Рынок Армении. Банки вышли в дамки.....	27
Рынок ОАЭ. Все красное.....	29
Новости Freedom Holding Corp.....	31
Контакты.....	32

Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global

Фондовый рынок США

Тарифный прессинг

Вызванные внешнеторговой политикой опасения выразились в росте инфляционных ожиданий и оказали давление на деловую активность



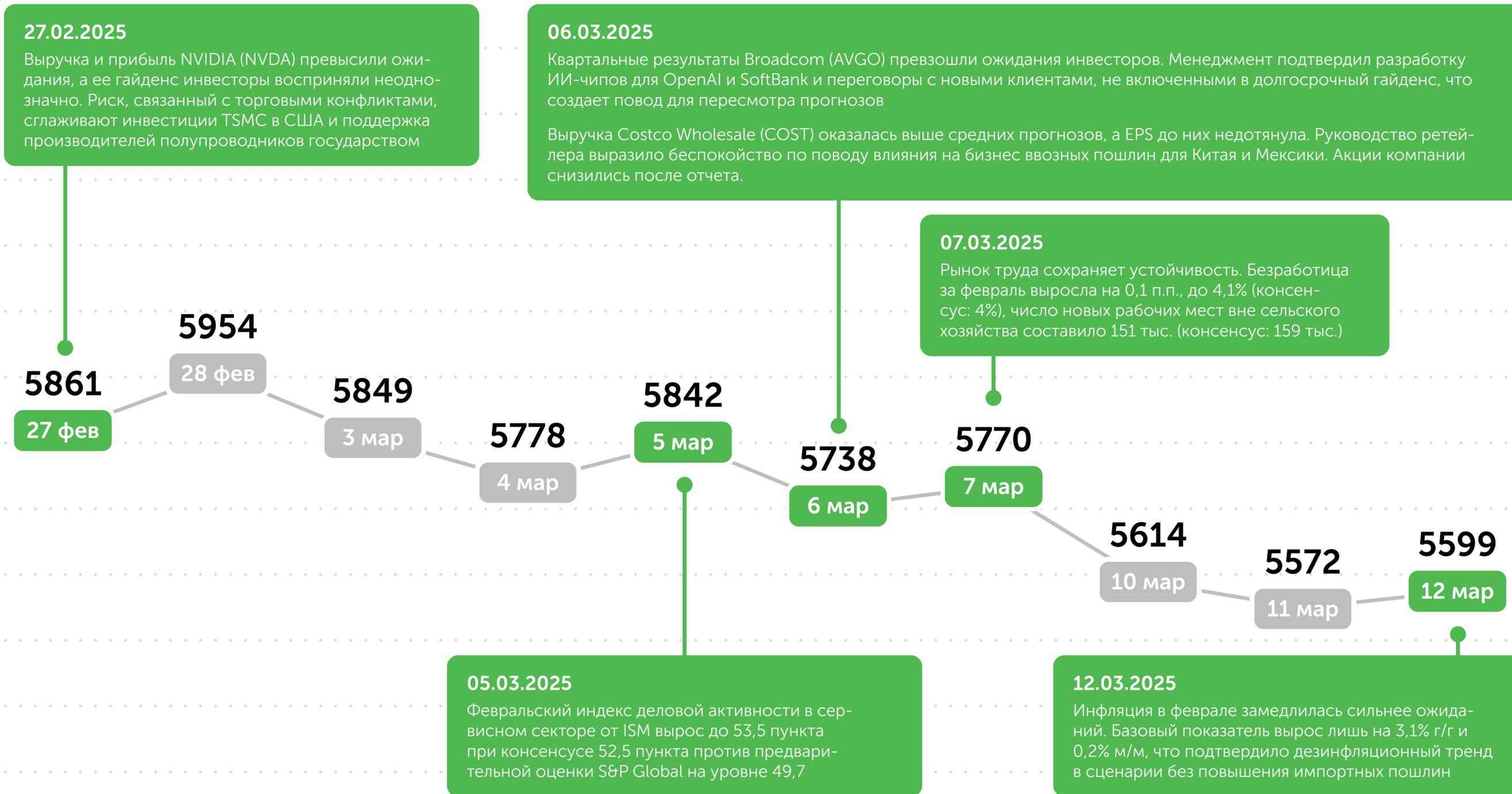
По состоянию на 11.03.2025

Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-3,07%	-4,14%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-3,22%	-5,95%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,31%	-3,35%
UUP	Доллар	-3,40%	-3,53%
FXE	Евро	4,44%	5,02%
XLF	Финансовый сектор	-5,86%	-5,21%
XLE	Энергетический сектор	-3,92%	-1,28%
XLI	Промышленный сектор	-1,53%	-2,24%
XLK	Технологический сектор	-3,10%	-6,13%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-2,44%	-1,09%
XLV	Сектор здравоохранения	0,24%	1,95%
SLV	Серебро	4,52%	1,93%
GLD	Золото	1,94%	1,70%
UNG	Газ	14,01%	32,67%
USO	Нефть	-4,16%	-4,97%
VXX	Индекс страха	11,78%	16,54%
EWJ	Япония	2,48%	2,47%
EWU	Великобритания	2,13%	5,41%
EWG	Германия	7,60%	12,04%
EWQ	Франция	5,89%	8,39%
EWI	Италия	5,02%	10,07%
GREK	Греция	6,93%	11,01%
EEM	Страны БРИК	2,80%	2,82%
EWZ	Бразилия	2,94%	-1,59%
RTSI	Россия	-2,03%	16,50%
INDA	Индия	2,04%	-2,81%
FXI	Китай	4,91%	12,92%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (27.02.2024 – 12.03.2025)



Самое главное

Не так страшен Трамп, как его малюют



Коррекция 6 марта свела на нет все результаты ралли, продолжавшегося после президентских выборов в США, которые состоялись в прошлом ноябре и завершились победой Дональда Трампа. От исторических максимумов индекс S&P 500 откатился вниз почти на 10%. Многие заговорили о биржевом пузыре, а СМИ стали охотно развивать эту чрезвычайно кликбейтную тему. Индекс «страха и жадности» (Fear & Greed Index by CNN) достиг экстремальных уровней, а индикатор волатильности VIX

(CBOE SPX Volatility Index) закрепился выше 26 пунктов при среднем за последние три года значении около 17. Давайте разберемся, откуда такая паника и стоит ли обычному инвестору поддаваться этим настроениям и срочно распродавать свой портфель.

Основная причина падения — это тарифная политика Белого дома, реакция на которую последовала с большой задержкой. Изначально инвестсообщество резонно полагало, что угроза импортными пошлинами — это не более чем инструмент давления. Сейчас происходит переоценка ожиданий, в которых заметно усиливается вероятность развязывания новой торговой войны. Это может привести к снижению привлекательности американского фондового рынка, поскольку постоянная повышенная волатильность и бесконечная смена риторики никогда не идут на пользу биржевым инструментам. За счет этого премия по мультипликаторам сокращается, и это еще одна причина настолько широкой коррекции.

Мы считаем, что рынок просел под гнетом переговорной стратегии Трампа, предполагающей максимальное давление на партнера до получения результата. Этой схемы президент придерживался на первом сроке, то же самое он делает и сейчас. По факту, заградительные меры сначала анонсируются, а сроки их введения сдвигаются при необходимости или частично реализуются для сохранения жесткой переговорной позиции. Однако реакция рынка сигнализирует о том, что теперь все верят в полную серьезность намерений американского лидера. Но самое интересное здесь в том, что никто, включая самого Трампа, не хочет торговой войны. Полагаем, что в ближайшее время мы увидим,

как главы многих стран начнут договариваться с Америкой, что позволит ей добиться более выгодных для себя условий. Отмена тарифов будет такой же решительной, как и предшествовавшие угрозы ими. Осадочек у многих мировых лидеров, конечно, останется, но сделать они с этим ничего не смогут. США — крупнейшая экономика в мире, и за время правления нынешнего президента это никак не поменяется.

В начале февраля, когда мы впервые обсуждали ввозные тарифы, я напоминал про хеджирующие инструменты, вложения в которые помогут пережить высоковолатильный период без потерь. На сегодня часть хеджа можно закрыть и зафиксировать прибыль, а часть стоит оставить на случай ухудшения ситуации. На мой взгляд, точка разворота вверх уже близка, а это отличная возможность купить многие качественные активы по более привлекательным ценам. Но не надо нагружать портфели на все 100% моментально. Лучше всего медленно набирать позиции, разделив их по каждому активу на пять-семь частей и заходя в них каждые две-три недели. Сделать самостоятельный выбор оптимальных инструментов может быть сложно, поэтому очень советую обратиться к нашим модельным портфелям или к инвестиционному консультанту за поддержкой. Такая тактика вкупе со своевременным хеджированием позволит преодолеть «зону турбулентности имени Трампа», за которой должны последовать налоговые льготы и другие меры стимулирования бизнеса на фоне сокращения государственных расходов. Действующий президент считает, что доходность на фондовом рынке США — это один из показателей эффективности его политики, и этот срок не исключение.

Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Актуальные тренды

Обзор на 12 марта

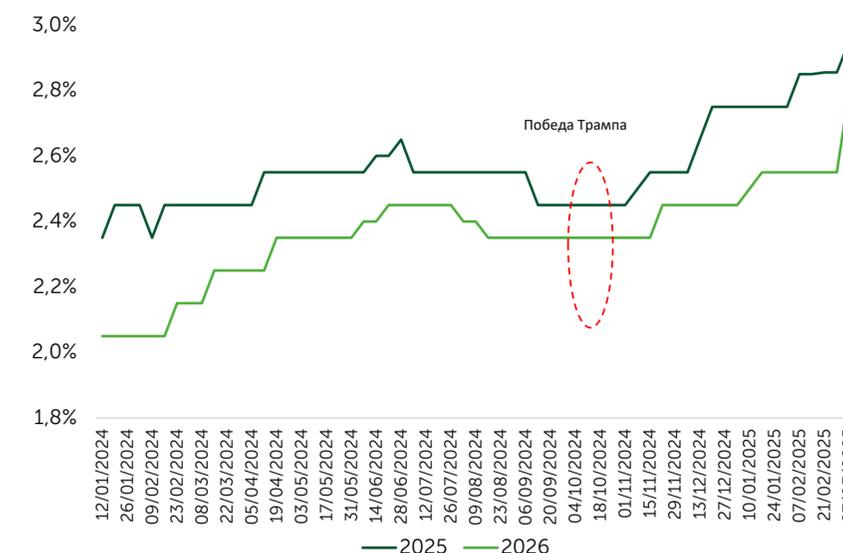


Глобальная картина

Главным ньюсмейкером для фондового рынка в течение последних недель остается Дональд Трамп. Основная тема, влияющая на настроения инвестсообщества, — это неопределенность, связанная с торговой политикой США в отношении их ближайших соседей. 6 марта президент вновь отложил на месяц введение импортных тарифов в отношении товаров, подпадающих под USMCA, а уже 11 марта удвоил пошлину на канадские сталь и алюминий. Ситуацию усугубляют ожидания так называемых взаимных тарифов. Глава Белого дома заявил, что ЕС, КНР, Индия, Мексика и Канада облагают американские товары значительно более высокими пошлинами, чем это делают США в отношении продукции из указанных регионов. После реплики Трампа в интервью Fox News от 9 марта о том, что он «не исключает рецессии» на фоне тарифной войны, панические настроения инвесторов только усилились. Это привело к рекордным с 18 декабря 2024-го распродажам (-2,7%). В целом с 24 февраля по 10 марта S&P 500 упал на 6,2% впервые с конца лета прошлого года. Влияние неопределенности и спекуляций по поводу вероятности рецессии в США почувствовали на себе в первую очередь ИТ-компании, производители товаров длительного пользования и телекомы, скорректировавшиеся на 10%, 10,2% и 7,3% соответственно. Менее глубокая коррекция индексов малой (-7,1%) и средней (-5,7%) капитализации означает, что инвесторы предпочитали фиксировать прибыльные позиции, опасаясь, что сегменты рынка, которые демонстрировали наиболее агрессивный рост в течение последних двух лет, могут оказаться наиболее чувствительны к неопределенности.

Макроэкономический фон в рассматриваемый период был смешанным. Февральские индексы деловой активности от ISM в производственном и сервисном сегментах, составившие 50,3 и 53,5 пункта соответственно, не подтвердили предварительные оценки S&P Global на уровне 51,6 и 49,7. Рынок труда сохраняет устойчивость. Безработица в феврале выросла на 0,1 п.п., до 4,1%, количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 151 тыс. Однако инвестсообщество сосредоточилось на рисках нового витка ускорения инфляции, так как ценовые компоненты PMI пошли вверх. Рост базового показателя потребительской инфляции в феврале замедлился до 3,1% г/г и 0,2% м/м, подтвердив продолжение дезинфляционного тренда при условии отказа от повышения ввозных тарифов. При этом биржевые игроки продолжают закладывать в цены более высокие импортные пошлины на текущий и следующий год. Растущий тренд развивается с момента победы Трампа (см. график ниже), что указывает на высокую вероятность слома дезинфляционного тренда при условии, что пошлины для Канады и Мексики останутся на обозначенных уровнях. Таким образом, локальное продолжение тенденции к замедлению инфляции может быть нивелировано спекуляциями относительно ввозных тарифов.

Изменение консенсус-прогноза FactSet по базовому CPI



Источник: FactSet

Представители монетарных властей последнюю неделю поддерживали «медведей». Сделав ожидаемые заявления о повышенной неопределенности, глава ФРБ Филадельфии Патрик Харкер и его коллега из Атланты Рафаэль Бостик также отметили угрозу замедления потребления и ослабления экономической активности. На эти же риски указало ухудшение прогнозов Delta Air Lines (DAL) на фоне слабого спроса, что привело к агрессивным распродажам по всему спектру компаний, связанных с туризмом. «Бежевая книга» ФРС зафиксировала скачки инфляции в отдельных регионах США, что было воспринято инвестсообществом как доказательство способности ввозных тарифов оказать реальный и быстрый эффект на цены.

Актуальные тренды

Обзор на 12 марта



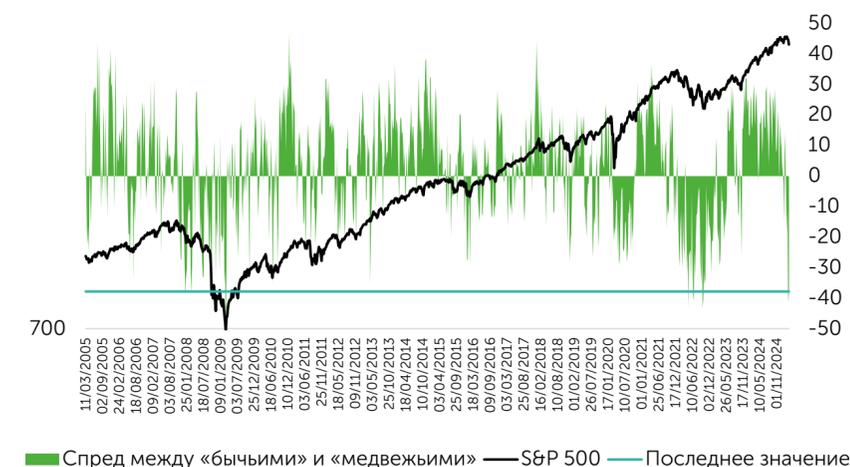
Фокус рынка

В ближайшие полторы недели участникам рынка предстоит оценить февральскую статистику розничных продаж (консенсус FactSet: +0,8% м/м), в которых они будут искать подтверждение сохранения высокой потребительской активности. Повышенный интерес в этом плане будет представлять опрос Мичиганского университета относительно инфляционных ожиданий населения. Их дальнейшее увеличение на пятилетнем горизонте будет негативно воспринято «быками». По итогам заседания ФРС, которое пройдет 18–19 марта, будут представлены ключевые макропрогнозы и планы корректировки монетарных условий. Ожидания пересмотра инфляционных ориентиров в существенной степени заложены в котировки. Намеки регулятора на ослабление экономики могут вызвать новую волну фиксации прибылей и ухудшение консенсуса в отношении темпов роста ВВП. По состоянию на 11 марта рынок, по данным СМЕ, рассчитывает на три снижения ключевой ставки суммарно на 72 б.п., однако реализация этого сценария выглядит маловероятной при ожиданиях ускорения инфляции под влиянием текущей внешнеторговой политики Белого дома. Полагаем, что лучшим сценарием для рынка станет незначительное ухудшение прогнозов инфляции с учетом 20%-х тарифов на импорт из КНР и сохранение ожиданий по прочим макропеременным на прежних уровнях. Спекуляции на тему ввозных тарифов, усиление общей неопределенности (в том числе создаваемой Трампом), пессимистичные прогнозы ВВП, замедление роста розничных продаж при усилении инфляционных ожиданий создали идеальный шторм на рынке. Однако объективная оценка новостной картины по теме внешнеторго-

вых отношений позволяет понять, что президент так же скор на все новые угрозы экономического и неэкономического характера, как и на отмену или пересмотр уже принятых мер давления на партнеров. Опасения относительно того, что действия Трампа грозят разрушением мирового порядка, существенно ослабляет стартовавший на днях переговорный процесс по урегулированию ситуации в Украине. По сделанным Вашингтоном шагам нельзя сделать вывод о недоговороспособности администрации Трампа. Мы по-прежнему считаем, что угрозы высокими ввозными пошлинами останутся в первую очередь инструментом давления на торговых партнеров. Также предполагаем, что Белый дом будет стараться не допустить раскручивания инфляции, ограничившись повышенными тарифами лишь на отдельные категории товаров. При реализации этих ожиданий до конца года на рынках может возобновиться «бычий» тренд. В краткосрочной перспективе ожидаем формирования отскока на фондовых площадках.

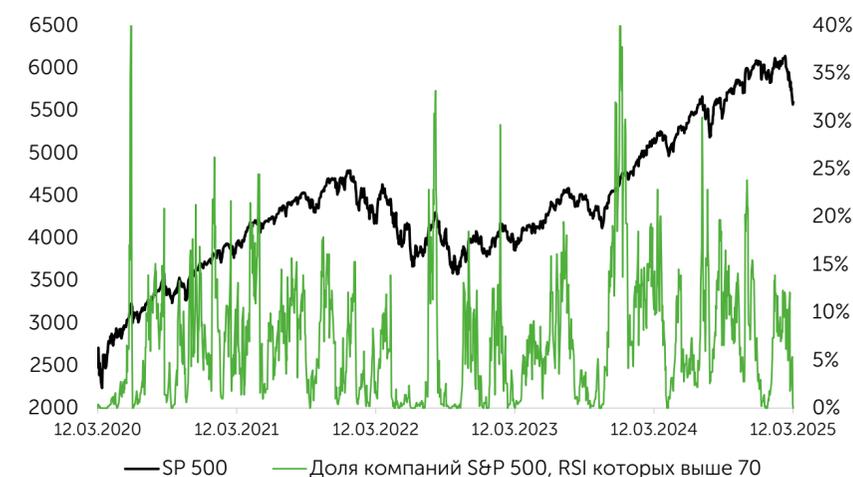


Спред между «бычьими» и «медвежьими» настроениями (AII) vs S&P 500



Источник: FactSet

Доля компаний S&P 500, RSI которых выше 70



Источник: FactSet

Актуальные тренды

Обзор на 12 марта

Акции малой капитализации

С 25 февраля по 10 марта малый эквити-сегмент продемонстрировал усиление коррекционного движения на вышеупомянутых опасениях относительно внешнеторговой политики Белого дома. Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) за этот период снизились на 7,15% и 8,55% соответственно. Отметим, что для США шаги администрации Трампа в этом направлении значительно менее чувствительны, чем для их торговых партнеров. Углубление коррекции в ходе торгов 10 марта было спровоцировано заявлениями первых лиц государства. Президент объявил о необходимости долгосрочного стратегического планирования, признав при этом возможность рецессии в краткосрочной перспективе, на «переходном» этапе. Министр финансов Скотт Бессент охарактеризовал текущую экономическую конъюнктуру

как «период детокса» и подчеркнул, что рынок и экономика попали в зависимость от госрасходов. Все это вызывает повышенную волатильность в сегменте компаний малой и средней капитализации, особо чувствительных к темпам экономического роста и инфляции, а также к величине процентных ставок. В ближайшие две недели ход торгов продолжат определять новости вокруг внешнеторгового курса США. Для small-caps, как и для широкого рынка, будут важны данные розничных продаж, которые укажут на состояние потребительской активности, а также новости с заседания ФРС, особенно комментарии Джерома Пауэлла об инфляции. В целом ожидаем сохранение давления на котировки и повышенную волатильность, но не отрицаем возможность отскока после затяжной коррекции.

Ожидаемый торговый диапазон

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

Техническая картина

Техническая картина позитивна для S&P 500. Осцилляторы RSI и MACD, а также индикаторы ширины рынка указывают на перепроданность, значение put/call ratio приблизилось к уровням 2022 года, что не сигнализирует о повышенном спросе на хедж. Исторические паттерны говорят о том, что распродажи более чем 2,5% за одну сессию статистически сменяются ростом бенчмарка на 0,9% через неделю и на 1,9% через месяц. В то же время локальный «бычий» тренд сломлен, что при усилении давления может привести к дальнейшему снижению котировок.



 **BROADCOM**

Финансовые результаты **Broadcom (AVGO)** за первый квартал 2025 финансового года превзошли ожидания инвесторов на всех уровнях. Гайденс на следующий отчетный период выглядит оптимистично. Бизнес, связанный с ИИ, остается ключевым драйвером роста полупроводникового дивизиона. Восстановление показателей других подразделений идет не так быстро, как изначально предполагалось. Среди отстающих на фоне ухудшения конъюнктуры оказался сегмент Server Storage Connectivity. Software-бизнес достиг выдающихся показателей благодаря переходу бизнеса, поглощенного VMware, на единую подписочную модель. Это дает возможность проводить кросс-продажи других продуктов. Эффект на общие результаты оказал перенос ряда крупных контрактов с предыдущего квартала, о чем ранее предупреждал менеджмент. Рост доходов дивизиона Software вкпе с жесткой финансовой дисциплиной позволил улучшить рентабельность. Свободный денежный поток оказался под сильным давлением из-за налоговых аспектов и наращивания запасов с целью обеспечения роста бизнеса в будущем. Самой важной частью презентации отчета стало подтверждение менеджментом работы над созданием ИИ-чипов для двух новых клиентов — OpenAI и SoftBank, а также заявление о начале переговоров еще с четырьмя заказчиками. Эти партнерства еще не отражены в долгосрочном гайденсе компании, что оставляет огромный потенциал для его повышения.

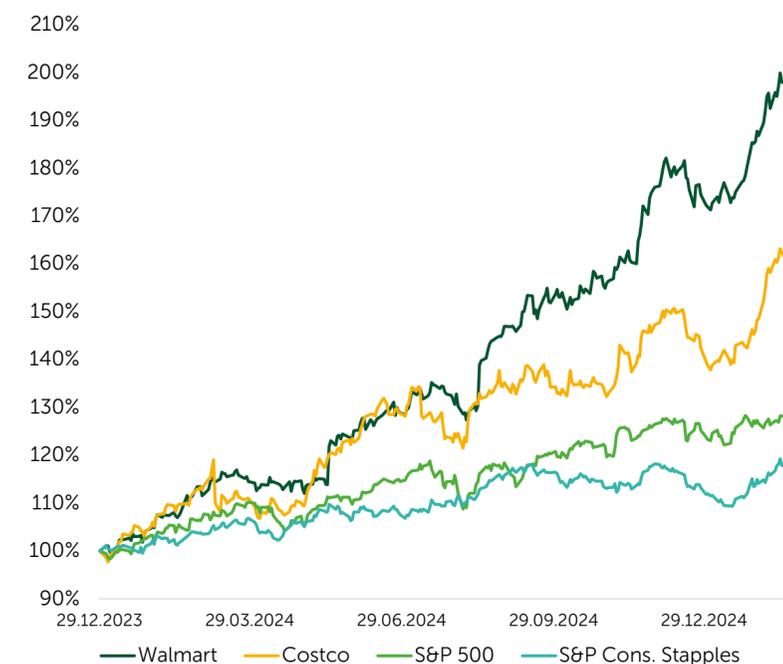
Динамика котировок акций Broadcom (AVGO), \$

Источники: FactSet, Freedom Broker



Консолидированная выручка **Costco Wholesale Corporation (COST)** за второй квартал 2025 финансового года увеличилась на 9% г/г, до \$63,723 млрд, превзойдя консенсус. Несмотря на конкурентное давление со стороны Walmart, Target и Amazon, предлагающих более дешевые клиентские программы, клуб Costco не теряет популярности. Сопоставимые продажи компании выросли на 9,1% г/г, тот же показатель в онлайн-сегменте повысился на 22% г/г. При этом EPS оказалась на отметке \$4,02, недотянув до средних прогнозов. Наряду с Walmart, компания демонстрирует высокие темпы роста

выручки, заметно опережающие результаты конкурентов. При этом рентабельность Costco остается на относительно низком уровне: операционная маржа равняется 3,7%, а чистая — лишь 2,9%. Эти уровни близки к историческим максимумам для компании, но соответствуют показателям дискаунтеров. На звонке для инвесторов менеджмент Costco подтвердил озабоченность вопросом повышения ввозных тарифов, поскольку около 15% товаров из ассортимента торговой сети поступает в нее из Китая и Мексики. После публикации отчета коррекция в акциях COST усилилась.

Динамика котировок COST и WMT против сектора и широкого рынка

Источник: FactSet, Freedom Broker



Квартальная выручка, операционная и чистая прибыль **NVIDIA (NVDA)** оказались выше среднерыночных ожиданий. Валовая маржа оказалась под более сильным давлением из-за расширения доли продаж новых серверных систем и наращивания мощностей по выпуску чипов Blackwell. Во втором полугодии 2026 финансового года прогнозируется восстановление валовой рентабельности. Также временный характер носит спад в игровом сегменте. В дивизионе сетевого оборудования долгосрочные перспективы NVIDIA ухудшились в связи с усилением конкуренции. Гайденс на текущий финансовый квартал по выручке превзошел среднерыночные ориентиры, а прогноз рентабельности их не оправдал. Аналитики Freedom Broker пересмотрели свои ориентиры вверх с учетом сильных результатов выручки, динамики планов по капзатратам крупнейших компаний и масштабных госпрограмм в сфере ИИ. Улучшены прогнозы роста доходов сегмента Automotive. Глава NVIDIA Дженсен Хуанг рассчитывает, что выручка этого дивизиона в текущем финансовом году достигнет \$5 млрд. Гайденсы в отношении рентабельности в целом оставлены без изменений. Для дальнейшего повышения наших прогнозов необходимы конкретные шаги в рамках анонсированных госпрограмм развития ИИ. Риски обострения торговых конфликтов и ускорения перехода гиперскейлеров и OpenAI на собственные ИИ-чипы остаются актуальными. Недавние новости о планах TSMC (контрактного производителя чипов NVIDIA) вложить миллиарды в развитие бизнеса в США и поддержка данной инициативы со стороны крупней-

ших американских производителей полупроводников ограничивают риски, связанные с новыми пошлинами Белого дома на импорт из Китая.

Динамика котировок акций NVIDIA Corp. (NVDA), \$



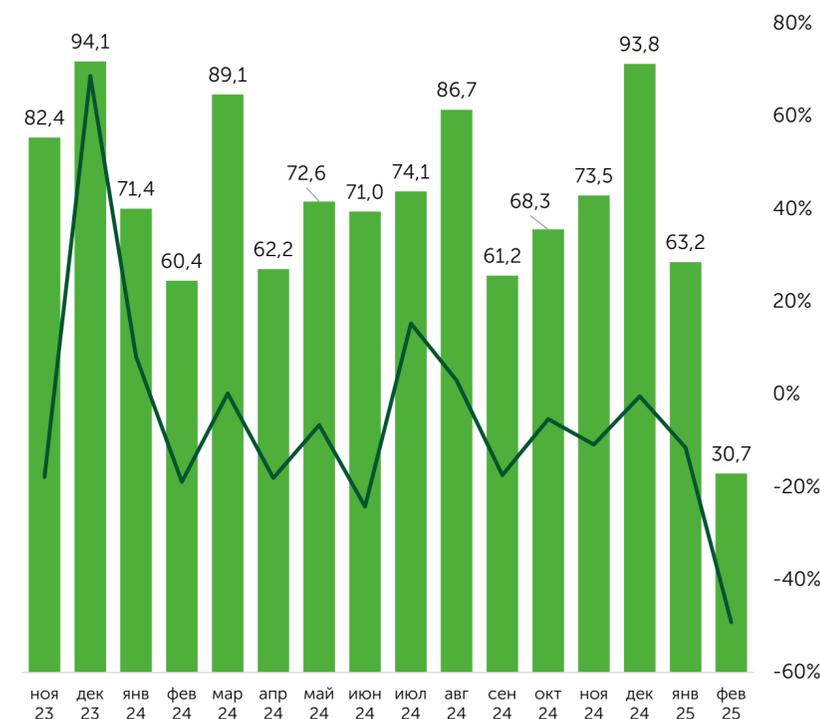
Источник: FactSet, Freedom Broker



По данным China Passenger Car Association (CPCA), в январе – феврале текущего года **Tesla (TSLA)** реализовала 93,9 тыс. электромобилей китайского производства. Это на 28% ниже, чем за аналогичный период годом ранее. Статистика Немецкой ассоциации автомобильной промышленности (VDA), опубликованная New York Times, зафиксировала сокраще-

ние продаж электромобилей Tesla в Германии в феврале на 76% г/г. В Китае за 2024 год компания сгенерировала 21,4% своей выручки, на сборочных площадках в Шанхае и Берлине производится более половины всех машин Tesla. Статистика продаж с начала года выглядит не очень позитивно, но, возможно, в марте Tesla удастся взять реванш. Компания перестроила производственные линии под выпуск обновленной Model Y, поставки которой в Китае стартовали с конца февраля, а в марте могут начаться и в европейских странах.

Поставки электромобилей Tesla китайского производства (тыс. ед.) и их динамика год к году



Источник: CnEVPost; China Passenger Car Association (CPCA).

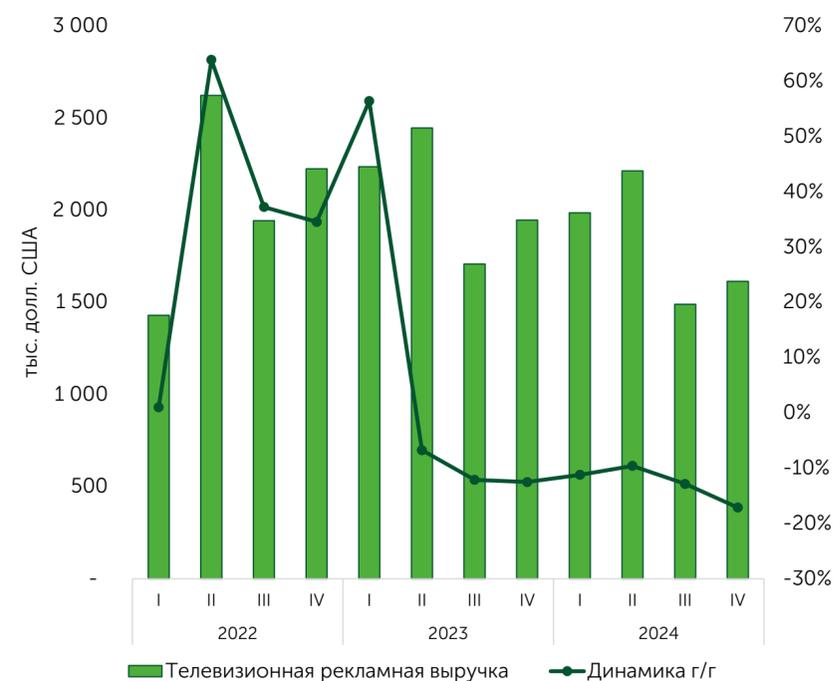
Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



Warner Bros. Discovery (WBD) отчиталась за четвертый квартал 2024 года хуже ожиданий. Выручка корпорации сократилась на 2% г/г, до \$10,03 млрд (консенсус: \$10,18 млрд). Это произошло в результате падения рекламных доходов на 11% г/г, до \$1,83 млрд (консенсус: \$1,91 млрд). Причиной этого стало сокращение аудитории традиционного телевидения. Несмотря на слабые результаты, на фоне их публикации акции WBD прибавили 4,8%. Ранее схожие тенденции продемонстрировали Walt Disney (DIS) и Paramount (PARA), у которых снижение выручки телевизионного сегмента было вызвано падением рекламных доходов из-за уменьшения среднего числа зрителей и ослабления спроса на ТВ-рекламу. Падение соответствующих доходов фиксируется по всей медийной отрасли и негативно влияет на общую выручку компаний, поскольку их стриминговые сегменты пока не успевают компенсировать эти потери.

Телевизионная рекламная выручка Warner Bros.



Источник: FactSet, Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации



GEODRILL

Geodrill Limited (GEO-CA) — ведущая компания в сфере разведочного бурения в Западной Африке, предоставляющая широкий спектр услуг для горнодобывающей отрасли. Geodrill принадлежит 95 буровых установок, 86 из которых активно функционируют. Приоритетом компании является минимизация простоев при максимизации разведочного потенциала. Заключение стратегически важных контрактов на фоне меняющихся потребностей горнодобывающей отрасли вкупе с дефицитом ряда критически важных минералов в мире способствуют сильному позиционированию компании. Аналитики Freedom Broker считают, что индустрия находится на пороге нового суперцикла капитальных затрат, что обеспечивает инвестиционную привлекательность акциям GEO наряду с повышением операционных показателей и географической экспансией бизнеса. Устойчиво высокие цены на золото также стимулируют развитие горнодобывающих проектов, повышая спрос на услуги Geodrill. Выручка, EBIT и EBITDA компании за четвертый квартал 2024 года увеличились, что подкреплено надежным портфелем контрактов.

Таргет Freedom Broker по акции GEO на горизонте 12 месяцев — 3,75 канадского доллара (\$2,6), вью позитивное.



NewtekOne (NEWT) — финансовый холдинг, предоставляющий широкий спектр финансовых решений для малого и среднего бизнеса в США. Компания обслуживает клиентов во всех 50 штатах, предлагая продукты и сервисы, способствующие увеличению продаж, контролю расходов и минимизации рисков. Результаты NewtekOne за четвертый квартал 2024-го превзошли рыночный консенсус и ориентиры Freedom Broker в части непроцентных доходов. Компания продемонстрировала тренд на оптимизацию издержек и снижение налоговой нагрузки, что компенсировало скромные результаты сегмента кредитования. Также в отчете отразилось повышение операционной эффективности и рентабельности капитала (основная метрика для оценки эффективности банков), который более чем вдвое превышает номинальную требуемую доходность. Основную долю бизнеса пока занимает кредитование по программам SBA с госгарантией. При этом гарантированную часть займов, которая составляет их наибольшую часть, компания устойчиво продает на рынок с 10%-й премией.

Таргет Freedom Broker по акции NEWT на горизонте 12 месяцев — \$18,7, вью позитивное.

Dave

Dave (DAVE) — разработчик мобильного приложения для управления личными финансами, включающего функции прогнозирования баланса, оповещения о предстоящих расходах. Также с помощью этого приложения можно получать краткосрочные беспроцентные рассрочки платежей, что позволяет избегать овердрафтов. Результаты финтеха за последний квартал 2024 года превысили консенсус по выручке на 5,2%, а по EPS — на 176%. Рост выручки составил 38% г/г и 9% кв/кв соответственно. Улучшились показатели рентабельности, что подтверждает масштабируемость бизнеса и его операционную эффективность. Основными драйверами роста стали расширение клиентской базы и увеличение объемов выдач кредитов. Инвестиционную привлекательность Dave обеспечивает устойчивый рост выручки, повышение маржи EBITDA и эффективности монетизации. Переход на фиксированную комиссию, несущий краткосрочный негатив, формирует более предсказуемый поток доходов, лучше соотносящийся с кредитными рисками. Партнерство с Coastal расширяет возможности в кредитования, создавая потенциал для дальнейшего роста ARPU и улучшения удержания клиентов. Упомянутые тренды финансовых показателей компании в сочетании со сбалансированным подходом к распределению капитала обеспечивают ей возможности для роста с ограниченными регуляторными рисками. Аналитики Freedom Broker скорректировали параметры оценки эмитента в соответствии с рыночными индикаторами и подтверждают рекомендацию «покупать».

Наш таргет по акции DAVE на горизонте 12 месяцев — \$130



Endeavour Silver (EXK) — канадская горнодобывающая компания, специализирующаяся на освоении серебряных и золотых месторождений в Мексике и Чили. В 2024 году Endeavour Silver произвела 7,6 млн унций в серебряном эквиваленте (AgEq). Авария на руднике Guanaceví в августе обусловила снижение производительности на 25% в течение 15 недель. Это оказало значительное давление на котировки EXK. В декабре эти мощности были полностью восстановлены. Это даст компании возможность продолжать наращивать объемы производства на участках Guanaceví и Bolañitos. В планах на текущий год запуск крупнейшего проекта Terronera, который может стать катализатором переоценки компании. Дальнейшее освоение одного из крупнейших неразработанных месторождений серебра Pitarrilla создает долгосрочный потенциал роста бизнеса Endeavour Silver. Компанию выгодно отличает от конкурентов низкий уровень долга и гибкое управление затратами. Она является бенефициаром роста цен на драгоценные металлы, а широкая экспозиция на серебро создает для нее возможности получать выгоды от более волатильного, чем золото, актива.

Таргет FactSet по акции EXK на горизонте 12 месяцев — \$5,32.

Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Инвестиционная идея

Robinhood. Брокер будущего

на пути к экосистеме

Акции HOOD интересны для покупки с целевой ценой \$53,5

Robinhood Markets (HOOD) — один из крупнейших финтех-брокеров, ориентированный на розничных инвесторов. Компания предлагает клиентам торговлю акциями, опционами и криптовалютами без взимания комиссий, а также финансовые услуги, в том числе по подписке Robinhood Gold, и банковские продукты. Эмитент активно расширяет экосистему, улучшая клиентский опыт и выходя на новые рынки.

Ключевые инвестиционные тезисы

Финтех как основа долгосрочного роста. Robinhood остается лидером среди розничных брокеров нового поколения, предлагая инновационные решения для частных инвесторов. В отличие от традиционных брокеров, компания использует технологические преимущества для снижения затрат и повышения операционной эффективности. Большая часть расходов эмитента фиксированная. Компания активно расширяет продуктовую линейку, внедряя передовые решения в трейдинге (фьючерсы, индексные опционы), криптовалютах (некастодиальный кошелек, интеграция Bitstamp) и финтех-услугах (Gold Card, банковские сервисы). Мы видим значительный потенциал роста бизнеса за счет его диверсификации и географической экспансии. Поддержку деятельности Robinhood оказывает регуляторная политика в отношении крипторынка в США. Белый дом демонстрирует лояльность к цифровым активам. При этом активность в этом сегменте остается высокой. В январе – феврале объем торгов биткоином превысил \$1 трлн, а совокупная капитализация криптовалютного рынка вернулась на максимум с конца 2021 года.

Повышение вовлеченности розничных инвесторов в условиях значительной волатильности. Перспективы розничных брокеров выглядят благоприятными ввиду усиления интереса частных инвесторов к биржевым операциям. По данным SEC, доля домохозяйств, владеющих акциями, с 2012-го по 2022 год увеличилась почти на 10% и достигла 58%. Количество активных клиентов Robinhood по итогам 2024 года выросло с 23,4 млн до 25,2 млн, уровень их удержания уже третий год превышает 95%. Выручка на одного пользователя с \$60 в 2022-м поднялась до \$122 в 2024-м. В условиях сохраняющейся неопределенности дальнейшей денежно-кредитной политики и геополитической напряженности возможна повышенная волатильность, которая может вызвать переток капитала из одних классов активов в другие. На этом фоне транзакционная активность клиентов компании повысится, что будет способствовать дальнейшему развитию ее бизнеса.

Операционный рычаг и экспансия в новые сегменты

HOOD демонстрирует сильный операционный рычаг: при росте выручки в четвертом квартале 2024 года на 115% г/г скорректированные операционные расходы повысились всего на 14%. Это позволяет компании реинвестировать в развитие новых продуктов, включая Gold Card, платформу Legend и индексные опционы. Количество подписчиков Robinhood Gold на конец 2024 года достигло 2,64 млн (+86% г/г). Это формирует устойчивую базу доходов и увеличивает средний чек. Кроме того, Robinhood масштабирует бизнес в криптовалютах (новые токены, staking, интеграция Bitstamp) и тестирует рынки прогнозов (контракты на результаты спортивных и политических событий). Это создает дополнительные возможности монети-

Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global



Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Тикер	HOOD
Цена акций на момент анализа	\$36,4
Целевая цена акций	\$53,5
Потенциал роста	43,9%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
HOOD	(0,9%)	(11,3%)	(20,5%)	6,6%	171,5%
S&P 500	0,6%	(3,1%)	(4,2%)	(5,3%)	11,9%
Russell 2000	0,4%	(4,0%)	(9,0%)	(13,8%)	(0,4%)
DJ Industrial Average	0,5%	(2,4%)	(3,4%)	(4,1%)	10,3%
NASDAQ Composite Index	0,7%	(3,5%)	(6,8%)	(8,4%)	11,8%

Динамика котировок HOOD, \$



Инвестиционная идея

зации и расширяет аудиторию платформы. Robinhood продолжает активно развивать экосистему для розничных инвесторов, предлагая новые продукты и выходя на международные рынки. Активно улучшаю-

щаяся операционная эффективность, рост вовлеченности клиентов, диверсификация бизнеса и потенциал новых направлений делают компанию привлекательной для инвестиций.

Мы советуем покупать акции HOOD с целевой ценой \$53,5. Stop-loss рекомендуем установить на уровне \$24.

Инвестиционный обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	1 358	1 865	2 951	3 836	4 412	5 074	5 645	6 070	6 301
Операционные расходы	2 308	2 330	1 820	2 108	2 259	2 406	2 517	2 529	2 439
EBITDA	(950)	(465)	1 131	1 728	2 152	2 667	3 129	3 541	3 862
Амортизация	61	71	77	78	79	80	80	81	81
EBIT (GAAP)	(1 011)	(536)	1 054	1 650	2 074	2 587	3 048	3 460	3 781
Процентные выплаты (доходы)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT (GAAP)	(1 011)	(536)	1 054	1 650	2 074	2 587	3 048	3 460	3 781
Налоги	(1)	(8)	347	-	-	(478)	(640)	(727)	(794)
Чистая прибыль (GAAP)	(1 010)	(528)	707	1 650	2 074	3 065	3 689	4 187	4 575
Разводненная прибыль на акцию (GAAP)	(\$1,17)	(\$0,61)	\$1,56	\$1,82	\$2,29	\$2,33	\$2,66	\$3,02	\$3,30
DPS	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	19%	19%	19%	17%	16%	16%	15%
ROA	6%	6%	7%	6%	6%	6%	7%
ROCE	19%	19%	19%	17%	16%	16%	15%
Выручка/Активы (x)	0,11x	0,13x	0,14x	0,14x	0,14x	0,14x	0,14x
Коэф. покрытия процентов (x)	-	-	-	-	-	-	-

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	-74%	-29%	36%	43%	47%	51%	54%	57%	60%
Маржа по EBITDA	-70%	-25%	38%	45%	49%	53%	55%	58%	61%
Маржа по чистой прибыли	-76%	-29%	48%	43%	47%	42%	43%	45%	47%

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



Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Тикер	Название компании	Отрасль	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Стоп-лосс	Рекомендация
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	27 923	2025-03-11	36,4	53,5	2026-03-11	47%	24	Покупать
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнологии	258	2025-02-25	3,1	9,5	2026-02-25	209%	2	Покупать
ORCL	Oracle Corporation	Программное обеспечение	403 265	2025-02-11	144,2	210	2026-02-11	-	145	Фиксация позиции (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	8 825	2025-01-28	24,5	26	2026-01-28	6%	18,3	Держать
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	54 503	2025-01-14	40,1	44,5	2026-01-14	-	35,3	Фиксация позиции (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	5 159	2024-12-03	96,2	115	2025-12-03	-	89,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	51 562	2024-11-19	35,9	56	2025-11-19	-	35	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	13 376	2024-11-05	73,7	97	2025-11-05	-	73,5	Фиксация позиции (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	1 869 237	2024-10-22	164,0	205	2025-10-22	-	140	Фиксация позиции (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	21 428	2024-10-08	105,8	188	2025-10-08	-	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	14 767	2024-09-24	430,6	520	2025-09-24	21%	370	Покупать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	27 073	2024-09-10	94,5	170	2025-09-10	80%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	165	2024-08-27	5,9	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	147 294	2024-08-13	26,0	42	2025-08-13	62%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	2 040	2024-07-30	72,0	160	2025-07-30	-	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	53 431	2024-07-16	250,9	300	2025-07-16	-	225	Фиксация позиции (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	32 149	2024-07-02	71,1	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)
BKR	Baker Hughes	Нефтегаз	41 436	2024-06-18	41,9	35,5	2025-06-18	-	27,5	Фиксация позиции (тейк профит)

Опционная идея

PUT CREDIT SPREAD ON WDAY

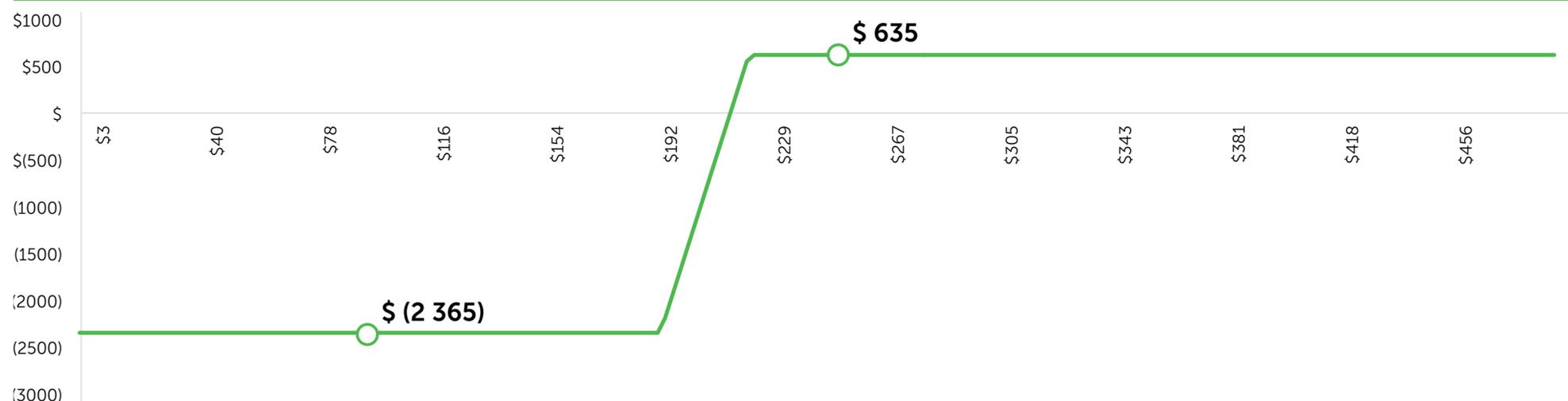
Инвестиционный тезис

Workday (WDAY) специализируется на разработке облачного программного обеспечения для управления персоналом, финансового учета и бизнес-планирования. Компания входит в число лидеров сегмента корпоративных решений и активно развивает продукты на основе машинного обучения и искусственного интеллекта. Во втором полугодии 2024 года Workday продемонстрировала устойчивые темпы роста, несмотря на макроэкономические вызовы.

Ее результаты за последний на сегодня квартал превзошли ожидания аналитиков, что стало катализатором для восстановления акций после коррекции. Выручка Workday в октябре – декабре увеличилась на 17,5% г/г, чистая прибыль поднялась на 24%, что сигнализирует об эффективности бизнес-модели компании. Сокращение операционных расходов позволило эмитенту улучшить рентабельность. Менеджмент анонсировал обратный выкуп акций в текущем году на сумму \$1 млрд, что способствует устойчиво высокому спросу на эти бумаги. Высокая ликвидность и низкая долговая нагрузка позволяют Workday эффективно масштабировать бизнес. Также эмитент остается ключевым игроком в сегменте корпоративных SaaS-решений, обеспечивающем ему стабильный поток выручки.

Несмотря на недавнее снижение акций WDAY на фоне общерыночной коррекции, мы ожидаем, что к 20 июня их цена поднимется выше \$230.

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
WDAY	Покупать	PUT \$200	20.06.2025	3	\$ (635,00)	-0,106	0,003	0,275	-0,044	39,88%	39%	34%	32%	34%
	Продавать	PUT \$230	20.06.2025	9,35		-0,271	0,007	0,456	-0,072					

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on WDAY
Страйки	Long PUT 200; Short PUT 230
Покупка	+WDAY*F6K200
Продажа	+WDAY*F6K230
Дата экспирации	20.06.2025
Маржинальное обеспечение	\$3000
Максимальная прибыль	\$635
Максимальный убыток	\$(2 365)
Ожидаемая прибыль	21%
Точка безубыточности	\$223,65

Управление позицией

Если в день экспирации, 20 июня, цена базового актива превысит страйк-цену проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$635. При стоимости базового актива в диапазоне \$200–230 убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) WDAY для закрытия позиции в момент экспирации. В случае если базовый актив будет стоить меньше, чем купленный опцион put, это повлечет максимальный убыток в размере \$2365. В позицию необходимо заходить до 17.04.2025 включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Инвестиционный обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



IPO CoreWeave

От крипты до ИИ в облаке

3 марта заявку на IPO подал поставщик услуг машинного обучения и ИИ CoreWeave. Среди андеррайтеров размещения Morgan Stanley, J.P. Morgan, Goldman Sachs, Barclays

Чем интересна компания?

- **О компании.** Она появилась в 2017 году под названием Atlantic Crypto и специализировалась на разработке инфраструктуры для майнинга криптовалюты ethereum. После очередного обвала этого рынка менеджмент постепенно сменил бизнес-профиль. Были закуплены дополнительные процессоры (GPU), название изменено на CoreWeave, а приоритетным направлением деятельности стали графический рендеринг и развитие ИИ-технологий. В конце 2024 года в 32 центрах обработки данных CoreWeave размещалось более 250 тысяч графических процессоров NVIDIA, большинство из которых использовали архитектуру Hopper предыдущего поколения. CoreWeave приобрела популярность после появления ChatGPT от OpenAI в конце 2022 года в качестве постав-

щика мощностей для машинного обучения и обработки данных. Microsoft, облачное подразделение которой Azure предоставляло свои услуги OpenAI, привлекла к сотрудничеству CoreWeave в 2023 году.

- **Потенциальный рынок компании.** Bloomberg Intelligence прогнозирует рост рынка мониторинга ИИ и инфраструктуры машинного обучения с \$79 млрд в 2023 году до \$399 млрд к 2028-му.
- **Финансовые показатели.** В 2023 году выручка CoreWeave увеличилась на 1346%, а в 2024-м — на 737%, EBIT-маржа выросла с -145% в 2022-м до 17% в 2024-м. Последние три года компания генерирует положительный операционный денежный поток.



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Обзор перед IPO



Эмитент	CoreWeave
Тикер	CRWV
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Morgan Stanley, J.P. Morgan, Goldman Sachs, Barclays, Citigroup, MUFG, Deutsche Bank, Jefferies, Mizuho, Wells Fargo Securities, BofA Securities.

Рынок Казахстана

KASE устоял перед внешним негативом

Локальный рынок мягко отреагировал на всплеск волатильности на ведущих площадках мира и уход цены Brent ниже \$70 за баррель

Последние две недели для KASE завершились с околонулевым результатом. Основную часть этого периода индекс восстанавливался после коррекции конца января – первой половины февраля, однако 11 марта упал на 1,4%, растеряв практически весь накопленный рост. Давление на котировки оказывала негативная динамика на биржах США и Европы, вызванная публикациями неоднозначных макроэкономических данных и усилением санкционной риторики президента Дональда Трампа.

В лидеры роста вышли ГДР Народного банка, поднявшись в цене на 6,5%. Примечательно, что при этом акции эмитента на KASE практически не двигались, то есть динамика расписок была полностью обусловлена валютными факторами. Из-за укрепления тенге ГДР банка на LSE торговались дешевле, чем обыкновенные акции, и затем отыграли разницу. При этом расписки смогли обновить исторические максимумы. Также заметно лучше рынка выглядел Казмунайгаз. Его росту не помешало даже падение цен на нефть на 7% за рассматриваемый период. Параллельно компания опубликовала операционный отчет за 2024 год, в котором отразила увеличение добычи нефти и газового конденсата на 1,3% при повышении объемов транспортировки нефти на 3,9%.

Акциям Казахтелекома удалось отыграть около половины потерь последней крупной волны снижения. Котировки БЦК

прибавили 5,3%, показав скачок в ходе сессий 3–4 марта. Компания назначила ГОСА на 4 апреля, что вызвало предположения о ее планах выплатить дивиденды. Мы пока не уверены, что банк примет такое решение.

Наибольшее снижение, несмотря на умеренно позитивный отчет за четвертый квартал 2024 года, продемонстрировали акции и ADS Kaspi.kz. Компания сгенерировала рекордные доходы и прибыль, а также оправдала собственные прогнозы роста ключевых финансовых показателей. Негативно инвесторы могли воспринять рекомендацию совета директоров не выплачивать дивиденды за октябрь – декабрь.

На валютном рынке продолжается укрепление тенге против доллара на фоне слабости индекса DXY. Согласно сообщениям Нацбанка, в марте планируется продать \$700–800 млн при возобновлении покупок валюты для ЕНПФ на сумму \$250 млн.

Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	25.02.25	11.03.25	
Индекс KASE	5 582,96	5 573,93	-0,2%
Халык Банк (GDR)	20,10	21,40	6,5%
Казмунайгаз (KASE)	13 761,17	14 600,00	6,1%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 659,00	2 800,00	5,3%
Казахтелеком (KASE)	44 500,00	45 999,00	3,4%
Казтрансойл (KASE)	799,00	804,89	0,7%
Халык Банк (KASE)	259,60	259,99	0,2%
KEGOC (KASE)	1 484,77	1 477,00	-0,5%
Air Astana (GDR)	6,01	5,95	-1,0%
Kcell (KASE)	3 429,98	3 390,01	-1,2%
Казатомпром (GDR)	37,10	36,15	-2,6%
Air Astana (KASE)	773,00	751,00	-2,8%
Казатомпром (KASE)	19 000,00	18 200,10	-4,2%
Kaspi (ADS)	103,13	97,59	-5,4%
Kaspi (KASE)	52 920,99	50 000,00	-5,5%

Ожидания и стратегия

Индекс KASE рос последние две недели, однако снижение 11 марта вернуло котировки к изначальным уровням. Вновь усилились риски формирования «медвежьего» паттерна «голова и плечи». На наш взгляд, дальнейшее направление движения будет зависеть от результатов публикуемых в период с 14 по 27 марта отчетностей. Как наиболее привлекательные для инвестиций выделяем акции Народного банка, Казахтелекома и КМГ.

Рынок Казахстана

Важные новости

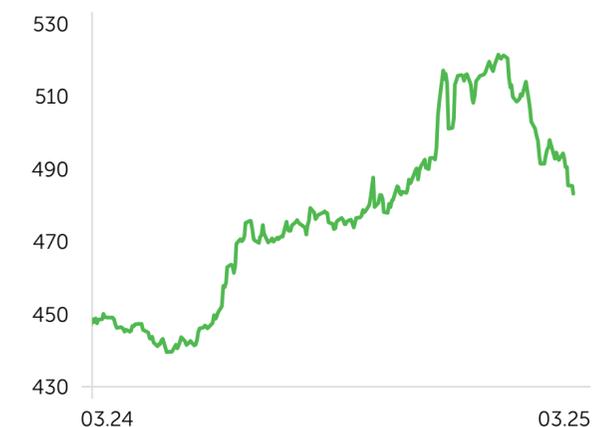
- **Нацбанк повысил базовую ставку до 16,5%.** Регулятор 7 марта неожиданно поднял ставку сразу на 125 базисных пунктов, отреагировав на ускорение инфляции в феврале до 9,4% годовых (наиболее заметно за этот период подорожали услуги). Также ЦБ пересмотрел прогнозы инфляции, в соответствии с которыми в 2025 году она составит 10–12%, в 2026-м — 9–11%, а к 2027-му замедлится до 5,5–7,5%.
- **Казахстан увеличит добычу нефти.** В планах государства на 2025 год нарастить производство углеводородного сырья с 87,7 млн до 96,2 млн тонн. В первую очередь этот результат должен быть достигнут ввиду завершившегося расширения месторождения Тенгиз компанией Тенгизшевройл (ТШО). За счет этого добыча здесь сможет достигать 1 млн баррелей в день (около 50 млн тонн в год). Также продолжаются работы на месторождениях Карачаганак и на шельфе Каспия (Калам-кас-море и Хазар).
- **ЕБРР прогнозирует замедление экономики Казахстана.** По оценке Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), ВВП Казахстана в 2023 году вырос на 5,1%, а в 2024-м — лишь на 4,1% из-за стагнации в добывающем секторе. Ориентир на 2025 год предполагает увеличение базового показателя экономики на 5,2% благодаря инвестициям в инфраструктуру и переработку. В 2026-м ожидается замедление до 4,5% из-за возможного снижения мировых цен на сырьевые товары.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционная идея

Народный банк. Лучший из лучших

Акции Народного банка — одна из самых интересных идей на KASE с максимальным на рынке уровнем дивдоходности

- **Причины для покупки:**

- **Коррекция повышает привлекательность актива.** Народный банк остается среди наиболее интересных инвестиционных идей на локальном рынке. Его бизнес отличается стабильной генерацией денежных потоков, улучшением квартальной прибыли и сильными мультипликативными показателями. В частности, по P/E (рыночная стоимость эмитента, деленная на прибыль) эмитент оценен лишь в 3,4x, и это один из самых низких уровней в индексе KASE. Это означает, что компания зарабатывает большую прибыль относительно своей стоимости. На 27 марта запланирована публикация финансовых результатов Народного банка за четвертый квартал и весь 2024 год. Учитывая, что эмитент известен своими стабильно удачными отчетами, с новым релизом мы рассчитываем на появление еще одного фундаментального драйвера роста.

- **Дивидендная доходность.** На текущий момент 12-месячная дивидендная доходность по акции Народного банка составляет максимальные для KASE 13,1%. На втором месте по этому параметру находится KEGOC с дивдоходностью 10,95%. Плюс также можно считать тот факт, Народный банк перечисляет выплаты раз в полгода. По нашему прогнозу, дивиденд компании за 2024 год составит 32,2 тенге на акцию. Допускаем коррекцию этого ориентира после публикации годового финансового отчета.

- **Техническая картина.** Акции Народного банка находятся в стабильном растущем тренде с мая 2022 года. В диапазоне 260–267 тенге располагается уровень сопротивления по 1,618x по Фибоначчи. В случае его пробоя откроются воз-

можности для роста вплоть до 372 тенге. Торгуемые на LSE ГДР компании уже обновили исторические максимумы, преодолев сопротивление на отметке \$21,7, от которого котировки могут двинуться к \$23,35.



АО «Народный банк Казахстана»

Тикер на KASE **HSBK**

Цена на момент анализа **260 KZT**

Целевая цена **305 KZT**

Потенциал роста **17%**

Динамика акций на KASE



Инвестиционный обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



«Медведи» снова в большинстве

Скромный рост индекса TSMI обеспечили лишь три из 11 входящих в него акций

С конца февраля до завершения первой декады марта индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI) прибавил **0,32%**, достигнув 624,33 пункта, причем в плюсе за указанный период оставались лишь три акции из 11.

В лидерах роста оказался Трастбанк (TRSB), котировки которого поднялись на **8,74%**, до **8,699 тыс. сумов**. С 26 февраля до 6 марта бумаги колебались в пределах 7,3–8,05 тыс. сумов с тенденцией к снижению, но на последних торгах достигли вышеуказанной отметки.

Акции торгового комплекса Чиланзар (CBSK) подорожали на **5,78%**, до **2,38 сума**. После скачка на 0,11 сума котировка закрепилась в коридоре 2,3–2,35, а 7 марта в моменте достигла максимума на уровне 2,39 сума.

Акции Ипотека-банка (IPTB) выросли в цене на **2,7%**, до **1,14 сума**, в течение рассматриваемого периода проторговавшись в диапазоне 1,11–1,15 сума.

В аутсайдерах оказался Кизилкумцемент (QZSM), потерявший **14,3%** своей капитализации. Акции компании демонстрировали устойчивый нисходящий тренд с кратковременными

отскоками, завершив рассматриваемый период на отметке 1,301 тыс. сумов. Снижение котировок было обусловлено слабыми финансовыми результатами за 2024 год.

Акции Товарно-сырьевой биржи (URTS) снизились на **2,61%**, до **3,55 тыс. сумов**. После достижения четырехмесячного максимума на отметке 3,7 тыс. сумов бумаги стабилизировались в диапазоне 3,55–3,6 тыс. сумов в преддверии годового общего собрания акционеров, запланированного на 19 марта.

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
	25.02.25	11.03.25	
TSMI Index	622,32	624,33	0,32%
QZSM	1 518,00	1 301,00	-14,30%
URTS	3 645,00	3 550,00	-2,61%
UZTL	4 115,03	4 106,00	-0,22%
HMKB	23,99	23,10	-3,71%
IPKY	96,01	92,50	-3,66%
UZMK	4 279,00	4 200,00	-1,85%
UZMT	68 501,01	67 500,00	-1,46%
CBSK	2,25	2,38	5,78%
UNVB	9 487,00	8 997,00	-5,16%
TRSB	8 000,00	8 699,00	8,74%
IPTB	1,11	1,14	2,70%
IPTB	1,00	1,19	19,00%



Новости Узбекистана

- Прогноз Центра экономических исследований и реформ (ЦЭИР) на текущий год предполагает достижение ВВП объема **\$120 млрд** при инвестициях **\$42 млрд** и экспорте в объеме **\$30 млрд**. По данным, основанным на анализе поисковых запросов, в первом квартале ожидается увеличение базового показателя экономики РУз в пределах 6–6,4%.
- Президент Шавкат Мирзиёев подписал постановление, предполагающее увеличение сервисного сегмента экономики в текущем году на **15%**. План предусматривает создание 52,2 тыс. объектов сферы обслуживания, выдачу бизнесу займов в объеме 67,4 трлн сумов. В регионах будут созданы зоны отдыха, парки, торгово-развлекательные и другие инфраструктурные объекты.



Новости Узбекистана

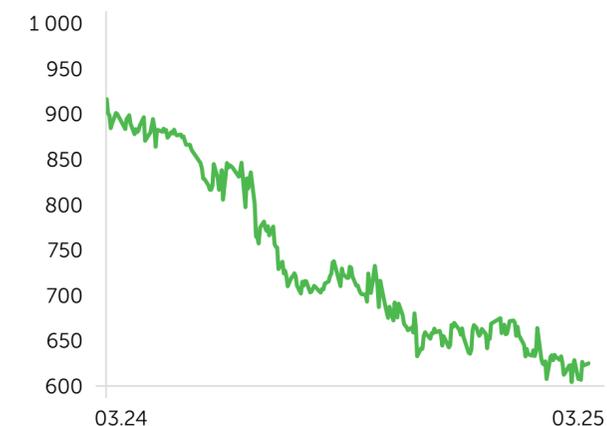
Ставка социального налога 1% будет действовать до 2028 года. С июля часть госуслуг передадут частному сектору, а налоговые проверки станут поэтапными.

- **В феврале золотовалютные резервы Узбекистана достигли рекордных \$44,94 млрд, увеличившись на \$2,03 млрд.** Запасы золота были сокращены на 0,57%, до \$34,8 млрд, а валютные резервы увеличены до \$9,53 млрд. При этом вложения Центробанка в ценные бумаги удвоились. В 2025 году регулятор продолжит диверсифицировать активы, в том числе посредством покупки гособлигаций США.
- **Вице-премьер Жамшид Ходжаев сообщил,** что в феврале Узбекистан привлек \$3 млрд в виде инвестиций (+40% г/г). Было подписано 178 соглашений на общую сумму \$12 млрд, а с иностранными предпринимателями заключены контракты на \$3,8 млрд. До конца первого квартала планируется освоить \$8 млрд инвестиций, для чего активизируется сотрудничество с международными финансовыми корпорациями и инвесторами.

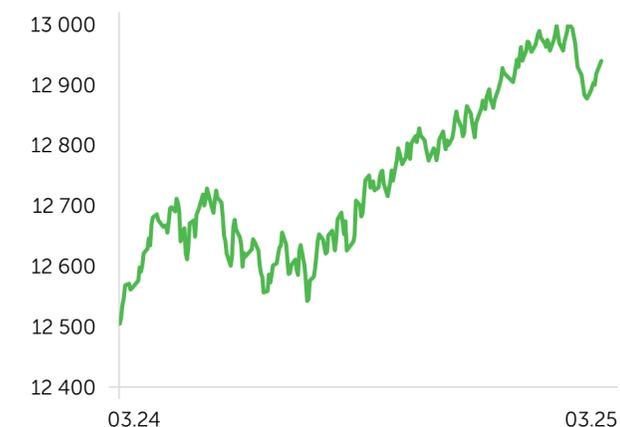
Корпоративные новости

- **Узбекская республиканская товарно-сырьевая биржа (УзРТСБ) за 2024 год увеличила выручку на 13,5%, до 427,6 млрд сумов, а чистую прибыль — на 39,46%, до 319,6 млрд.** Набсовет компании порекомендовал выплатить в виде дивиденда по 382 сума на акцию. Напомним, что ГОСА УзРТСБ назначено на 19 марта
- **Fitch Ratings понизило долгосрочный кредитный рейтинг Узбекского металлургического комбината с BB- до B+, отметив задержку запуска нового литейно-прокатного комплекса и высокую долговую нагрузку.** Проект стоимостью 775 млн евро готов на 90% и должен быть введен в эксплуатацию в середине года. Это позволит увеличить производство стали до 2,1 млн тонн в год, чтобы сократить ее импорт. Аналитики Fitch видят риски, связанные с зависимостью Узметкомбината от зарубежного сырья и отменой монополии на использование вторсырья. Улучшение рейтинга возможно при снижении долговой нагрузки и росте ликвидности.
- **Национальное агентство перспективных проектов (НАПП) утвердило новую редакцию положения об андеррайтинге, расширив круг участников за счет особого правового режима («песочницы») и обновив требования к инвестиционному меморандуму.** Акцент сделан на стратегию, управление, рыночный анализ и финансовые показатели эмитента, исключены тактические шаги. Документ также устанавливает правила заключения андеррайтинговых договоров и надзора за временными объединениями андеррайтеров.
- **Кизилкумцемент (QZSM) отчитался за 2024 год сокращением валовой прибыли на 58,28% г/г, до 337,85 млрд сумов, на фоне снижения выручки на 35,38%.** Расходы на реализацию продукции выросли в 1,6 раза, до 173,23 млрд сумов, что привело к снижению операционной прибыли на 90,28% и падению чистой прибыли на 98,7%, до 6,09 млрд сумов. При этом объем краткосрочных обязательств компании увеличился более чем втрое, достигнув 700,77 млрд сумов.

Динамика индекса TSMI, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Рынок Германии

Раскрывая оборонный потенциал

Ралли в акциях компаний ВПК позволило индексу DAX установить новый абсолютный максимум

Последнюю неделю февраля основной индекс фондового рынка Германии DAX завершил восстановительным ростом на 1,2%. В то же время вернуться к ранее достигнутому максимуму ему не удалось. В фокусе внимания инвесторов были выборы, победу на которых одержали консерваторы во главе с Фридрихом Мерцем, в планах которого поддержка роста экономики ФРГ. Эти новости были положительно восприняты участниками рынка и экспертным сообществом, что позволило DAX подняться на 0,6% по итогам сессии 24 февраля. Дальнейшую позитивную динамику бенчмарку обеспечил продолжающийся сезон отчетности. В середине рассматриваемой пятидневки в уверенный плюс вышли акции страховых компаний, после того Munich Re представил операционную годовую прибыль, превысившую консенсус. Как хорошие новости были встречены и сообщения о предварительных соглашениях между США и Украиной по договору о редкоземельных металлах. После заявления президента Дональда Трампа о намерении установить для автомобилей и ряда других товаров из ЕС ввозные пошлины в размере 25% акции представителей автопрома упали в среднем на 3,7% по итогам сессии 27 февраля. Негативная реакция на отчет NVIDIA вызвала снижение акций технологического сектора на 2,2%. В конце недели появились предварительные данные инфляции за февраль, зафиксировавшейся на январской отметке 2,8% и оказавшейся немного выше ожиданий аналитиков.

С 3 по 7 марта DAX поднялся на 2%, установив новый абсолютный максимум на отметке 23 475 пунктов. На рассматриваемой неделе наблюдалась повышенная волатильность. В центре внимания инвестсообщества оказались акции военно-промышленного сектора Европы, продемонстрировавшие двузначный рост на фоне срыва переговоров между прези-

дентами США и Украины. В частности, на ожиданиях усиления военной поддержки Киева со стороны ЕС акции Rheinmetall подорожали на 11%, котировки Renk Group поднялись на 19%, а капитализация Thyssenkrupp увеличилась почти на 20%. Еще одним позитивным драйвером для рынка стали предварительные договоренности правительства Германии по повышению расходов, в том числе план пересмотра долгового правила, ранее сильно ограничивавшего возможности для получения заемных средств, а также создание специального фонда в размере 500 млрд евро для инвестиций в инфраструктуру. На новостях о вступлении в силу ввозных пошлин США для товаров из Канады, Мексики и Китая автомобильный сектор Европы упал на максимальные с марта 2022 года 5,4%. Также влияние на котировки оказали заявления ЕЦБ по итогам заседания 6 марта, на котором ставка была ожидаемо снижена еще на 25 б.п., о планах продолжить смягчение монетарных условий при условии нормализации инфляции.

Ключевые события ближайших недель. 18 марта выйдет индекс экономических ожиданий от ZEW за текущий месяц (консенсус: 32 пункта, предыдущее значение: 26). 20 марта будут опубликованы данные динамики цен производителей за февраль, служащие предварительным индикатором потребительской инфляции (январь: +0,5% г/г). 24 марта S&P представит статистику деловой активности (PMI) за март в Германии (консенсус: -0,5 пункта) и еврозоне. 25 марта Ifo обнародует уточненную оценку настроений бизнеса на этот месяц (консенсус: 87,9 пункта, предыдущее значение: 85,2).

Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker



Инвестиционный
обзор №315

14 марта 2025

ffin.global



Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	21.02.25	07.03.25	
DAX Index	22 287,56	23 008,94	3,2%
TKA GR Equity	5,96	9,04	51,8%
HAG GR Equity	45,64	64,25	40,8%
NDX1 GR Equity	11,59	15,62	34,8%
S92 GR Equity	15,03	19,82	31,9%
LHA GR Equity	6,35	7,98	25,6%
RHM GR Equity	890,40	1 107,00	24,3%
JUN3 GR Equity	27,06	33,36	23,3%
CBK GR Equity	19,41	23,71	22,2%
HEI GR Equity	137,75	168,05	22,0%
KGX GR Equity	38,22	45,52	19,1%
BC8 GR Equity	33,30	39,52	18,7%
DHL GR Equity	36,66	43,17	17,8%
UTDI GR Equity	16,14	18,93	17,3%

Рынок Германии

Важные новости



Ожидания и стратегия

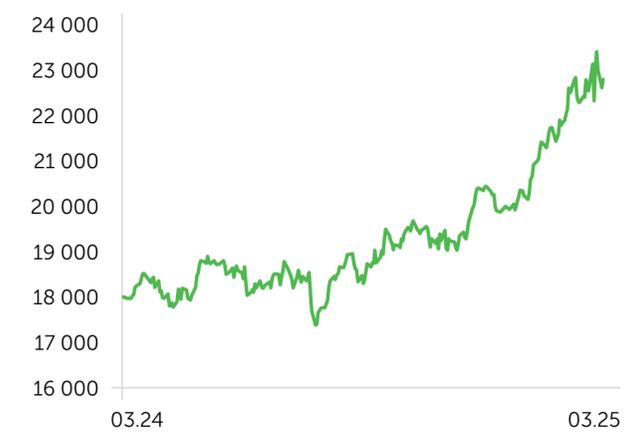
Индекс DAX скорректировался вместе с глобальными фондовыми рынками. Учитывая недавний уход ниже 22 500 пунктов и вероятный пробой поддержки в виде восходящего тренда, можно ждать продолжения негативной динамики. Вероятнее всего, бенчмарк постепенно опустится до 21 900 пунктов, а затем ляжет в локальный боковик.

Ожидания и стратегия

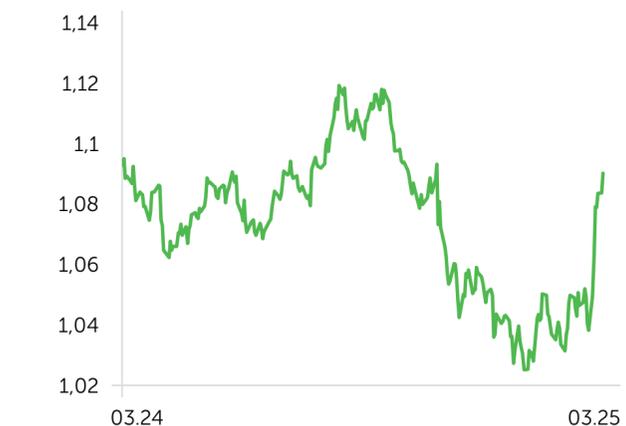
- **Инфляция в Германии за февраль немного превысила консенсус.** Показатель составил 2,8% в годовом и гармонизированном выражении при средних ожиданиях аналитиков на уровне 2,7%. Базовый индикатор без учета волатильных цен на продукты питания и энергоносители замедлил рост с 2,9% до 2,6%, а инфляция услуг впервые с октября опустилась ниже 4%.
- **Еврокомиссия предложила усилить поддержку ВПК.** Для этого предлагается учредить фонд объемом 150 млрд евро, которые будут одолжены странам ЕС на перевооружение и инвестиции в оборону. В целом же планируется привлечь на эти цели 800 млрд евро путем задействования различных финансовых рычагов.
- **Консерваторы во главе с Фридрихом Мерцем и партия СДПГ провели предварительные переговоры по созданию коалиционного правительства.** Ожидается формирование кабинета до 20 апреля и заключение соглашения до принятия условий смягчения долгового правила для оживления экономики и увеличения военных расходов.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционная идея

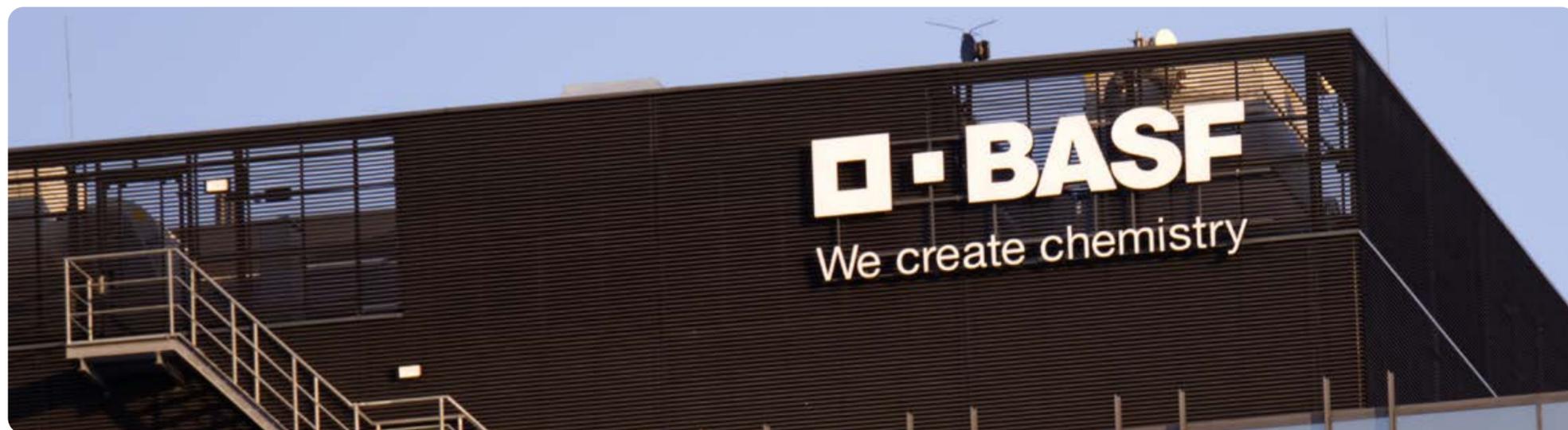
BASF SE. Сильный бизнес – щедрый дивиденд

Успешные результаты за ушедший год и позитивные прогнозы на 2025-й повышают привлекательность акций BASF для покупки

Причины для покупки:

- **Сильные финансовые результаты за 2024 год.** За отчетный период EBITDA компании выросла на 18% г/г, до 7,9 млрд евро, а чистая прибыль с 200 млн евро за 2023-й поднялась до 1,3 млрд. При этом общий объем продаж сократился с 68,9 млрд до 65,3 млрд евро, что объясняется снижением цен из-за конкуренции и неблагоприятными курсовыми разницеми. Гайденс руководства BASF на 2025 год предполагает EBITDA в диапазоне 8–8,4 млрд евро. В рамках своей новой стратегии компания обеспечивает держателям своих бумаг привлекательную дивидендную доходность. В планах менеджмента распределить среди акционеров 12 млрд евро с 2025-го по 2028 год. Годовой дивиденд должен составлять не менее 2,25 евро на акцию.

- **Рекомендации инвестиционных домов.** Из 28 инвестбанков, покрывающих акции BASF, 15, в том числе Jefferies (таргет: 60 евро), Stifel (таргет: 58 евро), Deutsche Bank (таргет: 60 евро) и Morningstar (таргет: 60 евро), дают рекомендацию «покупать», девять советуют держать и лишь четыре — продавать. Средний таргет по бумаге BASF — 54,65 евро.
- **Техническая картина.** Акции BAS в середине января удержались у поддержки 41 евро, после чего начали движение в восходящем канале. Попытка пробоя максимума 2024 года на отметке 55 евро сменилась коррекцией. Если котировке удастся закрепиться над 49 евро, возможна еще одна попытка штурма сопротивления на уровне 55 евро.

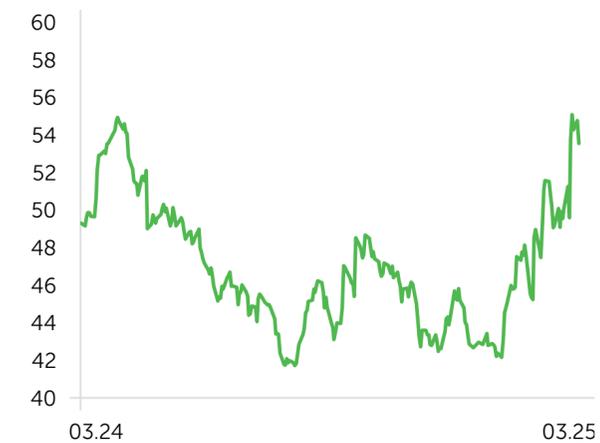


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	BAS
Текущая цена	€50,69
Целевая цена	€57
Потенциал роста	12,44%

Динамика акций BAS на Xetra



Рынок Армении

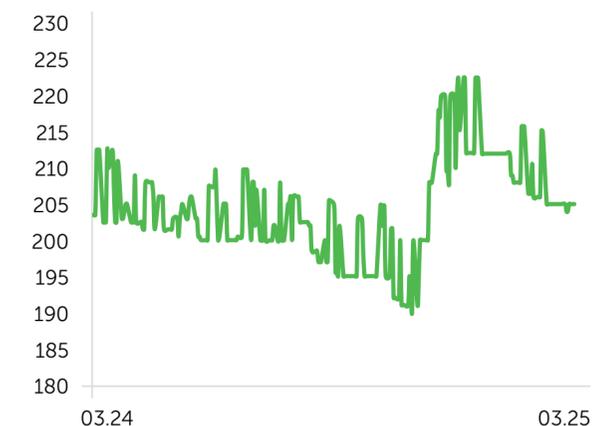
Банки вышли в дамки

В последние две недели позитивную динамику на локальной бирже обеспечил финсектор

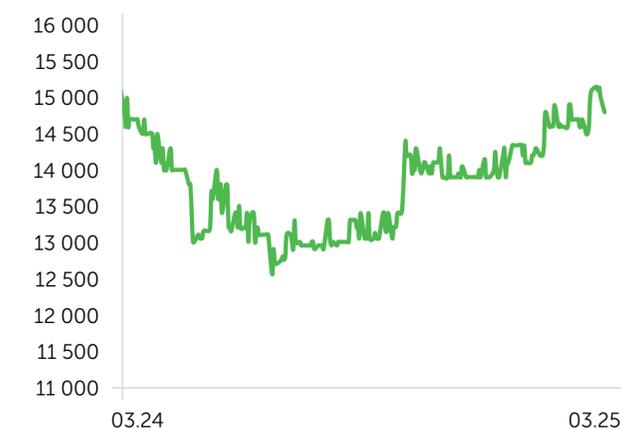
- С 24 февраля до 10 марта акции АСВА Банк прибавили в цене 2,1%, впервые за последние почти 12 месяцев пробив вверх отметку 15 тыс. драмов, с последующей коррекцией до 14,8 тыс. Интерес покупателей к этому инструменту обеспечила публикация статистики, согласно которой прибыль банковского сектора страны за 2024 год увеличилась на 61% г/г. Котировки Telecom Armenia оставались в боковике на фоне сообщений о росте выручки телекоммуникационной отрасли за январь на скромные 1,7% г/г при повышении на 8,7% м/м.
- Индекс цен трехлетних корпоративных облигаций от АМХ незначительно подрос, вероятно, из-за отсутствия значимых новостей и изменений на рынке. Курс драма к доллару остается в середине диапазона 385–404, зафиксированного в последние 12 месяцев, оставаясь стабильным с начала текущего года. Негативная динамика показателей внешней торговли последних месяцев должна уже быть отражена в текущем уровне курса валюты. Ускорение инфляции в феврале до близкого к целевому значению уровня уменьшает вероятность дальнейшего снижения ставки ЦБ. Не исключаем, что на данный шаг регулятор может пойти до конца полугодия, но большое значение при принятии решения будут иметь данные макростатистики.



Динамика акций
Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Рынок Армении

Важные новости



Новости экономики

- **Потребительская инфляция в феврале, как и ожидалось, выросла с январских 1,7% до 2,5% г/г, приблизившись к целевому значению Центробанка 3%.** В сопоставлении месяц к месяцу показатель повысился лишь на 0,1%. Ускорению инфляции способствовало повышение цен на продовольственные товары, в частности на овощи и фрукты (с весом около 8% в индексе), а также на безалкогольные напитки.
- **Объем промпроизводства, сформировавшего чуть более 10% ВВП в 2023 году, в январе снизился на 10,4% г/г и 41,3% м/м.** В первую очередь это объясняется спадом в обрабатывающей промышленности на 16,2% г/г. Выпуск медного концентрата за январь сократился на 20,4% г/г. В то же время в сфере услуг был зафиксирован рост на 12,6% г/г и 19,7% м/м.
- **Объем покупок и продаж в секторе недвижимости Армении в первом месяце текущего года сократился на 38% м/м.** Общее количество сделок, включающее операции с отчуждением, дарением жилья и др., выросло на 6,8% г/г и почти на 34% м/м. Данные указывают на некоторое охлаждение спроса на недвижимость в стране по мере завершения действия программы господдержки ипотеки. Развитие этой тенденции может способствовать перетоку средств на финансовый рынок Армении, так как на сферу недвижимости ранее приходилась значительная доля именно инвестиционного спроса.

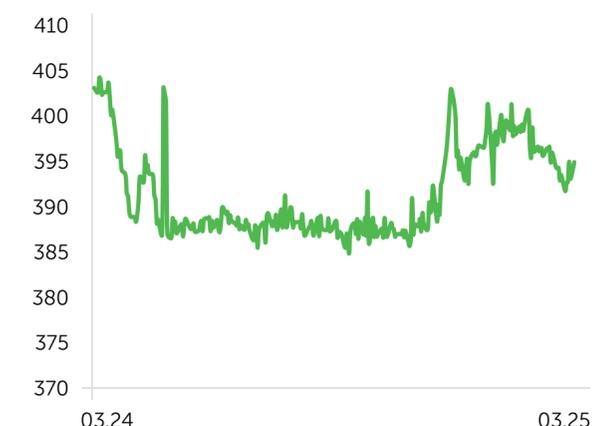
Новости компаний

- Армянский стартап Picsart совместно с Deutsche Telekom намерены создать общедоступный ИИ-инструмент. Планируется внедрение AI Avatars от Picsart в смартфон Deutsche Telekom и в приложение MyMagenta, релиз которого запланирован на этот год.

Ожидания на предстоящие две недели

- **Публикация статистики экономической активности за февраль ожидаемо укажет на продолжение ранее набранных темпов роста (+7,1% г/г).** Февральский индекс цен производителей (PPI) вслед за потребительской инфляцией может ускорить повышение по сравнению с 2,8% в январе. Эти статданные будут учитываться ЦБ при дальнейших решениях о корректировке ДКП.
- **Статистика розничных продаж за февраль прольет свет на состояние потребительского спроса в стране.** Отметим, что за 2024 год их рост существенно замедлился, а за январь показатель увеличился лишь на 9,9% г/г. До конца марта могут также выйти данные торгового баланса Армении, отражающие динамику импорта и экспорта, важную для прогнозов курса драма к основным валютам.

Динамика USD/AMD, 1 год



Все красное

Комплекс негативных факторов обусловил ощутимую коррекцию локальных биржевых активов

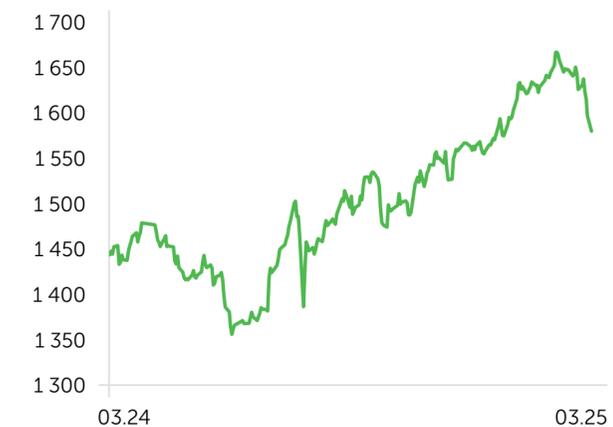
- С 25 февраля по 10 марта индекс Dubai Financial Market (DFM) General упал на 3,73%, а S&P/Hawkamah UAE ESG Index (UAEESGI) — на 3,75%. Отрицательную динамику обусловили неопределенность, связанная с торговыми войнами США, вынуждающая инвестсообщество пересматривать вниз прогнозы роста ВВП и усиливающая опасения нового разгона инфляции. На этом фоне также меняются ожидания в отношении снижения ставок ФРС, чья политика напрямую влияет на монетарные условия в ОАЭ и на динамику локальных биржевых инструментов. Еще одним фактором давления стало снижение цен на нефть марки Brent на 5,1%. Ослабление доллара (DXY: -2,5%) и соответствующая динамика привязанного к нему дирхама неблагоприятно повлияли на валютные потоки и спрос на местные активы.
- Коррекцию продемонстрировал 81% бумаг, входящих в индекс DFM, при среднем снижении котировок 6,1%. Позитивная динамика была зафиксирована у 8,5% эмитентов индекса, их средний рост составил 4,9%. Хуже рынка под влиянием вышеперечисленных негативных макроэкономических факторов выглядели производители дискретных товаров (-8,6%) и сектор коммунальных услуг (-7,9%). Акции агрохолдинга Agthia Group PJSC упали на 12,5% на фоне слабого квартального отчета. Его выручка и EPS недотянули до консенсуса аналитиков на 1,9% и 12,3% соответственно.
- Индекс, отражающий доходность форвардной 10-летней ставки ОАЭ, на конец торговой сессии 10 марта зафиксировался на отметке 5,46%, прибавив 13 б.п., под влиянием общего снижения интереса инвесторов к рисковому активам.



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год





Новости экономики

- **Индекс деловой активности (PMI) от S&P Global в ненефтяном частном секторе ОАЭ в феврале остался на январском уровне 55 пунктов.** В то же время рост объема новых заказов замедлился с 59 пунктов в январе до минимума с октября на отметке 57,3. В релизе отмечается, что компании столкнулись с дефицитом рабочей силы и задержками платежей, а это привело к увеличению объема незавершенных работ.
- **ОАЭ и Евразийский экономический союз (ЕАЭС) близки к подписанию соглашения о создании зоны свободной торговли.** Переговоры о присоединении Эмиратов к этому объединению ведутся с декабря 2022 года. Главная причина вступления ОАЭ в организацию — увеличение торгового оборота с Россией с \$3,5 млрд до \$10 млрд за последние три года. Вхождение Эмиратов в ЕАЭС упростит бизнесу доступ к рынкам и укрепит экономические связи между всеми его участниками.

Новости компаний

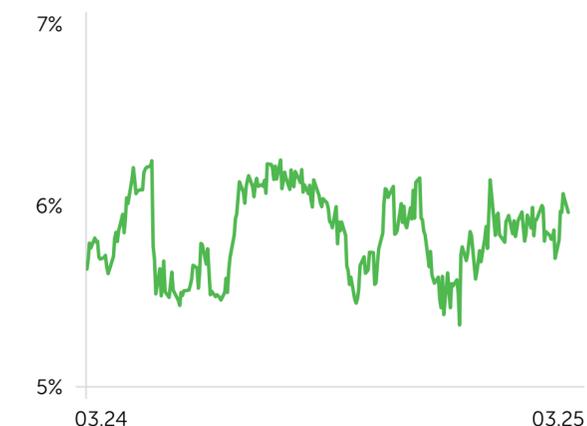
- **По информации Reuters, государственная портовая компания AD Ports Group, базирующаяся в ОАЭ, и Совет по инвестициям Пакистана подписали меморандум о взаимопонимании для изучения возможностей развития промышленной зоны рядом с портами Карачи и Касим в Пакистане.** В результате AD Ports Group получает возможность расширить географическое присутствие, усилить логистические цепочки и диверсифицировать бизнес.

Ожидания на предстоящие две недели

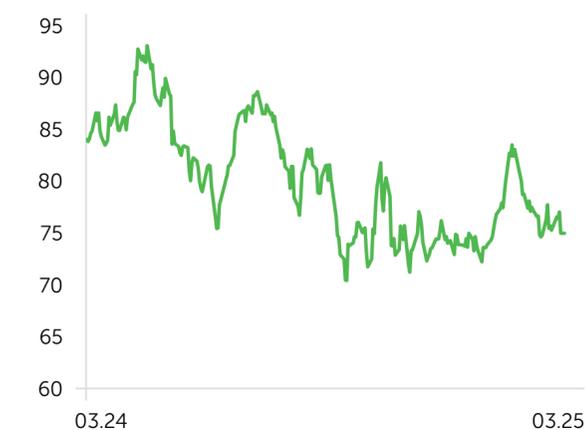
Стоимость сырья, в частности нефти, является главным катализатором для финансовых рынков стран Персидского залива.

Давление на котировки нефти продолжают оказывать эскалация торговых войн между США и их партнерами, а также предстоящее с апреля повышение добычных квот в рамках сделки ОПЕК+. Отметим, что в Штатах производство жидкого углеводородного сырья росло шесть недель подряд. Государства, входящие в ОПЕК+, за февраль увеличили добычу на 363 тыс. баррелей в сутки. Поддержку ценам черного золота может оказать ослабление доллара относительно основных мировых валют и повышение геополитической премии в случае эскалации конфликтов на Ближнем Востоке или отсутствия прогресса по достижению перемирия в Украине.

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Freedom Broker подготовил оригинальный подарок к 8 Марта

Публичные компании с высоким уровнем женского участия в руководстве демонстрируют в среднем более высокие результаты по ряду финансовых и ESG-показателей. Женское лидерство способно стать двигателем инноваций, устойчивости и корпоративной культуры, ориентированной на развитие талантов.

Почему это важно именно сейчас? 8 марта в мире отмечают Международный женский день. Это повод поздравить близких, а еще задуматься, как равные возможности могут влиять на бизнес, общество и экономику.

Мы составили портфель акций компаний, где женщины играют ключевую роль в управлении. Ознакомиться с ним можно на странице fbroker.kz/products/sheinvests.

Freedom провел практикум для СМИ

24 февраля в Клубе Т прошло мероприятие для СМИ «FREEDOM PRACTICUM. Разбор трендов, технологии и аналитика», которое собрало более двух десятков крупнейших СМИ Казахстана, в том числе Nur.kz, «Деловой Казахстан», Kapital, Информационное агентство Kazakhstan Today, «Казахстанская правда».

В «Практикуме» в качестве спикеров приняли участие Айдос Жумагулов, член совета директоров АО «Фридом Банк Казахстан, Азамат Керимбаев, председатель правления Freedom Finance Insurance, Виктория Торгунакова, генеральный директор Ticketon Events, Чингиз Кулахметов, основатель и генеральный директор MED365, а также аналитик Freedom Finance Global Ансар Абуев.

Представители холдинга поделились накопленной за время работы в нем экспертизой в ключевых направлениях, формирующих современный рынок и влияющих на пользовательские опыт и поведение в сфере банковских услуг, страхования, развлечений, финансовых сервисов и технологий здравоохранения. Кроме того, была проведена сессия ответов на вопросы журналистов.



Инвестиционный
обзор №315

14 марта 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 №315

14 марта 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.