

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Фондовый рынок США

## Иммунитет к стрессу

В краткосрочной перспективе инвестсообщество способно выработать толерантность к противоречивым новостям на тему импортных тарифов

**Казахстан**  
Без резких движений

**Германия**  
Время хороших новостей

**ОАЭ**  
Покупателям не хватило определенности

**Узбекистан**  
Подъем с глубины

**Армения**  
В поисках траектории



**TARIF**  
**IMPORT**



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. Иммунитет к стрессу.....	4
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	5
Самое главное. Трамп не оставляет рынкам пути назад.....	6
Актуальные тренды. Обзор на 24 марта.....	7
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков .....	9
Обзор компаний малой капитализации.....	12
Инвестиционная идея. Gilat. На связи со всем миром .....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON COIN .....	16
IeToro Group. Инвестиции для всех.....	17
Рынок Казахстана. Без резких движений .....	18
Рынок Узбекистана. Подъем с глубины.....	20
Рынок Германии. Время хороших новостей .....	23
Инвестиционная идея. Airbus SE: Улетные перспективы.....	25
Рынок Армении. В поисках траектории.....	26
Рынок ОАЭ. Покупателям не хватило определенности .....	28
Новости Freedom Holding Corp.....	30
Контакты .....	31

Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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

# Фондовый рынок США

## Иммунитет к стрессу

В краткосрочной перспективе инвестсообщество способно выработать толерантность к противоречивым новостям на тему импортных тарифов



По состоянию на 25.03.2025

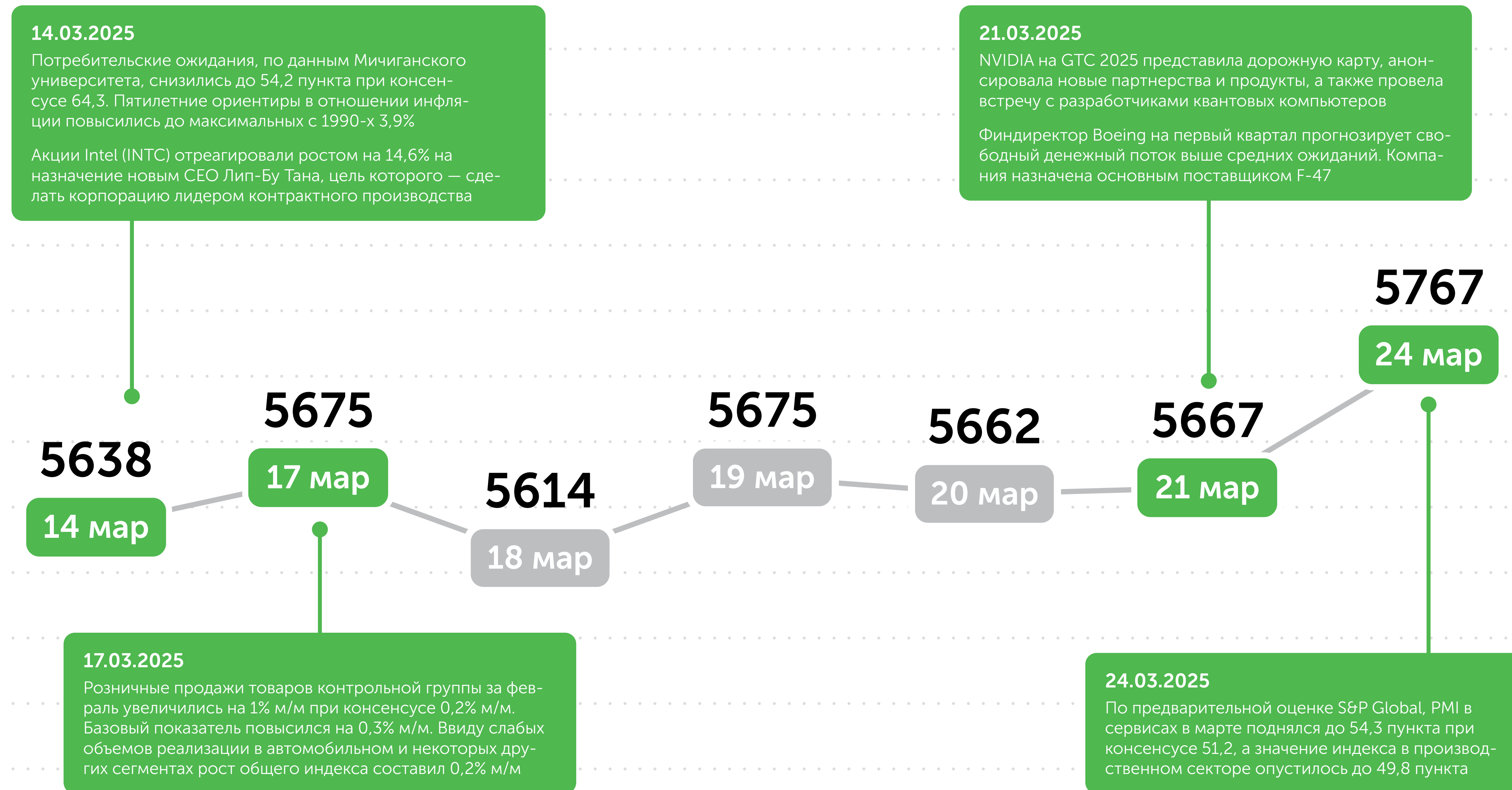
Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,21%	-5,99%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,25%	-8,60%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1,03%	-3,35%
UUP	Доллар	0,39%	-1,99%
FXE	Евро	-0,59%	3,44%
XLF	Финансовый сектор	1,94%	-2,54%
XLE	Энергетический сектор	3,07%	1,75%
XLI	Промышленный сектор	0,85%	-1,92%
XLK	Технологический сектор	0,01%	-8,90%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0,15%	-1,89%
XLV	Сектор здравоохранения	1,15%	0,12%
SLV	Серебро	-2,25%	1,45%
GLD	Золото	1,18%	2,86%
UNG	Газ	-4,36%	-5,66%
USO	Нефть	2,09%	-2,07%
VXX	Индекс страха	-6,66%	8,50%
EWJ	Япония	1,39%	3,24%
EWU	Великобритания	-0,48%	3,22%
EWG	Германия	-1,37%	6,07%
EWQ	Франция	-0,92%	2,84%
EWI	Италия	-0,19%	5,79%
GREK	Греция	-2,00%	9,03%
EEM	Страны БРИК	0,00%	-0,71%
EWZ	Бразилия	2,83%	4,32%
RTSI	Россия	0,99%	1,26%
INDA	Индия	5,23%	4,40%
FXI	Китай	-2,92%	0,88%





# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (14.03.2024 – 24.03.2025)





# Самое главное

## Траммп не оставляет рынкам пути назад



Тарифная война в самом разгаре, и именно из-за нее пресс-релиз комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС и пресс-конференция ее председателя Джерома Пауэлла 19 марта были особенно интересными. И дело не в ставке, которую ожидаемо оставили без изменений. Регулятор пересмотрел макроэкономические прогнозы с учетом неопределенности, которую несет для экономики тарифная политика Белого дома. Новые ориентиры предполагают ускорение инфляции и замедление роста реального ВВП. Именно по этой причине мы по-прежнему считаем, что до конца года ставка снижена не будет, так как, поспособствовав увеличению ВВП, это спровоцировало бы новый виток инфляции,

которого Федрезерв допустить не может. Сам американский регулятор ориентирует инвестсообщество на два пересмотра ставки вниз шагом по 25 б.п., а сами участники рынка еще более оптимистичны: они прогнозируют, что ставка будет уменьшена трижды до конца 2025-го.

Таким образом, впервые за долгое время прогнозы Freedom Broker кардинально отличаются и от рыночного консенсуса, и от ориентиров Федрезерва. На текущий момент регулятор не закладывает в свои оценки перспектив эффект от тарифов. Вышеупомянутый пересмотр прогнозов — это лишь первая реакция на меняющиеся обстоятельства. Полагаем, что все дело в неопределенности, создаваемой Трампом, из-за которой инвестсообщество стало закладывать в прогнозы ухудшение экономической ситуации в США. По факту мало что изменилось. Ухудшение ожиданий в отношении роста ВВП связано с временными факторами, потребительская уверенность начнет восстанавливаться, как только разговоры о торговой войне отойдут на второй план. В то же время регулятору приходится отвечать на самый горячий вопрос о том, как повлияют на экономическую ситуацию импортные пошлины. И это практически невозможно, поскольку вводные меняются каждый день.

За первые два месяца на посту президента Дональд Трамп создал малопредсказуемую ситуацию и для инвесторов, и для регуляторов. Если до прихода к власти нового главы Белого дома много говорили про дерегуляцию, налоговые льготы и дороговизну рынка, то сейчас эти темы не поднимаются, поскольку в моменте

они неактуальны. Это привело к ощутимой коррекции и фиксации на историях вокруг торговых войн, которые ведут к снижению роста ВВП и ускорению инфляции. Далее вероятно развитие событий по одному из двух сценариев. Оптимальным вариантом для инвесторов стало бы достижение взаимоприемлемых соглашений между американскими властями и торговыми партнерами США, которые являются не только одной из крупнейших экономик мира, но — что более важно — ведущим глобальным потребителем. Какой сложной ни казалась бы ситуация, договариваться придется. Если здравый смысл возобладает и события пойдут по этому пути, реализуется наш базовый сценарий, в котором S&P 500 до конца года превысит 6400 пунктов.

Если же Трамп продолжит ломать устои и оказывать давление на партнеров, может реализоваться риск рецессии. Однако такой поворот сюжета мы считаем маловероятным. Ведь в период пандемии экономика США доказала свою силу и устойчивость. Если же если спад случится, ФРС будет вынуждена довести ставки до нуля, как обещал сам Трамп, который, впрочем, не имеет права влиять на монетарную политику. Также нас ждет остановка количественного ужесточения (QT) и запуск нового количественного смягчения (QE). Эти меры приведут к серьезному отскоку, возможно, даже к V-образному восстановлению. Однако с учетом текущего движения S&P 500 не закончит год под отметкой 5500, хотя в моменте просадки ниже возможны, но они будут выкупаться. Таким образом, наиболее пессимистичный сценарий предполагает коррекцию на 4% от текущих уровней, что не так плохо с учетом превышающего 11% потенциала роста по итогам 2025-го.

Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.



Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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





# Актуальные тренды

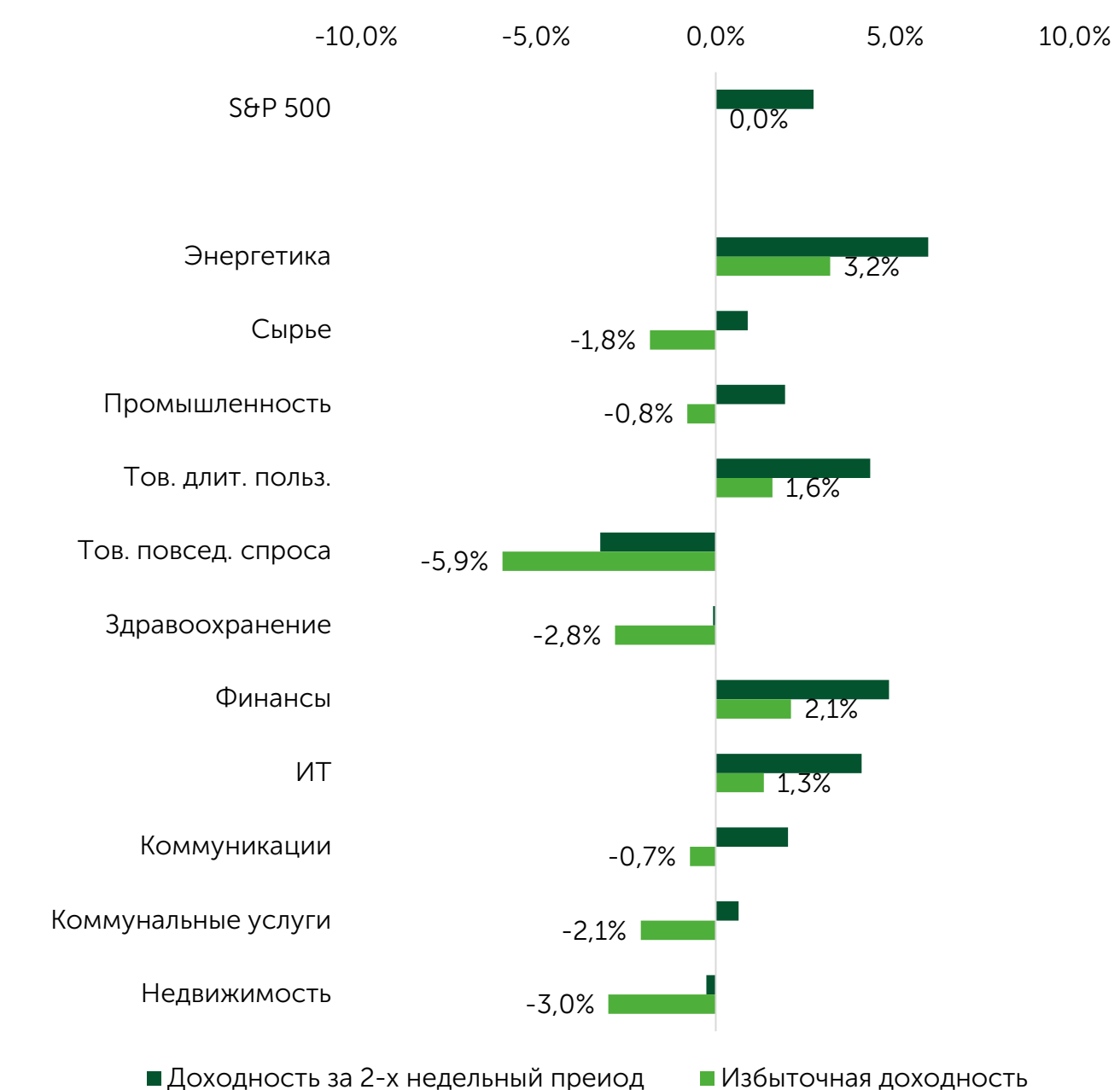
## Обзор на 24 марта



### Глобальная картина

С 10 по 24 марта S&P 500 вырос на 2,7%, восстановив часть ранее понесенных потерь при поддержке энергетического (+5,9%) и финансового (+4,8%) секторов, а также акций производителей товаров длительного пользования (+4,3%) и ИТ-индустрии (+4,1%). Эти сегменты рынка продемонстрировали выраженную избыточную доходность, так как инвесторы активно откупали недавнюю просадку.

### Динамика по секторам за последние 2 недели



Источник: FactSet

Движения биржевых инструментов продолжали определять новости внешнеторговой политики. Локальный минимум был обновлен 13 марта, после заявлений президента США о возможном вводе пошлины 200% на европейский алкоголь. При этом разворот случился уже 14 марта, хотя в этот день вышел очередной блок слабых макроданных. Так, потребительские ожидания, отслеживаемые Университетом Мичигана, снизились на 10 пунктов, оказавшись намного хуже прогнозов, а пятилетние инфляционные ориентиры вышли на максимум с 1990-х годов. Фактически динамика рынка была обусловлена просто отсутствием новых угроз по поводу ограничений на импорт. Как наиболее позитивный фактор участники торгов восприняли смягчение риторики в целом. Если до этого на 2 апреля был запланирован ввод взаимных пошлин для ряда внешнеторговых партнеров, в том числе Канады и Мексики, то впоследствии было заявлено, что эти меры коснутся только отдельных стран, а введение секторальных тарифов будет отложено. Ввиду общей перепроданности рынка ослабление опасений привело к его отскоку, продолжавшемуся в последние две недели. В то же время фундаментальная неопределенность, подпитываемая непредсказуемостью высказываний и действий Трампа, продолжает сдерживать развитие восходящего тренда. В понедельник, 24 марта, президент заявил, что может сделать исключения из своей тарифной политики для некоторых стран, а уже через день, 26 марта, новости о планах Белого дома установить пошлины на все собранные вне США автомобили вновь развернули настроения инвесторов на 180 градусов. Макроэкономическая картина (исключая скачок инфляционных ожиданий и ухудшение потребительских

настроений) остается сравнительно благополучной. Это стимулировало выкуп просадки, так как риски рецессии по-прежнему несущественны и реакция на соответствующие заявления была чрезмерно эмоциональной. Розничные продажи контрольной группы товаров в феврале увеличились на 1% м/м (консенсус: +0,2% м/м), базовый показатель вырос на 0,3% м/м. Базовая инфляция в последнем зимнем месяце замедлилась до 0,2% м/м и 3,1% г/г (консенсус: +0,3% м/м и +3,2% г/г), индекс промпроизводства и состояние рынка жилья также оказались сильнее прогнозов.

По итогам заседания ФРС 18–19 марта были пересмотрены вниз прогнозы ВВП и инфляции с 2,1% и 2,5% до 1,7% и 2,8% соответственно. Повышение гайденса в отношении инфляции было вполне ожидаемым, а ориентир по ВВП с учетом ожидаемой динамики в первом квартале предполагает ускорение в последующие девять месяцев. Глава регулятора Джером Пауэлл заявил, что ФРС не переоценивает значимость опросов настроений потребителей и их инфляционных ожиданий в условиях повышенной нервозности и волатильности новостного фона. Также председатель Федрезерва несколько смягчил тревоги участников рынка относительно последствий введенных тарифов. Прогноз базового PCE на 2026 год был оставлен на отметке 2,2% г/г, то есть регулятор не закладывает в него структурное влияние новой внешнеторговой политики на инфляцию.

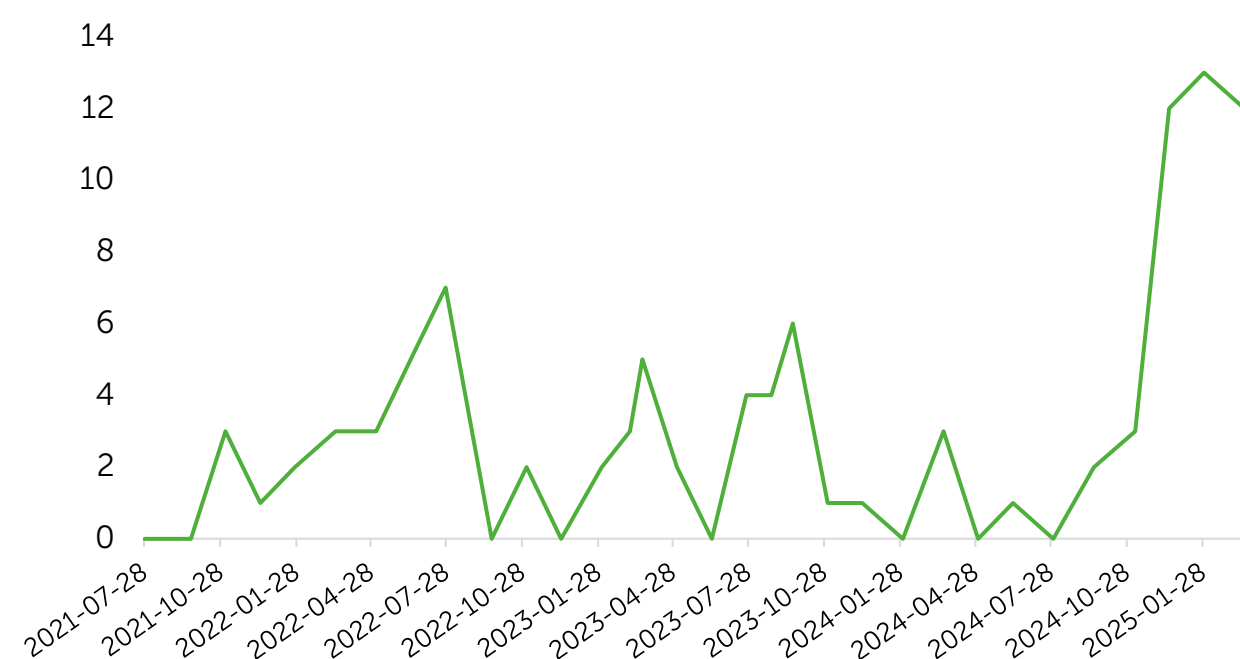
В то же время ожидания регулятора стали выглядеть менее уверенными, о чем косвенно можно судить по повтору слова «неопределенность» в ходе пресс-конференции Джерома Пауэлла по итогам заседания FOMC.



# Актуальные тренды

## Обзор на 24 марта

### Частотность употребления слова «неопределенность» на пресс-конференциях Пауэлла



Источник: FactSet, расчеты Freedom Broker

### Фокус рынка

Внешнеторговая политика США останется в центре внимания биржевых игроков в течение ближайших полутора недель. 2 апреля остается потенциальным днем X, когда могут быть анонсированы новые действия в рамках торговых войн. Впрочем, ожидания в отношении стартующих в эту дату мер стали менее мрачными. В последних заявлениях администрации США заметно сужение «направления главного удара». Вероятно, это будет означать, что Белый дом сосредоточит активность на ключевых торговых партнерах, включая КНР, ЕС, Канаду, Мексику, Японию. Можно предположить, что 2 апреля Трамп попытается создать плотный новостной фон, вызвав максимально возможный эмоциональный отклик у целевой аудитории. В этой связи инвесторы в начале недели с 31 марта по 4 апреля предпочтут зафиксировать недавние прибыли в ожидании новых тарифных угроз. В то же время толерантность к теме жесточай-

чения внешнеторговых условий может существенно усилиться, поэтому коррекция может смениться восстановительным ростом уже через неделю.

До конца первой декады апреля участникам рынка предстоит оценить февральские данные расходов на личное потребление (консенсус Bloomberg: +0,5% м/м, январь: +0,2% м/м). Результаты на уровне прогнозов и выше способны ослабить страхи относительно устойчивости экономики и поддержать позитивный сентимент. На сегодня в nowcast-модель от ФРБ Атланты закладывается снижение ВВП на 1,8%. Интерес для инвестсообщества будут также представлять данные индекса деловой активности от ISM и мартовский отчет по рынку труда (4 апреля). Чем больше будет подтверждений благополучного состояния американской экономики, тем меньше участники рынка будут реагировать на новости вокруг тарифной политики Трампа. Кроме того, в ближайшие две недели увидит свет оценка настроений малого бизнеса от NFIB за март (8 апреля), будут опубликованы протоколы последнего заседания FOMC (9 апреля), 10 и 11 апреля выйдет мартовская статистика индекса потребительских цен CPI и производственной инфляции (PPI).

### Акции малой капитализации

Малый эквити-сегмент в рассматриваемом периоде восстанавливался после затяжной коррекции: Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) выросли на 4,03% и 5,22% соответственно. Макроэкономический фон оставался смешанным, но технически сформировавшийся отскок котировок нивелировал слабость выходящих экономических релизов. Публикация 11 марта важной для данного сегмента рынка оценки оптимизма малого бизнеса от NFIB зафиксировала снижение на 2,1 пункта, до 100,7, которое оказалось третьим подряд и практически нивелировало весь рост в послевыборный период. На

этом фоне индексы компаний малой и микрокапитализации ушли в боковик. Напомним, что мартовский релиз данных NFIB запланирован на 8 апреля. Индекс неопределенности вырос на 4 пункта, до второго после исторического максимума значения 104. Доля предпринимателей, ожидающих улучшений в ближайшие полгода, сократилась на 10 пунктов, до 37%. Лишь 12% владельцев бизнеса считают текущие условия благоприятными для расширения, и это минимальное значение с апреля 2020 года. Также участники опросов отмечают усиление инфляционного давления: 32% компаний сообщили о повышении цен в феврале (максимум с апреля 2021 года), а 29% (рекорд последних 11 месяцев) планируют поднимать цены и далее.

### Ожидаем

**Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 5550–5900 пунктов**

### Техническая картина

Технически перспективы S&P 500 выглядят смешанно-позитивными. Восстановительный импульс, появившийся в середине месяца, был прерван 26 марта. О возможности для продолжения роста в ближайшие пару недель сигнализируют незакрытый гэп, образованный 24 марта и подтверждающий, что в районе 5660 пунктов располагается значимая зона поддержки и что локальный «бычий» тренд остается несломленным. В то же время обновление предыдущего минимума может стать «медвежьим» сигналом. Тренд на выкуп просадки, вероятно, сохраняется, так как по состоянию на 25 марта суммарные притоки в equity-ETF составили \$15 млрд за неделю и \$71 млрд за месяц.

### Инвестиционный обзор №316

28 марта 2025

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





# Новости компаний

## В поле зрения наших аналитиков



Цены на золото несколько раз обновили исторические максимумы и достигли психологически значимой отметки \$3000, продолжив повышаться на фоне опасений замедления роста экономики США и ускорения инфляции. Политика Дональда Трампа создает благоприятные фундаментальные драйверы для продолжения «бычьего» тренда.

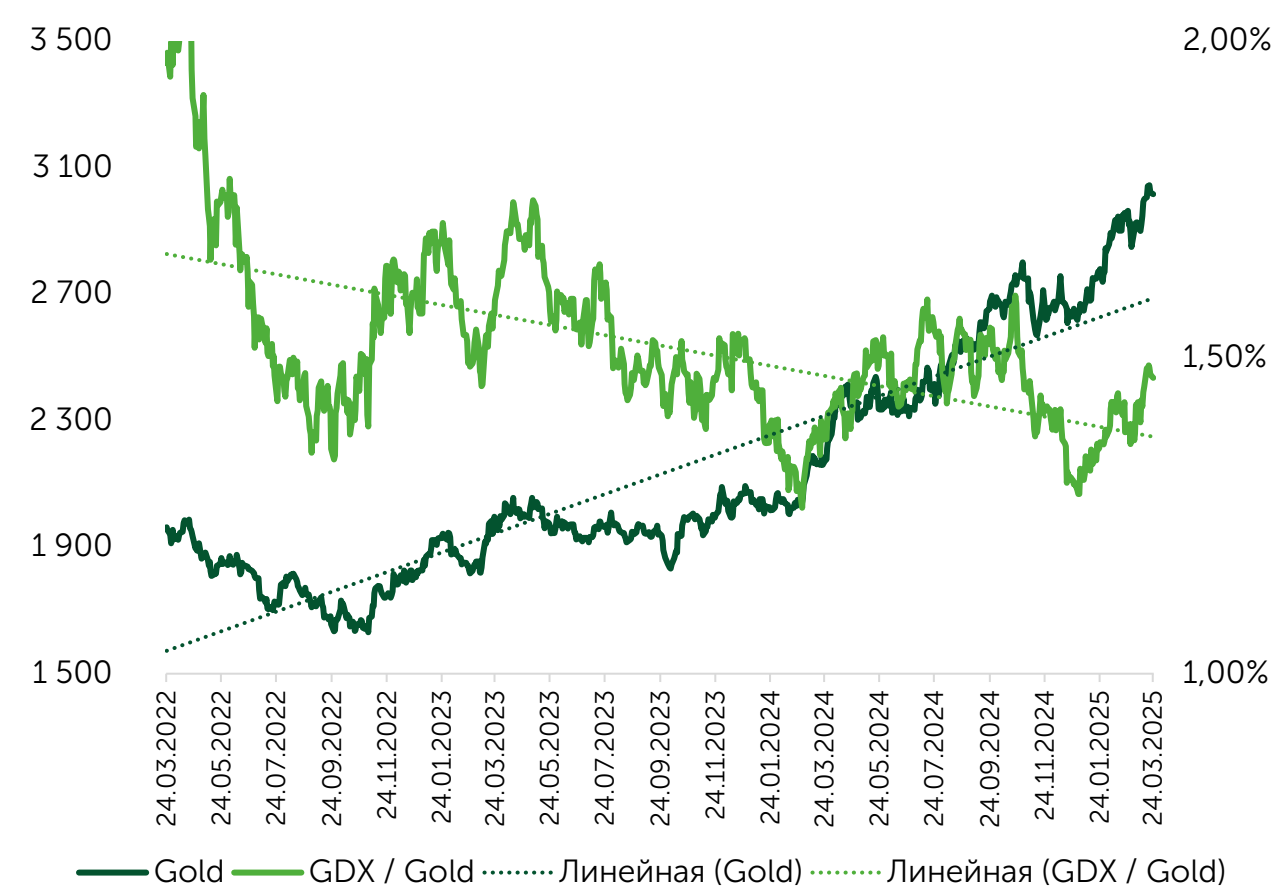
Фонды, инвестирующие в золотодобывающие компании, в марте получают самый большой месячный приток средств за год. На этом фоне особенно привлекательными для покупки выглядят акции золотодобытчиков. Наибольший потенциал роста имеют бумаги производителей с низкой себестоимостью, позволяющей сохранять повышенную рентабельность и минимизирующей риск падения цен.

Лидеры сектора в текущих условиях могут увеличить возврат капитала акционерам. **Barrick Gold (GOLD)** объявила программу buy back объемом \$1 млрд. **AngloGold Ashanti (AU)** анонсировала повышение дивиденда почти в пять раз, до рекордных \$0,91 на акцию. **Gold Fields (GFI)** планирует начать обратный выкуп в этом году.

Однако именно молодые компании и игроки малой капитализации имеют самые высокие перспективы роста. **Harmony Gold (HMY)** планирует из своих средств финансировать строительство нового медного рудника в Австралии. **Galiano Gold (GAU)** находится на завершающей стадии запуска месторождения Asanko Gold Mine,

где она планирует удвоить объем производства в течение следующих пяти лет и получать маржу 30–60%. **Gold Royalty (GROY)** имеет более 200 соглашений о роялти. Шесть из них реализуются в настоящее время, четыре будут запущены в 2025-м, еще десять — в ближайшие два года. Это должно обеспечить долгожданный положительный денежный поток.

### Золото vs золотодобытчики



Источники: FactSet



С середины марта новостной фон вокруг **Boeing (BA)** стал достаточно насыщенным, а до этого компания отчи-

талась о существенном росте поставок в январе и феврале. На конференции VofA финансовый директор авиа-концерна Брайан Уэст отметил, что свободный денежный поток в первом квартале может оказаться на несколько сотен миллионов долларов выше ожиданий, поскольку давление со стороны оборотного капитала на компанию уменьшилось. Еще одним позитивным для котировок ВА событием стало назначение корпорации основным поставщиком истребителей шестого поколения F-47. Пока мы сохраняем таргет по акции ВА на уровне \$184, однако после публикации ближайшей отчетности он может быть пересмотрен вверх.

### График цены ВА



Источник: FactSet

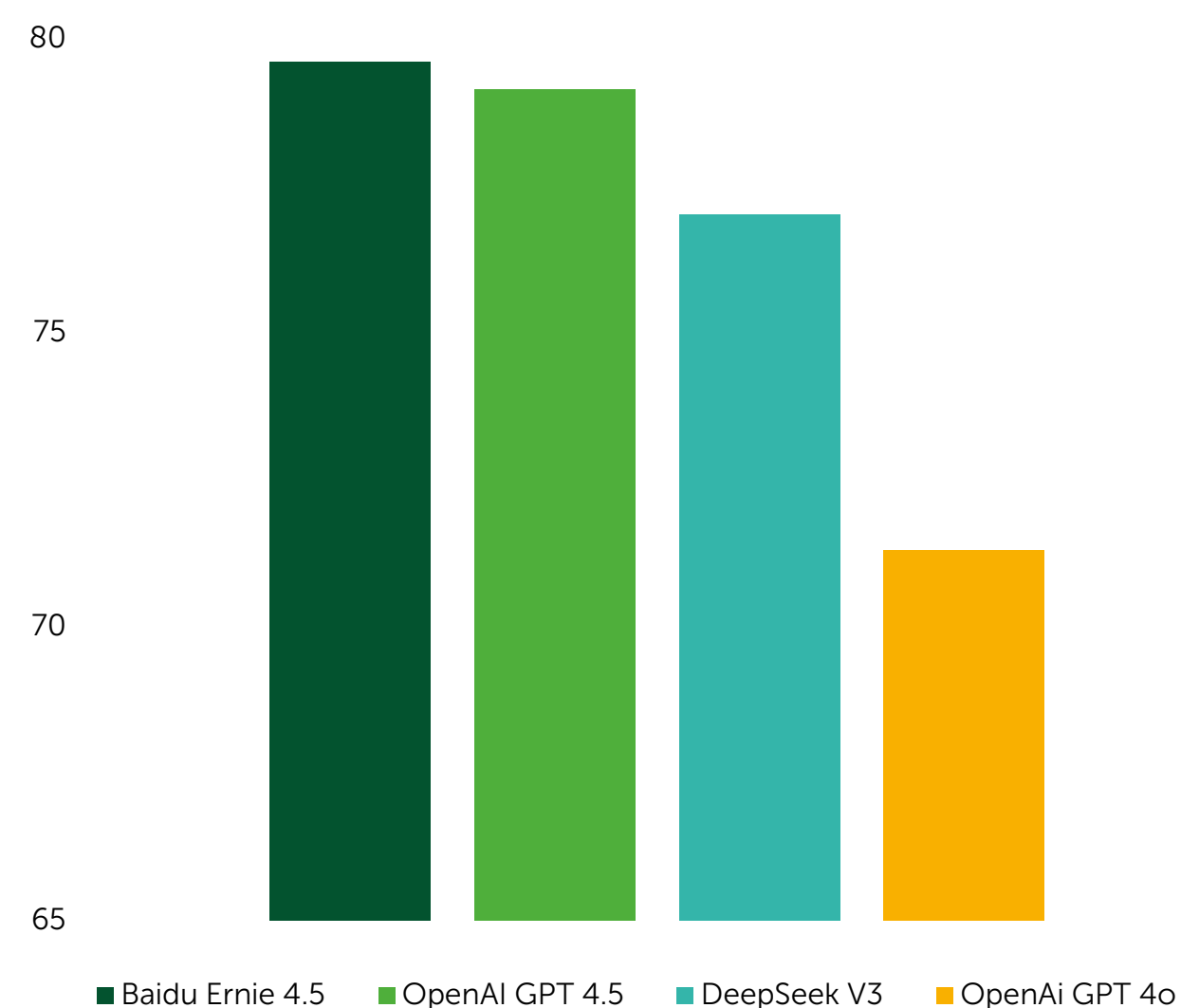




**Baidu (BIDU)** 16 марта представила новую версию своей базовой ИИ-модели Ernie 4.5 и рассуждающую модель Ernie X1, а также сделала все эти сервисы бесплатными на всех уровнях. Согласно отраслевым тестам, Ernie 4.5 превосходит последнюю версию OpenAI, GPT-4.5 по качеству генерации текста, а Ernie X1 обеспечивает производительность на уровне R1 от DeepSeek, но при этом обработка запроса у нее вдвое дешевле. Усилия Baidu направлены на восстановление популярности своих ИИ-моделей. Компания первой среди китайских техгигантов запустила ИИ-чат-бот, но аналоги от ByteDance и Moonshot AI вскоре обошли его по популярности, а открытые модели от Alibaba и DeepSeek получили большее признание в глобальном сообществе разработчиков.

Трансформация Baidu от интернет-ориентированного к ИИ-ориентированному бизнесу является основным долгосрочным драйвером роста ее котировок. За четвертый квартал 2024 года успехи компании в этом направлении обеспечили увеличение выручки ее облачного подразделения на 26% г/г, что позволило смягчить негативные тенденции в сегменте интернет-маркетинга, где выручка снизилась на 7% г/г.

Среднее значение отраслевых тестов ИИ-моделей, баллы



Источник: MMLU-Pro, GPQA, C-Eval, CMMLU, Chinese SimpleQA, Math-500, CNMO2024, GSM8K, CMath, BBH, DROP, CLUEWSC, LiveCodeBench, HumanEval+, MBPP



**NVIDIA (NVDA)** 17–21 марта провела конференцию GTC 2025, в рамках которой представила дорожную карту развития своих продуктов, анонсировала новые партнерства и впервые провела Quantum Day, на который пригласила ключевых игроков индустрии квантовых вычислений. В целом

конференция прошла без особых сюрпризов. Инвестиционное сообщество разделило оптимизм главы компании Дженсена Хуанга относительно перспектив отрасли ИИ в целом и NVIDIA в частности. По оценке аналитического агентства Dell'Oro Group, общемировые капитальные затраты на дата-центры в ближайшие годы будут расти со среднегодовыми темпами около 21% и к 2029 году приблизятся к \$1,1 трлн. При этом вопрос возможности использования квантовых компьютеров становится все острее. Ближайшие несколько лет могут быть очень интересными с точки зрения изменения самой концепции таких вычислений. По мнению главы компании IonQ (IONQ) Питера Чапмана, системы на базе чипов NVIDIA необходимы для квантовых компьютеров. При этом топ-менеджер советовал не шортить ее акции. Ускорители NVIDIA будут оставаться основным компонентом стоимости дата-центров, в чем можно убедиться на основании планов компании на ближайшие годы. Линейка Blackwell Ultra должна появиться на рынке во втором полугодии, через год ее дополнят ускорители Vera Rubin, а в 2027-м появится Vera Rubin Ultra. Компания продолжает оптимизировать все компоненты серверов на базе своих чипов от ПО до компонентов сетевого оборудования. Было анонсировано несколько новых сетевых коммутаторов Spectrum-X и Quantum-X на базе технологии Co-Packaged Optics (CPO), которую еще с 2021 года активно продвигает Broadcom (AVGO). NVIDIA также представила новый фреймворк с открытым исходным кодом Dynamo, который позволит существенно повысить эффективность чипов в задачах обработки запросов ИИ-моделей (inference). С учетом всех готовящихся и уже созданных технологических новшеств в сравнении с первым семейством чипов Hopper чипы Blackwell могут обеспечить увеличение производительности до 68 раз, а поколение Rubin — до 900 раз.







### Потенциал рынка NVIDIA в сегменте дата-центров



Источники: Dell'Oro Group, FactSet, Freedom Broker



На торгах 14 марта акции **Intel (INTC)** взлетели на 14,6% на новостях о назначении новым CEO компании ветерана отрасли Лип-Бу Тана, который в августе 2024 года внезапно покинул совет директоров корпорации. Официальный комментарий менеджера об этом решении не содержал критики руководства компании, однако инсайдеры сообщали, что его не устраивают «раздутый штат сотрудников, подход к контрактному производству чипов, а также излишне осторожная и бюрократичная культура». Ранее Лип-Бу Тан был вторым человеком в руководстве Intel после Пэта Гелсингера, имевшим опыт руководящей работы в полупроводниковой отрасли. В

то же время взгляды этих топов на будущее компании довольно сильно отличались. Новый CEO ранее более десятилетия возглавлял Cadence Design Systems (CDNC), и компания за этот период подорожала почти в 30 раз. Тан уже пообещал сделать Intel лидирующим контрактным производителем чипов наряду с тайваньской TSMC (TSM-US), отметив, однако, что «возвращение величия» Intel займет годы. С учетом предыдущего негативного взгляда Лип-Бу Тана на производственные стратегии корпорации можно было бы предположить, что он инициирует продажу фабрик. Между тем его последние заявления идут вразрез с предыдущими. Рассчитываем, что планы нового CEO будут прояснены в ближайшем месяце — в интервью СМИ и комментариях к отчетности Intel за текущий квартал.

### Динамика котировок акций Intel Corp. (INTC), \$



Источник: FactSet



# Обзор компаний малой капитализации

## FREIGHTOS

**Freightos Limited (CRGO)** предоставляет цифровую платформу для бронирования и оплаты международных грузоперевозок. Сервисы Freightos.com и WebCargo соединяют грузоотправителей, экспедиторов, авиа- и морских перевозчиков, что позволяет оптимизировать цепочки поставок и повышать прозрачность цен. Выручка компании в 2024 финансовом году увеличилась на 17% г/г, до \$23,8 млн. В прогноз на текущий год закладывается повышение показателя на 25,3% г/г, до \$29,8 млн. В то же время Freightos зафиксировала в отчетности по стандартам IFRS убыток в размере \$22,5 млн, включающий разовое списание гудвилла \$3 млн. Freedom Broker рассчитывает, что компания выйдет в зону безубыточности по итогам 2027 года. В 2024-м за счет улучшения операционной эффективности валовая маржа по IFRS увеличилась с 58,2% до 65,2%, а результат по non-IFRS повысился с 67,4% до 72,4%. Убыток по Adjusted EBITDA сократился с \$19 млн до \$12,6 млн, что свидетельствует о снижении издержек и улучшении рентабельности. Freightos внедряет ИИ-решения и повышает уровень автоматизации. Благодаря этому точнее становится прогнозирование цен и маршрутов, что повышает популярность платформы у пользователей из индустрии. Компания все активнее сотрудничает с крупными операторами морских перевозок, что в дальнейшем позволит ей расширить охват и повысить объем транзакций. Среди рисков для бизнеса макроэкономическая нестабильность, внешнеторговая политика США и усиление конкуренции с Flexport и Amazon Logistics.

**Таргет Freedom Broker по акции CRGO на горизонте 12 месяцев — \$4.**



**Coya Therapeutics (COYA)** — разработчик иммуномодулирующей терапии против нейродегенеративных патологий, включая ALS, болезнь Альцгеймера и болезнь Паркинсона. На данный момент у компании нет коммерциализированных продуктов. В 2024 году расходы Coya на R&D удвоились ввиду активного развития программы COYA 300, однако во втором полугодии эти затраты снизились в связи с переходом к клиническим испытаниям. По итогам четвертого квартала R&D выросли на 20% г/г, но оказались ниже прогнозов, что может свидетельствовать об эффективном управлении ресурсами. Компания сохраняет высокую финансовую устойчивость. В прошлом году ей удалось привлечь \$10 млн через частное размещение акций и увеличить денежные резервы до \$38,3 млн. Это обеспечивает cash runway минимум на 12 месяцев. В 2025 году ожидается одобрение FDA на проведение фазы II для лечения ALS и продолжение исследования COYA 302. В работе у компании также находится проект COYA 303, нацеленный на подавление воспалительных реакций. Доклинические результаты, которые определяют перспективы выхода на стадию клинических испытаний и направление движения котировок, ожидаются в ближайшие месяцы.

**Таргет Freedom Broker по акции COYA на горизонте 12 месяцев — \$15,5.**



**Intensity Therapeutics (INTS)** — биотех, специализирующийся на лечении онкологических заболеваний и создании методик введения препаратов напрямую в опухоль для усиления иммунного ответа и снижения побочных эффектов. Ключевой для компании препарат INT230-6 на текущий момент проходит клинические испытания в рамках программ INVINCIBLE-3 (фаза III) и INVINCIBLE-4. В текущем году Intensity планирует значительно ускорить набор пациентов для проведения исследований благодаря расширению числа сотрудничающих с ней клинических центров в США, Канаде, Европе и Австралии. Суммарно в исследованиях примут участие более 60 центров, что увеличивает вероятность успешного завершения набора пациентов к 2026 году. Первичные результаты могут подтвердить высокую эффективность INT230-6, что откроет возможности для расширения сферы его применения. Успешное завершение исследований может привести к регистрации препарата и его последующей коммерциализации. Менеджмент, кроме того, рассматривает участие в стратегических партнерствах и лицензировании, которые позволят ускорить коммерциализацию препарата и снизить финансовые риски для бизнеса в целом. Ключевая проблема для компании — потребность в привлечении средств на развитие, ее cash runway ограничен. За счет успешного стратегического партнерства Intensity может получить катализатор роста акций и укрепить свои позиции в сегменте онкологических биотехнологий.

**Таргет Freedom Broker по акции INTS на горизонте 12 месяцев — \$15.**



**A10 Networks (ATEN)** разрабатывает и предоставляет технологии для защиты от DDoS-атак, управления сетевым трафиком и обеспечения безопасности облачных сервисов. Основные продукты компании — Thunder ADC (балансировка нагрузки и ускорение приложений), Thunder CFW (конвергентный межсетевой экран) и A10 Defend Suite (защита от сложных киберугроз). Кроме того, A10 Networks активно продолжает расширять линейку своих продуктов и услуг. В феврале она приобрела ThreatX Protect, усилив портфель технологий защиты веб-приложений и API наряду с позициями в сегменте гибридных облачных решений, который становится все более востребованным. Также A10 Networks делает ставку на ИИ-автоматизацию, снижающую зависимость от ручных процессов в сфере сетевой безопасности. Бизнес компании выигрывает от глобального роста числа кибератак, расширения 5G и перехода бизнеса на облачные платформы. Оценка нашей целевой цены по акции ATEN основана на ее сильных финансовых показателях. В прогноз на 2025 год закладывается рост выручки на 6,5% г/г, до \$278,7 млн, при EPS на уровне \$0,82 с дивидендной доходностью 1,4%. Бизнес эмитента отличается высокой операционной рентабельностью (EBITDA margin: 21,1%), он стабильно генерирует денежный поток, что позволяет инвестировать в R&D и проводить обратный выкуп.

**Таргет Freedom Broker по акции ATEN на горизонте 12 месяцев — \$24.**

**Инвестиционный обзор №316**

28 марта 2025

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





# Инвестиционная идея

## Gilat. На связи со всем миром

Акции Gilat интересны для покупки с целевой ценой на уровне \$8,3

Gilat Satellite Networks (GILT), основанная в 1987 году и базирующаяся в Израиле, является ведущим мировым поставщиком систем спутниковой и наземной связи. Компания предоставляет широкий спектр интегрированных решений и услуг. Ее главный офис, а также центры исследований и разработок, инженерии, дизайна и сборки продукции расположены в одном из крупнейших израильских городов Петах-Тиква. За пределами домашнего рынка Gilat представлена дочерними компаниями в США, Перу, Сингапуре, Молдове, Болгарии, Испании и ряде других государств.

### Причины для покупки

- **Сильные финансовые результаты за 2024 год.** Выручка Gilat за прошлый год увеличилась на 15%, до \$305 млн. Adjusted EBITDA поднялась на 16%, до \$42 млн, причем в последнем квартале ее рост ускорился до 29%. Прогнозы менеджмента на 2025-й предполагают выручку в диапазоне \$415–455 млн и Adjusted EBITDA от \$47 до \$53 млн.
- **Расширение бизнеса.** Приобретение Stellar Blu, завершенное в начале января, выделено как ключевой этап усиления позиций Gilat на рынке IFC. Stellar Blu производит электронно управляемые антенны (ESA), которые предназначены для установки в самолетах, в том числе Boeing 737 Max. Технология также может быть адаптирована для новых моделей Airbus, что расширяет потенциал внедрения этих решений. В гайденс для Stellar Blu на текущий год закладывается выручка в размере \$120–150 млн с маржей EBITDA, которая во втором полугодии вырастет выше 10%.
- **Новые партнерства.** В 2024 году компания SES успешно сертифицировала платформу SkyEdge IV, которая способна работать с группировками спутников на геостационарной (GEO) и средней околоземной (MEO) орбите. Компания Intelsat

выбрала технологии Gilat для расширения своей сети, включая связь в бизнес-авиации и мореходстве. Менеджмент эмитента рассчитывает на углубление сотрудничества с данными спутниковыми операторами. В минувшем году Gilat укрепила свои позиции в оборонном секторе, получив контракты с Минобороны США на поставку мобильных терминалов. Руководство компании оптимистично оценивает перспективы развития оборонных решений в области спутниковой связи, несмотря на некоторую неопределенность в отношении американского военного бюджета.

**Целевая цена по акции GILT — \$8,3, рекомендация — «покупать». Для минимизации потенциальных убытков советуем установить стоп-лосс на уровне \$5,9.**



Вадим Меркулов,  
директор  
аналитического департамента  
Freedom Finance Global



Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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



Тикер	GILT
Цена акций на момент анализа	\$6,71
Целевая цена акций	\$8,3
Потенциал роста	23,70%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
GILT	(0,4%)	(2,3%)	(8,7%)	13,9%	23,6%
S&P 500	0,2%	2,9%	(3,0%)	(4,4%)	10,7%
Russell 2000	(0,7%)	2,2%	(3,4%)	(7,3%)	1,0%
DJ Industrial Average	0,0%	2,4%	(2,4%)	(1,6%)	8,3%
NASDAQ Composite Index	0,5%	4,4%	(4,0%)	(8,8%)	11,5%

### Динамика котировок GILT, \$





# Инвестиционная идея

Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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



Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Выручка	239 840	266 090	305 448	431 095	486 552	549 880	600 587	654 562
Операционные расходы	(152 932)	(161 145)	(192 117)	(284 136)	(309 005)	(345 583)	(375 532)	(407 455)
<b>ЕБИТДА</b>	<b>87 211</b>	<b>105 840</b>	<b>117 004</b>	<b>151 696</b>	<b>178 794</b>	<b>205 731</b>	<b>226 636</b>	<b>248 842</b>
Амортизация	(76 184)	(76 860)	(58 766)	(117 478)	(140 113)	(158 122)	(172 433)	(187 686)
<b>ЕБИТ (GAAP)</b>	<b>9 953</b>	<b>28 085</b>	<b>54 565</b>	<b>29 481</b>	<b>37 434</b>	<b>46 175</b>	<b>52 622</b>	<b>59 421</b>
Процентные выплаты (доходы)	<b>11 608</b>	<b>13 402</b>	<b>13 554</b>	<b>15 538</b>	<b>14 701</b>	<b>14 779</b>	<b>15 279</b>	<b>16 039</b>
<b>ЕВТ (GAAP)</b>	<b>13 593</b>	<b>23 546</b>	<b>31 870</b>	<b>44 386</b>	<b>43 693</b>	<b>53 248</b>	<b>60 348</b>	<b>67 842</b>
Налоги	<b>2 818</b>	<b>(109)</b>	<b>(1 504)</b>	<b>(4 760)</b>	<b>(854)</b>	<b>(1 326)</b>	<b>(1 742)</b>	<b>(2 614)</b>
<b>Чистая прибыль (GAAP)</b>	<b>10 775</b>	<b>23 655</b>	<b>33 374</b>	<b>41 038</b>	<b>44 547</b>	<b>54 574</b>	<b>62 090</b>	<b>70 456</b>
Разводненная прибыль на акцию (GAAP)	<b>(225)</b>	<b>(3 748)</b>	<b>(5 149)</b>	<b>(6 815)</b>	<b>(7 397)</b>	<b>(9 062)</b>	<b>(10 310)</b>	<b>(11 699)</b>
<b>DPS</b>	<b>(5 928)</b>	<b>23 504</b>	<b>51 717</b>	<b>28 555</b>	<b>31 930</b>	<b>39 613</b>	<b>45 336</b>	<b>51 734</b>
Разводненная прибыль на акцию, скорр.	<b>\$0,19</b>	<b>\$0,35</b>	<b>\$0,50</b>	<b>\$0,60</b>	<b>\$0,65</b>	<b>\$0,79</b>	<b>\$0,89</b>	<b>\$1,01</b>
DPS	-	-	-	-	-	-	-	-

Анализ коэффициентов	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A	2029A
ROE	-2%	9%	18%	9%	9%	10%	10%	10%
ROA	-2%	6%	12%	6%	6%	6%	7%	7%
ROCE	6%	9%	11%	14%	12%	13%	13%	13%
Выручка/Активы (x)	0,6x	0,6x	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
Коэфф. покрытия процентов (x)	4,8x	-	-	-	-	-	-	-

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Валовая маржа	36%	40%	38%	35%	37%	37%	38%	38%
Маржа по ЕБИТДА	4%	11%	18%	7%	8%	8%	9%	9%
Маржа по чистой прибыли	(2%)	9%	17%	7%	7%	7%	8%	8%

## 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
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Коммуникационное оборудование	383	2025-03-25	6,7	8,3	2026-03-25	24%	5,9	Покупать
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	36 977	2025-03-11	48,2	53,5	2026-03-11	11%	24	Покупать
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнологии	310	2025-02-25	3,5	9,5	2026-02-25	172%	2	Покупать
ORCL	Oracle Corporation	Программное обеспечение	431 656	2025-02-11	153,9	210	2026-02-11	-	145	Фиксация позиции (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	9 392	2025-01-28	26,0	26	2026-01-28	0%	18,3	Фиксация позиции (тейк профит - 13.01.2025)
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	57 495	2025-01-14	42,3	44,5	2026-01-14	-	35,3	Фиксация позиции (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	5 144	2024-12-03	95,9	115	2025-12-03	-	89,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	61 809	2024-11-19	43,0	56	2025-11-19	-	35	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	13 556	2024-11-05	74,6	97	2025-11-05	-	73,5	Фиксация позиции (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	1 944 703	2024-10-22	170,6	205	2025-10-22	-	140	Фиксация позиции (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	21 323	2024-10-08	105,3	188	2025-10-08	-	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	15 786	2024-09-24	460,3	520	2025-09-24	13%	370	Покупать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	27 014	2024-09-10	95,4	170	2025-09-10	78%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	158	2024-08-27	5,7	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	144 906	2024-08-13	25,6	42	2025-08-13	64%	24	Покупать
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	1 837	2024-07-30	64,9	160	2025-07-30	-	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)
ADSK	Autodesk, Inc.	Программное обеспечение	58 166	2024-07-16	273,1	300	2025-07-16	-	225	Фиксация позиции (тейк профит)
WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Сырье	34 396	2024-07-02	75,9	58	2025-07-02	-	40	Фиксация позиции (тейк профит)

Инвестиционный  
обзор №316  
28 марта 2025  
[ffin.global](http://ffin.global)





# Опционная идея

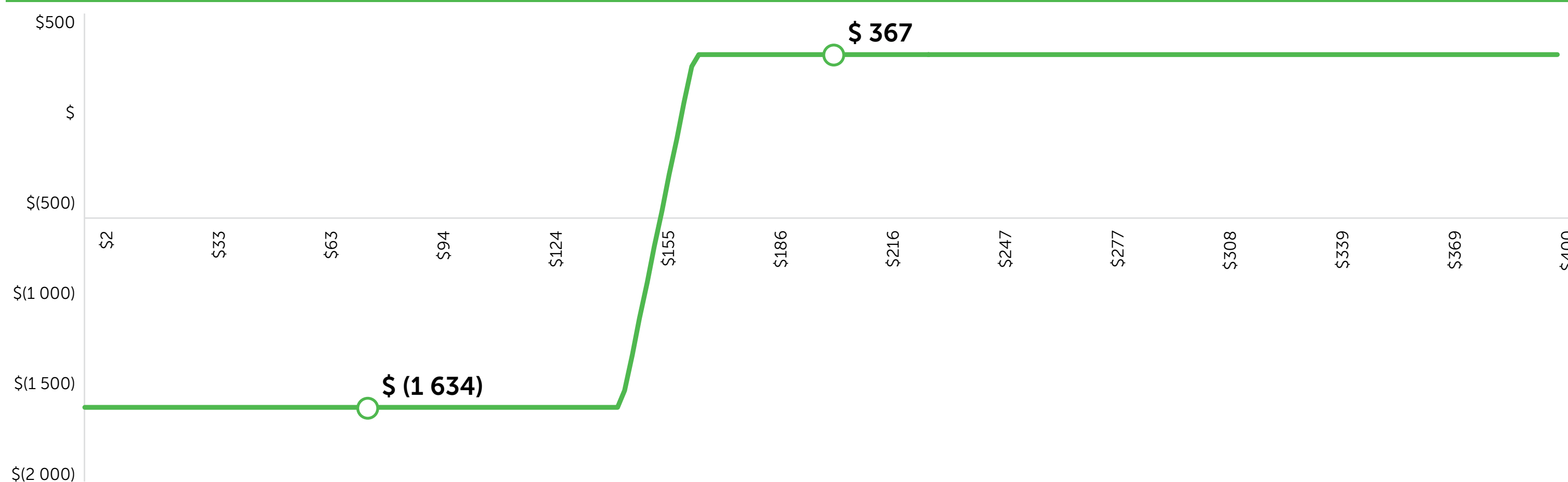
## PUT CREDIT SPREAD ON COIN



### Инвестиционный тезис

**Coinbase Global (COIN)** — крупнейшая криптобиржа США, обслуживающая свыше 130 млн пользователей и остающаяся ключевым игроком в институциональной инфраструктуре рынка. Подтверждением этого является ее участие в заявках крупных управляющих компаний (включая BlackRock) на спотовые Bitcoin ETF, где Coinbase выступает основным кастодианом. Компания демонстрирует сильные финансовые результаты. Ее выручка в декабре 2024 года составила \$2,27 млрд, а валовая прибыль — \$2 млрд. Торговые объемы за последний квартал превысили \$400 млрд, продолжая восстанавливаться. Увеличение доходов от подписочных сервисов до \$641 млн подтверждает диверсификацию и снижение зависимости от волатильности транзакций. Компания ведет переговоры о покупке деривативного брокера, что станет для нее дополнительным драйвером роста и позволит усилить институциональное направление бизнеса. В числе позитивных для COIN факторов отметим поддержку со стороны институциональных инвесторов через ETF-заявки, улучшение операционных и финансовых результатов, сбалансированную бизнес-модель. Рисками для бизнеса являются высокая зависимость от интереса участников рынка к риску и неблагоприятные регуляторные изменения.

### 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
COIN	Покупать	PUT \$150	16.05.2025	2,985	\$(366,50)	-0,099	0,003	0,156	-0,093	73,08%	90%	74%	95%	83%
	Продавать	PUT \$170	16.05.2025	6,65		-0,196	0,005	0,214	-0,137	69,02%				

### Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on COIN
Страйки	Long PUT 150; Short PUT 170
Покупка	+COIN*F5G150
Продажа	+COIN*F5G170
Дата экспирации	16.05.2025
Маржинальное обеспечение	\$2000
Максимальная прибыль	\$367
Максимальный убыток	\$(1634)
Ожидаемая прибыль	18%
Точка безубыточности	\$166,34

### Управление позицией

Если в день экспирации, 16 мая, стоимость базового актива поднимется выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$367. При котировке базового актива в диапазоне \$150–170 убыток будет варьироваться, при этом необходимо продать эквивалентное количество лотов (100 акций) COIN для закрытия позиции в момент экспирации. В случае если цена базового актива будет ниже цены купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток в объеме \$1634. В позицию необходимо заходить до 14.04.2025 включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

## Инвестиции для всех

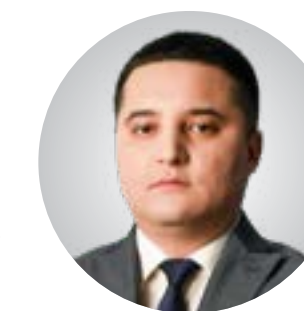
24 марта заявку на IPO подал владелец «социальной» платформы для биржевой торговли eToro Group Ltd. В числе андеррайтеров размещения Goldman Sachs, Jefferies, UBS Investment Bank, Citigroup

### Чем интересна компания?

- **О компании.** Основанная в 2006 году в Израиле eToro Group управляет торговой платформой для операций с биржевыми активами, включая акции и криптовалюты. От традиционных электронных торговых площадок, таких как Charles Schwab или Vanguard, eToro отличают некоторые черты социальной сети. Так, ее пользователи могут видеть и при желании повторять сделки других участников, проводящих операции на этой площадке. Это позволяет начинающим инвесторам воспользоваться опытом более продвинутых игроков, чьим решениям они доверяют. По состоянию на 31 декабря 2024 года у eToro было около 3,5 млн счетов в 75 странах. В марте 2023 года стоимость компании была определена в \$3,5 млрд, а ее оценка на IPO может превысить \$5 млрд.
- **Потенциальный рынок.** По данным S&P, на сегодняшний день в США насчитывается более \$20 трлн активов розничных клиентов на более 100 млн брокерских счетов. Oliver Wyman прогнозирует, что к 2028-му в Европе будет открыто 22 млн новых брокерских счетов, то есть доля имеющего их взрослого населения региона увеличится на 72% — с 6,8% в 2023 году до 11,7% в 2028-м.
- **Финансовые показатели.** В 2023 году выручка eToro снизилась на 39%, а в 2024-м увеличилась на 225%. EBIT-маржа компании с -3% в 2022 году выросла до 2% в 2024-м. Последние три года эмитент генерирует положительный операционный денежный поток.



Ерлан Абдикаримов,  
директор департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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



### Обзор перед IPO



Эмитент	eToro Group Ltd
Тикер	ETOR
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Jefferies, UBS Investment Bank, Citigroup, Deutsche Bank, BofA Securities, Cantor, Citizens Capital Markets, Keefe Bruyette & Woods, Mizuho, TD Securities.



# Рынок Казахстана

## Без резких движений

KASE лег в боковик, несмотря на скорое завершение сезона отчетов и ожидания в отношении дивидендов

С начала второй декады марта KASE провел восемь полных торговых сессий, прибавив 0,8%. Его динамика все это время была довольно умеренной, резких колебаний не наблюдалось, даже несмотря на проходящий параллельно сезон отчетности. Котировки восстановились после снижения 11 марта, однако техническая картина дала сигнал, что в области 5650–5660 пунктов расположено сопротивление, выше которого индексу не удавалось пройти с конца января.

Список лидеров роста возглавили акции Народного банка, подорожавшие на 4,5%, восстановившиеся после коррекции в январе – феврале и даже сумевшие обновить максимумы по закрытию сессий. По всей видимости, инвесторы скупали ценные бумаги эмитента в преддверии публикации отчета и в ожидании анонса дивидендов. Банк сообщил, что 30 апреля проведет ГОСА, однако пока не раскрыл рекомендации совета директоров.

Также среди лучших оказалась Air Astana. Ее котировки положительно отреагировали на рекомендацию совета директоров утвердить дивиденд в размере 17,7 тенге на простую акцию и 70,9 тенге на ГДР. Кроме того, были рекомендованы специальные дивиденды: 36 тенге на простую акцию и 143,9 — на ГДР. Это оказалось гораздо выше наших ожиданий. Авиакомпания представила умеренно позитивный отчет за 2024 год. Ее выручка за последний квартал увеличилась на 23% г/г, до 157 млрд тенге. На ту же величину повысился показатель у Fly

Arystan, которая обеспечила основную часть роста. У Air Astana доходы поднялись на 13% г/г. Чистая прибыль на акцию за 2024 год составила 73 тенге.

В аутсайдерах на фоне снижения цен на уран до \$64,25 оказался Казатомпром. Отчетность компании за 2024 год мы оцениваем умеренно позитивно. Эмитент сгенерировал рекордную выручку и значительно увеличил чистую прибыль, несмотря на снижение маржинальности. Однако свободный денежный поток, служащий базой для расчета дивидендов, увеличился лишь на 5,6% г/г, что снижает вероятность заметного повышения выплат в этом году.

На валютном рынке наблюдался рост доллара с 488 тенге (12 марта) почти до 504 тенге (19 марта). К моменту написания обзора курс стабилизировался чуть выше 500 тенге.

Ансар Абуев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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



### Динамика акций и ГДР

Актив	Значение на		Изменение
	12.03.25	26.03.25	
Индекс KASE	5 588,70	5 631,75	0,8%
Халык Банк (KASE)	263,00	274,91	4,5%
Air Astana (KASE)	745,00	772,00	3,6%
Air Astana (GDR)	6,02	6,20	3,0%
Казакхтелеком (KASE)	45 950,00	46 650,00	1,5%
Казатомпром (KASE)	18 363,80	18 599,00	1,3%
Казтрансойл (KASE)	800,17	809,61	1,2%
Kaspi (ADS)	95,17	95,98	0,9%
KEGOC (KASE)	1 482,00	1 480,00	-0,1%
Kcell (KASE)	3 403,88	3 394,00	-0,3%
Казмунайгаз (KASE)	14 610,00	14 529,00	-0,6%
Kaspi (KASE)	49 847,00	49 475,00	-0,7%
Банк Центр-Кредит (KASE)	2 799,00	2 764,11	-1,2%
Халык Банк (GDR)	21,70	21,35	-1,6%
Казатомпром (GDR)	37,65	35,50	-5,7%

### Ожидания и стратегия

Ключевое сопротивление для KASE располагается в узком диапазоне 5650–5660 пунктов. В случае его пробоя появятся основания ждать восстановления рынка вплоть до январских максимумов. Однако времени для достижения более высоких уровней остается немного: уже в мае начнутся первые отсечки по дивидендам, сопровождающиеся коррекцией.



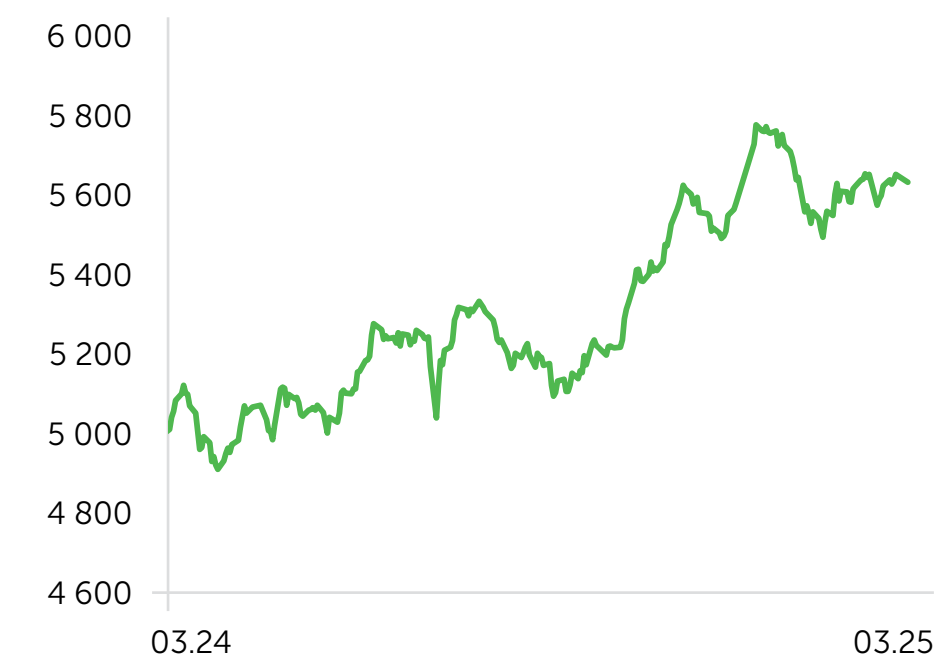
# Рынок Казахстана

## Важные новости

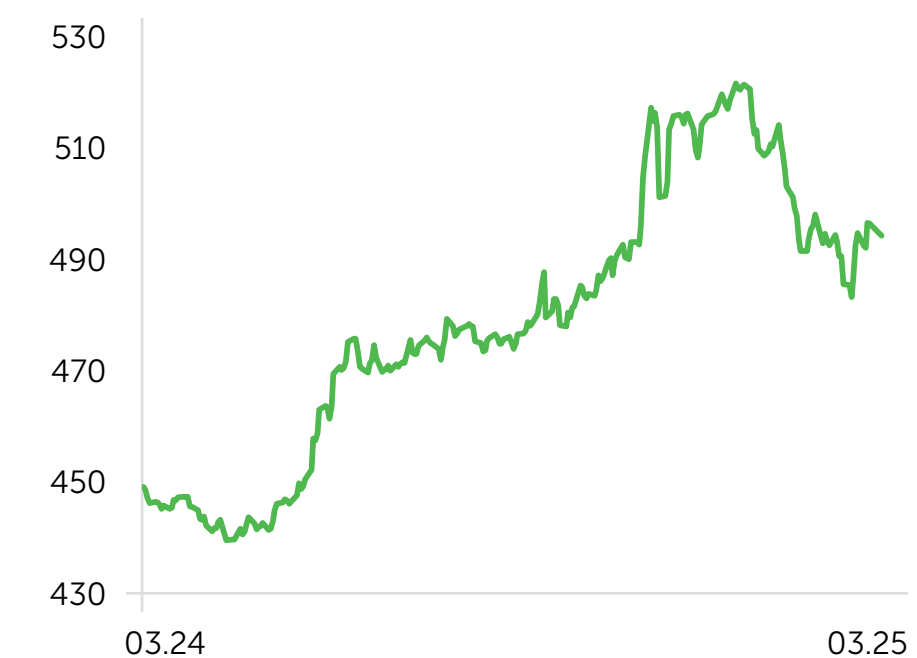
- **Нацбанк не исключил повышения базовой ставки до 18% к концу года.** Согласно февральскому докладу о денежно-кредитной политике, Нацбанк Казахстана ориентируется на диапазон ставки 14,5–18% против 12–14,75% в ноябре 2024-го. Пересмотр оценки обусловлен неблагоприятными внутренними и внешними обстоятельствами. В настоящее время базовая ставка составляет 16,5%. Прогноз регулятора в отношении этого показателя на 2026 год повышен с 10–13,75% до 12–17%. Ориентир на 2027 год — от 8% до 13,5%.
- **Kaspi.kz нацелился на приобретение еще одного турецкого актива.** Финтех-холдинг Kaspi.kz ведет переговоры о покупке подразделения Rabobank Group в Турции Rabobank AS. Пока решения по этой сделке не принято, в случае положительного для компании завершения диалога ей необходимо будет получить разрешение турецких регуляторов. В январе Kaspi.kz стал владельцем местного маркетплейса Nersiburada. По данным на декабрь 2024 года, неконсолидированные активы Rabobank AS составляли \$52 млн.
- **ВВП Казахстана показал впечатляющий рост за два месяца.** В январе – феврале 2025 года базовый показатель казахстанской экономики увеличился на 5,4% благодаря росту промпроизводства в целом на 5,7% при увеличении объемов обрабатывающей отрасли на 8,9%, включая машиностроение (+18,2%), производство продуктов питания (+13,1%) и стройматериалов (+21,6%). Объем строительства достиг 408,1 млрд тенге (индекс физического объема, ИФО, повысился на 112,8%). Обороты торговли выросли на 6%, в сегменте транспортных услуг показатель поднялся на 21,3%.



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год





# Рынок Узбекистана

## Подъем с глубины

С конца первой декады марта TSMI обновил абсолютный минимум с последующим отскоком

По итогам периода с 12 по 25 марта Tashkent Stock Market Index (TSMI) снизился на 0,53%, до 621,03 пункта. В моменте индекс обновил исторический минимум на отметке 592,21. За отчетный период инвесторы совершили сделки с компонентами индекса на общую сумму 2,41 млрд сумов.

Лидером роста стал Узбектелеком (UZTL), чья капитализация увеличилась на 26,89% при отсутствии значимых фундаментальных драйверов для такого выраженного роста. Котировки двигались вверх с несколькими откатами к среднему значению 4509 сумов. В последний день торгов цена поднялась с 4500 до 5209,99 сума. С начала года доходность по этой бумаге достигла 28,64%.

Котировки торгового комплекса Чиланзар (CBSK), повысились на 9,24%, до максимума с 22 января 2024 года на отметке 2,6 сума (+0,3 сума с 12 марта).

Ценные бумаги Товарно-сырьевой биржи (URTS) продемонстрировали высокую волатильность на фоне ожиданий перед общим собранием акционеров. После резкого падения с 3550 до 3080 сумов в ходе сессии 12 марта, перед последним днем закрытия дивидендного реестра. К 18 марта бумаги отыграли снижение, поднявшись до 3200,1 сума, а затем скорректировались до 3000. 19 марта было утверждено решение о выплате дивиденда в размере 382 сума на акцию. В последующие дни цена восстановилась до 3200 сумов, а затем вновь откатилась к 3101. Общий оборот в этих акциях составил 809,7 млн сумов, что было эквивалентно 33,52% общего объема операций в индексе.

Акции Трастбанка (TRSB) сменили восходящий тренд на нисходящий, опустившись на 3,44%, до 8400 сумов. Котировки колебались в диапазоне 7700–7500. После краткосрочного снижения до 7415 произошел резкий отскок.

### 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
	11.03.25	25.03.25	
TSMI Index	624,33	621,03	-0,53%
QZSM	1 301,00	1 318,00	1,31%
URTS	3 550,00	3 101,01	-12,65%
UZTL	4 106,00	5 209,99	26,89%
HMKB	23,10	22,73	-1,60%
IPKY	92,50	93,50	1,08%
UZMK	4 200,00	4 150,00	-1,19%
UZMT	67 500,00	68 000,00	0,74%
CBSK	2,38	2,60	9,24%
UNVB	8 997,00	8 885,00	-1,24%
TRSB	8 699,00	8 400,00	-3,44%
IPTB	1,14	1,12	-1,75%
IPTB	1,00	1,19	19,00%





# Рынок Узбекистана

## Важные новости



### Новости Узбекистана

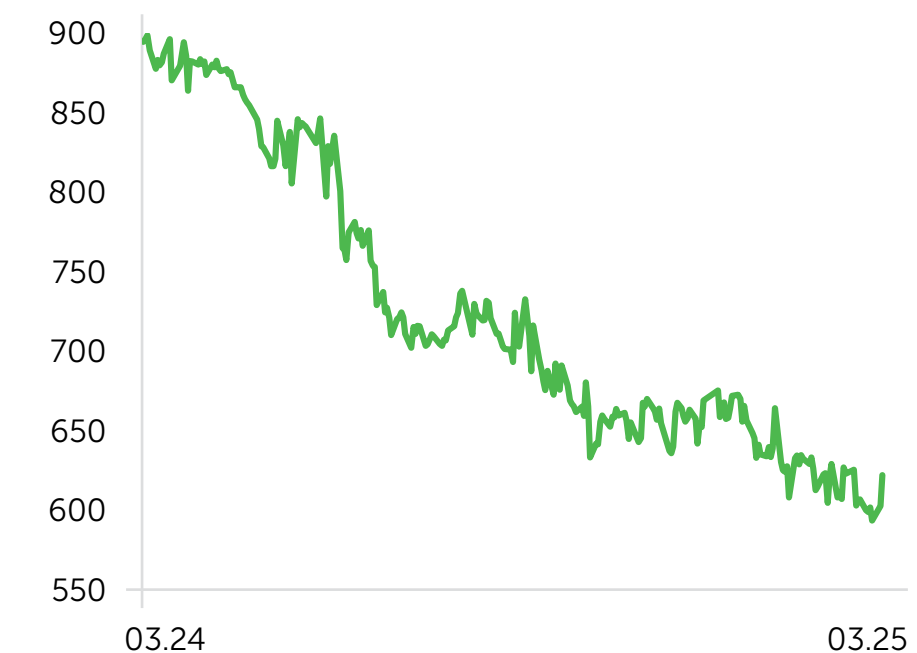
- **Сенат Узбекистана одобрил членство в Евразийском банке развития (ЕАБР) с целью полноценного участия в его деятельности,** получения доступа к долгосрочным инвестиционным ресурсам, финансированию стратегически важных проектов, укрепления торгово-экономических связей с партнерами.
- **ЦБ поднял ключевую ставку на 0,5 п.п., до 14% годовых, в условиях сохраняющегося инфляционного давления, роста совокупного спроса и усиления инфляционных ожиданий.** За февраль базовая инфляция составила 10,1%, инфляционные ожидания физлиц достигли 15,3%, а бизнеса — 13,8%. Наиболее выраженным было удорожание топлива, коммунальных услуг, транспортных, образовательных и медицинских услуг. ЦБ рассчитывает сбалансировать спрос и замедлить инфляцию до 7–8% к концу года, создав предпосылки для достижения ею таргета 5% в среднесрочной перспективе.
- **В рамках программы Hamroh с 1 мая женщины с хорошей кредитной историей смогут получить кредит без обеспечения объемом до 100 млн сумов,** а для предпринимателей, помогающих в создании зеленого бизнеса и развитии ИТ-проектов, предусмотрены гранты до 50 млн сумов. Торгово-промышленная палата запустит платформу Тадбиркор аёллар для поддержки бизнесвумен, уже утвержден состав их совета при данном институте. ЦБ к августу разработает стратегию предоставления им финансовых услуг.
- **В феврале средняя ставка по вкладам в нацвалюте снизилась до 19,2% годовых.** Процент по краткосрочным депозитам опустился до 17%, по долгосрочным — вырос до рекордных 20,8%. Средняя доходность по вкладам физлиц составила

22,05%, юрлиц — 16,9%. Доходность валютных депозитов для частных и корпоративных клиентов упала до 4,4% и 4,1% соответственно — до минимумов с мая 2023-го и июля 2024-го.

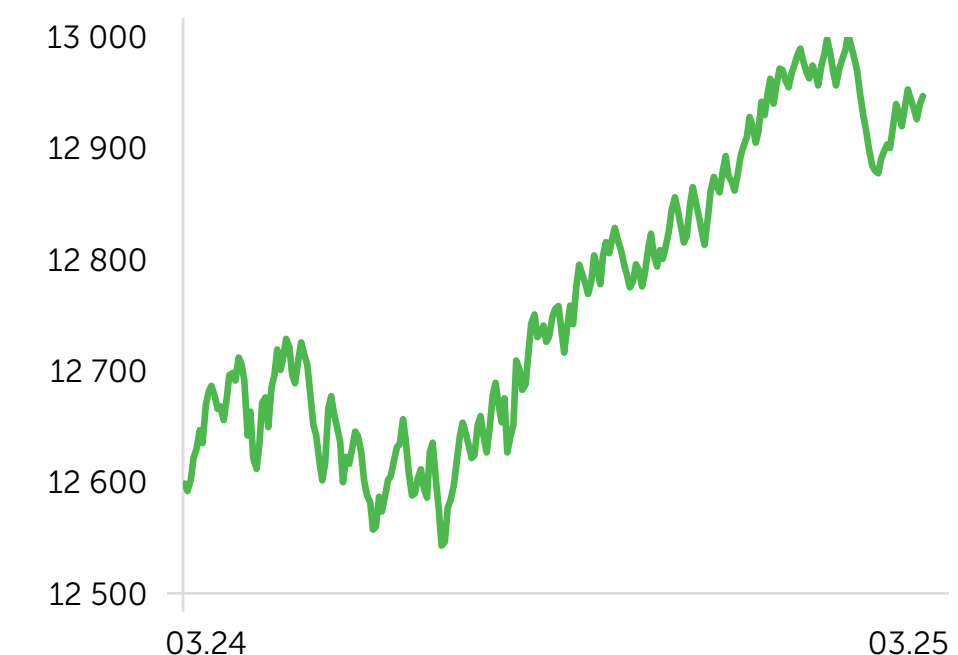
- **Президент Шавкат Мирзиёев утвердил соглашение о стратегическом партнерстве в сфере развития и экспорта зеленой с Казахстаном и Азербайджаном.** В рамках проекта планируется строительство энергетического коридора, включая прокладку глубоководного кабеля по дну Каспийского моря для поставок электроэнергии в Европу. Министерство энергетики назначено ответственным за реализацию соглашения. Для организации экспорта будет создано совместное предприятие в Баку. Ожидается, что проект создаст тысячи рабочих мест, усилит энергетическую инфраструктуру и расширит технологическое сотрудничество.



### Динамика индекса TSMI, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год





# Рынок Узбекистана

## Важные новости



### Корпоративные новости

- **Микрофинансовая организация Agat Credit выпустила дебютные облигации** сроком обращения один год в объеме 40 млрд сумов с номинальной стоимостью бумаги 100 тыс. сумов и купонной доходностью 29% годовых. Начало размещения данных бумаг запланировано на 2 апреля. Андеррайтером выпуска выступила компания Freedom Broker.
- **Узметкомбинат отчитался за 2024 год ростом финансовых активов на 4,37%, до 12,77 трлн сумов**, при увеличении объема краткосрочных обязательств на 79,94%, до 2,39 трлн, и сокращении долгосрочных с 3,54 трлн до 3,04 трлн. Выручка компании упала на 10,31%, до 7,44 трлн сумов, валовая прибыль уменьшилась на 4,82%, до 1,39 трлн. В то же время операционная прибыль увеличилась на 10,35%, до 737,94 млрд, хотя чистая прибыль упала на 32,24%, до 348,07 млрд. Основной причиной этого стало повышение затрат на финансовую деятельность на 23,08%, до 714,88 млрд сумов, при этом процентные расходы выросли на 86,21%.
- **Комитет по развитию конкуренции официально признал UZUM MARKET оператором цифровой платформы** с доминирующим положением в сегменте маркетплейсов.
- **Объем обработанных Paynet транзакций за 2024 год удвоился, достигнув 96 трлн сумов. Выручка компании выросла на 53%, до 1,1 трлн сумов**, чистая прибыль увеличилась на 87%, 282 млрд. Количество активных пользователей мобильного приложения Paynet составило 2,6 млн, а среднее ежемесячное число платящих клиентов превысило 23 млн. Компания инвестировала в новые платежные решения (P2P-переводы, QR- и бесконтактные платежи), расширение партнерской сети и обновление мобильного приложения. В 2025 году Paynet планирует углублять цифровизацию сервисов, привлекать малый бизнес к сотрудничеству и расширять продуктовую линейку. Компания по закрытой подписке провела эмиссию акций на общую сумму 547,62 млрд сумов номинальной стоимостью 500 за единицу.





# Рынок Германии

## Время хороших новостей

Принятие исторической фискальной реформы, способной стать драйвером роста немецкой экономики, позволило DAX удержаться у достигнутых пиков

**С 10 по 14 марта DAX снизился на скромные 0,1%, хотя в моменте проседал на 3,3%.** В фокусе инвесторов были распродажи акций технологического сектора на глобальных фондовых рынках. На европейских площадках котировки таких компаний 10 марта в среднем упали на 3,1%, достигнув минимумов с конца января. Дополнительным негативом стала новость о планах установить на импорт канадской стали и алюминия в США тариф 50%. Обеспокоенность по поводу неблагоприятных изменений внешнеторговой политики вызвала снижение европейского сектора автомобилестроения на 1,9% во вторник. Давление на рынки оказало и снижение акций авиакомпаний после того, как Delta Airlines понизила прогноз прибыльности из-за экономической неопределенности в США. Тем не менее во второй половине недели внимание участников торгов переключилось на локальные события. В четверг парламент Германии на специальном заседании обсудил создание фонда объемом 500 млрд евро для развития инфраструктуры и изменения правил долгового потолка. В пятницу DAX отреагировал ростом на 1,9% на заявление Фридриха Мерца о поддержке со стороны партии зеленых по вопросу увеличения госдолга, в результате чего дальнейшее утверждение этого решения стало лишь вопросом времени.

**С 17 по 21 марта DAX опустился 0,4%, притом что в течение недели ему удалось превысить исторический максимум на 0,13 пункта.** Европейские акции в первый день торговой пятид-

невки росли на фоне новостей о фискальной реформе в Германии. Во вторник Бундестаг официально принял изменения в законодательстве, в пятницу их одобрила верхняя палата парламента. Все эти события вызвали позитивную реакцию у европейских и в особенности у немецких инвесторов. Ухудшение сентимента спровоцировали решения ряда мировых ЦБ. ФРС сохранила ставку на прежнем уровне, пересмотрев вниз прогноз роста экономики США в этом году и повысив ориентир по инфляции из-за тарифной политики Трампа. Глава ЕЦБ Кристин Лагард заявила, что за год после введения США пошлин в размере 25% на импорт из Европы рост экономики ЕС замедлится на 0,3%, а ответные действия снизят его темпы на 0,5%. Позитивным для рынка моментом стали финальные данные инфляции в еврозоне, которые оказались чуть лучше предварительных оценок и в целом уложились в рамки консенсуса. Кроме того, динамику торгов продолжают определять новости о переговорах по урегулированию вооруженного конфликта между Россией и Украиной.

**Ключевые макропубликации ближайших недель.** В последний день марта будут опубликованы данные инфляции за этот месяц в Германии (консенсус: 2,3%), 1 апреля выйдет аналогичная статистика по еврозоне (консенсус: 2,1% февраль: 2,3%). 4 апреля появится отчет за февраль о промышленных заказах (консенсус: +4,5% м/м). 7 апреля в Германии будут обнародованы официальные данные внешней торговли (импорт и экспорт) в феврале.

### Ожидания и стратегия

Индекс DAX скорректировался вслед за ведущими мировыми фондовыми рынками. Однако локальные новости оказали ему поддержку, и он перешел к консолидации вблизи исторических максимумов. Основным сценарием является возвращение бенчмарка к недавним максимумам и их пробой с ростом до 23 800 пунктов. Менее вероятным представляется уход под отметку 22 700 пунктов и боковое движение в диапазоне от 22 300 до 23 200 пунктов.

Данияр Оразбаев,  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker



Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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



### Лидеры роста в индексе DAX

Актив	Значение на		Изменение
	07.03.25	21.03.25	
DAX Index	23 008,94	22 891,68	-0,5%
RHM GR Equity	1 107,00	1 328,50	20,0%
ENR GR Equity	56,36	61,38	8,9%
DWS GR Equity	48,84	53,00	8,5%
GIB GR Equity	73,00	79,00	8,2%
NCH2 GR Equity	8,93	9,62	7,7%
HOT GR Equity	164,40	175,70	6,9%
RDC GR Equity	119,90	127,30	6,2%
S92 GR Equity	19,82	21,04	6,2%
PSM GR Equity	6,22	6,59	5,9%
HAG GR Equity	64,25	67,90	5,7%
DMP GR Equity	39,15	41,25	5,4%
HEI GR Equity	168,05	176,25	4,9%
AFX GR Equity	61,30	64,25	4,8%



# Рынок Германии

## Важные новости

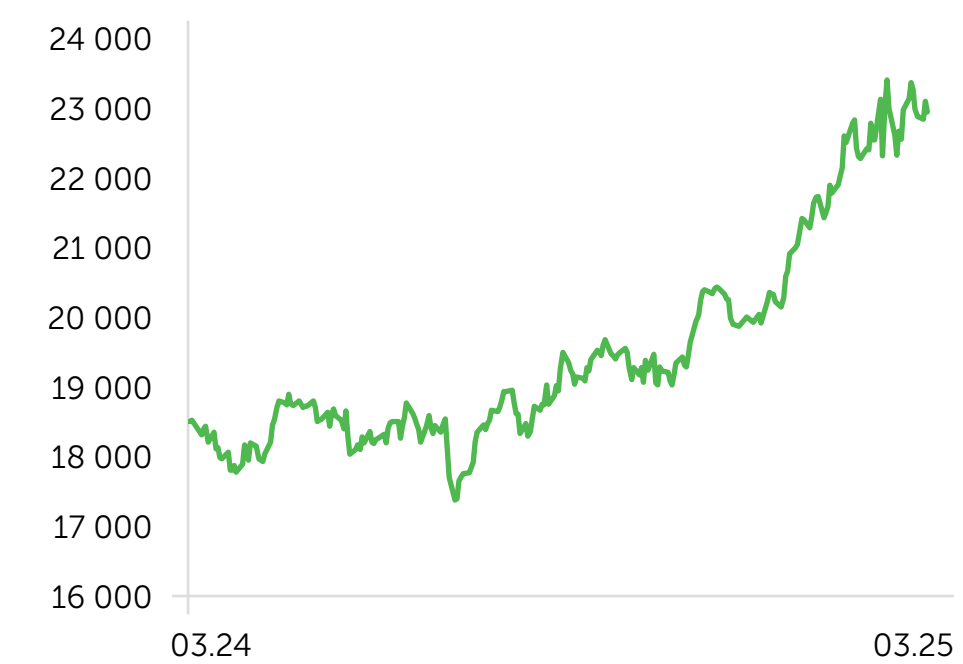


### Ожидания и стратегия

- **Верхняя палата парламента Германии утвердила фискальную реформу.** Ее реализация призвана стимулировать рост крупнейшей экономики Европы и увеличить расходы на оборону. В рамках принятых изменений в законодательстве было значительно смягчено долговое правило, действовавшее с 2008 года и существенно ограничивавшее возможности для увеличения госрасходов. Это решение стало историческим в плане отхода от консервативной фискальной политики.
- **Siemens сокращает на 8% штат цифрового подразделения.** В результате по всему миру будет уволено 5600 сотрудников, что станет самой масштабной оптимизацией с 2017 года. Причина этого шага — слабый спрос в Германии и Китае.
- **Деловая активность в Германии вышла на 10-месячный максимум.** Рост индекса PMI от S&P Global за март оказался самым высоким с мая 2024-го. Индекс увеличился с февральских 50,4 пункта до 50,9. Тот же показатель в ЕС стал максимальным за семь месяцев.



### Динамика индекса DAX, 1 год



### Динамика EUR/USD, 1 год





# Инвестиционная идея

## Airbus SE: Улетные перспективы

Привлекательность акций AIR для покупки обеспечит реализация планов по расширению производства и обновлению модельного ряда

### Причины для покупки:

- **Обновление модельного ряда.** Airbus сделала презентацию технологии нового лайнера, который придет на смену самому продаваемому семейству A320neo. Серийное производство этой новинки должно начаться через 10–15 лет. Менеджмент Airbus заявляет, что следующее поколение ее самолетов будет на 20–30% эффективнее, чем A320neo, а также сообщает об успехе своего крупнейшего исследовательского проекта по разработке легкого складного крыла и применению новых композитных материалов. Концерн планирует нарастить производство до 100 новых самолетов в месяц, что почти вдвое превышает его текущий объем. Кроме того, конструкторы компании продолжают изучать возможность создания самолета на водородных топливных элементах для регионального рынка. Реализация этого проекта отложена на пять-десять лет по сравнению изначально

намеченным 2035 годом.

- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** На данный момент акции AIR покрывает 27 инвестбанков, из которых 19, в том числе Oddo BHF (таргет: 205 евро), DZ Bank AG Research (таргет: 185 евро), J.P. Morgan (таргет: 195 евро) и Barclays (таргет: 205 евро), дают рекомендацию «покупать», семь советуют «держаться» и лишь один — «продавать». Средняя целевая цена по бумаге составляет 187,4 евро.
- **Техническая картина.** Акции AIR в начале марта обновили исторический максимум, после чего последовал откат. На текущий момент котировки тестируют сопротивление на отметке 172 евро, соответствующей пику 2024 года. В случае пробоя этого уровня возможна еще одна попытка обновления исторического максимума с последующим ростом.

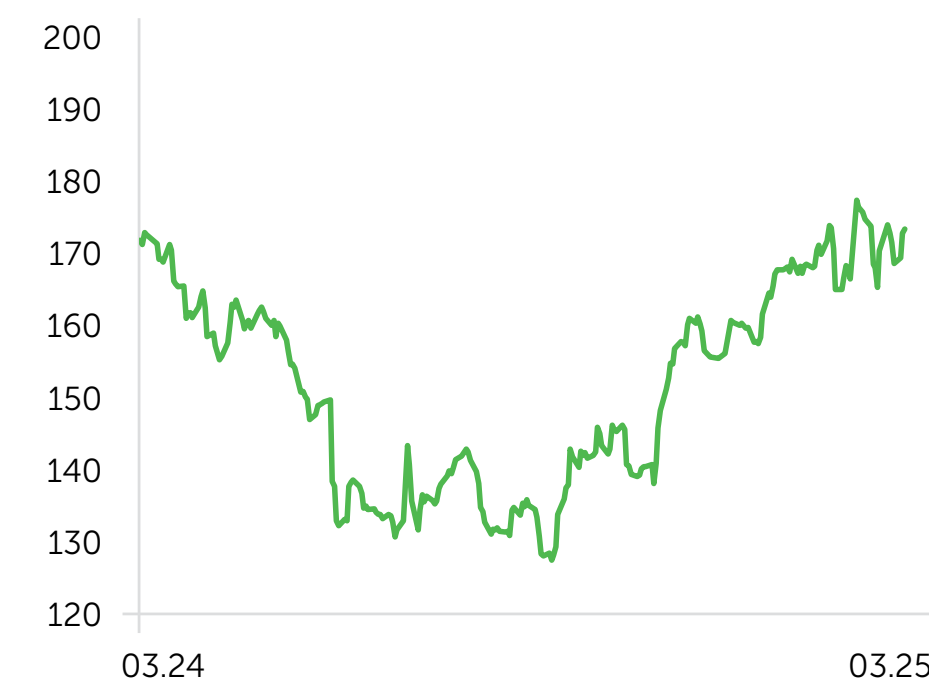


### Среднесрочная идея

# AIRBUS

Тикер на Xetra	AIR
Текущая цена	€169,88
Целевая цена	€190
Потенциал роста	11,84%

### Динамика акций AIR на Xetra





# Рынок Армении

## В поисках траектории

Акции, торгуемые на локальной бирже, движутся разнонаправленно, индекс облигаций стабилен

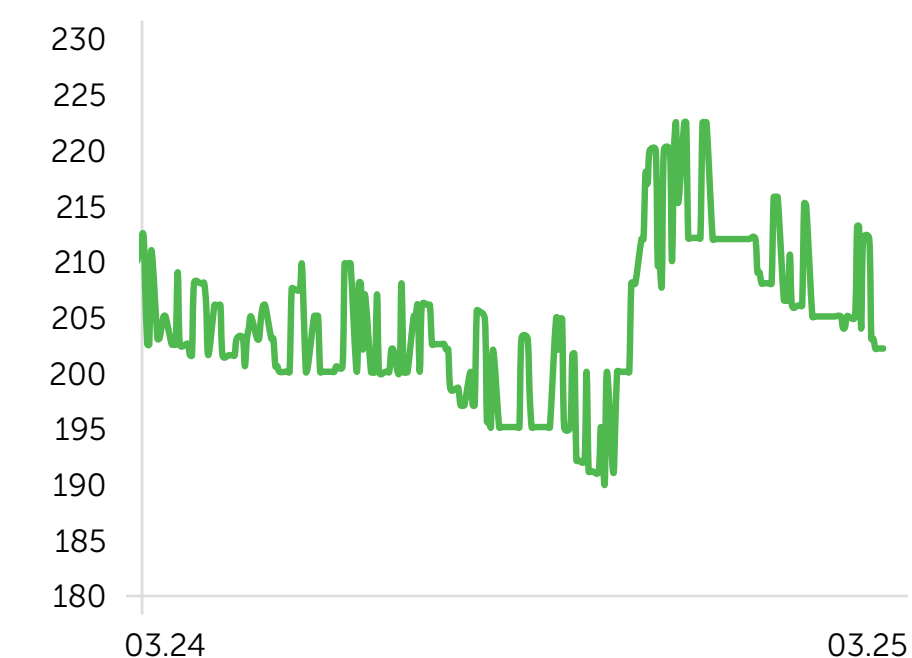
- **С 10 до 24 марта на фондовых площадках Армении наблюдалась смешанная динамика.** Котировки ACBA Bank поднялись на 1,3%, несмотря на относительно спокойный информационный фон, закрепившись у максимумов за 12 месяцев на уровне 15 000 драмов. Из новостей можно отметить только выпуск карт Visa Signature Limited Edition по AR-технологиям с изображением «Армения. Панно» Мартироса Сарьяна. Акции Telecom Armenia за последние две недели снизились на 1,4%, уйдя на минимумы с конца ноября 2024-го. Эти бумаги остаются под давлением, хотя в обозначенный период появились новости о проведении компанией широкомасштабной модернизации мобильной сети в Ереване и регионах, а также на межгосударственных трассах, что должно значительно улучшить возможности и качество услуг. Бумаги Tell Cell, которые торгуются на AMX с 30 декабря 2024 года, снизились на 4,5%, до 400 драмов, что соответствует уровням pre-IPO.
- **Индекс трехлетних корпоративных облигаций от AMX подрос на скромные 0,2%, продолжая тренд на постепенное повышение и с начала года прибавив 1%.** Драм остается стабильным, хотя есть риски повышения волатильности курса, что, на наш взгляд, не должно быть существенным, учитывая уже произошедшее в последние месяцы снижение экспорта и импорта.

### Новости экономики

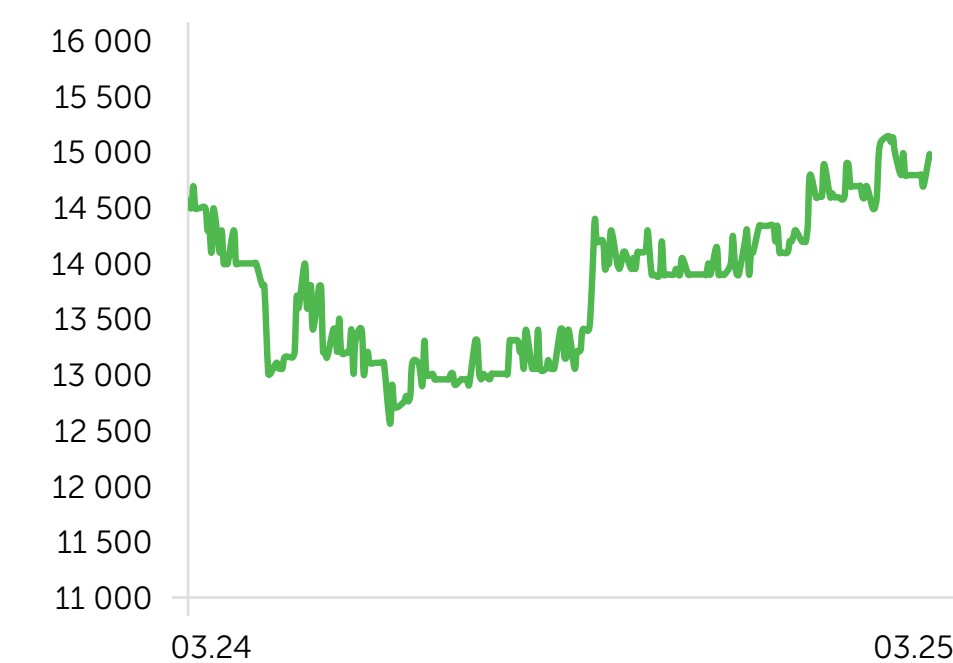
- **Банк Армении в соответствии с предположениями Freedom Finance по итогам мартовского заседания оставил ключевую ставку на уровне 6,75%,** так как инфляция постепенно приближается к целевому уровню, а данные экономической активности за февраль оказались сильными. Не исключаем смягчения ДКП до конца полугодия в зависимости от данных макростатистики. На конференции Capital Markets Armenia представитель руководства регулятора Левон Лалаян заявил, что, по данным опросов участников реального сектора экономики, ее рост прогнозируется в пределах 6% г/г в 2025 году. Глава Нацбанка анонсировал выход ряда представителей финансового сектора Армении на IPO в течение года.
- **Объем строительства в стране за январь увеличился на 11,6% г/г после примерно 15% г/г месяцем ранее.** Сегмент строительства остается сильным благодаря повышенному интересу населения к инвестициям в недвижимость. Однако мы ожидаем продолжение замедления роста на фоне постепенного завершения программы ипотеки с господдержкой.
- **Евразийский банк развития (ЕАБР) прогнозирует дальнейшее снижение объемов внешней торговли, которое в январе составило 40% г/г.** Эти предположения основаны на ослаблении положительного влияния на экспорт и импорт фактора торговли драгоценными металлами. Снижение поставок драгметаллов в основном уже отражено в показателях экспорта и импорта, а также в курсе драма. Резкие падения объемов внешней торговли, которые мы считаем маловероятными в ближайшее время, потенциально способны привести к высокой волатильности и девальвации нацвалюты в среднесрочной перспективе.



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



### Динамика акций ACBA BANK, 1 год



# Рынок Армении

## Важные новости



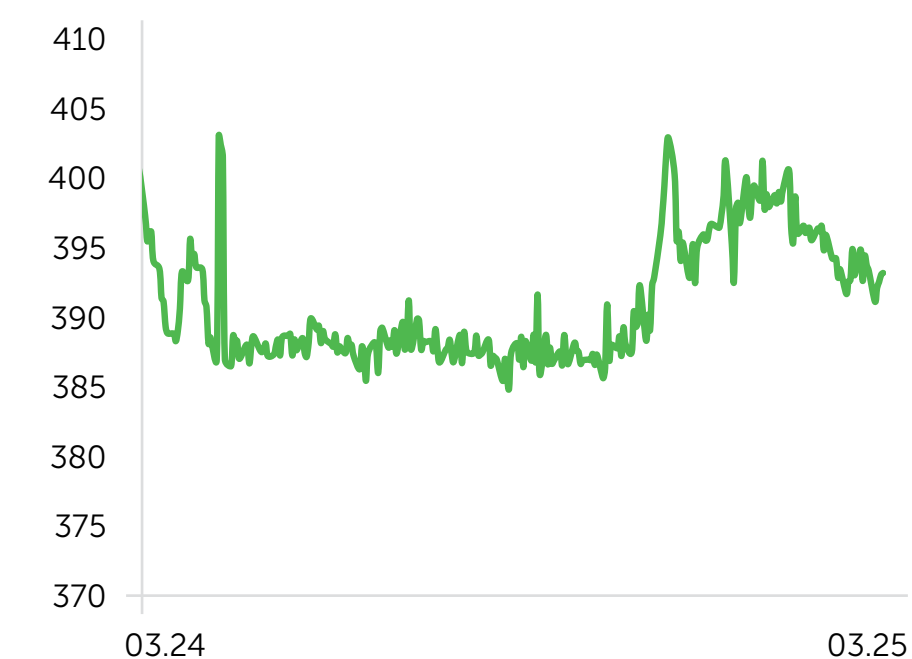
### Новости компаний

- **АСВА Bank объявил о выпуске так называемых говорящих карт Visa Signature Limited Edition с изображением «Армения. Панно» Мартироса Сарьяна.** Программа нацелена на популяризацию национального искусства в рамках стратегии социально ответственного бизнеса.
- **Team Telecom проведет масштабную модернизацию инфраструктуры в Ереване, регионах и на межгосударственных транспортных магистралях.** Это должно значительно улучшить качество услуг, расширить покрытие, повысить скорость интернета и пропускную способность сети.

### Ожидания на предстоящие две недели

- **На период с 29 марта до 7 апреля запланирована публикация данных торгового баланса за февраль,** из которой станут более понятны тенденции импорта и экспорта, в том числе в сегменте драгоценных металлов и камней. Прогноз предполагает, что результаты зарубежных поставок будут чуть сильнее, чем показатели ввоза товаров и услуг в страну, однако падение в годовом выражении продолжится.
- **Релиз данных экономической активности за февраль, как ожидается,** зафиксирует ее увеличение на 7,1% после 6% месяцем ранее. Индекс потребительских цен за март, согласно консенсусу, вновь повысится на 2,5%, производственная инфляция за февраль может ускориться с январских 2% до 2,8%. Эти данные способны скорректировать ожидания рынка в отношении перспектив ключевой ставки.
- **Февральская статистика розничных продаж (консенсус: +9,9%, январь: +7%)** и объемов производства (консенсус: -10,4%, январь: -15%) должна прояснить развитие трендов в экономике страны.

### Динамика USD/AMD, 1 год





## Покупателям не хватило определенности

В лидеры роста на консолидирующихся фондовых площадках Эмиратов вышли девелоперы

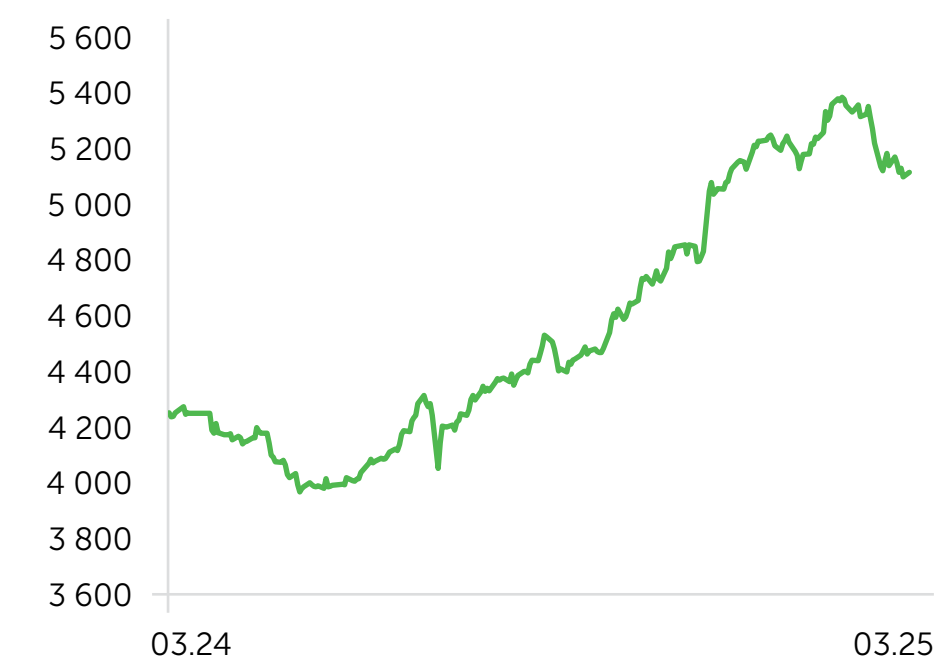
- **С 11 по 24 марта индекс Dubai Financial Market (DFM) General снизился на 0,38%, а S&P/Навкамah UAE ESG Index (UAEESGI) прибавил символические 0,08%.** Неопределенность в отношении тарифной политики США остается ключевым фактором для глобального инвестиционного сообщества. В ОАЭ это выразилось в отсутствии новых торговых угроз со стороны Трампа, боковой динамике доллара США и стабильности ожиданий в отношении корректировки денежно-кредитной политики ФРС. Рост цен на нефть марки Brent на 4,05% уверенности покупателям не прибавил. Аппетит к риску ограничен из-за ослабления доллара: индекс DXY за последние две недели поднялся на незначительные 0,34%, а с начала года упал на 3,89%. От этой динамики напрямую зависят как курс дирхама, так и валютные потоки, определяющие спрос на местные активы.
- **45% составляющих индекса DFM демонстрировали рост, в среднем составивший 4,2%, 49% эмитентов скорректировались, в среднем — на 3,1%.** Около 6% компаний индекса показали нулевую динамику. Котировки сектора товаров повседневного потребления упали на 4,67%, акции агропромышленной компании Agthia Group PJSC просели на 6,2%, продолжив коррекцию после слабого квартального отчета. Дополнительное давление на котировки оказало очередное обострение ситуации на Ближнем Востоке. В лидеры роста вышли девелоперы (+4,4%) во главе с Union Properties (P.J.S.C) и Aldar Properties (P.J.S.C), которые прибавили 5,6% и 4,6% соответственно. Причиной отскока, по нашему мнению, стало заседание FOMC, политику которого экспортирует

ОАЭ, так как на нем подтвердились планы снизить ставку на 50 б.п. в этом году, что поддержало застройщиков, для которых доступность кредитов имеет стратегическое значение.

- **Индекс, отражающий доходность форвардной 10-летней ставки ОАЭ, демонстрировавший повышенную волатильность к концу обозреваемого периода вырос на 3 п.п., до 5,48%.**



Динамика DFM General Index, 1 год



Динамика UAE ESG Index, 1 год



Инвестиционный  
обзор №316  
28 марта 2025  
[ffin.global](http://ffin.global)







### Новости экономики

- **ОАЭ планирует инвестировать \$17 млрд в проект Development Road.** В партнерстве с Катаром, Ираком и Турцией проект охватит 1 200 км, соединяя Индийский океан со Средиземным морем. Ключевой элемент — высокоскоростная железная дорога в Ираке (до 300 км/ч), сокращающая время перевозок. Проект конкурирует с Суэцким каналом и другими торговыми маршрутами, включая ИМЕС. С 2013 года Китай инвестировал \$34 млрд в ОАЭ, поддерживая развитие новых транспортных коридоров. Успешная реализация может изменить баланс экономической власти в регионе.

### Новости компаний

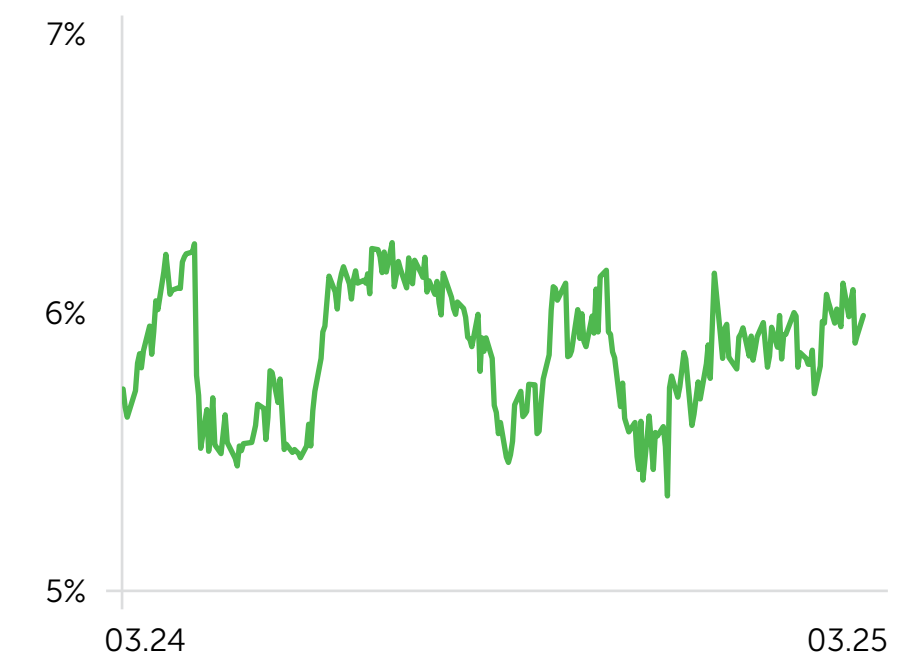
- **Шейх Мактум бен Мухаммед бин Рашид Аль Мактум с гендиректором Mastercard Майклом Мибахом обсудили развитие цифровых финансовых технологий в ОАЭ.** Mastercard расширяет присутствие в регионе, а Дубай выступает для корпорации в качестве ключевого хаба. Это соответствует стратегии D33, направленной на превращение Дубая в один из четырех крупнейших мировых финансовых центров.
- **В рамках инициативы Next50, запущенной Investopia и EMIR, в конце марта состоялся саммит в Абу-Даби, где обсуждались инвестиционные возможности компаний ОАЭ в секторах новой экономики.** Во встрече участвовали министр экономики Эмиратов Абдулла бен Тук Аль Марри и министр инвестиций Египта Хассан Эль-Хатыб, а также представители 19 компаний. Состоялись дискуссии о путях стимулирования инвестиций, экспансии на международные рынки и вкладе частного сектора в достижение цели стратегии We the UAE 2031 — увеличение ВВП страны до 3 трлн дирхамов к завершению текущего десятилетия. Next50 поддерживает развитие финтеха, финансов, туризма, здравоохранения и других секторов под эгидой Investopia, способствуя устойчивому экономическому росту ОАЭ и укрепляя статус глобального инвестиционного центра

### Ожидания на предстоящие две недели

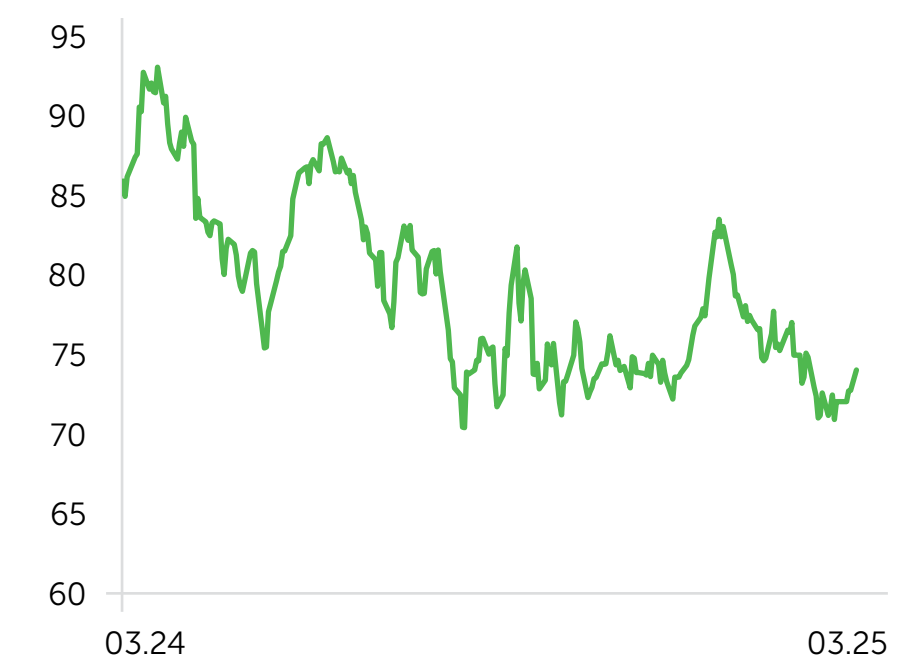
Стоимость сырья, в частности нефти, является главным катализатором для финансовых рынков стран Персидского залива.

**Жесткая риторика Дональда Трампа в отношении торговли с Ираном и Венесуэлой позволила тexasской нефти WTI превысить \$70 за баррель.** Белый дом намерен установить ввозную пошлину 25% на импорт из стран, которые закупают нефть и газ в Венесуэле. В апреле участники соглашения ОПЕК+ начнут расширять лимиты добычи, что вкупе с ожидаемым введением импортных тарифов в США ограничит дальнейшее повышение цен на углеводородное сырье. По данным организации стран — экспортеров, в феврале государства, входящие в ОПЕК+, уже увеличили добычу на 363 тыс. баррелей.

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



### Нефть марки Brent, 1 год





## От студента до аналитика Freedom Holding Corp.

Мы долго не могли найти подходящих кандидатов на должность младшего аналитика, поэтому решили своими силами готовить таких специалистов из казахстанских студентов. Совместно с нашими партнерами мы создали курс специально для младших аналитиков. В сентябре 2024 года на официальном сайте Freedom Broker появилась страница с описанием, регистрацией и вступительным тестом. Мы рассказали о нашей программе в крупнейших вузах Казахстана и встретили большой отклик. Более 1300 студентов решили пройти наше вступительное тестирование, из них 400 получили необходимые результаты и приступили к учебе. Сто остались активными в течение всего курса обучения, продолжавшегося два месяца.

В декабре мы отобрали 50 лучших учащихся для проведения собеседования.

И уже в начале 2025 года мы приняли на работу 14 человек. Это невероятно настойчивые и талантливые ребята!

**Зулпайдар Жанайдар, КБТУ:** Я ожидаю, что эта работа станет для меня точкой входа в индустрию и даст возможность глубже понять рыночные механики. Хочется участвовать в реальных инвестиционных решениях, а не просто изучать теорию.

**Тлеужанова Балжан, Университет Нархоз:** Я жду интересных задач, которые позволят мне развиваться как профессионал. Также надеюсь получить ценный опыт в работе с инвестиционными инструментами и аналитикой.

**Ертай Қанағат, КБТУ:** Я рассчитываю получить возможности глубоко анализировать компании, исследовать финансовые рынки и формировать обоснованные инвестиционные рекомендации.

**Қанатқызы Арайлым, Назарбаев Университет:** Я ожидаю, что работа младшим аналитиком во Freedom будет насыщенной новыми знаниями и возможностями, особенно благодаря анализу компаний малой капитализации в США, взаимодействию с топ-менеджментом и участию в инвестиционных конференциях.

**Абдуллина Медина, Назарбаев Университет:** Я планирую заниматься сбором и анализом финансовых данных, построением моделей, подготовкой отчетов и изучением отраслевых тенденций. Это отличная возможность развить аналитические навыки, работать в команде профессионалов и получить ценный опыт.

**Бейсенбай Алинұр, Назарбаев Университет:** Я рассчитываю, что полученные знания позволят мне повысить уровень компетенций в аналитике и дадут возможность работать с интересными кейсами.

**Мусаев Саид, Maqsut Narikbayev University:** От работы во Freedom я ожидаю не только роста профессиональных навыков, но и развития как аналитика в целом. Надеюсь, что буду работать с интересными задачами, связанными с оценкой компаний, а также смогу развивать свои навыки инвестиционного анализа.

**Баймукан Назерке, Назарбаев Университет:** Я полагаю, что работа в Freedom позволит мне расширить экспертизу в инвестициях, получить ценный практический опыт и развиваться среди сильных единомышленников.

**Сагантай Алибек, КИМЭП:** Я всегда хотел связать свою карьеру с рынком акций, и Freedom как раз смогла предложить такой вариант. От работы жду получения практического опыта, более углубленных знаний и личностного роста.

**Ермахан Даниал, КИМЭП:** Ожидая, что работа даст возможность глубже разобраться в анализе компаний и применении различных методов оценки. Также хочу развить навыки работы с данными и научиться лучше структурировать инвестиционные идеи.



Инвестиционный  
обзор №316

28 марта 2025

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



# Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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



**Инвестиционный  
обзор №316**

28 марта 2025

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

## Аналитика и обучение

**Игорь Ключнев**, [capitalmarkets@ffin.kz](mailto:capitalmarkets@ffin.kz)

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

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

## Связи с общественностью

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

**ПН-ПТ 09:00-21:00**

(по времени г. Астана)

**+7 7172 727 555**

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

**Поддержка клиентов**

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

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

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

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