

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Дрейф
продолжается

Узбекистан

По нулям

Германия

Реванш удался

Армения

В ожидании
новостей

ОАЭ

Возвращение
покупателей

Фондовый рынок США

В поисках точки опоры

Технические индикаторы по индексу S&P 500 отошли от точек экстремума, но неопределенность сохраняется



Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

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

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

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

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

Приятного чтения!

Содержание

Фондовый рынок США. В поисках точки опоры.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. Не упустите золотое время!	4
Актуальные тренды. Обзор на 21 апреля	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	8
Обзор компаний малой капитализации	11
Инвестиционная идея.	
TKO Group Holdings. Спортивный шоу-бизнес в одной экосистеме....	12
Текущие рекомендации по акциям.....	14
Оptionная идея. PUT CREDIT SPREAD ON COIN	15
IPO Circle. Цифровой доллар в каждый кошелек	16
Рынок Казахстана. Дрейф продолжается.....	17
Рынок Узбекистана. По нулям.....	19
Инвестиционная идея. Agat Credit. Выгодный заемщик.....	21
Рынок Германии. Реванш удался	22
Инвестиционная идея. Adidas. Второе дыхание	24
Рынок Армении. В ожидании новостей.....	25
Рынок ОАЭ. Возвращение покупателей	27
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты	30



Фондовый рынок США

В поисках точки опоры

Технические индикаторы по индексу S&P 500 отошли от точек экстремума, но неопределенность сохраняется

По состоянию на 22.04.2025



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-1,41%	-6,17%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-2,27%	-6,41%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,62%	-6,04%
UUP	Доллар	-0,55%	-3,40%
FXE	Евро	0,28%	3,89%
XLF	Финансовый сектор	-0,04%	-4,85%
XLE	Энергетический сектор	3,31%	-10,77%
XLI	Промышленный сектор	-0,29%	-4,99%
XLK	Технологический сектор	-2,77%	-9,09%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,90%	-1,12%
XLV	Сектор здравоохранения	-1,01%	-7,73%
SLV	Серебро	1,23%	-4,21%
GLD	Золото	2,75%	9,34%
UNG	Газ	-8,59%	-20,46%
USO	Нефть	4,54%	-3,78%
VXX	Индекс страха	-7,49%	40,43%
EWJ	Япония	3,42%	-3,98%
EWU	Великобритания	3,94%	-2,58%
EWG	Германия	2,83%	-4,86%
EWQ	Франция	0,64%	-6,19%
EWI	Италия	3,95%	-4,08%
GREK	Греция	3,09%	-1,68%
EEM	Страны БРИК	0,41%	-7,07%
EWZ	Бразилия	2,15%	-5,08%
RTSI	Россия	5,10%	-11,41%
INDA	Индия	2,96%	4,77%
FXI	Китай	-1,64%	-15,82%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (09.03.2025 — 17.04.2025)

09.04.2025

Рынок акций резко пошел вверх после указа президента США об отсрочке введения импортных пошлин для большинства партнеров на 90 дней. S&P 500 в течение дня изменялся на 11,3%

10.04.2025

Базовый индекс потребительских цен CPI (без учета продовольствия и энергоносителей) за март повысился на 0,1% м/м при консенсусе 0,3%

17.04.2025

Акции UnitedHealth (UNH) обвалились на 22% на фоне пересмотра гайденса по EPS на 2025 год с повышения на 7,5% г/г до снижения на 5% г/г

Netflix (NFLX) отчиталась за первый квартал рекордной прибылью, а также выручкой и операционной маржей выше прогнозов аналитиков

5456

9 апр

5268

10 апр

5363

11 апр

5405

14 апр

5396

15 апр

5275

16 апр

5282

17 апр

15.04.2025

Власти США вновь ужесточили экспортный контроль в отношении ИИ-чипов. NVIDIA (NVDA) и AMD (AMD) представили оценку финансовых последствий новых ограничений для их бизнеса

16.04.2025

Общий показатель розничных продаж в марте в соответствии с ожиданиями вырос на 1,4% м/м, базовый поднялся на 0,5% м/м при прогнозе 0,4%

Самое главное

Не упустите золотое время!



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Первые 100 дней президентства Дональда Трампа прошли. Осталось чуть больше 1300, но готовы ли к этому инвесторы? Я полагаю, что наши внимательные читатели уже не нуждаются в разъяснении тарифной политики администрации американского лидера и обстановки на рынках, несмотря на всю связанную с этим волатильность. Только за этот год четырежды наш раздел был напрямую или косвенно посвящен внешнеторговому курсу Белого дома. При этом речь шла не только о текущей ситуации, но и о позиционировании на бирже и актуальных инструментах хеджа в портфеле. Однако даже в самые неблагоприятные или высоковолатильные периоды у инвесторов есть абсолютные фавориты среди рыночных активов, о которых мы практически не говорили. Одним из них является золото.



Цена на вечный металл с начала года выросла на 30%, что стало одним из самых сильных результатов за все время наблюдений. В ходе торгов 22 апреля она превысила отметку \$3500 за тройскую унцию.

Эксцентричные заявления и действия Дональда Трампа стали главной причиной ралли в золоте. Мощный драйвер ему придали последние высказывания главы государства в адрес Джерома Пауэлла. Действующий президент практически не стеснялся в выражениях: он назвал председателя ФРС «мистером опоздавшим» и «полным неудачником». Для инвесторов подобные оценки руководителя одного из самых влиятельных государственных учреждений мира и явный переход на личности стали крайне неприятным сюрпризом. Все это уже начинает подорвать положительное отношение к американской исключительности. В результате многие инвесторы переводят свои активы в золото, формируя защиту капиталов не только от неопределенности, но и от резкого ослабления доллара, который с января упал почти на 10%. Объем спроса достаточно значителен: только за первый квартал фонды с экспозицией на золото привлекли не менее \$19 млрд, и это максимальный показатель за пять лет. Рост золотых котировок в последние недели также может быть связан с эффектом FOMO (страхом упущенной выгоды), поэтому мы рекомендуем дожидаться краткосрочной коррекции цены в диапазон \$3100, прежде чем открывать по этому драгметаллу долгосрочные позиции. При уходе котировки ниже \$3000 коррекция может затянуться и сентимент сменится. Однако прогноз на длительном горизонте остается позитивным. Пробой психологически значимой отметки \$3500 открывает цене на золото дорогу к \$4000. Фундаментальным драйвером роста выступают действия ряда ведущих центральных банков, которые увеличивают долю этого металла в своих резервах с 2022 года, когда были заморожены российские активы.

Тем инвесторам, которых интересуют в первую очередь компании золотодобывающего сектора с высоким операционным рычагом, способные получить максимум прибыли за счет роста цен на золото, стоит обратить внимание на Alamos Gold (AGI), Barrick Gold (GOLD), Endeavour Silver (EXK). Аналитики Freedom Broker опубликовали идеи по этим эмитентам. Более подробную информацию можно получить у наших инвестиционных консультантов. В такие волатильные периоды, как текущий, обращаться за помощью и поддержкой к профессионалам особенно важно.

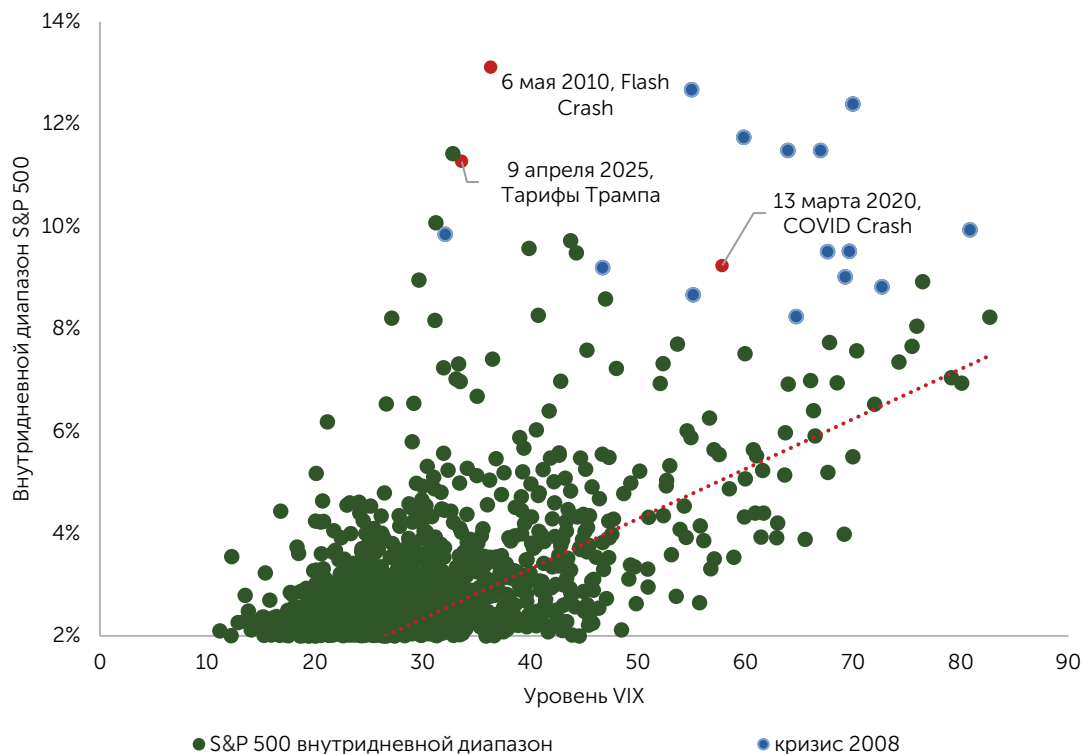


Актуальные тренды

Обзор на 21 апреля

Глобальная картина

С 7 по 21 апреля S&P 500 демонстрировал высокую волатильность, сумев, однако, завершить этот период ростом на 1,9%. Торговый диапазон в течение этих двух недель превышал 9,5%. Если 8 апреля индекс закрылся на отметке 4983 пункта, то уже к закрытию следующей сессии восстановился до 5457. Внутри дня наблюдалось движение в диапазоне 11,3%. Для сравнения: под влиянием так называемых черных лебедей, например, в результате легендарного Flash Crash 2010 года внутридневной диапазон торгов составил 11,43%, а на фоне ковидной турбулентности равнялся 9,24%. Серьезные колебания наблюдались также при развитии мирового финансового кризиса 2008 года.

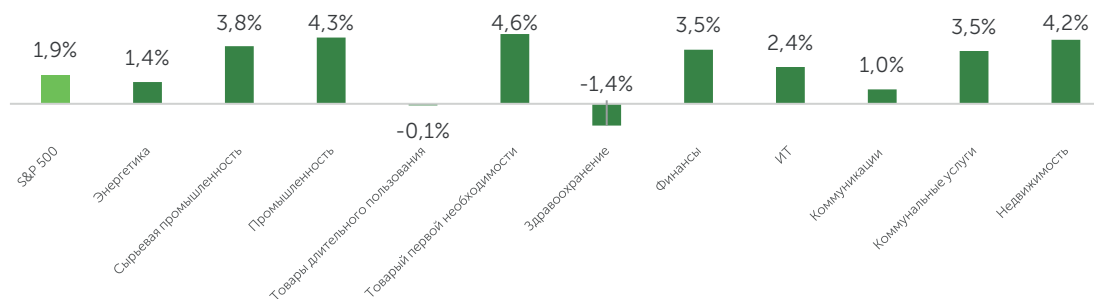


Внутридневной диапазон торгов S&P 500 против уровня VIX.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

Резкий разворот акций вверх 9 апреля был обусловлен решением президента США отложить введение пошлин для большинства стран на 90 дней с 10 апреля. Тем не менее ситуация вокруг торговых войн далека от завершения. Базовый 10%-й тариф сохранился для всех партнеров, включая страны ЕС. Исключение было сделано только для Мексики и Канады. В свою очередь, конфликт с Китаем продолжил набирать обороты. Белый дом по-



высил ставку для товаров из этой страны до 145%, сославшись на ответные меры Пекина. К 11 апреля КНР установила свою пошлину на импорт из Штатов до 125%. Новости об этом вкупе с безуспешными переговорами с европейскими партнерами вновь отправили американский рынок в «режим обороны». После достижения локальных максимумов 9 апреля коррекция возобновилась. В то же время Дональд Трамп сделал очередной шаг по смягчению торгового противостояния: 14 апреля он отменил пошлины для потребительской электроники, а на следующий день сообщил, что ждет предложений от Китая для снижения тарифов. Наконец, 23 апреля глава Белого дома заявил, что пошлины на китайский импорт рано или поздно будут уменьшены. Большинство макроданных, выходявших за последние недели, в целом были проигнорированы инвестсооб-



Динамика по секторам за последние две недели.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

ществом, поскольку первостепенное значение для него имеет эффект от изменения условий внешней торговли США. Статистика за март еще не отражает влияние на экономику новой тарифной политики, так как она начала вступать в действие лишь в последних числах этого месяца. Тем не менее рост потребительских цен в марте замедлился гораздо сильнее, чем ожидалось. Базовый CPI (без учета волатильных цен на продовольствие и энергоносители) повысился лишь на 0,1% м/м при консенсусе 0,3%. В частности, подешевели авиабилеты и поддержанные автомобили. Мы позитивно оцениваем эту статистику, хотя и признаем, что эффект от пошлин на экономику США проявится позднее.

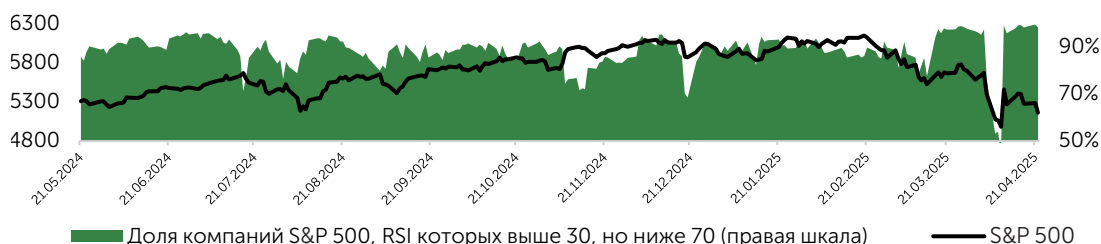
Продолжает набирать обороты сезон квартальной отчетности. В консенсус FactSet закладывается агрегированный рост EPS по индексу широкого рынка на 11,5% г/г после 18,3% кварталом ранее. Фактические результаты пока недотягивают до ожиданий Wall Street: агрегированное увеличение этого показателя на данный момент составляет лишь 7,7%. Однако выводы делать преждевременно, поскольку за обозреваемый период отчиталось лишь 40 компаний, входящих в S&P 500, или около 8% его состава. Кроме того, инвестсообществу важны не столько квартальные показатели, сколько возможные пересмотры прогнозов менеджмента крупных корпораций на следующие отчетные месяцы и весь текущий год.

Фокус рынка

Финансовые результаты в ближайшие две недели опубликуют 252 компании, входящие в индекс широкого рынка. В центре внимания будут обновленные гайдены, которые способны вызывать всплески волатильности на биржах. Простое подтверждение годового прогноза со стороны крупных компаний будет восприниматься как приемлемый результат. В условиях неопределенности инвесторы будут стремиться к защитной ребалансировке портфелей, отдавая предпочтение акциям с признаками устойчивости и предсказуемости.

Пространство для продолжения «ралли облегчения», безусловно, присутствует, однако участникам рынка по-прежнему требуется определенность в отношении внешнеторговой политики США. Ее появление станет поводом для активизации покупок.

30 апреля будут опубликованы данные базового дефлятора PCE за март (консенсус FactSet: 2,5%, предыдущее



Доля компаний S&P 500, RSI которых выше 30, но ниже 70.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

значение: 2,8%). Не исключено, что, как и в случае с CPI, реакция рынка на этот релиз будет нейтральной. Также в последний день месяца выйдет предварительная оценка динамики ВВП за первый квартал. Аналитики Freedom Broker предполагают, что замедление экономической активности скажется на результате, так как с 2,4% по итогам последнего квартала 2024-го она снизилась до 0,8% в первом квартале 2025-го. Модель ФРБ Атланта GDP Now прогнозирует уменьшение бизнес-активности на 0,1% кв/кв.

Ожидания от заседания FOMC 7 мая с вероятностью 96,6% закладывают сохранение ставки в диапазоне 425–450 б.п.

Дональд Трамп может усилить давление на главу ФРС Джерома Пауэлла, так как считает, что регулятор слишком затягивает смягчение монетарной политики.

Акции малой капитализации

С 7 по 21 апреля Russell 2000 (ETF: IWM) и Russell Microcap (ETF: IWC) поднялись на 1,78% и 2,35% соответственно. В день отскока широкого рынка, 9 апреля, Russell 2000 вырос на 8,5%, но уже по итогам следующей сессии вновь опустился на 4,2%. Рисковые активы двигались в общем тренде, важный для малого эквити-сегмента новостной фон отсутствовал.

За обозреваемый период квартальные результаты представили 42 эмитента из индекса Russell 2000 и 20 компаний из S&P 600 Small Cap. Их агрегированная EPS упала на 12,9% г/г при консенсусе, предполагавшем рост на 15,8% г/г. Полагаем, что эта ситуация будет динамично меняться с по мере дальнейшей публикации отчетов. В следующие две недели отчитаются 291 эмитент из S&P 600 Small Cap и 712 компаний из Russell 2000.

Наряду с тарифной политикой важным для этого сектора рынка релизом будет упомянутая предварительная оценка ВВП за январь – март. Если его динамика совпадет с пессимистичными прогнозами, это может вызвать острую негативную реакцию котировок эмитентов малой капитализации, которые особенно чувствительны к экономическому циклу.

Техническая картина

Технически ситуация для S&P 500 остается нейтральной. Последним событием стал его уверенный отскок от сильной поддержки 5100 пунктов, которая была протестирована 21 апреля. Значительных изменений на техническом графике пока не произошло. Похоже, что закрыть нисходящий гэп, образовавшийся на графике 3 апреля, «быкам» будет трудно. Индикатор RSI колеблется вблизи нейтральной области, а индекс широкого рынка остается ощутимо ниже 50- и 200-дневных скользящих средних.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 5100–5600 пунктов.

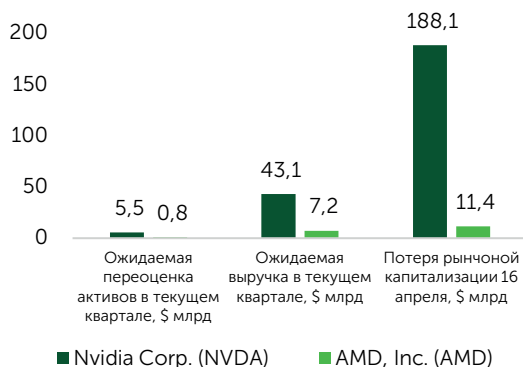
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



NVIDIA (NVDA) и AMD (AMD)

15 апреля опубликовали оценки финансовых последствий новых ограничений на экспорт полупроводниковой продукции из США для их бизнеса. Менеджмент NVIDIA полагает, что продажи ИИ-ускорителей H20 и сопоставимых по пропускной способности чипов окажутся под ударом. Самым мощным чипом, разрешенным для поставок в КНР без получения лицензии, становится A800 40 GB, который был выпущен еще в ноябре 2022 года. В первом квартале 2026 финансового года NVIDIA проведет обесценение запасов и контрактных обязательств на сумму около \$5,5 млрд. За 2025 фингод доля ее выручки от продаж в Китай составляла около 17% в совокупном результате. Несмотря на действующие ограничения, именно эта страна остается одним из крупнейших покупателей чипов компании. Что касается AMD, то ужесточение условий экспорта коснется поставок разработанных ею ИИ-чипов серии MI308, а потенциальные потери от этого оцениваются в \$800 млн. Обе компании совместно с китайскими клиентами нацелены на получение экспортных лицензий. Но будет ли достигнута эта цель и когда это случится, остается неизвестным. Акции NVDA и AMD по итогам торговой сессии 16 апреля потеряли в цене 6,9% и 7,4% соответственно.

15 апреля опубликовали оценки финансовых последствий новых ограничений на экспорт полупроводниковой продукции из США для их бизнеса. Менеджмент NVIDIA полагает, что продажи ИИ-ускорителей H20 и сопоставимых по пропускной способности чипов окажутся под ударом. Самым мощным чипом, разрешенным для поставок в КНР без получения лицензии, становится A800 40 GB, который был выпущен еще в ноябре 2022 года. В первом квартале 2026 финансового года NVIDIA проведет обесценение запасов и контрактных обязательств на сумму около \$5,5 млрд. За 2025 фингод доля ее выручки от продаж в Китай составляла около 17% в совокупном результате. Несмотря на действующие ограничения, именно эта страна остается одним из крупнейших покупателей чипов компании. Что касается AMD, то ужесточение условий экспорта коснется поставок разработанных ею ИИ-чипов серии MI308, а потенциальные потери от этого оцениваются в \$800 млн. Обе компании совместно с китайскими клиентами нацелены на получение экспортных лицензий. Но будет ли достигнута эта цель и когда это случится, остается неизвестным. Акции NVDA и AMD по итогам торговой сессии 16 апреля потеряли в цене 6,9% и 7,4% соответственно.



Эффект новых экспортных ограничений на Nvidia и AMD.
Источники: FactSet, NVIDIA, AMD, Freedom Broker



Крупнейшие банки США отчитались за первый квартал лучше ожиданий. Кредитный бизнес остается под давлением, практически не демонстрируя роста. Большинство финкорпораций увеличили расходы на формирование резервов на фоне усиления макроэкономической неопределенности. Благоприятным фактором остается все более наклонная форма кривой доходности облигаций. Туманные перспективы экономики являются ключевым риском для восстановления кредитования.

Драйвером роста финансовых показателей банков стала динамика непроцентных доходов за счет рекордных результатов трейдингового бизнеса в условиях повышенной волатильности. Менеджмент ряда компаний сектора рассчитывает на возобновление M&A-активности во второй половине года, но подчеркивает риски замедления при ухудшении рыночной конъюнктуры. Банки по-прежнему ориентируются на несколько снижений ключевой ставки в текущем году. Аналитики Freedom Broker прогнозируют, что из-за инфляционных рисков американский регулятор не будет спешить со смягчением ДКП. Это может создать дополнительное давление на инвестбанкинг и управление активами.

Финансовые институты улучшили эффективность и рентабельность, в том числе за счет отсутствия разовых расходов, зарегистрированных год назад. Драйвером роста остается смягчение регуляторного давления, а главным риском — макроэкономическая неопределенность. С момента победы Трампа на президентских выборах акции банков не демонстрируют единой динамики относительно рынка и уже торгуются около исторически средних уровней по мультипликаторам. Прояснение ситуации с торговой политикой США и нормализация макроэкономической среды способны стать сильной поддержкой для котировок сектора. Среди наших фаворитов в нем **Bank of America (BAC)** и **Citigroup (C)**.

Финансовые институты улучшили эффективность и рентабельность, в том числе за счет отсутствия разовых расходов, зарегистрированных год назад. Драйвером роста остается смягчение регуляторного давления, а главным риском — макроэкономическая неопределенность. С момента победы Трампа на президентских выборах акции банков не демонстрируют единой динамики относительно рынка и уже торгуются около исторически средних уровней по мультипликаторам. Прояснение ситуации с торговой политикой США и нормализация макроэкономической среды способны стать сильной поддержкой для котировок сектора. Среди наших фаворитов в нем **Bank of America (BAC)** и **Citigroup (C)**.



Тикер	Эффективность		P.P.	EPS			Капитал на акцию			RoTE		P.P.	P/E		P / Tangible Book		Целевая цена	Текущая цена	Потенциал
	LTM	NTM		LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM	NTM		LTM	NTM	LTM	NTM			
JPM	50,8%	54,5%	3,7	20,4	18,2	-10,5%	119,2	128,9	8,1%	22,0%	17,8%	-4,2	11,6	12,9	2,37	2,30	235	235,5	0%
BAC	65,1%	63,1%	-2,0	3,4	3,7	11,7%	36,4	38,5	5,7%	13,2%	13,7%	0,5	11,4	10,2	1,72	1,61	47	38,1	23%
C	65,2%	63,3%	-1,9	6,4	7,7	20,9%	103,9	113,0	8,8%	7,3%	8,4%	1,1	10,2	8,4	0,84	0,77	77	64,7	19%
WFC	66,4%	64,3%	-2,0	5,6	5,9	5,4%	49,8	53,9	8,2%	13,8%	13,7%	-0,1	11,9	11,3	1,69	1,58	71	66,0	8%
GS	63,0%	63,6%	0,6	43,1	44,9	4,2%	344,8	364,9	5,8%	13,8%	13,5%	-0,2	12,0	11,5	1,63	1,55	531	517,7	3%
MS	70,2%	71,4%	1,2	8,5	8,5	0,1%	60,4	63,8	5,6%	1,9%	18,2%	16,2	13,0	12,9	2,31	2,20	109	110,4	-1%

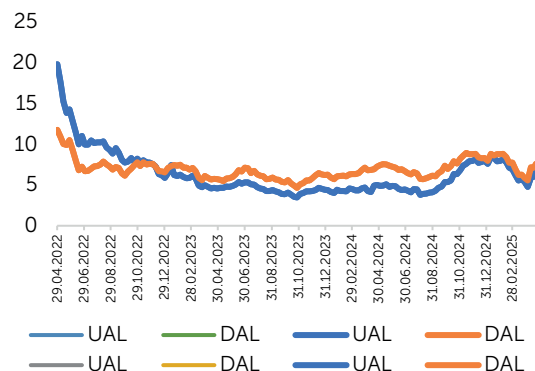
Фундаментальные метрики банков.
Источник: FactSet, Freedom Broker



Результаты **Delta Airlines (DAL)** за первый квартал оказались немного лучше

ожиданий, однако общий тон отчетности оказался негативным из-за неопределенности внешнеторговой политики Белого дома. Война тарифов может привести к снижению деловых потоков, инвестиций и к умеренному увеличению расходов. Компания перенесла публикацию гайденса на 2025 год на несколько месяцев вперед в расчете на появление большей определенности в плане развития экономической ситуации. Рекомендация Freedom Broker по акции DAL — «покупать», таргет — \$62.

United Airlines (UAL) отчиталась за квартал EPS значительно выше консенсуса, однако в пресс-релизе менеджмент дополнил базовый прогноз на 2025 год рецессионным, который подразумевает снижение прибыли на акцию на 25%, что означает ощутимое падение выручки (порядка 5 п.п.), сопоставимое с совокупными результатами 2015–2016 годов. Между тем объем предварительного бронирования у компании увеличился на 9% г/г, и по этому показателю она опережает Delta. Рекомендация Freedom Broker по акции UAL — «покупать», таргет — \$95.



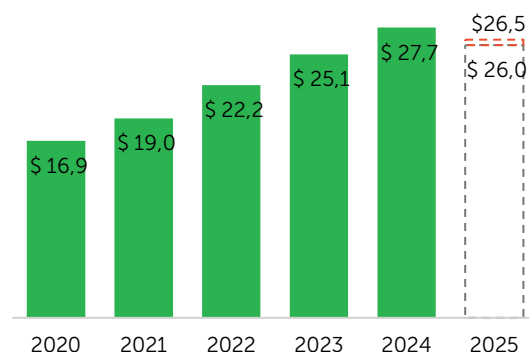
Форвардный P/E.
Источник: FactSet, Freedom Broker

UNITEDHEALTH GROUP

После публикации квартального отчета 17 апреля котировки

UnitedHealth (UNH) упали на 22%. Поводом для этого стал пересмотр декабрьского гайденса компании по EPS на 2025 год с медианного увеличения на 7,5% г/г до сокращения на 5%, притом что и предыдущий прогноз был воспринят рынком как консервативный по сравнению с ориентирами предыдущих лет, закладывая двузначный рост. Гайденс компании в отношении выручки был оставлен без изменений. В качестве фактора давления на прибыль руководство компании называет повышение затрат на обслуживание пациентов.

На наш взгляд, инвесторы были настроены на традиционный цикл beat and raise в течение года, но эти ожидания не сбылись. Как пояснили представители менеджмента UnitedHealth непересмотр ориентиров объясняется некорректными предпосылками прогностических моделей и профайлинга пациентов, используемыми для расчета премий, состава планов и сумм возмещения Medicare, которые отталкиваются от риск-профиля клиентов. Гайденс по Medical Care Ratio был поднят на 0,5 п.п., до 87,5%, что на 1 п.п. выше консенсуса.



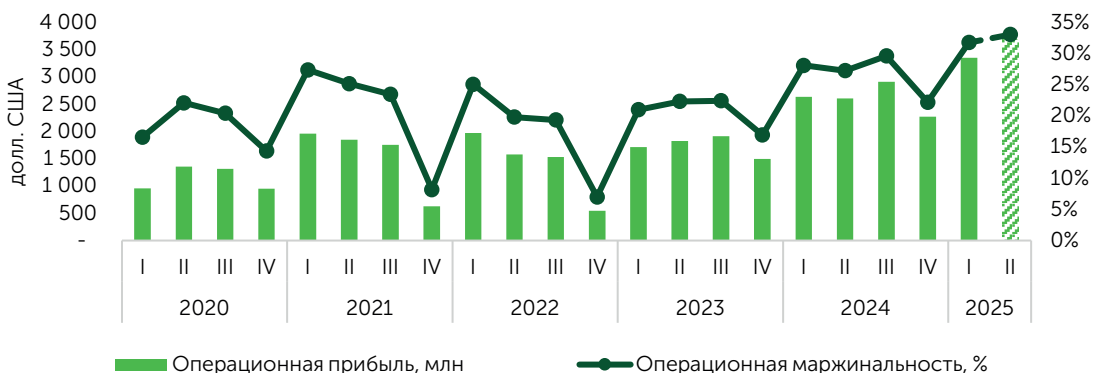
Динамика скOPP. EPS UnitedHealth.
Источник: FactSet, Freedom Broker

На наш взгляд, UnitedHealth в текущем году способна адаптировать свои модели и скорректировать страховые планы на 2026-й. Стоимость рисков, скорее всего, будет перенесена на клиентов компании. Оценка UNH по EV/EBITDA NTM близка к минимумам периода пандемии, что создает привлекательную возможность для покупки акции на долгосрочную перспективу.

NETFLIX

В квартальном отчете **Netflix (NFLX)**, как и предупреждалось ранее, не были раскрыты данные числа подписчиков и средней выручки с пользователя. При этом компания сгенерировала рекордную прибыль и превзошла прогнозы аналитиков в отношении выручки (+12,5% г/г, до \$10,5 млрд) и операционной

рентабельности (31,7% после 28,1% годом ранее). Чистая прибыль стримингового сервиса выросла на 24%, до \$2,9 млрд, при консенсусе \$2,44 млрд. Позитивно было воспринято и заявление менеджмента Netflix о том, что значительного влияния тарифных войн и связанной с ними макроэкономической неопределенности компания не фиксирует. Руководство отметило стабильность рекламной активности и высокую вовлеченность подписчиков. В сложившейся экономической ситуации потребители предпочитают более доступные домашние развлечения, в частности просмотр фильмов и сериалов на Netflix. Компания дала на текущий квартал оптимистичный гайденс, предполагающий увеличение рекламных доходов и подписок на тарифы с рекламой. Ориентиры на весь год оставлены без изменений.



Операционная маржинальность и прибыль Netflix. Источник: FactSet, Freedom Broker





Обзор компаний малой капитализации



reAlpha Tech (AIRE) — онлайн-платформа для сделок с недвижимостью по принципу: No Fees Just Keys. Избегать взимания традиционных комиссий с продавцов и покупателей компании позволяет собственная ИИ-платформа Claire. Конкурентное преимущество и потенциал роста reAlpha обеспечивает наличие опытной команды менеджеров, значительного долевого участия инсайдеров и широкого адресного рынка. По данным инвестбанка Houlihan Lokey, средний размер сделки во втором полугодии 2024 года увеличился на 116% г/г, до \$36,2 млн, что может свидетельствовать об активизации крупных игроков. Технологическими драйверами развития компании остаются решения на базе ИИ. Freedom Broker сохраняет сдержанный оптимизм в отношении среднесрочных перспектив AIRE. После года уверенного роста выручки, обусловленного стратегическими приобретениями, в 2025-м ожидается продолжение расширения за счет сделок M&A и развития ипотечного направления, особенно после сделки с GTG Financial. Tapret Freedom Broker по акции AIRE на горизонте 12 месяцев — **\$1,1**.



GoHealth (GOCO) — маркетплейс и страховая компания для потребителей, имеющих право на участие в программе Medicare, особенно в рамках планов Medicare Advantage. Платформа GoHealth с решениями на основе технологий искусственного интеллекта позволяет оптимизировать подбор и оформление страховых планов. Среди драйверов роста бизнеса компании мы выделяем развитие рынка Medicare Advantage. Прогнозы предполагают расширение доли участников этого плана в общей страховой медицинской программе с 54% в 2024 году до 61% к 2028-му. Это напрямую увеличит клиентскую базу GoHealth. Позитивным для компании фактором является повышенная мобильность пользователей. Значительная доля участников Medicare Advantage ежегодно меняет страховые планы в период открытой регистрации, а ожидаемый приток застрахованных пенсионеров из многочисленного поколения бэби-бумеров обещает активизировать этот тренд. Увеличение количества переходов между планами способствует росту числа оформленных полисов и, соответственно, доходов компании. Tapret Freedom Broker по акции GOCO на горизонте 12 месяцев — **\$24**. Вью — позитивное.



MAG SILVER

MAG Silver (MAG) — одна из наиболее рентабельных и финансово устойчивых компаний в сфере добычи серебра, сосредоточенная на высококачественных активах и минимизации операционных рисков. Главный операционный ресурс компании, рудник Juanicipio в Мексике, характеризуется высоким содержанием серебра — от 380 до 430 граммов на тонну. Разработка Juanicipio осуществляется в партнерстве с Fresnillo, 44% которой находится в собственности у MAG Silver. Это сотрудничество позволяет компании избегать операционных сложностей и значительных капитальных затрат, связанных с управлением рудником. Цены на золото обновляют исторические максимумы, притом что серебро демонстрирует техническую коррекцию. Это создает интересную точку для входа и в акции добытчиков, и в сами драгметаллы. На серебро предъявляется как промышленный, так и инвестиционный спрос, что делает металл чувствительным к экономическим циклам, технологическим изменениям и тенденциям на финансовых рынках. Дефицит этого металла наблюдается уже четвертый год подряд и составляет почти 20% глобального спроса. В дальнейшем ожидается его углубление на фоне истощения ресурсов и недостаточных инвестиций в добывающий сектор. Это, в свою очередь, должно способствовать сохранению высоких цен на серебро. Консенсус FactSet по целевой цене акции MAG на горизонте 12 месяцев — **\$20**.



New Gold (NGD) — канадская компания, специализирующаяся на разведке, разработке и эксплуатации месторождений золота и меди. New Gold фокусируется на повышении операционной эффективности, снижении долговой нагрузки и обеспечении долгосрочной устойчивости бизнеса. Котировки золота в апреле пробили психологически значимый уровень \$3500 за тройскую унцию, сохраняя потенциал роста до \$4000. Любой откат в ценах драгметалла лишь создает интересную точку для входа в позицию, «бычий» тренд остается в силе. Главный позитивный драйвер для вечного металла — увеличивающиеся опасения насчет замедления роста экономики США, ускорения инфляции, эскалации торговых конфликтов и геополитической турбулентности. Росту цен на золото также способствуют активный спрос со стороны центробанков и увеличение объемов вложений в специализированные ETF. Золотодобытчики с малой и средней капитализацией более чувствительны к цикличности стоимости драгметаллов, поэтому при продолжении ее роста их котировки способны продемонстрировать импульсный скачок. Консенсус FactSet по целевой цене акции NGD на горизонте 12 месяцев — **\$4,3**.

Инвестиционная идея

TKO Group Holdings.

Спортивный шоу-бизнес в одной экосистеме

Акции TKO интересны для инвестиций с целевой ценой \$175

О компании

TKO Group Holdings (TKO) — медиаконгломерат, специализирующийся на создании и промоушне спортивного и развлекательного контента (главным образом в сфере рестлинга). Ключевые бизнес-сегменты компании — Ultimate Fighting Championship (UFC), представляющий собой глобальный спортивный бренд, и World Wrestling Entertainment (WWE), являющийся мировым лидером в сфере спортивных развлечений. Компания была основана 29 марта 2023 года, штаб-квартира находится в Нью-Йорке.

Ключевые инвестиционные тезисы

- Стратегическое расширение портфеля и рост рынка.** Для усиления своего портфеля TKO Group Holdings приобрела ряд премиальных активов, включая Professional Bull Riders (PBR), On Location и IMG за \$3,25 млрд, которые составляют экосистему спортивных развлечений от владения лигами до глобального управления правами. Это укрепило позиции компании на рынке, среднегодовые темпы роста которого (CAGR) прогнозируются в пределах 8–9% до 2028 года. Оценка стоимости сегмента спортивных прав, как ожидается, к указанному сроку повысится с \$53 млрд до \$79 млрд, бизнес по продаже билетов подорожает с \$62 млрд до \$92 млрд, а индустрия спонсорства — с \$70 млрд до \$107 млрд. В числе направлений деятельности TKO сервис гостеприимства премиального уровня. Компания ежегодно проводит более 1200 живых мероприятий, осуществляет глобальное управление спортивными правами в 35 странах.
- Сильные финансовые результаты.** Выручка TKO за 2024 год увеличилась на впечатляющие 67% г/г, достигнув \$2,804 млрд, скорректированная EBITDA выросла на 55% г/г, до \$1,251 млрд. Операционный денежный поток повысился с \$115 млн в 2023 году до \$583,4 млн в 2024-м. Объем денежных средств и их эквивалентов в распоряжении TKO по итогам года составил \$526 млн, что обеспечивает эмитенту финансовую гибкость для реализации стратегии развития.



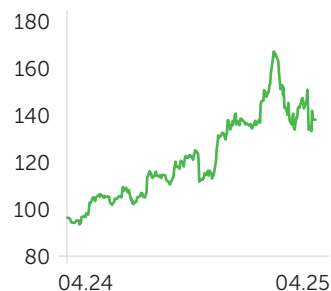
Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global



Тикер	TKO
Цена на момент анализа	\$147,96
Целевая цена акций	\$175
Потенциал роста	14,2%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
TKO	(1,1%)	2,0%	1,6%	4,1%	53,6%
S&P 500	(2,2%)	(3,3%)	(6,3%)	(6,3%)	5,9%
Russell 2000	(1,0%)	(2,6%)	(8,7%)	(17,5%)	(4,0%)
DJ Industrial Average	(1,7%)	(2,3%)	(4,3%)	(7,7%)	6,8%
NASDAQ Composite Index	(3,1%)	(4,8%)	(8,1%)	(15,5%)	3,5%

Динамика TKO, \$





Инвестиционная идея

- **Политика распределения прибыли.** Менеджмент ТКО проводит программу обратного выкупа акций на \$2 млрд. В планах на текущий год выплата квартального дивиденда в объеме \$75 млн. Это указывает на стремление руководства эмитента к созданию ценности для акционеров. Сбалансированный подход к распределению капитала позволяет ТКО одновременно инвестировать в развитие бизнеса, приносить значительный доход инвесторам и обеспечивать свои акции дополнительными позитивными драйверами.
- **Доказанное исполнение руководством и долгосрочное видение.** После слияния с ТКО, состоявшие

гося в 2016 году, стоимость Ultimate Fighting Championship увеличилась с \$4,1 млрд до \$12,1 млрд. С учетом этого впечатляющего роста можно прогнозировать успешную интеграцию и развитие вышеупомянутых недавно приобретенных активов. Комплексная стратегия развития бизнеса, охватывающая премиальные спортивные лиги и мероприятия, а также юридические права создает диверсифицированную платформу развития со значительными барьерами для появления сильных конкурентов.

Целевая цена по акции ТКО — \$175, рекомендация — «покупать». Для минимизации потенциальных убытков советуем установить стоп-лосс на уровне \$140.

Маржинальность, в %	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Операционная маржа	27%	33%	31%	33%	42%	44%	45%	43%	41%
Маржа по EBITDA	30%	42%	45%	46%	51%	53%	54%	52%	49%
Маржа по чистой прибыли	15%	-1%	0%	14%	19%	20%	22%	24%	21%

Анализ коэффициентов	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	0%	6%	11%	13%	29%	29%	27%
ROA	0%	3%	5%	6%	7%	9%	8%
ROCE	0%	6%	11%	13%	29%	29%	27%
Выручка/Активы	0,22x	0,24x	0,28x	0,32x	0,34x	0,36x	0,38x
Коэф. покрытия процентов	16,6x	3,5x	3,4x	4,7x	6,7x	7,4x	8,2x

Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	1 292	2 618	2 804	3 109	3 635	3 845	4 106	4 427	4 693
Основные расходы	616	1 059	900	993	1 255	1 160	1 238	1 328	1 408
Валовая прибыль	676	1 559	1 904	2 116	2 380	2 685	2 868	3 099	3 285
SG&A	197	633	755	698	1 183	964	909	961	1 018
EBITDA	385	1 093	1 251	1 415	1 872	2 044	2 226	2 290	2 319
Амортизация	37	237	393	376	362	370	374	377	381
EBIT, скорр.	348	856	858	1 039	1 510	1 674	1 852	1 913	1 938
Процентные выплаты (доходы)	140	239	249	219	226	226	226	226	226
EBT, скорр.	208	617	609	820	1 284	1 448	1 626	1 687	1 712
Налоги	69	53	26	146	224	184	166	187	190
Чистая прибыль, скорр.	196	(35)	9	429	705	770	884	1 076	1 006
Разводненная прибыль на акцию, скорр	\$2,3	(\$0,4)	\$0,1	\$3,0	\$5,2	\$6,2	\$6,6	\$6,3	\$5,1
DPS	\$0,5	\$0,2	\$0,0	\$1,6	\$1,9	\$1,3	\$1,7	\$1,6	\$1,3

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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млрд	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
TKO	TKO Group Holdings, Inc. Class A	Развлечения	12 081	2025-04-22	148,1	175	2026-04-22	18%	140	Покупать
VSCO	Victoria's Secret & Company	Одежда и предметы роскоши	1 365	2025-04-08	17,3	25	2026-04-08	45%	13,5	Покупать
GILT	Gilat Satellite Networks Ltd.	Коммуникационное оборудование	355	2025-03-25	6,2	8,3	2026-03-25	-	5,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)
HOOD	Robinhood Markets, Inc. Class A	Рынки капитала	32 323	2025-03-11	42,1	53,5	2026-03-11	27%	24	Покупать
ATYR	aTyr Pharma, Inc.	Биотехнологии	308	2025-02-25	3,5	9,5	2026-02-25	174%	2	Покупать
ORCL	Oracle Corporation	Программное обеспечение	356 811	2025-02-11	127,2	210	2026-02-11	-	145	Фиксация позиции (стоп-лосс - 11.03.2025)
PAAS	Pan American Silver Corp.	Горная промышленность	9 458	2025-01-28	26,1	26	2026-01-28	-	18,3	Фиксация позиции (тейк профит - 13.03.2025)
SLB	Schlumberger Limited	Нефтегаз	47 065	2025-01-14	34,6	44,5	2026-01-14	-	35,3	Фиксация позиции (тейк профит - 17.01.2025)
LEA	Lear Corporation	Производство автозапчастей	4 329	2024-12-03	80,9	115	2025-12-03	-	89,9	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
FCX	Freeport-McMoRan, Inc.	Горная промышленность	48 947	2024-11-19	34,1	56	2025-11-19	-	35	Фиксация позиции (стоп-лосс - 03.02.2025)
TXT	Textron Inc.	Авиастроение	11 887	2024-11-05	65,5	97	2025-11-05	-	73,5	Фиксация позиции (стоп-лосс - 12.02.2025)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Коммуникации	1 729 513	2024-10-22	151,5	205	2025-10-22	-	140	Фиксация позиции (тейк профит - 04.02.2025)
PHM	PulteGroup, Inc.	Строительство	20 338	2024-10-08	100,9	188	2025-10-08	-	114	Фиксация позиции (стоп-лосс)
DPZ	Domino's Pizza, Inc.	Рестораны	16 673	2024-09-24	486,1	520	2025-09-24	7%	370	Держать
BIDU	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	Информационные технологии	24 030	2024-09-10	85,1	170	2025-09-10	100%	73	Покупать
CXDO	Crexendo, Inc.	ИТ-услуги	124	2024-08-27	4,4	6	2025-08-27	-	4,3	Фиксация позиции (тейк профит)
PFE	Pfizer Inc.	Фармацевтика	127 778	2024-08-13	22,5	42	2025-08-13	-	24	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.04.2025)
IIPR	Innovative Industrial Properties Inc	Инвестиционные трасты недвижимости	1 483	2024-07-30	52,4	160	2025-07-30	-	102	Фиксация позиции (стоп-лосс)



Опционная идея

PUT CREDIT SPREAD ON COIN

Coinbase Global (COIN) — крупнейшая криптобиржа США, обслуживающая свыше 130 млн пользователей и остающаяся ключевым игроком в институциональной инфраструктуре рынка. Подтверждением этого является участие эмитента в заявках крупных управляющих компаний, включая BlackRock, на спотовые Bitcoin ETF, где Coinbase осуществляет функции хранения и учета (выступает основным кастодианом).

Coinbase продолжает демонстрировать мощный рост финансовых результатов. Ее выручка в четвертом квартале 2024 года увеличилась на 139% г/г, до \$2,27 млрд, валовая прибыль взлетела на 148% г/г, достигнув \$2 млрд, чистая прибыль поднялась на впечатляющие на 360% г/г, до \$1,29 млрд. Транзакционные доходы выросли на 194% г/г, до \$1,56 млрд. Денежные поступления от подписочных и сервисных услуг повысились на 71% г/г, до \$641 млн, что подтверждает эффективность диверсификации с уменьшением зависимости от волатильности транзакций. Торговые обороты увеличились на 162% г/г, до \$403,8 млрд.

Компания ведет переговоры о покупке деривативного брокера, что станет дополнительным драйвером улучшения ее финансовых результатов и позволит усилить институциональное направление бизнеса.

Драйверы роста:

- Поддержка со стороны институциональных инвесторов через ETF-заявки
- Рост выручки и торговых объемов, сбалансированная бизнес-модель
- Расширение продуктовой линейки и выход на рынок деривативов.

Риски:

- Высокая зависимость от интереса к рискованным активам
- Неблагоприятные регуляторные изменения

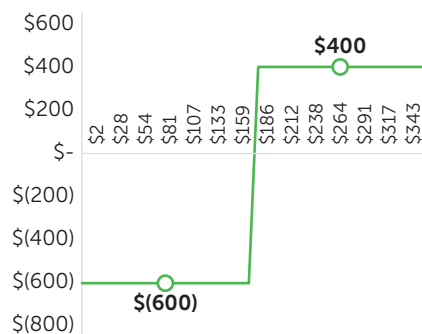
Управление позицией

Если в день экспирации, 20 июня, цена базового актива поднимется выше страйк-цены проданного опциона put, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$400. При стоимости базового актива в диапазоне \$165–175 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 опустится ниже стоимости купленного опциона put, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$600. В позицию необходимо заходить до 7 мая включительно, иначе Teta конструкции заберет значительную часть премии и соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

Параметры сделки

Продажа	Put Credit Spread on COIN
Страйки	Long PUT 165; Short PUT 175
Покупка	+COIN*F6K165
Продажа	+COIN*F4B175
Дата экспирации	20.06.2025
Маржинальное обеспечение	\$1000
Максимальная прибыль	\$400
Максимальный убыток	\$(600)
Ожидаемая прибыль	40%
Точка безубыточности	\$171

Прибыль и убытки по стратегии



Тикер базового актива	Рекомендация	Страйки инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
						Дельта	Гамма	Beta	Teta		1M	3M	6M	12M
COIN	Покупать	PUT \$165	20.06.2025	10,700	\$(400,00)	-0,357	0,007	0,268	-0,153	72,46%	86%	79%	95%	84%
	Продавать	PUT \$175	20.06.2025	14,700		-0,436	0,008	0,278	-0,160	71,81%				

IPO Circle

Цифровой доллар в каждый кошелек

1 апреля 2025 года заявку на IPO подал эмитент цифрового доллара Circle. Среди андеррайтеров размещения J.P. Morgan, Citigroup, Barclays



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **О компании.** По данным самой Circle, она управляет одной из крупнейших и наиболее широко используемых сетей стейблкоинов в мире. Их набор вкупе с сопутствующими финансовыми продуктами представлен на сетевой платформе для широкого круга организаций. Цифровой доллар USDC, выпущенный Circle, стал ведущим платежным стейблом. Объем его в обращении составляет \$43,9 млрд, этот инструмент присутствовал в 4,3 млн кошельков по состоянию на 31 декабря 2024 года. Бизнес-модель Circle основана на расширении сети стейблкоинов, развитии их инфраструктуры, а также банковской и резервной системы управления. В структуру компании входит блокчейн-платформа и набор приложений Developer Services. Клиентская база Circle на 28 марта текущего года оценивалась в более 600 млн пользователей, а оборот USDC в ончейн-транзакциях на эту дату превысил \$25 трлн.
- **Финансовые показатели.** Выручка компании в 2023 году увеличилась на 88%, а в 2024-м — на 16%. EBIT-маржа с -5% в 2022-м поднялась до 10% в 2024-м. Последние два года Circle генерирует положительный операционный денежный поток. Долг на ее балансе отсутствует.

Обзор перед IPO



Эмитент	Circle Internet Group
Тикер	CRCL
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	J.P. Morgan, Citigroup, Barclays, Deutsche Bank Securities, Societe Generale





Рынок Казахстана

Дрейф продолжается

Динамика KASE была по преимуществу нейтральной: рост дивидендных акций компенсировал внешний негатив



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

В последние две недели на рынке Казахстана преобладала нейтральная динамика. Акции в составе KASE демонстрировали менее выраженную реакцию на коррекцию на ведущих фондовых площадках мира, вызванную противоречивыми новостями внешнеторговой политики США. Негативный эффект в основном передавался через бумаги Kaspi и Казатомпрома, тогда как внимание инвесторов было сосредоточено на торговле дивидендными акциями.

Опережающий рост в рассматриваемом периоде продемонстрировали бумаги Банка ЦентрКредит, обновившие очередные исторические максимумы. Интерес представляла новость об утверждении программы обратного выкупа объемом 15,9 млн акций по цене 2,2 тыс. тенге за штуку. В то же время рыночная цена бумаги на момент появления этого сообщения была выше предложения на 35%, и маловероятно, что данная инициатива заинтересует большинство держателей акций.

Второе место в списке лидеров заняли акции Народного банка, прибавившие 8,8% за две недели. Котировки приближаются к дате фиксации реестра акционеров на получение дивидендов, назначенной на 5 мая. Поскольку 1 мая — выходной, дивидендный гэп может быть закрыт уже 30 апреля, в день проведения годового общего собрания акционеров (ГОСА).

Аутсайдером рассматриваемого периода стал финтех Kaspi, ADS которого наиболее чувствительны к динамике американского рынка.

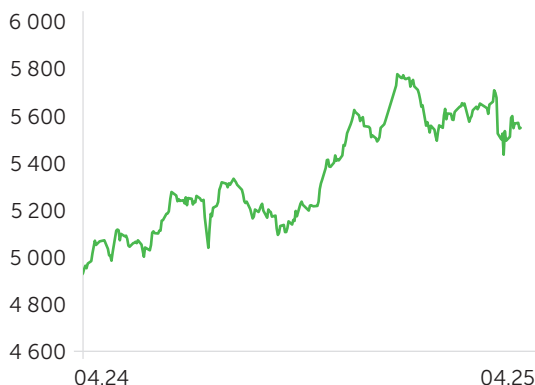
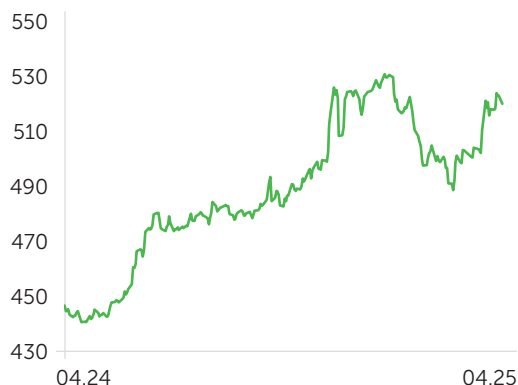
Котировки Казатомпрома на зарубежных площадках скорректировались на 2,5%. Мы отметили, что в последнее время ГДР уранового производителя демонстрируют заметную корреляцию с индексом доллара (DXY), в котором номинированы цены на радиоактивный металл. Компания 23 апреля назначила ГОСА на 27 мая, которому рекомендуется утвердить дивиденд в размере 1 264,12 тенге, что оказалось ниже нашего прогноза. Фиксация реестра состоится 16 мая.

Также стали известны дивидендные рекомендации KEGOC — 81 тенге и Казтрансойла — 86 тенге.

Курс тенге к евро обновил минимумы. 21 апреля пара EUR/KZT на Forex установила исторический рекорд на отметке 600. Рубль почти дошел до 6,5 тенге, что соответствует пикам с февраля 2023 года. Лишь доллар не показывал роста против тенге, что отражает его слабую динамику на мировом рынке на фоне торговых войн и нападок Трампа на Пауэлла.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	09.04.25	22.04.25	
Индекс KASE	5 432,65	5 544,10	2,1%
Банк ЦентрКредит (KASE)	2 712,00	2 971,48	9,6%
Халык Банк (GDR)	20,35	22,15	8,8%
Халык Банк (KASE)	279,00	292,20	4,7%
Kaspi (KASE)	43 950,01	45 549,95	3,6%
Казателеком (KASE)	48 349,90	49 605,03	2,6%
Казтрансойл (KASE)	800,00	814,00	1,8%
Казатомпром (GDR)	29,80	30,15	1,2%
Air Astana (KASE)	718,87	725,00	0,9%
Air Astana (GDR)	5,60	5,60	0,0%
KEGOC (KASE)	1 466,87	1 466,00	-0,1%
Kcell (KASE)	3 362,95	3 338,00	-0,7%
Казмунайгаз (KASE)	14 663,02	14 541,88	-0,8%
Казатомпром (KASE)	16 507,24	16 100,00	-2,5%
Kaspi (ADS)	88,40	84,92	-3,9%

Динамика индекса KASE, 1 год

Динамика USD/KZT, 1 год


Важные новости

- **Нацбанк оставил без изменений параметры ДКП.** Комитет по денежно-кредитной политике Национального Банка Республики Казахстан принял решение сохранить базовую ставку на уровне 16,5% годовых с коридором +/-1 процентный пункт. Это было обосновано необходимостью контроля инфляционных ожиданий и стабилизации ценовой динамики в условиях сохраняющихся внешних и внутренних рисков. Руководство ЦБ отметило, что текущий уровень ставки способствует поддержанию макроэкономической стабильности и соответствует целям денежно-кредитной политики. Следующее заседание регулятора состоится 27 мая.
- **МВФ ухудшил прогноз ВВП Казахстана на 2025 год.** Международный валютный фонд понизил ориентиры в отношении роста экономики Казахстана с 5,5% до 4,9%, объяснив это факторами, сдерживающими бизнес-активность. Прогноз на 2026 год был пересмотрен вверх с 4,1% до 4,3%. По оценке финансового института, инфляция в стране в 2024-м составила 8,7%, а в 2025-м ожидается на уровне 9,9%.
- **Казахтелеком отчитался за 2024 год.** Результаты оператора связи оказались нейтральными. Квартальная выручка показала умеренный рост, а денежная операционная маржинальность осталась на уровне аналогичного периода 2023 года. Отмечаем, что значительная часть оценки компании формируется за счет денежных средств, полученных от сделки по продаже дочерней компании Мобайл Телеком-Сервис (МТС, Алтел-Теле2). Наша обновленная целевая цена по акции Казахтелекома — 52,6 тыс. тенге. Рекомендация снижена до «держать».

Ожидания и стратегия

До первой дивидендной отсечки остается сравнительно немного времени. Мы ожидаем, что в конце апреля коррекция начнется с акций Народного банка, особенно учитывая их максимальную по рынку дивидендную доходность. Далее сезон фиксации реестров продлится вплоть до середины июля, что несколько облегчает задачу восстановления котировок. Одна из особенностей локальных фондовых площадок в том, что торгуемые здесь бумаги, как правило, снижаются на величину выше, чем предполагаемая дивидендная доходность, а коррекция может длиться несколько недель. Недооцененными мы по-прежнему считаем акции Kaspi и Казатомпрома, которые в меньшей степени будут подвержены влиянию сезона распределения корпоративной прибыли: у производителя урана дивидендный реестр закроется только через три месяца, а финтех отменил квартальные выплаты.



Рынок Узбекистана

По нулям

TSMI завершил двухнедельный период нейтрально при разнонаправленной динамике входящих в него акций

С конца первой декады апреля по начало третьей **индекс Tashkent Stock Market Index (TSMI)** опускался на 1,9%, до 630,63, затем восстановившись до 645,9 (-0,03%). Совокупный оборот торгов вырос на 50,9%, до 2,61 млрд сумов по сравнению с прошлым двухнедельным периодом.

Котировки **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** восстанавливались после мартовской коррекции. До середины апреля они двигались в диапазоне 3,060–3,139 тыс. сумов, а к концу рассматриваемого временного отрезка выросли на 7,97%, до 3,347 тыс.

Акции **торгового комплекса Чиланзар (CBSK)** подорожали на 7,28%, до 2,8 сума. Доходность по бумагам эмитента с начала года уже достигла 42,86%, несмотря на слабую отчетность за 2024-й.

Ценные бумаги **Хамкорбанка (НМКВ)** демонстрировали умеренную волатильность. С 9 по 17 апреля они снизились с 24,15 до 22,8 сума, а затем поднялись до 24,7 (+3,83%). Вероятно, такая реакция инвесторов была обусловлена успешными результатами за первый квартал.

Аутсайдером последних двух недель оказался **Универсалбанк (UNVB)**, котировки которого упали на 3,98%, до 8,3 тыс. сумов, даже несмотря на сильный квартальный отчет.

Акции **Узтелекома (UZTL)** скорректировались на 1,37%, до 5,469 тыс. сумов, однако не вышли из торгового диапазона последнего времени с границами 5,037–5,639 тыс. С начала года этот актив прибавил в цене уже 35,04%.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	08.04.25	22.04.25	
TSMI Index	646,08	645,90	-0,03%
URTS	3 100,00	3 347,02	7,97%
UZTL	5 544,95	5 469,00	-1,37%
НМКВ	23,79	24,70	3,83%
UZMK	4 142,00	4 015,00	-3,07%
UZMT	65 000,00	62 511,00	-3,83%
CBSK	2,61	2,80	7,28%
UNVB	8 644,00	8 300,00	-3,98%

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)

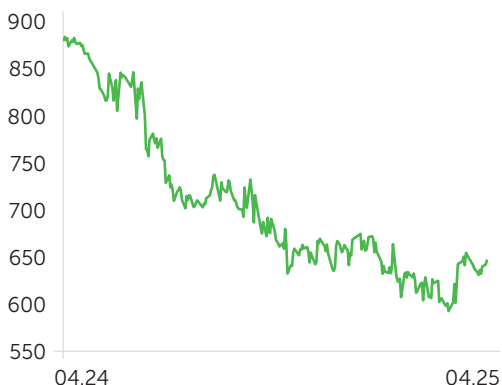
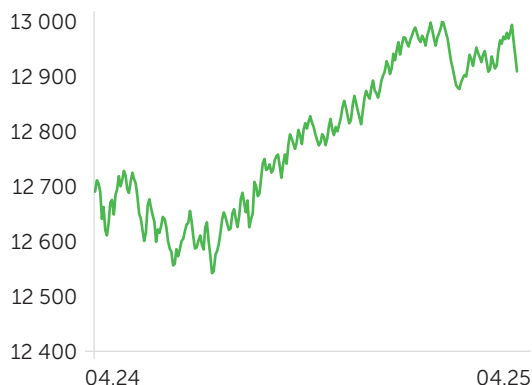
- Хамкорбанка (НМКВ, таргет: 37,5 сума)
- Узпромстройбанка (SQBN, таргет: 12,85 сума)

Облигации

- Agat Credit (ACMT1B) с годовой доходностью 29%

Новости экономики

- В Андижанской области в 2025 году **планируется реализовать 166 инвестиционных проектов** на сумму \$5,7 млрд с созданием 31 тыс. рабочих мест, увеличением экспортного потенциала на \$1,5 млрд и вводом энергетических мощностей в объеме 65 МВт. Это должно обеспечить рост экономики региона на 5,5%.
- Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев своим постановлением с 1 мая **предоставил госбанкам и связанным с ними инвесткомпаниям право напрямую продавать имущество**, принятое в счет задолженности, по рыночной цене. С 1 сентября увеличены пороги исков для упрощенного судопроизводства: до 150 от базовой расчетной величины (БРВ) для юрлиц, 100 БРВ — для бизнеса и 50 — для физлиц.
- **Инфляционные ожидания населения снизились до минимальных с декабря 2024-го 14,2%** Медианная оценка показателя со стороны представителей бизнеса уменьшилась до 10,9%. Самые низкие прогнозы роста цен дают представители агропрома, промпредприятий и туриндустрии.

Tashkent Stock Market Index, 1 год

Динамика USD/UZS, 1 год


- **Глава Узбекистана утвердил перечень госкомпаний**, акции которых будут размещены через IPO и SPO на внутреннем и международных фондовых рынках. В 2025–2026 годах запланировано публичное размещение 29 предприятий с долей государства от 41% до 100%, а в 2025–2028-м должно быть приватизировано 12 компаний с долей от 10% до 25%.

Новости компаний

- Кредитный портфель **Хамкорбанка (НМКВ)** в первом квартале увеличился на 17,35% г/г, до 19,30 трлн сумов. Совокупные активы выросли на 36,2% г/г — до 29,6 трлн, а обязательства — до 24 трлн. Процентные доходы поднялись на 27,2% г/г, до 1,20 трлн, а процентные расходы повысились на 25%, до 662,7 млрд сумов. Чистые доходы после оценки возможных убытков по кредитам и лизингу выросли на впечатляющие 103,1% — до 265,4 млрд сумов. Операционные расходы увеличились на 37,4% г/г, до 388 млрд. EBITDA составила 481,6 млрд сумов, а чистая прибыль выросла на 30,4% г/г, до 393,4 млрд сумов.
- Активы **Универсалбанка (UNVB)** с января по март выросли на 41,5% г/г, до 3,45 трлн сумов, Кредитный портфель увеличился на 36,8% г/г. Объем обязательств повысился на 40,1% г/г, до 2,7 трлн сумов. Процентные и беспроцентные доходы поднялись на 39,6% и 82,3% соответственно. Оценка возможных убытков по кредитам и лизингу была снижена на 65,1% г/г, до 2,73 млрд сумов, что привело к увеличению чистого процентного дохода на 57,2%. Беспроцентные расходы банка повысились на 168,6% г/г, до 98,2 млрд сумов, за счет роста комиссионных расходов и валютных убытков в 2,5 и 4 раза соответственно. Операционные расходы увеличились на 33,6%, до 54,67 млрд сумов, при доналоговой прибыли 91,28 млрд сумов. Чистая прибыль компании достигла 72,97 млрд сумов (+53,2% г/г).
- Совокупные активы **торгового комплекса Чиланзар (CBSK)** за 2024 год выросли на 0,91%, до 157,9 млрд сумов, а объем обязательств уменьшился на 52,93%, до 10,1 млрд. Выручка компании сократилась на 26,29%. Операционная прибыль снизилась на 12,77%, до 38,1 млрд сумов, но маржа по ней увеличилась с 41,6 в 2023-м до 49,3%. Чистая прибыль упала на 12,6% г/г, до 30,5 млрд сумов, а рентабельность повысилась с 33,3% до 39,4%. ГОСА компании одобрило увеличение уставного капитала путем выпуска дополнительных акций, утвердило дивиденд за 2024-й в объеме 15,26 млрд сумов (0,35 сума на акцию). На увеличение уставного капитала будет направлено 15,17 млрд сумов, 31,07 млрд пойдет на выпуск дополнительных акций, 4,15 млрд решено оставить в резерве для возможного последующего увеличения уставного капитала.
- **Узпромстройбанк (SQBN)** отчитался за первый квартал ростом кредитного портфеля на 16,7% г/г, до 68,84 трлн сумов. Общий объем активов увеличился на 21,9% г/г, до 93,43 трлн сумов. Процентные доходы сократились на 0,9% г/г, до 2,52 трлн, на фоне снижения прочих процентных доходов на 98,6% г/г. Процентные расходы уменьшились на 4,3%, до 1,7 трлн сумов. Однако из-за увеличения оценочных резервов по возможным убыткам по кредитам и лизингу на 35,7%, чистый процентный доход по данной статье снизился более чем вдвое. Беспроцентные доходы выросли на 33,8% г/г, до 2,07 трлн, а соответствующие расходы повысились на 18,4%. Тем не менее эмитент увеличил чистую прибыль на 18,9%, до 403,98 млрд сумов.



Инвестиционная идея

Agat Credit. Выгодный заемщик

Облигации МФО, размещенные на фондовом рынке Узбекистана, предполагают привлекательную доходность

Причины для покупки:

- **Конкурентные преимущества.** На начало текущего года на узбекистанском рынке микрофинансовых услуг было 100 игроков. К этому моменту их совокупный кредитный портфель с 4,08 трлн на начало 2024 года вырос до 7,54 трлн сумов. Agat Credit капитализируется на росте рынка за счет конкурентного уровня удержания клиентов благодаря механизмам лояльности, услугам на основе подписки и кросс-продажам. Клиентская база компании активно расширяется ввиду ее присутствия в девяти регионах республики через 26 филиалов. Общее количество заемщиков, пользующихся услугами этой микрофинансовой организации (МФО) превышает 4 тыс. До 2027 года Agat Credit планирует открыть 250 дополнительных точек продаж, из них 55 должны быть запущены до конца первого полугодия 2025-го. Еще одним драйвером роста для МФО выступает высокая степень цифровизации услуг за счет продвинутой информационной инфраструктуры, которая упрощает процесс кредитования, а также позволяет выстраивать бизнес-модель на основе аналитики данных.

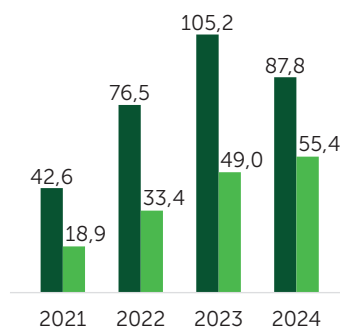
- **Успешные финансовые показатели.** Динамика результатов Agat Credit за последние четыре года фиксирует их активное улучшение. Процентные доходы увеличились в 2,9 раза, достигнув 55,4 млрд сумов. Чистая процентная маржа составила 43,2% в 2024-м, а средний трехлетний результат равняется 48,1%. Кредитный портфель МФО в 2024 году удвоился по сравнению с объемом по итогам 2021-го, достигнув 87,8 млрд сумов. Причиной сокращения портфеля к концу прошлого года стала его быстрая оборачиваемость за счет преобладания в нем займов сроком до года, что обеспечивает регулярный приток ликвидности. В текущем году компания намерена привлечь около 200 млрд сумов и увеличить кредитный портфель до 300 млрд. Привлекаемые средства будут направлены на кредитование самозанятых торговцев, что соответствует стратегическому плану продаж на 2025 год.



Номинальная стоимость	100 тыс. сумов
Объем размещения	40 млрд сумов
Купонная доходность	29% годовых
Срок обращения	365 дней
Выплата купона	ежемесячно
Код ценной бумаги	UZ6058977AA8

Основные показатели, млрд сум

- Кредитный портфель
- Процентный доход



Рынок Германии

Реванш удался

За прошедшие две недели DAX смог отыграть основную часть коррекции предыдущих периодов, несмотря на экстремальную волатильность



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа Freedom Broker

Период с 7 по 11 апреля для DAX был особенно волатильным и интересным.

В моменте индекс опускался до минимумов сентября прошлого года, а затем, также на время, смог восстановить заметную часть потерь предыдущей недели. Разница между самой высокой и самой низкой ценой индекса немного превышала 2800 пунктов за одну неделю, чего в абсолютных значениях еще не было никогда в истории. Тем не менее этот временной отрезок для бенчмарка завершился снижением на 1,3%. В ходе торгов 7 апреля DAX падал более чем на 4%, достигнув минимума на фоне пикового обострения торгового конфликта между США и их основными партнерами. Появившийся тогда же слух, что Белый дом приостановит ввод импортных тарифов на 90 дней, был быстро опровергнут. Это привело к дополнительному всплеску волатильности. Не добавило оптимизма и удвоение таможенных пошлин для Китая. Однако уже через пару дней президент Трамп подтвердил, что вступление в силу новых правил торговли откладывается на 90 дней, что привело к восстановлению DAX на 4,5% в ходе сессии 10 апреля. На этих торгах в моменте его рост превышал 8%. Евросоюз заявил об отказе от повышения пошлин для США и приостановил введение ответных мер на импорт из этой страны в объеме 21 млрд евро. Торговый представитель блока также анонсировал переговоры с американскими властями. ЕЦБ занял выжидательную позицию на фоне предстоявшего заседания по ставке.

Неделя с 14 по 17 апреля, на которую в этом году пришлось Страстная пятница, стала для немецкого рынка самой успешной с мая прошлого года.

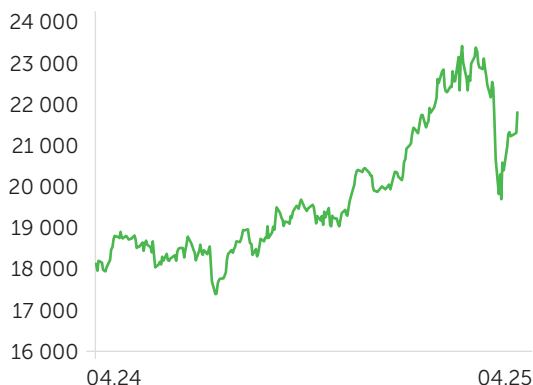
За четыре торговых дня DAX поднялся на 4,1%. В фокусе внимания инвесторов оставались заявления Трампа и его команды по поводу изменения условий внешней торговли. На выходных президент США снял таможенные пошлины на смартфоны и компьютеры из Китая. Именно эта новость стала главным позитивным драйвером на этой неделе. За этим последовала новость о планах главы Белого дома по пересмотру уже установленных на отметке 25% тарифов на импортные автомобили. Это тоже способствовало росту фондовых рынков Европы в целом и автомобильного сектора в частности. Слабый отчет нидерландского производителя оборудования для производства чипов ASM International, вышедший 17 апреля, оказал давление на котировки полупроводниковой индустрии.

Лидеры роста в индексе DAX

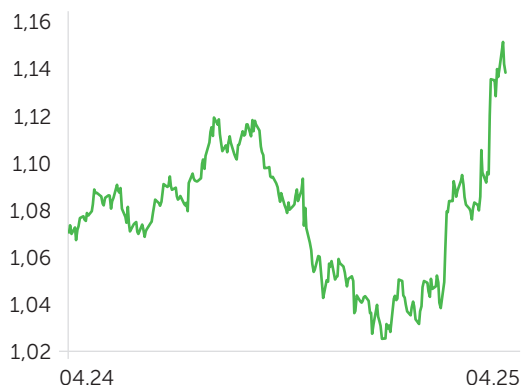
Акция	Значение		Изменение
	04.04.25	17.04.25	
DAX Index	20 641,72	21 205,86	2,7%
ENR GR Equity	47,91	63,44	32,4%
RHM GR Equity	1 175,50	1 464,50	24,6%
HAG GR Equity	53,80	65,70	22,1%
TKA GR Equity	7,99	9,38	17,4%
AFX GR Equity	48,10	56,25	16,9%
AT1 GR Equity	2,34	2,71	15,7%
EVT GR Equity	5,51	6,37	15,5%
HOT GR Equity	138,00	159,10	15,3%
ZAL GR Equity	29,63	34,15	15,3%
JUN3 GR Equity	26,54	30,22	13,9%
1U1 GR Equity	13,56	15,40	13,6%
SRT GR Equity	151,20	171,60	13,5%
SRT3 GR Equity	183,60	207,50	13,0%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



стрии. Негатива добавила статистика, зафиксировавшая самое активное с начала полномасштабного конфликта в Украине ухудшение настроений инвесторов в Германии. По итогам заседания в последний день укороченной недели ЕЦБ ожидаемо снизил ставку на 25 б.п., до 2,25%. Со своей стороны, глава ФРС Джером Пауэлл допустил возможность замедления роста экономики США, что ограничило позитив в конце рассматриваемого периода. Среди лидеров роста была Siemens Energy, котировки которой поднялись на 10,5% благодаря улучшению гайденса на этот год. Компания также показала лучшую квартальную маржинальность после спин-офф от материнской Siemens в сентябре 2020 года.

Ключевые макропубликации ближайших недель. 29 апреля GfK представит оценку потребительской уверенности на май (консенсус: -24 пункта, что предполагает небольшое снижение месяца к месяцу). 30 апреля в Германии будут опубликованы данные потребительской инфляции за апрель (консенсус: 2,1%, март: 2,2%) и ВВП за первый квартал (консенсус: +0,2% кв/кв и -0,1% г/г). 2 мая S&P Global обнародует уточненную статистику индекса деловой активности (PMI) в промышленности, а 6 мая — в сервисах.

Важные новости

- **ZEW зафиксировал ухудшение настроений немецких инвесторов.** В апреле соответствующий индекс продемонстрировал максимальное снижение с марта 2022 года — с 51,6 пункта до -14 пунктов при консенсусе 9,5.
- **Индекс цен производителей Германии за март опустился на 0,2% г/г.** Основным драйвером его снижения стало удешевление энергоносителей на 3,6% г/г. Консенсус Reuters предполагал повышение индикатора производственных цен на 0,4% г/г.
- **Немецкий экономический институт раскрыл планы оптимизации корпораций.** По данным его опросов, каждая третья компания в Германии планирует сокращение штатов в 2025 году. Результаты сектора услуг оказались значительно позитивнее оценок индустрии строительства и различных отраслей промышленности.

Ожидания и стратегия

DAX успешно компенсировал потери, двигаясь в общем для ведущих фондовых площадок мира тренде. Однако продолжение ралли в ближайшие пару недель считаем маловероятным, учитывая настроения рынка и вероятную новую волну отката. К тому же ранее была пробита трендовая линия поддержки. Впрочем, в целом индекс выглядит довольно сильно в сравнении с американским S&P 500.

Инвестиционная идея

Adidas. Второе дыхание

Сильные финансовые результаты и широкие перспективы на текущий год делают привлекательными акции ADS для покупки

Причины для покупки:

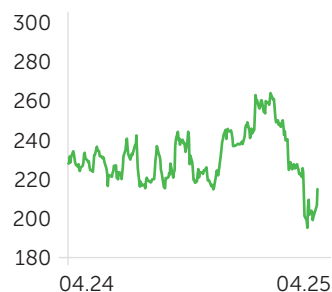
- **Сильные финансовые результаты.** Чистая выручка Adidas за 2024 финансовый год увеличилась на 12% г/г, достигнув 23,68 млрд евро, при октябрьском прогнозе в пределах 10% и первоначальном ориентире, предполагавшем рост показателя на однозначный процент. Валовая прибыль компании поднялась на 50,8% против прошлогодних 47,5%, что было обусловлено снижением транспортных расходов, улучшением структуры бизнеса и сокращением скидок. Прибыль на акцию от продолжающихся операций составила 4,24 евро после убытка в размере 0,67 годом ранее. На текущий финансовый год Adidas прогнозирует двузначные темпы роста продаж в Северной и Латинской Америке, Большом Китае и ряде развивающихся стран, а также однозначные — в Европе, Японии и Южной Корее без учета валютных колебаний. Ориентир компании в отношении операционной прибыли на уровне 1,7–1,8 млрд евро не включает в себя любые потенциальные доходы, связанные с брендом Yeezy.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент акции Adidas покрывает 35 инвестбанков, 21 из которых, в том числе Baird (target: 240 евро), Bernstein (target: 300 евро), BNP Paribas Exane (target: 290 евро) и HSBC (target: 240 евро), дают рекомендацию «покупать», десять советуют держать бумагу и лишь четыре — продавать. Средняя целевая цена инструмента составляет 256,08 евро.
- **Техническая картина.** Акции ADS преодолели сопротивление на отметке 208 евро и в случае закрепления над ней смогут подняться до 232 евро.

Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	ADS
Текущая цена	€210,3
Целевая цена акций	€250
Потенциал роста	21,8%

Динамика акций ADS





Рынок Армении

В ожидании новостей

В преддверии выхода блока важной макростатистики активность на локальных площадках оставалась невысокой

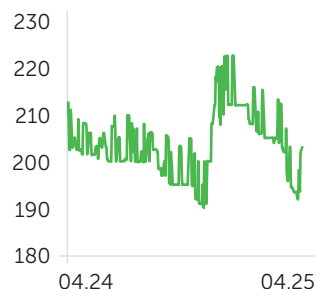
С 7 по 21 апреля на фондовом рынке Армении наблюдалась разнонаправленная динамика. Инвесторы не спешили с активными покупками в ожидании выхода важных данных макростатистики. В то же время акции Telecom Armenia (AMTL) за две недели поднялись в цене на 5%, превысив психологически значимую отметку \$200, несмотря на достаточно слабую статистику по сектору в целом. Впрочем, ценные бумаги остаются на 4,2% ниже уровня начала года.

Котировки АСВА Bank за рассматриваемый период снизились на 1,3% на фоне умеренно негативных данных ряда отраслей экономики, хотя и остаются на близком к максимумам за последние 12 месяцев отметках.

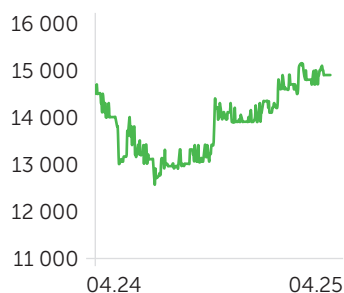
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций от AMX оставался без изменений ввиду в целом нейтрального новостного фона.

Пара AMD/USD выросла на 1,1%, но не вышла из диапазона последних 12 месяцев 385–403.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



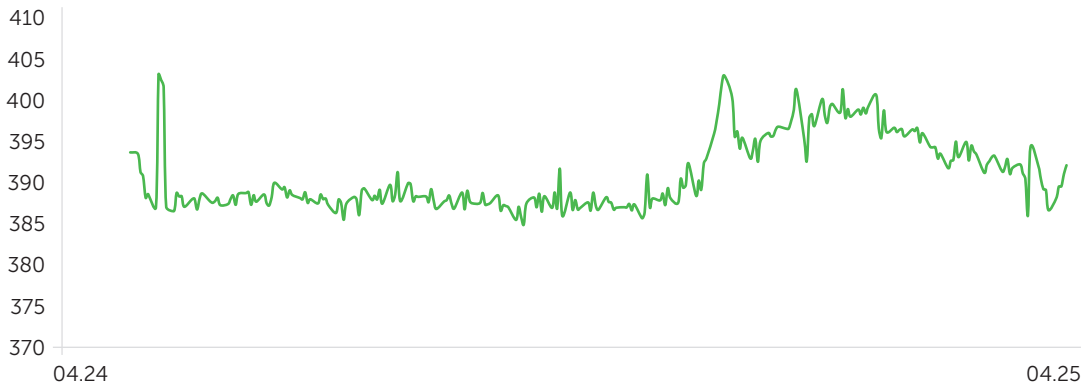
Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Новости экономики

- **Выручка сектора телекоммуникационных услуг** за февраль снизилась на 1,2% г/г и 4,5% м/м. За первые два месяца текущего года показатель уменьшился на 1,4% г/г.
- **Объем обрабатывающей промышленности** за последний зимний месяц упал на 33,3% г/г и 9,5% м/м. Производство металлов с долей в общем показателе 14,6% в январе – феврале сократилось на 77% г/г. Выпуск продуктов питания и табачной продукции увеличился. Промпроизводств в целом за февраль уменьшилось на 26,6% г/г, но выросло на 0,6% м/м.
- **В секторе услуг в феврале зафиксирован рост** на 12,1% г/г при снижении на 1,3% м/м. За первые два месяца 2025-го этот показатель увеличился на 12,4% г/г. В то же время в первом квартале турпоток в страну уменьшился почти на 11% г/г.
- **Количество операций с недвижимостью** за февраль выросло на 28% м/м. Число сделок купли-продажи увеличилось на 26% м/м. Объемы строительства повысились на 12,7% г/г. В целом в индустрии сохраняются повышенная активность и спрос, в том числе инвестиционный, что сдерживает интерес к инструментам финансового рынка.

Динамика USD/AMD, 1 год



Новости компаний

- На бирже AMX состоялось размещение облигаций технологической компании The Crowdfunding Formula (TCF; ISIN: AMCRFOB21ER6) в объеме 400 млн драмов (около \$1,03 млн). Номинальная стоимость долговой бумаги составляет 100 тыс. драмов, купонный доход — 12,75%, срок обращения — 36 месяцев. Доходность к погашению на 22 апреля — около 12,2%.

Ожидания на предстоящие две недели

- В период с 25 апреля по 5 мая запланирован выход блока значимых макроданных, вероятны также публикации уточненной статистики.
- Релиз данных промпроизводства за март, согласно средним прогнозам, зафиксирует его снижение на 26,6%. В консенсус также закладывается уменьшение экономической активности с 1,5% в феврале до 0,9% в марте.
- Мартовские розничные продажи, как ожидается, вырастут на 3,9% после 6% г/г месяцем ранее.
- Данные внешней торговли, как предполагает консенсус, укажут на расширение дефицита. Статистика на уровне прогнозов или хуже способна оказать небольшое давление на настроения инвесторов, так как это станет умеренно негативным сигналом для экономических трендов.
- Динамика индекса потребительских цен в соответствии с прогнозами должна указать на ускорение инфляции с февральских 1,6% до 3,2% г/г в марте. При продолжении проинфляционных тенденций в следующих месяцах уменьшится вероятность дальнейшего смягчения монетарной политики.





Рынок ОАЭ

Возвращение покупателей

В последние две недели фондовые площадки Эмиратов росли с опережением ключевого бенчмарка рынка США

С 8 по 21 апреля средний рост фондового рынка ОАЭ составил на 5% при сохранении цены на нефть Brent на уровне \$66 за баррель. Dubai Financial Market (DFM) General за рассматриваемый период поднялся на 6,4%, Abu Dhabi Securities Exchange (ADI) повысился на 3,6% при росте S&P 500 на 1,9%. Позитивным драйвером стало закрытие дивидендного гэпа у девелоперов и отдельных представителей финансового сектора. Эти просадки были достаточно быстро выкуплены ввиду привлекательной дивидендной доходности и ряда новостных поводов.

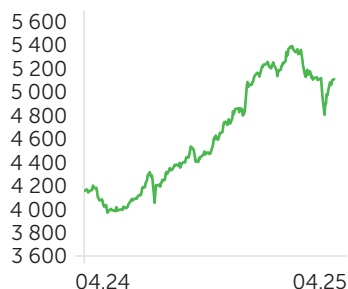
В лидеры роста вышли сектора недвижимости (+7,8%), потребительских товаров длительного пользования (+12%) и коммунальных услуг (+6,9%). Из отдельных эмитентов отметим Adnoc Gas (ADNOCGAS: +8%), компенсировавшей часть резкого падения в начале месяца на фоне новостей о пошлинах на импорт в США и прохождения дивидендной отсечки.

Индекс, отражающий доходность форвардной 10-летней ставки ОАЭ, повысился на 56 б.п., 5,9%. Это объясняется ростом доходности трежерис, напрямую коррелирующей с долговыми инструментами Эмиратов ввиду заимствования ДКП.

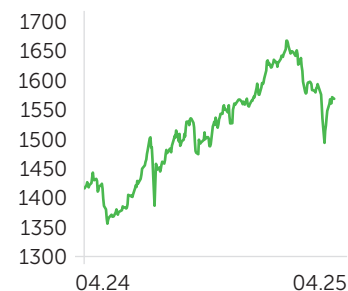
Новости экономики

- По данным руководства эмирата Дубай, объем внешней торговли ОАЭ за 2024 год составил \$1,43 трлн, профицит оценивается в \$133,5 млрд. Экспорт услуг достиг \$177,1 млрд, поставки товаров за рубеж увеличились на 6% г/г, до \$599,5 млрд. Доля ОАЭ в общем объеме экспорта продукции на Ближнем Востоке достигла 41%, что подтверждает роль государства как ведущего торгового центра региона.
- Mastercard провела исследование, согласно которому малые и средние предприятия Эмиратов нуждаются в надежной защите от кибератак, которым подвергаются 47% респондентов.
- **Власти ОАЭ выразили интерес к финансированию** центра религиозного и исторического туризма, а также образования и креативной экономики Тамаддун в индонезийской провинции Ачех. Государство стремится привлечь иностранные инвестиции в халяльные индустрии, специальные экономические зоны и культурный туризм. Mubadala Energy из ОАЭ также изучает возможности в области нефти, газа, туризма и развития инфраструктуры в Ачехе.

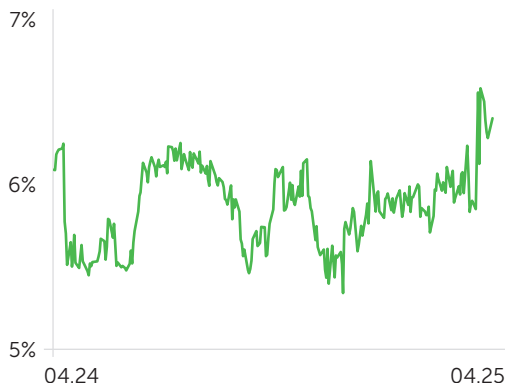
Динамика
DFM General Index, 1 год



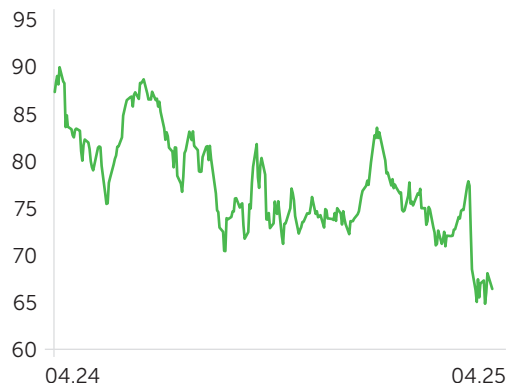
Динамика
UAE ESG Index, 1 год



Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Новости компаний

- **ADNOC (ADNOCGAS, ADNOCDRILL, ADNOCDIST, ADNOCLS)** запустила приложение «Сделай это с ADNOC», чтобы стимулировать местное производство и ускорить промышленный рост, поддерживая промышленную стратегию Абу-Даби.
- **Dubai Electricity & Water Authority PJSC (DEWA)** стала стратегическим партнером Недели искусственного интеллекта (ИИ) в Дубае, представив достижения в области интеграции технологий ИИ в энергосети и водоснабжение для повышения эффективности и производительности. DEWA поддерживает стратегию ИИ ОАЭ 2031 с помощью инновационных проектов, стремясь стать первым в мире государственным предприятием, основанным на использовании этих технологий.
- **First Abu Dhabi Bank (FAB)** проводит перестановки в составе топ-менеджмента. В рамках реорганизации и пересмотра стратегических целей развития будет смнен глава кредитного департамента и руководитель HR-подразделения.

Ожидания на предстоящие две недели

Стоимость сырья, в частности нефти, а также новости внешнеторговой политики США остаются основными факторами движения финансовых рынков стран Персидского залива. Тарифный конфликт между США и Китаем создает существенные риски глобальной рецессии, способствуя также продолжению умеренно жесткой политики ФРС.

Сохраняется высокая неопределенность и на рынке нефти. Давление на ее цены оказывают как увеличение лимитов добычи в рамках сделки ОПЕК+, так и ожидания ослабления спроса на нефтепродукты из-за сокращения объемов международной торговли. До конца весны прогнозируем развитие сезонного «медвежьего» тренда и не исключаем ухода цен на нефть WTI ниже \$60 за баррель. Наш базовый прогноз предполагает разрешение ситуации вокруг импортных пошлин для основных торговых партнеров США. Следствием этого может стать резкий отскок нефтяных котировок и фондового рынка ОАЭ. Однако в краткосрочной перспективе ожидаем сохранения давления на котировки локальных акций.



Новости Freedom Holding Corp.

В Алматы строится передовой дата-центр Freedom Cloud

В специальной экономической зоне «Парк инновационных технологий» состоялась торжественная церемония запуска строительства одного из ключевых объектов цифровой инфраструктуры Казахстана — дата-центра Freedom Cloud. На открытии присутствовали министр цифрового развития, инноваций и аэрокосмической промышленности Республики Казахстан Жаслан Мадиев, главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов, а также заместитель акима Алматы Алишер Абдыкадыров. Проект Freedom Cloud направлен на укрепление технологического суверенитета страны и повышение ее привлекательности для ведущих ИТ-компаний мира.

«Строительство центров обработки данных в Казахстане является важным шагом на пути к созданию современной цифровой инфраструктуры. Эти объекты не только обеспечат надежное хранение и обработку данных, но и станут неотъемлемой частью глобальной информационной экосистемы. Мы стремимся интегрироваться в международные цифровые процессы, что позволит нам повысить конкурентоспособность нашей страны на мировой арене. Более того, развитие ЦОД даст мощный импульс для глобального развития нашего ИТ-рынка и ускорит процессы цифровизации, открывая новые возможности для бизнеса

и граждан», — прокомментировал начинание глава МЦРИАП Жаслан Мадиев.

«Дата-центр станет не просто частью большой инфраструктуры хранения данных, он обеспечит наш технологический суверенитет, сделает Казахстан более привлекательным для международных ИТ-компаний, создаст новые рабочие места и предоставит новые возможности нашим гражданам. У нас амбициозные планы по развитию аналогичных объектов в других регионах страны. Мы видим свою задачу в том, чтобы по всему Казахстану появлялись современные дата-центры, способные удовлетворить растущие запросы ИТ-сектора. И сегодня в этом направлении мы делаем еще один важный шаг», — отметил CEO Freedom Тимур Турлов.

«Строительство дата-центра Freedom Cloud символизирует стремление Казахстана к технологическому суверенитету и интеграции в мировое цифровое пространство. Этот проект принесет городу не только современные технологии и инвестиции, но и станет мощным импульсом для развития цифровой экосистемы, поддержки талантов и инноваций», — резюмировал заместитель акима Алматы Алишер Абдыкадыров.

Freedom Cloud призван стать ключевым элементом цифровой экосистемы Казахстана, открывая горизонты для бизнеса, государства и международных партнеров. Проект усилит позиции страны в глобальной технологической гонке и заложит прочный фундамент для устойчивого цифрового будущего.



Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

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

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.

© 2025 Freedom Finance Global PLC

ВАШИ ДЕНЬГИ ЗАСЛУЖИВАЮТ БОЛЬШЕГО

Начните инвестировать
и превратите накопления в капитал



— Открыть счет! —



Freedom Broker — Freedom Finance Global PLC (www.ffin.global) зарегистрирована в Международном финансовом центре «Астана», Казахстан. Компания предоставляет брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг от 23 января 2025 года. Лицензия AFSA-A-LA-2020-0019, выданная AFSA AIFC. Инвестиции в ценные бумаги и другие финансовые инструменты всегда сопряжены с риском потери капитала. Настоящий материал является рекламным предложением (Financial Promotion).

7 555
fbroker.kz



Финансист



Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 1 (37) 2025

ВЭЙ ВЭЙ

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР
ZTE КАЗАХСТАН

«НАШИ ТЕХНОЛОГИИ
УСКОРЯЮТ РАЗВИТИЕ
УСЛОВНОЙ ЭКОНОМИКИ»

ZTE

СТАВКА
НА ВОСТОК

ЦИФРОВАЯ
ЖИЛА

ПРОГРЕСС
НА КОЛЕСАХ

ЛАБИРИНТ
РИСКОВ

Фина



Журнал о

СКАЗОЧНЫЙ
БИЗНЕС

БУДЬ
ЗДОРОВ,
МАЛЫШ

НИА
ДЕРА
NYSE

БЛИОТЕКА
ИНВЕСТОРА

РЛОВ

ОЙ ФИШКОЙ,
ЫЙ УСПЕХ»

Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

1. *What is the main purpose of this document?*

2. *What are the key findings or conclusions?*

3. *What are the main challenges or obstacles?*

4. *What are the next steps or recommendations?*

5. *What are the main stakeholders or participants?*

6. *What are the main risks or uncertainties?*

7. *What are the main assumptions or premises?*

8. *What are the main sources of information or data?*

9. *What are the main limitations or constraints?*

10. *What are the main conclusions or findings?*

11. *What are the main recommendations or suggestions?*

12. *What are the main conclusions or findings?*

13. *What are the main recommendations or suggestions?*

14. *What are the main conclusions or findings?*

15. *What are the main recommendations or suggestions?*

16. *What are the main conclusions or findings?*

17. *What are the main recommendations or suggestions?*

18. *What are the main conclusions or findings?*

19. *What are the main recommendations or suggestions?*

20. *What are the main conclusions or findings?*