

# Tactical Market Update

Стратегия по рынку акций

## Тарифы и отчет Nvidia как ключевые драйверы волатильности

### Обзор потенциальных катализаторов движения на предстоящей неделе

Конъюнктура на рынках в ближайшие дни будет формироваться под влиянием сразу нескольких факторов, способных спровоцировать рост волатильности. Ключевым источником неопределенности остается тарифная политика США: до крайнего срока 1 июня остается менее недели, и отсутствие прогресса в переговорах с ЕС усиливает риск эскалации. Угрозы ввести высокие пошлины на европейские товары и продукцию Apple оказывают давление на сентимент, заставляя инвесторов вновь закладывать в цены риск протекционистских мер.

Особое внимание приковано к отчету Nvidia (NVDA), который будет опубликован в среду. Это последний представитель «великолепной семерки», не представивший результаты за квартал. Акции компании торговались в боковом диапазоне почти год, а их ралли за месяц перед отчетом предполагает умеренно высокие ожидания. Инвесторы будут искать признаки улучшения форвардного гайденса — без убедительных перспектив роста прибыли драйверов для нового ралли может не хватить, особенно на фоне растущей конкуренции в AI-сегменте.

В пятницу будут опубликованы ключевые макроданные: дефляторы PCE, а также отчеты по доходам и расходам домохозяйств за апрель. Основное внимание стоит уделить расходам, поскольку они дадут более четкое представление о реакции потребителей на введенные тарифы. По нашей оценке, расходы выросли на 0,3% м/м — немного выше консенсус-прогноза. При этом существенных признаков замедления роста доходов не наблюдается, и мы в целом согласны с ожиданиями рынка (+0,3% м/м).

По различным оценкам, доступным в СМИ, пенсионные фонды в конце месяца могут продать американские акции на сумму до \$19 млрд — это один из крупнейших объемов перераспределения капитала за последние три года. Также на неделе состоятся масштабные аукционы Казначейства США (2-, 5- и 7-летние бумаги) на общую сумму \$183 млрд. На фоне бюджетного давления и слабых результатов прошлых размещений спрос на долговые бумаги станет важным драйвером для настроений.

В совокупности рынок остается в фазе локальной консолидации. Успешный отчет Nvidia и устойчивые макроданные могут поддержать рост акций. Но любое разочарование — от слабого спроса на аукционах до жесткой риторики Дональда Трампа —

**Михаил Денисламов**  
Заместитель директора  
mikhail.denislamov@ffin.ae

**Вадим Меркулов**  
Директор  
vadim.merkulov@ffin.ae

**Юрий Ичкитидзе**  
Макроэкономист  
iurii.ichkitidze@ffin.kz

способно стать триггером для коррекции. Ожидаем, что индекс будет колебаться в диапазоне 5600–5950 пунктов.

#### Понедельник – 26 мая

- **День памяти — выходной на биржах США.**

#### Вторник – 27 мая

- **Заказы на товары длительного пользования (апрель).** Консенсус-прогноз:  $-8,2\%$  м/м.
- **Индекс потребительского доверия от Conference Board (май).** Консенсус-прогноз: рост с 86 до 87 п. Этот отчет важен для оценки настроений потребителей и ситуации на рынке труда.
- Корп. отчеты: PDD, OKTA, AZO, BOX.

#### Среда – 28 мая

- **Публикация протокола FOMC.**
- Корп. отчеты: NVDA, CRM, ANF, M, VEEV, SNPS.

#### Четверг – 29 мая

- **Темпы роста ВВП, I кв. 2025 г. (вторая оценка).** Консенсус-прогноз:  $-0,3\%$ .
- **Первичные обращения за пособиями по безработице.**
- Корп. отчеты: COST, VBY, MRVL, DELL, ZS, LI.

#### Пятница – 30 мая

- **Доходы и расходы потребителей (апрель).** Консенсус-прогноз:  $0,3\%$  м/м по доходам и  $0,2\%$  м/м по расходам.
- **Ценовой индекс PCE (апрель).** Консенсус-прогноз предусматривает увеличение на  $0,1\%$  м/м как по общему, так и по базовому индексу. Согласно нашей модели трансляции CPI в дефлятор PCE, оба показателя покажут рост на  $0,23\%$  м/м.
- **Индекс настроения потребителей от Мичиганского университета (май, окончательная оценка).** Консенсус-прогноз: 51 пункт. Инфляционные ожидания способны скорректироваться после роста до многолетних максимумов, так как в данных отразится позитив от торговой сделки с Китаем.

## Обзор событий

- **Фондовые рынки США завершили неделю снижением:** S&P 500 скорректировался на 2,6% после сильного роста недель ранее, а Russell 2000 прервал шестинедельную восходящую серию из-за роста доходностей и тарифной неопределенности. Акции крупных технологических компаний снизились, особенно выделился Apple (AAPL: -7,6%), тогда как фармацевтика, оборонка и коммунальный сектор выглядели более устойчиво. Доходности 30-летних UST подскочили в четверг до 5,15% на фоне слабых аукционов и фискальных рисков, что усилило давление на акции. Золото подорожало на 5,6% благодаря спросу на защитные активы.
- **Понижение кредитного рейтинга США агентством Moody's с Aaa до Aa1 вновь акцентировало внимание на проблеме фискальной устойчивости.** Причиной стали рост дефицита бюджета и процентных расходов на фоне отсутствия структурных реформ. Принятие республиканцами новой версии законопроекта о бюджетном примирении и слабый спрос на аукционе 20-летних облигаций усилили тревожность инвесторов. Представитель ФРБ Атланты Рафаэль Бостик выразил мнение, что понижение рейтинга может негативно сказаться на стоимости заимствований для американских компаний и домохозяйств.
- **Торговая политика также вновь вышла на первый план.** После временного затишья на фоне переговоров с Китаем пятничное заявление Дональда Трампа о возможности 50%-го тарифа на импорт из ЕС с 1 июня вновь повысило рыночную волатильность. Учитывая ослабление доллара (рост импортных цен при прочих равных), влияние новых пошлин на инфляцию может быть более острым. Угрозы Трампа заставляют компании пересматривать свои инвестиционные планы и финансовые прогнозы. Так, производитель обуви Deckers Outdoor и ритейлер Ross Stores отказались от публикации годовых прогнозов, сославшись именно на тарифную неопределенность. Такое поведение бизнеса является прямым признаком того, что планирование в условиях подобной нестабильности становится крайне затруднительным, что повышает общую риск-премию на рынке. Тем не менее министр финансов Бессент заявил, что в ближайшие недели ожидается объявление о нескольких крупных торговых соглашениях.
- **Палата представителей Конгресса США одобрила налоговый законопроект президента Трампа с минимальным перевесом голосов (215–214).** Против проголосовала вся фракция демократов и некоторые из республиканцев. Законопроект содержит обширные налоговые послабления и сокращение социальной поддержки, что усиливает риски повышения бюджетного дефицита. По подсчетам профильного управления Конгресса, если закон все же вступит в силу, американский госдолг за следующее десятилетие вырастет на \$3,8 трлн. Хотя законопроект прошёл в Палате представителей с минимальным перевесом, его будущее в Сенате

остаётся неопределённым (голосование по законопроекту планируется провести до 4 июля). Законопроект оказал значительное негативное влияние на акции солнечных энергетических компаний (RUN, ENPH, FSLR, SEDG и др.). Основная причина — резкое сокращение или полная отмена налоговых льгот, ранее предоставленных в рамках Закона о снижении инфляции (IRA) 2022 года, которые стимулировали развитие возобновляемой энергетики.

- **Макроэкономические данные оказались преимущественно положительными.** Композитный индекс деловой активности (PMI) от S&P Global в США за май, по предварительной оценке, вырос с апрельских 50,6 пункта до 52,1, сигнализируя о все более уверенном выходе в зону роста. Позитивная динамика зафиксирована как в производственном секторе, так и в сфере услуг. Опасения относительно ослабления экономической активности на фоне торговых войн на данный момент не реализовались. Тем не менее в релизах отмечается снижение занятости и рост цен.

### Главные корпоративные истории

- Акции **Apple (AAPL)** оказались под давлением после заявлений Дональда Трампа о возможном введении тарифов, если компания не перенесёт производство iPhone в США. Комментарии усилили опасения инвесторов относительно политических рисков и роста издержек. Кроме того, компания может столкнуться с усилением конкуренции на рынке потребительской электроники: OpenAI приобрела стартап бывшего дизайнера Apple Джони Айва за \$6,4 млрд.
- Похожее давление испытала и **Walmart (WMT)**, после того как Трамп призвал ритейлера «поглотить тарифы», а не перекладывать их на потребителей через повышение цен. Инвесторы восприняли это как угрозу дальнейшему сжатию маржи и ухудшению финансовых показателей.
- Акции **Alphabet (GOOGL)** выросли после конференции Google I/O 2025, где компания представила обновлённый поиск с функцией AI Mode и интеграцию модели Gemini 2.5 в экосистему продуктов. Инвесторы позитивно отреагировали на запуск подписки Google AI Ultra стоимостью \$249,99 в месяц, что усилило уверенность в монетизации ИИ-решений.
- **Microsoft (MSFT)** укрепила позиции на фоне конференции Build 2025, где были анонсированы расширения Copilot, запуск Windows AI Foundry и интеграция моделей xAI Grok 3 в Azure. Акции компании выросли благодаря ожиданиям роста выручки от корпоративных ИИ-продуктов и укреплению лидерства в облачном сегменте.
- **Snowflake (SNOW)** отчиталась разводненной EPS и выручкой выше прогнозов, а также улучшила гайденс, отметив огромные возможности для развития в сфере ИИ. Акции подскочили до нового годового максимума.

### Технический анализ

S&P 500 продемонстрировал коррекцию в рамках восходящего тренда. В пятницу индекс широкого рынка нашел поддержку около 200-дневной скользящей средней, и она останется в фокусе внимания на предстоящей неделе. Индикатор RSI выглядит нормализовавшимся после отскока от зоны перекупленности. Считаем, что коррекцию следует воспринимать как возможность для покупок, пока S&P 500 находится выше 5600 пунктов.

FFin\_Analytics published on TradingView.com, May 25, 2025 17:34 UTC



TradingView

## Технические сигналы

Сигнал	Тикер
Long MA Breakout	GILD, PG
Short MA Breakout	CPRT, IVZ, ROST, INVH, BF.B, EQR, WDAY, WSM, COO, STZ, STLD, ALGN, FICO, TPL
Three White Soldiers	GILD, WM, RSG, CBOE
Three Black Crows	MAA, ESS
Top-10 High RSI	GEV, JCI, NRG, MOS, INTU, STX, LHX, HWM, CTVA, GE
Top-10 Low RSI	CPRT, UNH, FICO, KHC, ARE, FI, CPB, DECK, CAG, DOC

Источник: FactSet, расчеты Freedom Broker.

Все тикеры в строках упорядочены по среднему объему торгов по убыванию, кроме строк Top-10 High RSI и Top-10 Low RSI, где ранжировка происходит по убыванию и увеличению значения индикатора RSI (соответственно).

Приведенные в материале сигналы и индикаторы не следует расценивать как призыв к действию или инвестиционную идею, а также не рекомендуется применять в торговле изолированно от прочих факторов, сложившихся в экономике, на рынке и в динамике акции.

### Описание технических сигналов

**MA breakout (long/short).** Сигнал на покупку формируется при условии, когда цена акции пересекает 50-дневную скользящую среднюю (50MA) снизу вверх, при этом более короткая скользящая средняя (20MA) находится ниже 50MA. Для открытия шорт-позиции рассматривается противоположная ситуация. Акции, попавшие в данную категорию, подходят для краткосрочной торговли, при условии благоприятствующей общей технической картины и инвестиционного фона. Данный сигнал создан для целей поиска локальных волновых, коррекционных или разворотных движений.

**Three White Soldiers/Three Black Crows.** Данный технический сигнал основан на общеизвестном паттерне. Three White Soldiers (3WS) образуется при условиях, когда три торговых дня подряд наблюдаются зеленые полнотельные свечи (дельта открытия/закрытия не ниже 70% от дельты самой высокой и низкой цены) с позитивной динамикой закрытия. Для сигнала Three Black Crows (3BC) работает обратная ситуация. Данный паттерн используется для поиска разворотных точек в тренде, и в торговых стратегиях рекомендуется совмещать с прочими индикаторами, например, RSI и/или профилем объема для подтверждения.

**Top-10 High RSI/Low RSI.** Данные индикаторы построены на базе индекса относительной силы (RSI) — осциллятора, основанном на импульсе, который используется для измерения скорости, а также изменения направленности движения цены. Данный инструмент имеет значение в диапазоне от 0 до 100. В данные группы попадают только 10 тикеров из S&P 500, которые имеют наиболее высокие значения индикатора RSI с периодом 14 (Top-10 High RSI), а также наиболее низкие значения RSI (Top-10 Low RSI).

## Приложение – Раскрытие информации

### **Сертификация аналитика**

Данный Отчет подготовлен Freedom Finance Global PLC (ffin.global) ("Freedom Broker"). Аналитики, принимавшие участие в подготовке данного Отчета, Михаил Денисламов, Вадим Меркулов, Юрий Ичкитидзе, являются сотрудниками Freedom Broker, не зарегистрированы в качестве аналитиков в Службе регулирования отрасли финансовых услуг («FINRA»), не являются лицами, связанными с Freedom Capital Markets, и, следовательно, не подпадают под действие ограничений, предусмотренных Правилом FINRA 2241, в отношении обмена информацией с рассматриваемой компанией, публичных выступлений и торговли ценными бумагами, которые аналитик держит на своем счете.

Prime Executions, Inc. («Prime Executions»), осуществляющая деятельность под брендом Freedom Capital Markets, является членом Нью-Йоркской фондовой биржи, FINRA и SIPC и полностью принадлежит Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC). Prime Executions, её аффилированная компания Freedom Finance Global PLC (ffin.global) («Freedom Broker»), работающая на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) на основании лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выданной Комитетом МФЦА по регулированию финансовых услуг (AFSA), а также другие аффилированные компании, совместно именуются «FREEDOM» или «Компания».

Аналитик, не являющийся резидентом США и принимавший участие в подготовке данного аналитического отчета (полностью или частично), не зарегистрирован в FINRA и не имеет соответствующей квалификации в качестве аналитика ценных бумаг. Такой аналитик также может не иметь статуса связанного лица Freedom Capital Markets, и, следовательно, может не подпадать под ограничения, предусмотренные Правилами FINRA 2241 и 2242 в отношении обмена информацией с рассматриваемой компанией, публичных выступлений и торговли ценными бумагами, находящимися на его счете. Получая данный отчет, инвестор соглашается не распространять и не передавать его третьим лицам.

### **Конфликты интересов**

Компания «FREEDOM» придерживается политики предотвращения конфликта интересов, гарантирующей справедливое отношение ко всем получателям инвестиционной аналитики и отсутствие дискриминации в их отношении. Ни аналитики, ни члены их семей не являются директорами или руководящими сотрудниками компаний, о которых идет речь в Отчете, и аналитики не вовлечены в конфликт интересов, который мог бы повлиять на их объективность при подготовке данного Отчета. Аналитики, стратеги или младшие аналитики, несущие основную ответственность за подготовку данного Отчета, получили вознаграждение, размер которого рассчитывается на основе различных факторов, включая качество проведенного анализа, отзывы клиентов-инвесторов, подбор акций, конкурентные факторы, доходы компании, не относящиеся к доходам инвестиционного банка. Вознаграждение аналитиков по результатам работы зависит как от точности, так и от качества выпущенных ими рекомендаций. Аналитики не вправе принимать подарки от эмитентов или других лиц, имеющих материальную заинтересованность в эмитенте, для которого аналитики проводят анализ, и аналитики обязаны заявлять обо всех сторонних интересах. Стоимость инвестиционного анализа и связанные с ним расходы, включая вознаграждение аналитика(ов), подготовившего данный Отчет, оплачивается из общих доходов Компании, часть которых может быть получена в результате инвестиционно-банковской деятельности.

Данный Отчет и любые содержащиеся в нем рекомендации действительны только на дату выпуска данного Отчета и могут быть изменены без предварительного уведомления. FREEDOM и ее аффилированные компании и сотрудники не несут никаких обязательств по обновлению или дополнению любой информации или заключений, представленных в данном Отчете, а частота выпуска последующих Отчетов, при наличии таковых, остается на усмотрение автора Отчета и FREEDOM.

### **Рейтинг акций**

Аналитики FREEDOM используют систему относительных рейтингов, согласно которой акциям присваиваются следующие рейтинги: 1 – Покупать, 2 – Держать, 3 – Продавать, 4 – Без рейтинга (см. определения ниже). Инвесторам следует внимательно ознакомиться с данным отчетом и определениями всех рейтингов, и не делать выводы, опираясь исключительно на рейтинги.

Действующая с 1 ноября 2024 года система рейтингов **Freedom Capital Markets** представлена ниже:

1. Покупать – ожидается, что общая доходность акции (повышение цены плюс дивидендная доходность) превысит более 15% в течение следующих 12 месяцев инвестирования.
2. Держать – ожидается, что общая доходность акции составит от +14% до (-14%) в течение следующих 12 месяцев инвестирования.
3. Продавать – ожидается, что общая доходность акции снизится более чем на 15% в течение следующих 12 месяцев инвестирования.
4. Без рейтинга – в этом случае Freedom Capital Markets не присваивает рейтинг и, если применимо, не назначает целевую цену акции либо из-за недостатка фундаментальной основы, либо по юридическим, нормативным причинам или согласно своей политике. Инвестору больше не следует полагаться на предыдущий рейтинг и, если применимо, целевую цену. Обозначение «Без рейтинга» (NR) не является рекомендацией или рейтингом.

Аналитики **Freedom Broker** используют методику определения рейтинга акций с учетом волатильности (называемую «Рейтинг с учетом волатильности»). В соответствии с этой методикой аналитики присваивают рейтинг каждой акции на основе соотношения



между ожидаемой доходностью и исторической волатильностью цены акции. Количественно эта взаимосвязь определяется с помощью показателя, называемого Рейтингом аналитика («AR»). AR помогает инвесторам понять ожидаемую доходность по отношению к величине риска (волатильности), присущего акцией. Действующая с 12 марта 2025 года система рейтингов Freedom Broker выглядит следующим образом:

1. Покупать – AR больше 1,2. Это указывает на то, что целевая цена акции значительно превышает ее текущую цену с учетом волатильности, что указывает на высокий потенциал роста по сравнению с ее обычными историческими колебаниями.
2. Держать – AR находится в диапазоне от -1,2 до 1,2 включительно. Ожидаемая доходность попадает в диапазон, который считается нейтральным по отношению к волатильности акции. Аналитик ожидает умеренную доходность, не слишком положительную или отрицательную.
3. Продавать – AR ниже -1,2. Ожидаемая доходность резко отрицательная, т.е. аналитик полагает, что цена акции существенно снизится по отношению к ее исторической волатильности.
4. Без рейтинга («NR») – в этом случае Freedom Broker не присваивает рейтинг и, если применимо, не назначает целевую цену для акции из-за недостатка фундаментальной основы или по юридическим, нормативным причинам или согласно своей политике. Инвестору не следует полагаться на прежний рейтинг и, если применимо, целевую цену. Присвоение NR не является рекомендацией или рейтингом.

### **Информация о расчете Рейтинга аналитика Freedom Broker**

Далее представлен расчет Рейтинга аналитика («AR»).

Рейтинг аналитика (AR) = (Ожидаемая доходность) / (Годовая волатильность)

1. Ожидаемая доходность рассчитывается по формуле: Ожидаемая доходность = (Целевая цена / Текущая цена) – 1

Этот показатель представляет собой ожидаемое процентное изменение от текущей цены акции к целевой цене аналитика.

2. Годовая волатильность рассчитывается как:

Годовая волатильность = (Стандартное отклонение ежедневной доходности за прошедший год) ×  $\sqrt{252}$

Волатильность измеряет, насколько сильно цена акций колеблется с течением времени. Чтобы это рассчитать, Freedom Broker использует стандартное отклонение дневной доходности акций (статистический показатель того, насколько дневная доходность отличается от средней) за прошедший год, скорректированное с учетом результатов за весь год путем умножения на квадратный корень из 252 – примерное количество торговых дней в году.

После расчета AR показывает, на сколько стандартных отклонений ожидаемая аналитиком доходность отличается от текущей цены. Инвесторам следует внимательно изучить данный отчет, включая определения всех рейтингов, и не основывать инвестиционные решения исключительно на заявленном рейтинге акций.

### **РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕЙТИНГОВ**

**Ниже представлено (1) распределение инвестиционных рейтингов по всем акциям, находящимся в аналитическом покрытии FREEDOM, и (2) соотношение акций каждого рейтинга, по которым FREEDOM предоставляла услуги инвестиционного банкинга (ИБ) в течение последних 12 месяцев (обновлено по состоянию на May 26 2025).**

**Все покрываемые компании:**

Покупать	68.4%
Держать	27.2%
Продавать	4.4%
Нет рейтинга	0.0%

**Компании, которым FREEDOM предоставил услуги инвестиционного банкинга за последние 12 месяцев:**

Покупать	0.0%
Держать	0.0%
Продавать	0.0%
Нет рейтинга	0.0%

Данный Отчет содержит заявления прогнозного характера, которые включают риски и неопределенности. Компания FREEDOM не проводила независимую проверку фактов, предположений и оценок, содержащихся в данном Отчете.

**НЕКОТОРЫЕ АНАЛИТИКИ МОГУТ НЕ ИМЕТЬ ОФИЦИАЛЬНЫХ РЕЙТИНГОВ.** Компания и любые аффилированные лица могут предлагать неофициальное мнение о направлении ценового тренда по группе акций, отрасли, индексам, производным инструментам или товарам, и такое мнение или описание никогда не следует интерпретировать как официальную рекомендацию по фондовому рынку. Возможно, что это неофициальное мнение противоречит взглядам торгового отдела и самой компании FREEDOM. Любое мнение, которое мы предлагаем в отношении возможного направления движения котировок любого инструмента, не может и никогда не должно рассматриваться как рекомендация любого рода. Мнения, изложенные в данном Отчете, не следует использовать как основание для покупки или продажи любых акций, группы акций, отрасли, индекса, производных инструментов или товаров. FREEDOM и ее аффилированные лица не несут ответственности за любые действия, интерпретации или последствия, которые могут привести к убыткам.



Любые убытки или иные последствия, возникающие в результате использования данного Отчета, являются исключительно вашей ответственностью, и компания FREEDOM не несет ответственности за любые такие убытки или последствия.

***Прочая важная раскрываемая информация***

Наша аналитическая информация распространяется в основном в электронной, а в некоторых случаях в печатной форме. Аналитическая информация в электронной форме доступна всем клиентам одновременно. Компания не распространяет в электронной форме аналитическую информацию, полученную клиентами от наших аналитиков в ходе индивидуального консультирования. Все материалы, представленные в этом отчете, если не указано иное, защищены авторским правом FREEDOM. Никакая часть данного материала не может быть (i) скопирована, отсканирована или продублирована в любой иной форме любыми средствами или (ii) распространена повторно без предварительного письменного согласия FREEDOM.

***Отказ от ответственности по инвестиционным исследованиям***

Данный Отчет является инвестиционным исследованием. Он является конфиденциальным и предназначен исключительно для лиц, которым он был направлен напрямую представителем Freedom. Ни весь Отчет, ни какая-либо его часть не могут быть воспроизведены для третьих лиц, раскрыты, использованы или приняты во внимание любыми лицами, а также использованы для любых других целей.

Ни содержащаяся в Отчете информация, ни информация, на которой основан данный Отчет (совместно именуемые «Информация»), ни выраженные в нем мнения не представляют собой и не должны рассматриваться как предложение, призыв, иная форма побуждения или рекомендация к покупке или продаже инвестиций. Информация основана на различных источниках, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако такая информация не была независимо проверена Freedom, и, соответственно, ни Freedom, ни ее аффилированные лица не дают никаких явных или подразумеваемых гарантий относительно точности или полноты информации либо того, что информация остается актуальной после публикации Отчета (включая, помимо прочего, возможность отзыва исследования по рассматриваемой компании).

Нельзя полагаться на информацию, представления, оценки или мнения, содержащиеся в отчете, в каких-либо целях. Любые прогнозы, мнения или оценки в данном Отчете являются исключительно мнением его автора, отражают только его текущую точку зрения и могут изменяться без предварительного уведомления.

Сотрудники отдела продаж и трейдеры Freedom, а также другие профессионалы могут предоставлять клиентам или нашим торговым подразделениям устные или письменные комментарии о рынке или торговые стратегии, мнения в которых могут противоречить мнениям, изложенным в данном Отчете.

Инвестиции, обсуждаемые в этом Отчете (далее совместно именуемые «Инвестиции»; каждая из них – «Инвестиция»), могут не подходить для всех инвесторов и не учитывают требования получателей отчета к инвестиционной пригодности или их склонность к инвестиционному риску. Вы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, исходя из Ваших финансовых целей и ресурсов, учитывая, что инвестиции сопряжены с риском. Данный отчет следует рассматривать только как один из факторов при принятии инвестиционного решения. Любое решение о приобретении Инвестиций должно основываться на имеющейся публичной информации о соответствующей Инвестиции или на любом зарегистрированном проспекте эмиссии. Обратите внимание, что прошлые результаты инвестиций не обязательно являются показателем будущих результатов, и инвестор может не вернуть сумму первоначально вложенных средств.

Если инвестиции осуществляются в валютах, отличных от валюты Инвестиций, колебания валютных курсов могут повлиять на их стоимость как в положительную, так и в отрицательную сторону. В случае возникновения сомнений относительно инвестиций Вам следует обратиться за консультацией к инвестиционным, юридическим и/или налоговым консультантам, чтобы оценить целесообразность вложений.

Любые убытки или иные последствия, возникающие в результате использования данного Отчета, являются исключительно Вашей ответственностью, и Freedom не несет ответственности за такие убытки или последствия.

Если данный отчет был отправлен Вам не Freedom, обратите внимание, что его содержание могло быть изменено по сравнению с оригиналом или к нему могли быть добавлены комментарии, которые не отражают мнения или взгляды Freedom. В таком случае Freedom не несет ответственности за измененный отчет.

Freedom и/или ее аффилированные лица могут иметь длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах эмитента или связанных инвестициях.

Анализ и рекомендации, содержащиеся в этом отчете, являются мнением аналитиков, подготовивших отчет (или мнением аналитического отдела), и могут не совпадать с мнением Freedom или ее не относящегося к исследованиям персонала. Freedom является подразделением инвестиционного банкинга и рынка акционерного капитала компании Prime Executions, Inc., являющейся членом Нью-

Йоркской фондовой биржи (NYSE), FINRA и SIPC, а также полностью принадлежащей дочерней компанией Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC).

В отношении Инвестиций, по которым Freedom является маркет-мейкером, компания может предоставлять котировки на покупку и продажу, а также выступать в качестве принципала или посредника без риска в таких сделках. Freedom может действовать как агент по торгуемым финансовым инструментам, связанным с Инвестициями, которые могли быть рекомендованы в этом отчете; она может в любое время удерживать торговую позицию (длинную или короткую) в акциях компаний, обсуждаемых в этом Отчете, и может осуществлять инвестиции, не соответствующие рекомендациям в этом Отчете. В отношении Инвестиций Freedom может покупать или продавать активы у клиентов на основе сделок без риска или на агентской основе.

### **Заявления об отказе от ответственности применительно к разным странам**

#### **Республика Казахстан**

Компания Freedom Finance Global PLC («FreedomBroker») (далее «Компания») предоставляет брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. В соответствии с требованиями, условиями, ограничениями и/или руководящими указаниями применимого законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности в соответствии с Лицензией №. AFSA-A-LA-2020-0019: инвестиционные сделки в качестве принципала, инвестиционные сделки в качестве агента, управление инвестициями, управление схемой коллективного инвестирования, предоставление инвестиционного консалтинга и организация инвестиционных сделок.

Данный раздел содержит информацию и материалы, которые предоставляются клиентам Компании исключительно в информационных и справочных целях. Данные материалы и информация не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой или приглашением инвестировать в акции тех или иных компаний.

Материалы, представленные в данном документе, носят исключительно информационный характер, касающийся субъекта инвестиционного анализа (далее «Эмитент»), и адресованы текущим и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, содержащаяся в данном документе, была получена из общедоступных открытых источников и считается автором(ами) надежной. Однако автор(ы) не дает никаких гарантий и заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты.

Физическим и юридическим лицам не следует рассматривать данный документ как основание для принятия инвестиционных решений. Данные материалы не являются инвестиционной рекомендацией, предложением или приглашением к покупке или продаже ценных бумаг. Владение ценными бумагами и другими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и других финансовых инструментов может как расти, так и падать. Инвестиции в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с применимым законодательством Компания не гарантирует и не обещает возврата инвестиций в будущем и не предоставляет гарантий относительно надежности потенциальных инвестиций или стабильности предполагаемого уровня дохода.

#### **Раскрытие информации**

- Автор(ы) настоящего отчета, как и члены его семьи, не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента.
- Автору(ам) данного отчета, как и членам его семьи, не известно ни о каком конфликте интересов, который мог бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета.
- Автор(ы) данного отчета, как и члены его семьи, не имеет в личном портфеле ценных бумаг Эмитента в количестве, достаточном для существенного влияния на цену акций в случае их продажи.
- Структура отчетности и вознаграждение автора(ов) данного отчета не создают конфликта интересов.
- Компания, ее аффилированные лица или связанные стороны не владеют 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента.
- Компания, ее аффилированные лица или связанные стороны не действуют в качестве корпоративных брокеров Эмитента.
- Эмитент не владеет значительным количеством акций в Компании.
- Компания может действовать в качестве маркет-мейкера в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов представлен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по этой ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

#### **Европейский Союз**

Информационно-аналитические услуги, а также материалы предоставляются компанией Freedom Finance Europe Ltd (далее «FFE») в рамках указанных услуг и не предлагаются в качестве независимой деятельности. FFE оставляет за собой право отказать в оказании услуг физическим лицам, которые не отвечают критериям клиента или на которые распространяются запреты или ограничения в отношении таких услуг в соответствии с законодательством Европейского союза. В соответствии с внутренними процедурами и системой контроля FFE в действие также могут быть введены дополнительные ограничения.

FFE предоставляет финансовые услуги в Европейском Союзе в соответствии с лицензией CIF 275/15, выданной Кипрской комиссией по ценным бумагам и биржам (CySEC) 20 мая 2015 года на все требуемые FFE виды деятельности.

**Отказ от ответственности:** Дополнительная информация предоставляется по запросу. Инвестирование в ценные бумаги и другие финансовые инструменты всегда сопряжено с риском потери капитала. Клиент должен понимать это и в том числе ознакомиться с Уведомлением о раскрытии информации о рисках. Мнения и оценки представляют собой наши суждения на дату публикации данного документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Комиссии, отчисления и прочие расходы могут снизить финансовую эффективность ваших инвестиций. Прошлые результаты не являются надежным показателем результатов в будущем, а стоимость инвестиций может как расти, так и падать, что потенциально может привести к убыткам. Мы не гарантируем получение прибыли в будущем. Данные материалы не являются предложением или приглашением к покупке или продаже любого финансового инструмента. Мнения и рекомендации, представленные в настоящем документе, не учитывают индивидуальные обстоятельства, цели или потребности клиента и не являются услугой инвестиционного консультирования. Получатели настоящего отчета должны принимать собственные независимые решения в отношении любых ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем документе. Важно обратиться за профессиональной финансовой консультацией, прежде чем делать какие-либо вложения, поскольку это может обеспечить стратегический, обоснованный подход, который минимизирует риски и позволит достичь максимального долгосрочного финансового роста. Мы настоятельно рекомендуем провести тщательный анализ и проконсультироваться с независимым финансовым консультантом, прежде чем принимать любые инвестиционные решения. Эта информация получена из источников, которые FFE считает надежными. При этом ее аффилированные лица и/или дочерние компании (совместно именуемые «FREEDOM») не гарантируют полноту или точность такой информации, за исключением раскрываемой информации касательно FREEDOM и/или ее аффилированных лиц/агентов, а также взаимодействия аналитика с эмитентом, который является предметом анализа. Все предоставленные цены являются ориентировочными ценами закрытия для соответствующих ценных бумаг, если прямо не указано иное.

FFE может торговать финансовыми инструментами, упомянутыми в данных материалах, в качестве контрагента или поставщика ликвидности. Однако все рекомендации и информация, представленные в данном аналитическом отчете, являются непредвзятыми и не зависят от торговых позиций FFE. Мы принимаем все необходимые меры для предотвращения конфликта интересов и обеспечения объективности предоставляемой информации.

#### **Узбекистан**

Данный отчет подготовлен аналитиками FREEDOM или ее аффилированным лицом, партнерством с ограниченной ответственностью Freedom Finance Foreign Enterprise (далее - "FFFE"). Каждый аналитик подтверждает, что мнения и заключения, представленные в данном отчете в отношении ценных бумаг или эмитентов, отражают исключительно их личную точку зрения. Все рекомендации и мнения, представленные в данном отчете, актуальны на дату публикации и были подготовлены с максимальным вниманием к обеспечению точности, полноты и надежности.

Данный отчет подготовлен независимо от FFFE, и все мнения и рекомендации, изложенные в нем, основаны на информации, доступной на момент его подготовки. Несмотря на меры, принятые для обеспечения точности, полноты и надежности предоставленной информации, ни аналитики, ни FFFE, ни ее директора или сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту или надежность этой информации. Данный отчет подготовлен с учетом ограничений и рисков, которые присущи анализу ценных бумаг и финансовых рынков, и не должен рассматриваться как точный прогноз будущих рыночных условий.

Компания FFFE, ее сотрудники, аналитики, директора и связанные стороны не несут ответственности за любые убытки или последствия, возникшие в результате использования информации, представленной в данном отчете, для принятия инвестиционных решений. Информация, содержащаяся в данном отчете, не является предложением или рекомендацией купить, продать или иным образом распорядиться ценными бумагами. Данный отчет не является оценкой стоимости бизнеса, его активов или ценных бумаг и не может рассматриваться как основа для принятия инвестиционных решений.

Прошлые результаты ценных бумаг или рынков не являются гарантией результатов в будущем. Выбор ценных бумаг для инвестирования, а также возможные последствия являются исключительно риском инвестора.

FFFE, ее сотрудники, аналитики и директора действуют в строгом соответствии с применимыми законодательными требованиями и стандартами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Все материалы, представленные в настоящем отчете, не гарантируют получение прибыли и не являются конкретной инвестиционной рекомендацией. Выбор ценных бумаг для инвестирования и его последствия являются исключительно риском инвестора, который должен принимать решения осторожно, учитывая все риски, связанные с инвестированием на рынке ценных бумаг.