

Tactical Market Update

Стратегия по рынку акций

Умеренный негатив на горизонте: взгляд на неделю

Обзор потенциальных катализаторов движения на предстоящей неделе

Фокус инвесторов на текущей неделе будет разделен между анализом корпоративной отчетности и дискуссиями о стабильности американской экономики в условиях усиления протекционистских мер. Статистика в рамках сезона отчетов выходит положительной, но реакция бумаг оставляет желать лучшего. По данным FactSet, консенсус-прогноз роста прибыли S&P 500 за II квартал улучшился с 6,4% до 10,3% г/г, тогда как оценки на III квартал продемонстрировали нетипичную динамику: консенсус-прогноз EPS (медианная оценка по индексу) вырос на 0,1% в июле — до \$67,40. Это контрастирует со средним снижением на 1,6% за первый месяц любого квартала (данные FactSet за последние 10 лет). Однако этот позитив не находит отражения в динамике акций, поскольку рынок начал отчетный сезон на исторических максимумах, уже заложив значительную часть оптимизма в цены задолго до фактического улучшения консенсус-прогнозов.

В фокусе находятся отчеты ряда компаний из TMT-сектора, включая Palantir (PLTR), Advanced Micro Devices (AMD), Uber Technologies (UBER) и Walt Disney (DIS). Также интересными могут оказаться результаты McDonald's (MCD), Airbnb (ABNB), Pfizer (PFE) и Eli Lilly (LLY). В совокупности за неделю результаты представят почти 130 компонентов S&P 500, образующих 14% его рыночной капитализации.

Предстоящая неделя не принесет значимых макротриггеров. Выходящие данные — итоговые заказы на товары длительного пользования, торговый баланс и PMI услуг от S&P Global — носят уточняющий характер и не изменят картину экономических тенденций. Даже отклонения в индексе деловой активности по сервисному сектору от ISM вряд ли вызовут реакцию рынка, учитывая его стабильные колебания в диапазоне 49,9–53,5 пунктов последние полгода.

Инвесторы также будут следить за выступлениями чиновников из ФРС. Ожидается минимум шесть выступлений, включая речь Мишель Боуман, которая проголосовала в пользу снижения ставки на прошлой неделе. Дональд Трамп в ближайшие дни представит кандидатов на замену члена Совета управляющих ФРС (Адриана Куглер неожиданно уволилась) и главы Бюро трудовой статистики (BLS), которого Трамп открыто обвинил в «некорректных расчетах» темпов найма. На рынке циркулируют предположения, что кандидат на замену Куглер

Михаил Денисламов

Заместитель директора
mikhail.denislamov@ffin.ae

Юрий Ичкитидзе

Макроэкономист
iurii.ichkitidze@ffin.kz

Вадим Меркулов

Директор
vadim.merkulov@ffin.ae

может рассматриваться в качестве потенциального преемника Джерома Пауэлла на посту председателя ФРС.

Мы меняем тактический взгляд на индекс S&P 500 с нейтрального на умеренно негативный, предполагая его движение в диапазоне 6060–6370 пунктов на текущей неделе. С фундаментальной точки зрения рынок остаётся уязвимым к краткосрочным коррекциям: индекс S&P 500 торгуется на уровне 21,9х по мультипликатору P/E NTM, что заметно выше среднего за 5 лет (19,9х). Внимание постепенно переключается на релиз блока данных по инфляции за июль (CPI 12 августа), где эффект от тарифов может проявиться сильнее, чем в мае-июне. Инвесторы начнут дисконтировать этот риск заранее.

Считаем оправданным использование недорогих опционных стратегий для защиты от хвостовых рисков. Индекс VIX на уровне 20 пунктов выглядит невысоким, учитывая диапазон его колебаний за последний год (13–65 п.). Умеренно длинная позиция в бенефициарах ИИ-тренда по-прежнему имеет смысл (особенно в мега-кап сегменте).

Понедельник – 4 августа

- **Заказы на товары длительного пользования (июнь, итог).** Предв. оценка: –9,3% м/м.
- **Заказы на капитальные товары за исключением авиации и оборонной продукции (июнь, итог).** Предв. оценка: –0,7% м/м.
- Кв. отчеты: BRK.B, PLTR, HIMS, ON, MELI, TSN, W.

Вторник – 5 августа

- **Торговый баланс (июнь).** Консенсус: –62 млрд.; пред. знач.: –71 млрд.
- **Индекс деловой активности в секторе услуг от ISM (июль).** Консенсус: 51,5 п.; пред. знач.: 50,8 п.
- **Индекс деловой активности в секторе услуг от S&P Global (июль, итог).** Предв. оценка: 55,2 п.
- Кв. отчеты: AMD, SMCI, ANET, ALAB, PFE, CAT, OPEN, RIVN.

Среда – 6 августа

- Кв. отчеты: UBER, APP, MCD, IONQ, JOBY, DIS, SHOP, ABNB, U, OSCR, FTNT, DASH.

Четверг – 7 августа

- **Первичные обращения за пособиями по безработице (на 2 авг.).** Наш прогноз 225 тыс. (ранее: 218 тыс.)
- Кв. отчеты: LLY, XYZ, DDOG, TTD, VST, MP, WBD, RKLБ, QBTS, GILD, CEG, TTWO, COP, SMR.

Пятница – 8 августа

- **Потребительский кредит (июнь).** Консенсус: +7,2 млрд.; пред. знач.: +5,1 млрд.
- Кв. отчеты: TEM, EOG, WULF, WEN, UA.

Обзор событий

- **Американские индексы завершили неделю значительными потерями на фоне переоценки темпов роста экономики и неопределенности из-за новых тарифов.** Индекс S&P 500 сократился на 2,36%, при этом пятничное снижение превысило 1% — максимальное дневное падение с 21 мая. Наибольшее давление испытали цикличные сектора и сегмент малой капитализации — Russell 2000 упал на 4,17%. Единственный положительный результат показали защитные коммунальные предприятия (XLU: +1,51%). В числе главных аутсайдеров недели: сектор материалов (XLB: -6,12%), потребительские дискреционные товары (XLY: -3,90%) и здравоохранение (XLV: -3,92%).
- **ФРС сохранила ставку в диапазоне 4,25–4,50%, как и ожидалось рынком.** Кристофер Уоллер и Мишель Боуман высказались за смягчение ДКП, что также не стало большим сюрпризом. Рынок первоначально воспринял это как «голубиный» сигнал, однако глава Федрезерва Джером Пауэлл на пресс-конференции дал жесткие комментарии относительно риска ускорения инфляции на фоне тарифной политики.
- **Шокирующе слабые данные по занятости переключили фокус на риски замедления экономики.** Создание всего 73 тыс. рабочих мест в июле вкупе с ревизией предыдущих двух месяцев (-258 тыс.) указывает на резкое ослабление рынка труда. Трехмесячное скользящее среднее (35 тыс.) достигло минимумов с 2020 года. Это резко повысило рыночные ожидания по смягчению политики ФРС (вероятность снижения ставки на 25 б.п. в сентябре выросла до ~90%). Кроме того, инвесторы начали переоценку перспектив корпоративных доходов в условиях потенциального замедления потребительской активности.
- **Другие показатели рынка труда показали неоднородную динамику.** Данные ADP по частной занятости в июле превысили ожидания, а количество первичных заявок на пособие по безработице осталось стабильным. Показатель JOLTS за июнь соответствовал прогнозам, хотя уровень найма опустился до 7-месячного минимума, что указывает на постепенное охлаждение спроса на рабочую силу.
- **На фоне роста ВВП прослеживается ослабление отдельных компонентов.** Рост ВВП за II кв. (+3,0% кв/кв, консенсус +2,0%) был поддержан запасами и госрасходами, однако базовый дефлятор PCE (июнь) остался стабильно высоким, а индекс ISM для производственного сектора (июль) не достиг ожиданий из-за сокращения занятости. Доходы и расходы населения в июне выросли на 0,3% м/м, но в деталях наблюдается тенденция к замедлению. Скорее всего, тяжесть тарифов частично была переложена на население в виде меньшего роста зарплат.
- **Эскалация торговой напряженности создала дополнительный инфляционный и операционный риск.** Введение 50%-го тарифа на медь, 25%-го тарифа на товары

из Индии (с угрозой штрафа в случае продолжения закупок нефти из России), а также повышение ставки для Бразилии (до 50%) усиливает неопределённость глобальных цепочек поставок. Позитивные сигналы (сделки с ЕС/Японией/Южной Кореей, продление перемирия с Китаем) были полностью нивелированы фокусом рынка на потенциально более продолжительный период тарифной неопределённости.

- **Рынки облигаций отразили бегство в качество и пересмотр траектории ставки ФРС.** Снижение доходностей гособлигаций сопровождалось изменением крутизны кривой (2s10s +15 б.п.), сигнализируя о растущих ожиданиях смягчения. Казначейство сохранило объёмы квартальных аукционов. Сырьевые рынки показали дивергенцию: нефть (WTI: +3,3%) выросла на фоне геополитики, тогда как медь (-23,3%) обвалилась из-за сочетания тарифного шока и опасений промышленного спроса. Золото (+1,9%) получило поддержку от снижения реальных ставок в конце недели.

Главные корпоративные истории

- Отчётность технологических гигантов показала расходящуюся динамику. **Microsoft (MSFT: +2,0%)** впечатлила ростом выручки Azure и маржи, **Meta (META: +5,2%)** — ускорением роста продаж до 22% благодаря ИИ. **Amazon (AMZN: -7,2%)** разочаровал замедлением AWS и сжатием рентабельности. Отчетность **Apple (AAPL: -5,4%)** была лучше консенсус-прогнозов, и акции сначала выросли, но ралли в пятницу оказалось неустойчивым. Рынок начал дифференцированную переоценку сектора, отделяя компании с подтверждённой монетизацией ИИ от остальных.
- **Carvana (CVNA)** в апреле – июне установила рекорд продаж автомобилей и превзошла консенсус в отношении выручки и EBITDA. Акции CVNA обновили исторический максимум, достигнутый ранее в период пандемии Covid-19. Тем временем **Ford (F)** пострадал от расходов на отзыв пикапов и новых тарифов на китайские электромобили.
- **Qualcomm (QCOM)** столкнулся с давлением инвесторов. Основной негатив связан с разочарованием в сегменте мобильных чипов — выручка от смартфонов оказалась ниже прогнозов, а аналитики отмечают потерю доли рынка в поставках для iPhone.
- Слабые квартальные результаты **UPS (UPS)** и отсутствие годового гайденса отразили снижение деловой активности. Компания стала заложником консервативных настроений корпоративных клиентов.
- Резкое снижение годового прогноза **Novo Nordisk (NVO)** вызвало обвал акций датского фармагиганта более чем на 30%.

Технический анализ

На графике S&P 500 сформировался паттерн «медвежье поглощение», что может указывать на появление локальной рыночной вершины (6427 п.). Значимость паттерна усиливается тем, что он был образован в зоне перекупленности по индикатору RSI. В результате коррекции он отскочил до нейтральных 50 пунктов, что свидетельствует о потере инициативы покупателями. S&P 500 тестирует нижнюю границу равноудаленного канала, и в случае пробоя он может устремиться сразу к 50-дневной скользящей средней и предыдущему историческому максимуму (6145 п.). Заметим, что уже более 50% компонентов индекса упали ниже своих 50-дневных средних. На наш взгляд, краткосрочная коррекция способна продолжиться, а привлекательная точка для увеличения лонг-позиций появится немного позднее. Значимые уровни поддержки для S&P 500 располагаются на отметках 6145 и 6060 пунктов.

FFin_Analytics created with TradingView.com, Aug 02, 2025 19:46 UTC



Технические сигналы

Long MA Breakout: WMB, ALL.

Short MA Breakout: F, AAPL, AMZN, BAC, PFE, HBAN, FCX, AMCR, WFC, UBER, COIN, MRK, USB, DAL, SBUX, HST, MRNA, MCHP, IPG, DIS, CZR, IP, CARR, LYB, KIM, GEHC, SW, ABNB, VLO, PSX, NXPI, DD, APO, APTV, SWK, GPN, PNR, AMT, PPG, MPC, LYV, MAR, SPG, PFG, SYK, DOV, JBHT, MTB, APD, PKG, NDSN, BKNG.

Three White Soldiers: –

Three Black Crows: UPS, GEN, NOW, AJG, AVY, EPAM, WFC, ACGL, CDW.

Top-10 High RSI: GNRC, NOC, GLW, EBAY, LHX, WDC, CSGP, GEV, FE, TEL.

Top-10 Low RSI: IT, CHTR, EMN, GDDY, BAX, FDS, MOH, LULU, LKQ, CMG.

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 полнотелые 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, Юрий Ичкитидзе, Вадим Меркулов, 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 Aug 04 2025).

Все покрываемые компании:

Покупать	68.0%
Держать	25.5%
Продавать	4.8%
Нет рейтинга	1.7%

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.