

№343 24 апреля 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

На максимуме

Узбекистан

Ралли на высоких оборотах

Германия

Эмоциональный подъем

Армения

ВБ выступил за покупателей

ОАЭ

Время оптимистов

Фондовый рынок США

Возвращение «быков»

Изменение внешней и внутренней биржевой конъюнктуры поддерживает покупки акций

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



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. Возвращение «быков»	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. Актуальные тренды за пределами мейнстрима	4
Актуальные тренды. Обзор на 20 апреля.....	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея. Natural Grocers by Vitamin Cottage.....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. LONG CALL ON AA.....	16
IPO GMR Solutions. Глобальная неотложка	17
Рынок Казахстана. На максимуме	18
Инвестиционная идея. Народный банк	20
Рынок Узбекистана. Ралли на высоких оборотах	21
Рынок Германии. Эмоциональный подъем.....	23
Инвестиционная идея. Siemens AG.....	25
Рынок Армении. ВБ выступил за покупателей	26
Рынок ОАЭ. Время оптимистов	28
Новости Freedom Holding Corp.	31
Контакты	32



Фондовый рынок США

Возвращение «быков»

Изменение внешней и внутренней биржевой конъюнктуры поддерживает покупки акций

По состоянию на 21.04.2026

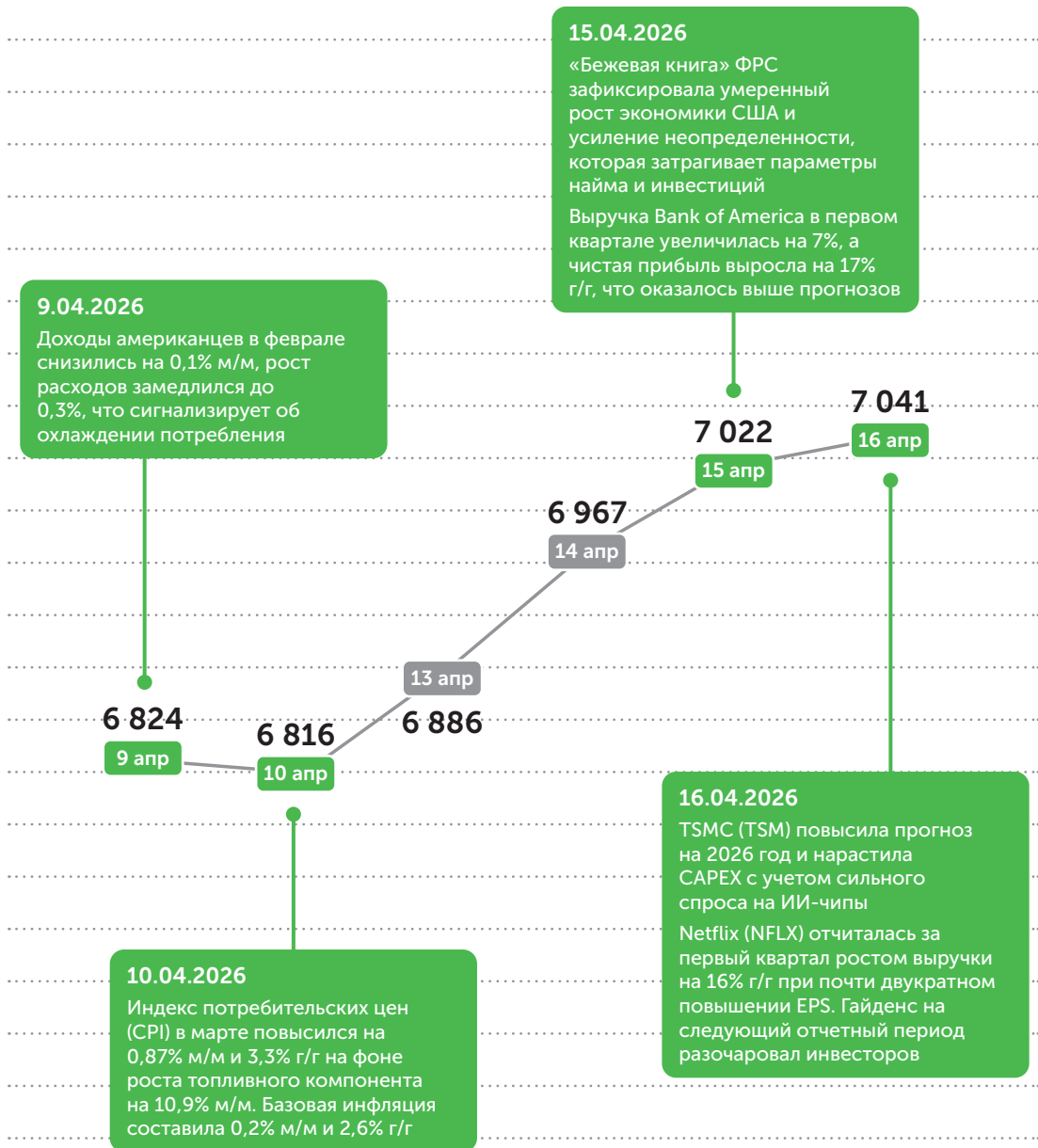


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	4,52%	5,87%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	6,18%	7,55%
DIA	Dow Jones Industrial 30	3,12%	4,95%
UUP	Доллар	-0,29%	-1,16%
FXE	Евро	0,36%	2,09%
XLF	Финансовый сектор	3,27%	5,79%
XLE	Энергетический сектор	-3,37%	-5,96%
XLI	Промышленный сектор	1,16%	4,21%
XLK	Технологический сектор	8,22%	10,61%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,70%	-2,06%
XLV	Сектор здравоохранения	1,01%	-0,56%
SLV	Серебро	6,59%	2,75%
GLD	Золото	2,01%	-2,90%
UNG	Газ	0,65%	-11,15%
USO	Нефть	-7,03%	-2,36%
VXX	Индекс страха	-5,82%	-9,41%
EWJ	Япония	2,34%	6,01%
EWU	Великобритания	1,22%	4,21%
EWG	Германия	3,82%	6,01%
EWQ	Франция	1,98%	7,12%
EWI	Италия	2,51%	10,02%
GREK	Греция	3,30%	13,33%
EEM	Страны БРИК	5,09%	8,32%
EWZ	Бразилия	-0,41%	12,12%
RTSI	Россия	1,15%	2,81%
INDA	Индия	3,93%	5,69%
FXI	Китай	3,72%	1,92%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (09.04.2026 — 16.04.2026)





Самое главное

Актуальные тренды за пределами мейнстрима



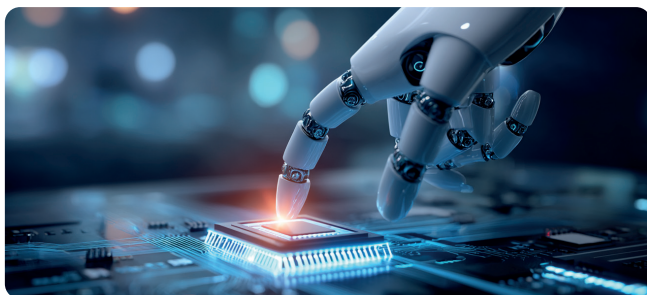
Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Из-за геополитической неопределенности, которая давит на рынки последние два месяца, а также на фоне стартовавшего сезона отчетов недостатка в информации биржевые игроки не испытывают. В связи с этим некоторые темы, ранее занимавшие умы большинства инвесторов, стали отходить на второй план. Среди таких тем — один из ключевых вопросов конца прошлого года о риске появления пузыря в сегменте ИИ. Сейчас об этом как будто все забыли. Но заявление **Allbirds (BIRD)**, которая из производителя экологичной обуви решила стать провайдером ИИ-инфраструктуры, вернула эту тему в фокус внимания. Рынок отреагировал мгновенно: акции BIRD взлетели с менее чем \$3 до \$24 на пике, то есть на 876% за одну сессию! Капитализация эмитента подскочила с \$21 млн во вторник до \$148 млн в среду. Если акционеры компании одобряют трансформацию бизнеса в следующем месяце, эмитент привлечет \$50 млн, сменит название на NewBirdAI и займется приобретением высокопроизводительного оборудования для ИИ-вычислений с низкой задержкой, которое будет сдавать в долгосрочную аренду.

Однако вложение \$50 млн в ИИ-инфраструктуру — это капля в море. Так, **CoreWeave (CRWV)**, один из лидеров рынка облачных вычислений для ИИ, в этом году планирует потратить до \$35 млрд на расширение мощностей, или в 700 раз больше, чем Allbirds. У этой компании на сегодня нет ни опыта, ни клиентской базы, ни технологической команды... Есть лишь упоминание ИИ в новом названии. Этого, прямо скажем, недостаточно для успешного выхода на столь высококонкурентный рынок. У меня есть большие сомнения насчет потенциала нового игрока ИИ-сегмента. Allbirds провела IPO в 2021 году с оценкой \$4 млрд и с весьма амбициозными планами. Агрессивная экспансия в рознице и неудачные продукты, закрытие всех фирменных магазинов в США в феврале и последующая продажа интеллектуальной собственности American Exchange Group за \$39 млн не добавляют уверенности в том, что компания сможет сделать полноценный разворот.

Эта история напоминает развитие кризиса доткомов. В конце 1990-х компании просто добавляли .com к своему названию — и получали десятки процентов капитализации за день. Затем пришла эпоха блокчейн-ребрендинга. В декабре 2017-го Long Island Iced Tea превратилась в Long Blockchain Corp. и подорожала на 289% за сессию. И это случается постоянно в истории фондового рынка. Меняется только тематика, а сценарий один и тот же. Сегодня в тренде приставка «ИИ», а инвесторы снова готовы платить не за бизнес, а за нарратив.

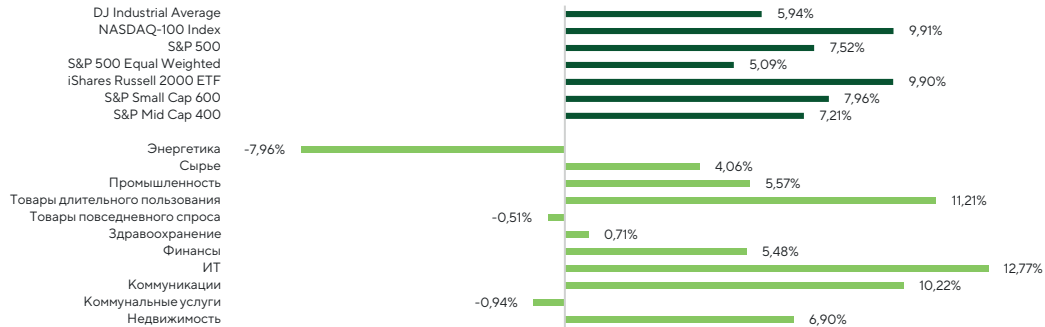
Конечно же, это пока не массовая история. Крупные технологические компании — **NVIDIA (NVDA)**, **Microsoft (MSFT)**, **Alphabet (GOOGL)**, **Meta (META)** — имеют реальную выручку, выгодные контракты и положительный свободный денежный поток. Ответом на вопрос о признаках пузыря в секторе ИИ как раз стала история Allbirds. Именно эта компания подала тот сигнал, которого искали инвесторы, но подобных индикаторов должно быть больше. Так, например с июня 1998-го по июль 1999 года .com, .net или слово Internet в свои названия добавили 94 компании. Средняя кумулятивная избыточная доходность вокруг даты объявления об этом решении составила около 74% за 10 дней. Если инвесторы увидят нечто похожее вокруг истории с ИИ-технологиями, это станет четким красным флагом для рынка. Хотя до этого могут пройти годы. Такие кейсы для долгосрочных инвесторов выступают одним из наиболее очевидных, простых и ярких символов будущего провала.





Актуальные тренды Обзор на 20 апреля

Глобальная картина



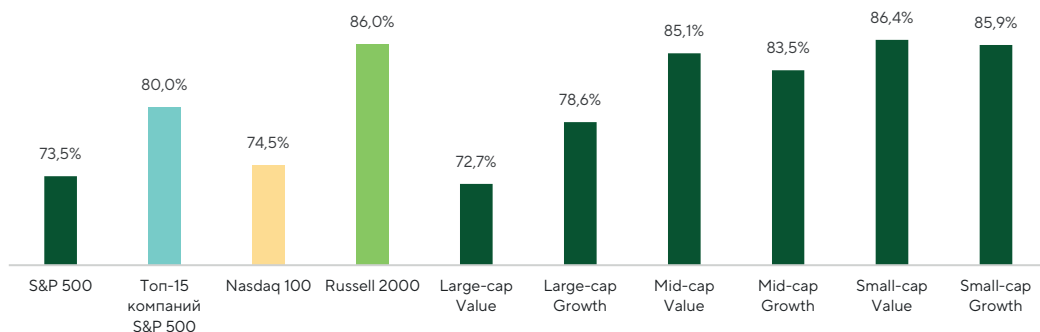
Доходность индексов и секторов за обозреваемый период
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

В течение прошедших двух недель парадигма на фондовых площадках США рекордными темпами поменялась с «медвежий» на «бычий». За этот период S&P 500 вырос на 7,5%, Dow Jones Industrial Average прибавил 5,9%, NASDAQ поднялся на 9,9%, как и Russell 2000, а S&P Mid Cap 300 повысился на 7,2%.

По состоянию на 17 апреля NASDAQ оставался в плюсе 13 сессий подряд, что стало самым продолжительным ралли с 1992 года. S&P 500 прошел от состояния перепроданности до перекупленности по индикатору RSI всего за 11 торговых дней, и это оказалось самым быстрым подобным движением с 1982 года.

Благодаря резкому и широкому развороту некоторые бенчмарки вернулись в зону исторических максимумов и обновили рекорды.

Позитивную динамику продемонстрировали 73,5% эмитентов из S&P 500 и более 86% компаний, входящих в Russell 2000: рост в этих сегментах составил 4,3% и 7,3% соответственно. Это сигнализирует об усилении спроса на риск в широком спектре ценных бумаг.

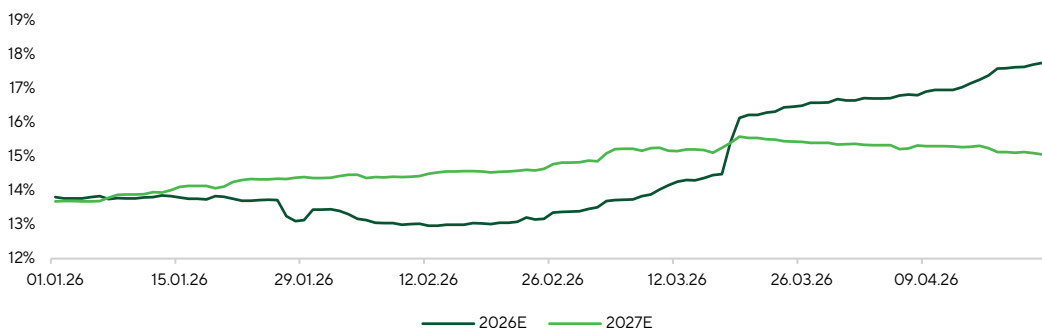


Доля компаний с положительной доходностью в индексах
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker



США и Ирану удалось соблюсти режим прекращения огня. В то же время транспортировка грузов через Ормузский пролив оставалась нестабильной, хотя 17 апреля по этому маршруту прошло 11 судов (против среднего количества около 100 в сутки). Тем не менее из сырьевых котировок последовательно уходила премия, подразумевающая продолжительный кризис на рынке энергоносителей. Нефть марки Brent за последние пару недель подешевела более чем на 13%.

Если рассматривать ситуацию на рынках с точки зрения экономического роста и инфляции, то прогнозы в отношении ВВП США предполагают отсутствие перегрева. В консенсус Bloomberg по итогам текущего года закладывается повышение базового показателя американской экономики на 2,2% г/г (предыдущий ориентир: +2%). Средние прогнозы прибыли компаний из S&P 500 на акцию (EPS) на текущий год предполагают ее увеличение на 17,8% г/г (предыдущий ориентир: +13,8%). Пересмотр консенсуса в сторону улучшения сигнализирует о фундаментальном благополучии экономики в целом и корпоративного сектора в частности.



Прогноз прибыли компаний из состава S&P 500
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

В начале года общую инфляцию потребительских цен (Headline CPI) за текущий год рынок прогнозировал в пределах 2,8%. На этом фоне ожидалось два снижения ставки ФРС (в общей сложности на 50 б.п.). На данный момент консенсус Bloomberg предполагает рост потребительских цен на 3,1% г/г без существенных изменений параметров денежно-кредитной политики.

Таким образом, от сценария «экономики Златовласки» (устойчивый рост при продолжающейся дезинфляции) рыночные прогнозы переходят к сценарию устойчивого роста ВВП при умеренном ускорении инфляции. На данный момент скачок цен воспринимается большинством на рынках как временный фактор. Ожидается, что по мере нормализации ситуации вокруг Ормузского пролива и последующей коррекции в ценах на энергоносители инфляционное давление ослабнет.

В этих условиях целесообразно провести ротацию инвестиционного портфеля в пользу проциклических секторов: ИТ, коммуникационного, промышленного, в том числе сегмента производителей товаров длительного пользования, и сырьевого. Также есть смысл выделить определенную долю портфеля под защитные инструменты в условиях макроэкономической неопределенности.

Стартовавший в середине апреля сезон отчетности за первый квартал подтверждает вышеупомянутый тезис о фундаментально сильном корпоративном сегменте. Квартальные результаты представили 102 эмитента из S&P 500 и 74 компании, входящие в S&P 600 small cap. Агрегированная EPS по широкому рынку показала рост на 14,4% г/г, а в сегменте малого и среднего бизнеса — на 5,6%. Подводить итоги на этом этапе сезона, безусловно, рано, однако уже представленные корпоративные результаты добавляют рынку оптимизма.

Общий индекс потребительских цен за март вырос на 0,87% м/м при консенсусе 0,9% м из-за роста цен на топливо на 10,9% м/м, в частности, бензин подорожал на 21,2%. При этом базовый индекс (без учета продовольствия и энергоносителей) прибавил лишь 0,2% м/м при средних ожиданиях на уровне 0,3%. Годовая потреби-



тельская инфляция составила 3,3% г/г для общего показателя и 2,6% г/г для базового.

Цены на продовольствие не изменились, базовые товары подорожали на незначительную 0,1% м/м, в сервисах без учета топлива цены поднялись на 0,23% м/м. Стоимость транспортных услуг, где доля нефтепродуктов в себестоимости составляет 11–13%, увеличилась только 0,61% м/м, что оказалось ниже наших ожиданий.

Фокус рынка

Основным элементом внешней повестки будет переговорный процесс между США и Ираном по мирному урегулированию. В качестве рычага давления на Тегеран Вашингтон использует морскую блокаду, что ослабляет позиции исламской республики в двустороннем диалоге.

Динамика котировок нефти в ближайшие две недели будет зависеть от ситуации вокруг Ормузского пролива. При продолжении режима прекращения огня и блокировке этой транспортной артерии как со стороны Ирана, так и со стороны США, ожидаем постепенного роста цен на углеводородное сырье. Разблокировка пролива способна обрушить стоимость WTI ниже \$60 за баррель на горизонте месяца за счет быстрого восстановления объемов добычи и экспорта. Напомним, что страны ОПЕК+ увеличили квоты на добычу нефти в апреле и мае на 206 тыс. баррелей в сутки. На наш взгляд, в 2026 году страны этот лимит может быть расширен до 1,2 млн баррелей в сутки, что приведет к профициту на рынке и будет оказывать давление на цены черного золота.

Сезон отчетов

Alphabet (GOOGL) представит результаты за первый квартал 29 апреля. После предыдущей публикации котировки GOOGL проседали примерно на 20% на опасениях по поводу планов корпорации увеличить CAPEX до \$175–185 млрд (рынок беспокоила неопределенность окупаемости этих затрат). При этом рост выручки превысил средние прогнозы, а маржинальность GoogleCloud продемонстрировала существенное улучшение. За последние несколько недель акции GOOGL полностью отыграли это падение и сейчас торгуются на уровнях, на которых находились до выхода последнего отчета. Главным драйвером роста выступают результаты Google Cloud. Компания расширяет производство собственных TPU-чипов, а также заключила долгосрочное соглашение о сотрудничестве с Anthropic. Alphabet снижает конкурентные риски со стороны ChatGPT, Anthropic и Perplexity благодаря AI Overviews, AI Mode и глубокой интеграции Gemini в Search, Chrome, Maps, YouTube и Gmail. В совокупности с увеличением рекламных доходов за счет сохранения лидерских позиций в сегменте интернет-поиска и повышением доходов от использования Gemini могут укрепить уверенность инвесторов в перспективах Alphabet и окупаемости капитальных затрат. Таргет Freedom Broker по акции GOOGL на горизонте года — \$365.

Microsoft (MSFT), акции которой с начала года подешевели на 10,5%, также опубликует квартальную отчетность 29 апреля. Реакция рынка на прошлый релиз была резко негативной из-за замедления темпов роста облачного бизнеса Azure, а также высокой концентрации (~45%) портфеля контрактов на OpenAI — на фоне сокращения рыночной доли последнего. Предстоящая отчетность, на наш взгляд, не даст весомых поводов для оптимизма. Позитивная динамика возможна из-за заниженных ожиданий рынка. Предполагаем, что менеджмент Microsoft объявит о существенном повышении капитальных затрат на фоне растущего спроса и удорожания большинства компонентов для дата-центров. В совокупности с сокращающейся маржей это будет оказывать повышенное давление на свободный денежный поток (FCF). Позитивный сюрприз возможен за счет ускорения роста M365 Commercial. Компания представила новый пакет решений E7, способный заметно повысить средний чек. На данный момент акции MSFT торгуются на относительно привлекательных для покупки уровнях, но сохраняющаяся концентрация на OpenAI, снижение FCF и медленное освоение новых продуктов заставляют подходить к отчету с осторожностью. Таргет Freedom Broker по акции MSFT на горизонте года — \$600.

5 мая отчет за первый квартал выпустит **Palantir Technologies (PLTR)** — лидер в сфере ИИ-аналитики для государственных и корпоративных клиентов. С начала года акции компании скорректировались на фоне распрода-



жи в секторе разработчиков традиционного ПО после выхода новых ИИ-моделей Anthropic. Учитывая фундаментально сильные показатели и перспективы бизнеса Palantir, считаем это падение необоснованным. В четвертом квартале компания показала ускорение роста выручки в американском коммерческом сегменте — ключевом направлении масштабирования платформы AIP. Позитивную динамику доходов обеспечили увеличение числа клиентов, конвертация Boot Camp-сессий в контракты и расширение TCV, продление крупных контрактов с правительством США. В прогноз менеджмента Palantir на первый квартал заложено повышение выручки в пределах 70%+ г/г с дальнейшим увеличением маржи по GAAP. Сильный пайплайн, кросс-продажи AIP и рост среднего чека создают условия для нового превышения ожиданий рынка по выручке и прибыли. Таргет Freedom Broker по акции PLTR на горизонте года — \$170.

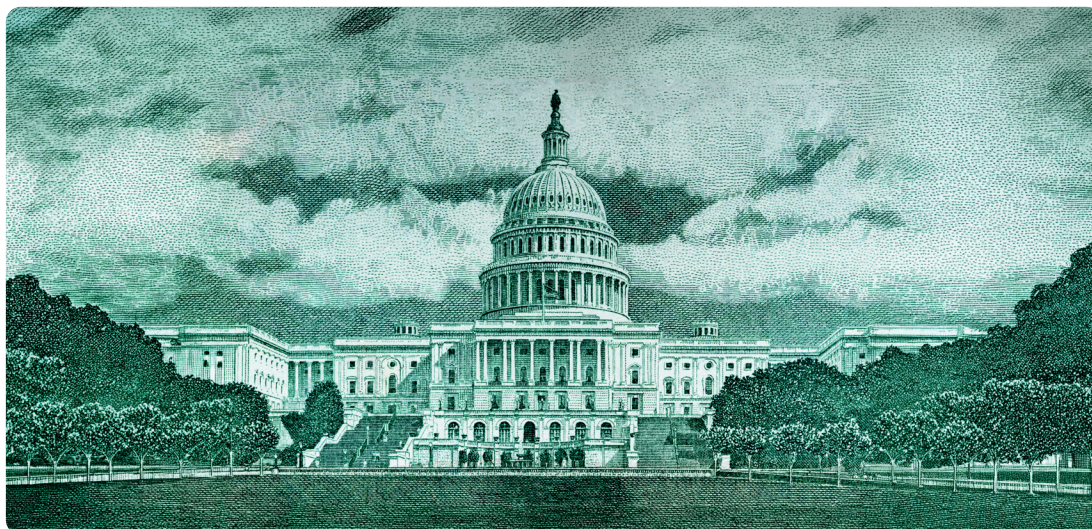
Среди важных публикаций статистики отметим предварительную оценку динамики ВВП США за первый квартал, которая появится 30 апреля (консенсус: +2,3% в поквартальном аннуализированном выражении). Показатель на уровне этого ориентира подтвердит стабильно благополучное состояние экономики Штатов. 8 мая выйдет отчет Минтруда за апрель. Безработицу рынок прогнозирует на уровне 4,3%, как и месяцем ранее, что будет отражать поддержку рынка труда за счет предшествовавшего смягчения денежно-кредитной политики ФРС.

Техническая картина по широкому рынку

S&P 500 вошел в фазу импульсного роста, поднявшись выше 200-дневной скользящей средней и преодолев ключевое сопротивление в области исторических максимумов у 7000 пунктов. Индикатор RSI поднялся выше 70, что подтверждает сильный контроль со стороны покупателей, но одновременно указывает на краткосрочную перекупленность после слишком резкого движения. Равновзвешенному S&P 500 пока не удастся обновить рекорд. На этом фоне базовым сценарием на следующие две недели выглядит пауза в росте или неглубокая консолидация. Ключевая поддержка для бенчмарка смещается в зону 6950–7000. Откаты к ней можно будет рассматривать как здоровую передышку внутри нового ралли. Следующими среднесрочными таргетами выступают уровни 7300 и 7400 пунктов.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения индекса S&P 500 в пределах 6950–7300 пунктов.



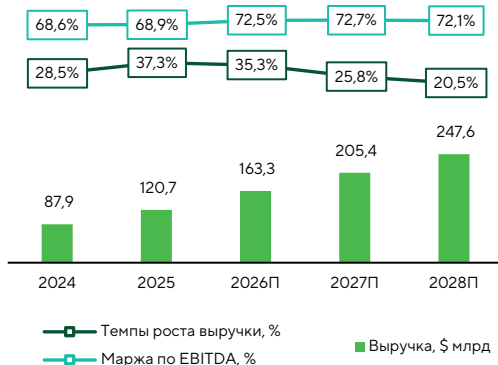


Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



TSMC (TSM-US) 16 апреля представила один из самых сильных в своей истории квартальных отчетов. Выручка, маржа и прибыль на акцию

(EPS) у компании превысили оптимистичные ожидания благодаря устойчивому спросу на ее решения для ИИ-сферы и на передовые технологические узлы. Сильными оказались и доходы от комплектующих для смартфонов. Улучшению показателей способствовали эффективная оптимизация затрат, увеличение загрузки мощностей, а также благоприятный для компании курс USD/NTD. Гайденс менеджмента TSMC по существу превысил консенсус и ориентиры Freedom Broker. Прогноз выручки на 2026 год предполагает ее повышение более чем на 30% в долларовом выражении (в январе ожидался темп около 30%). План CAPEX был сдвинут в сторону верхней границы диапазона \$52–56 млрд. Среднегодовой рост (CAGR) выручки от ИИ-прогнозируется в пределах 57–59%. Долгосрочные цели по прибыльности остались без изменений. CEO компании Си-Си Вэй отметил, что выручка от чипов для смартфонов премиум-сегмента продолжает демонстрировать опережающую динамику, давая позитивные сигналы перед отчетом Apple (AAPL). Также менеджмент признал растущую значимость CPU для ИИ-серверов, подтвердив наблюдаемый в индустрии тренд на рост соотношения CPU / GPU. Это положительно скажется на бизнесе AMD (AMD) и Intel (INTC).

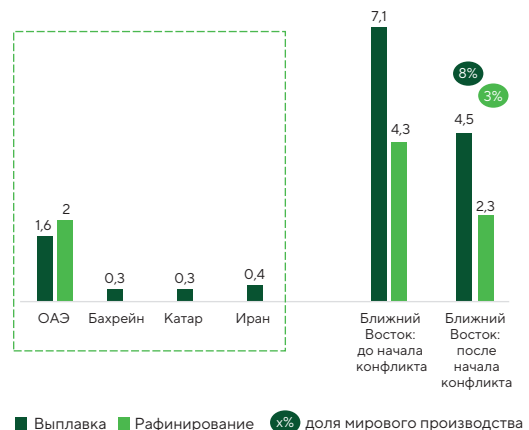


Ключевые финансовые метрики TSMC
Источники: TSMC, FactSet, Freedom Broker



Выручка **Alcoa (AA)** за первый квартал оказалась ниже обсерваторных ожиданий и прогноза Freedom Broker. В то же время результат прибы-

ли выглядит достаточно убедительным. Цены на алюминий в отчетном периоде оставались высокими, а спад объема поставок, по всей видимости, будет временным. Несмотря на более слабую, чем ожидалось, выручку, компания способна извлечь максимальную выгоду из ралли в ценах на алюминий. Руководство Alcoa подтвердило позитивный гайденс по прибыльности на год, опираясь на устойчивость цен, структурные драйверы спроса и улучшение баланса после монетизации СП с Ma'aden. Благоприятная конъюнктура на рынке сырья остается главным фактором поддержки для акций AA. Цены на алюминий существенно выросли на фоне военной операции США в Иране из-за риска перебоев в поставках из государств Персидского залива, на которые приходится около 9% мирового производства алюминия. В мартовском отчете по сырьевым рынкам мы отмечали, что рост напряженности на Ближнем Востоке создает дополнительные апсайд-риски для рынка алюминия.



Влияние войны в Иране на рынки алюминия
Источник: Freedom Broker, CRU, Alcoa



J.P.Morgan



Morgan Stanley



WELLS
FARGO

Goldman
Sachs

Крупнейшие банки США представили в целом сильные результаты за первый квартал 2026 года. **J.P. Morgan Chase (JPM)**, **Bank of America (BAC)**, **Citigroup (C)** и **Morgan Stanley (MS)** превысили средние ожидания рынка по прибыли и выручке, но качество процентных доходов **Wells Fargo (WFC)** оказалось слабее, чем прогнозировалось. Менеджмент финансовых корпораций подтвердил устойчивость операционного бизнеса и стабильное качество активов. В фокусе внимания участников рынка были комментарии руководства в отношении дальнейшей динамики показателей. Для универсальных банков ключевой зоной внимания остаются чистый процентный доход (NII) и чистая процентная

маржа (NIM). Bank of America стал единственным банком, повысившим прогноз по NII, тогда как J.P. Morgan снизил ориентир на фоне давления на NIM, а Wells Fargo и Citigroup оставили свои гайденсы без изменений. В целом менеджмент указывает на зависимость динамики NII от баланса между ростом креди-

тования, стоимостью фондирования и формой кривой ставок, без единого сценария для сектора. В сегменте рынков капитала результаты остаются устойчиво сильными: банки отмечают высокую клиентскую активность в трейдинге и позитивный пайплайн в инвестиционном банкинге. Особенно сильную динамику показали **Goldman Sachs (GS)** и Morgan Stanley, однако и универсальные банки указывают на устойчивость M&A и ECM, что поддерживает ожидания роста комиссионных доходов в 2026 году. J.P. Morgan, Goldman Sachs и Morgan Stanley готовы к более высокому росту затрат, тогда как в приоритете у Bank of America, Citigroup и Wells Fargo повышение эффективности. Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of America, Citigroup и Wells Fargo ожидают нейтрального или позитивного эффекта от Basel III. J.P. Morgan остается исключением, прогнозируя рост требований к капиталу. В целом это поддерживает дальнейший возврат капитала акционерам, хотя его темпы будут различаться между банками.

Johnson & Johnson

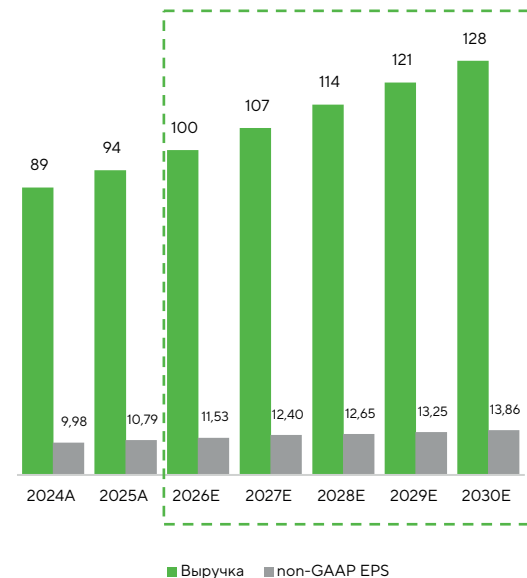
Johnson & Johnson (JNJ) отчиталась за первый квартал лучше средних ожиданий аналитиков. Ключевые позитивные драйверы и конкурентные преимущества корпорации сохраняются, оба сегмента ее бизнеса демонстрируют уверенные темпы роста. Существенное снижение выручки от реализации STELARA на 60% было полностью

Тикер	Эффективность		Δ	EPS			Капитал на акцию			RoTE			P/E		P / Tangible Book		Целевая цена	Текущая цена	Потенциал
	LTM	NTM		p.p.	LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM	NTM	p.p.	LTM	NTM	LTM			
JPM	52.9%	53.8%	0,9	20,9	22,1	6,1%	125,0	138,2	10,6%	20,4%	19,9%	-0,5	14,9	14,0	2,88	2,67	335	310,3	8%
BAC	62.3%	60,2%	-2,1	4,0	4,5	12,4%	38,0	41,0	7,9%	14,6%	15,7%	1,1	13,4	11,9	1,86	1,76	65	53,9	21%
C	63,5%	59,3%	-4,2	8,1	11,0	36,8%	108,4	122,0	12,5%	8,3%	10,9%	2,6	16,4	12,0	1,34	1,23	147	132,2	11%
WFC	65,0%	62,9%	-2,1	6,5	7,2	10,5%	52,3	57,5	10,1%	14,8%	15,2%	0,3	12,6	11,4	1,81	1,69	103	81,4	27%
GS	64,3%	62,6%	-1,7	54,7	59,4	8,6%	364,0	382,4	5,0%	16,5%	17,3%	0,8	16,9	15,6	2,66	2,60	1000	926,0	8%
MS	67,7%	67,2%	-0,5	11,0	12,0	8,4%	63,0	71,6	13,8%	22,4%	21,9%	-0,5	17,1	15,8	3,78	3,33	200	188,8	6%

Сравнительная таблица крупнейших банков США.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker



компенсировано за счет продаж флагманских и новых продуктов. Несмотря на одновременное давление на операционную маржу из-за маркетинговых расходов, компания повысила прогноз выручки и скорректированной EPS. Выручка J&J в отчетном периоде увеличилась на 9,9% г/г, до \$24,1 млрд, при прогнозе Freedom Broker \$23,9 млрд и консенсусе FactSet \$23,6 млрд. Этот результат обеспечили в первую очередь устойчивые продажи DARZALEX (+22,5% г/г), TECVAYLI (+33,5% г/г), TREMFYA (+68,3% г/г) и комбинации RYBRENT/LAZCLUZE (+82,7% г/г). Вывод на рынок продукта ICOTYDE должен поддержать наиболее слабый на данный сегмент иммунологии. В свою очередь, динамика показателей MedTech, и в особенности подсегмента Surgery, в текущем году в значительной степени будет определяться решением по одобрению хирургической системы OTTAVA.



Прогнозная Выручка, млрд \$ и EPS, \$
Источник: Расчеты Freedom Broker



NETFLIX

Основные результаты **Netflix (NFLX)** за первый квартал превосходили консенсус аналитиков благодаря росту числа подписчиков и рекламной выручки, а также улучшению показателей удержания аудитории. Выручка Netflix оказалась выше прогнозов за счет активного расширения аудитории, повышения цен и рекламных доходов. Собственный показатель качества вовлеченности у стримингового сервиса достиг исторического максимума. Операционные результаты поддержало признание компенсации в размере \$2,8 млрд за расторжение сделки по приобретению Warner Bros. Discovery. В то же время собственный гайденс на текущий квартал оказался слабее предварительных ожиданий рынка по всем ключевым метрикам. Менеджмент объяснил свою осторожность повышением расходов на амортизацию контента, пик которого придется на апрель – июнь из-за календаря новых релизов. Прогнозы на полный 2026 год оставлены без изменений. Ориентиры компании ставят под вопрос устойчивость ее операционных показателей и темпов монетизации в условиях роста цен на подписку. Акции NFLX после публикации отчетности скорректировались уже более чем на 12%.



Динамика цены акций Netflix
Источник: FactSet



Обзор компаний малой капитализации


Garrett
 ADVANCING MOTION

Garrett Motion (GTX) — поставщик автомобильных компонентов, специализирующийся на технологиях турбонаддува (доля рынка: около 30%), системах сжатия воздуха и решениях для повышения энергоэффективности двигателей. Инвестпривлекательность компании в значительной степени связана с замедлением процесса перехода на электромобили. Спрос на двигатели внутреннего сгорания и гибридные силовые установки остается устойчивым. Также эмитент выигрывает от роста сегмента гибридов, где используются более сложные и маргинальные решения. Диверсификации бизнеса в долгосрочной перспективе способствует расширение линейки электрических компрессоров, систем охлаждения и двигателей, работающих на водородном топливе. В целом Garrett демонстрирует стабильный рост выручки, высокую маржинальность и значительную генерацию свободного денежного потока, направляя около 75% на дивиденды и выкуп акций. Риски для бизнеса связаны прежде всего с ускорением перехода к полностью электрическим автомобилям и давлением со стороны автопроизводителей на цены. Таргет Freedom Broker по акции GTX на горизонте 12 месяцев — **\$22**.


PTEX

Optex Systems (OPXS) — поставщик оптических систем для бронетехники и оружия. Инвестиционная привлекательность акций эмитента объясняется участием в долгосрочных военных программах США и их союзников. Производимое компанией оборудование устанавливается на технику Abrams, Bradley и Stryker, обеспечивая повторяющийся спрос за счет ее модернизации и обслуживания. Ключевым драйвером роста выступает расширение бизнеса в направлении авиации, морских систем и пехотных вооружений, а также рост заказов в рамках новых программ, включая XM30. Дополнительным фактором является общий тренд на повышение оборонных бюджетов, который поддерживает спрос на оптические компоненты и системы защиты. Компания демонстрирует стабильное увеличение выручки и улучшения маржинальности, сохраняя консервативную структуру капитала. Основные риски связаны с высокой концентрацией клиентов, зависимостью от государственных расходов и сбоями в цепочках поставок. Таргет Freedom Broker по акции OPXS на горизонте 12 месяцев — **\$16,1**.


Ooma[®]

Ooma (OOMA) — облачный провайдер (UCaaS/CCaaS), ориентированный на малый и средний бизнес. Инвестиционная привлекательность компании связана с устойчиво усиливающимся спросом клиентов на облачные решения. Ключевым позитивным драйвером выступает продукт AirDial, позволяющий заменять устаревшую инфраструктуру. Дополнительный рост обеспечивается расширением доли высокомаржинальной подписочной выручки (около 92%), увеличением пользовательской базы в корпоративном сегменте и ростом ARPU за счет перехода клиентов на премиальные тарифы и внедрения ИИ-функций. Важным фактором выступает и неорганический рост через приобретения FluentStream и Phone.com, которые усиливают позиции компании и создают потенциал синергии. Компания стабильно наращивает выручку и маржинальность благодаря контролю затрат и масштабированию бизнеса. Основные риски — конкуренция, зависимость от сегмента малого и среднего бизнеса и сложности с интеграцией новых активов. Таргет Freedom Broker по акции OOMA на горизонте 12 месяцев — **\$18,3**.


VIRCO

Virco (VIRC) — поставщик мебели и комплексных решений для образовательных учреждений. Инвестпривлекательность акций компании обеспечивают сильные позиции на рынке США и вертикально интегрированная модель, позволяющая контролировать производство, качество и сроки поставок. Краткосрочное давление на бизнес оказывает ослабление спроса на фоне ограниченных бюджетов клиентов и отсутствия разовых крупных заказов, подержавших результаты предыдущего года. Снижение объемов производства негативно для маржинальности, так как это ухудшает покрытие постоянных затрат. Среднесрочным драйвером роста для финансовых показателей Virco выступают восстановление финансирования образовательного сектора и спрос на обновление инфраструктуры. Финансовое положение эмитента остается стабильным, существенной долговой нагрузки он не имеет. Основные риски связаны с бюджетными ограничениями, сезонностью бизнеса и волатильностью спроса. Таргет Freedom Broker по акции VIRC на горизонте 12 месяцев — **\$7**.



Инвестиционная идея

Natural Grocers by Vitamin Cottage. Зеленая розница

Акции NGVC интересны для покупки с целевой ценой \$36



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Natural Grocers by Vitamin Cottage (NGVC) — американская сеть продуктовых магазинов, специализирующаяся на продажах натуральных и органических продуктов питания, витаминов и других товаров для здорового образа жизни. Основанная в 1955 году компания развивает формат магазинов небольшого размера и делает акцент на доступных ценах, образовательных программах по питанию и ассортименте для потребителей, ориентированных на wellness-сегмент.

Ключевые инвестиционные тезисы

- Операционные и финансовые результаты.** Natural Grocers by Vitamin Cottage сохраняет заметный потенциал органического роста за счет запуска новых магазинов. Менеджмент планирует открытие от шести до восьми точек в 2026 финансовом году (ФГ) с дальнейшим ежегодным расширением сети на 4–5%. Это обеспечивает прозрачность в прогнозировании динамики выручки компании на среднесрочном горизонте. При этом формат небольших магазинов позволяет ретейлеру гибко наращивать присутствие на уже освоенных рынках и выходить на новые.
- Высокая лояльность клиентской базы.** Для компании характерны устойчивое ядро постоянных покупателей и развитая программа монетизации трафика. Программа лояльности {N}power в первом квартале текущего года обеспечила торговой сети 83% продаж. Средний чек у ее участников оказался почти на 50% выше, чем у остальных клиентов. Это создает возможности для дальнейшего увеличения доли и объема регулярных покупок, повышения эффективности маркетинга и показателей сопоставимых продаж.
- Распределение прибыли.** Финансовый профиль компании остается сильным, что поддерживает дальнейший возврат капитала акционерам и финансирование роста без давления на баланс. С 2019 года компания вы платила \$122 млн в виде стабильно начисляемых дивидендов. Кроме того, эмитент реализует программу buyback объемом \$10 млн, из которых \$8,1 млн оставалось доступно на конец 2025 ФГ.

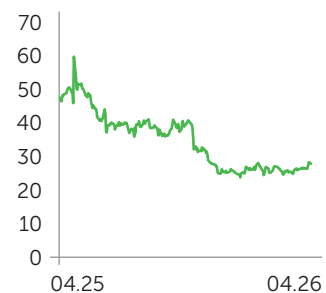
Целевая цена по акции NGVC — \$36, рекомендация — «покупать». Потенциал роста — 29,4%. Советуем установить стоп-лосс на уровне \$26.



Тикер	NGVC
Цена на момент анализа	\$27,82
Целевая цена акций	\$36
Потенциал роста	29,4%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
NGVC	(1,6%)	5,9%	9,9%	7,3%	(41,8%)
S&P 500	(0,2%)	3,2%	9,3%	4,6%	34,6%
Russell 2000	0,6%	4,6%	14,5%	5,6%	48,5%
DJ Industrial Average	(0,0%)	2,5%	8,5%	2,0%	26,3%
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	5,3%	12,7%	6,3%	49,8%

Динамика NGVC, \$





Инвестиционная идея

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	14%	20%	24%	21%	18%	17%	16%	15%
ROA	3%	5%	7%	7%	7%	7%	8%	8%
ROCE	6%	10%	12%	11%	11%	12%	13%	12%
Выручка/Активы (x)	1,70x	1,89x	1,98x	1,91x	2,01x	2,12x	2,21x	2,16x

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	28,7%	29,4%	29,9%	29,6%	29,6%	29,7%	29,7%	29,7%
Маржа по EBITDA	2,8%	3,8%	4,7%	4,5%	4,3%	4,5%	4,4%	4,4%
Маржа по чистой прибыли	2,0%	2,7%	3,5%	3,4%	3,2%	3,4%	3,4%	3,4%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	1 141	1 242	1 331	1 385	1 455	1 533	1 616	1 704
Основные расходы	-814	-877	-933	-975	-1 024	-1 077	-1 137	-1 198
Валовая прибыль	327	365	398	411	431	456	479	506
SG&A	-295	-318	-336	-349	-369	-387	-408	-431
Операционная прибыль	32	47	62	62	63	69	71	75
Процентные выплаты (доходы)	-3	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-2
Прибыль до налога	28	43	59	59	59	66	69	73
Налог	-5	-9	-12	-12	-12	-14	-14	-15
Чистая прибыль	23	34	46	47	47	52	55	58
Прибыль на акцию (разводн.)	\$1,02	\$1,47	\$2,00	\$2,04	\$2,03	\$2,25	\$2,35	\$2,48



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
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	634	2026-04-21	27,5	36,0	2027-04-21	30,9%	26,00	Покупать
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	2 921	2026-04-07	49,5	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	6 588	2026-03-24	129,1	138,0	2027-03-24	6,9%	104,00	Держать
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	971	2026-03-10	64,6	74,0	2027-03-10	14,6%	56,00	Покупать
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	208	2026-02-24	25,2	36,0	2027-02-24	43,1%	18,00	Покупать
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	2 819	2026-02-10	27,0	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	538	2026-01-27	54,7	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	210	2026-01-13	7,3	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 492	2025-12-02	160,5	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	70 945	2025-11-18	132,4	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	931	2025-11-04	51,8	55,0	2026-11-04	-	46,5	Фиксация позиции (тейк профит - 09.04.2026)
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	104 746	2025-10-21	100,1	220,0	2026-10-21	-	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	146 999	2025-10-08	120,3	114,0	2026-10-08	-	83,4	Фиксация позиции (тейк профит - 02.03.2026)
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	43 841	2025-09-24	257,6	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 714	2025-09-10	21,9	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	4 995	2025-08-27	14,5	14,0	2026-08-27	-	9,0	Фиксация позиции (тейк профит - 28.11.2025)
GGB	Gerdau S.A. Pfd Sponsored ADR Repr 1 Pfd Sh	Сталелитейная промышленность	8 151	2025-08-13	4,3	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	59 677	2025-07-29	64,0	63,5	2026-07-29	-	52,8	Фиксация позиции (тейк профит - 05.02.2026)



Опционная идея

LONG CALL ON AA

Суть идеи

Покупка опциона call на акции Alcoa (AA) основана на ставке на позитивное влияние роста цен на алюминий на дальнейшие финансовые результаты корпорации. В первом квартале этот фактор не стал главным позитивным драйвером для ее прибыли. Однако блокада Ормузского пролива продолжается, что создает глобальный дефицит предложения и поддерживает рост цен на алюминий и другие промышленные металлы. Если эта ситуация сохранится, покупки в акциях компании активизируются по мере благоприятного влияния ралли в цветных металлах на прибыль эмитента в следующих кварталах. Основные риски — полная разблокировка Ормуза с последующей коррекцией цен на алюминий, сохранение высоких затрат на логистику, хеджирование и энергоносители; временной распад при отсутствии движения в бумаге до экспирации.

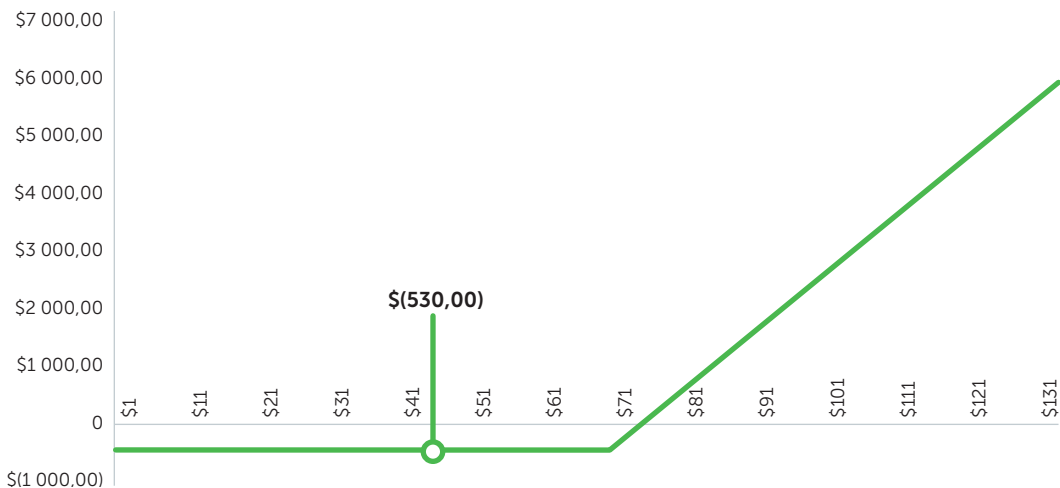
Параметры сделки

Покупка	Long Call on AA
Страйк	Long CALL 70
Опцион	+AA.18JUN2026.C70
Дата экспирации	2026.06.18
Маржинальное обеспечение	\$530
Цена выхода (цель по премии)	\$8.95
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	(\$530)
Ожидаемая прибыль	68.9%
Точка безубыточности	\$75.30

Управление рисками

Если в день экспирации, 18 июня, цена базового актива окажется выше \$70, но ниже \$75,3, инвестор получит убыток, размер которого будет зависеть от фактического уровня котировки. При цене базового актива ниже \$70 этот убыток будет соответствовать уплаченной премии \$530. Если стоимость базового актива поднимется выше точки безубыточности \$75,3, позиция начнет приносить прибыль. Базовый сценарий — удержание позиции до достижения целевой цены премии на отметке \$8,95.

Прибыль и убытки по стратегии





IPO GMR Solutions

Глобальная неотложка

17 апреля заявку на IPO подала GMR Solutions Inc., специализирующаяся на оказании экстренных медицинских услуг. Среди андеррайтеров размещения J.P. Morgan, KKR, BofA Securities, Barclays, Goldman Sachs



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** В 2015 году KKR приобрела компанию по обслуживанию вертолетов скорой помощи Air Medical Group Holdings за \$2,09 млрд. В 2017-м за \$2,4 млрд была куплена Envision Health-care, которая была присоединена к American Medical Response. GMR Solutions была основана в 2018 году в результате слияния American Medical Response с Air Medical Group Holdings. В настоящее время это крупнейший представитель сегмента экстренной медицинской помощи и один из лидирующих участников рынка альтернативной помощи вне больницы в США. Компания присутствует в 1400 регионах США, ее услуги доступны более 60% населения страны. Число ежегодных пациентов у GMR составляет около 5,5 млн, в ее штате более 24 тыс. специалистов.
- **Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой адресный рынок в \$18–20 млрд. С 2018 года он вырос на \$14 млрд. Менеджмент GMR Solutions видит возможности для дальнейшего развития за счет расширения линейки предлагаемых услуг и клиентской базы.
- **Финансовые показатели.** В 2024 году выручка GMR выросла на 11%, а в 2025-м — на 4%. При этом EBIT-маржа с 6% в 2023 году увеличилась до 10% и 13% в 2024-м и 2025-м соответственно. Доля долга компании от всех ее активов на конец прошлого года составляла 65,47%.

Обзор перед IPO



Эмитент	GMR Solutions Inc
Тикер	GMRS
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	J.P. Morgan, KKR, BofA Securities, Barclays, Goldman Sachs, Citigroup, Evercore ISI, Morgan Stanley, UBS Investment Bank.



Рынок Казахстана

На максимуме

Индекс KASE преодолел важные уровни сопротивления, установив новый исторический рекорд



Ансар Абуев,
 аналитик департамента
 финансового анализа
 Freedom Broker

За предыдущие две недели котировки KASE выросли на 2,6%. На торгах 14 апреля индекс вышел вверх из затянувшейся консолидации и двигался вверх шесть дней подряд. Драйвером роста стал благоприятный внешний фон, который поддержал компании, торгующиеся на Лондонской бирже и на Nasdaq. KASE сумел вслед за S&P 500 обновить исторические максимумы и вплотную приблизиться к психологически значимой отметке 8000 пунктов. В ходе особенно волатильной сессии 20 апреля объемы торгов акциями индекса достигли максимальных за год 10,5 млрд тенге.

В лидеры роста вышли акции и ADS Kaspi.kz. Бывший аутсайдер начал ралли, после того как 13 апреля пробил важную нисходящую трендовую линию. Сказались улучшение настроений на американском рынке, а также важная новость по самой компании. Стало известно, что китайский гигант Tencent и представители руководства Kaspi.kz приобрели 6 млн ее ADS у Baring Fintech Venture Funds. Мы полагаем, что позитивная реакция была вызвана оптимистичными ожиданиями, а не непосредственным эффектом этого события для финансовых показателей компании, поскольку сделка в первую очередь подразумевает выход фонда Baring, а не инвестиции в бизнес Kaspi.kz. Однако, во-первых, опыт и продукты Tencent могут оказать положительное влияние на монетизацию компании и ускорить внедрение ИИ в ее приложения. Во-вторых, практики Tencent по масштабированию на развивающихся рынках могут помочь Kaspi.kz с развитием турецкого бизнеса. В-третьих, представитель китайской компании, возможно, войдет в совет директоров казахстанского финтеха, что углубит их сотрудничество и улучшит международную репутацию Kaspi.kz.

В тройке наиболее покупаемых оказались также акции Казатомпрома и Народного банка. Обе бумаги вышли вверх из широкой консолидации и обновили исторические максимумы, хотя конкретных триггеров для этого не наблюдалось.

В числе аутсайдеров оказалась Air Astana, которая не получила поддержки со стороны коррекции нефти: Brent продолжила торговаться в диапазоне \$94–100 за баррель.

Доллар в паре с тенге снижался шесть сессий подряд, откатившись к 463 после неудачной попытки роста 7–9 апреля. К моменту написания обзора пара USD/KZT вновь тестировала двухлетние минимумы, пытаясь преодолеть уровни сопротивления, ведущие к 455.

Динамика акций и ГДР

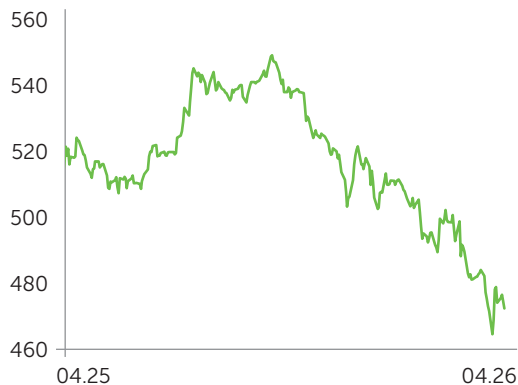
Акция	Значение		Изменение
	08.04.26	20.04.26	
Индекс KASE	7 706,78	7 907,12	2,6%
Kaspi (ADS)	76,40	91,81	20,2%
Kaspi (KASE)	36 327,00	40 900,00	12,6%
Казатомпром (GDR)	79,80	88,00	10,3%
Халык Банк (GDR)	32,25	35,30	9,5%
Халык Банк (KASE)	387,41	410,49	6,0%
Казатомпром (KASE)	38 479,90	40 450,00	5,1%
KEGOC (KASE)	1 446,00	1 457,00	0,8%
Казтрансойл (KASE)	1 171,00	1 172,48	0,1%
Казмунайгаз (KASE)	30 500,00	30 400,10	-0,3%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 500,00	4 471,01	-0,6%
Казахтелеком (KASE)	44 046,65	43 580,00	-1,1%
Kcell (KASE)	3 325,91	3 259,99	-2,0%
Solidcore Resources (AIX)	7,70	7,54	-2,1%
Air Astana (GDR)	5,80	5,66	-2,4%
Air Astana (KASE)	725,00	693,75	-4,3%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **Азиатский банк развития и МВФ улучшили прогнозы роста ВВП Казахстана.** Ориентир Международного валютного фонда на 2026 год повышен с 4,4% до 4,6% на фоне улучшения внешнего баланса и сокращения дефицита текущего счета, хотя инфляция, по мнению экспертов фонда, останется двузначной и составит 10,7%. АБР рассчитывает, что казахстанский ВВП в текущем году увеличится на 4,8% благодаря нормализации деловой активности и общей устойчивости экономики, а также ожидает постепенного замедления инфляции и улучшения бюджетных показателей
- **Казатомпром будет экспортировать уран в Индию.** Контракт с этим государством оценивается более чем в 2 трлн тенге (свыше 50% балансовой стоимости компании), что делает его одной из крупнейших экспортных сделок для Казатомпрома и предполагает стабильные долгосрочные гарантированные поставки с государственным покупателем, которым выступает атомное ведомство Индии. За соглашение проголосовали более 92% акционеров
- **HUMO и Kaspi.kz углубляют сотрудничество.** Kaspi.kz и HUMO договорились о создании единого платежного пространства между Казахстаном и Узбекистаном через интеграцию систем расчетов и запуск QR-платежей, что сделает транзакции между странами быстрее и удобнее (в том числе с оплатой в нацвалютах). Проект также нацелен на поддержку торговли и туризма.

Ожидания и стратегия

Технические позиции ряда входящих в KASE бумаг существенно улучшились, что соотносится с пробоем уровней сопротивления и выходом индекса на новые максимумы. Дальнейшую динамику рынка, на наш взгляд, будут определять Казмунайгаз, Казатомпром, Kaspi.kz и Народный банк. Позитивными драйверами для Казмунайгаза остаются высокие цены на нефть при отсутствии прогресса в переговорах США и Ирана по открытию Ормузского пролива. В то же время компания находится в зависимости от новостей о ближневосточном конфликте. Движения в акциях Казатомпрома и Kaspi.kz напрямую коррелируют с настроениями на западных рынках. Наиболее безопасной, но, вероятно, наименее доходной может оказаться покупка акций Народного банка, которой мы отдаем предпочтение.



Инвестиционная идея

Народный банк. Оптимальный выбор

Акции Народного банка интересны для покупки за счет сочетания благоприятных фундаментальных и технических факторов

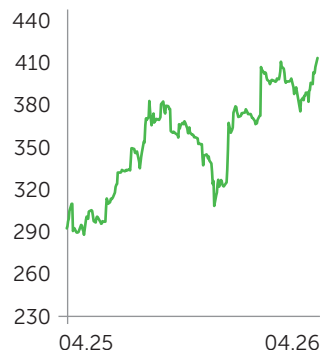
Причины для покупки:

- Сильные фундаментальные показатели.** Народный банк за 2025 год достиг всех целевых показателей, в частности, сгенерировал чистую прибыль в объеме более 1 трлн тенге. На текущий год менеджмент компании прогнозирует небольшое снижение показателя, но это не выглядит критично. Ужесточение регулирования в банковском секторе Казахстана будет оказывать давление на финансовые показатели отрасли. В то же время ценовые мультипликаторы Народного банка остаются достаточно привлекательными. Это особенно важно в контексте дивидендов, которые, по нашему мнению, могут составить около 58 тенге на акцию по итогам года с доходностью около 15%, что является одним из самых высоких уровней на рынке. Мультипликатор P/E (отношение рыночной цены акции к прибыли на акцию) остается на низком уровне — 4x, а P/BV (отношение рыночной капитализации к балансовой стоимости) составляет 1,2x, что сигнализирует об инвестиционной привлекательности бумаг банка.
- Важные обновления в технической картине.** Цена акции Народного банка 20 апреля обновила исторический максимум и вышла вверх из бокового тренда, продолжавшегося с конца января. На LSE ГДР эмитента установили новый абсолютный рекорд неделей ранее — 13 апреля. В обоих случаях это указывает на продолжение долгосрочного восходящего тренда и завершение консолидации.



Тикер на KASE	HSBK
Текущая цена	401,49 KZT
Целевая цена	470 KZT
Потенциал роста	17%

Динамика акций HSBK на KASE





Рынок Узбекистана

Ралли на высоких оборотах

Индекс TSMI прибавил почти 10% при поддержке абсолютного большинства акций

За две недели к 21 апреля **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** поднялся на 9,68%, достигнув 1381,71 пункта. При этом спад, наблюдавшийся последний месяц, сменился увеличением оборотов на 123,5%, до 9,63 млрд сумов. Ключевым драйвером роста для индекса стали акции **Узтелекома (UZTL)**, торги которыми возобновились 21 апреля после увеличения уставного капитала путем капитализации прибыли и последующего сплита 1:3. За счет этого оценка эмитента увеличилась до 1,96 трлн сумов. Торги стартовали с отметки 2400 сумов и в течение сессии котировка взлетела на 20%. Среди лидеров роста были также **Узпромстройбанк (SQBN)** и **Ипотека-банк (IPBT)**, акции которых за указанный период подорожали на 16,35%



Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	07.04.26	21.04.26	
TSMI Index	1 259,72	1 381,71	9,68%
URTS	7 671,01	8 299,70	8,20%
UZTL	2 400,00	2 880,00	20,00%
НМКВ	55,04	54,49	-1,00%
UZMK	6 440,00	6 935,00	7,69%
QZSM	1 444,00	1 472,00	1,94%
SQBN	31,80	37,00	16,35%
IPBT	3,30	3,68	11,52%
BIOK	17 494,00	18 000,00	2,89%
KVTS	2 500,00	3 200,00	28,00%
CBSK	3,69	3,22	-12,74%

и 11,52% соответственно. Котировки SQBN вышли из длительного боковика при трехкратном увеличении объема торгов, который достиг 1,55 млрд сумов.

В аутсайдерах оказался **Торговый комплекс Чиланзар (CBSK)**: его акции скорректировались на 12,74%, до 3,22 сума, из-за гэпа 15 апреля после закрытия реестра акционеров для получения дивиденда.

Рекомендуем

Покупать облигации:

АО МФО Agat Credit АСМТ1В3 и АСМТ2В4 с купонной доходностью 27% и 26% и погашением 11.11.2026 и 16.01.2028 соответственно

Держать акции:

- Хамкорбанк (НМКВ), таргет: 54,49 сума
- Узметкомбинат (UZMK), таргет: 6935 сумов

Продавать акции:

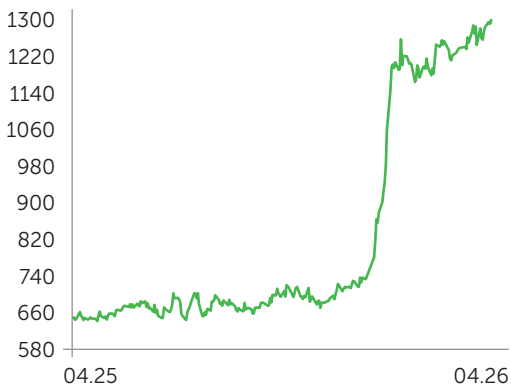
- Ипотека-банк (IPBT), таргет 1,16 сума

Новости экономики

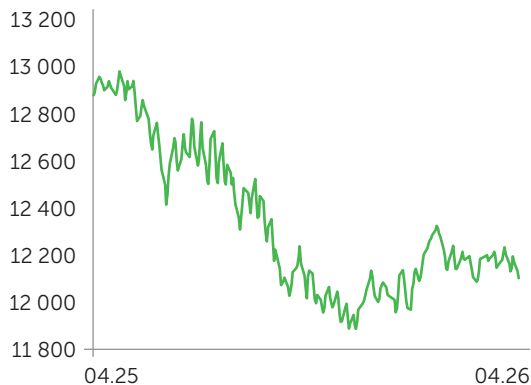
- **В 2025 году убытки 362 неэффективных госпредприятий Узбекистана составили 4 трлн сумов, что сигнализирует о сохраняющейся нагрузке на экономику.** На этом фоне власти усиливают курс на приватизацию: доля государства в экономике составляет 42%, за последние годы количество госпредприятий сократилось на 60%. Дополнительный акцент делается на внедрении новых механизмов оценки эффективности и цифровых инструментов для раннего выявления проблемных активов. Параллельно планируется повышение эффективности использования госимущества.



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- **Глава ЦБ РУз Тимур Ишметов назвал оптимальными текущие параметры денежно-кредитной политики** и заявил, что о снижении ставки говорить пока рано. Среди внешних проинфляционных рисков руководитель регулятора назвал геополитическую нестабильность. Если ее влияние сохранится надолго и будет усиливаться, не исключена корректировка монетарных условий. Целевая инфляция на 2026 год остается на уровне 6,5%, при близких оценках со стороны МВФ.
- **Кроме того, глава Центробанка полагает, что конфликт на Ближнем Востоке будет оказывать косвенное влияние на экономику Узбекистана** через рост цен на нефть и логистические сбои. Г-н Ишметов указал на необходимость комплексной оценки рисков для финансовой стабильности. Ухудшение условий внешней торговли может повлиять на платежеспособность бизнеса и качество банковских активов. Для сглаживания этих рисков власти уже точно субсидируют логистику продовольствия в соответствии с рекомендациями МВФ.

Новости компаний

- **Национальный инвестиционный фонд Узбекистана (УзНИФ) оценил свой портфель более чем в \$2,44 млрд (NAV) в рамках подготовки к первичному размещению.** Оценка сформирована на основе долей в 13 крупных госкомпаниях, где фонд в основном владеет миноритарными пакетами. Структура NAV показывает высокую концентрацию. На крупнейшие активы (Uzbekistan Airways, Узбекгидроэнерго, Узтелеком) приходится почти половина портфеля. При этом миноритарный характер участия предполагает, что при IPO рынок применит к компании дисконт, отражающий ограничения по контролю и ликвидности. Якорные инвесторы BlackRock, Franklin Resources и некоторые другие фонды рассматривают участие в IPO УзНИФ с совокупной подпиской на GDR около \$300 млн. На РФБ «Тошкент» планируется разместить акции эмитента, а GDR начнут торговаться на Лондонской бирже. Окончательные параметры сделки, включая цену и объем, будут определены по итогам bookbuilding в середине мая. Предусмотрен опцион доразмещения до 15%.
- **В первом квартале через Узбекскую республиканскую товарно-сырьевую биржу было реализовано 1,92 тонны золота и 0,42 тонны серебра.** Средняя биржевая цена золота составила около 1,78 млн сумов за грамм, серебра — 31,4 тыс. Ценообразование привязано к международным бенчмаркам (фиксинг LBMA) с конвертацией по курсу ЦБ, что обеспечивает интеграцию внутреннего рынка с глобальной конъюнктурой. Основными продавцами выступают крупные ГМК, а спрос формируется со стороны ювелирной промышленности.
- **Uzbekistan Airports планирует выход на международные долговые рынки в партнерстве с J.P. Morgan Chase.** Стороны подписали меморандум о сотрудничестве, предусматривающий взаимодействие на рынках капитала, включая возможный выпуск евробондов. Интерес к компании подтвержден в ходе встреч с рядом международных инвестбанков и фондов в рамках Uzbekistan Investor Day в США.



Рынок Германии

Эмоциональный подъем

Новости о перемирии между США и Ираном и открытии Ормузского пролива позволили DAX компенсировать часть ранее понесенных потерь



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 7 по 11 апреля основной индекс фондового рынка Германии DAX поднялся на 2,7%. В первый торговый день этой укороченной из-за празднования Пасхи недели бенчмарк упал на 1% на фоне приближения крайнего срока, установленного президентом США для Ирана по открытию Ормузского пролива. В этой связи нефть превысила отметку \$110 за баррель. При этом американо-иранские переговоры завершились безрезультатно. Также на динамику немецких фондовых площадок влияли внутренние факторы. Так, представитель руководства ЕЦБ Димитар Радев предупредил, что инфляционные ожидания могут вырасти быстрее, чем это было в прошлом, поэтому регулятору придется прибегнуть к активному ужесточению монетарных условий. В начале недели участники рынка закладывали в прогнозы три повышения ставки до конца года. В среду за два часа до истечения дедлайна США согласовали двухнедельное перемирие с Ираном. На этом фоне DAX взлетел на 5%, что стало максимальным результатом внутри дня более чем за четыре года. В лидеры роста вышли Salzgitter (+15,2%), Infineon (+12%) и ThyssenKrupp (+9%). Тем не менее волатильность оставалась высокой, на следующий день DAX скорректировался на 1,1%, так как Иран продолжил блокаду Ормузского пролива. Акции SAP упали в этот день на 6,8%, до минимума с января 2024 года после прогноза Citi, предполагающего более консервативный подход бизнеса к затратам на ИТ. В конце недели оборонный сектор Европы потерял 2,2% после сообщения Bloomberg о возможном мирном соглашении между Украиной и Россией, что привело к просадке Rheinmetall и Hensoldt более чем на 5%.

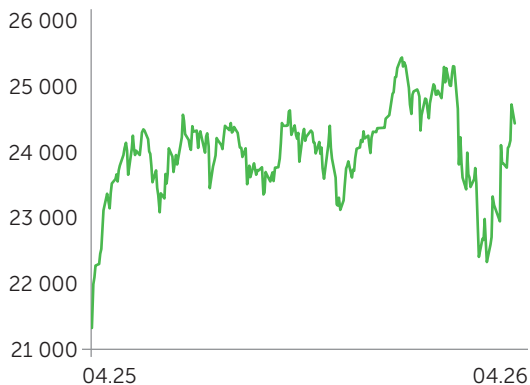
С 14 по 17 апреля DAX вернулся к максимумам более чем за месяц, поднявшись на 3,8%. В начале недели покупателей поддержали надежды на мирные переговоры между Вашингтоном и Тегераном, а также коррекция нефти ниже \$100 за баррель, которая оказала давление на энергетические компании. При этом в лидеры роста вышли банковский и промышленный сектора. МВФ вдвое снизил прогноз роста ВВП Германии, что стало самым радикальным пересмотром ориентиров по еврозоне. Правительство ФРГ также ухудшило гайденс по базовому экономическому показателю, одновременно повысив прогноз инфляции. В середине недели сектор роскоши оказался под заметным давлением из-за отчетов о снижении продаж на Ближнем Востоке. Из-за приостановки 27 рейсов ввиду удорожания авиакеросина акции Lufthansa упали на 3,4%. В лидеры роста на фоне заметного улучшения прогноза выручки на текущий год вышла Aixtron: ее котировки взлетели на 20%. Акции SAP прибавили 3,5% из-за

Лидеры роста в индексе DAX

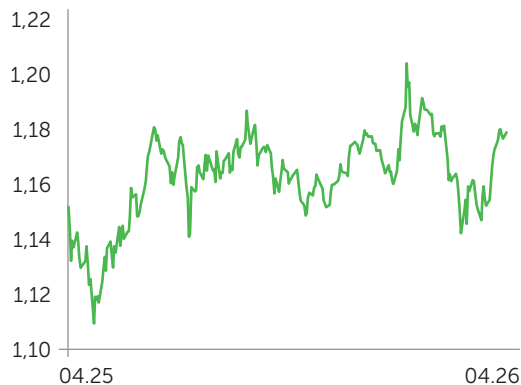
Акция	Значение		Изменение
	02.04.26	17.04.26	
DAX Index	23 168,08	24 702,24	6,6%
IFX GR Equity	38,91	48,30	24,1%
SIE GR Equity	213,10	246,00	15,4%
ENR GR Equity	149,15	170,64	14,4%
CBK GR Equity	31,41	35,86	14,2%
ZAL GR Equity	20,94	23,36	11,6%
HEI GR Equity	178,75	195,25	9,2%
AIR GR Equity	164,96	179,62	8,9%
MTX GR Equity	317,30	345,40	8,9%
DHL GR Equity	46,10	49,85	8,1%
ADS GR Equity	134,80	145,55	8,0%
SHL GR Equity	36,11	38,97	7,9%
G24 GR Equity	66,50	71,70	7,8%
VNA GR Equity	22,30	24,04	7,8%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



общего восстановления оптимизма в отношении сектора ИТ. На фоне объявления Ирана об открытии Ормузского пролива для всех коммерческих судов на период перемирия индекс DAX прибавил около 2,3%, нефть скорректировалась вниз на 6%, а авиационный и люксовый сектора вышли в уверенный плюс. В частности, акции Lufthansa поднялись почти на 7%. Вероятность повышения ставки ЕЦБ по итогам заседания 29–30 апреля была пересмотрена с 50% до 24%.

Ключевые макропубликации, события и корпоративные отчеты ближайших двух недель. 25 апреля GfK выпустит индекс потребительской уверенности в Германии на май (консенсус: -30 пунктов, апрель: -28). 29 апреля выйдут предварительные данные инфляции в стране за апрель (консенсус: +3,3% годовых, март: +2,7%), на следующий день будет опубликована аналогичная статистика по еврозоне (консенсус: +2,9% годовых, март: +2,6%). Также 30 апреля будут обнародованы данные динамики ВВП Германии за первый квартал (консенсус: 0% кв/кв и +0,5% г/г) и отчет по рынку труда за апрель. 7 мая будут опубликованы данные промышленных заказов за март.

Важные новости

- **Прогнозы роста ВВП на 2026 год существенно снижены.** Правительство Германии пересмотрело свой ориентир с 1% до 0,5%, повысив гайденс по инфляции с 2,7% до 3,3% из-за резкого подъема цен на нефть. МВФ снизил прогноз базового показателя немецкой экономики на текущий год с 1,1% до 0,8%. Эксперты предупреждают, что последствия энергетического шока будут ощущаться еще несколько кварталов.
- **Объем промышленных заказов стабилизируется после спада.** За февраль показатель повысился на 0,9% м/м после обвала на 11,1% в январе, хотя консенсус предполагал рост показателя на 2%. Восстановление было обеспечено в основном за счет автопрома, где заказы увеличились на 3,8%. Причем показатель для других видов транспорта обрушился на 25,9%. Без учета крупных контрактов объем заказов увеличился на 3,5%.
- **Правительство Германии объявило о пакете мер по снижению цен на топливо и необлагаемых налогом премий для работников.** Налог на дизельное топливо и бензин будет снижен на 0,17 евро за литр на два месяца, что обойдется бюджету в 1,6 млрд евро. Также компаниям разрешили выплачивать премию 1 тыс. евро, которая не будет облагаться налогами.

Ожидания и стратегия

DAX пробил локальный даунтренд резким дневным ростом в 5% и устремился к уровню 25 тыс. пунктов. Основным сценарием на ближайшие несколько месяцев считаем консолидацию в диапазоне 23–25 тыс. пунктов. Тем не менее, если V-образный рост продолжится и будет обновлен исторический максимум, можно рассчитывать на дальнейшее ралли индекса в ближайшие дни.



Инвестиционная идея

Siemens AG. К лидерству через партнерство

Реализации потенциала роста в акциях Siemens способствует сотрудничество с NVIDIA и Palo Alto Networks в области дата-центров для ИИ

Причины для покупки

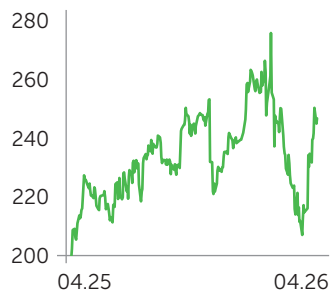
- **Развитие дата-центров для ИИ.** Siemens развивает партнерство с NVIDIA, которая предоставляет защищенную вычислительную инфраструктуру на периферии для мощного ускорения ИИ и для интеллектуальной обработки данных в реальном времени. Это позволяет размещать и запускать критически важные для производства ИИ-приложения непосредственно на периферии с помощью ускоренных вычислений. Графические процессоры (GPU) необходимы для обеспечения сложных вычислений ИИ в приложениях в реальном времени, например для контроля качества с использованием распознавания изображений, предиктивного обслуживания или оптимизации производственных процессов. Внедрение приложений на базе ИИ и связанная с этим повышенная связность в промышленной среде увеличивают риск киберугроз. Для эффективной защиты сложных промышленных сред Siemens интегрирует ведущие решения в области кибербезопасности от Palo Alto Networks. Передовая технология Prisma AIRS бесшовно интегрирована в архитектуру центра данных промышленной автоматизации для надежной защиты.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент акции SIE покрывает 28 инвестбанков, из которых 21, в том числе Bernstein (таргет: 290 евро), Goldman Sachs (таргет: 235 евро), Citi (таргет: 335 евро) и Rothschild & Co Redb (таргет: 300 евро), дает рекомендацию «покупать», четыре советуют держать, три — подавать. Средняя целевая цена по бумаге составляет 280,24 евро.
- **Техническая картина.** Акции SIE в начале апреля вышли из нисходящего канала и развивают локальный восходящий тренд. В случае пробоя сопротивления на уровне 250 евро возможен рост котировки к 275 евро.

Среднесрочная идея

SIEMENS

Тикер на Xetra	SIE
Текущая цена	€244,3
Целевая цена акций	€280,24
Потенциал роста	14,7%

Динамика акций SIE





Рынок Армении

ВБ выступил за покупателей

Умеренно позитивные макроданные и прогнозы Всемирного банка поддержали рост локальных акций

С 6 по 20 апреля акции **Telecom Armenia (AMTL)** продемонстрировали околонулевую динамику (+2,7% с начала года), несмотря на позитивную статистику по сектору. Данные последних лет указывают, что потенциал роста в телеком-индустрии ниже, чем по экономике в целом. Это неблагоприятно влияет на котировки AMTL.

Бумаги **ACBA Bank (ACBA)** за рассматриваемый период подорожали на 2,3% (+18,8% с начала года). Поддержку котировкам оказало заключение банком договора о сотрудничестве с Interactive Brokers. Улучшение прогнозов Всемирного банка в отношении экономики Армении также было способно поддержать инвестиционный интерес к ее финансовым инструментам.

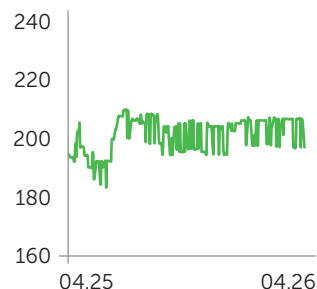
Нейтральная динамика индекса трехлетних корпоративных облигаций в драмах указала на сохранение инвесторами выжидательной позиции в условиях инфляционных рисков и внешней неопределенности.

Курс драма к доллару за последние две недели подрос на 0,4%, сигнализируя о сочетании устойчивых внутренних финансовых потоков и относительно стабильных монетарных условий.

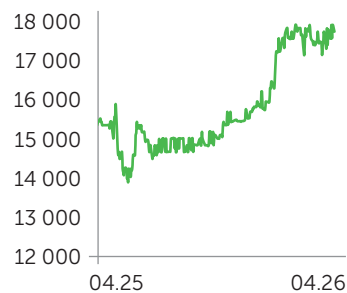
Новости экономики

- Всемирный банк повысил прогноз роста Армении ВВП на 0,4 п.п.** Ориентир на текущий год — 5,3%, на следующий — 5,1%. Основанием для улучшения этих оценок стала устойчивость внутреннего спроса и инвестиционной активности. В то же время для региона Европы и Центральной Азии прогнозы понижены до 2,1%, в частности для России — до 0,8%. **В то же время ВБ указывает на уязвимость экономики Армении к внешним проинфляционным шокам** из-за закрытия Ормузского пролива. В данных условиях дальнейшие шаги ЦБ будут зависеть от устойчивости инфляционного давления в ближайшем будущем.
- Объем внутренней торговли за февраль увеличился на 5,6% г/г и 14,4% м/м.** За первые два месяца текущего года показатель вырос на 3,3% г/г. В целом данные указывают на умеренное оживление потребительской активности. Структурно в январе–феврале динамика остается неоднородной: оптовая торговля, формирующая 63,5% оборота, прибавила лишь 0,8% г/г, а розничная, на которую приходится 32,7% оборота, повысилась на 8,1% г/г. Продажи автомобилей выросли на 5,8% г/г.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

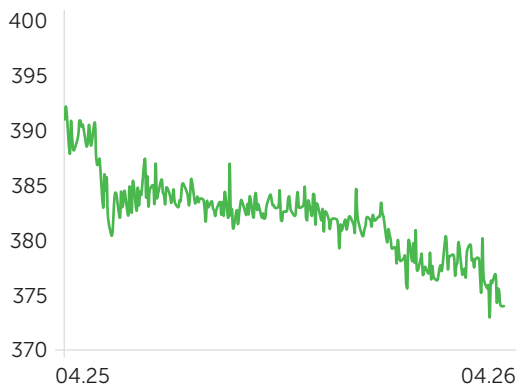


Динамика акций ACBA BANK, 1 год

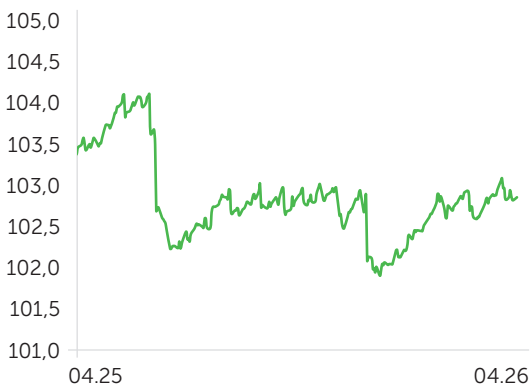




Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



- **Рост выручки телеком-индустрии в феврале составил 6,2% г/г, но в сопоставлении с предыдущим месяцем показатель снизился на 1,3% м/м.** В секторе связи доходы увеличились на 6,6% г/г, а выручка от создания и трансляции телепередач выросла лишь на 0,1% г/г. За первые два месяца 2026 года совокупные доходы отрасли поднялись на 4,5% г/г. Эта динамика указывает на ограниченный потенциал увеличения спроса на услуги связи и цифровую инфраструктуру в последние годы.

Новости компаний

- **Team Holding при содействии Freedom Broker Armenia как андеррайтера** завершил второй этап размещения долларовых облигаций общим объемом \$10 млн номиналом \$100 с купонной доходностью 8,75% годовых, сроком обращения 48 месяцев и ежеквартальной выплатой купона.

Ожидания на предстоящие две недели

В период с 24 апреля по 4 мая внимание инвесторов будет сосредоточено на сочетании обновленных среднесрочных прогнозов и публикации мартовского блока макростатистики.

До середины первой декады мая будут опубликованы мартовские **данные экономической активности и торгового баланса, а также индекса цен производителей** (консенсус: +10,4% г/г, февраль: +9,5%). Наиболее важным для участников фондового рынка считаем релиз **индекса потребительских цен** за первый весенний месяц. В феврале его рост составил 4,5% г/г, что выше ориентира ЦБ, поэтому фактический результат позволит сделать предварительные выводы об устойчивости проинфляционных тенденций. Если ИПЦ вновь превысит таргет регулятора, он может ужесточить риторику в краткосрочной перспективе, а это способно оказать давление на долговой рынок. Также для динамики инфляционных ожиданий остается важной ситуация на Ближнем Востоке. Продолжение блокировки Ормузского пролива усиливает проинфляционные риски. Также выйдет **мартовская статистика розничных продаж** (консенсус: +0,5% г/г, февраль: +5,6%) и **промпроизводства** (консенсус: +15% г/г, февраль: +23,8%).





Рынок ОАЭ

Время оптимистов

Фондовые индексы Эмиратов продемонстрировали активный рост на ожиданиях завершения военной операции США в Иране

С 6 по 20 апреля на фондовых площадках Объединенных Арабских Эмиратов фиксировалась повышенная волатильность. Однако период завершился ростом ключевых индикаторов. На динамику торгов влияли временное ослабление напряженности в Персидском заливе, а также неопределенность сроков и условий восстановления перевозок по Ормузскому проливу. На фоне глобальной коррекции цен на энергоносители и пересмотра ожиданий по процентным ставкам ФРС США рост на рынке ОАЭ оказался выше, чем на ряде ведущих фондовых площадок мира. Это свидетельствует о высоком уровне доверия инвесторов к макроэкономической стабильности страны.

Индекс **Dubai Financial Market (DFM)** вырос на 7,6%, до 5862 пунктов, на фоне притока ликвидности в финансовый и строительный сектора, а также новостей о реорганизации логистических потоков. **Abu Dhabi Securities Exchange (ADI)** поднялся на 2,2%, до 9842 пунктов.

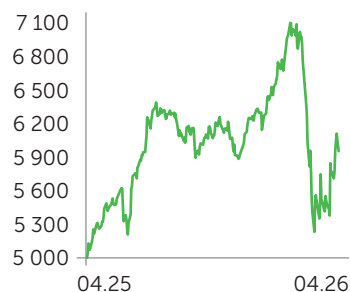
Снижение котировок нефти марки Brent на 13%, \$95 за баррель, было вызвано ожиданием открытия Ормузского пролива для коммерческого судоходства, что привело к резкому сокращению премии за геополитический риск в ценах на углеводородное сырье.

В лидеры роста вышел промышленный сектор (Industrials), средняя доходность которого составила 13,26%. Бенефициар разблокировки Ормузского пролива Gulf Navigation Holding (+44,8%) и возобновившая полеты Air Arabia (+27,8%) внесли наибольший вклад в эту динамику. **Индустрия недвижимости (+7,14%)** росла за счет RAK Properties (+15%), Emaar Development (+13,4%) и Emaar Properties (+10,9%). **Сектор циклических потребительских товаров (+6,88%)** поддержала динамика Taaleem Holdings (+13,3%) и Parkin (+11,7%).

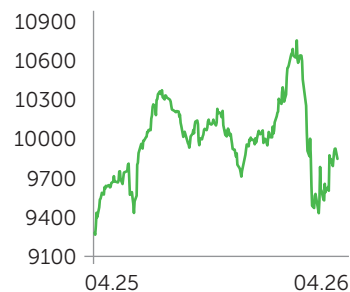
Символический рост телекоммуникационной отрасли (+0,33%) был обусловлен его защитным статусом. Динамику **энергетического сектора (+0,08%)** обусловило снижение премии в ценах на нефть и отраслевых акциях в ожидании открытия Ормуза.

Доходность гособлигаций ОАЭ снизилась на 43 б.п., до 4,82%, что отражает сжатие региональной риск-премии после перемирия. Доходность десятилетних трежерис США упала на 9 б.п., до 4,33%. Спред между этими показателями сократился с примерно 82 до 49 б.п., так как рынок начал дисконтировать частичное снятие геополитической премии в UAE-активах, хотя уровень 4,82% по-прежнему остается повышенным по историческим меркам ввиду сохраняющейся неопределенности.

Динамика
DFM General Index, 1 год

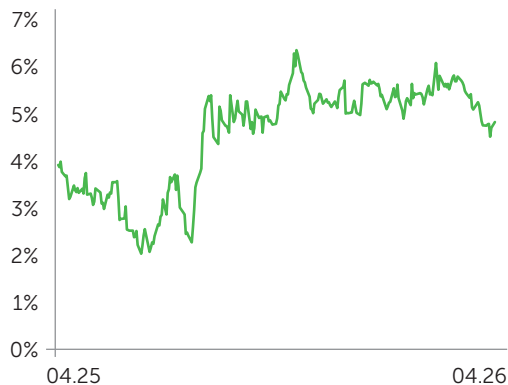


Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год

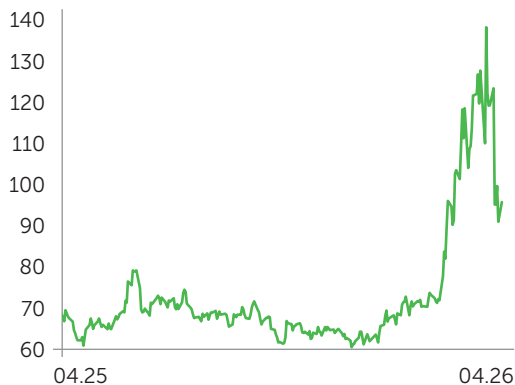




Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Новости экономики

- **Центральный банк ОАЭ подтвердил прогноз роста ВВП на уровне 5,6% в 2026 году.** Эту динамику обеспечат сектора финансовых услуг, производства и строительства. Ожидается, что объем ненефтяного сегмента экономики Эмиратов в целом увеличится на 4,5–5%, а нефтяной сегмент получит поддержку от повышения добычных квот в рамках соглашения ОПЕК+.
- **Композитный индекс деловой активности (PMI) от S&P Global в ОАЭ за март опустился с февральских 55 пунктов до 52,9** — минимума с июля 2021 года, хотя и остается в зоне роста. Этот результат объясняется нарушением цепочек поставок вследствие ограничений в Ормузском проливе и удорожания логистики в целом. Ожидания бизнеса также опустились до пятилетнего минимума. Тем не менее аналитики ожидают стабилизации PMI в апреле по мере восстановления логистики после открытия пролива.
- **Совокупные активы банковской системы Эмиратов за февраль, по данным ЦБ, выросли на 1,1% м/м, до \$1,49 трлн.** Общий кредитный портфель увеличился на 1,2% м/м, до \$716,1 млрд. Внутреннее кредитование достигло \$5,6 млрд. Объем депозитов составил \$925,8 млрд, в том числе в частном секторе — \$632,2 млрд (+2,2%). Коэффициент достаточности капитала банковского сектора составляет 17%, а коэффициент ликвидного покрытия превышает 146,6%.
- **По данным Земельного департамента Дубая (DLD), общий объем сделок с недвижимостью в первом квартале вырос на 31% год к году, до \$68,6 млрд (+6% в натуральном выражении).** Инвестиции в секторе увеличились на 22% г/г, до \$47,1 млрд, причем количество новых инвесторов повысилось на 14% г/г. Объем люксового сегмента оценивается \$23,9 млрд. Он остается ключевым драйвером роста цен в индустрии, а доля внеплановых сделок достигает порядка 70% в общем объеме.

Новости компаний

- **Abu Dhabi Islamic Bank (ADX: ADIB, +10,95%)** 14 апреля открыл новый розничный филиал в Dubai Hills Mall, продолжив географическую экспансию в розничном сегменте.
- **Emaar Properties / Emaar Development (DFM: EMAAR / EMAARDEV)** получила прямую выгоду от рекордных данных рынка недвижимости Дубая. 17 апреля рынок зафиксировал устойчивый спрос на проекты Emaar в сегменте вилл и апартаментов, в частности в рамках проекта The Oasis.
- **Multiply Group (ADX: MULTIPLY, +11,57%)** объявила о покупке двух компаний, контролируемых **International Holding Company (IHC)**: 2PointZero и Ghitha Holding путем обмена акциями на сумму \$19,7 млрд за счет

выпуска 23,36 млрд новых бумаг в пользу ИИС. Цель сделки — создание диверсифицированного инвестиционного холдинга оценочной стоимостью около \$32,6 млрд в сферах энергетики, продовольствия, логистики, упаковки, горнодобывающей промышленности и медиа.

- **SHUAA Capital (DFM: SHUAA, +18,54%)** совместно с Gate Capital объявили о запуске первой платформы для розничных продаж топлива в Саудовской Аравии. Этот стратегически важный проект реализуется в рамках экспансии на рынки за пределами ОАЭ. На 25 апреля запланировано собрание акционеров, которым предстоит оценить финансовые результаты компании за 2025 год.

Ожидания на предстоящие две недели

Наш базовый прогноз предполагает, что режим прекращения огня между США и Ираном сменится перемирием на более устойчивой основе, а Ормузский пролив будет разблокирован. На этом фоне цены на нефть опустятся ниже \$95, а риск-премия в ставках ОАЭ продолжит сужаться. Банковский сектор Эмиратов остается ключевым бенефициаром благодаря высокому уровню ликвидности и продолжению роста кредитного портфеля. Рынок недвижимости сохраняет структурную поддержку: рекордные результаты в Дубае и Абу-Даби за первый квартал подтвердили устойчивость инвесторского спроса. Сектор промышленного и морского транспорта выступает прямым бенефициаром восстановления логистики.

В пессимистичном сценарии срыв перемирия или возобновление блокады Ормуза способны вызвать повторную коррекцию рынков. Наиболее уязвимыми к негативному фону будут девелоперы с высоким рычагом, банки с концентрацией кредитного портфеля в недвижимости, авиационный и логистический секторы.

Динамику на фондовых площадках Эмиратов будут определять новости об американо-иранских переговорах и статусе Ормузского пролива, публикация данных PMI за апрель в первых числах мая, а также статистика по сектору недвижимости Дубая и Абу-Даби за апрель.

Ключевым среднесрочным фактором давления на котировки остается нормализация предложения: открытие Ормуза позволит восстановить объемы экспорта из Ирака, Саудовской Аравии, ОАЭ и Кувейта.



Новости Freedom Holding Corp.

Акции FRHC могут появиться на биржах Казахстана

Международная финтех-группа Freedom Holding Corp. (FRHC) рассматривает возможность размещения своих обыкновенных акций на фондовом рынке Казахстана. В случае принятия положительного решения о проведении такого размещения оно будет осуществляться за пределами США в соответствии с Положением S Закона о ценных бумагах 1933 года.

Данное сообщение не является и не должно рассматриваться как предложение или приглашение к покупке или подписке на ценные бумаги в США. Ценные бумаги, которые могут быть предложены в рамках вышеупомянутого потенциального размещения, не зарегистрированы в соответствии с Законом о ценных бумагах 1933 года (далее – «Закон о ценных бумагах») и не могут предлагаться или продаваться в США (или лицам из США) без регистрации или наличия применимого исключения из требований регистрации.

Данное сообщение содержит прогнозные заявления в значении Закона о реформе судебных разбирательств по частным искам о ценных бумагах 1995 года. Обычно такие заявления можно распознать по словам «может», «будет», «мог бы», «следует», «считает», «ожидает», «планирует», «оценивает», «прогнозирует», «потенциальный», «намерен», «цель», «будущее» и аналогичным выражениям. Эти заявления включают, в том числе, информацию о возможном размещении акций FRHC, упомянутом выше. Прогнозные заявления основаны на текущих ожиданиях и предположениях и подвержены изменениям обстоятельств, а также ряду рисков и неопределенностей, которые могут привести к существенным отличиям фактических результатов от указанных в прогнозных заявлениях. К таким рискам относятся риски, связанные с указанным потенциальным размещением, включая вероятность того, что оно не состоится, либо его итоговые результаты. За исключением случаев, предусмотренных законодательством, FRHC не принимает на себя обязательств обновлять такие прогнозные заявления в результате получения новой информации, наступления будущих событий или по иным причинам.

Freedom Finance Global возвращает комиссионные по сделкам с отдельными ETF

Freedom Finance Global PLC с 1 апреля по 30 июня текущего года проводит акцию для клиентов, позволяющую им получить возмещение 25%-й комиссии за сделки с фондами ITSW.ITS и ITSS.ITS. Предложение направлено на расширение возможностей клиентов компании при инвестициях в глобальные и исламские фонды на торговой площадке ITS.

Условия участия

Чтобы воспользоваться преимуществами акции, клиенту необходимо:

- иметь действующий брокерский счет во Freedom Finance Global PLC
- совершать сделки с фондами ITSW.ITS или ITSS.ITS в период акции

Возмещение комиссий ежемесячно поступает на брокерский счет клиента. Порядок и сроки выплаты определяет компания. Акция дает возможность снизить издержки на сделки и выгодно инвестировать в растущие глобальные рынки через удобные и понятные ETF инструменты.

Как купить фонды ITSW и ITSS

- Перейдите по ссылке к нужному фонду:



Купить ITSW.ITS



Купить ITSS.ITS

- Настройте и отправьте торговый приказ.

Важно: акция не распространяется на счета с индивидуальным или специальным тарифом. Сделки доступны с 10:00 до 03:45 по времени Астаны.

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль,
улица Достык, здание 16, вnp. 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](https://www.ffin.global)

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) ([ffin.global](https://www.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.

© 2026 Freedom Finance Global PLC

Ф



КАПИТАЛ
МЕНЯЕТ ПО

ХОД
КОРОЛЕВ

М

Ф



КАПИТАЛ
МЕНЯЕТ ПО

ХОД
КОРОЛЕВЫ

М

Финансист



Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

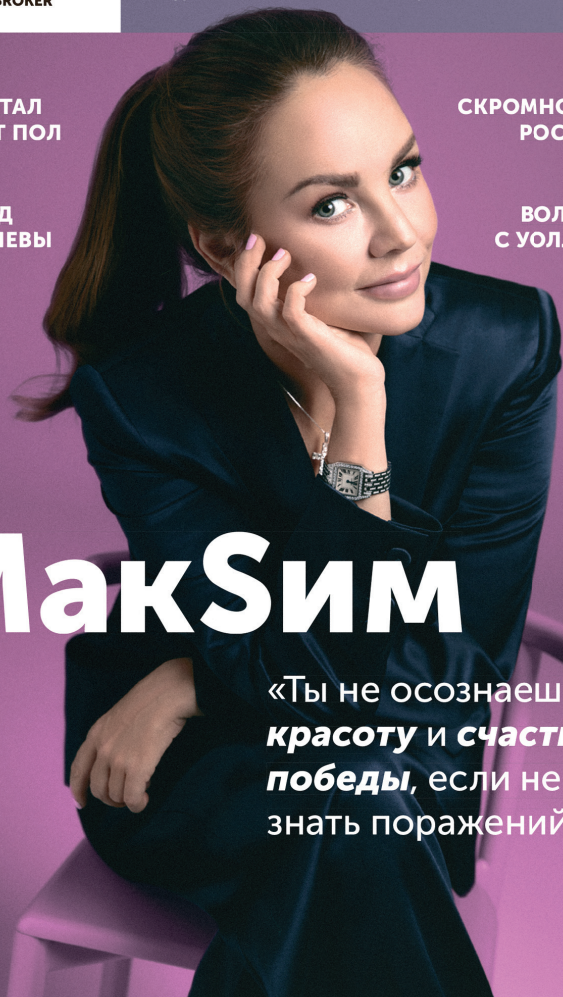
№ 1 (41) 2026

КАПИТАЛ
МЕНЯЕТ ПОЛ

ХОД
КОРОЛЕВЫ

СКРОМНОЕ ОБАЯНИЕ
РОСКОШИ

ВОЛЧИЦЫ
С УОЛЛ-СТРИТ



МакСим

«Ты не осознаешь всю **красоту** и **счастье победы**, если не будешь знать поражений»

