

№345 22 мая 2026

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

## Казахстан

Сезон отчетов  
разбудил «медведей»

## Узбекистан

Без резких движений

## Германия

От коррекции  
к консолидации

## Армения

Инфляция играет  
на повышение

## ОАЭ

В зоне высокого давления

## Фондовый рынок США

# Трежерис против акций

Повышение доходности казначейских облигаций ставит под вопрос продолжение роста S&P 500, который находится у исторических максимумов

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. Трежерис против акций .....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице .....	3
Самое главное. IPO Cerebras. Что покупают частные инвесторы?.....	4
Актуальные тренды. Обзор на 18 мая .....	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков .....	9
Обзор компаний малой капитализации .....	12
Инвестиционная идея. Phinia. Энергия движения .....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. LONG CALL ON GAP.....	16
IPO Quantinum Inc. Квантовый скачок .....	17
Рынок Казахстана. Сезон отчетов разбудил «медведей» .....	18
Инвестиционная идея. KEGOC. Идеальный хедж.....	20
Рынок Узбекистана. Без резких движений .....	21
Рынок Германии. От коррекции к консолидации .....	23
Инвестиционная идея. Merck KGaA. Завидное постоянство .....	25
Рынок Армении. Инфляция играет на повышение .....	26
Рынок ОАЭ. В зоне высокого давления .....	28
Новости Freedom Holding Corp. ....	31
Контакты .....	32



# Фондовый рынок США

## Трежерис против акций

Повышение доходности казначейских облигаций ставит под вопрос продолжение роста S&P 500, который находится у исторических максимумов

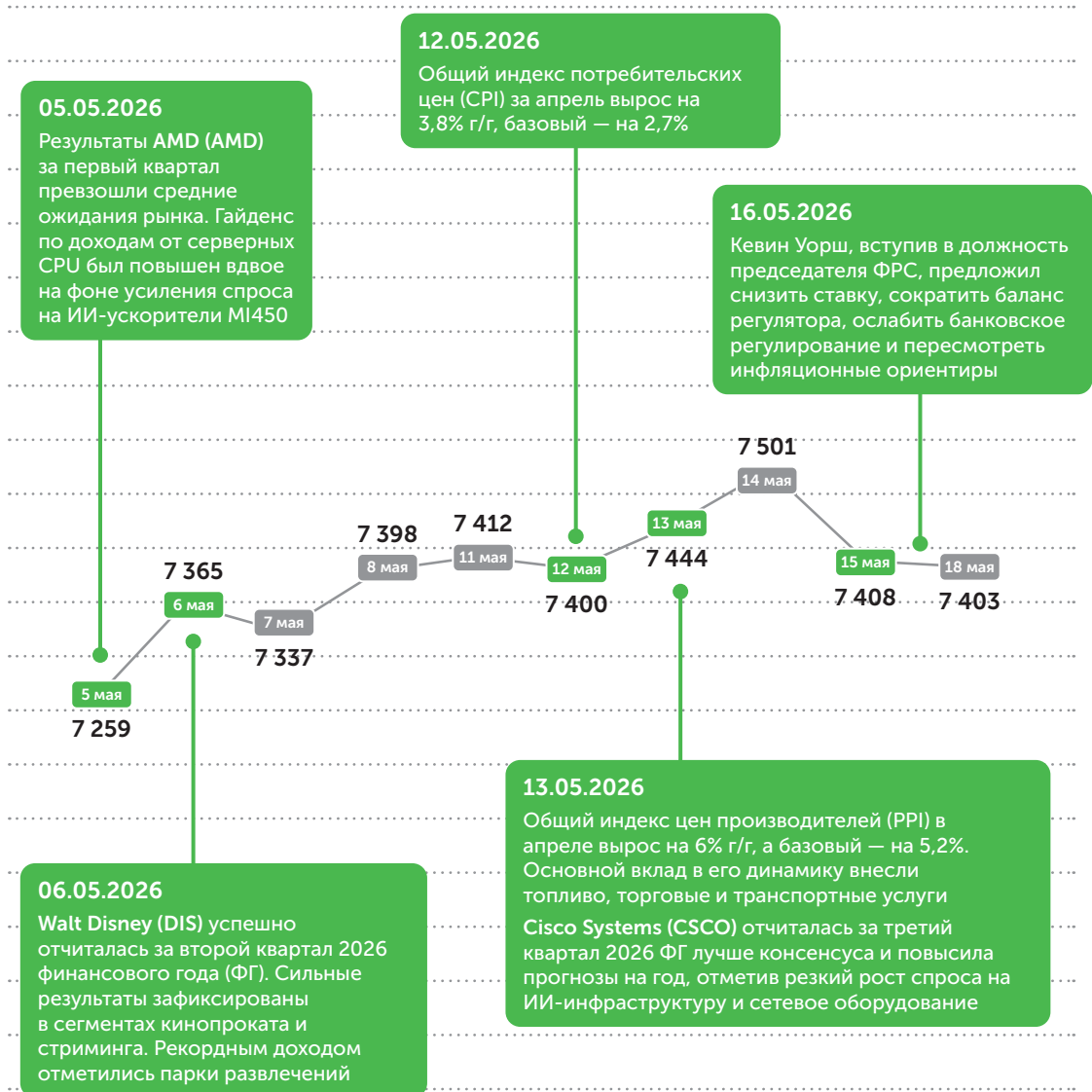
По состоянию на 15.05.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,21%	6,44%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	-0,32%	12,78%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,15%	2,04%
UUP	Доллар	1,57%	1,65%
FXE	Евро	-1,34%	-1,44%
XLF	Финансовый сектор	-0,27%	-1,31%
XLE	Энергетический сектор	6,71%	6,24%
XLI	Промышленный сектор	-1,04%	-1,12%
XLK	Технологический сектор	0,42%	19,14%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,90%	-5,60%
XLV	Сектор здравоохранения	1,12%	-2,51%
SLV	Серебро	-5,44%	-4,16%
GLD	Золото	-3,80%	-6,25%
UNG	Газ	7,19%	7,29%
USO	Нефть	10,96%	19,69%
VXX	Индекс страха	-0,68%	-4,62%
EWJ	Япония	-1,25%	1,86%
EWU	Великобритания	-2,42%	-5,20%
EWG	Германия	-3,00%	-1,94%
EWQ	Франция	-3,50%	-5,03%
EWI	Италия	-2,49%	-0,88%
GREK	Греция	-1,84%	-2,81%
EEM	Страны БРИК	-4,22%	4,55%
EWZ	Бразилия	-7,39%	-13,18%
RTSI	Россия	3,01%	0,24%
INDA	Индия	-3,71%	-3,44%
FXI	Китай	-2,79%	-1,87%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (05.05.2026 – 16.05.2026)





## Самое главное

# IPO Cerebras. Что покупают частные инвесторы?



**Тимур Турлов,**  
CEO Freedom Holding Corp.

**Cerebras Systems (CBRS)** 13 мая разместила акции на NASDAQ по \$185 за единицу. В первый день торгов в моменте котировки дебютанта росли почти на 110%, подходя вплотную к \$390. Это стало крупнейшим IPO в технологическом секторе США со времен Snowflake в 2020-м. Эмитент привлек \$5,55 млрд при оценке около \$56 млрд, спрос на его бумаги превысил предложение в 20 раз. Безусловно, это феноменальный результат, тем более что рынок переживает геополитическую и внешнеторговую неопределенность, опасаясь нового витка инфляции и замедления роста ВВП. Однако, чтобы понять, насколько и для кого было успешно это IPO, стоит разобраться в предшествовавших ему событиях.

В сентябре 2025-го Cerebras привлекла финансирование в размере \$1,1 млрд в инвестраунде G и была оценена в \$8,1 млрд. В феврале 2026-го состоялся раунд H на ту же сумму, а оценка капитализации компании была увеличена в 2,8 раза — до \$23 млрд. За следующие три месяца, к моменту размещения, показатель достиг \$56 млрд, то есть поднялся еще на 143%.

В последнем перед IPO инвестраунде ведущим участником стал фонд Tiger Global, к которому присоединились Fidelity, Coatue, Altimeter, Benchmark, 1789 Capital и AMD. Полный список инвесторов, количество раундов и рост объемов финансирования говорят о том, что большинство крупнейших институциональных инвесторов заранее вложились в перспективную, с их точки зрения, компанию. Переподписка на IPO объясняется в основном высоким спросом со стороны розничных игроков, заинтересованных в сделках, связанных с ИИ. Среди институционалов выделяется AMD, участвовавшая в финансировании 87 бизнесов за свою историю. Как правило, инвестиции корпорации получали компании, которые либо покупали ее чипы, либо участвовали в производственной цепочке создания ее финального продукта. На этот раз AMD решила впервые финансировать деятельность своего прямого конкурента, а это добавляет уверенности другим инвесторам даже после IPO.

Среди основных рисков, выделенных в документе, поданном Cerebras в Комиссию по ценным бумагам и биржам по форме S-1, указана концентрация выручки: 87% доходов компании в первом полугодии 2024-го пришлось на G42 из ОАЭ. Из-за этого первоначально запланированное на октябрь 2025 года размещение не состоялось ввиду проверки Комитета по иностранным инвестициям (CFIUS) на предмет угроз нацбезопасности. К нынешнему размещению компания подошла с новой структурой выручки, заключив контракт с OpenAI на \$10 млрд. Таким образом, 99% доходов эмитента формируют всего два клиента. Подобная расстановка воспринимается инвесторами как однозначный красный флаг. Однако из-за ажиотажного спроса на полупроводники теперь рынок игнорирует данный риск. Отчасти это объясняется увеличением капитальных вложений в индустрию. На этом фоне, например, у Anthropic за последний квартал выручка выросла с \$9 млрд до \$30 млрд. Чтобы обслуживать крайне высокий спрос чипы нужны, как говорится, уже вчера. В сложившихся условиях Cerebras удалось сгенерировать \$238 млн чистой прибыли при маржинальности 47%, что только упрочивает ее фундаментальное положение.

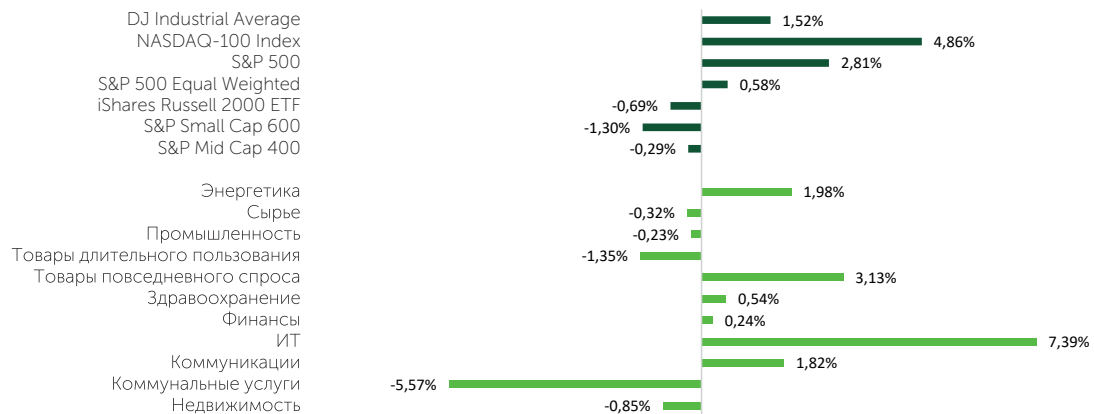
Еще одним риском для бизнеса Cerebras станет истечение запрета на продажу акций инсайдерами ближе к ноябрю. Розничные инвесторы заплатили \$350 за акцию компании на открытии 14 мая, притом что Tiger Global в феврале покупал этот актив по \$76 за бумагу. При такой высокой цене многие институционалы предпочтут зафиксировать прибыль. Кстати, у клиентов Freedom Broker была возможность забирать этот актив в районе \$220–250 на торгах pre-IPO, что улучшает среднюю цену входа и обеспечивает более комфортное соотношение между риском и доходностью. С учетом массового спроса на IPO компаний, связанных со сферой ИИ, торги перед первичным размещением становятся большим конкурентным преимуществом, которое мы предлагаем сотрудничающим с нами инвесторам. Для максимизации пусть и краткосрочной выгоды советуем самым пристальным образом следить за всеми нашими сделками в ИИ-сегменте.



# Актуальные тренды Обзор на 18 мая

## Глобальная картина

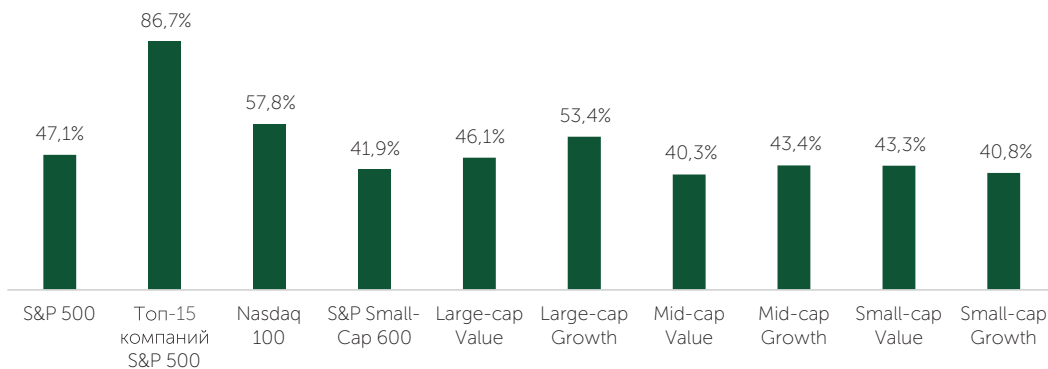
За последние две недели американский рынок акций в целом продолжал двигаться вверх, но его динамика была неоднородной. S&P 500 вырос на 2,8%, NASDAQ 100 поднялся на 4,9%, Dow Jones Industrial Average прибавил 1,5%, а равновзвешенный S&P 500 повысился лишь на 0,6%. При этом индексы малой капитализации S&P Mid Cap 400 и S&P Small Cap 600 опустились на 0,3% и 1,3% соответственно, а Russell 2000 ETF скорректировался на 0,7%. Безоговорочным лидером роста оставался сектор информационных технологий, прибавивший 7,4% на ожиданиях дальнейшего увеличения инвестиций в ИИ-инфраструктуру, высокого спроса на полупроводники, а также при поддержке отскока котировок в сегментах кибербезопасности и программного обеспечения.



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

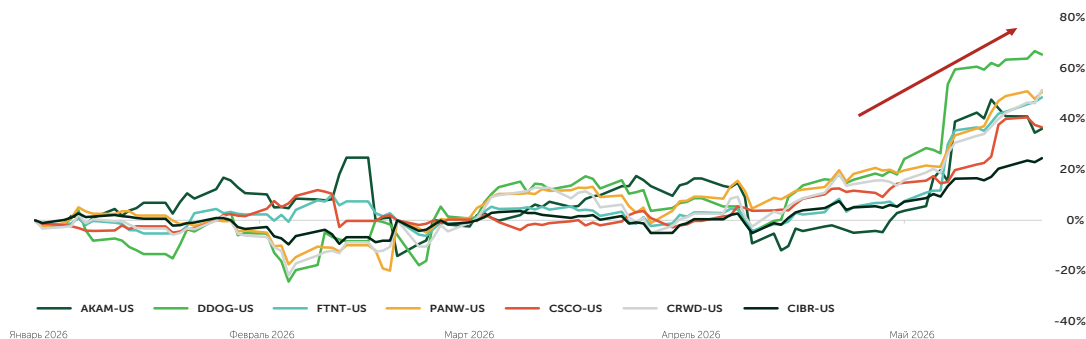
Несмотря на некоторое расширение, полноценное рыночное ралли по-прежнему не может развиваться. Индексы продолжают штурмовать исторические максимумы, но рост сконцентрирован в акциях ведущих ИТ-корпораций и обусловлен лишь оценками перспектив ИИ-сферы. Доля компаний в индексе S&P 500 с положительной доходностью составила 47,1%, а в NASDAQ 100 — 57,8%. Особенно показателен в этом плане разрыв между широким рынком и крупнейшими компонентами индекса. Среди топ-15 эмитентов из S&P 500 рост зафиксирован по 86,7%.

Уверенную позитивную динамику демонстрировали представители сегмента кибербезопасности. **First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF (CIBR)** за обозреваемый период вырос на 16% при мощной поддержке входящих в этот фонд **Akamai Technologies (AKAM: 42,5%)**, **Datadog (DDOG: +42,4%)**, **Fortinet (FTNT: +41,8%)**, **Palo Alto Networks (PANW: +34,1%)**, **CrowdStrike (CRWD: 31,9%)** и **Cisco (CSCO: +28,3%)**. Столь уверенный рост акций перечисленных эмитентов во многом объясняется восстановлением после спада под давлением опасений вокруг Anthropic Mythos — продвинутой ИИ-модели, способной ускорять поиск уязвимостей и потенциально менять экономику традиционных решений в сфере кибербезопасности. Однако, как мы и ожидали, рынок начал интерпретировать развитие подобных ИИ-систем скорее как фактор усиления спроса на решения по кибербезопасности. Чем быстрее развивается ИИ-инфраструктура и автоматизация, тем выше риски для корпоративных сетей, облаков и данных. Следовательно, повышается и потребность в защите инфраструктуры. Дополни-



Доля компаний с положительной доходностью среди разных индексов за обозреваемый период  
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

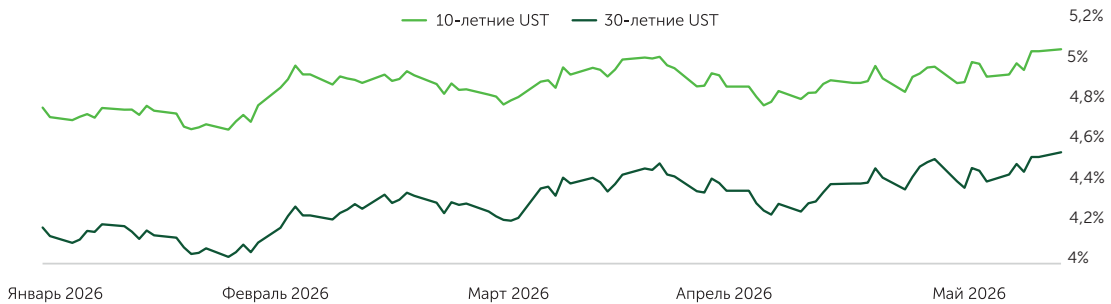
ную поддержку сектору оказали сильные корпоративные результаты. Fortinet отчиталась за квартал EPS почти на 32% выше консенсуса, что стало одним из сильнейших достижений в секторе за текущий сезон. Akamai Technologies объявила о крупном долгосрочном облачном контракте с разработчиком frontier-ИИ-моделей. Рынок предполагает, что речь идет о соглашении с Anthropic. Сделка усилила восприятие Akamai Technologies как потенциального бенефициара роста ИИ-инфраструктуры и спроса на распределенные вычислительные мощности.



Доходность ETF CIBR и компаний, входящих в его состав  
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

Главным аутсайдером на этот раз стал сектор коммунальных услуг. Он скорректировался на 5,6% после предшествовавшего активного роста на ожиданиях увеличения спроса на электроэнергию со стороны дата-центров и ИИ-инфраструктуры. Лишь 9,1% компаний сектора завершили рассматриваемый период в плюсе. Предполагаем, что давление на котировки оказало повышение доходностей казначейских облигаций. Коммунальные компании чувствительны к ставкам из-за высокой капиталоемкости, долговой нагрузки и конкуренции их дивидендной доходности с доходностью облигаций.

Инвестсообщество также обеспокоено удорожанием долговых инструментов. Рост доходностей трежерис вдоль кривой отражает несколько факторов. Среди них устойчиво высокие показатели инфляции за апрель, меняющиеся долгосрочные инфляционные ожидания; более осторожные комментарии ФРС, слабые аукционы по размещению государственных облигаций и опасения, что фискальные меры по смягчению давления роста цен на энергоносители неблагоприятно отразятся на бюджете. С начала года доходность долгосрочных трежерис повысилась примерно на 0,5%, показатель для «десятилеток» поднялся на 40 б.п., а для «тридцатилеток» — на



Динамика доходностей долгосрочных трежерис  
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

32 б.п. При доходности долгосрочных трежерис вблизи 5% инвестиционная привлекательность некоторых сегментов рынка акций оказывается под вопросом.

Данные индекса потребительских цен (CPI) за апрель сигнализировали о сохранении повышенного инфляционного давления: общий индекс вырос на 0,64% м/м и 3,8% г/г, а базовый — на 0,38% м/м и 2,7% г/г. Ожидаемое влияние на инфляцию роста цен на нефть сопровождалось менее прогнозируемой динамикой волатильных цен в других категориях. Апрельский отчет отразил паузу в дезинфляционном тренде.

Статистика индекса цен производителей (PPI) зафиксировала гораздо более выраженное отклонение от прогнозов. Общий показатель вырос на 1,4% м/м, а базовый поднялся на 1% м/м при консенсусе 0,5% и 0,3% соответственно. В годовом выражении общий индекс увеличился на 6%, базовый — на 5,2%. Основной вклад в ускорение роста PPI внесли цены на топливо, торговые услуги, а также транспортировка и хранение. Предполагаем, что этот скачок носил разовый характер, отражая сочетание отложенного эффекта прошлогодних тарифов и вторичных эффектов от роста цен на нефть, а не всеобъемлющее усиление инфляционного давления.

В плане перспектив дальнейшего курса монетарной политики важнейшим событием стал приход Кевина Уорша на пост председателя ФРС 16 мая. Концепция нового главы регулятора предполагает, что снижение ставки должно сочетаться с сокращением баланса ФРС, ослаблением банковского регулирования и более активной ролью Казначейства. Главными целями этих действий являются снижение долгосрочных процентных ставок и расширение кредитования. Особый интерес для инвестсообщества представляет намерение Уорша изменить подход ФРС к коммуникации с рынком. Новый председатель, в отличие от выступавшего за максимальную открытость Джерома Пауэлла, считает целесообразным ограничить сигналы для рынка. Реализация этих планов может повысить неопределенность и волатильность на фондовых площадках в преддверии заседаний FOMC и публикаций макроэкономических данных.

## Фокус рынка

Сезон отчетов за первый квартал подходит к концу. Результаты представили 93% эмитентов из S&P 500 и 94% компаний, входящих в S&P Small Cap 600. Агрегированная EPS компаний крупной капитализации за последний отчетный период увеличилась на 28,4% г/г, что стало сильнейшим результатом за последние несколько десятилетий (без учета восстановительного роста в посткризисные периоды). Прибыль на акцию в малом эквити-сегменте поднялась всего на 5,4%. Тем не менее это подтвердило выход сегмента из рецессии прибылей, даже несмотря на более умеренный, чем ожидалось, рост. Наиболее важными для инвесторов релизами ближайших двух недель считаем отчеты Salesforce и CrowdStrike.

**Salesforce (CRM)** представит результаты за первый квартал 2027 финансового года 27 мая. В предыдущем отчетном периоде ее выручка выросла до впечатляющих \$11,2 млрд, рост cRPO (объем находящихся в обработке задач) ускорился до 16% г/г, а свободный денежный поток (FCF) достиг \$5,3 млрд. Менеджмент прогнозирует выручку за январь – март в пределах \$11,03–11,08 млрд. В фокусе внимания рынка будет подтверждение тезиса об



ускорении органического роста во второй половине текущего года. Главным позитивным драйвером для компании выступает быстрое масштабирование ИИ-направления. Показатель Agentforce ARR (регулярный доход) достиг \$800 млн, а совокупный ARR Agentforce и Data 360 превысил \$2,9 млрд, увеличившись более чем на 200% г/г с учетом Informatica. Дополнительным позитивным фактором остается все более активное использование ИИ-инструментов. В четвертом квартале компания обработала 771 млн Agentic Work Units (единица выполненной ИИ работы). Устойчиво высокая рентабельность бизнеса, программа обратного выкупа и уверенность менеджмента в долгосрочных перспективах поддерживают инвестиционный кейс по Salesforce, несмотря на смену рынка в продуктивности традиционной для сектора ПО бизнес-модели. Консенсус FactSet по целевой цене акции Salesforce — \$257, потенциал роста от текущих уровней — около 43%.

**CrowdStrike (CRWD)** отчитается за первый квартал 2027 финансового года 3 июня. Результаты за предыдущий период оказались рекордно высокими. Объем повторяющихся доходов (ARR) достиг \$5,25 млрд, новый общий регулярный доход (net new ARR) составил \$331 млн, а свободный денежный поток (FCF) достиг \$376 млн. Гайденс в отношении AAR закладывает его на уровне \$5,5 млрд при выручке \$1,36–1,364 млрд и non-GAAP EPS в пределах \$1,06–1,07. Наиболее важным для инвесторов моментом будут динамика net new ARR с учетом обычной сезонности, а также комментарии по спросу на подписочный сервис Falcon Flex. Главный позитивный фактор — ускорение платформенной консолидации: у пользователей упомянутого сервиса ARR достигли \$1,69 млрд, число клиентов Falcon Flex превысило 1600, что поддерживает кросс-продажи и расширение использования модулей. Дополнительным драйвером остается спрос на решения в сфере кибербезопасности для ИИ и защиту ИИ-агентов, где стратегическую роль играют identity, Pangea и SGNL. Риски связаны с высокой планкой ожиданий и перекупленностью акций CRWD. Даже если результаты CrowdStrike превзойдут средние ориентиры рынка, а ее гайденс будет существенно улучшен, релиз может быть воспринят сдержанно, особенно учитывая, что консенсусная целевая цена по FactSet на отметке \$516 ниже текущей.

Опросы Polymarket показывают пересмотр оценки вероятности мирного урегулирования ближневосточного конфликта до конца мая – середины июня до 32–43%. При этом шансы на завершение военной операции до конца года оцениваются в 71%, что подтверждает восприятие кризиса как относительно краткосрочного.

В макрокалендаре ближайших недель выделяем уточненные данные динамики ВВП США за первый квартал (консенсус FactSet: +2% кв/кв в аннуализированном выражении, как и по предварительной оценке). Еще одной важной макропубликацией будет отчет Минтруда за май. Ожидается сохранение безработицы на апрельском уровне 4,3%, что будет сигнализировать об устойчивой занятости.

## Техническая картина по широкому рынку

---

S&P 500 установил новый исторический максимум чуть выше 7500, а затем скорректировался, сигнализируя о переходе в ожидаемую фазу консолидации после вертикального ралли. Индикатор RSI поднимался к 77 — пиковому значению с июля 2024 года. Сейчас он опустился ниже 70. Следим за формированием дивергенций в случае нового рывка рынка вверх. Важная поддержка располагается на отметке 7300, где проходит 20-дневная скользящая средняя. Откаты к этому уровню, а также к 7175, можно рассматривать как выгодные точки входа в новые лонги. Пробой вверх отметки 7500 может привести к новой серии обновления исторических максимумов, но базовый сценарий заключается в продолжении краткосрочной консолидации после сильного роста. Равновзвешенный S&P 500 движется с большим отставанием от «классического» бенчмарка. Другие метрики подтверждают высокую зависимость динамики рынка от небольшого числа крупнейших бумаг, а доля акций, торгующихся выше своих 50-дневных средних, за две недели опустилась с 55% до 47%.

## Ожидаемый торговый диапазон

---

Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 7300–7600 пунктов.

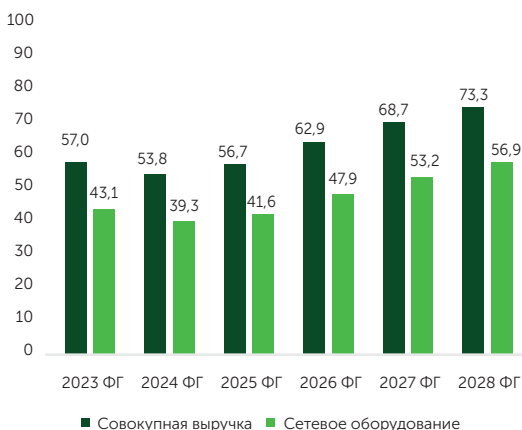


# Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



**Cisco Systems (CSCO)** 13 мая опубликовала результаты за третий квартал 2026 ФГ. За этот период корпорация сделала важные шаги к получению

статуса ключевого элемента ИИ-инфраструктуры. Выручка, EPS и маржа эмитента превысили его собственный гайденс и средние ожидания рынка. Наиболее важным сигналом стал рост портфеля продуктовых заказов по всем направлениям бизнеса, а не только со стороны гиперскейлеров. В результате Cisco получила такие объемы контрактов и прогнозируемости спроса, какими ранее располагала редко. Направление Networking уверенно закрепляется в роли драйвера роста, при этом усиление спроса на ИИ и гиперскейлеров и начинающийся цикл обновления корпоративных кампусных сетей не конкурируют, а взаимно усиливают друг друга. Менеджмент существенно повысил прогнозы на год, в том числе пересмотрев вверх ориентиры по ИИ-инфраструктуре. Оптимистичными оказались и предварительные оценки перспектив на 2027 ФГ. Валовая маржа компании остается под давлением из-за инфляции стоимости памяти и расширения доли выручки от продаж оборудования. Однако набор компенсирующих мер менеджмента, очевидно, работает, и маржа, судя по всему, стабилизировалась. Акции CSCO в ходе торгов 14 мая подорожали на 13,4%.

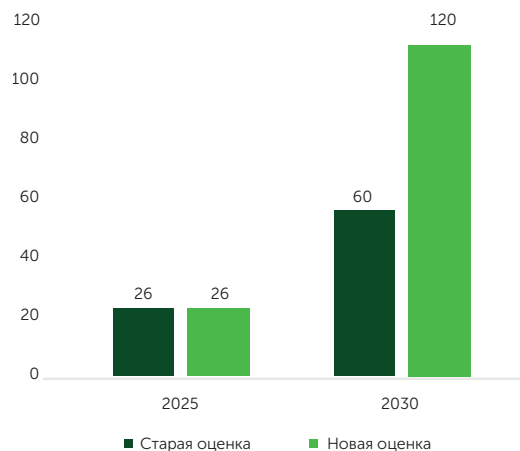


Динамика выручки Cisco System (CSCO), \$ млрд  
Источники: FactSet, Freedom Broker



**AMD (AMD)** представила сильные квартальные результаты и дала уверенный гайденс, в котором для инвесторов особенно воодушевляющими

стали ориентиры по сегменту CPU. Показатели корпорации оказались выше собственных прогнозов и превосходили самые смелые ожидания рынка. Эмитент продемонстрировал структурное улучшение маржинальности за счет благоприятного сдвига доходов в сторону сегмента дата-центров. Ключевыми позитивными моментами отчета стали удвоение прогнозов по объему рынка серверных CPU и комментарии менеджмента о сильном спросе на ускорители MI450 на 2027-й. В следующем году сегмент ИИ-ускорителей, по расчетам руководства, будет приносить корпорации «десятки миллиардов долларов» выручки, и эта оценка имеет потенциал для дальнейшего пересмотра по мере заключения новых контрактов. Менеджмент AMD предполагает, что объем рынка (TAM) серверных CPU превысит \$120 млрд к 2030 году. С учетом того, что в ноябрьский прогноз закладывалось достижение этим показателем \$60 млрд к указанному периоду, оценка CAGR (среднего ежегодного роста выручки) повышена примерно с 18% до более чем 35%. Котировки AMD 6 мая отреагировали на релиз скачком вверх на 18,6%.



Объем рынка серверных CPU, \$ млрд  
Источники: AMD, FactSet, Freedom Broker



Власти Китая подтвердили план заказать у **Boeing (BA)** около 200 самолетов. Эта сделка была анонсирована после недавнего визита в КНР президента США Дональда Трампа и рассматривалась как элемент восстановления торгово-экономических связей между странами. Для Boeing это будет крупнейший контракт за последние годы, который позволит авиаконцерну укрепить свои позиции на одном из ключевых рынков после длительного периода ограничений и геополитической напряженности. По данным источников, речь идет преимущественно о узкофюзеляжных лайнерах семейства 737 MAX, а также возможном включении широкофюзеляжных моделей для дальнемагистральных перевозок. Целевая цена по акции BA — \$286, рекомендация — «покупать».

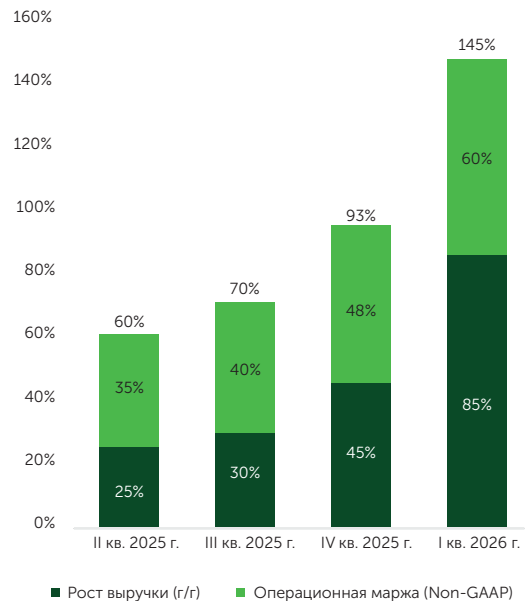


Цена акций Boeing



Результаты **Palantir (PLTR)** за первый квартал 2026 года существенно превзошли как ее собственный гайденс, так и консенсус рынка. Главным позитивным драйвером для финансовых метрик компании остается госсегмент США. Спрос на решения для обороны и разведки здесь остается настолько высоким, что компания вынуждена отдавать этим контрактам приоритет над частью коммерческих проектов. На этом фоне выручка, прибыль и маржинальность оказались заметно выше ориентира менеджмента, что подтверждает не только стабильно высокий спрос, но и масштабируемость платформы. Дополнительным позитивным сигналом стало уверенное расширение контрактной базы, что обеспечивает

точную прогнозируемость дальнейшего роста выручки. Особенно важно, что собственный прогноз Palantir на текущий квартал оказался выше средних ориентиров рынка, годовой гайденс компания также существенно повысила. Это означает, что текущий импульс указывает на устойчивое ускорение роста бизнеса. Ключевыми позитивными драйверами для него выступают расширение государственных программ в США, дальнейшее внедрение платформы AIP в корпоративные процессы и усиление позиций Palantir в сфере ИИ-инфраструктуры.



Гистограмма эффективности: PLTR превосходит Правило 40  
Источник: PLTR IR презентация

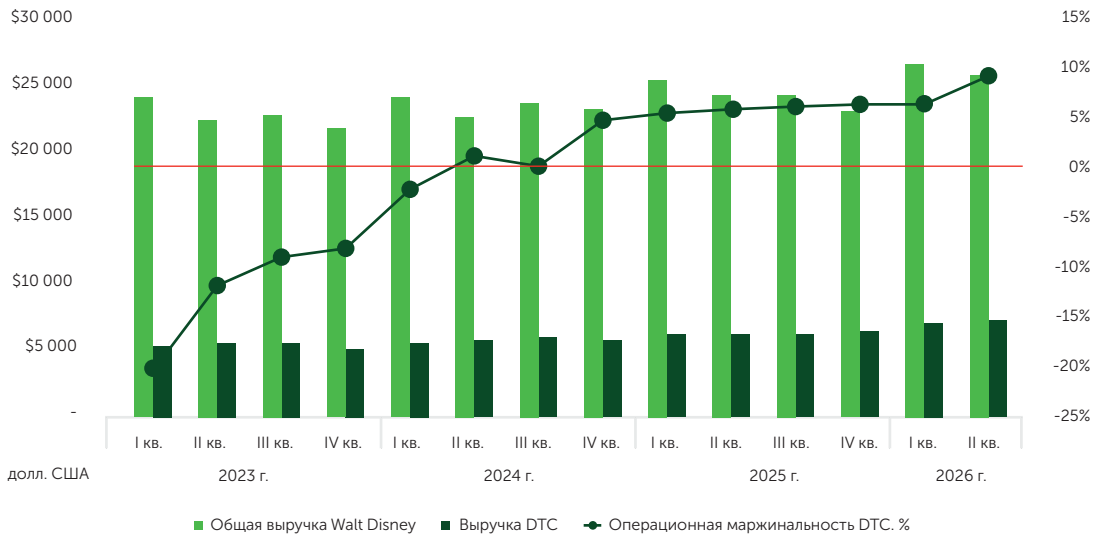


**Walt Disney (DIS)** во втором квартале 2026 ФГ нарастила выручку на 7% г/г, до \$25,17 млрд, при повышении совокупной операционной прибыли на 4% г/г, до \$4,60 млрд. Доходы развлекательного сегмента бизнеса увеличились на 10% г/г, до \$11,72 млрд. Главными драйверами этого роста стали высокие сборы от проката картин «Зверополис-2» и «Аватар: Пламя и пепел», а также уверенное повышение доходов от стриминга. Операционная прибыль сегмента выросла на 6% г/г, до \$1,34 млрд, благодаря расширению базы подписчиков и повышению рекламной выручки. Выручка стримингового сегмента увеличилась на 13% г/г, до \$5,49 млрд, доходы от подписки выросли на 16% г/г за счет расширения абонентской базы



и повышения тарифов. Рекламные доходы стриминга поднялись на 12% г/г. Операционная прибыль увеличилась на 88% г/г, достигнув \$582 млн, рентабельность по ней впервые вышла на двузначную величину. Менеджмент отметил, что интеграция Hulu в Disney+ оказывает позитивное влияние на удержание подписчиков и снижение их оттока. Выручка от тематических парков и круизов (Experiences) выросла на 7%

г/г, до \$9,49 млрд, а операционная прибыль увеличилась на 5% г/г, до \$2,62 млрд. Рекордный для этого периода рост в основном был обусловлен увеличением средних расходов на посетителя (Per Capita Spending) в парках США на 5% и успешным запуском нового лайнера Disney Adventure в Азии, а также открытием зоны World of Frozen в Париже.



Выручка и операционная маржа DTC  
Источник: FactSet





# Обзор компаний малой капитализации



**Abacus Global Management (ABX)** оперирует на вторичном рынке полисов страхования жизни и в сегменте управления альтернативными активами. Инвестиционная привлекательность ее акций в значительной степени связана с низким уровнем проникновения соответствующих услуг, интересом институциональных инвесторов к стратегиям, не зависящим от традиционных классов активов, а также потенциалом масштабирования комиссионных доходов. Развитие платформы управления активами после сделки с Manning & Napier позволит компании расширить клиентскую базу, усилить присутствие в сегменте инвестиционных консультантов и поддержать рост прибыли. Расширять портфель активов под управлением планируется за счет интеграции приобретений, новых сделок и запуска дополнительных инвестиционных продуктов. При этом улучшение денежного потока и достаточный уровень ликвидности поддерживают реализацию стратегии развития компании. Таргет Freedom Broker по акции ABX на горизонте 12 месяцев — **\$14**.



**FrontView REIT (FVR)** — фонд недвижимости, делающий ставку на объекты с удобным расположением и развитой транспортной инфраструктурой. Инвестиционную привлекательность эмитенту обеспечивает его подход к покупке активов на фрагментированном рынке по ставкам, превышающим стоимость капитала. Это позволяет наращивать прибыльность и акционерную стоимость. Компания демонстрирует устойчивые операционные показатели, высокую заполняемость объектов. Менеджмент с прошлого года проводит оптимизацию. Важным фактором стабильного развития является полностью профинансированный план приобретений на 2026 год, который снижает риски срыва реализации стратегии развития. Компания видит отдельные возможности в сегменте девелопмента, от которого рассчитывает получать более высокую доходность за счет реконцепции торговых объектов и репозиционирования арендаторов. Таргет Freedom Broker по акции FVR на горизонте 12 месяцев — **\$20**.



**LifeMD (LFMD)** — телемедицинская компания, привлекательность которой обеспечивает активное расширение числа пациентов в сегменте контроля массы тела. Этот тренд усиливает потенциал последующей монетизации базы по мере ее удержания и расширения продуктового предложения. Дополнительным драйвером роста служит диверсификация бизнеса за счет направлений мужского здоровья, гинекологии, дерматологии, услуг обезболивания и программ активного долголетия. Благодаря расширению количества сервисов повышаются возможности для перекрестных продаж и удержания клиентов на максимально длительном горизонте. За счет вертикально интегрированной модели и наличия собственной аптеки LifeMD сохраняет высокую валовую рентабельность и создает основу для дальнейшего операционного рычага. В ближайшие кварталы потенциал роста акций LFMD будут определять удержание новых пользователей и темпы монетизации аудитории. Таргет Freedom Broker по акции LFMD на горизонте 12 месяцев — **\$10**.



**Douglas Dynamics (PLOW)** — производитель специализированных решений для грузового транспорта и дорожной техники. Инвестпривлекательность эмитенту обеспечивает фактор сезонности и способность менеджмента конвертировать благоприятную рыночную конъюнктуру в ускорение отгрузок продукции и расширение маржи. Дополнительным драйвером роста выступает устойчивость сегмента решений для грузовой техники. Спрос со стороны предприятий жилищно-коммунального хозяйства и операционная дисциплина поддерживают дальнейшее улучшение рентабельности даже на фоне снижения активности коммерческих партнеров. Важными факторами дальнейшего роста операционных метрик являются интеграция Venco Venturo и реализация инфраструктурных проектов. Основным риском для инвестиционного кейса остается погодный фактор: сильные снегопады и аномальные холода прошлого зимнего сезона стали главным драйвером улучшения показателей компании. Таргет Freedom Broker по акции PLOW на горизонте 12 месяцев — **\$55**.



## Инвестиционная идея

# Phinia.

## Энергия движения

Акции PHIN интересны для покупки с таргетом \$88



**Вадим Меркулов,**  
директор  
аналитического департамента  
Freedom Finance Global

### О компании

**Phinia (PHIN)** — мировой лидер по разработке, выпуску и обслуживанию компонентов для автомобильных двигателей, электрических систем зажигания, генераторов и др. После выделения из BorgWarner в 2023 году компания развивает два бизнес-направления — Fuel Systems и Aftermarket. Phinia имеет диверсифицированную клиентскую базу в сегментах коммерческого транспорта, промышленного оборудования, легковых автомобилей, а также в аэрокосмической и оборонной отрасли. История компании насчитывает более 100 лет, она обладает широким портфелем брендов и генерирует стабильные денежные потоки за счет развития высокомаржинального бизнеса по продаже запчастей в сочетании с производством. Это обеспечивает устойчивость операционных показателей вне зависимости от макроэкономических циклов.

### Ключевые инвестиционные тезисы

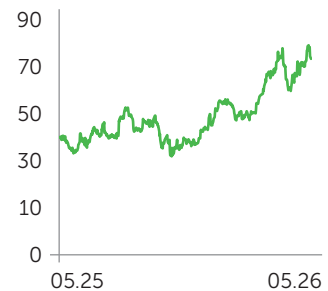
- **Конкурентные преимущества.** Phinia занимает выгодную позицию в отрасли, так как двигатели внутреннего сгорания и гибридные силовые установки остаются незаменимыми для коммерческого автотранспорта. В отличие от поставщиков, зависящих исключительно от производства электромобилей, компания выигрывает от продолжающегося спроса на повышение эффективности, снижение выбросов и компонентов для ДВС, что позволяет ей генерировать стабильную выручку.
- **Стратегия диверсификации.** Phinia адаптирует ключевые технологии для смежных быстрорастущих отраслей. В частности, у нее есть несколько партнерств в аэрокосмической и оборонной промышленности, а также контракт на топливные инжекторы для двигателей беспилотных летательных аппаратов, уже выходящих в серийное производство. Приобретение шведской SEM в 2025 году открыло для компании возможности по выпуску передовых устройств зажигания на альтернативном топливе для внедорожной техники и позволило выйти на рынки сельскохозяйственного и строительного оборудования. Получение контрактов с производителями СПГ в Индии и этанола в Южной Америке, а также систем прямого впрыска в Китае позволяют Phinia существенно ослабить зависимость своих доходов от сегмента легковых автомобилей.



Тикер	<b>PHIN</b>
Цена на момент анализа	<b>\$75,04</b>
Целевая цена акций	<b>\$88</b>
Потенциал роста	<b>17,3%</b>

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
PHIN	(1,3%)	(6,5%)	2,6%	(1,3%)	69,8%
S&P 500	(0,1%)	(0,1%)	3,9%	7,6%	24,2%
Russell 2000	(0,7%)	(3,3%)	(0,1%)	4,4%	31,3%
DJ Industrial Average	0,3%	(0,0%)	0,5%	0,0%	16,5%
NASDAQ Composite Index	(0,5%)	(0,7%)	6,6%	14,7%	35,8%

### Динамика PHIN, \$





## Инвестиционная идея

- Политика распределения прибыли.** С 2023 года Phinia провела байбэк в объеме около \$492 млн (примерно 23% от первоначального количества акций) и выплатила \$120 млн в виде дивидендов. Совет директоров расширил программу обратного выкупа до \$750 млн и увеличил дивиденды на 11% в начале 2026 года. Скорректированная чистая прибыль компании на акцию в первом квартале увеличилась более чем на 37% г/г, прогноз свободного денежного потока на 2026 год закладывает его в диапазон \$200–240 млн при чистом левередже всего 1,4x и долгосрочной цели по органической выручке \$4,2 млрд к 2030 году. Программа возврата капитала полностью обеспечена ресурсами и является мощным катализатором роста прибыли на акцию.

Наша целевая цена по акции PHIN — \$88, рекомендация — «покупать». Стоп-лосс советуем установить на уровне \$66.

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	6%	5%	8%	12%	13%	13%	16%	15%
ROA	3%	2%	3%	5%	5%	5%	6%	7%
ROCE	9%	10%	10%	12%	13%	16%	17%	16%
Выручка/Активы (x)	0,87x	0,90x	0,91x	0,95x	0,97x	0,98x	1,13x	1,07x

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	21%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
Маржа по EBITDA	12%	13%	12%	14%	13%	13%	13%	13%
Маржа по чистой прибыли	3%	2%	4%	5%	5%	5%	6%	6%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Выручка</b>	<b>3 500</b>	<b>3 403</b>	<b>3 483</b>	<b>3 649</b>	<b>3 743</b>	<b>3 819</b>	<b>3 946</b>	<b>4 035</b>
Основные расходы	-2 776	-2 647	-2 721	-2 841	-2 910	-2 969	-3 064	-3 133
<b>Валовая прибыль</b>	<b>724</b>	<b>756</b>	<b>762</b>	<b>808</b>	<b>833</b>	<b>850</b>	<b>882</b>	<b>902</b>
SG&A	-413	-442	-445	-458	-468	-478	-494	-505
<b>EBITDA</b>	<b>420</b>	<b>430</b>	<b>422</b>	<b>500</b>	<b>505</b>	<b>513</b>	<b>529</b>	<b>540</b>
Амортизация	143	132	127	130	127	130	132	137
Процентные выплаты (доходы)	-43	-83	-67	-67	-63	-65	-20	-28
<b>Прибыль до налога</b>	<b>206</b>	<b>187</b>	<b>198</b>	<b>272</b>	<b>285</b>	<b>291</b>	<b>352</b>	<b>353</b>
Налог уплаченный	-104	-108	-68	-89	-91	-93	-113	-113
<b>Чистая прибыль</b>	<b>102</b>	<b>79</b>	<b>130</b>	<b>183</b>	<b>194</b>	<b>198</b>	<b>239</b>	<b>240</b>
Прибыль на акцию (разводн.)	\$4,19	\$3,86	\$4,96	\$6,04	\$6,72	\$7,46	\$9,50	\$9,53



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата рекомендации	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	2 645	2026-05-19	71,5	88,0	2027-05-19	23,2%	66,00	Покупать
NXT	Nextpower Inc. Class A	Солнечная энергетика	18 874	2026-05-05	127,1	142,0	2027-05-05	-	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	681	2026-04-21	29,6	36,0	2027-04-21	-	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	2 699	2026-04-07	45,8	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	7 465	2026-03-24	146,3	138,0	2027-03-24	-	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 247	2026-03-10	61,9	74,0	2027-03-10	19,5%	56,00	Покупать
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	318	2026-02-24	38,4	36,0	2027-02-24	-	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	2 749	2026-02-10	26,4	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	570	2026-01-27	58,0	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	196	2026-01-13	6,8	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 176	2025-12-02	140,4	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	76 858	2025-11-18	144,3	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	919	2025-11-04	51,1	55,0	2026-11-04	-	46,5	Фиксация позиции (тейк профит - 09.04.2026)
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	105 018	2025-10-21	101,8	220,0	2026-10-21	-	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	152 421	2025-10-08	125,1	114,0	2026-10-08	-	83,4	Фиксация позиции (тейк профит - 02.03.2026)
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	43 317	2025-09-24	255,3	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 542	2025-09-10	19,7	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	4 186	2025-08-27	12,2	14,0	2026-08-27	-	9,0	Фиксация позиции (тейк профит - 28.11.2025)



# Опционная идея

## LONG CALL ON GAP

### Суть идеи

Делаем ставку на пересмотр вверх оценки **Gap (GAP)** перед релизом квартальных результатов 28 мая через покупку опциона call со страйком \$22. Компания подходит к отчету с умеренной оценкой, сильным свободным денежным потоком и позитивной динамикой ключевых брендов. Если сопоставимые продажи и маржа продемонстрируют стабильность, а тарифное давление остается управляемым, это придаст акции позитивный драйвер. Для текущей идеи это ключевая точка переоценки: планка ожиданий после осторожного годового прогноза не выглядит завышенной. Позитивную динамику квартальных показателей должны поддержать бренды Old Navy и Gap, сопоставимые продажи которых в октябре – декабре выросли на 3% и 7% соответственно. Также повышению котировок будет способствовать продолжение роста FCF и реализация программы обратного выкупа объемом \$1 млрд.

### Параметры сделки

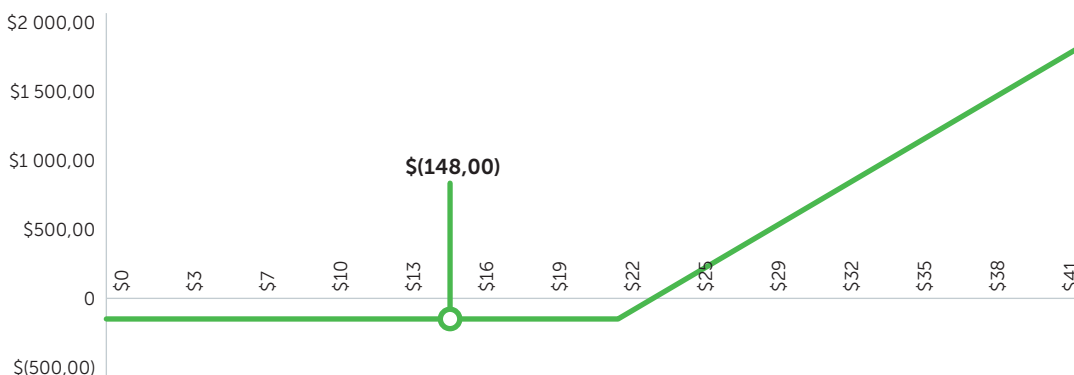
Покупка	<b>Long Call on GAP</b>
Страйк	<b>Long CALL 22</b>
Опцион	<b>+GAP.17JUL2026.C22</b>
Дата экспирации	<b>17.07.2026</b>
Маржинальное обеспечение	<b>\$148</b>
Цена выхода (цель по премии)	<b>\$320</b>
Максимальная прибыль	<b>Не ограничена</b>
Максимальный убыток	<b>(\$148)</b>
Ожидаемая прибыль	<b>116,2%</b>
Точка безубыточности	<b>\$23,48</b>

### Управление рисками

Если на дату экспирации, 17 июля, цена базового актива окажется выше \$22, но ниже \$23,48, инвестор получит убыток, размер которого будет зависеть от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже \$22 убыток составит максимальные \$148 (размер уплаченной премии). Если цена базового актива превысит точку безубыточности \$23,48, позиция начнет приносить прибыль. Рекомендуем удержание позиции до достижения целевой цены премии \$3,2.

**Дополнительные риски.** Публикация квартального отчета может не дать достаточного позитивного импульса. Тарифное давление или слабые результаты сегмента Athleta вернут в фокус внутренние проблемы Gap. Также неблагоприятно на динамике акций может сказаться временной распад, работающий против позиции при боковой динамике.

### Прибыль и убытки по стратегии





# IPO Quantinum Inc.

## Квантовый скачок

8 мая заявку на IPO подал разработчик квантовых компьютеров Quantinum, структура Honeywell. Среди андеррайтеров J.P. Morgan, Morgan Stanley, Jefferies, Evercore ISI, BofA Securities



**Ерлан Абдикаримов,**  
директор департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker

### Чем интересна компания?

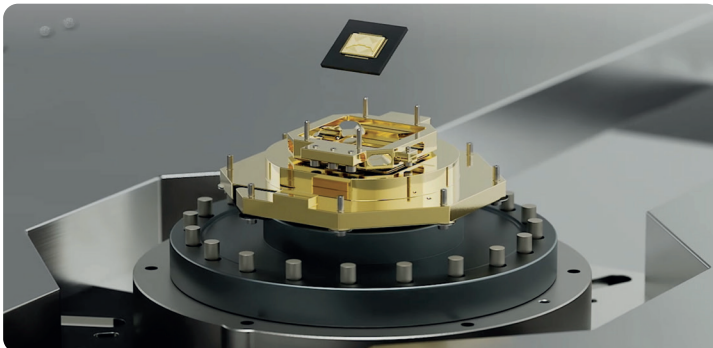
- **Визитная карточка.** Quantinum, образованная в 2021 году в результате Honeywell Quantum Solutions и Cambridge Quantum, разрабатывает системы и программное обеспечение для квантовых вычислений. В перспективе компания ставит перед собой задачу коммерциализации квантовых технологий для корпоративных и государственных приложений, делая ставку на массовый переход в будущем к гибридным технологиям, сочетающим классические процессоры, ускоренные вычисления на основе графических процессоров (GPU) и квантовые процессоры. Аппаратное обеспечение и софт Quantum рассчитаны на применение в сферах искусственного интеллекта и кибербезопасности, а также в фармацевтике и материаловедении.
- **Потенциальный рынок.** Согласно собственному прогнозу Quantum, к 2030 году сектор квантовых систем будет оцениваться в \$5–10 млрд, а к 2040-му эта оценка может вырасти до \$850 млрд.
- **Финансовые показатели.** В 2025 году выручка Quantum выросла на 35%, но за первый квартал 2026-го сократилась на 73%. EBIT-маржа с -665% в 2024 году увеличилась до -644% в 2025-м, вновь сократившись до -1473% за январь – март 2026-го. Долг на балансе компании на конец прошлого года отсутствовал.

### Обзор перед IPO



**QUANTINUM**

Эмитент	<b>Quantinum Inc.</b>
Тикер	<b>QNT</b>
Биржа	<b>NASDAQ</b>
Андеррайтеры	<b>J.P. Morgan, Morgan Stanley, Jefferies, Evercore ISI, BofA Securities, UBS Investment Bank, Cantor, Mizuho, Needham &amp; Company, Societe Generale, TD Cowen</b>



# Рынок Казахстана

## Сезон отчетов разбудил «медведей»

Неоднозначные результаты компаний за первый квартал и негативный внешний фон спровоцировали распродажи на KASE



**Ансар Абуев,**  
 аналитик департамента  
 финансового анализа  
 Freedom Broker

**С начала второй декады мая KASE пережил вторую волну коррекции после обновления максимумов 21 апреля.** Первая из этих волн, пришедшая на неделю к 29 апреля, была обусловлена фиксацией прибылей в дивидендных историях. На этот раз снижение стало реакцией на финансовые отчеты компаний и негативную внешнюю конъюнктуру. Среди неблагоприятных факторов был заметный рост доходностей мировых гособлигаций на фоне тупиковой ситуации вокруг Ормузского пролива и усиливающихся рисков раскручивания инфляции в нефtezависимых экономиках. Пиковая распродажа, затронувшая широкий спектр активов, пришлось на 12 мая, когда KASE потерял около 2% на больших объемах. По всей видимости, это было техническое падение без очевидных внутренних триггеров. В результате бенчмарк опустился ниже минимумов 5 февраля и пробил уровни поддержки. Однако уже 19 мая рынок отскочил вверх — также без четко выраженных драйверов роста — и выровнял свою техническую картину, вернувшись выше уровней ранее пробитых сопротивлений.

**Наиболее выраженной коррекция оказалась в акциях Казатомпрома, Народного банка и Air Astana.** Последние две недели выдались неудачными для акций KZAP, которые падали в пределах 17,7–19,6%. Весь урановый сектор подвергся сильному давлению из-за устойчиво повышенной инфляции в США и снижения вероятности скорого возвращения ФРС к снижению ставок. Дополнительным негативом для котировок Казатомпрома стал пересмотр рейтинга J.P. Morgan с «покупать» до «держать». Инвестбанк указал на сильный тенге как на сдерживающий фактор. Лишь достигнув 200-дневной скользящей средней, ГДР компании смогли замедлить снижение.

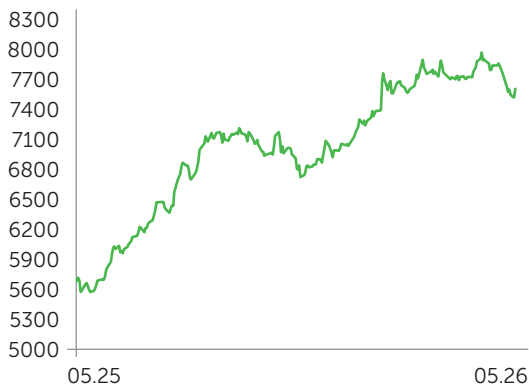
**Акции Народного банка за рассматриваемый период теряли от 6,8% до 10,3%.** Отчет эмитента за первый квартал предварительно можно назвать умеренно негативным. В целом банк продолжает наращивать объемы кредитования и процентные доходы, однако в отчетном периоде расходы показали опережающий рост, а на комиссионные доходы и чистую прибыль оказали давление регуляторные ужесточения и повышение минимальных резервных требований. Чистая прибыль Народного банка снизилась на 14,6%.

### Динамика акций и ГДР

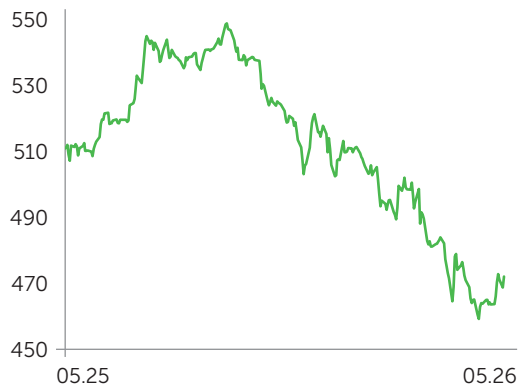
Акция	Значение		Изменение
	06.05.26	18.05.26	
Индекс KASE	7 835,40	7 519,94	-4,0%
Solidcore Resources (AIX)	8,29	8,51	2,7%
Kaspi (ADS)	87,32	88,91	1,8%
Казтрансойл (KASE)	1 147,90	1 168,00	1,8%
Казмунайгаз (KASE)	30 250,00	30 500,00	0,8%
Kaspi (KASE)	40 099,00	40 179,00	0,2%
Kcell (KASE)	3 203,20	3 183,20	-0,6%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 545,98	4 500,01	-1,0%
KEGOC (KASE)	1 435,71	1 421,01	-1,0%
Казхаттелеком (KASE)	42 825,00	41 920,00	-2,1%
Air Astana (KASE)	677,02	661,02	-2,4%
Air Astana (GDR)	5,88	5,54	-5,8%
Халык Банк (KASE)	396,80	370,00	-6,8%
Халык Банк (GDR)	34,55	31,00	-10,3%
Казатомпром (KASE)	40 900,00	33 650,00	-17,7%
Казатомпром (GDR)	86,30	69,40	-19,6%



### Динамика индекса KASE, 1 год



### Динамика USD/KZT, 1 год



**Результаты Air Astana за первый квартал оцениваем умеренно негативно.** Несмотря на достаточно уверенный рост выручки, операционные расходы авиаперевозчика увеличились намного быстрее, что привело к чистому убытку. Отчет Kaspi получился более нейтральным, квартальные показатели KEGOC оказались сильными. **Пара USD/KZT поднялась с 463 до 472**, пробив вверх ближайшую локальную нисходящую трендовую линию, однако среднесрочный тренд остался без изменений.

## Важные новости

- **ВВП Казахстана с января по апрель увеличился на 3,6%.** Основными драйверами роста стали промышленность, в частности обрабатывающий сектор. Сильные результаты продемонстрировало машиностроение благодаря увеличению выпуска транспортных средств, сельхозтехники, железнодорожного оборудования и электротоваров.
- **Air Astana отчиталась за первый квартал.** Результаты авиаперевозчика в целом совпали с нашим базовым прогнозом. Давление инженерно-технических расходов на маржу сохраняется, полученный операционный убыток подтверждает обоснованность консервативной позиции в отношении бумаг эмитента. Положительными моментами отчета стали продолжение роста доходов на предельные пассажиро-километры (ППКМ) и восстановление показателя заполняемости кресел до 83,3%. Стратегическую гибкость компании отразила способность оперативно перестраивать маршрутную сеть.
- **IPO КТЖ перенесли на более поздний срок.** Первичное размещение акций Қазақстан темір жолы может состояться в первом квартале 2027 года. Власти объяснили решение неблагоприятной рыночной конъюнктурой, в том числе высокой волатильностью. Подготовка компании к выходу на биржу продолжается.

## Ожидания и стратегия

На момент написания обзора KASE удержал важные уровни поддержки, что дает ему возможность для возвращения к росту. Однако пока бенчмарк достиг лишь верхних границ широкого бокового канала. Глобальное улучшение настроений на мировых рынках послужило одним из вероятных триггеров полного восстановления и обновления максимумов. Прогнозируем тест парой USD/KZT среднесрочной нисходящей трендовой линии, которая задает основной тон торгам. Локально доллар консолидируется в районе 470 тенге. Ощущается также влияние сдерживающего сопротивления 50-дневной скользящей средней у отметки 473,3 тенге. Вероятно, в конце мая – начале июня мы увидим тест важных уровней и будем строить дальнейший прогноз уже по итогам их пробоя вверх либо отката вниз.



# Инвестиционная идея

## KEGOC.

### Идеальный хедж

Акции KEGOC обладают статусом надежного защитного инструмента и высоким долгосрочным потенциалом роста

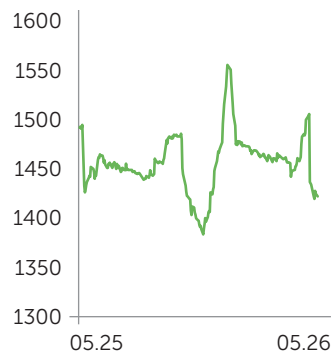
#### Причины для покупки:

- Повышение тарифов.** Основным драйвером роста для KEGOC (KEGC) остается траектория расценок на коммунальные услуги. С 1 мая стоимость передачи электроэнергии и пользования Национальной энергосетью (НЭС) повышена на 11%. Это дает основание для пересмотра вверх прогноза выручки компании на среднесрочном горизонте. Основным риском для нее остается утверждение новой пятилетней тарифной сетки, хотя если за основу в ней будут взяты текущие расценки, это будет позитивным фактором для эмитента.
- Результаты за первый квартал.** Отчетность KEGOC за январь – март полностью подтвердила наш инвестиционный тезис: повышение тарифов транслируется в выручку и прибыль, маржинальность продолжает расти, инвестиционный цикл набирает обороты при сохранении комфортной долговой нагрузки. Ориентиры в отношении выручки и EBITDA сдвигаются вверх по мере роста цен на услуги компании, что соответствующим образом влияет на справедливую стоимость акции. Выручка компании за первый квартал увеличилась на 44% г/г, до 126 млрд тенге, превывсив рекорд четвертого квартала на уровне 118,9 млрд. Поступления по крупнейшей статье доходов — услуги по пользованию НЭС — выросли на 49% г/г, до 61,7 млрд тенге, на фоне повышения тарифов на 43% и увеличения объемов на 4,6%. Доходы от передачи электроэнергии повысились на 31% г/г, до 26,8 млрд тенге, тариф вырос на 42%. Отмечаем низкие текущие мультипликаторы с учетом продемонстрированных результатов. С учетом этого мы пересмотрели целевую цену по акции KEGOC с 1930 до 2180 тенге, потенциал роста на горизонте от полугода до года составляет 53%.
- Фундаментальные факторы.** Акции KEGOC обладают статусом надежного защитного инструмента: их бета-коэффициент стремится к нулю. А это означает, что бумага практически не подвержена ни негативному, ни позитивному влиянию рынка. Кроме того, KEGOC предлагает интересную дивидендную историю. Отношение последних двух полугодовых выплат к текущим уровням котировок дает около 11,4% доходности в тенге.



Тикер на KASE	<b>KEGC</b>
Текущая цена	<b>1421 KZT</b>
Целевая цена	<b>1630 KZT</b>
Потенциал роста	<b>13%</b>

#### Динамика акций KEGC





# Рынок Узбекистана

## Без резких движений

Фондовый индекс локальной биржи TSMI торговался в боковике при сниженных оборотах

По итогам последних двух недель индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** опустился на 0,19%, до 1514,96 пункта. При этом общий объем торгов на рынке сократился на 17,74%, до 5,36 млрд сумов.

В лидеры роста вышел **Кизилкумцемент (QZSM)**: его акции подорожали на 7,22%, до 1217 сумов. Это позволило акции восстановить часть потерь, понесенных с конца апреля.

Котировки Торгового комплекса **Чиланзар (CBSK)** поднялись на 5,18%, до 3,25 сума, в рамках технического отскока после локального спада на фоне дивидендного гэпа.

В лидерах падения оказался **Узметкомбинат (UZMK)**, чьи акции упали на 8,65%, до 5740 сумов. После колебаний в диапазоне 6300–6900 сумов в течение прошлого месяца, в начале второй декады мая котировка протестировала нижнюю границу данного коридора. Однако удержать уровень поддержки не удалось: котировки пробили вниз психологически значимую отметку 6000 сумов и продемонстрировали последовательное снижение.

### Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	05.05.26	19.05.26	
TSMI Index	1 517,78	1 514,96	-0,19%
URTS	8 200,00	8 449,00	3,04%
UZTL	5 750,00	5 801,00	0,89%
НМКВ	54,20	56,05	3,41%
UZMK	6 349,99	5 740,00	-8,65%
QZSM	1 135,00	1 217,00	7,22%
SQBN	35,00	34,00	-2,86%
IPTB	2,90	2,93	1,03%
БИОК	17 000,00	16 698,10	-1,78%
KVTS	2 887,50	2 602,00	-9,89%
CBSK	3,09	3,25	5,18%

## Рекомендуем

### Покупать облигации:

АО МФО Agat Credit ACMT1B3 и ACMT2B4 с купонной доходностью 27% и 26% и погашением 11.11.2026 и 16.01.2028 соответственно

### Держать акции:

- Узметкомбинат (UZMK), таргет: 6935 сумов
- Узбектелеком (UZTL), таргет: 7910 сумов

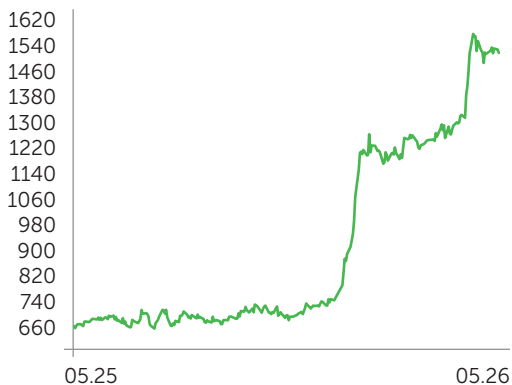
### Продавать акции:

- Ипотека-банк (IPTB), таргет: 1,16 сума

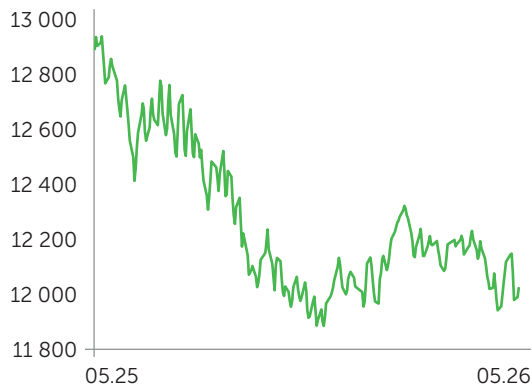
## Новости экономики

- **Внешний долг Узбекистана, по данным ЦБ, за 2025 год вырос на 28,2%, до \$82,2 млрд.** Показатель для корпоративного сектора увеличился до \$41,7 млрд, объем госзаимствований достиг \$40,5 млрд. Эта динамика обусловлена активным привлечением прямых и портфельных инвестиций, а также размещением международных облигаций. Дефицит счета текущих операций сократился до 3,9% ВВП, несмотря на сохранение отрицательного торгового баланса.
- **По данным Национального комитета по статистике, в апреле инфляция в Узбекистане замедлилась до 7% годовых,** в помесечном выражении оставаясь на отметке 0,6% с февраля. С начала года рост потребительских цен составил 2,5%. Продовольственная инфляция снижается, а цены на услуги выросли на 12% год к году, однако этот темп значительно ниже прошлогоднего. Наиболее высокая месячная инфляция была зафиксирована в Ташкенте и Кашкадарьинской области, тогда как самый низкий уровень роста цен отмечен в Джизакской области.

### Tashkent Stock Market Index, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



## Новости компаний

- **Алокабанк разместил на международном рынке первый выпуск пятилетних еврооблигаций объемом \$300 млн** с купоном 7,7%. Несмотря на снижение ориентиров по доходности в ходе размещения, объем книги заявок превысил \$1 млрд. Fitch Ratings присвоило бумагам рейтинг BB (EXP), соответствующий рейтингу банка. Условия выпуска предусматривают ряд финансовых ковенантов.
- **Агентство по управлению государственными активами выставило на торги**, которые стартуют 15 июня, 99,47% акций Узагросургурта общей стоимостью 197,5 млрд сумов. Компания входит в число крупнейших страховщиков в стране. Эмитент предоставляет все 17 классов услуг и располагает сетью почти из тысячи агентов. Рейтинг Узагросургурта от Moody's — Ba3 со стабильным прогнозом.
- **Международный банк Азербайджана сообщил о достижении договоренности по покупке 51% акций Davr Bank** с планируемым объемом инвестиций свыше \$100 млн. Во втором полугодии текущего года организация может начать работу в Узбекистане под брендом ABB Davr Bank. По состоянию на 1 апреля Davr Bank занимал 21-е место в банковской системе страны с активами 12,6 трлн сумов.
- **Agat Credit выпустит двухлетние облигации** с купонной доходностью 25% годовых. Размещение, стартовавшее 20 мая, проходит по открытой подписке с диапазоном цены от 100–103,183 тыс. сумов за бумагу.
- **УзНИФ провела крупнейшее на локальном рынке IPO, разместив 31% акций вместо запланированных 30%, и привлекла \$603,6 млн.** Книга заявок была переподписана более чем вчетверо. Эмитент был оценен в \$1,95 млрд. Значительную часть его бумаг приобрели международные институциональные инвесторы через GDR, выпущенные на Лондонской бирже (LSE). В первый день торгов, 18 мая, котировка в моменте поднималась более чем на 50%, до 7,5 сума, к закрытию цена закрепилась на отметке 5,46 сума.





# Рынок Германии

## От коррекции к консолидации

После снижения на неблагоприятном внешнем фоне DAX возвращается в узкий диапазон торгов



**Данияр Оразбаев,**  
аналитик департамента  
финансового анализа  
Freedom Broker

### С 4 по 8 мая DAX торговался в условиях повышенной волатильности, но в итоге прибавил 0,2%.

В начале недели бенчмарк ушел вниз на новостях об ударе по южнокорейскому торговому судну в Ормузском проливе и атаке иранских БПЛА по нефтяному терминалу в порту ОАЭ. Нефть торговалась выше \$110 за баррель. На этом фоне сложился консенсус, предполагающий три повышения ставки ЕЦБ до конца года. Дополнительное давление на биржевые котировки оказала угроза президента США Дональда Трампа поднять пошлины на европейские автомобили до 25%. Акции ThyssenKrupp скорректировались на 1,8% после приостановки переговоров о продаже стального подразделения индийской Jindal Steel. В ходе торгов 5 мая в лидеры роста вышли технологические компании. На следующий день на ожиданиях мирного соглашения между США и Ираном DAX прибавил 2,1%. При этом цены на нефть опустились на 8%, а котировки авиаперевозчиков выросли на 5,8%. Акции BMW подорожали на 5,4%, так как менеджмент оставил без изменений годовой прогноз, несмотря на снижение прибыли автоконцерна в первом квартале. Бумаги Rheinmetall за неделю упали примерно на 10% на фоне слабого квартального отчета, заявки на покупку German Naval Yards Kiel и пересмотра J.P. Morgan рейтинга компании до нейтрального. Акции Siemens Healthineers опустились на 4,7% после снижения собственного гайденса на год из-за структурных изменений на китайском рынке и ожидаемого ускорения инфляции. Последние торги рассматриваемой пятидневки завершились снижением на 1,3%. Глава Белого дома вновь анонсировал значительное повышение ввозных тарифов для ЕС, если торговые обязательства не будут выполнены к 4 июля. Commerzbank объявил о сокращении 3000 рабочих мест в рамках защиты от поглощения со стороны UniCredit. Значительно лучше рынка выглядели акции Henkel, выросшие на 3,3%: ее выручка за квартал совпала с консенсусом.

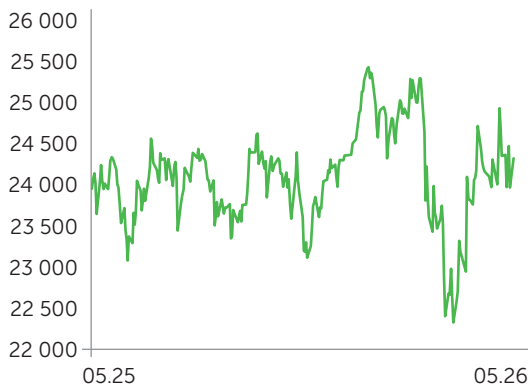
**С 11 по 15 мая DAX опустился примерно на 1,6%, причем последний торговый день этой недели закончился снижением на 2,1.** Одной из главных причин углубления коррекции стала приостановка урегулирования американо-иранского конфликта. Нефть на этом фоне вновь поднялась выше \$100. Среди лидеров роста оказался сервис Delivery Hero, котировки которого взлетели на 18% после продажи Prosus 5% его акций активистскому фонду Asprex. Ценные бумаги Munich Re упали на 6% из-за слабых результатов в сегменте страхования имущества. Акции Bayer выросли на 3,6%, так как компания отчиталась об операционной прибыли выше ожиданий. Котировки Merck поднялись на 7,2% после улучшения годового прогноза руководства в отношении операционной прибыли. Акции Allianz при-

### Лидеры роста в индексе DAX

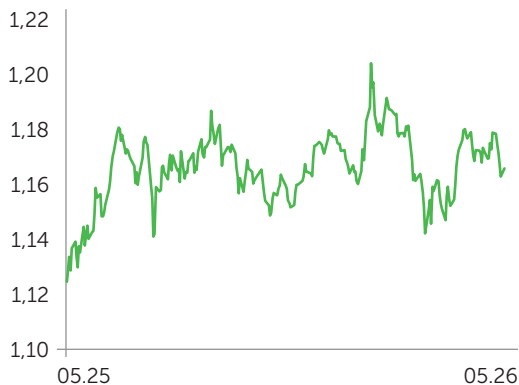
Акция	Значение		Изменение
	30.04.26	15.05.26	
DAX Index	24 292,38	23 950,57	-1,4%
IFX GR Equity	57,25	65,12	13,7%
MRK GR Equity	110,45	117,30	6,2%
CON GR Equity	64,44	67,58	4,9%
HEN3 GR Equity	62,08	64,06	3,2%
CBK GR Equity	35,10	36,19	3,1%
PAH3 GR Equity	30,97	31,76	2,6%
SIE GR Equity	252,30	258,70	2,5%
G24 GR Equity	70,80	72,35	2,2%
VOW3 GR Equity	86,50	88,02	1,8%
MBG GR Equity	49,47	50,13	1,3%
SAP GR Equity	144,58	145,36	0,5%
DTE GR Equity	27,53	27,67	0,5%
BAYN GR Equity	37,94	37,70	-0,6%



### Динамика индекса DAX, 1 год



### Динамика EUR/USD, 1 год



бавили 1%, так как ее квартальная прибыль увеличилась на 52%. Ценные бумаги чипмейкеров Infineon и Aixtron подорожали на 10% каждая благодаря общему оптимистичному фону в секторе. Акции SAP выросли на 3,6%, реагируя на публикацию отчета Bank of America о перспективах облачного бизнеса. Тем не менее 15 мая рынок вернулся вниз на новостях о безрезультатных переговорах лидеров США и КНР. Банковский сектор на фоне коррекции в акциях Deutsche Bank на 2,6% упал на 6%. Котировки полупроводниковой индустрии растеряли весь недельный рост. Дополнительное давление на рынок оказали данные инфляции по ряду стран, которые подтвердили, что энергетический шок уже отражается на потребительских ценах.

**Ключевые макропубликации ближайших двух недель.** 29 мая выйдут предварительные данные инфляции за май (консенсус: 3,1% г/г, апрель: 2,9%) и статистика безработицы (консенсус: 6,4%). 1 июня будут опубликованы индекс розничных продаж за апрель и финальная оценка индекса деловой активности (PMI) в производстве за май (предварительный показатель: 51,4 пункта). 3 июня выйдут уточненные оценки композитного PMI (предварительный показатель: 48,4 пункта) и PMI с сфере услуг (предварительная оценка: 46,9 пункта) за апрель.

## Важные новости

- **ZEW зафиксировал улучшение настроений немецких инвесторов.** В мае соответствующий индекс неожиданно вырос с -17,2 пункта до -10,2, притом что в консенсус закладывалось снижение до -19,8. Президент ZEW отметил, что респонденты надеются на скорое разрешение ближневосточного конфликта, но слабое промпроизводство, рост цен на энергоносители и инфляция выше 2% продолжают давить на экономику. В этой связи оценка текущих условий упала до -77,8 пункта.
- **Германия увеличивает объемы экспорта.** В марте поставки из ФРГ за рубеж выросли на 0,5% м/м, хотя консенсус предполагал их снижение на 1,7%. Позитивную динамику обеспечило повышение экспорта в ЕС на 3,4%. Промпроизводство за указанный период сократилось на 0,7% вместо ожидавшегося роста. Экспорт в США снизился на 7,9% м/м, а сальдо торгового баланса сузилось с 19,6 млрд до 14,3 млрд евро.
- **Ассоциация INES прогнозирует дефицит газа.** По мнению ее экспертов, нехватку этого сырья Германия может ощутить предстоящей зимой. На 1 мая уровень заполнения подземных газовых хранилищ составлял лишь 26%, а это минимум с 2021–2022 годов. При этом экономические стимулы для закачки ограничены. При развитии негативного сценария более 35% потребления в отдельные дни не сможет быть покрыто.

## Ожидания и стратегия

Динамика DAX в последние две недели в целом соответствовала нашему прогнозу, хотя диапазон 23,8–25 тыс. пунктов оказался гораздо уже, чем мы предполагали. Индекс не смог пробить важный уровень сопротивления 24,7 тыс. пунктов, поэтому наиболее вероятно продолжение консолидации. Для возобновления уверенного роста бенчмарку необходим пробой указанного сопротивления.



## Инвестиционная идея

# Merck KGaA. Завидное постоянство

Инвестиционную привлекательность акциям Merck обеспечивают устойчивые результаты за квартал и уверенные прогнозы на год

### Причины для покупки

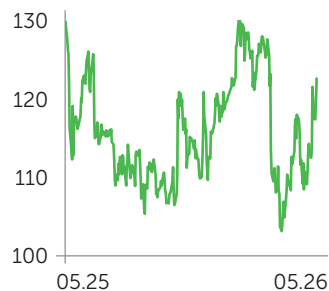
- **Стабильные результаты и прогнозы.** Merck (MRK) в первом квартале продемонстрировала органический рост продаж на 2,9%, до 5,1 млрд евро. Однако негативное влияние валютных колебаний привело к снижению чистой выручки на 2,8%. При этом EBITDA стабилизировалась на прошлогодней отметке 1,5 млрд евро. Наиболее выраженную позитивную динамику показали сегменты Process Solutions и Semiconductor Materials. Гайденс компании в отношении чистой выручки на текущий год предполагает показатель в пределах 20,4–21,4 млрд евро (+0–3% г/г), EBITDA pre ожидается в диапазоне 5,7–6,1 млрд евро, а прибыль на акцию — в коридоре 7,5–8,2 евро. Прогноз предполагает прекращение продаж Mavenclad в США с мая 2026 года на фоне конкуренции со стороны дженериков, а также исключает потенциальную коммерциализацию продукта Pergoveris на американском рынке.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции MRK находятся в покрытии у 18 инвестбанков, из которых 14, в том числе UBS (таргет: 150 евро), BNP Paribas (таргет: 155 евро), HSBC (таргет: 135 евро) и Oddo BHF (таргет: 144 евро), дают рекомендацию «покупать», рейтинг остальных четырех — «держат». Средняя целевая цена по бумаге — 143,28 евро.
- **Техническая картина.** Акции MRK тестируют долгосрочный наклонный канал, который берет начало с октября 2024 года. В случае пробоя этого канала возможен рост котировки до 133 евро.

Среднесрочная идея

# MERCK

Тикер на Xetra	MRK
Текущая цена	€143,28
Целевая цена акций	€122,5
Потенциал роста	17%

### Динамика акций MRK





## Рынок Армении

# Инфляция играет на повышение

Ожидания ужесточения ДКП поддержали рост котировок локального финсектора

**С 4 по 18 мая фондовый рынок Армении продемонстрировал разнонаправленную динамику** на фоне усиления инфляционного давления. **Акции Telecom Armenia (AMTL)** снизились на 0,3%, котировки **АСВА Bank (АСВА)** выросли на 2,6% (доходность с начала года: +11,9%). Покупкам акций банка способствуют ожидания ужесточения монетарных условий, которое будет способствовать повышению его процентных доходов.

**Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций не показал существенных изменений.** Это свидетельствует о выжидательной позиции инвесторов. Если ставка ЦБ в ближайшее время будет поднята, это способно оказать некоторое давление на цены инструментов с фиксированной доходностью.

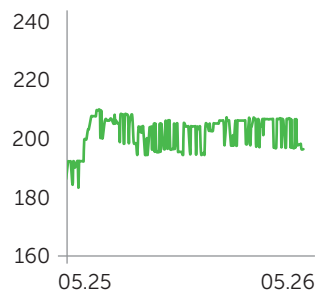
**Курс драма к доллару за рассматриваемый период вырос на 1,4%**, несмотря на сигналы о расширении дефицита торгового баланса. Укрепление драма стимулировал стабильный приток валюты в купе с повышением объема некоммерческих денежных переводов (март: +11,7%).

### Новости экономики

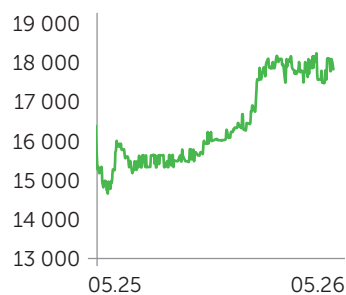
- **Инфляция в Армении в апреле ускорилась до 5,3% г/г (+1,3% м/м) против 4,5% месяцем ранее и ожиданий в 4,7%.** Отклонение от целевого диапазона ЦБ (3% ±1 п.п.) усилилось, указывая на нарастание ценового давления. Основным драйвером вновь выступило продовольствие (+9,5% г/г, +2,8% м/м). Цены на услуги поднялись на 2,6% относительно апреля 2025-го и не изменились к мартовским уровням. Ускорению роста цен способствует стабилизация нефтяных котировок в районе \$100 за баррель из-за влияния ближневосточного конфликта. На фоне зафиксированного ускорения инфляции прогнозируем ужесточение денежно-кредитной политики в обозримой перспективе.



Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

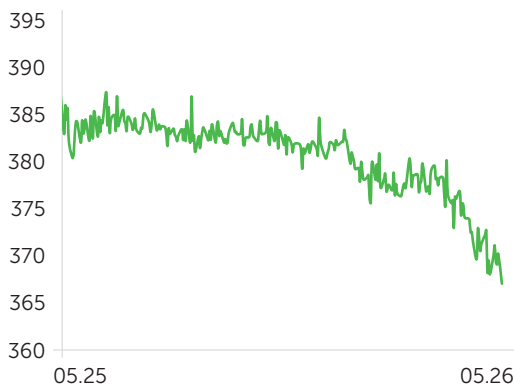


Динамика акций АСВА BANK, 1 год

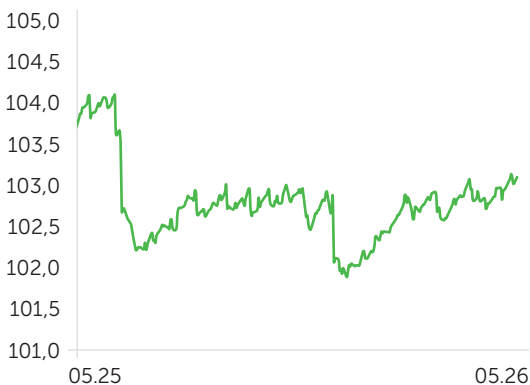




### Динамика USD/AMD, 1 год



### Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



- **Внешнеторговый оборот Армении в марте снизился на 6,8% г/г и на 13,1% м/м.** Экспорт сократился на 12,6% г/г и 19,9% м/м, импорт — на 3,2% г/г и 8,7% м/м. В результате дефицит торгового баланса расширился до \$451 млн. Учитывая недавние новости в СМИ о том, что ввоз цветов, продовольствия и других видов продукции в РФ, а также продажи через маркетплейсы (Wildberries и Ozon) были ограничены, не исключаем дальнейшего повышения дефицита в краткосрочной перспективе. Это может оказать небольшое давление на курс драма и экономическую активность.
- **Оборот внутренней торговли в Армении в марте вырос на 0,2% г/г после 5,6% в феврале.** В то же время в сопоставлении месяца к месяцу показатель увеличился на 14,1% м/м. Оптовый сегмент (63,6% структуры) сократился на 3,4% г/г (+14,2% м/м). Объем розничной торговли вырос на 8,1% г/г и 14,1% м/м. Продолжение негативной динамики в объемах оптовой торговли будет указывать на снижение внутреннего потребления.

## Новости компаний

- **Электрические сети Армении сообщили о снижении затрат** на закупки в рамках инвестиционной программы 2026 года более чем на 4,5 млрд драмов (~\$12,2 млн) от общей суммы в 46,7 млрд драмов (~\$127 млн). Однако вопрос о национализации компании остается открытым, что оказывает давление на ее долговые инструменты.

## Ожидания на предстоящие две недели

До начала июня ожидается публикация данных динамики ВВП за первый квартал (прогноз: +4,1% г/г) и экономической активности за апрель. Не исключаем замедления роста базового показателя экономики под влиянием краткосрочных факторов и с учетом уже вышедшей статистики. Однако вряд ли это окажет существенное влияние на настроения инвесторов.

Также будут опубликованы статистика ИПЦ за май, данные торгового баланса за апрель и ряд сопутствующих индикаторов. Динамика потребительской инфляции продолжит привлекать повышенное внимание. В случае сохранения повышенного ценового давления усилится риск ужесточения монетарной политики, что может ухудшить рыночный сентимент и оказать негативное влияние на динамику долговых инструментов.



# Рынок ОАЭ

## В зоне высокого давления

Под влиянием сохраняющейся в регионе напряженности локальные фондовые индексы Эмиратов ушли в минус

**С 4 по 18 мая на фоне снижения нефтяных котировок и сохраняющейся геополитической напряженности** индекс DFM опустился на 2,9%, до 5610 пунктов, индекс ADI снизился на 2,6%, до 9561 пункта, притом что S&P 500 вырос на 2,8%, до 7403 пунктов. Нефть марки Brent за рассматриваемый период скорректировалась на 1,9%, до \$112 за баррель. Эту динамику обусловило в целом ожидаемое решение ОПЕК+ об увеличении квот на добычу. От более глубокой коррекции рынок энергоносителей удерживает неопределенность вокруг разблокировки Ормузского пролива. 4 мая территорию ОАЭ впервые с момента вступления в силу условного прекращения огня между США и Ираном атаковали беспилотные летательные аппараты. В результате небо над Эмиратами было закрыто до 11 мая. Кроме того, БПЛА 17 мая повредили внешний электрогенератор на территории АЭС «Барака», к счастью, превышения радиационного фона зафиксировано не было.

**В лидерах падения** последних двух недель оказались промышленный сектор (-6,45%) и индустрия недвижимости (-5,8%). С отставанием от рынка благодаря сильным корпоративным результатам за первый квартал корректировались финсектор (-2%) и телекомы (-1,59%).

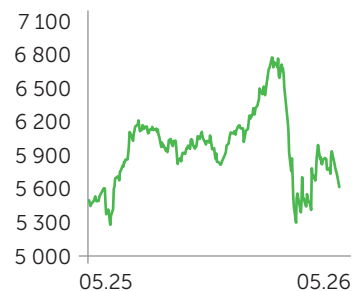
Отчетность **Dubai Investment (-7,65%)** рынок воспринял как сигнал торжества диверсифицированного портфеля в девелопменте и производственной отрасли.

**Air Arabia (-6,76%)** пострадала от непосредственных последствий конфликта. закрытие региональных маршрутов по итогам первого квартала привело к сокращению пассажиропотока до 4,7 млн (-5% г/г) и падению чистой прибыли до \$76 млн (-22% г/г).

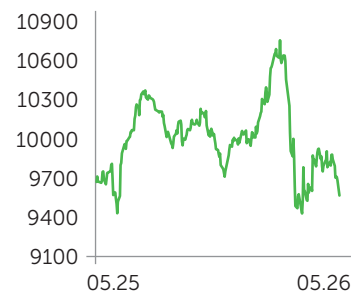
Несмотря на исключительно благоприятные фундаментальные факторы, выраженную коррекцию продемонстрировала индустрия недвижимости. Возглавила падение **RAK Properties (-14,22%)**, которая имеет наибольшую экспозицию на ОАЭ за пределами Дубая и Абу-Даби (Рас-эль-Хайма). Геополитическая неопределенность ударила прежде всего по спросу на периферийные рынки жилья, где концентрация иностранных покупателей традиционно высока.

**Доходность прокси казначейских облигаций ОАЭ возросла с 4,3% до 4,99%**, так как доходность 10-летних US Treasuries повысилась с 4,5% до 4,74%. Спред между госбондами ОАЭ и трежерис США расширился с отрицательных 2 б.п. до 25 б.п. Это стало прямым следствием конфликта: инвесторы требовали дополнительную премию за региональный риск.

Динамика  
DFM General Index, 1 год

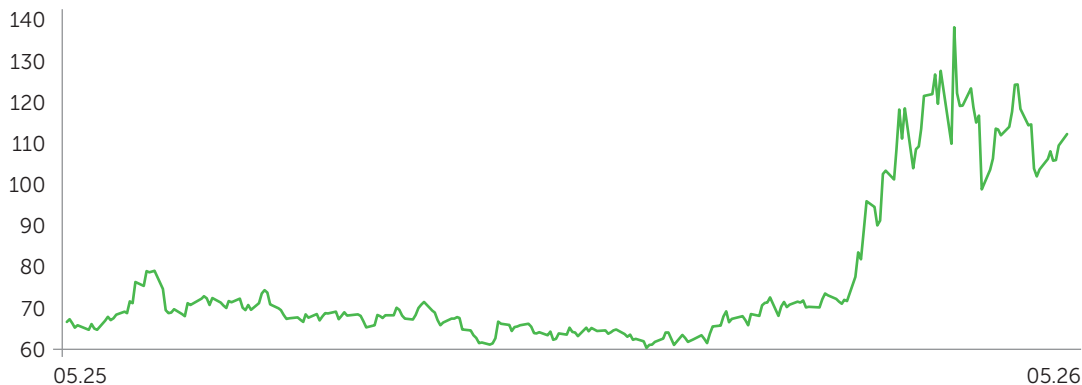


Abu Dhabi Securities  
Exchange index, 1 год





## Нефть марки Brent, 1 год



## Новости экономики

- **Министр экономики и туризма Абдулла бин Тук Аль-Марри** заявил о сохранении устойчивого экономического роста и успешной адаптации к геополитическим вызовам. Министр прогнозирует повышение ВВП в текущем году как минимум на 3,1%. Этот ориентир снижен по сравнению с оценками до американо-иранского конфликта. Однако чиновник подчеркнул отсутствие значимого оттока капитала.
- **В апреле и мае ADGM (Abu Dhabi Global Market) привлек компании, управляющие активами на \$4,4 трлн**, а по итогам первого квартала этот показатель увеличился на 57% г/г. Таким образом, интерес к Абу-Даби как финансовому хабу сохраняет стабильность, что позитивно для финсектора.
- **15 мая наследный принц Абу-Даби шейх Халид ибн Мухаммад ибн Заид Аль-Нахайян призвал ADNOC ускорить строительство трубопровода West-East Pipeline.** За счет этой магистрали можно будет удвоить поставки через эмират Эль-Фуджейра в обход Ормузского пролива. Ввод объекта в эксплуатацию запланирован на 2027 год. При выходе на полную мощность трубопровод существенно снизит уязвимость нефтяного экспорта страны и укрепит позиции Эль-Фуджейры как глобального нефтетрейдингового хаба.
- **Абу-Даби возглавляет «крупнейшую волну инфраструктурных расходов за ближайшие четыре года»** с планами по расширению железнодорожных сетей и линий метро. После встречи президента ОАЭ Мухаммад ибн Заид Аль-Нахайяна и премьер-министра Индии Нарендры Моди, состоявшейся 15 мая, было объявлено об инвестициях в экономику Эмиратов объемом \$5 млрд.
- **Обновленные данные за апрель показали охлаждение вторичного рынка недвижимости**, которое отмечает также агентство Moody's. Объем сделок здесь упал на 13% м/м и на 55% г/г при повышении спроса на аренду в пределах 40% м/м. Тем не менее в ОАЭ запущено 59 девелоперских проектов суммарной стоимостью \$32,2 млрд.

## Новости компаний

- **Отчет корпорации ADNOC.** Совокупные результаты шести публичных компаний группы (ADNOC Distribution, ADNOC Drilling, ADNOC Gas, ADNOC L&S, Borouge, Fertigllobe) за первый квартал 2026 года оказались сильными. ADNOC Distribution зафиксировала рекордную квартальную EBITDA в размере \$307 млн (+12% г/г) и чистую прибыль объемом \$210 млн (+21% г/г) при выручке \$2,4 млрд. Производство топлива достигло ре-



кордных для этого периода 3,82 млрд литров (+2,4% г/г). ADNOC L&S увеличила EBITDA на 7% г/г, а чистую прибыль — на 20% г/г.

- **ADNOC Gas (ADX: ADNOCGAS)** отчиталась о сокращении чистой прибыли на 8% кв/кв, до \$1,1 млрд. По оценке менеджмента, эта динамика в условиях возросшей региональной неопределенности и серьезных нарушений в энергетическом секторе из-за закрытия Ормузского пролива сигнализирует об устойчивости бизнеса. Совет директоров утвердил квартальный дивиденд в размере \$941 млн. Выплаты запланированы на июнь. Годовой прогноз чистой прибыли подтвержден. ADNOC Gas планирует восстановить 80% поврежденного комплекса Habshan к концу 2026 года. Это станет индикатором частичного восстановления операционных мощностей группы.
- **ADNOC Drilling (ADX: ADNOCDRILL)** за январь – март сгенерировала выручку в объеме \$1,23 млрд (+5% г/г) при чистой прибыли \$347 млн (+2% г/г), превысив средние рыночные ожидания. Инвестиционная программа объемом \$55 млрд на 2026–2028 годы делает ADNOC Drilling ключевым бенефициаром роста расходов на разведку и добычу в ОАЭ.
- **Emaar Properties (DFM: EMAAR)** за первый квартал нарастила выручку на 23%, увеличила EBITDA на 34%, а чистую прибыль до налогообложения — на 33%. Продажи недвижимости в ОАЭ составили \$5,5 млрд (+22% г/г), совокупный портфель заказов достиг \$44,5 млрд, обеспечивая высокую прогнозируемость доходов на несколько лет вперед. Заполняемость в сегменте Mall & Retail достигла 98%, гостиничный бизнес принес \$272 млн выручки. Несмотря на столь сильные фундаментальные показатели, акции Emaar снизились на 6,33% (Emaar Properties) и 5,25% (Emaar Development) из-за общего оттока капитала из сектора.
- **AD Ports Group (ADX: ADPORTS)** сообщила о рекордных квартальных результатах. Органический рост выручки составил 25% г/г, EBITDA увеличилась на 33%, чистая прибыль повысилась на 41%, прибыль, относящаяся к акционерам, поднялась на 43%. Эту динамику обеспечил кластер Maritime & Shipping и Economic Cities & Free Zones. Компания сохранила прогноз прибыльности и капзатрат на весь 2026 год.
- **Air Arabia (ADX: AIRARABI)** отчиталась о снижении чистой прибыли на 22% г/г при незначительном росте выручки. Число перевезенных пассажиров сократилось до 4,7 млн (-5% г/г) вследствие приостановки полетов в ближневосточном регионе. В то же время коэффициент загрузки кресел достиг 86% (+2 п.п. г/г). Результаты подтверждают: авиационный сектор несет прямые потери доходов от геополитического кризиса через сокращение маршрутной сети и снижение пассажиропотока.
- **Индийские регуляторы дали финальное одобрение Emirates NBD (DFM: ENBD)** на приобретение контрольного пакета (51–74%) в RBL Bank через инвестиции объемом около 11 млрд дирхамов (\$3 млрд). Это крупнейшая сумма, вложенная иностранной компанией в банковский сектор Индии.

## Ожидания на предстоящие две недели

По нашим оценкам, возобновление боевых действий в регионе приведет к росту цены на нефть WTI выше \$110 за баррель, а деэскалация и открытие Ормузского пролива вызовут глубокую коррекцию на рынке энергоснабителей. Наиболее вероятным считаем продолжение режима «двойной блокады» на краткосрочном горизонте и постепенного повышения нефтяных котировок.

Также динамику рынка ОАЭ будут определять корпоративные отчеты и темпы нормализации геополитической премии за риск в локальных активах. В базовом сценарии сильная корпоративная отчетность ADNOC, коммунальных и логистических компаний, а также ускоренная реализация инфраструктурных проектов будут поддерживать интерес к наиболее крупным локальным эмитентам.

Энергетический сектор структурно выигрывает от снятия квот ОПЕК+ при стабильных или растущих ценах, а инфраструктурные компании получают поддержку от директивы по ускорению строительства West-East Pipeline. При развитии менее благоприятного сценария, включающего рост глобальных ставок или неожиданную деэскалацию конфликта на Ближнем Востоке, инвесторы будут переключаться в защитные бумаги, что приведет к консолидации фондовых индексов.

# 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](mailto:capitalmarkets@ffin.kz)

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

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

### Связи с общественностью

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

### ПН-ПТ 09:00-21:00

(по времени г. Астана)

**+7 7172 727 555**

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

### Поддержка клиентов

**7555** (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

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

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

