

№347 19 июня 2026

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

## Казахстан

Летнее затишье

## Узбекистан

Зеленый снова  
в моде

## Германия

Тройное  
давление

## Армения

Курс на рост

## ОАЭ

Сплошные  
плюсы

## Фондовый рынок США

# В потоке новостей

Биржевую динамику определяет информация об исторически значимых IPO, реформах ФРС и урегулировании ближневосточного конфликта



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

<b>Фондовый рынок США. В потоке новостей</b> .....	2
<b>Самое важное по фондовому рынку США на одной странице</b> .....	3
<b>Самое главное. Триллион на орбите: чем уникально IPO SpaceX</b> .....	4
<b>Актуальные тренды. Обзор на 15 июня</b> .....	5
<b>Новости компаний в поле зрения наших аналитиков</b> .....	9
<b>Обзор компаний малой капитализации</b> .....	12
<b>Инвестиционная идея.</b>	
<b>Northwest Natural Holding. Услуги первой необходимости</b> .....	13
<b>Текущие рекомендации по акциям</b> .....	15
<b>Опционная идея. LONG CALL ON ASTS</b> .....	16
<b>IPO Holdings Limited. Металлург с историей</b> .....	17
<b>Рынок Казахстана. Летнее затишье</b> .....	18
<b>Рынок Узбекистана. Зеленый снова в моде</b> .....	20
<b>Рынок Германии. Тройное давление</b> .....	22
<b>Инвестиционная идея. Adidas AG. К новым рекордам</b> .....	24
<b>Рынок Армении. Курс на рост</b> .....	25
<b>Рынок ОАЭ. Сплошные плюсы</b> .....	27
<b>Новости Freedom Holding Corp.</b> .....	30
<b>Контакты</b> .....	31

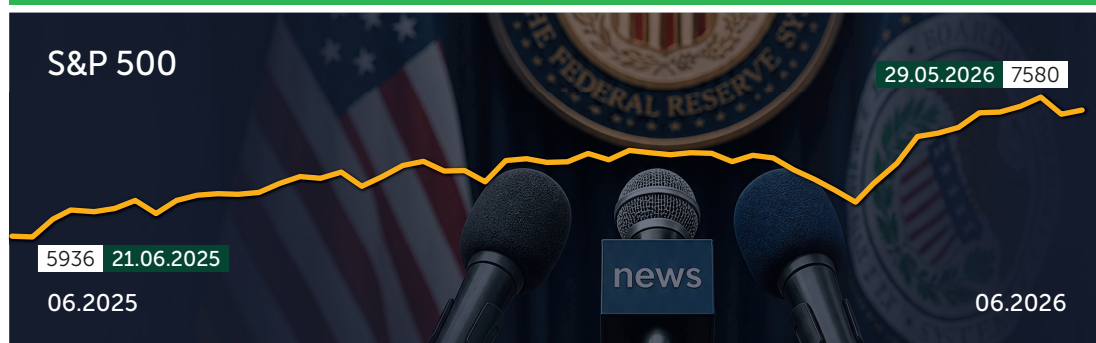


# Фондовый рынок США

## В потоке новостей

Биржевую динамику определяет информация об исторически значимых IPO, реформах ФРС и урегулировании ближневосточного конфликта

По состоянию на 15.06.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	0,57%	0,48%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	2,31%	1,99%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,66%	3,05%
UUP	Доллар	-0,25%	1,82%
FXE	Евро	0,51%	-1,39%
XLF	Финансовый сектор	1,99%	3,41%
XLE	Энергетический сектор	-0,21%	-0,03%
XLI	Промышленный сектор	1,15%	1,05%
XLK	Технологический сектор	2,50%	5,48%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,41%	-1,46%
XLV	Сектор здравоохранения	0,52%	5,46%
SLV	Серебро	-0,45%	-21,97%
GLD	Золото	-2,45%	-10,72%
UNG	Газ	-2,74%	4,03%
USO	Нефть	-5,71%	-13,08%
VXX	Индекс страха	-4,01%	-12,89%
EWJ	Япония	2,19%	0,71%
EWU	Великобритания	1,68%	1,20%
EWG	Германия	0,47%	0,88%
EWQ	Франция	2,78%	3,35%
EWI	Италия	4,53%	3,08%
GREK	Греция	6,09%	5,77%
EEM	Страны БРИК	5,09%	3,13%
EWZ	Бразилия	3,20%	-8,21%
RTSI	Россия	0,35%	-4,05%
INDA	Индия	2,09%	1,70%
FXI	Китай	1,55%	-5,46%



# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## S&P 500 (03.06.2026 – 11.06.2026)

**03.06.2026**

Квартальный отчет **Broadcom (AVGO)** превзошел консенсус, хотя ее осторожный прогноз вызвал коррекцию акций. Спрос на ИИ-чипы и сетевые решения остается исключительно высоким

**09.06.2026**

**Apple (AAPL)** на конференции WWDC 2026 представила обновленную ИИ-стратегию и Siri AI, однако отсутствие конкретики в отношении ее запуска разочаровало инвесторов

**11.06.2026**

Общий индекс цен производителей (PPI) в мае поднялся на 1,1% м/м при консенсусе 0,7% м/м, базовый повысился на лишь на 0,4% при прогнозе на уровне 0,5%

3 июня  
7 553

4 июня  
7 584

5 июня  
7 384

8 июня  
7 406

9 июня  
7 386

10 июня  
7 267

11 июня  
7 394

**05.06.2026**

Число занятых в несельскохозяйственном секторе за май достигло 172 тыс. при средних ориентирах рынка 88 тыс.

**10.06.2026**

Выручка и прибыль **Oracle (ORCL)** за первый квартал оказались выше прогнозов, портфель контрактных обязательств достиг рекордных \$638 млрд. Компания подтвердила высокий спрос на облачную ИИ-инфраструктуру и долгосрочный гайденс

Потребительская инфляция (CPI) за май зафиксировала умеренные темпы, несмотря на продолжение роста цен на бензин



## Самое главное

# Триллион на орбите: чем уникально IPO SpaceX



Тимур Турлов,  
CEO Freedom Holding Corp.

В прошлую пятницу, 12 июня, на Nasdaq стартовали торги акциями **SpaceX (SPCX)**. Компания привлекла \$75 млрд при цене \$135 за бумагу и была оценена в \$1,77 трлн. Прежний рекорд принадлежал Saudi Aramco, но ей размещение принесло «всего» \$29,4 млрд, то есть более чем вдвое меньше.

Книга заявок на участие в IPO SpaceX была переподписана почти в четыре раза, вплотную приблизившись к \$250 млрд. Розничные инвесторы подали заявок более чем на \$100 млрд, и под них были зарезервированы рекордные 20% размещения. При этом в свободном обращении окажется лишь 3–4% капитала SpaceX.

На фоне большого ажиотажа появился огромный внебиржевой рынок, который давал капитализацию компании на открытии в пределах \$1,9–2,4 трлн. Прогнозы Polymarket предполагали рост котировок SPCX в первый день торгов на 70% и оценку эмитента \$2 трлн. Индексные провайдеры перестроили правила под сделку. В частности, биржа Nasdaq отозвала требование о минимальной доле 10% акций в свободном обращении. В составе CRSP и S&P TMI бумага находится с 18 июня, в Russell и MSCI она войдет 26 июня, в NASDAQ 100 — 6 июля. Это обеспечит покупки со стороны индексных фондов на сумму \$30 млрд при доступном объеме \$75 млрд. В то же время включение акций SPCX в S&P 500 откладывается, так как для этого эмитент должен быть прибыльным и иметь историю публичных торгов более 12 месяцев. А SpaceX только за первый квартал текущего года получила убыток в сумме около \$4,3 млрд.

В Европе в день размещения компании Маска появились биржевые продукты на ее акции, опционы и фонды «с плечом» доступны с 16 июня. Таким образом, инфраструктура для спекуляций и пул ликвидности были подготовлены заранее.

IPO SpaceX прошло уверенно и получило статус крупнейшего в истории. Первые торги акциями SPCX открылись на отметке \$150, в течение дня котировка поднималась до \$176,52, а к закрытию составила \$161,11, что означает рост почти на 20% к цене размещения. В результате капитализация эмитента достигла \$2,1 трлн, что сделало SpaceX шестой по стоимости компанией США, а Илона Маска — первым в истории человеком с состоянием выше \$1 трлн.

Главный риск этого праздника жизни на ближайшие полгода-год связан не с бизнесом SpaceX, а с техническими моментами. Медианное размещение технологической компании в США завершалось ростом на 36% за первый торговый день, но в течение года акции корректировались примерно на 20% от цены IPO. Ситуация ухудшается за счет ступенчатого снятия запрета на продажи для ранних акционеров, начиная с отчета за четвертый квартал 2026-го. Сейчас фундаментально инвестиция держится на единственном прибыльном сегменте корпорации Starlink с его 10,3 млн абонентов, \$11,4 млрд выручки и около \$7 млрд операционной прибыли. Илон Маск обещает инвесторам золотые горы, например выручку в размере \$1 трлн к концу 2030 года. Однако для этого показатель нужно нарастить более чем в 50 раз за ближайшие пять лет. Впрочем, есть и признаки того, что Маск все же сможет сдержать это свое обещание. Так, Anthropic до 2029 года будет платить SpaceX \$1,25 млрд в месяц за вычисления, Alphabet (GOOGL) готова ежемесячно выплачивать по \$920 млн по договору сроком 32 месяца. Это обеспечит корпорацию более чем \$26 млрд законтрактованной годовой выручки, что выше совокупного результата за 2025 год. Мы прогнозируем выход подразделения ИИ в прибыль примерно к 2029-му, а к 2030-му ждем показатель в пределах \$220 млрд. Ключевое отличие SpaceX от любого конкурента — вертикализация производственной цепочки. Компания планирует на 99% снизить стоимость вывода килограмма груза на орбиту, что сделает экономически осмысленными целые новые индустрии в космосе в следующем десятилетии. Покупая акции SPCX, инвестор вкладывается не в аэрокосмическую отрасль как таковую, а в инфраструктуру следующего десятилетия. Достижение ее целей потребует времени и терпения, поэтому горизонт инвестирования должен превышать 10 лет.

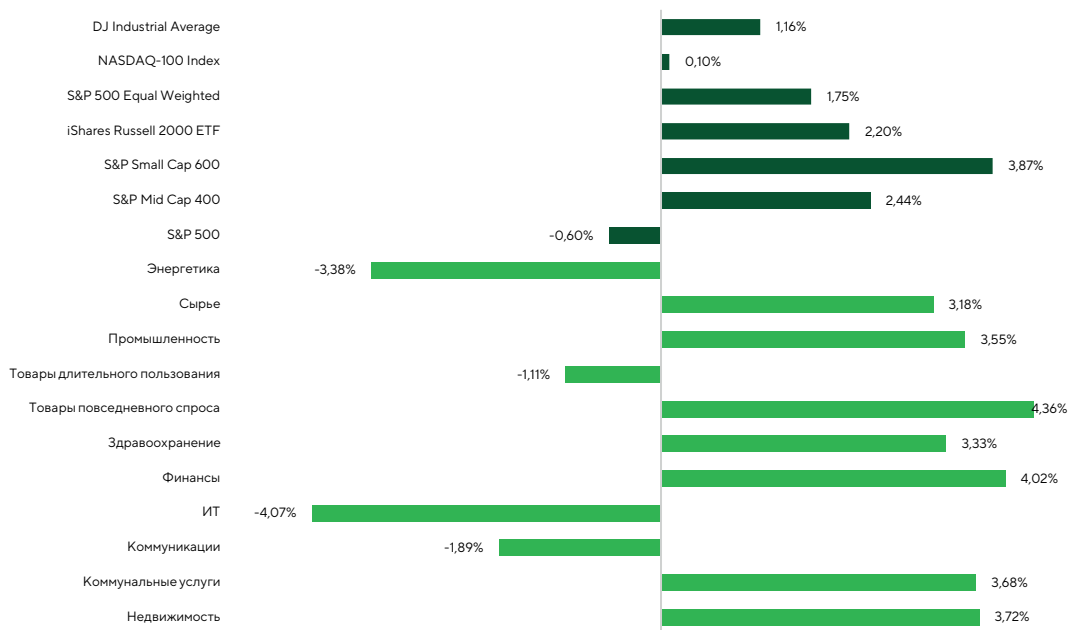


# Актуальные тренды

## Обзор на 15 июня

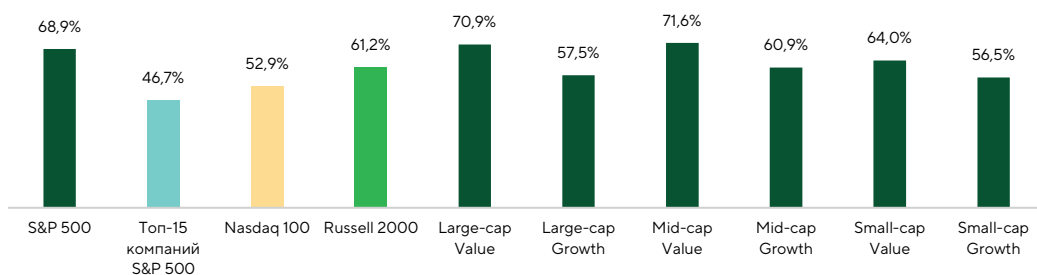
### Глобальная картина

За последние две недели динамика американского рынка стала заметно менее однородной. S&P 500 снизился на 0,6%, остальные ключевые индексы завершили период в плюсе. Наиболее уверенный рост наблюдался в секторе компаний малой и средней капитализации. Russell 2000 поднялся на 2,2%, S&P Small Cap 600 — на 3,9%, а S&P Mid Cap 400 — на 2,4%. При этом равновзвешенный S&P 500 прибавил 1,8%, что свидетельствует о расширении количества акций, участвующих в ралли, даже несмотря на коррекцию крупнейших представителей индекса. На отраслевом уровне произошла заметная ротация капитала. В лидеры роста вышли бумаги защитных и циклических секторов, в том числе поставщики товаров повседневного спроса и коммунальных услуг, финансовая и промышленная отрасли, индустрии недвижимости и здравоохранения. Под наибольшим давлением оказались телекомы, энергетики, ИТ-сектор и производители товаров длительного пользования.



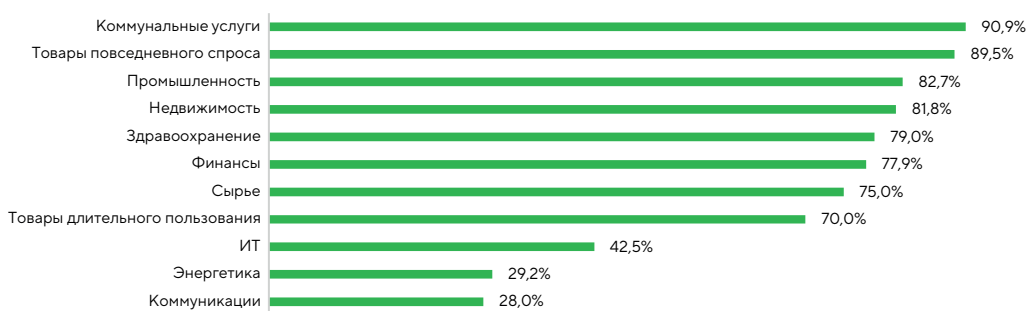
Доходность индексов и секторов за обозреваемый период.  
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

Широкий характер восходящего тренда подтверждается распределением динамики отдельных акций. За рассматриваемый период в плюсе торговались почти 69% компаний из состава S&P 500, а в топ-15 индекса — 47%. Особенно уверенный рост показали индексы крупных, средних и малых компаний с акцентом на фактор стоимости. Доходность обеспечили 64–72% акций этой категории, а среди компаний «роста» — 57–61%. Во многом подобная динамика отражает фиксацию прибыли после продолжительного ралли технологических компаний и перераспределение капитала в более широкий круг отраслей, в том числе менее зависимых от повестки, связанной с искусственным интеллектом, и обладающих более привлекательными оценками.



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

Более 75% сектора коммунальных услуг, производителей товаров повседневного спроса, промышленности, недвижимости, здравоохранения, финансов и сырья в первой половине июня торговались в плюсе. При этом в ИТ-секторе, телекоме и энергетике доля растущих компаний составила лишь 43%, 28% и 29% соответственно. Во многом именно коррекция ведущих высокотехнологичных корпораций привела к отставанию S&P 500 от других индексов. На энергетический сектор давление оказывало снижение цен на нефть в ожидании мирного урегулирования конфликта между США и Ираном.



Доля компаний с положительной доходностью в секторах S&P 500 за обозреваемый период.  
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

Отчет Минтруда за май оказался значительно сильнее общерыночных ожиданий. Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 172 тыс. при консенсусе 88 тыс., результат за предыдущие месяцы был пересмотрен вверх. Несмотря на первоначальную негативную реакцию рынка на эту статистику, дающую ФРС возможность придерживаться более жесткой политики, данные указывают на сохранение устойчивости рынком труда и экономикой в целом. Безработица держится на отметке 4,3%, рост средней почасовой заработной платы составил лишь 0,3% м/м, что не свидетельствует об усилении инфляционного давления. Оснований прогнозировать ускорение инфляции исключительно за счет рынка труда майские данные не создали.

Инфляция за май отразила сохранение умеренного ценового давления. Несмотря на рост общего индекса потребительских цен (CPI) на 0,47% м/м, базовая инфляция составила лишь 0,21% м/м, оказавшись лучше ожиданий рынка. Основным фактором ускорения роста общего CPI стало повышение цен на топливо, динамика большинства остальных компонентов оставалась сдержанной. В частности, цены на базовые товары и транспортные услуги снизились, что компенсировало часть инфляционного давления. В целом текущая ценовая динамика по-прежнему соответствует сценарию постепенного замедления инфляции в ближайшие месяцы.

Индекс цен производителей (PPI) за май не дал сигналов о дальнейшем ускорении инфляции. Общий индикатор поднялся на 1,1% м/м, главным образом из-за скачка цен на топливо, базовый прибавил 0,4% м/м, что оказалось лучше ожиданий рынка. Дополнительным позитивным фактором стал пересмотр апрельских данных в сторону



снижения. Ценовое давление сохранялось в транспортных услугах, тогда как динамика большинства остальных компонентов соответствовала данным потребительской инфляции. Текущий рост PPI носит преимущественно локальный характер и пока не создает предпосылок для устойчивого ускорения базовой инфляции в США. Важным событием стало первое заседание ФРС под руководством Кевина Уорша, прошедшее 16–17 июня. По его итогам процентная ставка по федеральным фондам, как и ожидалось, осталась без изменений. При этом прогноз курса монетарной политики на 2026–2027 годы заметно сдвинулся в сторону ужесточения, повышены и ориентиры по инфляции. Это стало неожиданным «ястребиным» сигналом для инвесторов. Уорш изменил формат коммуникаций с рынком, отказавшись предоставлять прогнозы. По нашему мнению, снижение прозрачности и обоснованности принимаемых регулятором решений ведет лишь к непредсказуемости его действий для инвестсообщества. Новый глава ФРС также анонсировал создание рабочих групп для реализации до конца текущего года инициатив по коммуникациям, балансу, источникам и использованию данных, производительности и занятости, а также по инфляционным рамкам.

После почти 25 лет существования в статусе частной компании 12 июня 2026 года SpaceX вышла на NASDAQ под тикером SPCX, к 15 июня проведя самое крупное в истории рынков IPO. Подготовка к размещению сопровождалась масштабной трансформацией бизнеса. В феврале 2026 года корпорация поглотила ИИ-стартап xAI Маска, оцененный примерно в \$250 млрд, создав объединенную структуру стоимостью \$1,25 трлн. Спрос на акции SPCX в период roadshow превышал предложение почти в четыре раза, суверенные фонды Саудовской Аравии и Кувейта вошли в число якорных инвесторов. В первый день торгов котировки взлетели до \$176,52, капитализация компании превысила \$2 трлн, а Маск официально стал первым в истории владельцем триллионного состояния. В ходе IPO SpaceX воспользовалась механизмом доразмещения, так как книга заявок была переподписана почти вчетверо. Изначально компания предложила рынку 555,6 млн акций по \$135 и привлекла \$75 млрд. Затем организаторы активировали опцион доразмещения, и в итоге SpaceX выпустила около 638,9 млн акций класса A и суммарно получила \$85,7 млрд — почти на \$11 млрд больше изначально объявленной суммы.

## Фокус рынка

---

На фоне успешного завершения сезона корпоративной отчетности за первый квартал 2026 года прогнозы по итогам апреля – июня пересматриваются вверх. Консенсус Wall Street по росту прибыли компаний из S&P 500 повышен с 17,8% до 21,3%. Это сигнализирует о фундаментально сильном положении корпоративного сектора даже с учетом военной операции в Иране и высоких цен на энергоносители. Из 109 эмитентов, входящих в индекс широкого рынка и представивших гайденс, 62 повысили ориентиры по прибыли. Эта доля существенно выше среднего значения последних лет. Консенсус в отношении среднего темпа роста выручки: 12% г/г. Наибольший вклад в улучшение прогнозов внесли энергетический, технологический и сырьевой секторы, вниз пересмотрены лишь ориентиры аналитиков в отношении индустрии здравоохранения.

25 июня **Micron Technology (MU)** представит результаты за третий квартал 2026 финансового года (ФГ). К релизу на рынке чипов памяти сложилась чрезвычайно благоприятная конъюнктура, и менеджмент корпорации ожидает обновления максимумов выручкой, рентабельностью и прибылью. За предыдущий квартал выручка Micron увеличилась на 196% год к году (г/г), до рекордных \$23,9 млрд. Основным позитивным драйвером остается существенное усиление спроса на память для систем искусственного интеллекта, который значительно превышает предложение чипов DRAM и NAND. Особенно сильный спрос наблюдается на HBM-память для ускорителей ИИ, серверную память и твердотельные накопители для дата-центров. Компания отмечает, что ограничения предложения могут сохраняться как минимум до конца текущего года, что поддерживает высокие цены на продукцию. Дополнительным позитивным фактором остается быстрое расширение производственных мощностей и заключение долгосрочных соглашений с крупнейшими клиентами, которые повышают предсказуемость будущих финансовых результатов. Инвесторы будут внимательно следить за прогнозом на второе полугодие и комментариями менеджмента относительно устойчивости текущего дефицита памяти. Консенсусный таргет по акции MU — \$955.

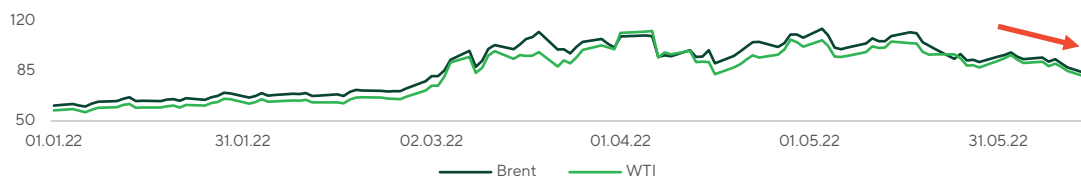
1 июля **Nike (NKE)** представит результаты за четвертый квартал 2026 ФГ. Компания продолжает трансформацию бизнеса, направленную на восстановление роста и улучшение качества выручки. В предыдущем квартале этот



показатель остался практически на уровне прошлого года \$11,3 млрд, однако прибыль на акцию снизилась на 35%, до \$0,35, из-за повышенных тарифов, расходов на реструктуризацию и продолжающейся расчистки избыточных товарных запасов. Ключевым позитивным фактором остается заметное улучшение ситуации в Северной Америке, где продажи выросли на 3%, объемы оптовой реализации увеличились на 11%. Двухзначный рост продаж фиксируется в сегментах экипировки для бега и футбола. Руководство также отмечает повышение объема заказов со стороны партнеров и постепенное расширение доли рынка. Главным вопросом для инвесторов остается скорость восстановления бизнеса в Китае и Европе, а также дальнейшая динамика валовой рентабельности после завершения программы сокращения запасов. Компания рассчитывает, что давление импортных тарифов начнет ослабевать во второй половине 2027 ФГ, что должно поддержать восстановление прибыли. Консенсусный таргет по акции NKE — \$59.

Динамику на фондовых площадках США продолжит определять ситуация во внешней политике. С начала июня котировки нефти WTI снизились на 12,9% на фоне роста ожиданий достижения соглашения между США и Ираном. Тем не менее пока, на наш взгляд, эти ожидания выглядят чрезмерно оптимистичными. Подписанный сторонами меморандум представляет собой в первую очередь дорожную карту для продолжения переговоров в течение ближайших двух месяцев. Позиции сторон по ключевым вопросам – ядерной программе Ирана, судоходству через Ормузский пролив и региональной безопасности – серьезно расходятся, что осложняет достижение долгосрочных договоренностей.

В краткосрочной перспективе динамика нефтяных цен будет определяться прежде всего развитием ситуации вокруг Ормузского пролива. Если судоходство будет полностью восстановлено, рынок может быстро перейти к переоценке баланса спроса и предложения. Дополнительное давление на цены способны оказать страны ОПЕК+, которые уже увеличили квоты на добычу нефти и, по нашим ожиданиям, продолжают расширять лимиты до конца года. Предложение будет увеличиваться также в случае осуществления ОАЭ их планов по наращиванию добычи. При деэскалации конфликта это способно ускорить снижение мировых цен на нефть.



Цены на нефть марки Brent и WTI в \$.  
 Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

## Техническая картина по широкому рынку

S&P 500 находится в фазе консолидации. Он вновь опустился ниже 20-дневной скользящей средней, которая проходит около 7480 пунктов. С учетом этого сохраняем краткосрочный нейтральный прогноз. Индекс движется внутри широкого диапазона 7240–7620, а RSI опустился к 50, что указывает на ослабление импульса без признаков перепроданности. Ближайшее сопротивление находится в области 7550, следующим ключевым рубежом выступит максимум 7620. Основная поддержка расположена в зоне 7240–7300, где проходит 50-дневная скользящая средняя. Ее удержание позволит рынку остаться в восходящем тренде и с высокой вероятностью возобновить ралли после завершения консолидации. Более глубокий откат может привести индекс к 7000, однако пока этот сценарий не является базовым. Закрепление выше 7620 подтвердит возвращение на рынок покупателей и откроет дорогу к новым максимумам. При этом доля акций, торгуемых выше 50-дневных средних, за первую половину июня увеличилась до 53%.

## Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 между 7300 и 7620 пунктами.

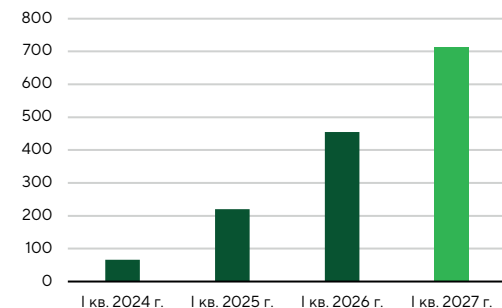


# Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



На конференции WWDC 2026 **Apple (AAPL)** поделилась подробностями ИИ-стратегии, хоть и не дала прямого ответа на вопрос о сроках ее

запуска. 1 сентября Тим Кук уходит в отставку и передает пост CEO Джону Тернусу. Новый глава корпорации, как ожидается, сделает акцент на развитии аппаратных инноваций, а также технологий ИИ. Главным событием состоявшейся конференции стал анонс Siri AI — обновленного ИИ-ассистента с расширенным функционалом на базе Apple Foundation Models (AFM 3) и архитектуры Apple Intelligence. Apple официально позиционирует эти технологии как собственные модели, разработанные в сотрудничестве с Alphabet (GOOGL), а не как «переименованный Gemini». Экономика партнерства остается неофициальной: по сообщениям СМИ, Apple платит Google около \$1 млрд в год. При этом на WWDC Siri AI был представлен в бета-версии, а точных сроков запуска этого решения в открытый доступ компания не назвала. Известно лишь, что выход на рынки ЕС и Китая откладывается из-за разногласий с регуляторами. Использование расширенного ИИ-функционала, требующего подключения к облаку, будет дозироваться, и для расширения лимитов потребуется подписка iCloud+ или Apple One. Причем не все тарифные планы будут давать такие преференции. Из-за отсутствия конкретики по поводу планов развития ИИ-продуктов акции AAPL в ходе торгов 9 июня снизились на 3,6%.

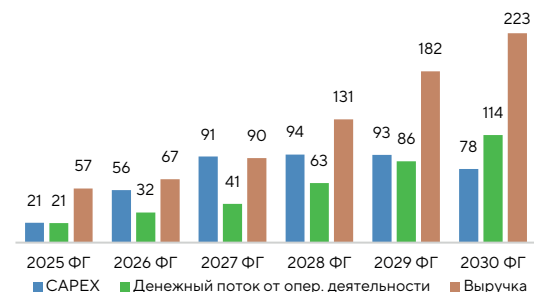


Установленная база iPhone готовых для работы с Apple Intelligence, млн шт.  
Источники: Counterpoint Research, Freedom Broker



Выручка и прибыль **Oracle (ORCL)** за первый квартал уверенно превосходили средние ожидания рынка. Компания значительно увеличи-

ла портфель контрактных обязательств (RPO), достигший \$638 млрд. Рост ее доходов от облачной инфраструктуры ускорился до 93% г/г, за счет этого слабая динамика сегментов классического ПО и оборудования отошла на второй план. Инвестиционную привлекательность Oracle обеспечивает конверсия портфеля контрактов в выручку в условиях повышения стоимости оборудования и капитала для строительства дата-центров. В 2027 финансовом году (ФГ) менеджмент планирует CAPEX в пределах \$90–95 млрд, что выше предыдущих оценок. Это продиктовано инфляцией стоимости компонентов и новыми клиентскими контрактами. Компания нашла новые возможности для снижения стоимости финансирования для создания глобальной ИИ-инфраструктуры за счет схем с собственным оборудованием заказчика или предварительной оплатой от него. Благодаря этому в 2027 ФГ компания планирует капзатраты в размере \$70 млрд из собственных средств, причем около \$40 млрд будут привлечены на рынках капитала. Гайденс на первый квартал и весь 2027 ФГ по выручке и EPS оказался в рамках средних ожиданий или немного выше. Руководство компании подтвердило долгосрочные финансовые прогнозы. Котировки ORCL по итогам торговой сессии 11 июня упали на 8,5%, что стало закономерной реакцией на запланированное повышение CAPEX.



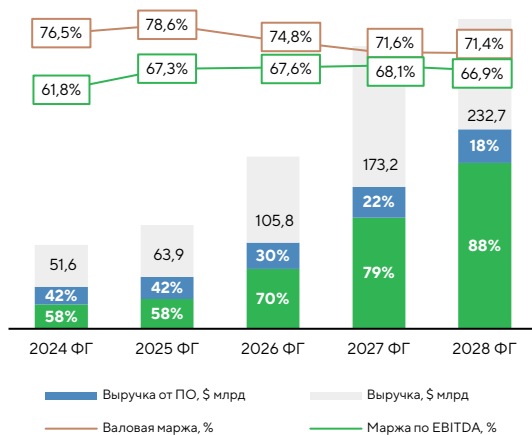
Ключевые финансовые показатели Oracle Corp., \$ млрд.  
Источники: FactSet, Oracle, Freedom Broker



**BROADCOM**

Первый квартал текущего года для **Broadcom (AVGO)** вновь был отмечен рекордными показателями. Выручка, прибыль и рентабельность

корпорации на всех уровнях оказались выше средних прогнозов рынка. Основным драйвером роста этих показателей остается направление заказных чипов и сетевых решений для ИИ. Руководство компании отмечает крайне высокий спрос на эту продукцию, а также указывает на расширение базы клиентов из числа крупнейших облачных операторов и передовых ИИ-лабораторий. Заказами компания обеспечена до 2028 года. В то же время долгосрочные ориентиры менеджмента в отношении ИИ были оставлены без изменений, причем его гайденс предполагает снижение валовой маржи в текущем квартале из-за трансформации структуры выручки. На наш взгляд, руководство Broadcom проявило взвешенный подход к публичным прогнозам, а ожидаемое снижение маржи не связано со структурным ухудшением рентабельности бизнеса. Восстановление цикла производства полупроводников, не предназначенных для ИИ, ускоряющийся рост сегмента программного обеспечения, где увеличение числа CPU-ядер в ЦОД повышает спрос на VMware с лицензированием из расчета на ядро, обеспечивают корпорацию новыми драйверами для улучшения результатов. Платформа XPV с участием Apollo (APO) и Blackstone (BX) помогает обеспечивать финансирование вычислительных мощностей, что формирует выручку Broadcom. Коррекция котировок вниз на 12,6% 4 июня, на следующий день после публикации отчета, на наш взгляд, была неоправданной.



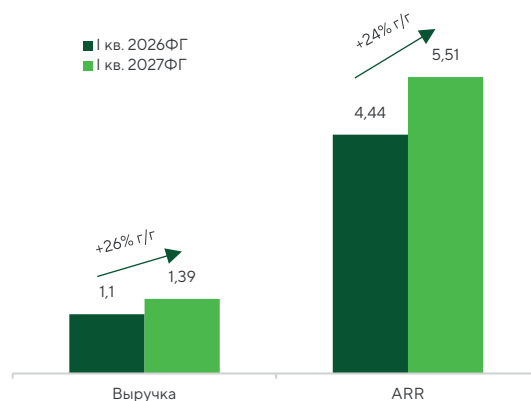
Динамика ключевых показателей Broadcom, Inc. (AVGO)  
Источники: FactSet, Broadcom, Freedom Broker



**CROWDSTRIKE**

**CrowdStrike (CRWD)** закрепляет за собой статус системного лидера в секторе кибербезопасности. За первый квартал 2027 ФГ выручка компании

выросла на 26% г/г, до \$1,39 млрд, годовой повторяющийся доход (ARR) увеличился на \$256 млн, достигнув \$5,51 млрд, операционная рентабельность по non-GAAP повысилась до 23,5%. Динамика этих показателей обеспечена сочетанием высокого спроса и активной монетизации платформы Falcon. Главный драйвер роста — консолидация бюджетов клиентов компании вокруг платформы Falcon и модели Falcon Flex, которая ускоряет закрытие сделок, расширяет кросс-продажи и повышает проникновение модулей в клиентскую инфраструктуру. За счет распространения генеративных моделей и агентных нагрузок появляются новые киберугрозы. CrowdStrike занимает сильные позиции в защите облачных данных, идентичности и ИИ-нативных сред, включая проекты с ведущими ИИ-лабораториями (Anthropic и OpenAI). Повышение собственного прогноза выручки до \$5,915–5,959 млрд указывает, что компания входит во второе полугодие с устойчивым спросом, растущим масштабом платформы и потенциалом дальнейшего расширения доли крупных клиентов.



Финансовые показатели CRWD (\$ млрд)  
Источник: отчетность CRWD

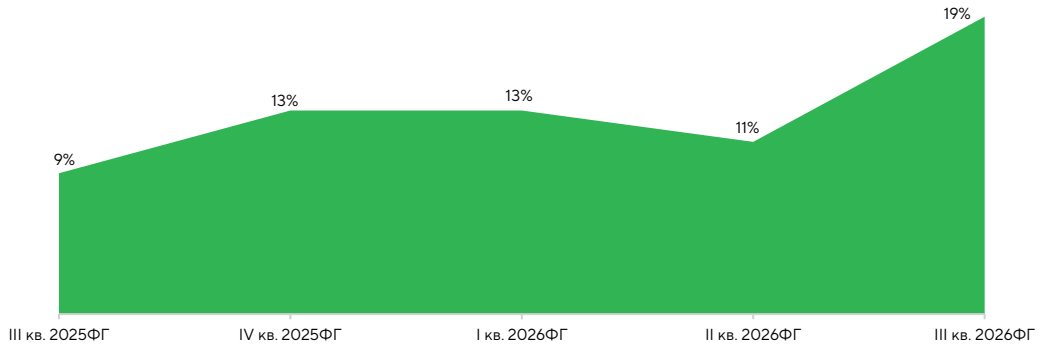


### Palo Alto Networks (PANW)

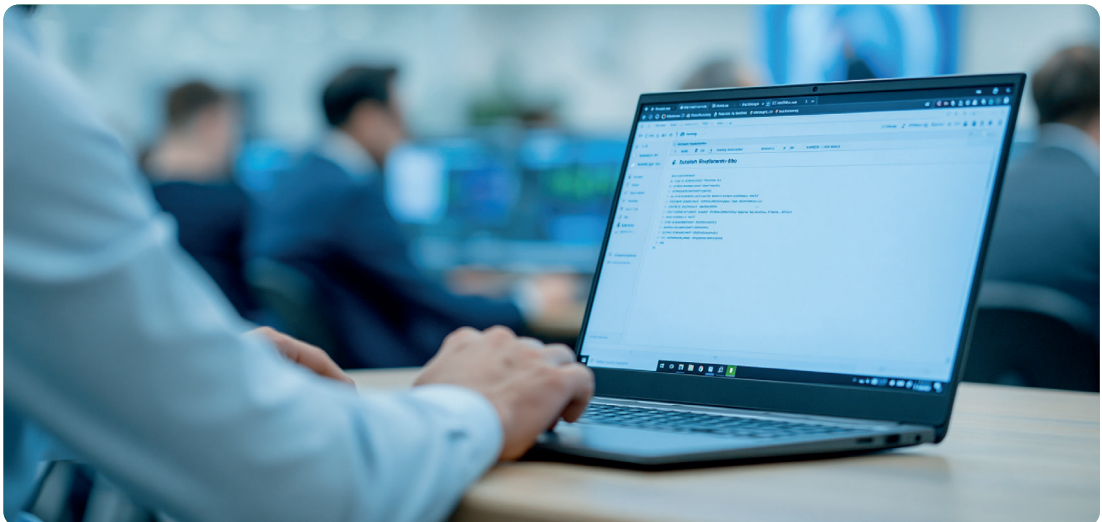
отчиталась за третий квартал 2026 ФГ ростом выручки на 31% г/г, до \$3 млрд, при увеличении общей суммы выставленных счетов (billings) на 61% г/г, до \$4,18 млрд,

и повышении повторяющегося годового дохода от новых решений для кибербезопасности (NGS ARR) почти на 60% г/г, до \$8,13 млрд. Эта динамика свидетельствует о выраженном усилении спроса и продолжении активной «платформизации» доходов, что обеспечивает корпорации предсказуемость выручки. Главный драйвер роста на ближайшие кварталы связан с крупными инвестициями бизнеса в ИИ-инфраструктуру. Увеличение трафика, строительство ИИ-дата-центров и потребность в высокопроизводительной сетевой

защите уже поддержали рекордный спрос на аппаратные и программные firewall-решения Palo Alto. Дополнительный апсайд дает более широкая продуктовая архитектура после сделок с CyberArk и Chronosphere, которая усиливает позиции компании в сегментах защиты учетных данных (identity security), прозрачности работы системы (observability) и ИИ-агентов. Опережающая интеграция активов помогает удерживать высокую операционную эффективность даже при давлении на валовую маржу. Palo Alto выступает в качестве одного из прямых бенефициаров развития ИИ-трендов в кибербезопасности. Компания одновременно наращивает рекуррентную базу, расширяет платформенное проникновение и капитализирует спрос на защиту новой ИИ-инфраструктуры.



Источник: Palo Alto Networks IR-презентация  
Рост заказов на межсетевые экраны (Firewall) за последние 12 месяцев, г/г





## Обзор компаний малой капитализации



**Coda Octopus (CODA)** разрабатывает подводные и акустические технологии для оборонного сектора, энергетики и инспекции подводных объектов. Инвестиционная привлекательность компании обеспечивается нишевым, но технологически дифференцированным портфелем решений, а также расширением присутствия в смежных направлениях после приобретения Precision Acoustics. Дополнительными драйверами выступают ожидающееся одобрение системы DAVD для широкого использования ВМС США и возможная коммерциализация новых решений семейства Echoscope для малых подводных аппаратов, робототехники и инспекционных задач. Важным преимуществом компании остается бездолговой баланс и существенный запас денежных средств, который обеспечивает гибкость инвестиций в развития без необходимости привлекать финансирование извне. Среди рисков высокая концентрация клиентов, длительный цикл принятия заказов и ограниченный потенциал роста котировки. Таргет Freedom Broker по акции CODA на горизонте 12 месяцев — **\$13,3**.



**Seneca Foods (SENEA)** — один из лидеров в секторе выпуска консервированных и замороженных овощей, работающий с широкой производственной базой и поставляющий продукцию широкому спектру покупателей, в том числе в общепите. Инвестиционная привлекательность компании обусловлена масштабом и вертикальной интеграцией бизнеса, которые поддерживают операционную эффективность, устойчивость поставок и стабильную прибыльность в базовых категориях. Дополнительным драйвером роста стало приобретение Green Giant U.S. Frozen, которое усиливает позиции Seneca и расширяет присутствие в сегменте замороженных овощей, как ключевом для компании направлении бизнеса. Уверенная генерация операционного денежного потока и снижение долговой нагрузки создают дополнительную финансовую гибкость, хотя дальнейший потенциал будет зависеть от успешной интеграции нового актива и сохранения улучшенной рентабельности. Таргет Freedom Broker по акции SENEА на горизонте 12 месяцев — **\$202**.



**Cracker Barrel (CBRL)** — ресторано-розничная сеть с узнаваемым брендом и дифференцированной моделью, сочетающей общественное питание и продажи сопутствующих товаров. Инвестпривлекательность компании в значительной степени связана с потенциалом внутренней трансформации, включающей оптимизацию административных расходов, повышение эффективности маркетинга, улучшение структуры меню и более сильное исполнение в розничном сегменте. Дополнительным драйвером для котировок выступают первые признаки стабилизации клиентских метрик и расширение программы лояльности, которая стала важным инструментом поддержки повторных визитов и анализа потребительского поведения. Ключевым ограничением для инвестиционного кейса остается отсутствие подтвержденного восстановления трафика, тогда как заметная часть недавнего улучшения прибыльности обеспечена внутренними мерами, а не улучшением потребительской среды. Таргет Freedom Broker по акции CBRL на горизонте 12 месяцев — **\$40**.



**C3.ai (AI)** — разработчик корпоративного программного обеспечения в сфере искусственного интеллекта, предлагающий платформенные решения для внедрения генеративного ИИ и агентных технологий. Инвестиционная привлекательность компании в значительной степени связана с долгосрочным потенциалом рынка корпоративного ИИ, гибкой моделью оплаты по мере потребления и стратегическими партнерствами с Microsoft и AWS, которые расширяют каналы продаж и долю рынка. Компания ведет глубокую операционную перестройку, из-за чего сталкивается со сдержанной динамикой продаж и резким падением маржи. Эти тенденции продолжают развиваться в течение 2027 финансового года, который, вероятно, будет для C3.ai переходным периодом с высокой неопределенностью. Дополнительным условием для улучшения прогнозов в отношении AI станет подтверждение способности обновленной коммерческой модели конвертировать расширенный пайплайн в устойчивый рост подписочной выручки и рентабельности. Таргет Freedom Broker по акции AI на горизонте 12 месяцев — **\$9**.



# Инвестиционная идея

## Northwest Natural Holding. Услуги первой необходимости



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

Акции NWN интересны для покупки с таргетом \$57

### О компании

**Northwest Natural Holding Company (NWN)** — корпорация из коммунальной индустрии, предоставляющая услуги хранения и поставок натурального газа через структуры NW Natural и SiEnergy, а также занимающаяся водоснабжением через сегмент NW Natural Water. Базовый газораспределительный бизнес компании располагается в Орегоне и юго-западном Вашингтоне. Здесь она обслуживает около 2 млн жителей. Ее сеть в регионе включает 810 тыс. счетчиков и 14,5 тыс. миль трубопроводов. Газовый сегмент SiEnergy присутствует в быстрорастущих районах Техаса. Здесь у компании около 225 тыс. клиентов, она располагает 90 тыс. счетчиков в Хьюстоне, Далласе, Форт-Уэрте, Остине и агломерациях. Услуги водоснабжения и водоотведения компания предоставляет около 200 тыс. жителей через более 80 тыс. подключений. Стратегия Northwest Natural направлена на диверсификацию сервисов и расширение регионального присутствия.

### Ключевые инвестиционные тезисы

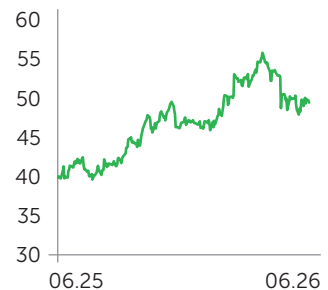
- **Реализация инвестиционной программы.** Northwest Natural запланировала инвестиции в размере \$2,6–2,9 млрд на 2026–2030 годы. Выделенные средства будут направлены на развитие дивизионов NW Natural и SiEnergy, а также на инфраструктуру водоснабжения и водоотведения. Руководство планирует среднегодовой рост консолидированной регуляторной базы активов в пределах 6–8%, что поддерживается финансовыми вложениями в обновление сетей, расширением клиентской базы, повышением безопасности и надежности системы.
- **Низкие операционные риски и устойчивость базового бизнеса.** Сеть трубопроводов NW Natural построена из качественных материалов, поэтому не требует масштабной модернизации. Для регулируемой коммунальной компании это важно, поскольку надежная инфраструктура повышает доверие со стороны регуляторов, снижает риск непредвиденных капитальных затрат и поддерживает способность обосновывать будущие инвестиции в тарифах.



Тикер	<b>NWN</b>
Цена на момент анализа	<b>\$49,6</b>
Целевая цена акций	<b>\$57</b>
Потенциал роста	<b>14,8%</b>

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
NWN	-0,4%	1,5%	2,5%	-5,6%	24,9%
S&P 500	1,7%	2,0%	2,0%	13,9%	26,4%
Russell 2000	0,7%	3,8%	6,2%	19,6%	41,2%
DJ Industrial Average	0,9%	1,7%	4,3%	11,0%	22,4%
NASDAQ Composite Index	3,1%	2,9%	1,7%	20,7%	37,5%

### Динамика NWN, \$





- Газовая платформа в Техасе и водный бизнес как долгосрочный драйвер.** SiEnergy — наиболее быстро-развивающееся направление бизнеса NWN. Ее руководство прогнозирует среднегодовой рост клиентской базы до 2030 года на 15–20% при расширении регуляторной базы активов на 20–25% и повышении чистой прибыли на 28–32%. Ориентиры в отношении чистой прибыли и базы активов NW Natural Water предполагают увеличение на 10–15% и 7–10% в год соответственно за счет органического роста, инвестиций в безопасность и последующего возмещения расходов через тарифы.
- Политика распределения прибыли и защитный профиль.** NWN повышает дивиденды 70 лет подряд и ориентируется на долгосрочный коэффициент выплат на уровне 55–65%. Годовая выплата составляет \$1,97 на акцию с доходностью около 4%. В сочетании с регулируемой базой денежных потоков и видимым расширением базы активов это поддерживает устойчивость дивидендов и ограничивает риск дальнейшего снижения оценки.

Рекомендация по акции NWN — «покупать», целевая цена — \$57. Советуем установить стоп-лосс на уровне \$45.

Анализ коэффициентов	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
ROE	5,7%	7,7%	8,0%	7,4%	7,5%	8,0%	8,2%	8,3%
ROA	1,5%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%
ROCE	4,4%	5,7%	5,4%	5,2%	5,3%	5,4%	5,6%	5,6%
Выручка/Активы (x)	0,23x	0,23x	0,21x	0,22x	0,20x	0,20x	0,20x	0,20x
Коэфф. покрытия процентов (x)	2,39x	2,29x	2,20x	2,24x	2,28x	2,35x	2,44x	2,51x

Маржинальность	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Валовая маржа	29%	35%	35%	34%	37%	38%	40%	41%
Маржа по EBITDA	17%	22%	22%	21%	23%	24%	25%	26%
Маржа чистой прибыли	7%	9%	9%	9%	9%	10%	11%	11%

Финансовые показатели, \$ млн	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
<b>Выручка</b>	<b>1 153</b>	<b>1 289</b>	<b>1 377</b>	<b>1 508</b>	<b>1 514</b>	<b>1 567</b>	<b>1 623</b>	<b>1 674</b>
Операционные расходы	-962	-1 008	-1 073	-1 184	-1 166	-1 188	-1 214	-1 240
<b>Операционная прибыль</b>	<b>191</b>	<b>281</b>	<b>303</b>	<b>324</b>	<b>348</b>	<b>379</b>	<b>409</b>	<b>434</b>
Амортизация	138	166	180	195	208	222	235	247
<b>ЕБИТДА</b>	<b>329</b>	<b>446</b>	<b>483</b>	<b>519</b>	<b>556</b>	<b>601</b>	<b>643</b>	<b>681</b>
Процентные выплаты (доходы)	80	123	138	145	153	161	168	173
Прочие доходы, (расходы)	-1	-4	-1	-4	-4	-4	-4	-4
<b>ЕБИТ</b>	<b>110</b>	<b>155</b>	<b>165</b>	<b>175</b>	<b>191</b>	<b>214</b>	<b>237</b>	<b>257</b>
Налоги	-31	-41	-40	-47	-51	-56	-61	-66
<b>Чистая прибыль</b>	<b>79</b>	<b>113</b>	<b>125</b>	<b>129</b>	<b>141</b>	<b>158</b>	<b>175</b>	<b>191</b>
Разводнённая EPS	\$2,03	\$2,77	\$2,97	\$2,96	\$3,09	\$3,37	\$3,67	\$3,89
DPS	\$1,96	\$1,97	\$1,98	\$2,06	\$2,12	\$2,29	\$2,46	\$2,57



## 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
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	2 056	2026-06-16	48,9	57,0	2027-06-02	16,6%	45,00	Покупать
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	65 741	2026-06-02	187,1	223,0	2027-06-02	19,2%	175,00	Покупать
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	2 901	2026-05-19	78,4	88,0	2027-05-19	12,3%	66,00	Покупать
NXT	Nextpower Inc. Class A	Солнечная энергетика	18 530	2026-05-05	123,3	142,0	2027-05-05	-	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	708	2026-04-21	30,7	36,0	2027-04-21	-	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 828	2026-04-07	31,0	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	7 873	2026-03-24	154,3	138,0	2027-03-24	-	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 311	2026-03-10	65,1	74,0	2027-03-10	13,7%	56,00	Покупать
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	308	2026-02-24	37,1	36,0	2027-02-24	-	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	3 197	2026-02-10	30,4	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	691	2026-01-27	70,2	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	197	2026-01-13	6,9	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 556	2025-12-02	164,9	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	70 973	2025-11-18	133,3	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	922	2025-11-04	51,2	55,0	2026-11-04	-	46,5	Фиксация позиции (тейк профит - 09.04.2026)
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	98 469	2025-10-21	95,5	220,0	2026-10-21	-	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	135 486	2025-10-08	111,2	114,0	2026-10-08	-	83,4	Фиксация позиции (тейк профит - 02.03.2026)
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	46 128	2025-09-24	271,9	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)



# Опционная идея

## LONG CALL ON ASTS

### Суть идеи

Агрессивная ставка на восстановление **AST SpaceMobile (ASTS)** после распродажи в космическом секторе через покупку опциона call. Эта коррекция была частично обусловлена IPO SpaceX (SPCX), когда некоторые инвесторы перекладывали средства из относительно небольших компаний в очень крупную и ликвидную. Среди драйверов роста котировок AST предстоящие запуски BlueBird, успешное подтверждение графика развертывания сети, разрешение FCC, партнерства с крупными операторами связи и высокий уровень коротких позиций. Последний фактор способствует повышению волатильности. По данным Finviz, short float превышает 30%, поэтому позитивные новости могут привести не только к активизации покупок, но и к закрытию части коротких позиций.

### Ключевые риски

Конкуренция со стороны SpaceX и Starlink, разочаровывающие результаты запусков, высокая доля шортов, временной распад, который будет работать против позиции в случае отсутствия выраженной восходящей динамики и затяжного боковика.

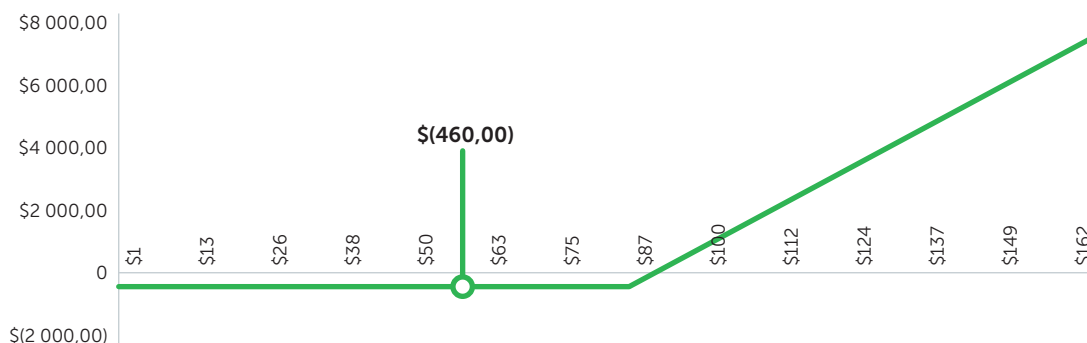
### Управление позицией

Если на дату экспирации, 21 августа, цена базового актива окажется выше \$85, но ниже \$102,05, инвестор получит убыток, размер которого будет зависеть от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже \$85 убыток достигнет максимальных \$1705. При прохождении котировки выше точки безубыточности \$102,5 позиция начнет приносить прибыль. Базовый сценарий по сделке — удержание позиции до достижения целевой цены премии \$30.

#### Параметры сделки

Покупка	<b>Long Call on ASTS</b>
Страйк	<b>Long CALL 85</b>
Опцион	<b>+ASTS.21AUG2026.C85</b>
Дата экспирации	<b>21.08.2026</b>
Период удержания	<b>до 4 недель</b>
Маржинальное обеспечение	<b>\$1705</b>
Премия	<b>\$17,05</b>
Цена выхода (цель по премии)	<b>\$30</b>
Максимальная прибыль	<b>Не ограничена</b>
Максимальный убыток	<b>(\$1705)</b>
Ожидаемая прибыль	<b>\$1295</b>
Ожидаемая доходность	<b>76%</b>
Точка безубыточности	<b>\$102,05</b>

#### Прибыль и убытки по стратегии





# IPO Holdings Limited

## Металлург с историей

25 июня пройдет IPO производителя сложных компонентов для турбин DPC Holdings Limited. Среди андеррайтеров размещения Jefferies, Morgan Stanley, Barclays



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

### Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** Doncasters Group производит прецизионные литые компоненты и суперсплавы на основе никеля и кобальта для горячих секций авиационных двигателей и промышленных газовых турбин, а также предоставляет услуги по их техобслуживанию. Компания развивает долгосрочные партнерства с GE Aerospace, Honeywell, Pratt & Whitney, Rolls-Royce, Safran, Ansaldo Energia, Doosan, GE Vernova и Siemens Energy. Doncasters Group была основана в 1778 году в британском Шеффилде. В 1902 году ее зарегистрировали как общество с ограниченной ответственностью. В последующие десятилетия компания расширила свое присутствие, приобретая объекты в США, Великобритании и других европейских государствах, а также создала подразделение для авиационной отрасли. В 2001 году Doncasters объединилась с Ross Catherall Group. Образовавшуюся компанию купило частное инвестиционное подразделение Royal Bank of Scotland. В 2006 году эта компания была продана Dubai International Capital, а в рамках реструктуризации 2020 года перешла под контроль ее кредиторов.
- **Финансовые показатели.** Рост выручки Doncasters с 12% в 2025 году ускорился до 26% в первом квартале 2026-го. Маржа чистой прибыли в 2024 году составляла -25,8%, -20,66% — в 2025-м и -19,8% — в первом квартале 2026-го. Долг на балансе по состоянию на 31 марта составлял 58% от всех активов.

#### Обзор перед IPO



Эмитент	<b>DPC Holdings Limited</b>
Тикер	<b>DPC</b>
Биржа	<b>NYSE</b>
Андеррайтеры	<b>Jefferies, Morgan Stanley, Barclays, Moelis &amp; Company, RBC Capital Markets, Rothschild &amp; Co.</b>



# Рынок Казахстана

## Летнее затишье

Волатильность котировок KASE ослабевает, даже несмотря на изменения настроений на внешних фондовых площадках



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

**Последние две недели выдались относительно спокойными для казахстанского рынка.** На текущий момент KASE торгуется вблизи отметок конца февраля, с которых стартовал затяжной боковой тренд. Участники рынка довольно нейтрально отреагировали на падение цен на нефть с \$97 до \$79 за две недели, хотя такое движение должно было вызвать снижение акций Казмунайгаза и поддержать котировки компаний-экспортеров. Однако итоговая картина оказалась не такой, как предполагали биржевые прогнозы.

**В лидеры роста вышли акции Казмунайгаза, подорожавшие на 3,1%.** Их котировки движутся по довольно прямой трендовой восходящей линии, практически не реагируя на колебания цен на нефть с 15 мая. После отчета за первый квартал мы снизили таргет по этой бумаге с 41,7 тыс. до 39,1 тыс. тенге, сохранив рекомендацию «покупать». Отчет оцениваем как нейтральный. Хотя чистая прибыль Казмунайгаза почти удвоилась к прошлогоднему значению, а выручка и EBITDA тоже показали неплохой рост, эта динамика была обеспечена главным образом повышением цен на нефть. В производственном плане квартал оказался слабым.

**Результаты Казтрансойла за последний квартал оцениваем позитивно.** Чистая прибыль компании выросла на 81% г/г, до 17 млрд тенге, валовая маржа увеличилась, денежный поток от операционной деятельности удвоился. Улучшение показателей обеспечил рост объемов транспортировки и тарифов. Целевую цену по акциям Казтрансойла мы повысили с 1350 до 1490 тенге.

**В аутсайдерах рассматриваемого периода оказался Kaspi.** Его акции некоторое время игнорировали рост ADS на рынке США. Тем не менее сейчас техническая картина выглядит неплохо: котировки развернулись 10 июня после затяжного падения, пробили вверх сначала 100- и 200-дневные скользящие средние, а через пару сессий и 50-дневную среднюю. Поддержку котировкам оказало повышение рекомендации от Citi до «покупать» с целевой ценой \$97.

**Акции и ГДР Казатомпрома снизились на 2,7%, удержавшись выше уровня поддержки в области 200-дневной скользящей средней.** Финансовый отчет за первый квартал мы оценили как нейтральный, поскольку квартальный убыток был почти целиком сформирован неденежными и временными факторами (курсовые разницы, сдвинутый график продаж и структура консолидации). В операционном плане квартал оказался нейтральным: добыча росла, цены реализации повышались, а годовые прогнозы были подтверждены.

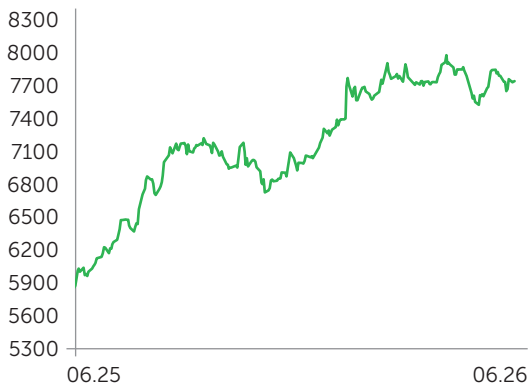
**Доллар в паре с тенге укрепился** до 491,6, однако затем скорректировался и перешел к консолидации у 489.

### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	04.06.26	16.06.26	
Индекс KASE	7 784,53	7 729,23	-0,7%
Казмунайгаз (KASE)	31 800,00	32 800,00	3,1%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 595,00	4 649,90	1,2%
Kaspi (ADS)	83,41	83,95	0,6%
Халык Банк (GDR)	31,00	31,15	0,5%
Air Astana (GDR)	5,36	5,38	0,4%
KEGOC (KASE)	1 436,00	1 440,97	0,3%
Solidcore Resources (AIX)	8,78	8,80	0,2%
Халык Банк (KASE)	381,00	379,99	-0,3%
Казтрансойл (KASE)	1 138,88	1 135,00	-0,3%
Kcell (KASE)	3 249,90	3 226,17	-0,7%
Air Astana (KASE)	659,24	653,00	-0,9%
Казахтелеком (KASE)	41 199,99	40 650,00	-1,3%
Казатомпром (GDR)	74,10	72,10	-2,7%
Казатомпром (KASE)	36 352,00	35 365,00	-2,7%
Kaspi (KASE)	42 649,97	40 653,90	-4,7%



### Динамика индекса KASE, 1 год



### Динамика USD/KZT, 1 год



## Важные новости

- **Нацбанк впервые с октября снизил базовую ставку.** По итогам заседания 5 июня учетная ставка ЦБ Казахстана была пересмотрена с 18% до 17% годовых с коридором +/-1 п.п. Это решение было принято с учетом замедления годовой инфляции, укрепления тенге, стабилизации потребительского спроса. Тем не менее регулятор в пресс-релизе отметил, что для дальнейшего снижения темпа роста цен необходимо придерживаться жесткой монетарной политики.
- **Рост ВВП Казахстана с января по май составил 3,7%.** Основными позитивными драйверами стали промышленность и обрабатывающий сектор, особенно уверенную динамику показало машиностроение благодаря увеличению выпуска транспорта, сельхозтехники, железнодорожного оборудования и электротоваров.
- **Премьер-министр поручил Қазақстан темір жолы нарастить объем транзитных перевозок.** Олжас Бектенов распорядился ускорить выполнение плана по транзитным перевозкам, поскольку компания отстает от целевых показателей примерно на 30%. При плане 23 млн тонн фактически перевезено 16 млн тонн при ориентире на год — 55 млн тонн. Кроме того, Министерству транспорта, фонду Самрук-Қазына и КТЖ поручено заранее готовить техническую документацию и определять источники финансирования для новых железнодорожных проектов с учетом роста грузопотоков и транзитного потенциала Казахстана.

## Ожидания и стратегия

KASE остается в границах широкого бокового тренда, развивающегося с середины зимы. Внутри данного канала время от времени меняется волатильность, однако общая картина пока остается неизменной. Вероятно, летний период затишья лишь укрепит эту тенденцию. Пока рынок не реагирует на снижение ставки, ослабление тенге и падение цен на нефть. Вероятно, это связано с тем, что инвесторы не прогнозируют продолжения этой динамики.



# Рынок Узбекистана

## Зеленый снова в моде

В акциях индекса TSMI преобладала позитивная динамика

С начала до середины июня **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** вырос на 2,17%, до 1585,74 пункта, при увеличении совокупного оборота бумаг, входящих в расчетную базу индекса, на 80,5%, до 6,21 млрд сумов. Тем не менее ликвидность остается концентрированной: 46,2% от всего объема торгов обеспечили сделки с акциями **УзРТСБ (URTS)**.

В лидеры роста вышел **Хамкорбанк (НМКВ)**, акции которого подорожали на 11,46%, до 67 сумов. С начала года его котировки консолидировались в пределах 53–58 сумов, а за последние две недели поднялись выше психологически значимого уровня 60.

Ценные бумаги **Узтелекома (UZTL)** выросли на 5,13%, до 6250 сумов, в моменте установив исторический максимум на отметке 6398. Восстановление последовало за коррекцией в начале месяца.

Котировки **Ипотека-банка (IPTB)** за рассматриваемый период опустились на 5,3%, до 3,01 сума. Наблюдавшаяся фиксация прибыли не нарушает общую техническую картину: с начала текущего квартала бумага продолжает торговаться в рамках сформировавшегося бокового коридора 2,9–3,5 сума.

## 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

### Покупать акции:

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

### Продавать акции:

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

### Статистика по бумагам в покрытии

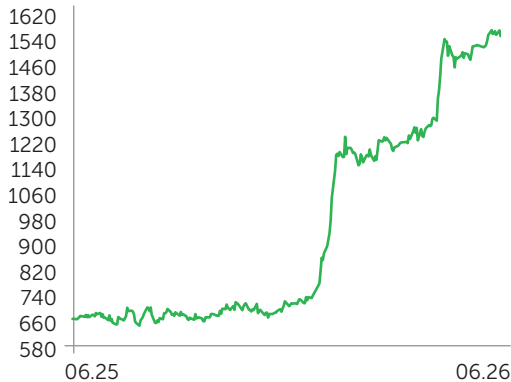
Акция	Значение		Изменение
	02.06.26	16.06.26	
TSMI Index	1 551,99	1 585,74	2,17%
URTS	8 475,11	8 400,00	-0,89%
UZTL	5 945,00	6 250,00	5,13%
НМКВ	60,11	67,00	11,46%
UZMK	5 800,00	5 799,00	-0,02%
QZSM	1 220,00	1 245,00	2,05%
SQBN	34,00	33,58	-1,24%
IPTB	3,18	3,01	-5,35%
БИОК	15 100,00	15 499,00	2,64%
KVTS	2 401,01	2 389,00	-0,50%
CBSK	3,36	3,08	-8,33%

## Новости экономики

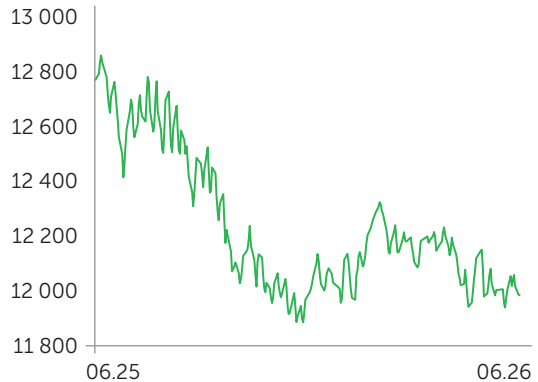
- **ЦБ рассчитывает на достижение инфляцией таргета 5% по итогам 2027 года** с учетом ее замедления до минимума с 2017-го 5,5% годовых в мае. Сред рисков остаются высокий спрос на импорт, увеличение бюджетных расходов, внешнеполитическая неопределенность и непредсказуемость мировых цен на сырье и продовольствие.
- **В первом квартале объем выданных микрозаймов увеличился на 17% г/г, до 35,8 трлн, а их доля в общем кредитном портфеле достигла 35,1%.** Среди банков лидерами по объему микрофинансирования стали Агробанк (3,7 трлн сумов) и Ipoteka Bank OTP Group (2,1 трлн сумов). В сегменте МФО доминирует компания TezCoin (6,4 трлн сумов). Данные ЦБ свидетельствуют о продолжающемся расширении доступа населения и малого бизнеса к финансированию, особенно через небанковский сектор.



### Tashkent Stock Market Index, 1 год



### Динамика USD/UZS, 1 год



- **Средняя доходность депозитов в сумах за апрель снизилась до минимальных с 2022-го 17,4% годовых.** Доходность долгосрочных вкладов составила 20,1%, что соответствует минимуму с 2021 года. Реальная процентная ставка держится на высокой отметке 8,4%, благодаря замедлению инфляции.
- **Национальное агентство перспективных проектов зарегистрировало первый в истории Узбекистана выпуск ипотечных облигаций** объемом 40,5 млрд сумов в рамках пилотного проекта общей стоимостью 200 млрд сумов. Это является важным шагом в развитии рынка секьюритизации и расширении инструментов рынка капитала страны.
- **Fitch Ratings пересмотрело прогноз по рейтингу семи государственных банков Узбекистана со «стабильного» до «позитивного»** вслед за повышением его суверенного рейтинга. Приватизация Алокабанка, по мнению агентства, становится менее вероятной в связи со статусом института развития. Fitch ожидает сохранения государственной поддержки для госбанков и рассматривает дальнейшее улучшение суверенного рейтинга как ключевой фактор потенциального повышения их кредитных оценок.

## Новости компаний

- **UzAuto Motors отчитался за 2025 год снижением выручки на 3,7% г/г, до \$4,1 млрд,** при сокращении операционной прибыли на 23,7%, до \$292,5 млн, и росте чистой прибыли на 7,8%, до \$339,6 млн. Акции компании торгуются с P/E 3,55 и P/B 0,93, что указывает на их существенную недооцененность рынком.
- **Кварц в 2025 году увеличил выручку на 13,7%, до 593,2 млрд сумов,** его валовая маржа с 12% выросла до 25,8% за счет снижения себестоимости и оптимизации затрат. Операционный убыток 76,3 млрд сумов сменился операционной прибылью в размере 15 млрд. В то же время компания получила чистый убыток в объеме 18,5 млрд сумов из-за высоких процентных расходов по долгу и отрицательных курсовых разниц. Риск для бизнеса представляет краткосрочная долговая нагрузка 183,3 млрд сумов, низкая ликвидность и недостаточный объем капитальных вложений на фоне сокращения производственных активов.
- **Рост выручки Узтелекома по МСФО за 2025 год составил на 19%, до 10,6 трлн сумов.** Операционный денежный поток увеличился в 2,5 раза — до 3,2 трлн сумов. Несмотря на снижение чистой прибыли до 610 млрд сумов, долговая нагрузка уменьшилась. Компания продолжает разворачивать сети 5G. Прогноз рейтинга Fitch «позитивный».
- **Консорциум американских инвесторов приобрел мобильного оператора Mobiuz за \$351 млн.** Сделка предусматривает дополнительные инвестиции до \$500 млн в развитие телекоммуникационной инфраструктуры. В приватизационном процессе участвовали более 15 инвесторов из США, Европы, стран Персидского залива, Японии и Южного Кавказа, а итоговая оценка компании соответствует мультипликатору EV/EBITDA 7,4x, превысив независимую оценку.



# Рынок Германии

## Тройное давление

Внешнеполитическая неопределенность, повышение ставки ЕЦБ и волатильность в техсекторе обусловили коррекцию индекса DAX



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

**С 1 по 5 июня основной индекс фондового рынка Германии DAX снизился на 1,4%.** Давление на котировки в начале недели оказали новости с Ближнего Востока. Цены на нефть поднялись более чем на 6,5% на фоне угроз Ирана полностью заблокировать Ормузский и Баб-эль-Мандебский проливы. В то же время Goldman Sachs повысил таргет по STOXX на 2026 год с 600 до 660 пунктов, отметив устойчивость корпоративных прибылей. Котировки SAP в первый день рассматриваемого периода взлетели на 8,1% вслед за американскими аналогами. Во вторник акции чипмейкера STMicroelectronics выросли на 15,1% после повышения прогноза выручки от дата-центров, а ценные бумаги Infineon подорожали на 9,5%. Инфляция в еврозоне с 3% в апреле ускорилась до 3,2% за май. Опрос Reuters зафиксировал рост вероятности повышения ставки на 25 б.п. с 85% до 90%, причем 60% респондентов прогнозируют как минимум одно ужесточение ДКП до конца года. В середине недели новости внешней политики вновь усилили опасения по поводу стабильности поставок энергоносителей с Ближнего Востока. Белый дом анонсировал ввозные пошлины в размере до 12,5% для 60 стран, включая ЕС. К концу недели нефть немного скорректировалась после соглашения о прекращении огня между Израилем и Ливаном, однако оптимизм был ограничен после отказа Хезболлы соблюдать достигнутые договоренности. Негативно рынок отреагировал на майский отчет Минтруда США: сильные результаты снижают вероятность снижения ставки ФРС. После публикации квартальной отчетности Broadcom котировки Infineon опустились на 9,1%, а акции Aixtron снизились на 4,8%.

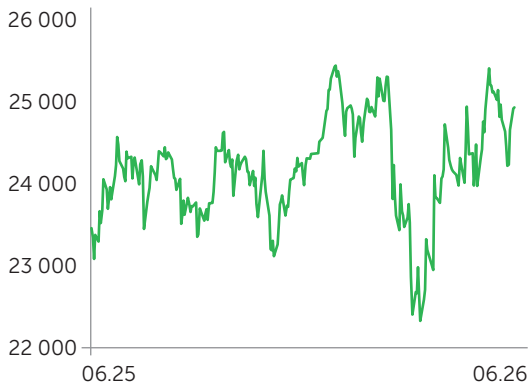
**С 8 по 12 июня DAX демонстрировал повышенную волатильность, в моменте теряя почти 3%.** Однако завершился этот период снижением лишь на 0,5%. В начале недели индекс опустился к двухнедельным минимумам на фоне возобновившихся ударов по Ирану. ЕЦБ поднял ставку на 25 б.п. впервые почти за три года, одновременно повысив прогноз инфляции и снизив ориентир в отношении ВВП. Институт DIW предупредил о риске технической рецессии в Германии из-за скачка цен на энергоносители. На этом фоне DAX в среду потерял около 1%. Котировки Hugo Boss повысились на 9,1% после предложения Frasers Group о поглощении на \$2,3 млрд. Акции SAP упали на 6,6% после публикации квартальных результатов Oracle. В последний день рассматриваемого периода немец-

### Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	29.05.26	12.06.26	
DAX Index	25 104,70	24 635,30	-1,9%
FME GR Equity	37,07	39,79	7,3%
ZAL GR Equity	23,42	24,79	5,8%
RWE GR Equity	54,34	57,46	5,7%
ADS GR Equity	166,60	176,05	5,7%
HEN3 GR Equity	66,50	69,42	4,4%
FRE GR Equity	36,34	37,77	3,9%
SY1 GR Equity	78,96	81,98	3,8%
G24 GR Equity	71,95	74,15	3,1%
MRK GR Equity	130,15	133,25	2,4%
CON GR Equity	70,70	72,38	2,4%
MUV2 GR Equity	451,70	459,30	1,7%
EOAN GR Equity	18,13	18,41	1,5%
DHL GR Equity	50,94	51,70	1,5%



### Динамика индекса DAX, 1 год



### Динамика EUR/USD, 1 год



кий рынок прибавил 1% на новости о возможном урегулировании американо-иранского конфликта. На этом фоне Brent скорректировалась на 3,7%, а сектора авиаперевозок и туризма выросли на 4,1%, в том числе акции Lufthansa поднялись на 5,2%, а TUI — на 8,7%. Банковский сектор показал рост на 4,3 при поддержке Deutsche Bank (+6,6%). Майская инфляция замедлилась с апрельских 2,9% до 2,7%.

**Ключевые макропубликации ближайших двух недель.** 23 июня появятся предварительные данные PMI за июнь (консенсус для композитного, производственного и сервисного индекса: 47,9, 49, 46 после с 48,8, 50,1 и 48,1 в мае соответственно). 24 июня выйдет июньский индекс делового климата от Ifo (консенсус: 84,2 пункта, май: 84,9). 25 июня GfK обнародует индекс потребительской уверенности на июль (консенсус: -30 пунктов, июль -29,8). 30 июня будут опубликованы майские данные безработицы (консенсус: 6,4%) и розничных продаж (консенсус: +0,1% м/м), а также предварительная оценка июньской инфляции (консенсус: +2,9% г/г). 1 июля выйдет финальная статистика производственного PMI за июнь.

## Важные новости

- **Бундесбанк ухудшил макропрогнозы.** Ориентир по ВВП на текущий и следующий год снижен с 0,6% и 1,3% до 0,5% и 0,8% соответственно. Инфляция прогнозируется на уровне 2,9% с сохранением выше таргета ЕЦБ до 2028 года. Также ожидается, что ЕЦБ может вновь повысить ставку в июле. При этом избежать рецессии немецкая экономика, по мнению Бундесбанка, сможет при росте расходов на оборону и инфраструктуру.
- **Правительство Германии в ближайшее время согласует план реформ.** Среди приоритетов сокращение бюрократии и изменения в налоговой, социальной, пенсионной системах и в сфере здравоохранения.
- **Рост промпроизводства в Германии замедлился.** За апрель показатель увеличился на 0,4% м/м при консенсусе 0,5%. С февраля по апрель промпроизводство сократилось на 0,5% к предыдущим трем месяцам. Экспорт неожиданно вырос на 0,9% м/м при прогнозе уменьшения на 0,5%, поставки в США снизились на 12,9% г/г из-за пошлин. Торговое сальдо сузилось до 14,5 млрд евро.

## Ожидания и стратегия

Индекс DAX реализовал сценарий коррекции к поддержке локального восходящего канала. Далее можно прогнозировать его движение вверх до 26 тыс. пунктов. Пессимистичный, но менее вероятный вариант развития событий предполагает снижение до 24,6 тыс. пунктов, в районе которых располагается еще один уровень поддержки.

## Инвестиционная идея

# Adidas AG. К новым рекордам

Улучшение бизнес-показателей и перспектив Adidas повышает привлекательность ее акций для покупки

### Причины для покупки

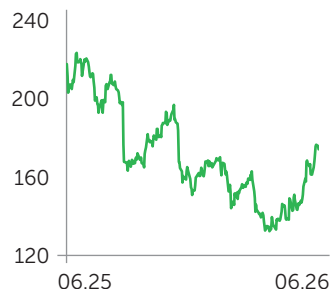
- Улучшение операционных и финансовых результатов.** В 2025 году рост операционной прибыли Adidas (ADS) ускорился до 54% (показатель достиг 2,056 млрд евро), а чистая прибыль увеличилась до 1,337 млрд евро. Объем реализации повысился как по регионам, так и по каналам, поскольку компания заявила о замене бизнеса Yeezy. Руководство Adidas поставило в приоритет развитие стратегий, ориентированных на локальные рынки и важные спортивные события, среди которых чемпионат мира по футболу. Корпорация инвестирует в региональные продуктовые решения, в закупки в Китае и партнерство со спортивными организациями из США. Также реализуется масштабная маркетинговая кампания, приуроченная к ЧМ–2026. Компания подтвердила оптимистичный прогноз на текущий год. Ориентир в отношении роста продаж остается на уровне высоких однозначных процентов, операционная прибыль запланирована в районе 2,3 млрд евро. Планы увеличить дивиденды и продолжить выкуп акций сигнализируют об уверенности менеджмента в стабильной генерации денежных средств.
- Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент акции ADS покрывает 33 инвестбанка, из которых 28, в том числе Bernstein (таргет: 245 евро), BNP Paribas (таргет: 185 евро), RBC Capital (таргет: 210 евро) и Citi (таргет: 227 евро), дают рекомендацию «покупать», пять — «держаться». Средняя целевая по бумаге — 199,15 евро.
- Техническая картина.** Акции ADS с начала апреля движутся в восходящем канале и тестируют сопротивление на отметке 180 евро. В случае его пробоя возможен рост до 192 евро.

### Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	ADS
Текущая цена	€173,45
Целевая цена акции	€199,15
Потенциал роста	14,8%

### Динамика акций ADS





# Рынок Армении

## Курс на рост

Улучшение макроэкономических данных и прогнозов поддерживает интерес покупателей к локальным активам

С 1 по 15 июня акции **Telecom Armenia (AMTL)** продемонстрировали околоулеву динамику после роста на 5,5% за предыдущий двухнедельный период. Котировки **АСВА Bank (ACBA)** поднялись на 3,3%. Позитивные настроения на локальных площадках поддержала статистика инфляции за май и ожидания разрешения ближневосточного кризиса, что существенно снижает вероятность повышения ставки на ближайшем заседании ЦБ. Дополнительным драйвером роста стало улучшение прогноза ВВП Армении со стороны Всемирного банка. Кроме того, статистика за май указывает на заметное увеличение ликвидности и рост оборотов на рынке акций и облигаций.

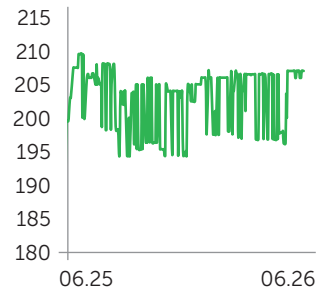
**Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций за рассматриваемый период снизился на 0,8%.** Фиксация прибыли сигнализирует об осторожности инвесторов в условиях усиления внешних инфляционных рисков, включая высокие цены на нефть. Стабильность курса драма к доллару поддержала рыночный оптимизм. Повышение волатильности способны вызывать ограничения на импорт ряда армянских товаров в РФ. С учетом значимости российского направления для экспорта это повышает риски сокращения валютных поступлений и увеличивает давление на курс драма в среднесрочной перспективе.

### Новости экономики

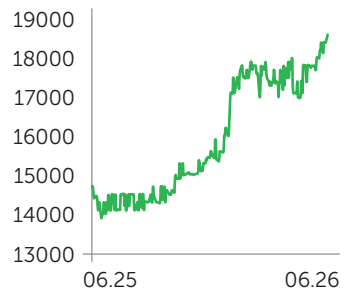
В фокусе внимания биржевых игроков были данные инфляции и результаты парламентских выборов, которые могли существенно повлиять на ожидания в отношении внешней и экономической политики и, как следствие, на динамику рынка.

- **Инфляция в Армении в мае 2026 года замедлилась до 4,2% г/г** после 5,3% в апреле, фактически вернувшись к верхней границе целевого диапазона ЦБ (3% +/- 1 п.п.). Эту динамику обеспечило в первую очередь снижение цен на продовольствие (-2,3% м/м) при сохранении годового роста на 6,4%. Непродовольственный сегмент продемонстрировал умеренную динамику (+2,1% г/г, +0,5% м/м). Услуги подорожали на 2,7% г/г и 0,2% м/м. На наш взгляд, майская статистика существенно ослабляет вероятность повышения ставки рефинансирования на ближайшем заседании ЦБ. Завершение вооруженного конфликта между Ираном и США и нормализация транзита грузов в ближневосточном регионе будет способствовать дальнейшему замедлению инфляции в Армении. Влияние упомянутых ограничений на экспорт в РФ будет относительно краткосрочным.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

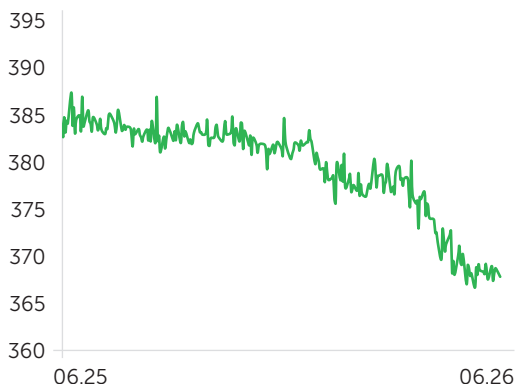


Динамика акций АСВА BANK, 1 год

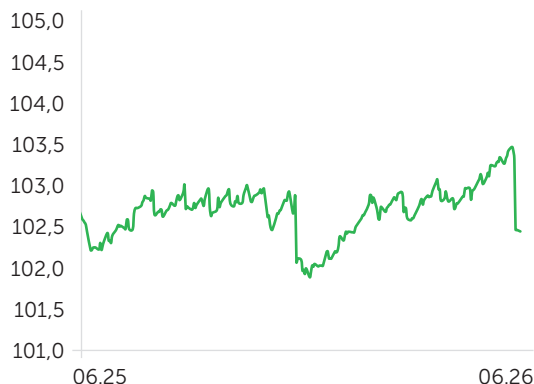




### Динамика USD/AMD, 1 год



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



- Всемирный банк улучшил экономические прогнозы для Армении.** Ориентир в отношении роста ВВП на текущий год пересмотрен с 4,9% в январе до 5,3%. В 2027-м показатель должен повыситься на 5,1%, в 2028-м — на 5%. Одновременно на фоне конфликта на Ближнем Востоке для Европы и Центральной Азии прогноз увеличения ВВП снижен до 2,1%, а для роста мировой экономики — до 2,5%. Всемирный банк предупреждает о рисках для стран — импортеров энергоресурсов, в число которых входит и Армения, из-за высокой цены на нефть. На наш взгляд, обновленный прогноз отражает устойчивость внутреннего роста и должен стать умеренно позитивным сигналом для рынка.
- Капитализация рынка акций Армении в мае 2026 года выросла на 27,4%,** превысив 478,8 млрд драмов (~\$1,3 млрд), на фоне резкого оживления торговой активности. Объем сделок с акциями увеличился на 960% г/г, составив более 2,1 млрд драмов (~\$5,7 млн). Объем размещений гособлигаций на первичном рынке оценивается примерно в 38,1 млрд драмов (~\$103,5 млн), на вторичном — более 8,3 млрд драмов (~\$22,6 млн). Оборот торгов корпоративными облигациям вырос на 41% г/г, превысив 11,5 млрд драмов (~\$31,3 млн). Объем операций репо повысился на 221% г/г, достигнув 19,8 млрд драмов (~\$53,8 млн). Статистика указывает на улучшение ситуации с ликвидностью и усиление интереса инвесторов к локальному рынку капитала, что, на наш взгляд, должно оказать на него умеренно позитивное влияние в средне- и долгосрочной перспективе.

## Новости компаний

- IDBank с 15 июня проводит публичное размещение двух траншей облигаций** общим объемом 2,5 млрд драмов (около \$6,8 млн) и \$5 млн. Выпуск в локальной валюте с трехлетней дюрацией предлагает купонную доходность 10% годовых с выплатой процентов раз в полугодие. Долларовый выпуск сроком на 27 месяцев обеспечит доходность 5% годовых с ежеквартальными купонными выплатами. Размещение транша в драмах продлится до 15 ноября, в долларах — до 15 августа.

## Ожидания на предстоящие две недели

В период с 19 по 29 июня ключевым фактором для рынка Армении будет реакция его участников на решение ЦБ по ставке рефинансирования, а также на данные экономической активности за май и другую макростатистику. С учетом замедления инфляции при ее сохранении немного выше верхней границы целевого диапазона ЦБ прогнозируем удержание ставки на текущем уровне. Существенное значение для динамики на локальных фондовых площадках будет иметь риторика регулятора, которую определяют как факторы внутреннего спроса, так и внешнеполитические тенденции.



## Рынок ОАЭ

### Сплошные плюсы

Ожидания нормализации ситуации в ближневосточном регионе стимулировали рост всех представленных на бирже Эмиратов активов

Со 2 по 16 июня индекс **Dubai Financial Market General (DFMGI)** вырос на 5,6%, до 6055 пунктов, индекс **Abu Dhabi Securities Exchange General (ADXGI)** поднялся на 3,6%, до 9963 пунктов. За 12 июня эти бенчмарки прибавили 3,8% и 2,7% соответственно на ожиданиях подписания меморандума о взаимопонимании между США и Ираном, которое должно предшествовать заключению мирного соглашения. S&P 500 за указанный период скорректировался на 1,3%, до 7511 пунктов, а нефть марки Brent подешевела на 19,8%, до \$79 за баррель.

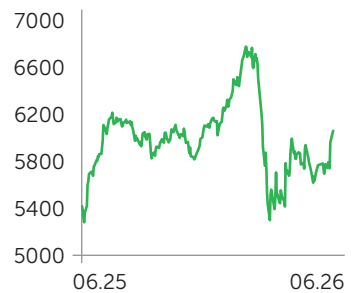
**В плюсе закрылись все сектора локального рынка.** В лидеры роста вышли поставщики коммунальных услуг (+11,60%), индустрия недвижимости (+6,99%) и энергетический сектор (+5,72%), что сигнализирует о широком характере ралли и перетоке капиталов в циклические отрасли. Опережающую динамику коммунального сектора обеспечили Abu Dhabi National Energy (TAQA, +13,79%) и DEWA (+7,42%). В секторе недвижимости подъем был исключительно однородным: Emaar Development (+7,46%), Aldar Properties (+7,28%), Emaar Properties (+7,14%) и Alpha Dhabi (+6,82%). В энергетике лидировали ADNOC Gas (+6,38%) и ADNOC Drilling (+5,69%). В промышленно-логистическом блоке (+5,34%) выделялись Air Arabia (+13,95%), Dubai Taxi (+9%) и Gulf Navigation Holding (+8,4%), тогда как Aramex скорректировалась на 3,24%. Финансовый сектор (+4,2%) поддержали Abu Dhabi Commercial Bank (+12,92%), Emirates NBD (+11,21%), Investcorp Capital (+10,27%), Abu Dhabi Islamic Bank (+8,72%) и First Abu Dhabi Bank (+8,38%). Сектора потребительских товаров второй необходимости (+4,34%) и товаров первой необходимости (+3,77%) также завершили период на подъеме при поддержке Americana Restaurants (+5,1%) и Spinneys (+6,84%). Наиболее сдержанную динамику показал сектор коммуникационных услуг (+3,45%): e& du прибавили 3,90% и 2,09% соответственно.

**Доходность казначейских облигаций ОАЭ снизилась до 4,72%** (-33,7 б.п.) при уменьшении доходности десятилетних трежерис США на 2 б.п., до 4,53%. Спред между ними сузился с ~53 б.п. до ~21 б.п. на фоне нормализации геополитической премии.

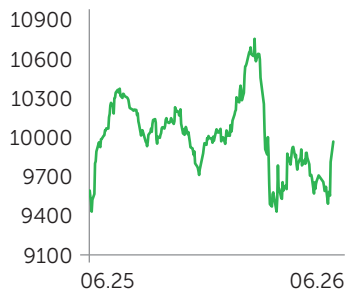
### Новости экономики

- **Реальный ВВП ОАЭ за 2025 год, по официальным данным, вырос на 6,2%, до \$517,3 млрд, причем нефтяной показатель увеличился на 6,8%, до \$408,4 млрд.** Основными драйверами роста стали строительство (+11,1%), финансовые услуги и страхование (+10,4%), недви-

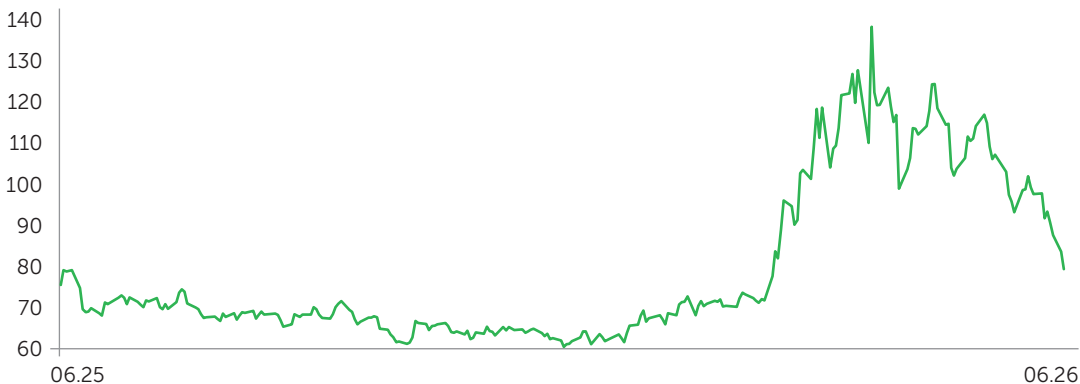
Динамика  
DFM General Index, 1 год



Abu Dhabi Securities  
Exchange index, 1 год



## Нефть марки Brent, 1 год



жимость (+7,9%) и транспорт (+7,8%). Объем внешней торговли за пределами нефтяного сектора увеличился на 26%, впервые превысив \$1 трлн.

- **Индекс деловой активности (PMI) S&P Global UAE с 52,1 в апреле поднялся до 52,6 в мае.** Это соответствует минимуму почти за четыре года, хотя показатель выше 50 продолжает сигнализировать о росте нефтяного частного сектора. Из-за закрытия Ормузского пролива сроки поставок увеличивались самыми высокими темпами с апреля 2020 года.
- **Управление недвижимости Абу-Даби (ADREC) со 2 июня 2026 года заморозило рост арендных ставок, установив нулевой потолок (вместо стандартных 5%) для жилой, коммерческой и промышленной аренды.** Регулятор отметил, что новые арендные ставки за год выросли на 15% по Абу-Даби и на 23% в инвестиционных зонах, что уменьшало доступность жилья.
- **ADNOC объявила о пакете проектных контрактов в нефтегазовой сфере на сумму около 200 млрд дирхамов (\$55 млрд) на 2026–2028 годы.** Фактический объем нефтедобычи в регионе при этом оставался ограниченным из-за ситуации в Ормузском проливе.

## Новости компаний

- **Emaar Properties** 11 июня объявила о намерениях запуска мастер-плана стоимостью 200 дирхамов млрд (\$55 млрд). На участке площадью свыше 4,5 млн кв. м будет реализовываться концепция «20-минутного города», рассчитанного почти на 150 тыс. жителей и разделенного на пять зон. Основатель корпорации Мохаммед Алаббар назвал проект ее «самой амбициозной мечтой». За первый квартал 2026 года выручка Emaar выросла на 23%, до 12,4 млрд дирхамов, а продажи недвижимости увеличились на 16%.
- **Emirates NBD с 1 по 12 июня провела обязательную оферту на выкуп до 26% индийского RBL Bank** по цене 282,38 дирхама (~\$2,98) за акцию. Резервный банк Индии одобрил приобретение до 74% RBL (минимум 51%) при ограничении прав голоса на уровне 26%, банк планирует инвестировать около \$3 млрд преимущественно через преференциальную эмиссию по 280 дирхама (~\$2,96) за акцию, что стало крупнейшей по объему инвестицией ОАЭ в экономику Индии.
- **Технологическая корпорация e& 1 июня подписала обязывающее соглашение о продаже 12,5% Careem Technologies компании Uber.** Сделка на сумму \$100 млн будет оплачена денежными средствами. Доля e& в результате сократится с 50,03% до 37,53%. Оценка подразумевает стоимость капитала Careem около \$1,6 млрд.



- **ADNOC Gas** отчиталась за первый квартал чистой прибылью в размере \$1,1 млрд и анонсировала дивиденд в размере \$941 млн с выплатой в июне. Прогноз чистой прибыли на второй квартал закладывает показатель в диапазоне \$400–600 млн.
- **Abu Dhabi Ports** через дочернюю структуру **Black Caspian** повысила цену обязательной оферты по египетской Alexandria Container and Cargo Handling до 27,47 египетского фунта за (~\$0,54) за акцию, что 12 июня привело к росту бумаг примерно на 8%.
- **Dubai Holding** стала крупнейшим акционером Emaar Properties с долей 29,73% после приобретения у ICD пакета в 22,27%.

## Ожидания на предстоящие две недели

**Высокий уровень неопределенности на нефтяном рынке сохраняется.** Дальнейшая его динамика продолжит зависеть от ситуации вокруг Ормузского пролива. За прошедшую неделю нефть сорта WTI снизилась на 6,3%, до \$84,9 за баррель (минимума за два месяца), под давлением ожиданий возможного соглашения между США и Ираном, хотя его заключение остается под вопросом.

**Возобновление боевых действий в регионе способно вернуть котировки WTI выше \$110 за баррель,** деэскалация и открытие Ормузского пролива спровоцируют резкую коррекцию. При сохранении режима «двойной блокады» можно ожидать постепенного роста цен.

**В краткосрочном горизонте, кроме нефтяных цен, драйверами для рынка ОАЭ** будут корпоративные результаты за второй квартал и динамика геополитической риск-премии в локальных активах. Сильная отчетность ADNOC, банковского, девелоперского и логистического сегментов будет поддерживать интерес к акциям наиболее крупных эмитентов. При реализации более пессимистичного сценария капитал будет перетекать в защитные бумаги, что приведет к консолидации индексов.



# Новости Freedom Holding Corp.

## В Стэнфорде прошел семинар по кейсу Freedom Holding Corp.

Главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов принял участие в семинаре Стэнфордской высшей школы бизнеса (Stanford Graduate School of Business), посвященном разбору бизнес-кейса о трансформации Freedom в международную цифровую экосистему. На занятии присутствовал президент холдинга Аскар Таштитов. Университет также посетили руководители редакций ведущих СМИ Казахстана. В формате открытого диалога участники обсуждали ключевые бизнес-решения компании, анализировали реальные сценарии и предлагали собственные подходы на разных этапах развития. Также у студентов была возможность задать вопросы Тимуру Турлову и обсудить с ним подходы к развитию технологической экосистемы, масштабированию бизнеса и управлению быстрорастущей международной компанией.

## Freedom объявляет о масштабной трансформации бренда

Freedom Holding Corp. объявляет о переходе к единому бренду. Решение является частью долгосрочной стратегии по развитию целостной цифровой экосистемы и консолидации бизнесов группы под общим брендом Freedom. Уточняющие приставки в логотипах, такие как Bank, Broker и другие, применяться не будут. Трансформация бренда направлена на усиление рыночных позиций группы, повышение узнаваемости сервисов и формирование целостного пользовательского опыта для клиентов и партнеров.

В рамках ребрендинга компании группы будут поэтапно переходить к единой визуальной идентичности, архитектуре бренда и коммуникационной модели во всех странах присутствия холдинга.

*«Трансформация бренда — это логичное продолжение развития Freedom как единой экосистемы. Сегодня наши продукты и сервисы уже достаточно интегри-*

*рованы между собой, и единый бренд позволяет сделать эту связь более понятной и узнаваемой для клиента. Пользуясь банковскими, брокерскими, страховыми или lifestyle-сервисами, человек должен чувствовать единый подход, стандарты качества и пользовательский опыт. Для нас это не просто визуальное объединение брендов, а отражение стратегии, в центре которой — создание цифровой экосистемы вокруг потребностей клиента», —* отмечает главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

## Freedom Holding Corp. сгенерировал \$2,2 млрд выручки за 2026 ФГ

Выручка холдинга за 2026 финансовый год (ФГ), завершившийся 31 марта, составила \$2191 млн против \$2 млрд годом ранее. Прибыль до уплаты налогов оказалась равна \$226 млн, чистая прибыль достигла \$153,3 млн, а прибыль на одну обыкновенную акцию поднялась до \$2,56.

Чистая прибыль от торговых ценных бумаг составила \$158,8 млн против убытка в \$57,8 млн, увеличение связано с реализованной чистой прибылью от продажи суверенных ценных бумаг Казахстана и корпоративных долговых ценных бумаг в 2026 финансовом году. Рост выручки от продажи товаров и услуг связан в основном с выходом в телеком-сектор после приобретения Freedom Cloud Holding и увеличением клиентской активности и объемов заказов в Arbus.kz.

*«2026 финансовый год стал для Freedom Holding Corp. периодом последовательного укрепления бизнеса, дальнейшего расширения экосистемы и реализации стратегических инициатив в новых направлениях. Мы продемонстрировали устойчивый рост выручки, увеличили клиентскую базу, усилили наши позиции в ключевых сегментах и продолжили международную экспансию. Эти результаты отражают эффективность нашей долгосрочной стратегии, высокую вовлеченность команды и доверие со стороны клиентов, партнеров и инвесторов», —* прокомментировал релиз главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

## 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.

# Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире финансов  
и качественная аналитика

Читайте  
в электронной  
версии



# Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

