

№348 3 июля 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Летний дрейф

Узбекистан

Концентрированная
распродажа

Германия

Сохраняя
статус-кво

Армения

Наперегонки с ВВП

ОАЭ

В фокусе Ормуз

Фондовый рынок США

Сезонная рокировка

Потенциальная дезинфляция в летние месяцы усиливает
спрос на сектора, чувствительные к ставкам ФРС

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. Сезонная рокировка	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. Назад в будущее	4
Актуальные тренды. Обзор на 29 июня	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея.	
Alphabet. Добро пожаловать в ИИ-интернет!	13
Текущие рекомендации по акциям	15
Опционная идея. LONG CALL ON ACN	16
IPO Standard Nuclear. Новый мирный атом	17
Рынок Казахстана. Летний дрейф	18
Рынок Узбекистана. Концентрированная распродажа	20
Рынок Германии. Сохраняя статус-кво	22
Инвестиционная идея. Zalando SE. Робот в помощь	24
Рынок Армении. Наперегонки с ВВП	25
Рынок ОАЭ. В фокусе Ормуз	27
Новости Freedom Holding Corp.	29
Контакты	30



Фондовый рынок США

Сезонная рокировка

Потенциальная дезинфляция в летние месяцы усиливает спрос на сектора, чувствительные к ставкам ФРС

По состоянию на 30.06.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-2,38%	-3,63%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	-4,60%	-4,31%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,43%	1,36%
UUP	Доллар	0,57%	2,89%
FXE	Евро	-0,64%	-2,42%
XLF	Финансовый сектор	0,00%	3,86%
XLE	Энергетический сектор	0,13%	-4,35%
XLI	Промышленный сектор	0,16%	4,66%
XLK	Технологический сектор	-5,40%	-5,19%
XLU	Сектор коммунальных услуг	3,22%	4,01%
XLV	Сектор здравоохранения	7,32%	7,27%
SLV	Серебро	-10,47%	-22,03%
GLD	Золото	-3,48%	-10,43%
UNG	Газ	1,11%	-0,50%
USO	Нефть	-8,17%	-18,29%
VXX	Индекс страха	3,33%	-2,40%
EWJ	Япония	-3,59%	-0,17%
EWU	Великобритания	0,66%	-2,49%
EWG	Германия	-2,14%	-6,45%
EWQ	Франция	-2,16%	-2,50%
EWI	Италия	-3,25%	-1,25%
GREK	Греция	-3,16%	0,52%
EEM	Страны БРИК	-5,09%	-2,06%
EWZ	Бразилия	2,79%	-3,45%
RTSI	Россия	-10,01%	-17,89%
INDA	Индия	-0,04%	2,06%
FXI	Китай	-5,14%	-9,87%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (17.06.2026 – 25.06.2026)

17.06.2026

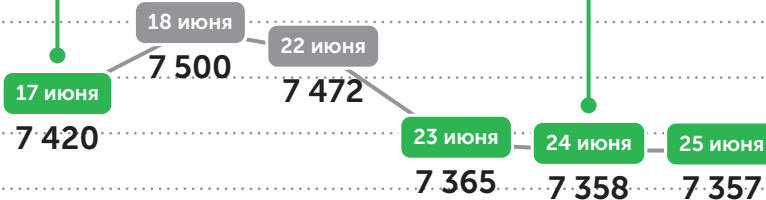
ФРС ожидаемо сохранила ставку по федеральным фондам в диапазоне 3,5–3,75%, но пересмотрела вверх ее прогноз

Розничные продажи в мае выросли на 0,9% м/м при консенсусе 0,6%, что обусловлено умеренной динамикой базового индекса потребительских цен

24.06.2026

Прибыль **FedEx (FDX)** за четвертый квартал 2026 финансового года превзошла прогнозы за счет сегмента Express, роста эффективности сети и рекордного свободного денежного потока

Квартальные результаты **Micron (MU)** превысили средние ориентиры рынка на фоне удорожания чипов памяти. Рост числа долгосрочных контрактов увеличил предсказуемость бизнеса и устойчивость маржи



23.06.2026

Carnival (CCL) отчиталась прибылью выше консенсуса и рекордной EBITDA, а объем клиентских депозитов компании достиг исторического максимума

25.06.2026

Общий индекс цен на личные расходы (PCE) в мае повысился на 0,449% м/м при медианном прогнозе 0,5% м/м



Самое главное

Назад в будущее



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

На прошлой неделе в возрасте 100 лет умер Алан Гринспен. Он руководил ФРС с 1987 по 2006 год. Фирменным стилем Гринспена в коммуникациях с инвестсообществом была намеренная неясность риторики. Участникам рынка оставалось теряться в догадках, так как шеф Федрезерва почти никогда публично не объяснял свои решения. Однако и при наступлении кризисов, и при ускорении инфляции Гринспен действовал достаточно решительно, хотя ближе к его отставке некоторые все же винили председателя в излишне мягкой политике, которая отчасти стала причиной глобальных финансовых проблем 2008 года.

Вступая в мае в должность нового главы ФРС, Кевин Уорш из всех своих предшественников выделил именно Алана Гринспена, выразив намерение стать его последователем.

На первом заседании FOMC под председательством Уорша, состоявшемся 16–17 июня, ставку вполне ожидаемо оставили в диапазоне 3,5–3,75% уже в четвертый раз подряд. Однако формат коммуникаций ФРС с рынками сразу был радикально пересмотрен. Сопроводительное заявление регулятора сжалось с 341 слова в апреле до 132. Из текста убрали формулировку о готовности смягчать политику и имена голосовавших за то или иное решение. Осталось лишь заверение в том, что комитет обеспечит ценовую стабильность. Пятнадцать лет подряд ФРС заранее намекала рынку на свой следующий ход. Эти «подсказки» превратили центробанк из одного источника макроэкономических сигналов среди многих в единственный значимый. Но уже на итоговой пресс-конференции 17 июня Кевин Уорш подчеркнул, что рыночные цены — важнейший источник информации для ФРС, хотя это верно лишь тогда, когда биржа сама формирует свой взгляд, а не транслирует чужой.

Удивительнее всего, что на пост главы регулятора Уорша назначил президент Дональд Трамп, который рассчитывал, что его кандидат пойдет на смягчение монетарных условий. В 2025-м Уорш действительно смягчил риторику, но послужной список характеризует его совсем с другой стороны. Уорш пришел в ФРС в 2006-м и был правой рукой Бена Бернанке весь кризис. Однако, когда тот пошел на второй раунд количественного смягчения (QE) и покупку гособлигаций на \$600 млрд, его верный соратник демонстративно ушел в отставку. Тезис «инфляция — это выбор» Уорш повторял не раз, его позиция не оставляет сомнений в том, что финансист верен этой установке. Замысел Уорша лежит в плоскости огромного баланса ФРС, который наращивали около 18 лет и только за последние годы смогли сократить до \$6,7 трлн. Новый глава ФРС стремится к «несубсидированной» доходности, чтобы реальную цену денег определял рынок, а не покупки регулятора. Путь к этой цели тернист. Скорее всего, нас ждет дальнейшее сжатие баланса и смягчение банковского регулирования, а корректировку ставки регулятор оставит для управления инфляцией и ростом экономики. Делать выводы на текущем этапе рано, но долгосрочно за счет реализации этого плана есть неплохой шанс оздоровить экономику и баланс регулятора. В то же время среднесрочная реакция акций и облигаций на действия Федрезерва может быть негативной.

Для участников рынка намерения монетарных властей выглядят туманно, но так и задумал Уорш. К этому стилю инвесторы вскоре привыкнут. Во-первых, put ФРС никуда не пропал и в случае финансовой дестабилизации инструменты для стимулирования рынка будут применены. Во-вторых, повышенная волатильность потребует от инвесторов чуть большего внимания к инвестпортфелю. Станут нужны более частый хедж позиций, более активное управление ими, а также более плотное взаимодействие с инвестконсультантами. В-третьих, Уорш доказал свою независимость, которая остро необходима для реализации долгосрочного плана оздоровления экономики. Все это дает основания предполагать, что на горизонте 10–15 лет ФРС сделает американские биржевые инструменты еще привлекательнее для инвестирования и снизит часть рисков. В итоге инвесторы снова убедятся в способности финансовых институтов благоприятно влиять на фондовый рынок.



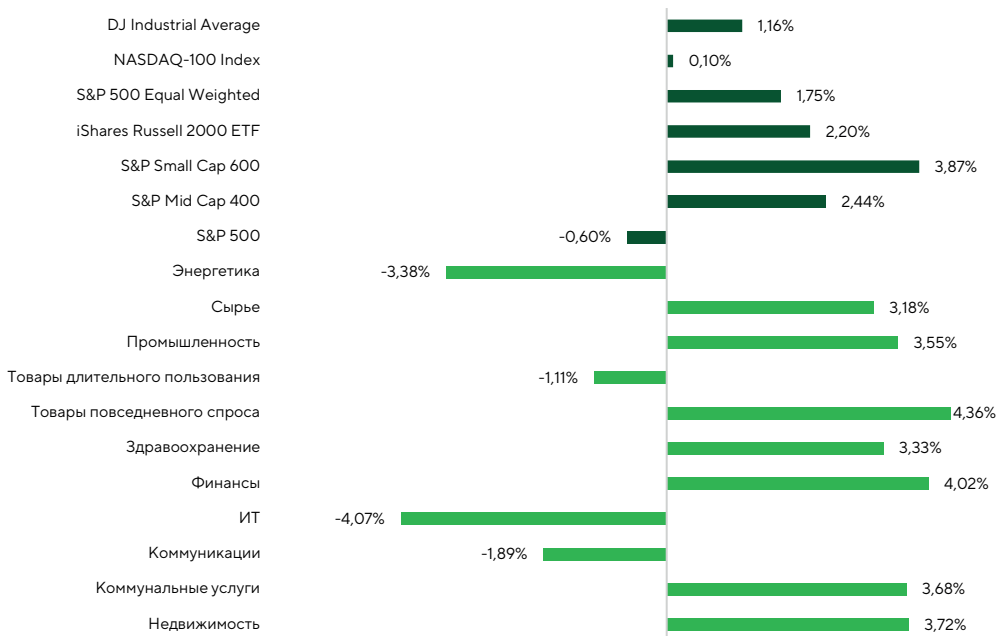
Актуальные тренды

Обзор на 29 июня

Глобальная картина

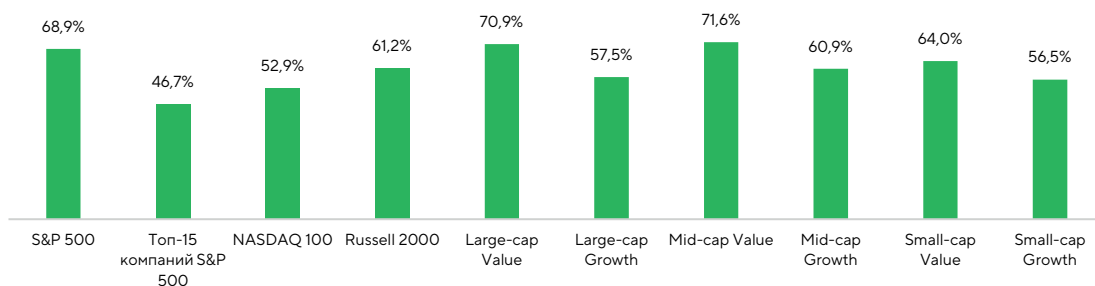
Во второй половине июня движения на американских фондовых площадках носили выраженный неоднородный характер. Динамика ключевых индексов была обусловлена коррекцией крупнейших компаний технологического сектора. S&P 500 снизился на 1,51%, NASDAQ 100 потерял 2,52%, Dow Jones Industrial Average вырос на 0,99%, равновзвешенный S&P 500 прибавил 0,46%, ETF iShares Russell 2000 поднялся на 1,47%, S&P Small Cap 600 — на 2,77%, а S&P Mid Cap 400 — на 0,48%.

Лучше рынка вновь выглядели компании малой и средней капитализации. Широкий рынок в равновзвешенном выражении был заметен устойчивее взвешенного по капитализации S&P 500 за счет меньшей зависимости от крупнейших технологических корпораций. В лидеры роста вышли индустрия здравоохранения (+5,62%), сектор коммунальных услуг (+3,46%) и промышленность (+2,59%). Умеренно положительную динамику показали финансы и недвижимость. Под наибольшим давлением оказались телекомы (-4,57%), ИТ-компании (-4,11%), а также сырьевой (-3,17%) и энергетический (-3%) сектора. В минусе торговались также поставщики товаров повседневного спроса и длительного пользования.



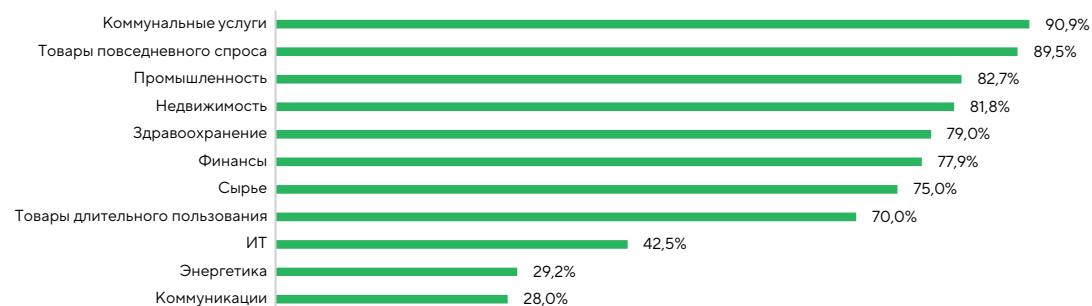
Доходность индексов и секторов за обозреваемый период.
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

Широта рынка оставалась лучше, чем можно было бы предположить по динамике ведущих бенчмарков. Положительную доходность показали 58,9% компаний из S&P 500. В топ-15 эта доля составила лишь 40%. Коррекцию поддержали крупнейшие представители техсектора, в том числе **NVIDIA (NVDA)**, **Apple (AAPL)**, **Alphabet (GOOGL)**, **Microsoft (MSFT)**, **Amazon (AMZN)**, **Broadcom (AVGO)** и **Meta Platforms (META)**. Это стало одной из ключевых



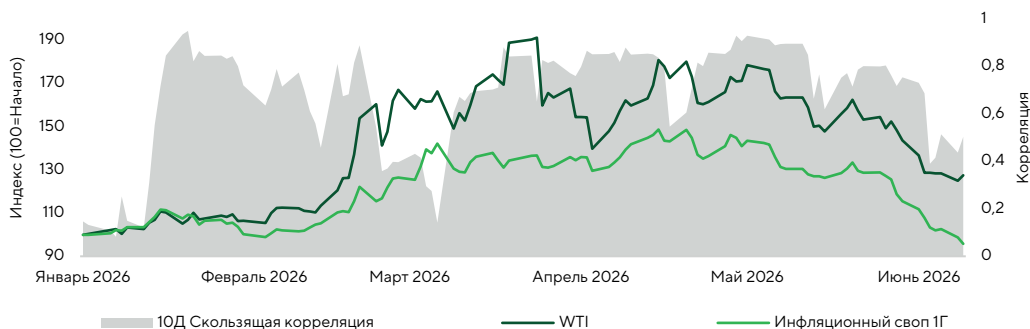
Доля компаний с положительной доходностью среди разных индексов за обозреваемый период.
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

причин более слабой динамики S&P 500 и NASDAQ 100 по сравнению с остальными биржевыми индексами. На уровне секторов рост также носил достаточно широкий, хотя и неравномерный характер. Более 75% представителей индустрий коммунальных услуг, здравоохранения и недвижимости торговались в плюсе. В секторах ИТ и телекомах эта доля составила 38,4% и 36% соответственно, в сырьевом секторе — 42,9%.



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

Одним из важных факторов ротации в чувствительные к рыночным ставкам направления становится потенциальная дезинфляция в летние месяцы. Рынок постепенно начинает закладывать в прогнозы коррекцию цен на нефть и сопутствующее снижение краткосрочных инфляционных ожиданий. Это способствует пересмотру ориентиров по траектории ставки ФРС и усилению спроса на рисковые активы, включая сегменты, наиболее чувствительные к изменению монетарных условий.



WTI против инфляционного годового свопа и 10-дневной скользящей корреляции.
Источники: Bloomberg, анализ Freedom Broker

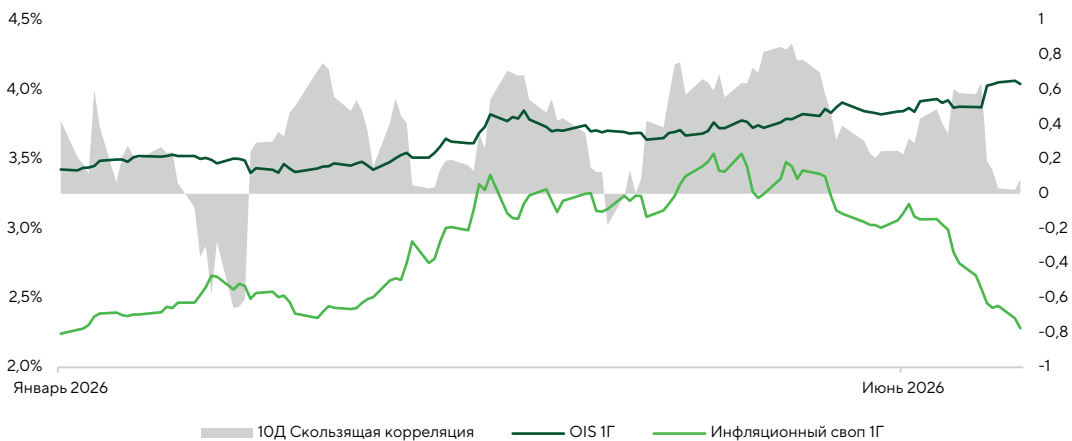


В прошедшем квартале корреляция между ценами на нефть и ожидаемой инфляцией на горизонте года составила высокие 0,7. Оценка рынком усиления инфляционного давления во многом формировалась ценами на энергоносители. Анализ краткосрочной скользящей корреляции показывает локальные всплески и откаты, однако сама взаимосвязь в течение квартала оставалась достаточно устойчивой.

На текущий момент оценка вероятности повышения ставки на 25 б.п. на октябрьском заседании на рынке фьючерсов составляет 98,6%. Однако, на наш взгляд, текущая позиция ФРС не сигнализирует о реальном намерении возобновлять или усиливать ужесточение денежно-кредитной политики.

В этой связи можно предположить, что фьючерсы на ставку пока отражают скорее эмоциональный сдвиг ожиданий после инфляционного и нефтяного шока, чем устойчивое изменение макроэкономической картины. Именно этот поведенческий фактор, на наш взгляд, удерживает ожидания по ставке на повышенных уровнях, несмотря на высокую вероятность замедления инфляции в июне-июле.

Анализ краткосрочной корреляции между инфляционными ожиданиями и ожиданиями по ставке указывает на отсутствие устойчивой взаимосвязи: 10-дневная корреляция находится вблизи нулевой отметки. Тем не менее с начала года прослеживается более четкий тренд: две переменные сохраняют положительную связь. Вероятнее всего, это локальный лаг перед началом потенциальной переоценки траектории ставки вслед за охлаждением инфляционных ожиданий. По нашему мнению, рынок ждет подтверждения замедления роста цен со стороны индексов потребительских цен (CPI) и расходов на личное потребление (PCE).



OIS против инфляционного годового свопа и 10-дневной скользящей корреляции.
Источники: Bloomberg, анализ Freedom Broker

Статистика последних недель оказалась заметно сильнее ожиданий и указала на устойчивую потребительскую активность. Общий объем розничных продаж вырос на 0,9% м/м при консенсусе 0,6% м/м, базовый (без учета автомобилей и бензина) увеличился на 0,5% м/м при среднем ориентире 0,3% м/м. Продажи контрольной группы товаров, важные для оценки ВВП, прибавили 0,7% м/м против прогноза 0,3% м/м. В годовом выражении общий показатель вырос на 6,9% г/г, а индикатор контрольной группы поднялся на 6,3% г/г. Важной особенностью майского отчета стало то, что положительный сюрприз не сводился исключительно к фактору более высоких цен на бензин. Хотя продажи на автозаправках увеличились на 3,4% м/м, основной вклад обеспечили более широкие категории, причем на фоне снижения цен на базовые товары на 0,1% м/м. В частности, продажи мебели, электроники и бытовой техники увеличились на 0,4% м/м, объемы реализации товаров для здоровья и уходовых средств прибавили 0,6% м/м. Позитивная динамика также наблюдалась в продажах товаров для спорта и отдыха в универсальных магазинах и на онлайн-платформах. Таким образом, опубликованные данные



свидетельствуют о достаточно широком оживлении потребительского спроса, которое в мае не сопровождалось усилением ценового давления.

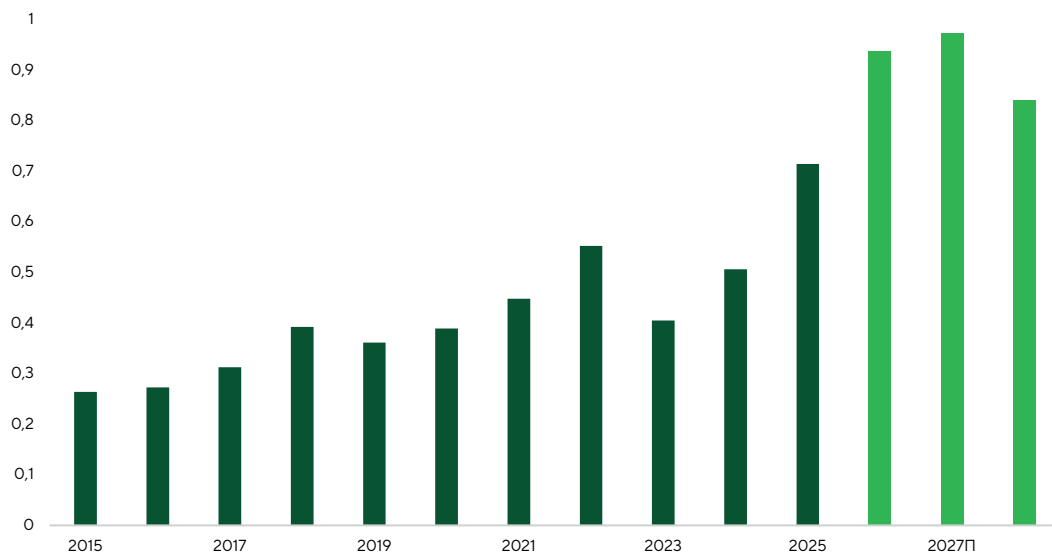
Данные дефлятора потребительских расходов PCE за май в целом оказались близки к ожиданиям рынка, но содержали умеренно позитивный сигнал в отношении динамики инфляции. Общий индекс вырос на 0,45% м/м при медианном прогнозе 0,5% м/м, базовый (без учета продовольствия и топлива) повысился на 0,32% м/м при средних ожиданиях на уровне 0,3% м/м. В годовом выражении общий PCE ускорил рост до 4,07% г/г, а базовый поднялся на 3,41% г/г.

Таким образом, опубликованные данные формально подтвердили консенсус-прогноз, однако в совокупности указали на в целом благоприятную ситуацию с инфляцией. Структура отчета оказалась менее однозначной, поскольку основным источником инфляционного давления вновь выступил сектор услуг. По товарным категориям отклонения от ожиданий были минимальными, тогда как инфляция в услугах ускорилась до 0,45% м/м, почти повторив всплеск начала года и выведя средний рост цен в этом сегменте за январь – май выше уровня 2025 года. В среднесрочной перспективе основное внимание по-прежнему следует уделять устойчивости ценового давления в секторе услуг.

Фокус рынка

14 июля выйдут данные инфляции потребительских цен (CPI) за июнь (консенсус для базового индекса: 2,8% г/г, для общего: 3,9% г/г после 2,8% и 4,2% в мае соответственно). Подтверждение упомянутого сезонного дезинфляционного тренда может усилить переток средств в проциклические и чувствительные к ставке направления. Несмотря на потенциальный позитив в инфляционном релизе, рынок, вероятно, сохранит осторожность в отношении технологического сегмента. Инвесторам все еще непонятно, насколько оправдан масштаб роста капитальных инвестиций в развитие ИИ-инфраструктуры. Крупнейшие облачные платформы продолжают наращивать вложения в строительство дата-центров, закупку специализированных чипов, расширение облачных мощностей и инструментария для вычислительных нагрузок, связанных с использованием ИИ-моделей.

В абсолютном выражении операционный денежный поток группы крупнейших гиперскейлеров — **Amazon (AMZN)**, **Microsoft (MSFT)**, **Alphabet (GOOGL)**, **Meta Platforms (META)** и **Oracle (ORCL)** — остается значитель-



Соотношение между CapEx и CFO гиперскейлеров.
Источники: Bloomberg, анализ Freedom Broker



ным. Однако доля операционного денежного потока, которая направляется на капитальные расходы, растет, поэтому он покрывает капитальные расходы со все меньшим запасом. Это становится одной из главных причин для беспокойства участников рынка. На этом фоне волатильность ИТ-сегмента может усилиться, особенно на фоне поиска более консервативных и защитных историй.

Другим важным фактором станет начало сезона квартальной отчетности, который по традиции открывают крупнейшие банки. Ожидания рынка выглядят весьма оптимистичными: прогноз прибыли по индексу S&P 500 предполагает ее увеличение 23,3% в годовом выражении. Мы выделяем несколько отчетов, на которые инвесторам стоит обратить внимание.

14 июля результаты за второй квартал представит **J.P. Morgan Chase (JPM)**. Отчет за первые три месяца 2026 года оказался очень сильным. Корпорация сохраняет статус одного из наиболее устойчивых и диверсифицированных банков США. В предыдущем квартале его чистая прибыль составила \$16,5 млрд, выручка достигла \$50,5 млрд, а рентабельность на материальный капитал оказалась на уровне 23%, что подтверждает высокую эффективность бизнеса даже в условиях постепенного снижения процентных ставок и сохраняющегося роста расходов. Ключевой опорой для результатов остается стабильный чистый процентный доход, масштабная депозитная база и широкая диверсификация источников прибыли между розничным, корпоративным, инвестиционно-банковским и торговым направлениями. Дополнительную поддержку показателям за второй квартал должны обеспечить сильные позиции J.P. Morgan в операциях на рынках капитала, рост комиссионных доходов и устойчивый спрос на услуги по управлению активами. Инвесторы будут внимательно следить за динамикой резервов, качеством кредитного портфеля, расходами, прогнозом чистого процентного дохода и комментариями менеджмента относительно деловой активности во втором полугодии. Консенсусный таргет по акции JPM — \$348. Также 14 июля отчет за апрель – июнь выпустит Bank of America (BAC), который кварталом ранее показал улучшение практически по всем ключевым направлениям бизнеса. Чистая прибыль составила \$8,6 млрд, выручка достигла \$30,3 млрд, а рентабельность на материальный капитал выросла до 16%, что отражает устойчивость операционной модели на фоне роста комиссионных доходов и постепенного восстановления чистого процентного дохода. Ключевыми драйверами для результатов остаются расширение кредитного портфеля, рост клиентской активности и сильные позиции банка в торговых операциях, инвестиционном банкинге и управлении активами. Средний объем депозитов в первом квартале вырос до \$2,02 трлн, средний объем кредитования и лизинга увеличился до \$1,19 трлн, а чистый процентный доход повысился на 9% г/г, до \$15,7 млрд. Инвесторы будут внимательно следить за дальнейшей динамикой процентного дохода, качеством кредитного портфеля, расходами, а также комментариями менеджмента по потребительской активности и деловой среде во втором полугодии. Консенсусный таргет по акции BAC — \$63,53.

Техническая картина по широкому рынку

S&P 500 остается в фазе консолидации, но техническая картина за вторую половину июня заметно улучшилась. Индекс оттолкнулся от нижней границы диапазона 7240–7300 и вновь закрепился выше 20- и 50-дневных скользящих средних. Дополнительным позитивным сигналом стало улучшение широты рынка. Доля акций, торгуемых выше 50-дневных средних, выросла с 53% до 63%. С учетом этого краткосрочный прогноз можно повысить до нейтрально-позитивного. Ближайшее сопротивление находится в зоне 7525–7550, где проходит верхняя граница локального нисходящего канала. Следующим ключевым рубежом остается максимум в районе 7620. Закрепление выше этой отметки подтвердит возвращение покупателей и откроет дорогу к новым максимумам. Основная поддержка смещается в область 7300, и пока индекс удерживается выше, базовым сценарием остается продолжение восходящего тренда после завершения консолидации. Возможен и откат к 7240–7300, но пока это не базовый сценарий.

Ожидаемый торговый диапазон

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

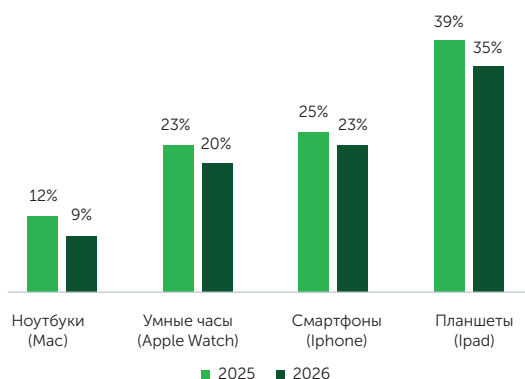


Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



25 июня **Apple (AAPL)** впервые формально переложила рост стоимости чипов памяти на покупателей, подняв цены почти на весь модельный ряд

Mac и iPad, а также на Apple TV, HomePod, HomePod mini и Vision Pro. Стоимость iPhone, Apple Watch и AirPods по оставлена без изменений, но CEO корпорации Тим Кук допустил дальнейшее повышение цен на устройства. Впрочем, в этом плане Apple действует намного осторожнее, чем конкуренты, которые уже давно подняли цены на 10–20% и сократили модельный ряд в пользу премиальных устройств. Повышение цен на iPhone остается основным фактором неопределенности, но инвестсообщество склоняется к тому, что новые смартфоны будут дорожать, хотя Apple, скорее всего, постарается подсластить пилюлю для своих клиентов, повысив для «младших» моделей минимальный объем flash-памяти до 256 Гб, а оперативной — до 12 Гб. В пользу этого говорит и необходимость расширить базу клиентов новой Siri, усиленной Apple Intelligence, которой 8 Гб ОЗУ будет недостаточно. Несмотря на повышение цен, предполагаем, что 2026–2027 годы станут для компании наиболее удачными с точки зрения экспансии по всем направлениям бизнеса. Бумаги AAPL на новости 25 июня отреагировали падением более чем на 6%, что стало самой глубокой внутрисдневной коррекцией с апреля 2025 года.

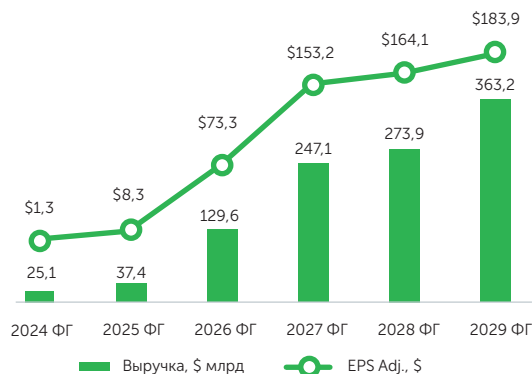


Рыночная доля Apple в различных категориях устройств, %
Источники: Counterpoint Research, Freedom Broker



24 июня рекордные квартальные результаты, достигнутые за счет роста цен, представила **Micron Technology (MU)**. Острый структурный дефицит DRAM и NAND (спрос намного опережает предложение, ограниченное экономикой техпроцессов, аппетитом HBM к пластинам и многолетними сроками ввода фабрик) обеспечил компании уверенный рост выручки и рентабельности при высоком денежном потоке во всех четырех сегментах. Более значимо структурное изменение: Micron переводит существенную долю объемов в многолетние стратегические клиентские соглашения (SCA) с условием «бери или плати» (take-or-pay). Этот формат фиксирует и количество, и ценовые параметры, причем, по утверждению менеджмента, даже при минимально допустимых ценовых параметрах маржа превышает пиковые уровни прошлых циклов. Если долгосрочные контракты станут новой реальностью бизнеса, они превратят традиционно циклическую модель в высокомаржинальную и более предсказуемую. Это оправдывает увеличение CAPEX и более высокие уровни мультипликаторов по Micron. Рынок с оптимизмом воспринял трансформацию бизнес-модели: новая контрактная структура ограничивает потенциал роста, но обеспечивает защиту от падения цены и разрушения спроса. По итогам торгов 25 июня акции MU поднялись в цене на 15,7%.

Рынок с оптимизмом воспринял трансформацию бизнес-модели: новая контрактная структура ограничивает потенциал роста, но обеспечивает защиту от падения цены и разрушения спроса. По итогам торгов 25 июня акции MU поднялись в цене на 15,7%.

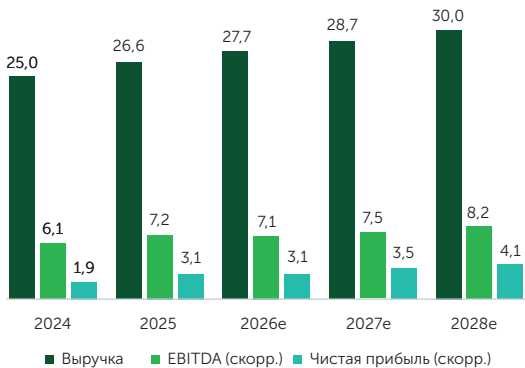


Динамика ключевых финансовых показателей Micron Technology, Inc. (MU) Источники: FactSet, Oracle, Freedom Broker



23 июня **Carnival (CCL)** отчиталась за второй квартал 2026 фискального года, который закончился 31 мая. Скорректированная EPS компании

составила \$0,41 при консенсусе \$0,34, скорректированная EBITDA достигла рекордных \$1582 млн, выручка в соответствии с консенсусом закрепились на отметке \$6663 млн. Скорректированная чистая прибыль увеличилась более чем на 20% г/г, до \$569 млн, несмотря на рост цен на топливо почти на 30%. Ключевым был не масштаб превышения ожиданий, а его структура. Динамика доходов была обеспечена более жестким контролем расходов и топливной эффективностью, тогда как спрос в целом соответствовал ожиданиям. Удельные расходы без учета топлива в постоянной валюте остались на уровне прошлого года, и это на ~250 б. п. лучше мартовского ориентира. Депозиты клиентов достигли исторического максимума \$9 млрд. Котировки CCL 23 июня снизились примерно на 6%, отыгрывая пересмотр гайденса в отношении чистой прибыли. Стратегия компании предполагает, что ее чистые доходы (Net Yields) должны расти быстрее удельных расходов без учета топлива. Ориентир по чистой доходности на 2026 ФГ понижен с ~2,75% до ~1,75% в постоянной валюте, что отражает локальные трудности в связи с конфликтом на Ближнем Востоке и сокращение некоторых связанных с регионом маршрутов. Негативную реакцию рынка на прогнозы Carnival считаем избыточной. Компания обеспечена контрактами на 93% по исторически высоким ценам, объемы бронирования на 2027 год больше прошлогодних. При снижении цен на нефть маржинальность бизнеса получит дополнительную поддержку.



Ключевые финансовые показатели Carnival Corp (CCL) (\$ млрд)
Источники: Carnival, Freedom Broker



FedEx (FDX) отчиталась за четвертый квартал 2026 финансового года прибылью на акцию выше средних ожиданий на фоне двузначного

роста выручки. Основной вклад в улучшение финансовых показателей внес сегмент Express. Здесь было зафиксировано увеличение объемов поставок как в США, так и на международных экспортных направлениях, а также улучшение доходности в расчете на каждый груз. Руководство подчеркнуло смещение фокуса в пользу более прибыльных B2B- и высокодоходных B2C-клиентов при одновременном сокращении низкомаржинальных услуг. Повышению результатов способствовала также реализация программы трансформации Network 2.0, позволившая сократить структурные затраты и удержать капиталоемкость на исторически низком уровне. Свободный денежный поток компании достиг рекордных значений, что дало возможность повысить дивиденд и запустить программу обратного выкупа на сумму до \$1 млрд. В отчетном периоде FedEx завершила выделение FedEx Freight в отдельную публичную компанию, усилив баланс и сосредоточившись на дальнейшем росте маржи и прибыли.

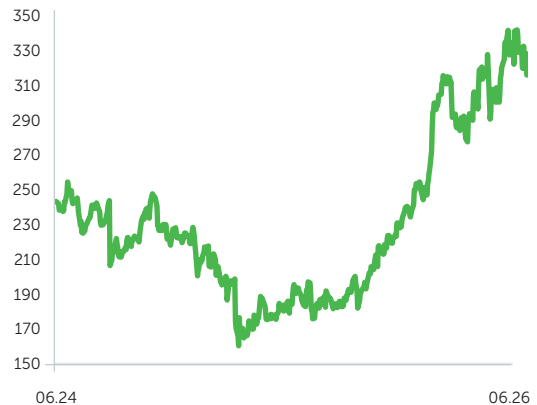


График акций FedEx
Источники: FactSet



J.P.Morgan

**WELLS
FARGO**

**Goldman
Sachs**

Morgan Stanley

ФРС сообщила, что все 32 банка, участвовавшие в ежегодном стресс-тесте, сохранили капитал выше обязательных минимумов даже в сценарии глубокой глобальной рецессии. Он предусматривал рост безработицы до 10%, сокращение ВВП на 4,6%, падение фондового рынка на 58%, цен на жилье — на 30%, а коммерческой недвижимости — на 39%. Совокупные потери по кредитам и другим позициям оценены в \$708 млрд. При этом агрегированный коэффициент CET1 снизился с 12,8% до минимальных 11,2%, а к концу девятиквартального горизонта восстановился до 12,7%. Просадка на 1,6 п.п. оказалась меньше прошлогодних

1,8 п.п., хотя сравнение ограничено расширением выборки с 22 до 32 банков.

В стрессовом сценарии давление на капитал усилили рост кредитных остатков примерно на 10% в 2025 году, более жесткие предпосылки по коммерческой недвижимости и корпоративным спредам, а также меньшая расчетная прибыль по AFS-портфелям. Их негативное



влияние было более чем компенсировано повышением прогнозируемого чистого процентного дохода благодаря улучшению финансовых показателей банков и более высокой траектории ставок.

Пересмотра стрессовых буферов по итогам цикла 2026 года изначально не предполагалось. В феврале ФРС оставила действующие параметры SCB до 2027 года. Они будут обновлены с учетом доработанных моделей на основе публичных комментариев. После выхода результатов тестов **Citigroup (C)**, **Wells Fargo (WFC)** и **Goldman Sachs (GS)** объявили о повышении дивидендов, а **J.P. Morgan (JPM)** и **Morgan Stanley (MS)** в дополнение к этому анонсировали новые или перетвержденные программы buyback.

Банк	Повышение квартального дивиденда	Новая/перетвержденная программа байбэка после теста	Требование к CET1 в 2026 г.	Изменение к 2025 г., п.п.
J.P. Morgan Chase (JPM)	10,0%	Новая программа на \$50 млрд	11,5%	0,0
Bank of America (BAC)	—*	—	10,0%	0,0
Citigroup (C)	11,7%	—	11,6%	0,0
Wells Fargo (WFC)	11,1%	—	8,5%	0,0
Goldman Sachs (GS)	11,1%	—	11,4%	+0,5**
Morgan Stanley (MS)	15,0%	Перетверждена многолетняя программа на сумму до \$20 млрд	11,8%	0,0

Сравнительная таблица крупнейших банков США

Источник: данные банков и ФРС, расчеты Freedom Broker

* Bank of America определит размер квартального дивиденда после заседания совета директоров в июле 2026 года

** Совокупное требование к CET1 GS выросло на 0,5 п.п. вследствие повышения надбавки G-SIB с 3% до 3,5%, действующей с 1 января 2026 года. SCB банка остался на уровне 3,4%. Изменение не связано с результатами стресс-теста 2026 года



Обзор компаний малой капитализации



John B. Sanfilippo & Son (JBSS) — производитель широкого ассортимента снеков, работающий одновременно в формате контрактного производства и выпускающий товары под собственной торговой маркой (СТМ). Инвестиционная привлекательность компании в значительной степени связана с устойчивым спросом на ее продукцию,

сильными позициями в сегменте СТМ и масштабом вертикально интегрированной переработки, который поддерживает эффективность и присутствие в ассортименте различных розничных сетей. Дополнительным драйвером роста для бизнеса выступает усиление мощностей и расширение продуктовой линейки, прежде всего протеиновых батончиков. Также компания наращивает производственные возможности, увеличивая предложение в смежных продуктовых категориях. При этом потенциал роста остается умеренным из-за высокой волатильности цен на сырье, концентрации клиентов и давления конкуренции в сегменте СТМ.

Таргет Freedom Broker по акции JBSS на горизонте 12 месяцев — **\$95**.



American States Water (AWR) занимается водоснабжением и водоотведением, в том числе по контрактам с Пентагоном, а также развивает небольшой электроэнергетический сегмент. Инвестиционную привлекательность акциям компании обеспечивают устойчивая регулируемая модель, высокая предсказуемость прибыли, реализация

долгосрочной программы капитальных вложений и стабильные дивиденды. Все перечисленные факторы представляют собой элементы защитного инвесткейса. Дополнительным драйвером роста выступает контрактный бизнес по обслуживанию военных объектов, обеспечивающий долгосрочную выручку и диверсификацию относительно классического профиля коммунальной компании. При этом потенциал переоценки акций выглядит ограниченным из-за некоторой переоцененности бумаги. Основными рисками остаются регуляторные решения и возможное размытие доли акционеров при финансировании инвестиционной программы.

Таргет Freedom Broker по акции AWR на горизонте 12 месяцев — **\$77**.



EQT (EQT) — крупнейший производитель природного газа в США с ключевыми активами в бассейне Аппалачей, среди которых ключевой — сланцевое месторождение Марселлус. Инвестиционная привлекательность компании обусловлена ожидаемым улучшением фундаментальной ситуации в США, где рост экспорта сжиженного природного

газа и устойчивый внутренний спрос способны поддерживать более благоприятную ценовую конъюнктуру для низкочрезатных производителей. Дополнительными позитивными драйверами выступают масштаб, высокая операционная эффективность и развитие ресурсной базы после сделки с Olympus Energy, что укрепляет предсказуемость добычи и свободного денежного потока на несколько лет вперед. Среди основных рисков повышенная волатильность цен на газ и сопутствующие углеводороды, регуляторные ограничения в Пенсильвании и высокая концентрация активов в одном бассейне.

Таргет Freedom Broker по акции EQT на горизонте 12 месяцев — **\$79**.



Zeta Global Holdings (ZETA) — разработчик облачной платформы для маркетинговой аналитики и автоматизации с функциями ИИ. Инвестиционная привлекательность компании связана с устойчивым ростом рынка цифровой рекламы и переходом бизнеса к использованию ИИ-решений для работы с клиентами. Ключевыми драйверами роста выступают

продвижение платформы Athena и развитие базы идентификационных данных Zeta SuperGraph. Это позволяет компании сохранять конкурентные преимущества в условиях ужесточения требований к конфиденциальности данных и отказа от сторонних cookie. Дополнительным стимулом для ее результатов станет присоединение Marigold Enterprise Business и LivelIntent. Zeta уверенно наращивает выручку и свободный денежный поток, а также сохраняет чистую денежную позицию, несмотря на существенные инвестиции в развитие платформы. Риски связаны с высокой конкуренцией, интеграцией приобретенных активов и ростом затрат на развитие ИИ.

Таргет Freedom Broker по акции ZETA на горизонте 12 месяцев — **\$28,5**.



Инвестиционная идея

Alphabet. Добро пожаловать в ИИ-интернет!

Акции GOOGL интересны для инвестиций с целевой ценой \$400

О компании

Alphabet (GOOGL) — один из крупнейших технологических холдингов мира. Корпорация развивает пользовательскую дистрибуцию, рекламную экосистему, облачную инфраструктуру, ИИ-модели и собственные TPU-чипы, что делает ее одним из наиболее сильных вертикально интегрированных участников глобальной гонки ИИ-технологий. Alphabet генерирует около 56% выручки от рекламы в Google Search через Google.com как поисковик по умолчанию, почтовый клиент Gmail, сервисы Google Maps и Google Play. Примерно 10% рекламных доходов приносит YouTube, в пределах 7% — Google Network (продвижение на партнерских сайтах и в приложениях, участвующих в AdMob, AdSense и Google Ad Manager). Подписочные и платформенные сервисы, а также собственные девайсы обеспечивают холдингу 12% поступлений. От облачного дивизиона Google Cloud, включающего, в частности, Google Workspace с Gmail, Docs, Calendar, Drive, Meet и Gemini for Google Workspace, приходит примерно 15% выручки. Доля долгосрочных проектов Alphabet, включая Waymo, в совокупном доходе составляет менее 1%.

Ключевые инвестиционные тезисы

Увеличение доходов за счет развития интернет-поиска с поддержкой ИИ. Опасения инвесторов по поводу того, что генеративный ИИ разрушит поисковую монополию Google, не оправдываются. Инструменты AI Overviews, AI Mode и Gemini расширяют возможности поиска и повышают его монетизацию. В первом квартале доходы Search & Other выросли на 19% г/г, этот тренд развивается с ускорением непрерывно на протяжении года, несмотря на конкуренцию со стороны OpenAI и Anthropic. Google встраивает рекламу в сценарии поиска, изучения товаров и онлайн-торговли с применением ИИ. Сам сервис в результате трансформируется от выдачи привычного списка ссылок до формирования индивидуальной системы понимания пожеланий пользователя.

Развитие рекламного бизнеса за счет ИИ, усиливающего зависимость рекламодателей от своей платформы. Google Marketing Live показал, что рекламные технологии идут по пути автоматизированного процес-



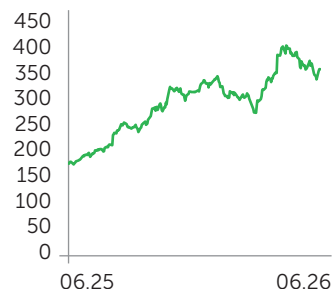
Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

Alphabet

Тикер	GOOGL
Цена на момент анализа	\$337,0
Целевая цена акций	\$400,0
Потенциал роста	18,7%

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
GOOGL	(1,8%)	(8,3%)	(13,2%)	20,1%	94,4%
S&P 500	(0,0%)	(2,0%)	(2,2%)	13,5%	19,8%
Russell 2000	0,1%	1,0%	3,1%	20,7%	38,6%
DJ Industrial Average	(0,1%)	0,6%	2,8%	12,9%	19,6%
NASDAQ Composite Index	(0,2%)	(4,6%)	(5,1%)	18,2%	25,4%

Динамика GOOGL, \$





са, в котором рекламодатель задает цель, а системы Google управляют креативом, выбором целевой аудитории, ставками и оценкой эффективности. Это повышает ценность закрытой экосистемы Google Search, YouTube, Merchant Center, Google Analytics, Performance Max, AI Max, Asset Studio и Meridian постепенно образуют единую рекламную систему, ориентированную на результат.

Перспективы Google Cloud. Облачное подразделение становится вторым крупнейшим источником стоимости Alphabet и меняет инвестиционный профиль компании. В первом квартале доходы Google Cloud увеличились на 63% г/г, а портфель предварительных заказов (backlog) почти удвоился, достигнув \$462 млрд. Операционная маржа этого дивизиона подошла вплотную к 33%, что указывает на улучшение экономики облачной ИИ-инфраструктуры. По заявлению компании, более 50% бэклога будет признано в течение следующих 24 месяцев, что обеспечит высокую предсказуемость роста выручки Cloud темпами выше 50% вплоть до 2027 года.

Рекомендация по акции GOOGL — «покупать», целевая цена — \$400. Советуем установить stop-loss на уровне \$300.

Анализ коэффициентов	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	23%	26%	31%	32%	19%	16%	14%	12%	12%
ROA	16%	18%	22%	22%	13%	11%	10%	10%	10%
ROCE	25%	26%	31%	26%	23%	23%	22%	21%	19%
Выручка/Активы (x)	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Коэфф. покрытия процентов (x)	41,4x	59,2x	15,0x	4,4x	3,2x	12,1x	14,3x	14,2x	13,3x

Маржинальность	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	55%	57%	58%	60%	61%	61%	62%	62%	62%
Маржа по EBITDA	32%	32%	36%	38%	40%	43%	45%	47%	48%
Маржа чистой прибыли	21%	24%	28%	33%	20%	18%	17%	18%	18%

Финансовые показатели, \$ млн	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	282 836	307 394	350 018	402 836	488 165	584 173	695 611	794 603	898 389
Основные расходы	126 203	133 332	146 306	162 535	190 733	226 914	265 415	300 314	337 183
Валовая прибыль	156 633	174 062	203 712	240 301	297 432	357 259	430 196	494 289	561 206
S&M	26 567	27 917	27 808	28 693	34 258	40 456	48 101	54 561	61 145
R&D	39 500	45 427	49 326	61 087	74 355	89 011	106 577	121 755	137 440
G&A	15 724	16 425	15 124	20 546	24 179	28 258	33 415	37 689	41 991
EBITDA	90 770	97 992	126 765	151 111	197 500	251 494	314 770	373 685	434 036
Амортизация	15 928	13 699	15 311	21 136	32 860	51 960	72 667	93 400	113 407
EBIT	74 842	84 293	111 454	129 975	164 640	199 534	242 103	280 285	320 630
Процентные выплаты (доходы)	1 809	1 424	7 425	29 787	51 018	16 512	16 972	19 780	24 125
EBT	71 328	85 717	118 879	159 762	215 658	216 046	259 075	300 065	344 754
Налоги	11 356	11 922	19 697	26 656	41 101	41 049	49 224	57 012	65 503
Чистая прибыль	59 972	73 795	99 182	133 106	95 399	106 817	120 007	139 480	165 897
Dilluted EPS	\$4,56	\$5,80	\$8,05	\$10,81	\$14,31	\$14,46	\$17,46	\$20,36	\$23,56
DPS	\$-	\$-	\$0,60	\$0,83	\$0,87	\$0,92	\$0,96	\$1,01	\$1,06



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
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Интерактивные медиа и сервисы	4 009 210	2026-06-30	357,4	400,0	2027-06-30	11,9%	300,00	Покупать
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	2 064	2026-06-16	49,1	57,0	2027-06-02	16,2%	45,00	Покупать
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	63 106	2026-06-02	179,6	223,0	2027-06-02	24,2%	175,00	Покупать
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	3 049	2026-05-19	82,4	88,0	2027-05-19	6,8%	66,00	Держать
NXT	Nextpower Inc. Class A	Солнечная энергетика	18 068	2026-05-05	119,1	142,0	2027-05-05	—	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	715	2026-04-21	31,0	36,0	2027-04-21	—	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 918	2026-04-07	32,5	49,0	2027-04-07	—	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	8 470	2026-03-24	166,0	138,0	2027-03-24	—	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 448	2026-03-10	71,9	74,0	2027-03-10	3,0%	56,00	Держать
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	350	2026-02-24	42,3	36,0	2027-02-24	—	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	2 783	2026-02-10	26,8	36,0	2027-02-10	—	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	653	2026-01-27	66,4	64,0	2027-01-27	—	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	208	2026-01-13	7,2	9,6	2027-01-13	—	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 616	2025-12-02	168,7	121,0	2026-12-02	—	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	69 098	2025-11-18	129,7	125,0	2026-11-18	—	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	948	2025-11-04	52,7	55,0	2026-11-04	—	46,5	Фиксация позиции (тейк профит - 09.04.2026)
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	102 388	2025-10-21	99,3	220,0	2026-10-21	—	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	126 654	2025-10-08	104,0	114,0	2026-10-08	—	83,4	Фиксация позиции (тейк профит - 02.03.2026)



Опционная идея

LONG CALL ON ACN

Суть идеи

Покупка опциона call со страйком \$130 в расчете на восстановление котировок **Accenture (ACN)** после распродажи на фоне публикации отчета. Компания дала консервативный прогноз и отразила замедление роста объема новых заказов. В то же время ее финансовый профиль выглядит благополучно. Accenture сохраняет сильный свободный денежный поток, устойчивую маржу и широкую глобальную клиентскую базу. При стабилизации спроса на крупные ИТ- и консалтинговые проекты и нормализации ситуации на Ближнем Востоке акция может отыграть часть падения. Accenture остается одним из ключевых партнеров крупных корпораций по внедрению новых технологий. Кибербезопасность также остается более устойчивым направлением спроса. Среди основных рисков устойчивое замедление роста новых заказов и снижение рыночной оценки сектора консалтинга и ИТ-услуг. При затяжной боковой динамике акции временной распад будет работать против позиции.

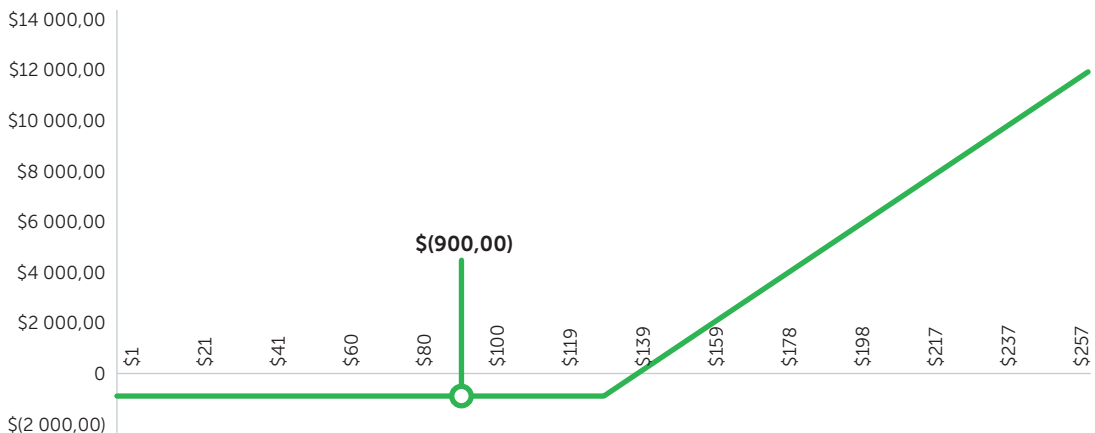
Параметры сделки

Покупка	Long Call on ACN
Страйк	Long CALL 130
Опцион	+ACN.21AUG2026.C130
Дата экспирации	21.08.2026
Премия	\$900
Цена выхода (цель по премии)	\$2050
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	(\$900)
Ожидаемая прибыль	\$1150
Ожидаемая доходность	127,8%
Точка безубыточности	\$139

Управление рисками

Если на дату экспирации, 21 августа, цена базового актива будет выше \$130, но ниже \$139, инвестор получит убыток, размер которого будет зависеть от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже \$130 этот убыток составит максимальные \$900 (размер уплаченной премии). При прохождении акции выше точки безубыточности \$139 позиция начнет приносить прибыль. Базовый сценарий по сделке — удержание позиции до достижения премией целевых \$20,5.

Прибыль и убытки по стратегии

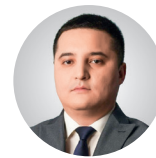




IPO Standard Nuclear

Новый мирный атом

18 июня заявку на IPO подал производитель топлива для малых атомных реакторов Standard Nuclear. Среди андеррайтеров размещения BofA Securities, Goldman Sachs, Barclays, UBS Investment Bank



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- Визитная карточка.** Standard Nuclear разрабатывает и производит топливо, используемое в современных ядерных реакторах, в том числе в малых модульных установках — более безопасных, эффективных и гибких, чем традиционные модели. В июне Standard Nuclear договорилась о сотрудничестве с Oklo Inc. в области переработки ядерного топлива и производства передовых энергоносителей. Также компания ведет активные переговоры о включении в программу Минэнерго США по переработке плутония в топливо для ядерных реакторов. В январе после завершения раунда финансирования серии А на сумму \$140 млн Standard Nuclear была оценена в \$838 млн. В число ее крупнейших инвесторов входят основатель Томас Хендрикс, Larger Cross Partners, Welara Capital Partners и Fundomo.
- Потенциальный рынок.** По прогнозам Wood Mackenzie, общий спрос на электроэнергию в США увеличится с примерно 4990 тераватт-часов (ТВт-ч) в 2026 году до более чем 7200 ТВт-ч к 2040-му, то есть примерно на 44%. Это будет обусловлено как ростом экономики и численности населения, так и структурными изменениями в потреблении энергии, поскольку промышленные процессы, транспортные системы и цифровая инфраструктура все больше электрифицируются. В частности, кластеры для обучения ИИ-моделей следующего поколения и крупномасштабные системы вывода требуют постоянного высокоплотного электроснабжения.
- Финансовые показатели.** Выручка Standard Nuclear в 2025 году составила \$3,14 млн, а чистый убыток оценивался в \$15,54 млн. В первом квартале 2026 года выручка компании увеличилась с прошлогодних \$377,9 тыс. до \$593,8 тыс. при \$124,92 млн наличных на балансе.



Обзор перед IPO



Эмитент	Standard Nuclear
Тикер	STDN
Биржа	NYSE
Андеррайтеры	BofA Securities, Goldman Sachs, Barclays, UBS Investment Bank, Evercore ISI, RBC Capital Markets, William Blair, Stifel



Рынок Казахстана

Летний дрейф

KASE продолжил движение в рамках широкого бокового тренда с границами 7600–7860 пунктов



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Индекс KASE провел последние две недели, консолидируясь у отметки 7700 пунктов, и по итогам периода потерял символические 0,2%. Бенчмарк остается в боковом тренде, торгуясь ниже локальных максимумов начала июня в районе 7860 пунктов. Активность довольно низкая: в отдельные сессии объемы торгов по индексу опускались до минимумов с апреля прошлого года (около 349 млн тенге), что укладывается в сезонное летнее затишье. Реакция рынка на внешний фон была сдержанной, а итоговые движения большой группы бумаг уместились в пределах 1%.

В лидеры роста вышла Kaspi.kz. ADS финтех-компания на Nasdaq подорожали на 4,1%, а ее обыкновенные акции на KASE прибавили 2,6%. Техническая картина заметно улучшилась. После разворота 10 июня котировки ADS последовательно пробили вверх 50-, 100- и 200-дневные скользящие средние, что способствует продолжению движения вверх. Акции некоторое время двигались с отставанием от депозитарных расписок, однако затем сократили разрыв. При сохранении импульса ближайшей целью для ADS выступают майские максимумы чуть выше \$94. Дополнительным позитивом стало одобрение регулятором Турции сделки по приобретению Rabobank A.Ş.

Второй результат показал Казмунайгаз, подорожавший на 3,3%. Котировки продолжают движение вдоль довольно ровной восходящей трендовой линии, практически не реагируя на колебания цен на нефть. Дневные изменения оставались небольшими, а бумага двигалась в устойчивом тренде, зеркально Казахтелекому.

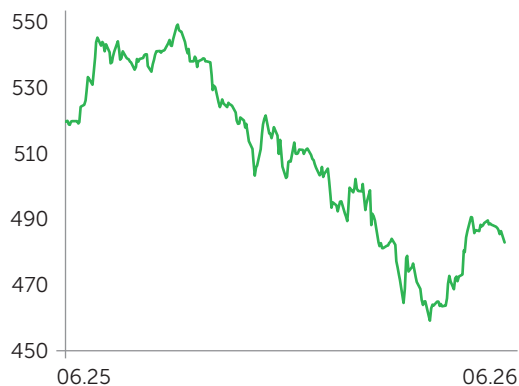
В аутсайдерах оказалась Solidcore, чьи акции опустились на 7,2%. Давление на них оказали цены на золото, которые под влиянием «ястребиной» риторики ФРС так и не смогли преодолеть 200-дневную скользящую среднюю и во второй половине июня также потеряли около 7%. Котировки золотодобытчика снижались несколько сессий подряд, скорректировавшись от недавних максимумов.

Ценные бумаги Народного банка на KASE подешевели на 5,5%, а ГДР — на 4,9%. Локальные акции снизились до 363 тенге, вплотную приблизившись к январским минимумам, которые выступают сильным горизонтальным уровнем поддержки. ГДР, в свою очередь, неоднократно тестируют 200-дневную скользящую среднюю в районе \$29,7, закрепляясь выше. Это пока сдерживает более глубокую коррекцию. Динамика ближайших дней определит дальнейший тренд для котировок банка.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	15.06.26	30.06.26	
Индекс KASE	7 726,29	7 712,53	-0,2%
Kaspi (ADS)	83,20	86,64	4,1%
Казмунайгаз (KASE)	32 900,00	33 990,00	3,3%
Kaspi (KASE)	40 837,99	41 905,00	2,6%
Air Astana (GDR)	5,26	5,32	1,1%
Kcell (KASE)	3 218,00	3 234,00	0,5%
Air Astana (KASE)	650,23	653,00	0,4%
KEGOC (KASE)	1 438,00	1 441,42	0,2%
Казатомпром (KASE)	34 601,00	34 360,00	-0,7%
Казтрансойл (KASE)	1 144,50	1 133,99	-0,9%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 661,00	4 615,00	-1,0%
Казахтелеком (KASE)	40 501,20	40 050,00	-1,1%
Халык Банк (GDR)	31,50	29,95	-4,9%
Халык Банк (KASE)	383,98	362,80	-5,5%
Казатомпром (GDR)	73,50	68,70	-6,5%
Solidcore Resources (AIX)	8,77	8,14	-7,2%

Динамика индекса KASE, 1 год

Динамика USD/KZT, 1 год


Важные новости

- Годовая инфляция за июнь в Казахстане замедлилась с 10,4% до 10,3%.** Этому способствовала продовольственная дезинфляция, однако цены на услуги выросли на 9 г/г после 8,7% месяцем ранее. Непродовольственная инфляция осталась на уровне 11,7% годовых.
- Air Astana закупит до 50 самолетов Airbus на 7,1 млрд евро.** Соглашение о поставке одной из крупнейших для компании партии воздушных судов семейства A320neo/A321neo подписано 23 июня в Брюсселе в ходе официального визита президента Казахстана Касым-Жомарта Токаева в ЕС. Контракт включает 25 твердых заказов и опцион еще на столько же бортов. Поставки запланированы на 2031–2034 годы.
- Карачаганак сократил добычу из-за атак на Оренбургский ГПЗ.** После удара беспилотников в ночь на 24 июня по принадлежащему Газпрому Оренбургскому ГПЗ добыча жидких углеводородов на Карачаганаке была снижена с 34 тыс. тонн в сутки. Сырье с месторождения перерабатывается в Оренбурге, поэтому инцидент напрямую отразился на добыче. В Минэнерго подчеркнули, что газоснабжение Казахстана не нарушено. Напомним, что аналогичное сокращение происходило в октябре прошлого года. К настоящему времени нефтедобыча была восстановлена до 28 тыс. тонн в сутки.

Ожидания и стратегия

На момент написания обзора казахстанский фондовый рынок продолжал двигаться в широком боковом канале. Для формирования направленного движения KASE необходимо пробить нижнюю или верхнюю границу этого коридора — 7600 и 7860 пунктов. Определяющим фактором способна стать динамика ГДР на внешних рынках. Казатомпром и Народный банк находятся вблизи 200-дневных скользящих средних и могут показать отскок от этих уровней. Kaspi.kz в последние дни также сигнализирует о продолжении роста. Прогнозируем тест парой USD/KZT 50-дневной скользящей средней у отметки 476. Резкое ослабление рубля и дальнейшее замедление инфляции с возможным снижением ставки в середине июля выступают для тенге факторами давления. Тем не менее многое будет зависеть от того, сможет ли курс пробить вниз указанную поддержку.





Рынок Узбекистана

Концентрированная распродажа

Вторая половина июня на локальном рынке отметилась большими объемами шортов по бумагам Хамкорбанка

По итогам последних двух недель индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** скорректировался вниз на 2,21%, до 1550,72 пункта. При этом совокупный оборот торгов входящими в бенчмарк бумагами увеличился на 17,1%, до 7,27 млрд сумов.

Капитал был сконцентрирован в долевых бумагах **Хамкорбанка (НМКВ)**, которые обеспечили 51,9% совокупного оборота индекса. Объем торгов этими акциями увеличился почти в пять раз, достигнув 3,77 млрд сумов. В результате масштабной распродажи их котировки откатились на 2,24% от исторического максимума, до 65,5 сума.

Акции **Узтелекома (UZTL)** за рассматриваемый период скорректировались вниз на 4%. Основной спад пришелся на середину июня, после чего актив перешел к консолидации вблизи психологически важной отметки 6 тыс. сумов.

В лидеры роста на корректирующемся рынке вышли **Ипотека-банк (IPTB)**, котировки которого поднялись на 2,99%, до 3,1 сума, и **Биокимё (БИОК)**, акции которой подорожали на 3,23%, до 16 тыс. сумов.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	16.06.26	30.06.26	
TSMI Index	1 585,74	1 550,72	-2,21%
URTS	8 400,00	8 301,00	-1,18%
UZTL	6 250,00	6 000,00	-4,00%
НМКВ	67,00	65,50	-2,24%
UZMK	5 799,00	5 598,00	-3,47%
QZSM	1 245,00	1 155,00	-7,23%
SQBN	33,58	33,35	-0,68%
IPTB	3,01	3,10	2,99%
БИОК	15 499,00	16 000,00	3,23%
KVTS	2 389,00	2 350,00	-1,63%
CBSK	3,08	3,04	-1,30%

Рекомендуем

Покупать облигации:

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

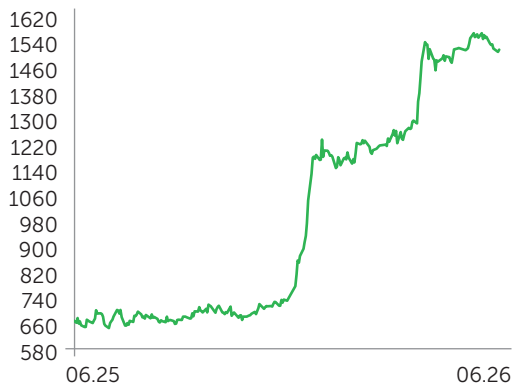
Продавать акции:

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

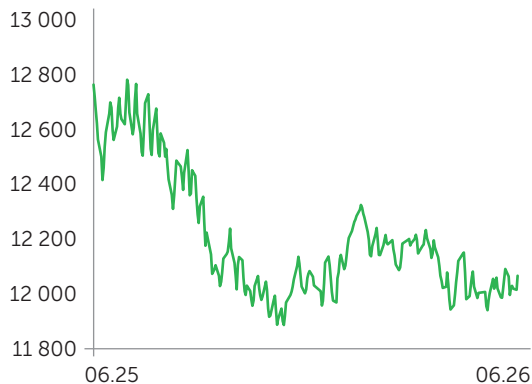
Новости экономики

- **ЦБ сохранил ключевую ставку на отметке 14% и подтвердил прогноз инфляции на конец года** на уровне 6,5% при росте ВВП в пределах 7–7,5%. Несмотря на замедление годовой инфляции до 5,5% в мае благодаря эффекту высокой базы, устойчивое инфляционное давление, высокий внутренний спрос, рост бюджетных расходов и внешнеэкономическая неопределенность остаются ключевыми рисками. Дальнейшее снижение инфляционных ожиданий и ослабление вторичных эффектов повышения тарифов, по мнению регулятора, создадут условия для постепенного смягчения денежно-кредитной политики.
- **Moody's повысило долгосрочный суверенный рейтинг Узбекистана с Ва3 до Ва2 со стабильным прогнозом**, отметив устойчивые темпы экономического роста, укрепление бюджетной дисциплины, прогресс структурных реформ и успешное проведение двойного листинга Национального инвестиционного фонда Узбекистана. Ориентир Moody's в отношении ВВП Руз предполагает его рост на 6,1–6,3% в 2026–2027 годах.

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- По итогам майского опроса ЦБ инфляционные ожидания населения снизились до 10,1% против 10,6% месяцем ранее, а медианный прогноз был пересмотрен до 9%. Оценка ощущаемой инфляции уменьшилась с 11,1% в апреле до 10,3% (медиана: 9%). Среди предпринимателей медианный прогноз инфляции снизился сразу на 1,3 п.п. — до 8%, а средний — до исторического минимума 10%. Главными драйверами роста цен респонденты называют повышение тарифов ЖКХ (59%), цен на энергоносители (45–49%) и транспортных расходов.
- В Узбекистане разработали новую редакцию закона «О рынке капитала», регулирующего оборот опционов, фьючерсов, форвардов, свопов и сделок неттинга по стандартам ISDA. Также впервые определяются правила выпуска исламских ценных бумаг (сукук). Центральный депозитарий получит право выплачивать дивиденды и открывать счета за рубежом. Банки смогут выпускать обеспеченные и ипотечные облигации. Закон также упрощает доступ на локальный рынок иностранных инвесторов, что будет способствовать его развитию.
- По итогам Ташкентского международного инвестиционного форума, в котором участвовали представители 102 государств, подписано 166 инвестиционных соглашений на общую сумму \$43,1 млрд после \$30,5 млрд годом ранее.

Новости компаний

- МФО Agat Credit готовит первый в истории рынка капитала Узбекистана выпуск корпоративных облигаций, номинированных в долларах США, объемом \$10 млн. Выпуск с доходностью 11,5% годовых и ежемесячной выплатой купона будет размещен в рамках режима «Регуляторная песочница», а андеррайтером выступит Freedom Broker. Дополнительную надежность инструменту обеспечивает страховое покрытие от Kapital Sug'urta на сумму \$12,3 млн, включающее номинальную стоимость облигаций и начисленные проценты.
- Акции Kafolat вернутся на биржу спустя два года. С 25 июня на РФБ «Тошкент» возобновятся торги простыми (KFSK, ISIN UZ7001100005) и привилегированными (KFSKP, ISIN UZ700110K018) акциями страховой компании Kafolat. Одновременно к листингу допущены долевые бумаги Plum Technologies (тикер: PLTG, ISIN UZ7058490010), владеющей 100%-м пакетом страховщика.





Рынок Германии

Сохраняя статус-кво

Во второй половине июня DAX показал нейтральный результат под влиянием разнонаправленных факторов



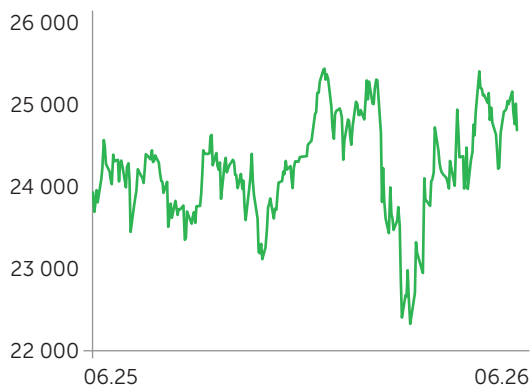
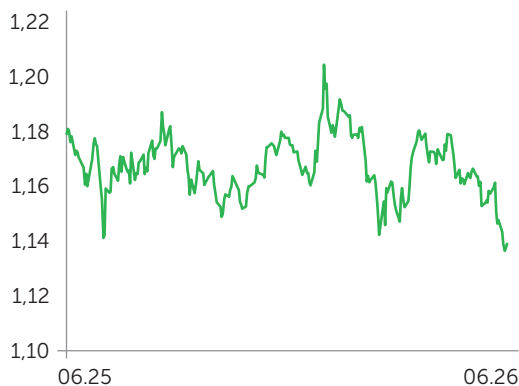
Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 15 по 19 июня ключевой фондовый индекс Германии DAX вырос на 1,4%. Позитивной динамике способствовали новости о подготовке США и Ираном меморандума с условиями открытия Ормузского пролива и завершения вооруженного конфликта. На этом фоне нефть марки Brent скорректировалась к \$82 за баррель. Котировки банковского сектора достигли максимума с января 2008 года, в лидеры роста вышли авиакомпании во главе с Lufthansa (+4,5%) и автопроизводители. Правительство Германии отклонило предложение UniCredit о покупке госпакета в Commerzbank. В середине недели акции BMW обвалились на 8,3% после понижения годового прогноза прибыли из-за неблагоприятной конъюнктуры в КНР и последствий войны с Ираном. Ориентир автоконцерна по операционной марже на 2026 год был пересмотрен 4–6% до 1–3%. Среди лидеров роста оказались чипмейкер Aixtron (+6,7%) и онлайн-продавец подержанных машин Auto1 (+8,4%). К концу недели DAX ушел в красную зону на фоне ужесточения риторики ФРС. Вниз развернулись котировки Mercedes-Benz и Volkswagen. Акции ИТ-провайдера SAP вместе с сектором негативно отреагировал на понижение прогноза американской Accenture. Давление на рынок оказывали новости с Ближнего Востока. В то же время рост цен производителей в Германии за май оказался слабее ожиданий, составив 2,2% г/г, что стало позитивным сигналом по инфляции.

С 22 по 26 июня DAX опустился на 1,3% в условиях повышенной волатильности. Неделя началась ростом на 0,6% на ожиданиях урегулирования американо-иранского конфликта и открытия Ормуза. Нефть марки Brent на этом фоне опустилась ниже \$80 за баррель. Глава ЕЦБ Кристин Лагард пересмотрела вниз риски вторичных инфляционных эффектов. Акции Infineon подорожали на 4,8% вместе с технологическим сектором, который уже на следующий день скорректировался на 3,7%. Котировки Infineon и Aixtron обвалились на 6,3% и 8,3% соответственно. В среду DAX опустился на 0,6% на фоне снижения оборонного сектора. В частности, бумаги Rheinmetall рухнули на 18,7%, что стало самым глубоким в ее истории падением, вызванным отменой программы строительства шести фрегатов F126 из-за задержек и роста расходов. Заказ будет передан морскому подразделению Thyssenkrupp TKMS, акции которой подскочили на 16%. Индекс делового климата в Германии от Ifo в июне неожиданно вырос, а оценка текущих условий компаниями оказалась лучшей почти за два года. В предпоследний день рассматриваемой недели DAX вырос на 1%, в лидеры роста вышли фармкомпании, в частности Bayer (+18,7%). Ее котировки поддержало решение Верховного суда США ограничить подачу

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	12.06.26	26.06.26	
DAX Index	24 635,30	24 671,22	0,1%
BAYN GR Equity	36,11	46,70	29,3%
MTX GR Equity	313,30	357,30	14,0%
MRK GR Equity	133,25	145,10	8,9%
QIA GR Equity	31,73	34,39	8,4%
SY1 GR Equity	81,98	87,86	7,2%
BEI GR Equity	70,42	75,42	7,1%
AIR GR Equity	179,40	191,10	6,5%
G1A GR Equity	55,80	59,35	6,4%
HEN3 GR Equity	69,42	73,64	6,1%
ALV GR Equity	386,30	406,30	5,2%
FRE GR Equity	37,77	39,70	5,1%
VNA GR Equity	20,53	21,53	4,9%
HNR1 GR Equity	228,80	238,20	4,1%


Динамика индекса DAX, 1 год

Динамика EUR/USD, 1 год


исков о канцерогенности гербицида Roundup. Сильные прогнозы менеджмента Micron и Qualcomm поддержали акции Infineon (+3,1%) и Siemens Energy (+2,3%). Volkswagen (+1,3%) анонсировала продажу сегмента дизельных двигателей Everllence фонду Bain Capital примерно за 7,4 млрд евро. В последний торговый день рассматриваемой недели немецкий рынок упал на 1,3%. В лидерах снижения оказались Zalando (-6,3%), в отношении годового отчета которой регулятор начал проверку, а также технологический сектор. Volkswagen (+3,9%) анонсировала сокращение до 100 тыс. рабочих мест в ближайшие годы.

Ключевые макропубликации ближайших двух недель. 3 июля выйдут финальные оценки PMI, в отношении которых ожидается продолжение спада. 6 июля будет опубликована статистика промышленных заказов за май (консенсус: +1,5% м/м, апрель: -3,8%). 7 июля появятся майские данные промпроизводства (консенсус: +0,2% м/м, апрель: +0,4%). 9 июля выйдет статистика торгового баланса за май (прогноз: 16 млрд евро, апрель: 14,5 млрд), также будут обнародованы данные экспорта и импорта за этот месяц.

Важные новости

- **Деловая активность в Германии ушла на минимум за полтора года.** Композитный PMI от S&P Global в июне снизился с 48,8 пункта до 48 при консенсусе 49,6. Показатель в секторе услуг опустился с 48,1 до 46,8 пункта. В производстве PMI составил 50 против 50,1 месяцем ранее. Данные повышают риск возврата экономики к спаду во втором квартале.
- **Правительственная комиссия Германии предложила создать пенсионный фонд по шведскому образцу.** Это предполагает обязательные взносы работников и работодателей, инвестируемые в финансовые активы, чтобы снизить нагрузку на распределительную систему по мере старения населения. Также рассматривается возможность повысить пенсионный возраст с учетом роста средней продолжительности жизни до 70 лет к 2090 годам и отменить выход на пенсию в 63 года без вычетов.
- **Потребительские настроения в Германии стабилизировались.** Индекс потребительского климата от GfK и NIM на июль составил -29,2 пункта против -29,7 в июне на фоне улучшения ожиданий по доходам. В то же время в NIM отметили, что признаков возврата к довоенным уровням пока нет.

Ожидания и стратегия

DAX реализовал наш пессимистичный прогноз, снизившись до 24,6 тыс. пунктов, в районе которых проходит поддержка в рамках восходящего канала. На момент написания обзора наблюдаются признаки отскока от этих уровней в сторону 25,2 тыс. пунктов. Если это произойдет, индекс, вероятно, попытается обновить исторические максимумы.



Инвестиционная идея

Zalando SE. Робот в помощь

Расширение использования ИИ-инструментов и результаты сделки с About You способствуют реализации потенциала роста в акциях ZAL

Причины для покупки

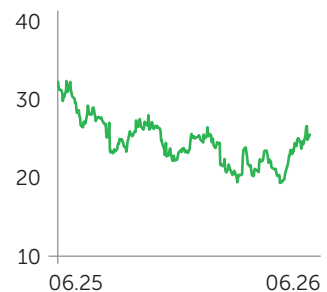
- **Рост квартальной выручки на фоне внедрения инструментов ИИ с интеграцией сервиса About You.** В отчете за первый квартал Zalando зафиксировала рост выручки, расширение ИИ-функционала и поглощение About You. За этот период продажи компании выросли почти на 22% год к году, выручка увеличилась на 24%, скорректированная EBIT повысилась на 39%, до 65 млн евро, с маржей 2,2%. С учетом корректировок объем продаж составил 4,3 млрд евро (+6%), а выручка достигла 3 млрд евро (+3,4%). Менеджмент подтвердил собственные прогнозы на 2026 год, указав на то, что ИИ повышает вовлеченность и эффективность. ИИ-помощником компании в отчетном квартале пользовались около 10 млн посетителей маркетплейса против 6 млн за весь 2025 год. Складские роботы автономно обрабатывают около 2 млн товаров в месяц, инструменты компьютерного зрения ежедневно корректируют около 6 тыс. изображений товаров, из которых около 85% размещаются на платформе в течение трех дней.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент Zalando покрывает 26 инвестбанков, из которых 20, в том числе Deutsche Bank и BNP Paribas (таргет: 35 евро), а также UBS (таргет: 36,5 евро) и Citi (таргет: 42 евро), дают рекомендацию «покупать», рейтинг остальных — «держать». Средняя целевая по бумаге — 35 евро.
- **Техническая картина.** Акции ZAL пробил нисходящий тренд, который берет начало в феврале 2025 года. После теста сопротивления на уровне 27 евро котировки откатились вниз. В случае успешного пробоя этой отметки возможен рост до 29,5 евро.

Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	ZAL
Текущая цена	€25,66
Целевая цена акции	€29,5
Потенциал роста	14,96%

Динамика акций ZAL





Рынок Армении

Наперегонки с ВВП

Улучшение макропрогнозов и рост деловой активности усиливают «бычий» тренд на локальной бирже

С 15 по 29 июня 2026 года акции **Telecom Armenia (AMTL)** выросли на 2,9%, котировки **АСВА Bank (ACBA)** прибавили 2,2%. Доходность последних с начала года достигла 21,8%, что подтверждает устойчивый интерес инвесторов к банковскому сектору Армении. Поддержку рынку оказали улучшение ЕАБР ориентиров по ВВП на текущий год, а также повышение экономической активности в мае, главным образом за счет строительства и сектора услуг. Такая структура роста указывает на сохранение повышенного инвестиционного интереса в индустрии недвижимости, что ограничивает спрос на финансовых рынках. В то же время данные указывают на относительную устойчивость экономики даже с учетом внешних ограничений.

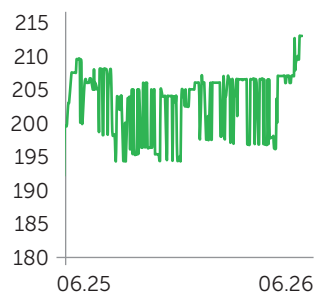
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций за рассматриваемый период вырос лишь на 0,1%, что отражает осторожность инвесторов на фоне повышенной неопределенности в отношении дальнейшей динамики инфляции. Возобновление роста потребительских цен может привести к ужесточению риторики ЦБ и его монетарной политики во втором полугодии.

Курс драма к доллару за рассматриваемый период не изменился, что стало фактором поддержки для инвесторов. Запрет РФ на поставки продукции из Армении, которые формируют 10–12% ее совокупного экспорта, может способствовать ослаблению драма. Для сглаживания этого эффекта требуется продолжение активных интервенций со стороны ЦБ.

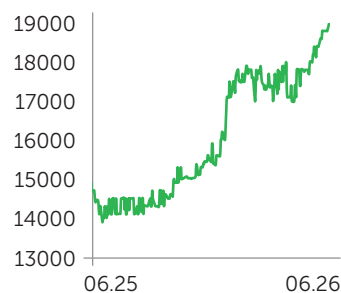
Новости экономики

- Евразийский банк развития (ЕАБР) повысил прогноз роста ВВП Армении на 2026 год с 5,3% до 6%**, отметив отсутствие оснований для пересмотра в сторону понижения, несмотря на ограничения России на импорт армянской продукции. Ориентир в отношении динамики базового экономического показателя на 2027-й и 2028 годы пересмотрен с 5,3% и 5,1% до 5,7% и 5,3% соответственно. По оценке инвестбанка, экономика продолжает набирать обороты за счет широкого круга внутренних драйверов, что снижает ее чувствительность к отдельным внешним шокам. На наш взгляд, это отражает устойчивость экономической активности, а также диверсификацию источников роста, хотя реализация обновленного прогноза во многом будет зависеть от динамики экспорта и региональной конъюнктуры.
- Экономическая активность в Армении в мае увеличилась на 11,7% г/г и 9,9% м/м**, что стало лучшим результатом за последние месяцы.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

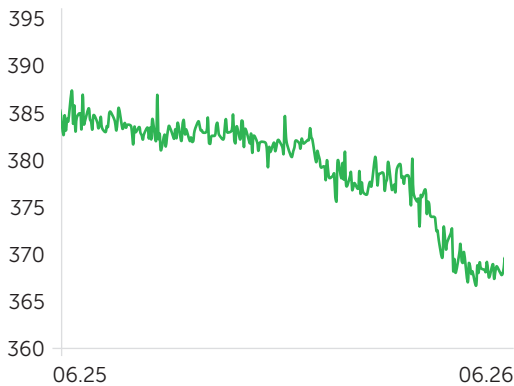


Динамика акций АСВА BANK, 1 год

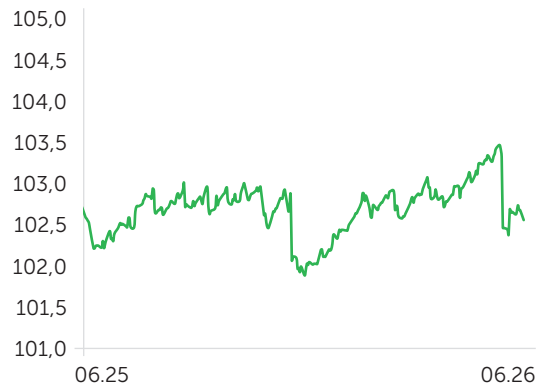




Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



Вклад в него внесло увеличение объемов промпроизводства (+9,5% г/г, +1,2% м/м), особенно строительного сектора (+27,1% г/г, +27,2% м/м). Активность в секторе услуг (без учета торговли) повысилась на 14,7% г/г и 6,9% м/м. Тем не менее внутренний торговый оборот сократился на 1,6% м/м и показал околонулевую динамику год к году. Это сигнализирует о неоднородности спроса.

- **Рост цен производителей в мае ускорился с апрельских 7,9% до 9% г/г.** В сопоставлении месяц к месяцу снижение на 0,7% сменилось повышением на 1,6% м/м, что указывает на возобновление ценового давления в промышленности. На наш взгляд, продолжение этого тренда ограничит потенциал замедления потребительской инфляции во втором полугодии, особенно при сохранении высокой активности в строительной индустрии и устойчивого внутреннего спроса.

Новости компаний

- **Правительство Армении берет под контроль 100% акций ЗАО «Электрические сети Армении» (ЭСА).** Власти обосновывают инициативу стратегическим значением компании для энергоснабжения страны, необходимостью защиты прав потребителей и обеспечения энергетической безопасности. Ранее премьер-министр Армении Никол Пашинян заявил, что ЭСА де-факто уже национализированы. Теперь это будет оформлено юридически. Данный прецедент, на наш взгляд, может оказать негативное влияние на инвестиционный климат в стране.

Ожидания на предстоящие две недели

В период с 3 по 13 июля ключевым событием станет публикация данных потребительской инфляции за июнь. Участникам рынка предстоит оценить устойчивость дезинфляционного импульса на фоне сохраняющейся высокой экономической активности и возобновившегося роста производственных цен.

В случае сохранения инфляции вблизи верхней границы целевого диапазона пространство для дальнейшего смягчения монетарной политики останется ограниченным. В этом случае на долговом рынке сохранятся консервативные ожидания в отношении траектории ставок. Валютный сегмент сохранит чувствительность к показателям внешней торговли.



Рынок ОАЭ

В фокусе Ормуз

Сохраняющаяся неопределенность ситуации на Ближнем Востоке привела к умеренной коррекции на фондовых площадках Эмиратов

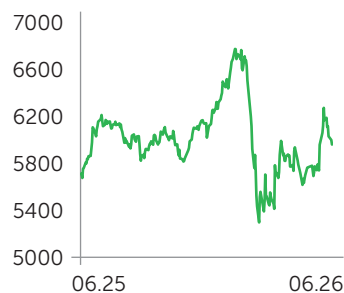
С 16 по 30 июня индексы DFMGI и ADXGI скорректировались на 1,6% каждый — до 5956 и 9804 пунктов соответственно. Для сравнения: S&P 500 за этот период снизился лишь на 0,2%. Цена на нефть марки Brent опустилась на 9,4%, до \$73 за баррель, на фоне частичного возобновления судоходства в Ормузском проливе.

Секторальная динамика носила преимущественно отрицательный характер. Список лидеров снижения возглавили энергетики (-2,49%). Акции ADNOC Drilling упали на 6,53%, ADNOC Gas — на 1,71%. Финансовый сектор потерял в среднем 2,1% за счет FAB (-3,3%), ADCB (-2,69%), Emirates NBD (-1,34%), Dubai Islamic Bank (-3,99%). В то же время Investcorp Capital (+5,59%) и Amanat Holding (+6,15%) оказались среди лидеров роста. Сектор недвижимости снизился на 2,34% под влиянием Emaar Development (-5,99%), хотя Aldar Properties подорожала на 2,1%, а RAK Properties — на 4,85%. Единственным сектором с положительной динамикой стали потребительские товары первой необходимости (+1,5%) во главе со Spinneys (+4%). Коммунальная индустрия завершила период практически нейтрально, прибавив 0,1%. При этом котировки DEWA поднялись на 1,09%, а TAQA опустились на 0,38%.

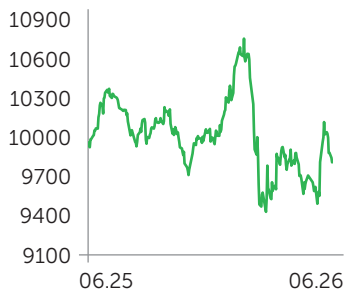
Новости экономики

- Moody's подтвердило рейтинг ОАЭ и Абу-Даби на уровне Aa2 со стабильным прогнозом.** Агентство отметило мощные финансовые буферы и диверсификацию экономики, однако, по его мнению, реальный ВВП эмирата в этом году сократится примерно на 7% вследствие 23%-го падения нефтедобычи из-за закрытия Ормузского пролива. Долговая нагрузка Абу-Даби, как прогнозируется, останется умеренной (около 22% ВВП), это ниже среднего для сопоставимых эмитентов.
- Ормузский меморандум.** США и Иран 19 июня могли подписать меморандум о взаимопонимании, который предусматривал возобновление движения через Ормузский пролив сроком на 60 дней в рамках более широкого деэскалационного процесса. ОАЭ официально призывали к полной реализации предварительных американо-иранских договоренностей и отдельно подчеркнули необходимость свободного прохода торговых судов через Ормузский пролив. Министр внешней торговли ОАЭ Тани аль-Зейюди ранее заявил, что страна движется к «нулевой зависимости» от Ормуза. Позднее, после удара по судну у побережья Омана, опасения относительно безопасности транзита вновь усилились.

Динамика
DFM General Index, 1 год

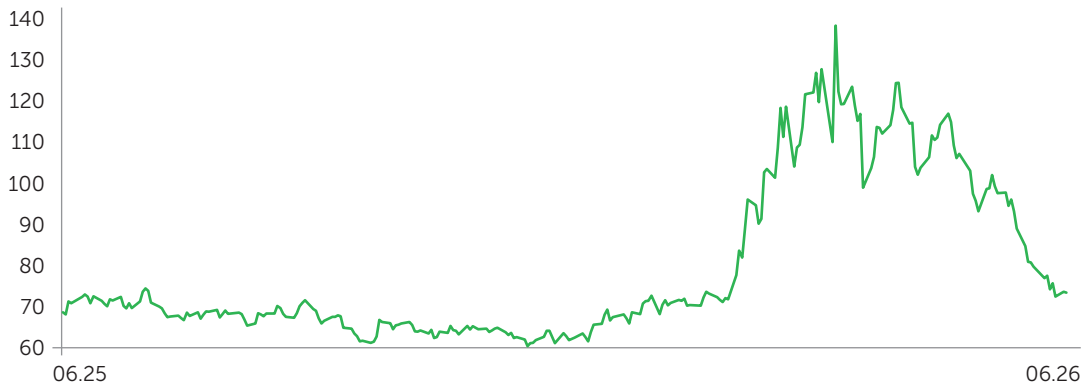


Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год





Нефть марки Brent, 1 год



- **Дополнительным индикатором нормализации конъюнктуры стало решение топливного комитета ОАЭ снизить розничные цены с 1 июля.** Цена Super 98 была установлена на уровне 3,4 дирхама за литр (~\$0,93), на Special 95 — 3,29 дирхама (~\$0,9), на дизтопливо — 3,6 дирхама (~\$0,98). Этот пересмотр стал отражением коррекции мировых цен на нефть в конце июня.

Новости компаний

- **Emirates NBD** объявила о завершении сделки по приобретению 60% индийского RBL Bank через первичное вливание капитала на сумму около \$2,75 млрд, что стало крупнейшей прямой иностранной инвестицией в банковский сектор Индии.
- **Aldar Properties** 18 июня объявила о запуске The Orchids at Yas Acres — нового проекта на Yas Island, включающего 217 объектов жилой недвижимости. 25 июня компания сообщила о выводе в продажу таунхаусов, совокупный объем сделок с ними превысил 680 млн дирхамов (~\$185,2 млн). Это поддержало инвестиционный кейс Aldar как одного из главных бенефициаров устойчивого спроса на жилье в Абу-Даби.
- **ADNOC Drilling** объявила о досрочном вводе в эксплуатацию AD-300 — первой из шести буровых установок для искусственных островов с ИИ-поддержкой и полностью автоматизированной системой перемещения между скважинами. Установка стала первой в новом поколении буровых. Это часть широкой программы расширения мощностей ADNOC Offshore. Новость носит стратегически значимый характер для всего морского бурового сегмента, хотя рыночная реакция на нее оказалась сдержанной ввиду снижения нефтяных цен.

Ожидания на предстоящие две недели

На краткосрочном горизонте основным драйвером для рынка ОАЭ останутся динамика нефтяных цен и ситуация в Ормузском проливе. Снижение цен на автомобильное горючее на фоне соответствующей динамики котировок Brent благоприятно для потребительских, транспортных и отдельных логистических компаний. При этом инцидент с судном у побережья Омана в конце июня показал, что геополитическая премия в ценах на углеводородное сырье сохраняется, как и краткосрочная волатильность в энергетическом блоке. Перемирие между США и Ираном на данный момент выглядит неустойчивым.

Наш базовый прогноз для рынка ОАЭ на ближайшие две недели предполагает переход к консолидации после июньской коррекции. Относительную устойчивость могут показать компании с позитивным новостным фоном и внутренними драйверами спроса. При развитии более консервативного сценария вероятен новый виток напряженности вокруг Ормузского пролива, что подтолкнет к росту нефтяные котировки и акции добычных компаний, одновременно ухудшив настрой в финансовом, транспортном и потребительском сегментах.

Новости Freedom Holding Corp.

Турция разрешила Freedom Holding Corp. покупку локального банка.

Freedom Finansal Hizmetler A.Ş., дочерняя компания **Freedom Holding Corp. (FRHC)**, объявила о получении одобрения Агентства по регулированию и надзору за банковской деятельностью Турции (Banking Regulation and Supervision Agency, BRSA) и Антимонопольного управления Турции (Competition Authority) на приобретение 99,32% акционерного капитала Turkish Bank A.Ş.

Это важный шаг к завершению сделки, которая является частью долгосрочной стратегии FRHC по созданию полностью интегрированной экосистемы финансовых услуг на ключевых развивающихся рынках. В результате поглощения Turkish Bank A.Ş. станет ключевым элементом региональной платформы холдинга, дополнив его направления деятельности в сфере брокерских услуг, инвестиционного бизнеса и операций на рынках капитала.

Turkish Bank A.Ş. продолжит работу под надзором регуляторов Турции и сможет использовать экспертизу Freedom в области цифровых финансовых сервисов, современных каналов продаж и обслуживания, а также разработки новых продуктов.



В соответствии с договором купли-продажи акций (SPA), подписанным в феврале 2026 года, предметом сделки является исключительно Turkish Bank A.Ş.

«Для Freedom Турция – это стратегический рынок, и мы приходим сюда с четким пониманием того, что хотим построить. В Казахстане мы уже доказали, что цифровая экосистема может стать частью повседневной жизни людей. Менее чем за два года с момента запуска Freedom SuperApp база его пользователей достигла 5,67 млн. Он стал самым быстрорастущим цифровым сервисом страны. Мы соединили финансовые сервисы с передовыми цифровыми продуктами на общей платформе. Этот опыт мы намерены принести на турецкий рынок, где число потенциальных клиентов может в четыре-пять раз превышать их количество в Казахстане. Приобретение банка дает нам фундамент для масштабирования уже проверенной модели. Одобрение BRSA стало важным шагом к ее запуску на одном из самых динамичных рынков мира», – прокомментировал событие **главный исполнительный директор Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.**

S&P Global улучшило оценки «дочек» Freedom Holding

S&P Global Ratings повысило долгосрочные рейтинги входящих во **Freedom Holding Corp. (FRHC)** АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Global, Freedom Finance Europe, АО «Фридом Банк Казахстан» с «В+» до «ВВ-», а также подтвердило краткосрочные рейтинги на уровне «В» со стабильным прогнозом.

Рейтинги АО «Фридом Финанс» и АО «Фридом Банк Казахстан» по национальной шкале подняты с «kzBBB+» до «kzA-».

Долгосрочный кредитный рейтинг FRHC подтвержден на уровне «В-».

Повышение рейтингов отражает трехлетний опыт налаженного общего управления рисками и комплаенса группы Freedom и укрепление этих функций на уровне ее финансовых дочерних компаний. Данная система позволяет FRHC тщательно отслеживать и контролировать риски на уровне группы, включая такие сферы, как соблюдение санкций, кибербезопасность, репутационные, регуляторные и криптовалютные вызовы.

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль,
улица Достык, здание 16, вnp. 2 (Talan Towers Offices)

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz

Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae

Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ 09:00-21:00

(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555

info@ffin.global

Поддержка клиентов

7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, ffin.global

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) (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

