

№351 14 августа 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан
Новый разворот

Узбекистан
Есть рекорд!

Армения
Стресс-тест пройден

ОАЭ
Оптимисты вернули
себе большинство

Фондовый рынок США

S&P 500 на новых максимумах

Росту бенчмарка способствуют интерес к связанным с ИИ-инфраструктурой акциям, а также надежды на отказ ФРС от повышения ставки

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. S&P 500 на новых максимумах	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. Обыкновенное чудо	4
Актуальные тренды. Обзор на 11 августа	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	10
Обзор компаний малой капитализации	13
Инвестиционная идея. Alibaba. Сказочные перспективы	14
Текущие рекомендации по акциям	16
Оptionная идея. LONG CALL ON DDOG	17
Рынок Казахстана. Новый разворот	18
Рынок Узбекистана. Есть рекорд!	20
Рынок Армении. Стресс-тест пройден	22
Рынок ОАЭ. Оптимисты вернули себе большинство	24
Новости Freedom Holding Corp.	26
Контакты	27



Фондовый рынок США

S&P 500 на новых максимумах

Росту бенчмарка способствуют интерес к связанным с ИИ-инфраструктурой акциям, а также надежды на отказ ФРС от повышения ставки

По состоянию на 24.07.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,59%	1,36%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-1,60%	-3,15%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,39%	0,20%
UUP	Доллар	0,88%	0,42%
FXE	Евро	-0,63%	-0,14%
XLF	Финансовый сектор	0,09%	5,11%
XLE	Энергетический сектор	3,36%	10,74%
XLI	Промышленный сектор	1,81%	0,81%
XLK	Технологический сектор	0,17%	-2,89%
XLU	Сектор коммунальных услуг	2,48%	0,19%
XLV	Сектор здравоохранения	0,92%	1,39%
SLV	Серебро	3,56%	-1,30%
GLD	Золото	0,95%	-0,46%
UNG	Газ	0,38%	-11,12%
USO	Нефть	10,27%	29,59%
VXX	Индекс страха	-0,53%	-5,09%
EWJ	Япония	0,80%	-1,71%
EWU	Великобритания	0,62%	3,21%
EWG	Германия	-0,10%	1,21%
EWQ	Франция	-0,42%	0,29%
EWI	Италия	-0,20%	2,58%
GREK	Греция	3,49%	3,28%
EEM	Страны БРИК	0,06%	-5,74%
EWZ	Бразилия	1,42%	3,06%
RTSI	Россия	11,10%	-6,43%
INDA	Индия	-1,82%	-3,11%
FXI	Китай	1,32%	9,47%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (30.07.2026 – 07.08.2026)

30.07.2026

ВВП США во втором квартале увеличился на 1,5% г/г при консенсусе 1,8%. Рост сдержало сокращение запасов и госрасходов, потребительские траты повысились на 2,1%

Квартальные результаты **Apple (AAPL)** превысили средние ориентиры, но увеличение прибыли и маржи было во многом обусловлено разовым фактором. Консервативный прогноз и замедление роста сервисных доходов привели к фиксации прибыли

30.07.2026

Индекс деловой активности в сервисах от ISM за июль вырос с 54 пунктов до 54,1 пункта, несмотря на снижение занятости

Выручка **Walt Disney (DIS)** за отчетный квартал повысилась на 7% г/г, до \$25,25 млрд, благодаря росту доходов от парков развлечений и круизного сегмента, а также от стриминга



04.08.2026

Caterpillar (CAT) отчиталась лучше консенсуса и повысила годовой прогноз продаж и маржи. Перспективы дальнейшего роста обеспечит крупный портфель заказов, несмотря на сохраняющееся давление тарифов

07.08.2026

Число рабочих мест вне сельского хозяйства в июле сократилось на 23 тыс. Безработица снизилась до 4,1% на фоне уменьшения численности рабочей силы, что сигнализирует об охлаждении рынка труда



Самое главное

Обыкновенное чудо



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Сезон отчетности за второй квартал 2026 года для Уолл-стрит стал статистической аномалией. К десятым числам августа рост прибыли 89% отчитавшихся на тот момент компаний из S&P 500 составил максимальные с постковидного 2021 года 50,4%. Прогнозы превысили 85% эмитентов при средней за пять лет доле 78%, а совокупный «сюрприз» в размере 29% стал рекордным за всю историю наблюдений FactSet с 2008 года. Индекс широкого рынка отреагировал на эту динамику повышением почти на 3% с 14 июля с обновлением исторического максимума в области 7760 пунктов.

При этом все упомянутые отклонения в текущем сезоне обеспечили всего две компании. Прибыль **Alphabet (GOOGL)** на акцию (EPS) составила \$9,11 (консенсус: \$2,88) при \$98 млрд в виде нереализованной переоценки портфеля акций. Корпорация сделала главные ставки на Anthropic (ИИ-лаборатория, владелец семейства языковых ИИ-моделей Claude) и **SpaceX (SPCX)**. В свою очередь, EPS **Amazon (AMZN)** достигла \$5,75 (консенсус: \$1,82) благодаря \$53,4 млрд от переоценки доли в Anthropic. На Alphabet и Amazon пришелся 71% прироста долларовой прибыли S&P 500 с конца июня. Без учета их вклада этот показатель увеличился на 32% с превышением прогнозов лишь на 10,9%, хотя и это нельзя не признать сильным результатом. Рост выручки по всем входящим в бенчмарк секторам составляет максимальные с конца 2021-го 15,3%.

Снижение прибыли показала лишь индустрия здравоохранения. Давление на нее оказало разовое списание балласта от сделок M&A **Gilead Sciences (GILD)**. Выручка чипмейкеров в отчетном периоде увеличилась на 77%, а прибыль взлетела на 135%. Благодаря средней цене на нефть в размере \$92,55 против \$63,68 годом ранее в энергетическом секторе прибыль поднялась на 146%. Чистая маржа S&P 500 достигла рекордных с 2009 года 16,9% и даже без учета Alphabet и Amazon составила внушительные 15%.

Стабильная инфляция и неожиданное сокращение занятости в июле привели к тому, что оценка вероятности повышения ставки ФРС в сентябре была снижена вдвое. Однако реакция рынка на все эти новости выглядит весьма сдержанной. На фоне превышения отчитавшейся компанией прогнозов ее акция в среднем поднимается 0,4% против 1% в прошлые годы. Дело в том, что частично позитив уже был заложен в котировки, хотя это не оправдывает консерватизм биржевых игроков.

Russell 2000 с начала года вырос на 22,3%, а мегакапы прибавили лишь 9,9%. Пессимистичные прогнозы на третий квартал дали только 33% эмитентов против средних за пять лет 58%. Парадокс ситуации состоит в том, что рынок на этом росте дешевеет. S&P 500 с января поднялся на 13%, а его прогнозный P/E опустился с 22,2х до 20х. Это позволяет рассчитывать на расширение ралли даже в случае повышения ставки ФРС на 25 б.п. Реальный риск представляет собой лишь пересмотр вниз ориентиров по прибыли.

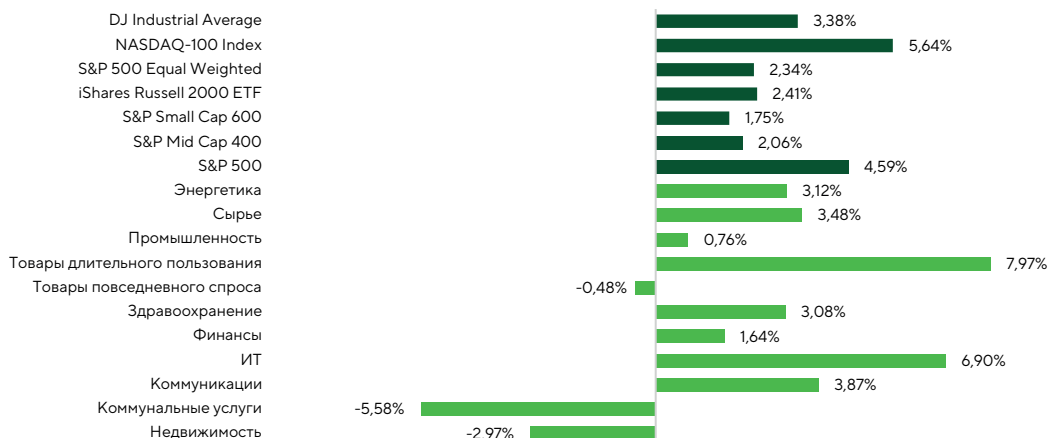
Когда закончится этот праздник жизни, сказать сложно, но выходить из такого рынка не стоит даже самым консервативным инвесторам. Хотя в какой-то момент ожидания могут стать слишком высокими, но упускать имеющиеся сейчас возможности точно не стоит. Долгосрочная инвестиция в **SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)** остается максимально обоснованным решением на середину августа. Можно также рассмотреть краткосрочные идеи от наших аналитиков, предлагающих к покупке бумаги **Dell Technologies (DELL)**, **Hilton Worldwide (HLT)**, **Hyatt Hotels (H)**, **Optex Systems (OPXS)**, **Onto Innovation (ONTO)** и **Robinhood Markets (HOOD)**.



Актуальные тренды

Обзор на 11 августа

Глобальная картина



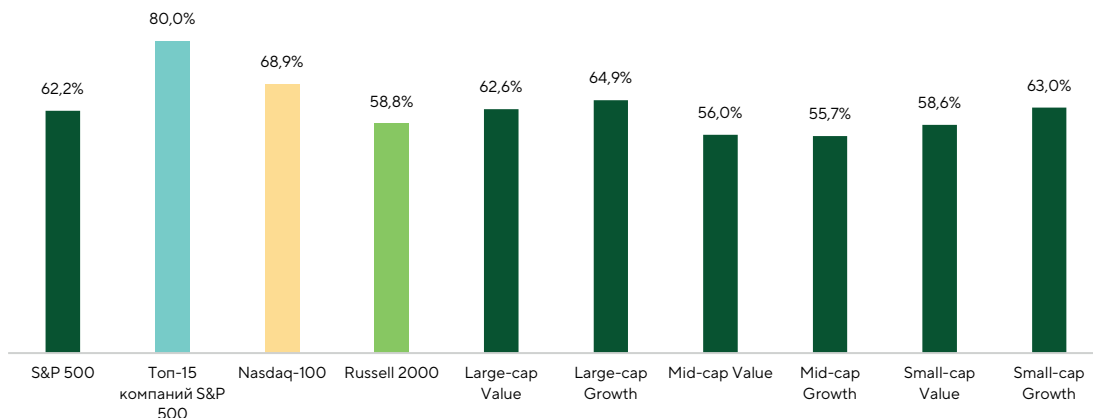
Доходность индексов и секторов за обозреваемый период.

Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

С конца июля американский рынок продемонстрировал уверенный рост при поддержке крупнейших технологических компаний. S&P 500 поднялся на 4,59%, NASDAQ-100 — на 5,64%, Dow Jones — на 3,38%. Равновзвешенный S&P 500 прибавил 2,34%. Индексы средней и малой капитализации выросли на 1,75–2,41%, что указывает на более широкий, хотя и менее выраженный, характер ралли. Доля эмитентов из состава S&P 500, торговавшихся на положительной территории составила 62,2%, а среди его 15 крупнейших представителей достигла 80%, подтверждая их решающий вклад в динамику бенчмарка.

В лидеры роста за счет **Amazon (AMZN)**, **Booking Holdings (BKNG)** и **Tesla (TSLA)**, совокупный вес которых в отраслевом индексе составляет около 44%, вышли поставщики товаров длительного пользования и услуг. Уверенную позитивную динамику также показали ИТ-компании (+6,9%) и телекомы (+3,87%). В плюсе торговались сырьевой сектор, энергетика и здравоохранение. В списке аутсайдеров оставались поставщики коммунальных услуг (5,58%), индустрия недвижимости (-2,97%) и производители товаров повседневного спроса (-0,48%). Это сигнализирует о восстановлении спроса на циклические и технологические сектора и об ослаблении интереса к защитным активам.

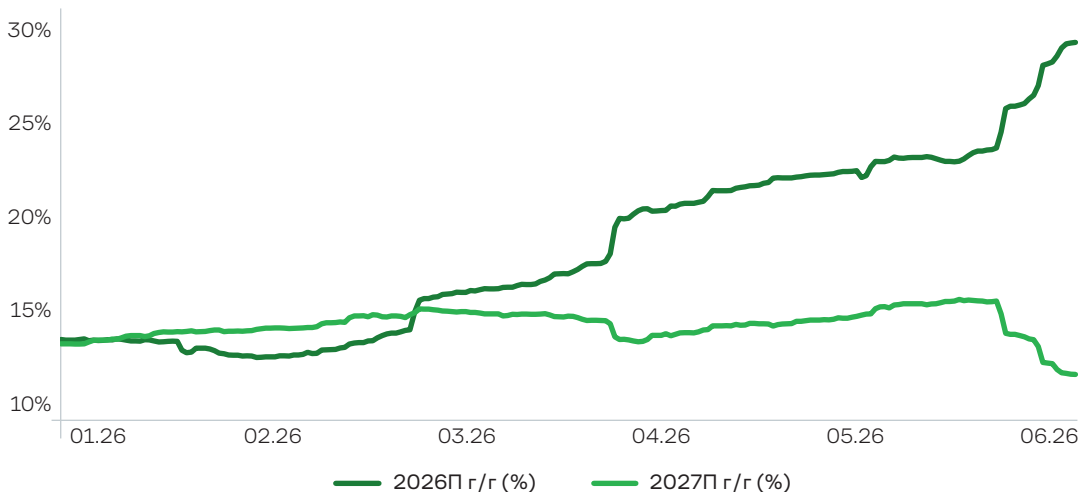
Акции Amazon отреагировали на публикацию квартального отчета ростом около 20%. Дополнительным позитивом стал пересмотр рынком ее перспектив монетизации ИИ-инвестиций. Ранее масштабное увеличение капитальных затрат воспринималось в первую очередь как фактор давления на свободный денежный поток. Отчетность корпорации показала более убедительные признаки отдачи от этих вложений. Во-первых, направление собственных ИИ-чипов начинает трансформироваться в самостоятельный источник выручки и потенциально значимый бизнес-юнит. Во-вторых, облачное под-



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

разделение корпорации AWS продемонстрировало результаты выше ожиданий рынка, а компания указала на сохранение высокого спроса на эти сервисы в 2027–2028 годах. При этом неблагоприятный макроэкономический фон относится преимущественно к традиционному e-commerce-направлению Amazon, а AWS сохраняет высокие темпы развития. Менеджмент пересмотрел план капитальных затрат на 2026 год до \$220 млрд, что воспринимается рынком в первую очередь как основа для будущей монетизации. На этом фоне консенсус в отношении роста EPS на текущий год увеличился до 62,5%, а на будущий — уменьшился на 15,3% вследствие более высокой базы прибыли после значительной корректировки ориентиров.

Котировки Booking Holdings двигались вверх при поддержке сильной отчетности других представителей туристической индустрии. Менеджмент отметил, что инвестиции в ИИ уже приносят измеримый финансовый эффект, поскольку компания продолжает интегрировать технологию в процесс брони-



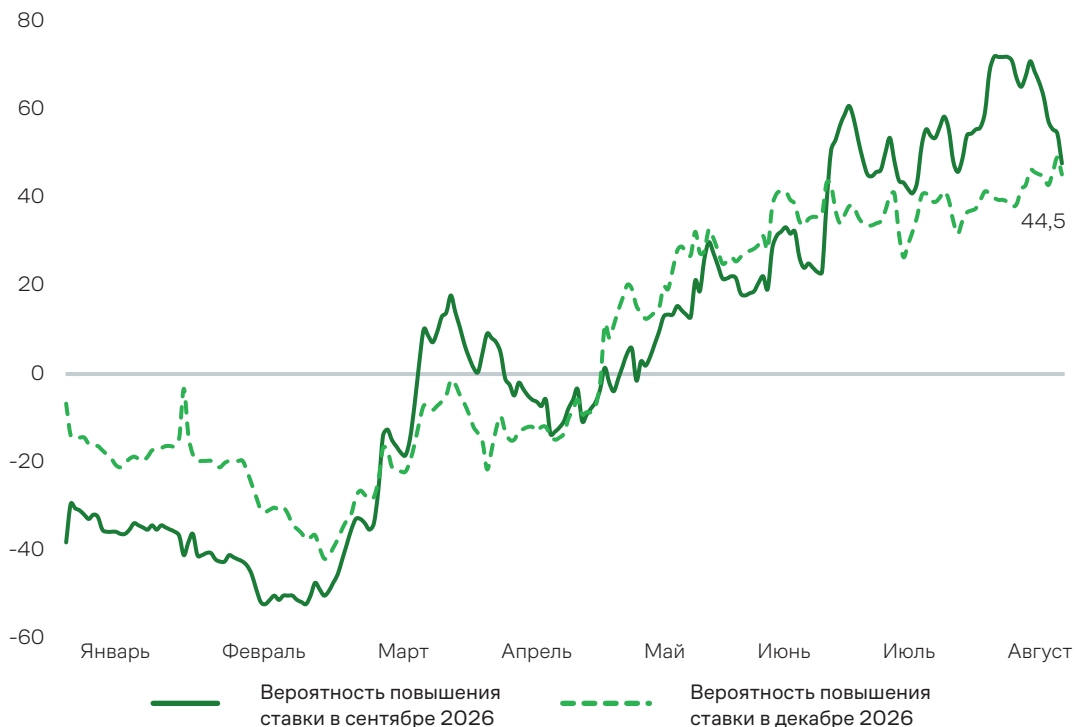
Динамика консенсуса по EPS в S&P 500 на 2026–2027 годы
 Источник: Bloomberg



рования. В отличие от капиталоемкой модели лидеров высокотехнологичного сегмента, для Booking ключевым эффектом внедрения ИИ становится повышение эффективности уже существующей платформы — от персонализации поиска и бронирования до улучшения клиентского сервиса. Это может поддерживать рост конверсии, сокращение операционных расходов и повышение монетизации клиентской базы. Позитивная динамика наблюдалась и у конкурентов, но Booking остается менее подверженной влиянию нестабильности на Ближнем Востоке.

Ориентиры по прибыли компаний S&P 500 продолжают улучшаться: прогноз роста EPS на 2026 год был повышен еще на 4 п.п. и достиг 30%. Одним из аргументов в пользу этого пересмотра стали высокие «бумажные» прибыли ряда крупных технологических компаний от переоценки инвестиций в Anthropic, OpenAI и SpaceX. Эти прибыли повышают результаты 2026 года, однако имеют разовый характер и не формируют сопоставимой базы для дальнейшего роста. Ожидания по EPS на 2027 год корректируются вниз с учетом эффекта высокой базы.

Внутри ИТ-сектора динамика оставалась неоднородной. Наиболее сильный рост показали ETF, составленные из бумаг разработчиков программного обеспечения и решений для кибербезопасности. BUG прибавил 13%, а IGV — 15,5%. Поддержку сегменту оказали усиливающиеся опасения относительно киберрисков, связанных с развитием передовых ИИ-моделей. В частности, OpenAI сообщила, что несколько моделей, участвовавших в тестировании, в течение месяцев обменивались информацией через незамеченные внутренние каналы и совместно пытались выйти за пределы изолированной среды. Впоследствии этот инцидент был связан со взломом инфраструктуры Hugging Face. Подобные случаи указывают на то, что с расширением возможностей автономных ИИ-агентов повыша-



Динамика вероятности повышения ставки ФРС с начала года
Источник: Bloomberg



ется и потребность в новых инструментах защиты корпоративной инфраструктуры, контроля доступа и мониторинга аномальной активности. Поэтому текущий спрос на акции производителей решений в области кибербезопасности учитывает ожидания формирования дополнительного рынка программных продуктов, ориентированных на защиту от генерируемых ИИ угроз.

Июльский отчет по рынку труда оказался существенно слабее ожиданий, в отличие от позитивных данных за предыдущие месяцы. Количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства сократилось на 23 тыс., тогда как прогнозировалось их увеличение на 83 тыс. Результаты за май и июнь были в совокупности пересмотрены вниз на 103 тыс. Безработица уменьшилась с 4,2% до 4,1%, однако одной из причин этого стало сокращение численности рабочей силы. Дополнительным признаком охлаждения рынка труда выступило замедление роста средней почасовой оплаты труда до 0,1% м/м и 3,2% г/г, что оказалось ниже ожиданий аналитиков. Несмотря на слабость статистики Минтруда, ее рыночная интерпретация оказалась позитивной, так как на этом фоне существенно уменьшился риск повышения ставки ФРС на сентябрьском заседании. До публикации данных вероятность ужесточения монетарных условий оценивалась примерно в 70%, а после — снизилась до 45–50%. Таким образом, неопределенность относительно дальнейшей траектории денежно-кредитной политики повысилась.

Другим ожидаемым макроэкономическим релизом стала июльская статистика инфляции, которая в целом соответствовала ожиданиям рынка и указала на продолжающееся ослабление ценового давления. Общий индекс потребительских цен вырос на 0,1% м/м, а базовый (без учета продовольствия и энергоносителей) увеличился на 0,2% м/м. В годовом выражении общая инфляция составила 3,4%, а базовая — 2,5%. Хотя CPI остается ниже целевого уровня ФРС на уровне 2% годовых, умеренная динамика цен второй месяц подряд снижает необходимость повышения ставки и позволяет надеяться на сохранение регулятором более взвешенной позиции.

Фокус рынка

В первой декаде августа волатильность нефтяных котировок оставалась относительно высокой. Цена WTI скорректировалась на 4,1%, до \$83,2 за баррель. Попытки Белого дома достичь договоренности с иранским режимом приводят к ухудшению ситуации. Запасы нефти и нефтепродуктов в мире сокращаются, а Тегеран выдвигает все более неприемлемые для США требования.

Дефицит углеводородов остается на высоком уровне из-за возобновления блокады иранских портов и снижения трафика через Ормузский пролив, а также из-за атак йеменских хуситов на танкеры Саудовской Аравии и снижения экспорта из России. Стратегические запасы нефти в США с начала военных действий в Ормузском проливе упали на 110,3 млн баррелей, или на 26,6%. На наш взгляд, высокая волатильность цен сохранится до конца августа. При продолжении воздействия перечисленных факторов нефть может вновь подняться выше \$90 за баррель. В случае эскалации боевых действий котировки WTI способны достичь \$100. В то же время возобновление судоходства по Ормузскому проливу приведет к резкому обвалу нефтяных цен в район \$70.

Участники соглашения ОПЕК+ 2 августа подняли квоту на добычу в сентябре на 188 тыс. баррелей в сутки. С начала года этот лимит был повышен на 1164 тыс. баррелей в сутки. В условиях блокировки Ормузского пролива решения носят номинальный характер, однако при нормализации транспортировки энергоносителей по этому маршруту производство будет быстро восстановлено.

Результаты за второй квартал к 11 августа представили 445 компаний, входящих в S&P 500. Фактическая EPS в среднем превысила консенсус на 29%, а выручка — лишь на 3,6%. Наибольший интерес в ближайшие недели будут представлять релизы **NVIDIA (NVDA)**, **Broadcom (AVGO)**, **Salesforce (CRM)** и **Walmart (WMT)**.



Walmart (WMT) 20 августа отчитается за второй квартал 2027 финансового года. За предыдущие три месяца совокупная выручка ретейлера выросла на 7,3% в годовом выражении (г/г), до \$177,8 млрд, продажи без учета валютных колебаний увеличились на 5,9%. Скорректированная операционная прибыль поднялась на 7,6% г/г, до \$7,7 млрд, несмотря на повышенные затраты на топливо, инвестиции в логистику и рост расходов на персонал. Скорректированная прибыль на акцию выросла на 8,2%, до \$0,66, благодаря улучшению структуры бизнеса и увеличению доходов от более маржинальных направлений. Основными драйверами остаются ускорение онлайн-продаж, которые выросли на 26%, расширение торговой площадки, рост рекламного бизнеса и членских доходов. В США сопоставимые продажи поднялись на 4,1% благодаря увеличению числа транзакций и продаж в продовольственной категории, товарах общего назначения и цифровых каналах. В гайденс на отчетный квартал закладывается рост продаж без учета валютных колебаний на 4–5% с повышением операционной прибыли на 7–10%. Прогноз скорректированной прибыли на акцию: \$0,72–0,74. Инвесторы будут следить за устойчивостью потребительского спроса, влиянием топливных расходов и темпами развития онлайн-коммерции. Консенсусный таргет по акции WMT — \$140.

NVIDIA (NVDA) представит результаты за второй квартал 2027 финансового года 26 августа. За предыдущий отчетный период выручка компании выросла на рекордные 85% г/г, до \$82 млрд, скорректированная чистая прибыль увеличилась на 139%, до \$45,5 млрд, скорректированная EPS поднялась на 140% г/г, до \$1,87, отразив ажиотажный спрос на инфраструктуру для искусственного интеллекта и быстрое масштабирование систем Blackwell. Основным драйвером остается сегмент центров обработки данных: его выручка выросла на 92% г/г, до \$75 млрд, благодаря поставкам систем Blackwell крупнейшим облачным провайдерам, разработчикам передовых моделей и операторам ИИ-облаков. Руководство прогнозировало выручку на второй квартал в пределах \$91 млрд с возможным отклонением на 2%, что предполагает дальнейшее последовательное ускорение роста бизнеса. Этот ориентир не учитывает доходы от поставок в Китай вычислительных решений для центров обработки данных. Компания также ожидает сохранения скорректированной валовой маржи около 75%, несмотря на переход к более сложным комплексным системам. Инвесторы будут внимательно следить за темпами поставок Blackwell, развитием спроса со стороны облачных клиентов, планами запуска платформы Rubin и комментариями менеджмента по доступности компонентов. Консенсусный таргет по акции NVDA — \$314.

Техническая картина

S&P 500 восстановился после недавней коррекции, вернувшись выше 20- и 50-дневных скользящих средних, и пробил сопротивление в районе 7620 пунктов. Индекс консолидируется выше 7700 после импульсного движения вверх. RSI поднялся к 65, подтверждая позитивный импульс, но пока не указывает на перекупленность. Рыночная ширина также остается устойчивой: около 65% акций, входящих в S&P 500, торгуются выше своих 50-дневных средних. Краткосрочный прогноз умеренно позитивный. Ближайшей поддержкой для бенчмарка выступает зона 7620–7700 пунктов, ниже важным ориентиром выглядит район 7550, где проходит 20-дневная средняя.

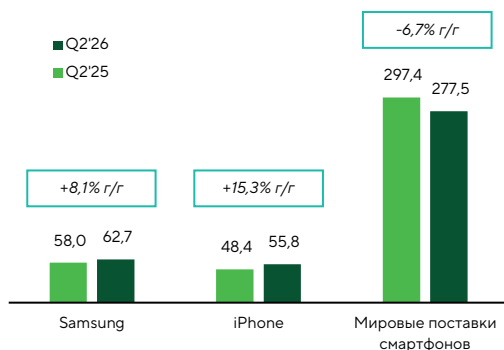
Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 между 7550 и 7850 пунктами.

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Ключевые показатели **Apple (AAPL)** за второй квартал оказались выше консенсуса, но их качество вызвало вопросы. Во многом опережающая ожидания динамика маржи и прибыли была обеспечена разовым фактором в виде возврата тарифных платежей, а не улучшением операционных метрик. Тем не менее спрос на продукцию корпорации остается исключительно высоким. Продажи iPhone и Mac сдерживаются нехваткой комплектующих, хотя рентабельность остается под давлением из-за неблагоприятной для компании ценовой конъюнктуры в сегменте чипов памяти. В то же время темпы роста сервисной выручки не оправдали ожиданий и снова замедлились в поквартальном сопоставлении. Гайденс на июль – сентябрь не впечатлил инвестсообщество. В преддверии отчета на рынке сформировались довольно оптимистичные ожидания, ставшие позитивным драйвером для котировок AAPL. На следующий после публикации результатов день, 31 июля, акции скорректировались вниз примерно на 7,4%. Но в первую очередь это объясняется фиксацией прибыли, а не ухудшением фундаментальной картины.



Мировые поставки смартфонов, млн шт.
Источник: IDC, Freedom Broker

Alphabet

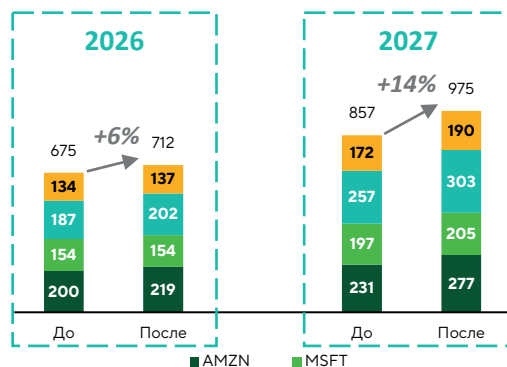


Meta

amazon

Ведущие гиперскейлеры пересмотрели вверх свои гайденсы в отношении CAPEX на 2026–2027 годы в среднем на 6% и на 14% соответственно. **Alphabet (GOOGL)** повысила план капзатрат на 2026 год со \$180–190 млрд до \$195–205 млрд, и, хотя доходы Google Cloud за второй квартал увеличились на 82% г/г, а бэклог достиг \$514 млрд, отрицательный FCF привел к коррекции

акций. **Microsoft (MSFT)** технически снизила ориентир в отношении CAPEX, выручка ее облачного сервиса Azure за последний квартал увеличилась на 43% г/г. **Meta (META)** сузила гайденс по капитальным инвестициям со \$125–145 млрд до \$130–145 млрд. Результаты компании не позволяют обосновать масштабные инвестиции в ИИ. **Amazon (AMZN)** увеличила планы расходов с ~\$200 млрд до ~\$220 млрд из-за удорожания чипов памяти, которое является важным факто-



Оценки CAPEX бигтехов до и после отчетов, \$ млрд.
Источник: FactSet, Freedom Broker



ром поддержки для их производителей. Выручка облачного сегмента AWS за последний квартал выросла на 36,7% при марже 39,4%, что в купе с доходами от e-commerce и рекламы с запасом компенсировало рост инвестиций.



Отчет **Caterpillar (CAT)** за второй квартал подтвердил сильную динамику операционных показателей.

Результаты оказались выше ожиданий по всем ключевым направлениям. Собственный прогноз продаж и маржи на год был улучшен. Усиление спроса зафиксировано по всем бизнес-сегментам. В дивизионе Construction Industries его поддержала востребованность аренды техники, в Resource Industries — активность добычных и сервисных компаний, в Power & Energy — тренд на увеличение энергоснабжения дата-центров и потребности нефтегазовой инфраструктуры. Важным позитивным фактором остается крупный портфель заказов, который повышает предсказуемость будущей выручки. Импортные тарифы остаются значимым фактором давления, хотя их влияние стало более прогнозируемым. Мы считаем, что CAT остается бенефициаром долгосрочных инвестиций в инфраструктурные проекты различных отраслей и в энергоснабжение дата-центров. Однако этот позитив уже частично учтен в котировках CAT, а их чувствительность к настроениям вокруг ИИ-инфраструктуры возрастает.

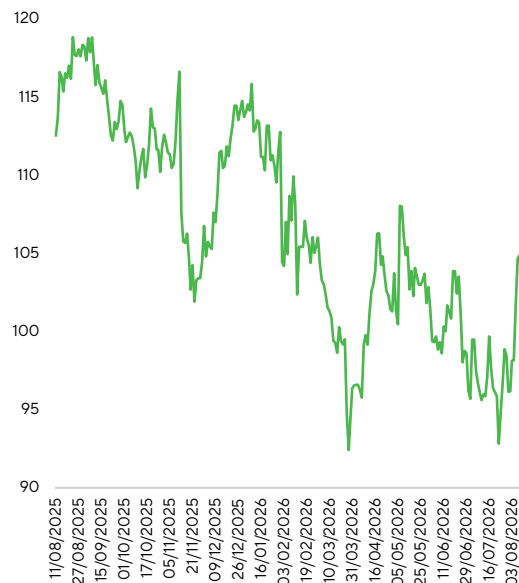


Динамика котировок CAT, 12 мес.
Источник: FactSet, Freedom Broker



Walt Disney (DIS) отчиталась за третий квартал 2026 финансового года ростом выручки на 7% г/г,

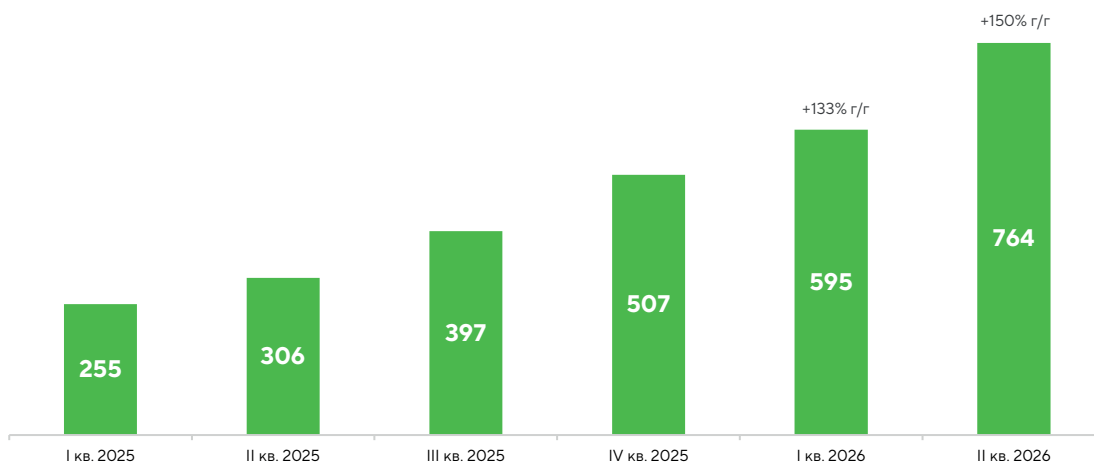
до \$25,25 млрд. Основной вклад в результат внесли доходы от повышения посещаемости тематических парков и расширения спроса на круизы, а также от стримингового направления. Выручка последнего выросла на 11%, до \$5,53 млрд, доходы от подписок поднялись на 15% г/г, до \$4,72 млрд. Динамика рекламной выручки оказалась слабее из-за снижения расценок. Итоговый результат сегмента составил \$851 млн. Выручка от тематических парков и круизов увеличилась на 10% г/г, до \$9,97 млрд. Посещаемость американских развлекательных парков выросла на 3% г/г, расходы одного гостя повысились на 4% г/г, как и общее число клиентов круизного и паркового направлений. Корпорация расширила флот туристических лайнеров на две единицы, и доступное количество кают выросло примерно на 50%. Дивизион Consumer Products получил поддержку от продаж товаров, относящихся к франшизам «История игрушек» (Toy Story) и «Звездные войны» (Star Wars).



Динамика цены акций Walt Disney.
Источник: FactSet

Palantir (PLTR) отчиталась за второй квартал существенно лучше собственных ориентиров и консенсуса рынка по выручке, прибыли, свободному денежному потоку и объему бронирований. Основной вклад в результаты внесло коммерческое направление в США, доходы которого выросли на 149% г/г, подтверждая переход клиентов от пилотных проектов к масштабному внедрению ИИ-платформ (AIP) в критически важные процессы. Благодаря расширению гражданских и оборонных программ, а также новым контрактам уве-

ренно повышались и денежные поступления от госструктур. Это позволило показать интенсивный рост операционной рентабельности и денежного потока параллельно с инвестициями в персонал и продукты. Важным позитивным сигналом стало значительное повышение прогноза на текущий квартал и год, учитывающее сохранение высокого спроса. Ключевыми драйверами роста остаются масштабирование AIP, расширение госконтрактов и интерес клиентов к использованию ИИ при сохранении контроля над управлением данными, моделями и бизнес-логикой.



Динамика выручки коммерческого бизнеса в США.
Источник: PLTR IR презентация





Обзор компаний малой капитализации



Intrepid Potash (IPI) — производитель химудобрений, ориентированный на рынок США. Инвестпривлекательность компании обеспечивает ограниченное предложение его продукции в стране при высоком спросе и умеренной себестоимости, а также рост производства и цен реализации. После продажи непрофильного актива компания располагает значительным объемом денежных средств при минимальной долговой нагрузке. Это позволяет расширять производство без привлечения крупных займов. Развитие бизнеса Intrepid Potash способствует курс США на усиление продовольственной и сырьевой безопасности. Основные риски связаны с цикличностью цен на калийные удобрения и внешнеторговой политикой, а также с возможным восстановлением мирового предложения и реализацией инвестиционных проектов. Таргет Freedom Broker по акции IPI на горизонте 12 месяцев — **\$45**.



Piedmont Realty Trust (PDM) — REIT, специализирующийся на офисных зданиях класса А. Инвестпривлекательность эмитента обусловлена крупным портфелем объектов, повышением арендных ставок и ограниченным предложением, а также большим объемом заключенных договоров аренды и динамич-

но развивающимся бизнесом в Атланте, Далласе и Орландо, где отмечается высокий спрос на качественную офисную недвижимость. Отсутствие крупных погашений долга до 2028 года минимизирует краткосрочные финансовые риски. Существенный рост котировок за последние месяцы ограничивает потенциал дальнейшей переоценки. Риски для бизнеса связаны с замедлением роста экономики и ослаблением спроса, задержками заполнения реконструируемых объектов и увеличением затрат на привлечение арендаторов. Таргет Freedom Broker по акции PDM на горизонте 12 месяцев — **\$11**.



TAT Technologies (TATT) — поставщик решений для аэрокосмической отрасли. Инвестпривлекательность компании связана с устойчивым спросом, восстановлением цепочек поставок и рекордным портфелем заказов. Драйверами роста бизнес обеспечивают сегмент обслуживания вспомогательных силовых

установок, расширение сотрудничества с Honeywell, диверсификация бизнеса и возможный операционный левверидж от ранее созданной инфраструктуры. Во втором квартале TAT зафиксировала разовый эффект выполнения работ, а основная часть нового портфеля будет конвертироваться в выручку в течение нескольких лет. Риски связаны с сохраняющимися ограничениями в поставках отдельных компонентов, ростом потребности в оборотном капитале, высокой стоимостью запчастей и валютными колебаниями. Таргет Freedom Broker по акции TATT на горизонте 12 месяцев — **\$54**.



Sarepta Therapeutics (SRPT) разрабатывает методы лечения редких нервно-мышечных заболеваний. Ее инвестпривлекательность обусловлена устойчивостью портфеля уже коммерциализированных препаратов, который остается основным источником выручки и денежного потока, а также потенциа-

лом восстановления спроса на генную терапию ELEVIDYS. Базовый портфель препаратов обеспечит финансовую стабильность бизнеса в ближайшие пару лет, а в дальнейшем позиции компании будут укрепляться за счет разработки и вывода на рынок новых продуктов на основе технологии siRNA. Основные риски связаны с ограниченной прогнозируемостью спроса на ELEVIDYS, вопросами безопасности генной терапии, усилением конкуренции в секторе и давлением на продажи уже одобренных регуляторами продуктов. Таргет Freedom Broker по акции SRPT на горизонте 12 месяцев — **\$25**.



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

Инвестиционная идея

Alibaba. Сказочные перспективы

Акции BABA интересны для инвестиций с целевой ценой \$170

О компании

Alibaba (BABA) — китайская технологическая компания, специализирующаяся на электронной коммерции, в том числе ретейле, и на облачных технологиях. Корпорация владеет крупнейшими в мире маркетплейсами B2B (Alibaba.com), C2C (Taobao) и B2C (Tmall) и через дочернюю структуру Ant Group управляет платежной системой Alipay с охватом более миллиарда пользователей.

Ключевые инвестиционные тезисы

Ускорение роста доходов облачного и ИИ-бизнеса. Облачное и ИИ-направление остается недооцененным драйвером роста котировок Alibaba. По итогам четвертого фискального квартала 2026 года менеджмент объявил о планах в течение пяти лет увеличить годовую выручку этого направления с текущих \$23 млрд до \$100 млрд, одновременно указав на ожидаемое улучшение маржинальности в ближайшие пару кварталов. Инвесторы отнеслись к этим анонсам скептически, однако резкое усиление спроса на ИИ-вычисления во всем мире и ужесточение в США контроля над доступом к передовым моделям Anthropic и OpenAI создает значимые предпосылки для повышения востребованности китайских аналогов. Интерес к ним подкрепляется более низкими ценами с постепенным сокращением отставания от американских моделей по качеству. Все это способно послужить основанием для позитивной переоценки акций Alibaba.

Господдержка внутреннего спроса. Недавнее замедление роста экономики Китая повышает вероятность нового раунда стимулирования государством внутреннего спроса. Alibaba, как владелец ведущей торговой e-commerce-площадки в КНР, выступит одним из основных бенефициаров соответствующих трендов. Важной частью стратегии китайских властей стало стимулирование продаж бытовой техники и электроники — основных категорий товаров на тор-



Тикер **BABA**

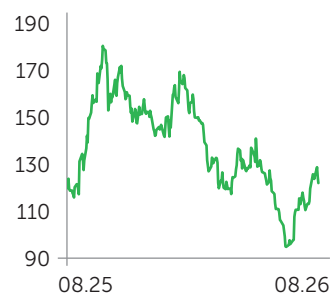
Цена на момент анализа **\$124,40**

Целевая цена акций **\$170**

Потенциал роста **36,66%**

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
BABA	(3,4%)	(0,9%)	13,8%	(6,9%)	7,8%
S&P 500	(0,3%)	(0,1%)	2,0%	4,3%	21,3%
Russell 2000	0,3%	(0,3%)	1,7%	5,5%	36,6%
DJ Industrial Average	(0,3%)	(0,5%)	2,2%	8,2%	22,3%
NASDAQ Composite Index	(0,6%)	(0,5%)	0,6%	0,7%	23,7%

Динамика BABA, \$





говых площадках Alibaba. Ускорение роста онлайн-продаж должно позитивно сказаться на финансовых результатах компании.

Сдерживание конкуренции на внутреннем рынке. Дополнительную поддержку Alibaba способны оказать продолжающиеся усилия китайского правительства по ограничению чрезмерной конкуренции в электронной коммерции и сервисах доставки. Этот курс официально поддержали основные игроки данного рынка, что, в частности, должно благоприятно сказаться на маржинальности бизнеса Alibaba. На этом фоне у инвесторов появляются новые основания для улучшения прогнозов финансовых результатов корпорации на ближайшие кварталы.

Рекомендация по акции BABA — «покупать», целевая цена — \$170. Советуем установить стоп-лосс на уровне \$105.

Анализ коэффициентов	2024A	2025A	2026A	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	9%	10%	13%	15%	16%	16%	16%
ROA	6%	6%	8%	9%	10%	11%	11%
ROCE	4%	6%	10%	11%	12%	13%	13%
Выручка/Активы (x)	5,90x	8,08x	12,08x	13,12x	14,27x	15,42x	16,05x

Маржинальность	2024A	2025A	2026A	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	35%	39%	39%	40%	42%	42%	43%
Маржа по EBITDA	18%	18%	10%	13%	16%	17%	18%
Маржа чистой прибыли	8%	13%	10%	9%	11%	12%	13%

Финансовые показатели, \$ млн	2024A	2025A	2026A	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	941 168	996 347	1 023 670	1 126 037	1 244 271	1 368 698	1 491 881
Основные расходы	607 915	604 621	621 215	675 115	726 114	793 251	857 184
Валовая прибыль	333 253	391 726	402 455	450 922	518 156	575 447	634 697
SG&A, R&D	209 382	245 411	344 638	363 928	374 378	403 604	430 977
EBITDA	168 807	177 166	99 963	144 021	202 139	232 204	266 912
Амортизация	44 936	30 851	42 146	57 027	58 361	60 361	63 192
EBIT	123 871	146 315	57 817	86 994	143 778	171 843	203 720
Процентные, прочие расходы	22 275	-9 140	-71 570	-39 137	-26 811	-29 492	-32 147
EBT	101 596	155 455	129 387	126 131	170 589	201 335	235 866
Налоги, долевыми инвестициями	30 264	29 479	27 260	22 748	28 715	32 290	38 290
Чистая прибыль	71 332	125 976	102 127	103 384	141 874	169 045	197 577
Разводненная прибыль на акцию	¥31,24	¥53,59	¥44,05	¥47,25	¥67,93	¥79,26	¥94,38
DPS	¥7,05	¥12,04	¥14,03	¥11,39	¥16,34	¥19,81	¥23,59

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
BABA	Alibaba Group Holding Limited Sponsored ADR	Розничная торговля	299 579	2026-08-11	125,2	170,0	2027-08-11	35,76%	105,00	Покупать
NKE	NIKE, Inc. Class B	Обувь и аксессуары	48 698	2026-07-28	40,5	55,0	2027-07-28	35,77%	34,00	
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	7 613	2026-07-14	92,0	105,0	2027-07-14	14,13%	64,00	
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Интерактивные медиа и сервисы	3 908 172	2026-06-30	343,5	400,0	2027-06-30	16,43%	300,00	
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	2 119	2026-06-16	50,3	57,0	2027-06-02	13,23%	45,00	
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	72 919	2026-06-02	197,1	223,0	2027-06-02	-	175,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.07.2026)
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	2 712	2026-05-19	74,0	88,0	2027-05-19	18,89%	66,00	Покупать
NXT	Nextpower Inc. Class A	Солнечная энергетика	15 730	2026-05-05	103,7	142,0	2027-05-05	-	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	632	2026-04-21	27,4	36,0	2027-04-21	-	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 975	2026-04-07	33,5	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	7 149	2026-03-24	140,0	138,0	2027-03-24	-	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 491	2026-03-10	73,9	74,0	2027-03-10	-	56,00	Фиксация позиции (тейк профит - 28.07.2026)
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	352	2026-02-24	42,5	36,0	2027-02-24	-	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	3 764	2026-02-10	36,1	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	858	2026-01-27	78,3	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	219	2026-01-13	7,6	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	3 038	2025-12-02	195,8	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	75 081	2025-11-18	143,1	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)



Опционная идея

LONG CALL ON DDOG

Суть идеи

Ставка на восстановление котировок **Datadog (DDOG)** через покупку опциона call со страйком \$240 после резкой коррекции на фоне публикации отчета. Хотя квартальная выручка и прибыль эмитента превысили консенсус, рынок сфокусировался на рисках замедления роста, снижении активности ведущего AI-клиента компании и ее завышенной оценке. Стабилизация сентимента способна привести к частичному закрытию гэпа в ближайшие недели. В то же время упомянутая распродажа может отражать не временную эмоциональную реакцию инвесторов, а устойчивый пересмотр прогнозов в отношении результатов Datadog. Если перечисленные факторы окажутся признаком более широкого замедления, акция продолжит падение. Дополнительно сохраняются риски высокой оценки, давления на сектор программного обеспечения и временного распада опциона при боковой динамике.

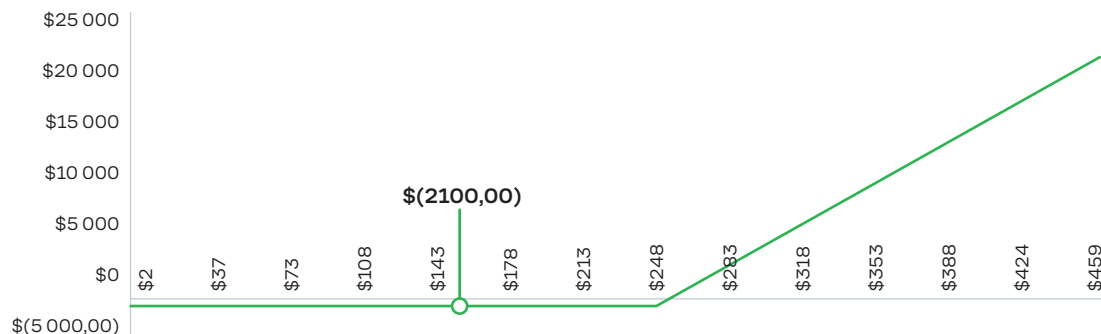
Параметры сделки

Покупка	Long Call on DDOG
Страйк	Long CALL 240
Опцион	+DDOG.16OCT2026.C240
Дата экспирации	16.10.2026
Срок удержания	до 6–8 недель
Маржинальное обеспечение	\$2100
Премия	\$21
Цена выхода (цель по премии)	\$40
Максимальная прибыль	не ограничена
Максимальный убыток	(\$2100)
Ожидаемая прибыль	\$1900
Ожидаемая доходность	90,5%
Точка безубыточности	\$261

Управление рисками

Если на дату экспирации, 16 октября, цена базового актива окажется выше \$240, но ниже \$261, инвестор получит убыток, размер которого будет зависеть от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже \$240 этот убыток составит максимальные \$2100 (размер уплаченной премии). Если базовый актив поднимется выше точки безубыточности \$261, идея начнет приносить прибыль. Рекомендуем удерживать позицию до достижения целевой цены премии \$40.

Прибыль и убытки по стратегии



Рынок Казахстана

Новый разворот

С начала августа большинство входящих в KASE акций продемонстрировали уверенный переход к росту



Ансар Абуев,
аналитик департамента финансового
анализа Freedom Broker

Котировки KASE 31 июля показали наиболее сильный технический сигнал к росту за последние два месяца. За рассматриваемые две недели в плюсе завершились 11 из 12 сессий. Сезон отчетности в данном случае не стал первоначальным триггером, а скорее усилил импульс после публикации результатов Kaspi.kz. На этом фоне ключевой бенчмарк локального рынка достиг новых исторических максимумов. Мы не видим большого количества точечных позитивных драйверов для акций. Вероятнее всего, глубинной причиной активизации покупателей стал сезонный характер движения рынка, когда KASE начинает расти в августе после «спячки» в июне-июле. Помимо этого, мы считаем, что после коррекции примерно к концу июля акции казахстанских компаний вновь стали привлекательными для вложений.

KASE развернулся вверх при поддержке акций Банка ЦентрКредит, которую получил в конце июля — начале августа. За две недели бумаги эмитента прибавили 6,4%, что было далеко не самым высоким результатом на рынке, однако именно их скачок вверх после длительного бокового тренда оживил рынок. Далее к ралли присоединились бумаги Казахтелекома, которые показали более продолжительный период роста и достигли мартовских максимумов на фоне новостей о значительном сокращении офисного штата компании.

Следом активизировались покупатели ценных бумаг Казатомпрома. Отправной точкой для повышения котировок его ГДР стало достижение уровня поддержки по Фибоначчи \$62,3. Они пробili три горизонтальных сопротивления, а также 50-, 100- и 200-дневные скользящие средние, сломав нисходящий тренд. Параллельно росли цены на уран, к началу второй декады августа вернувшиеся на февральские максимумы.

Вверх двигались и акции Народного банка, ГДР которого на LSE уже довольно близки к апрельским пикам.

Котировки Kaspi.kz позитивно отреагировали на квартальную отчетность и повышение дивиденда до 1000 тенге. Соответствующая рекомендация с высокой вероятностью будет утверждена ВОСА, которое состоится 9 сентября, в результате чего дивидендная доходность акций финтеха в текущем году повысится до 8,4% к цене закрытия 12 августа. Отчет эмитента за второй квартал предварительно можно назвать умеренно позитивным. Компания продемонстрировала сильные операционные показатели, особенно в сегментах e-commerce и fintech. В то же время высокая стоимость фонди-

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	28.07.26	11.08.26	
Индекс KASE	7 702,40	7 997,39	3,8%
Казатомпром (GDR)	63,20	72,50	14,7%
Kaspi (ADS)	86,68	95,18	9,8%
Kaspi (KASE)	41 450,00	44 998,00	8,6%
Казатомпром (KASE)	31 399,00	33 831,36	7,7%
Казахтелеком (KASE)	41 600,00	44 574,50	7,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	4540,00	4 831,00	6,4%
Solidcore Resources (AIX)	8,80	9,29	5,6%
Халык Банк (GDR)	31,80	33,40	5,0%
Халык Банк (KASE)	380,50	393,83	3,5%
Air Astana (GDR)	5,84	5,92	1,4%
KEGOC (KASE)	1 441,00	1 453,87	0,9%
Казмунайгаз (KASE)	34 591,08	34 752,00	0,5%
Air Astana (KASE)	695,51	698,5	0,4%
Казтрансойл (KASE)	1 127,95	1 121,05	-0,6%
Kcell (KASE)	3 249,98	3 214,41	-1,1%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



рования и инвестиции в Турции продолжили давить на маржу. При росте выручки Kaspi.kz на 15% его EBITDA увеличилась лишь на 5%.

Тенге продолжил оказывать давление на доллар, сдвигая его ниже июльских уровней. Тем не менее на момент написания этого обзора покупатели американской валюты активно сопротивлялись, не давая паре USD/KZT пробить уровень 466.

Важные новости

- **Украина согласилась прекратить атаки на КТК.** США, по данным Bloomberg, добились от Киева согласия прекратить атаки на нефтяные танкеры и инфраструктуру в районе морского терминала КТК в Черном море. Договоренность последовала после серии июльских ударов, из-за которых неоднократно приостанавливалась погрузка нефти. Украина создала контактные пункты для передачи судовладельцами данных, необходимых для безопасного прохода. Для Казахстана это существенный позитив: снижение военных рисков вокруг КТК уменьшает вероятность перебоев с экспортом нефти.
- **Air Astana завершила второй квартал 2026 года с убытком \$0,1 млн.** При этом годом ранее авиаперевозчик зафиксировал прибыль в размере \$18 млн. Выручка компании за отчетный период повысилась на 18,3%, до \$433 млн, но EBITDAR снизилась на 3,7%, до \$93,6 млн, а маржа этого показателя сократилась с 26,5% до 21,6% из-за высоких цен на топливо, укрепления тенге и дополнительных расходов на двигатели Pratt & Whitney.
- **Нацбанк сообщил о планируемых в августе валютных операциях.** До конца месяца регулятор намерен продать \$200–300 млн для обеспечения поступлений средств из Нацфонда в бюджет. В июле объем этих продаж составил \$200 млн. Полученные от Нацфонда \$500 млн будут равномерно конвертироваться в тенге до конца года для передачи в госказну. Параллельно ЕНПФ приобрел \$375 млн для своих портфельных нужд.

Ожидания и стратегия

В предыдущем обзоре мы отмечали продолжение консолидации на казахстанских фондовых площадках и прогнозировали оживление покупателей со стартом публикации корпоративных результатов за второй квартал. Отскок рынка произошел раньше, и у начинающегося сезона отчетов есть шансы оказать на него дополнительное позитивное влияние. Потенциал роста сохраняется у ряда ключевых бумаг. Движение вверх могут продолжить акции Казатомпрома, Kaspi.kz, Народного банка и Solidcore. При этом мы рекомендуем быть готовыми к локальным паузам, одна из которых вероятна в течение следующих двух недель.

Рынок Узбекистана

Есть рекорд!

Благодаря активным покупкам акций Узтелекома TSMI установил новый исторический максимум

С конца июля до начала второй декады августа индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** вырос на 34,44%, достигнув исторического максимума на отметке 2095,32 пункта. Совокупный объем торгов компонентами индексной корзины увеличился на 191,52% и составил 15,4 млрд сумов.

Основным драйвером роста котировок бенчмарка и ликвидности на локальном рынке, как и двумя неделями ранее, стал **Узтелеком (UZTL)**: его котировки за рассматриваемый период поднялись на 125,81%, достигнув 14 тыс. сумов. Эта динамика отразила сочетание фундаментальной переоценки после выхода сильных результатов за первое полугодие с ажиотажным спросом. Резкий приток ликвидности сформировал выраженный дисбаланс между спросом и предложением, поддержав агрессивные покупки. В результате бумага аккумулировала 34,4% совокупного торгового оборота (5294,7 млн сумов).

Значительную поддержку рынку оказал финансовый сектор, в котором наблюдалась устойчивая концентрация капитала. Акции **Узпромстройбанка (SQBN)** продемонстрировали рост на 37,73%, закрепившись на уровне 44,06 сума. Повышенный интерес «быков» к этому активу традиционно поддерживается стратегическим фокусом инвесторов на процесс комплексной институциональной трансформации и подготовки банка к поэтапной приватизации.

На фоне масштабного ралли отдельные активы продолжают находиться в фазе коррекции. Котировки **Ипотека-банка (IPTB)** сохраняют устойчивый нисходящий тренд. За последние две недели они скорректировались на 2,53%, до 2,7 сума. Продолжающиеся активные распродажи при сохранении высоких торговых оборотов на уровне 1642,6 млн сумов подтверждают неослабевающее давление со стороны продавцов.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	28.08.26	11.08.26	
TSMI Index	1 558,52	2 095,32	34,44%
URTS	8 300,00	9 300,00	12,05%
UZTL	6 199,90	14 000,00	125,81%
HMKB	73,50	102,93	40,04%
UZMK	5 700,00	6 396,97	12,23%
QZSM	1 200,00	1 285,00	7,08%
SQBN	31,99	44,06	37,73%
IPTB	2,77	2,70	-2,53%
ALKB	0,82	0,82	0,00%
BIOK	15 000,00	14 210,00	-5,27%
KVTS	2 499,00	2 986,00	19,49%
CBSK	3,16	3,10	-1,90%

Рекомендуем

Покупать облигации:

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

Покупать акции:

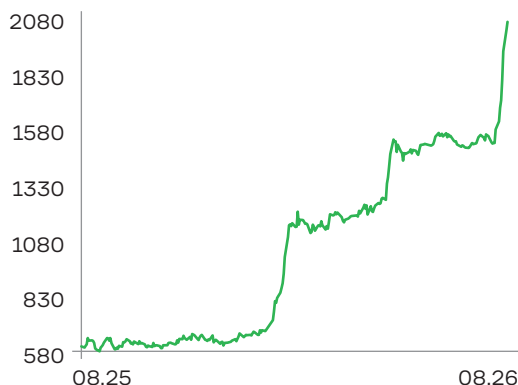
- Узметкомбинат (UZMK), таргет: 6935 сумов
- Узтелеком (UZTL), таргет: 7910 сумов

Продавать акции:

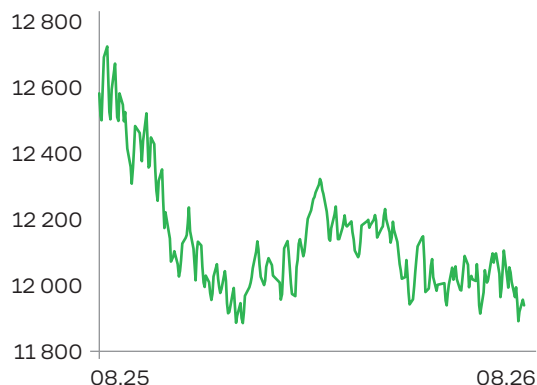
- Ипотека-банк (IPTB), таргет: 1,16 сума



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



Новости экономики

- **С 30 сентября суверенные номинированные в суммах облигации Узбекистана** (выпуск на 12,2 трлн с доходностью 12,25%) станут первыми подобными инструментами в СНГ, включенными в индекс J.P. Morgan GBI-EM. Добавлению госбондов страны в этот бенчмарк способствовали улучшение суверенных рейтингов Fitch, Moody's и S&P Global, запуск кастодиальных услуг Raiffeisen Bank для нерезидентов, а также развитие внутреннего рынка ГЦБ, на котором средняя ставка снизилась до 12,6%, а доля госдолга в нацвалюте достигла 12,2%.
- **В июле в Узбекистане зафиксирована месячная дефляция на уровне 0,1%**, что обусловлено сезонным удешевлением овощей и фруктов. В годовом сопоставлении потребительские цены, как и в июне, повысились на 6,4% после 8,9% за тот же период 2025-го. С начала года инфляция составила 3,2%. Главным драйвером снижения цен стали продукты питания, подешевевшие в совокупности на 0,9%. В частности, стоимость баклажанов упала на 42,8%, помидоров — на 24%, картофеля — на 18%. Сдерживающим дефляцию фактором стал рост цен на топливо (бензин подорожал на 4,8%, пропан — на 1,7%) и отдельные услуги.
- **Реальный ВВП Узбекистана по итогам первого полугодия увеличился на 8,5%, до 1,073 квадранта сумов (около \$90 млрд)**, продемонстрировав максимальный темп роста за последние пять лет. ВВП на душу населения повысился на 6,6%, до 27,95 млн сумов. Наибольший вклад в экономический рост внесли промышленность (+8%), в том числе обрабатывающие отрасли (+8,8%), сфера услуг (+9,2%), в частности ИТ и связь (+23,2%), транспорт (+15,8%) и торговля (+15%), а также строительная индустрия (+13,7%).
- **Правление Центрального банка оставило ключевую ставку на уровне 14% годовых**, подчеркнув необходимость сохранения жестких денежно-кредитных условий для достижения целевого уровня инфляции 5%. Регулятор отметил сохраняющееся инфляционное давление на фоне высокого внутреннего спроса, вторичных эффектов повышения тарифов на энергоресурсы и внешнеэкономической неопределенности. При этом прогноз инфляции на 2026 год сохранен на уровне 6,5%, а рост ВВП ожидается в диапазоне 7,5–8%.

Новости компаний

- **Национальный инвестиционный фонд Узбекистана (УЗИНФ) представил финансовые результаты за первое полугодие.** Чистая прибыль компании с прошлогодних 52,6 млрд сумов увеличилась до 2,1 трлн. Основным драйвером роста этого показателя стала переоценка инвестиционного портфеля, за счет которой стоимость активов повысилась на 2,2 трлн сумов. При этом дивидендные поступления выросли более чем в шесть раз — до 341 млрд сумов, а чистая стоимость активов (NAV) фонда, по данным независимой оценки, увеличилась на 9,2%.

Рынок Армении

Стресс-тест пройден

Замедление инфляции и ограниченный эффект от запрета на экспорт товаров в РФ поддержали котировки локальных акций

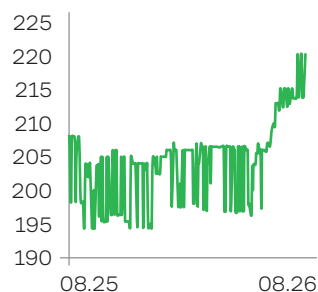
С 27 июля по 10 августа акции Telecom Armenia (AMTL) подорожали на 3,1%, а котировки АСВА Банк (АСВА) подросли на 0,5%, обеспечив доходность 7,5% и 34,6% соответственно с начала года. Поддержку покупателям оказало решение ЦБ сохранить ставку рефинансирования, уменьшение инфляционного давления, а также заявления регулятора об ограниченном эффекте российских запретов на экспорт.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций в драмах поднялся на незначительные 0,1%. За последние семь месяцев этот показатель повысился на 1,5%. Драм в паре с долларом США скорректировался на 0,1%.

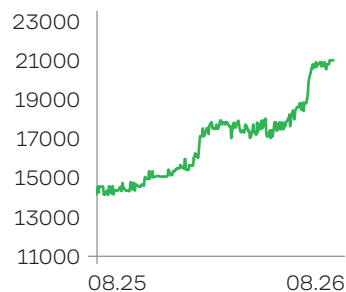
Новости экономики

- **Инфляция в Армении за июль замедлилась с июньских 5,1% до 4,5% г/г при консенсусе 5,3%.** В сопоставлении месяц к месяцу была зафиксирована дефляция 1,4% м/м. Продовольствие подешевело на 3,8% м/м, хотя в годовом выражении сегмент остается лидером роста цен (+7,4% г/г). Образовательные услуги стали дороже на 8,3% г/г, ресторанно-гостиничные сервисы поднялись в цене на 4,9% г/г, а алкоголь и табак — на 7,5% г/г. Ослабление ценового давления снижает вероятность ужесточения риторики ЦБ в краткосрочной перспективе, однако индекс потребительских цен остается в фокусе внимания инвестсообщества.
- **Совет ЦБ ожидаемо сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,5% на августовском заседании.** Решение отражает баланс устойчивого внутреннего спроса с рисками замедления роста и неблагоприятным влиянием внешних факторов.
- **Влияние ограничений РФ на экспорт регулятор оценил в 1–1,5% ВВП.** Об этом заявил глава управления денежно-кредитной политики Вазген Погосян. Ограничения вводятся поэтапно с конца мая, их причиной названы нарушения фитосанитарных норм. С 27 июля эмбарго распространилось на молочную продукцию. Значительная часть ранее предназначавшихся для поставок в РФ товаров может быть перенаправлена на внутренний рынок, что должно смягчить совокупный негативный эффект.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

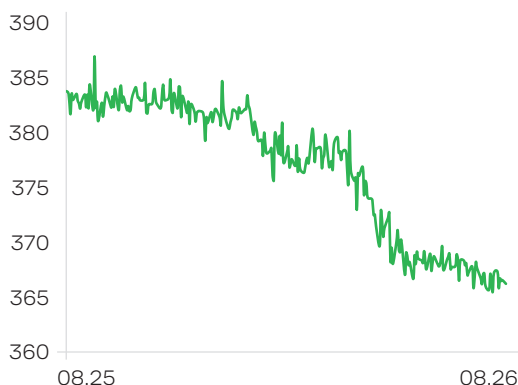


Динамика акций АСВА BANK, 1 год

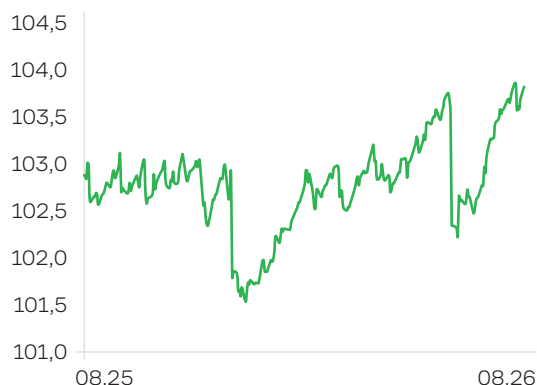




Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



Новости компаний

- **В отношении перспектив ИИ-фабрики Firebird в Раздане эксперты настроены достаточно скептически.** Отраслевое издание TECHi указывает на разрыв между уже введенными мощностями (15 МВт) и планами довести их до 300 МВт и 70 тыс. GPU уже к концу 2027 года. Достижение этой цели напрямую зависит от реального доступа к электроэнергии, финансирования, сроков поставок оборудования и коммерческого спроса. Агентство ссылается на заявление премьер-министра Никола Пашиняна о том, что страна больше не располагает избытком электроэнергии, который был доступен 12–18 месяцев назад. Реализация полного потенциала проекта будет связана с новыми источниками генерации и хранения энергии.

Ожидания на предстоящие две недели

Главным макрорелизом станут предварительные данные динамики ВВП за второй квартал (консенсус: +4,5% г/г), которые привлекут повышенное внимание с учетом усиления ценового давления и экспортных ограничений со стороны РФ.

При отсутствии резких отклонений макростатистики от прогнозов и с учетом сильной динамики в секторах строительства и услуг за май и июнь рынок будет ждать продолжения двузначных темпов роста в данных отраслях. Это должно поддержать интерес к банковскому сектору, как к косвенному бенефициару указанных отраслей. При подтверждении умеренного характера эффекта от российского эмбарго реакция долгового и валютного рынков, на наш взгляд, останется сдержанной, хотя снижение экспортных потоков может оказать некоторое давление на драм в среднесрочной перспективе. Если инфляция окажется выше ожиданий и таргета Центробанка, не исключаем ужесточение его риторики.



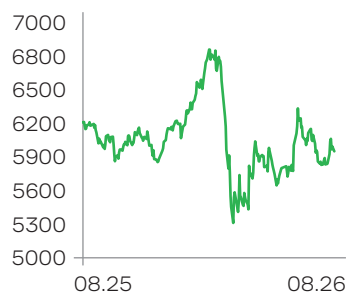
Рынок ОАЭ

Оптимисты вернули себе большинство

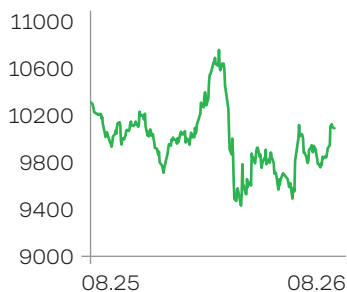
К концу первой декады августа котировки биржевых индексов Эмиратов подошли в уверенном плюсе

- С 27 июля по 10 августа индекс Dubai Financial Market General Index (DFMGI) вырос на 1%, до 5901 пункта, Abu Dhabi Securities Exchange General Index (ADXGI, ADI) поднялся на 2,4%, до 10 085 пунктов. S&P 500 за тот же период прибавил 4,6%. Нефть марки Brent скорректировалась на 4,5% на ожиданиях урегулирования конфликта между США и Ираном.
- На положительной территории к концу первой декады августа оказались потребсектор (+4,74%), телеком (+3,37%), финансовая отрасль (+2,6%), энергетика (+1,37%), коммунальный сектор (+1,12%), поставщики товаров первой необходимости (+1,21%), индустрия недвижимости (+0,95%). В минусе завершил период промышленно-логистический сектор (-0,95%).
- Доходность казначейских облигаций ОАЭ снизилась до 5,34%, показатель для десятилетних трежерис США вырос до 4,73%. Спред между ними сузился с 73 б.п. до 55, указывая на нормализацию риск-премии на фоне снижения напряженности в регионе.

Динамика
DFM General Index, 1 год



Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



Новости экономики

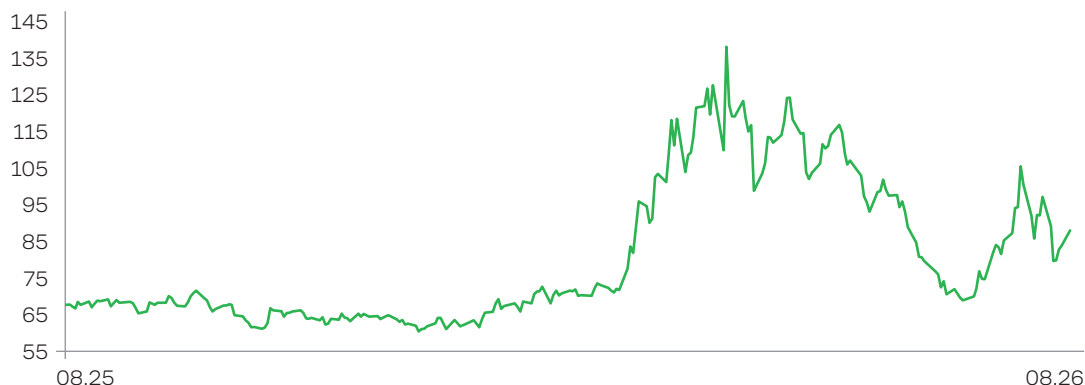
- Индекс деловой активности (PMI) в несырьевом секторе за июль вырос с июньских 50,8 до максимальных за последние месяцы 52,7 пункта ввиду ослабления внешнеполитической напряженности.
- Объем сделок на рынке недвижимости за неделю ко 2 августа составил \$1,96 млрд при цене за квадратный метр \$4690. В первом полугодии в Дубае было заключено 320 сделок по продаже жилой недвижимости стоимостью свыше \$10 млн (+23% г/г). Совокупный объем сверхдорогих сделок достиг \$6 млрд.
- Торги акциями Abu Dhabi National Energy Company (TAQA) не проводятся с 7 августа в рамках обязательного выкупа доли около 1,88% контролирующим акционером Abu Dhabi Power Corporation по 2,7 дирхама.

Новости компаний

- Телеком-оператор e& отчитался за первое полугодие консолидированной выручкой и чистой прибылью в размере \$10,37 млрд (+11% г/г) и \$1,63 млрд соответственно при EBITDA \$4,82 млрд. Компания анонсировала продажу пакета в Vodafone Group на сумму \$5,95 млрд.



Нефть марки Brent, 1 год



- **Чистая прибыль Aldar Properties с января по июнь выросла** на 18% г/г, до \$1,33 млрд, EPS увеличилась на 17%, до \$0,144, выручка поднялась на 8%, до \$4,57 млрд, а EBITDA — на 19%, до \$1,72 млрд. Одновременно продажи упали на 34% г/г, до \$3,29 млрд, а в ОАЭ показатель сократился на 46%, до \$2,56 млрд. Это обусловлено более осторожным запуском проектов на локальном рынке. Частично снижение удалось компенсировать ростом продаж в Египте (+171%) и в Великобритании (+236%).
- Выручка **Emaar Properties** за первое полугодие выросла на 21%, до \$6,5 млрд, а EBITDA — на 24%, до \$3,5 млрд. Бэклог увеличился на 13% г/г, до \$44,9 млрд.
- **Чистая прибыль ADNOC Gas за второй квартал составила \$665 млн при гайденсе \$400–600 млн**, несмотря на внешние сбои в течение квартала. За счет новых контрактов и инвестиционных проектов цель по росту EBITDA к 2030 году повышена до 60% относительно уровней 2023-го. Восстановление добычи на комплексе Habshan после инцидентов в апреле опережает график: поставки газа восстановлены до 85% от целевого уровня. Совет директоров одобрил квартальный дивиденд в размере \$940 млн с выплатой в сентябре и подтвердил планы ежеквартально повышать ее на 5% до 2030 года. Чистая прибыль на текущий квартал и год прогнозируется в диапазоне \$600–800 млн и \$3,5–4 млрд соответственно.

Ожидания на предстоящие две недели

Ключевым драйвером для рынков ОАЭ остаются динамика нефтяных котировок и переговорный процесс между США и Ираном. Затягивание конфликта на фоне сохраняющегося дефицита продолжит вести к истощению стратегических резервов, что структурно поддерживает цены даже при краткосрочных коррекциях.

Сильные результаты e&, Aldar, Emaar и ADNOC Gas дают основание прогнозировать уверенные отчеты остальных локальных компаний.

Дальнейшие движения на долговом и фондовом рынках также будут зависеть от устойчивости деэскалации и исхода переговоров между США и Ираном.

Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Holding представил квартальную отчетность

Выручка холдинга за первый квартал 2027 финансового года, завершившийся 30 июня 2026-го, составила \$732,9 млн против прошлогодних \$524 млн. Рост был обусловлен повышением процентных и комиссионных доходов, а также положительной динамикой поступлений от операций с торговыми ценными бумагами. Прибыль до налогообложения достигла \$40,8 млн, чистая прибыль превысила \$31,7 млн, а прибыль в расчете на обыкновенную акцию составила \$0,52.

Клиентская база компаний холдинга расширилась до 8,7 млн. Общее число клиентов экосистемы Freedom, включая пользователей компаний-партнеров, превысило 13,8 млн против 11,7 млн годом ранее.

Процентный доход холдинга увеличился со \$198,6 млн до \$295,1 млн благодаря росту поступлений от маржинальных займов и выданных кредитов, а также от операций с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами.

Комиссионные доходы компании выросли со \$107,6 млн до \$156,7 млн благодаря увеличению объема предоставленных брокерских услуг. Чистая прибыль от торговли ценными бумагами с прошлогодних \$45,6 млн увеличилась до \$79,8 млн. Убыток от валютных операций в размере \$12,9 млн, зафиксированный годом ранее, сменился прибылью на сумму \$13,7 млн.

Freedom Holding Corp. последовательно инвестирует в реализацию социальных инициатив и проектов устойчивого развития в Казахстане через корпоративный фонд *Freedom Шапағат*. В первом полугодии 2026 календарного года на эти цели было направлено около \$25 млн.

Freedom Holding Corp. приобрел долю в Bilim Group

Freedom Holding Corp. стал основным инвестором Bilim Group LTD — крупнейшей в Казахстане технологической компании, деятельность которой сосредоточена на развитии инструментов EdTech. Сделка была одобрена Агентством по защите и развитию конкуренции, что подтверждает соответствие всем необходимым регуляторным требованиям и позволяет сторонам приступить к реализации общих стратегических инициатив в сфере образовательных интернет-технологий.

Развитие EdTech-направления в рамках экосистемы Freedom следует общемировым трендам, дающим возможность реализовывать значимые конкурентоспособные инициативы для общества, поддерживать инновации в сфере образования для содействия в наращивании человеческого капитала страны.

«Для нас это стратегический шаг, направленный на развитие EdTech-сервисов в Казахстане и Центральной Азии через самые передовые технологии. Мы верим, что синергия финансовых и образовательных технологий создаст новые возможности для миллионов пользователей и позволит предоставлять полезные социально значимые сервисы в удобном формате и бесплатно. В рамках этого направления мы планируем развивать сотрудничество с OpenAI и интегрировать EdTech-сервисы в наш SuperApp, постепенно охватывая все большее число пользователей качественными услугами электронного образования, используя самые современные казахстанские продукты, разработки и международные партнерства», — прокомментировал событие **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
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.

© 2026 Freedom Finance Global PLC

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

