

№337 30 января 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Ралли в металле

Узбекистан

Очевидное
невероятное

Германия

«Быки» столкнулись
с геополитикой

Армения

Макроэкономике
светит зеленый

ОАЭ

Против течения

Фондовый рынок США

Курс на хедж

Внешнеполитические риски сузили биржевое ралли
и переключили внимание инвесторов на сырьевой сектор

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. Курс на хедж.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. Вокруг света в поисках доходности.....	4
Актуальные тренды. Обзор на 26 января.....	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков.....	9
Обзор компаний малой капитализации.....	12
Инвестиционная идея. Frequency Electronics. Игра от обороны.....	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. LONG CALL ON VISA.....	16
IPO Liftoff Mobile. ИИ на службе у рекламы.....	17
Рынок Казахстана. Ралли в металле.....	18
Рынок Узбекистана. Очевидное невероятное.....	20
Рынок Германии. «Быки» столкнулись с геополитикой.....	22
Инвестиционная идея. BASF SE. Курс на восстановление.....	24
Рынок Армении. Макроэкономике светит зеленый.....	25
Рынок ОАЭ. Против течения.....	27
Новости Freedom Holding Corp.....	29
Контакты.....	32



Фондовый рынок США

Курс на хедж

Внешнеполитические риски сузили биржевое ралли и переключили внимание инвесторов на сырьевой сектор

По состоянию на 26.01.2026

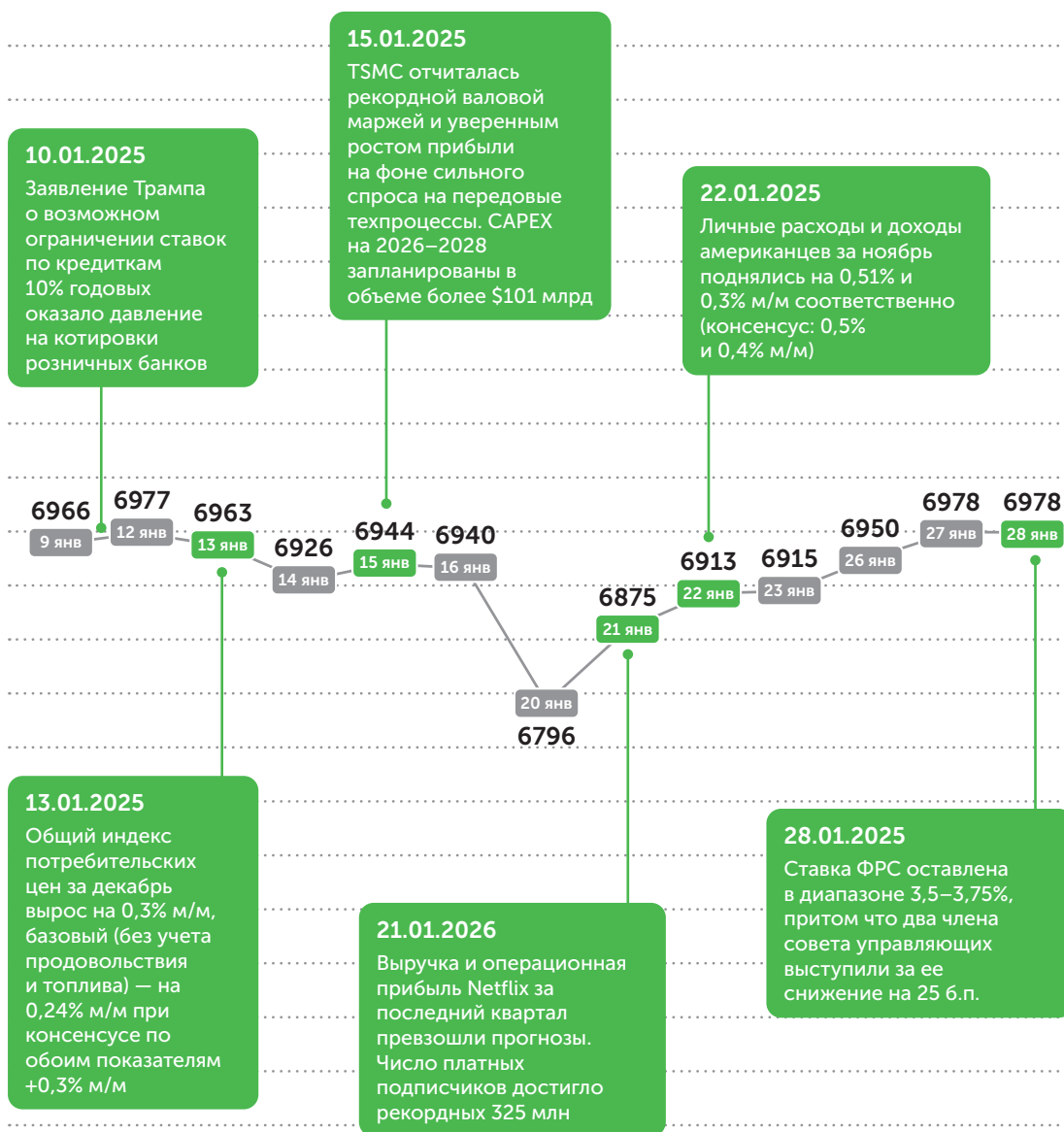


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,35%	0,18%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,24%	0,10%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,50%	1,38%
UUP	Доллар	-1,90%	-0,11%
FXE	Евро	1,96%	0,34%
XLF	Финансовый сектор	-2,52%	-4,26%
XLE	Энергетический сектор	3,15%	10,54%
XLI	Промышленный сектор	-1,61%	4,61%
XLK	Технологический сектор	-0,36%	-0,59%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1,91%	-0,14%
XLV	Сектор здравоохранения	1,12%	1,61%
SLV	Серебро	14,68%	43,29%
GLD	Золото	8,71%	10,72%
UNG	Газ	35,24%	8,29%
USO	Нефть	3,21%	5,19%
VXX	Индекс страха	0,42%	-2,10%
EWJ	Япония	-1,08%	4,21%
EWU	Великобритания	0,86%	3,62%
EWG	Германия	0,32%	2,45%
EWQ	Франция	0,49%	1,36%
EWI	Италия	-0,02%	0,94%
GREK	Греция	3,17%	5,92%
EEM	Страны БРИК	2,07%	8,76%
EWZ	Бразилия	10,31%	15,61%
RTSI	Россия	4,15%	5,48%
INDA	Индия	-3,05%	-5,93%
FXI	Китай	0,36%	2,36%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (10.01.2026 — 28.01.2026)





Самое главное

Вокруг света в поисках доходности



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Американские инвесторы традиционно фокусируются на вложениях в «домашние» активы, занимающие в их портфелях непропорционально большую долю просто потому, что так понятнее, привычнее и удобнее. Этот феномен получил название *home bias*. Однако 2025 год показал цену этой привычки: неамериканские акции (MSCI ACWI Ex-U.S.) выросли на 33% в долларах, а S&P 500 прибавил только 18%. Даже если вычесть валютный эффект: падающий доллар добавил к доходности 8 процентных пунктов, — рынки за пределами США в местных валютах все равно показали 25% роста.

Может ли продолжиться этот тренд и каковы предпосылки для этого? Макроэкономические показатели международных рынков улучшились: их композитные индексы PMI находятся в зоне роста. Европа показывает признаки восстановления после десятилетия стагнации: безработица у исторических минимумов, инфляция практически совпадает с целью ЕЦБ. Германия начала увеличивать расходы на оборону, что обеспечит фискальный стимул всей европейской экономике. В Великобритании устойчиво замедляется инфляция, а Банк Англии продолжает снижать ставки, что простимулирует рост торгуемых в Лондоне акций.

Китай после года торговых войн переориентировал экспорт на Азиатско-Тихоокеанский регион и Европу. Зависимость Поднебесной от США сократилась вдвое. Японская экономика развивается, несмотря на американские импортные тарифы, а умеренная инфляция после десятилетий падающих цен может вытащить страну из экономического застоя.

Считаю, что ключевым фактором станет сближение темпов увеличения корпоративных прибылей по разным регионам. На текущий год прогнозируем рост прибыли на акцию (EPS) по S&P 500 на 15,5%, для компаний из Европы (без учета Великобритании) — на 12,8%, для японских и китайских эмитентов — на 11,4% и 12,6% соответственно. Разрыв показателей у американских и неамериканских компаний сокращается, что станет драйвером роста для ценных бумаг последних.

Следующий по значимости драйвер — рыночная оценка. S&P 500 на 22 января торговался с форвардным P/E на уровне 23,3х. Британский FTSE 100 котируется по 13,6х, японский *Torix* — по 16,7х. Дивидендная доходность в Штатах в среднем равняется 1,5%, при 2,2% в Японии и 3,3% в Великобритании.

Лидером для экспозиции на неамериканские активы является фонд **Vanguard Total International Stock ETF (VXUS)**, который за последний год фонд подорожал более чем на 32%. Если оптимистичные прогнозы инвестсообщества на текущий год реализуются, неамериканские акции должны показать уверенную позитивную динамику благодаря восстановлению экономики и сближению темпов роста прибыли с показателями американских эмитентов. Но, даже если рынки столкнутся с потрясениями, геополитическими или экономическими, торгуемые за пределами Штатов акции значительно дешевле американских при более высокой дивидендной доходности. Это обеспечивает небольшую подушку безопасности для инвесторов в эти активы, поэтому найти более качественную альтернативу с аналогичным риск-профилем для диверсификации практически невозможно.





Актуальные тренды

Обзор на 26 января

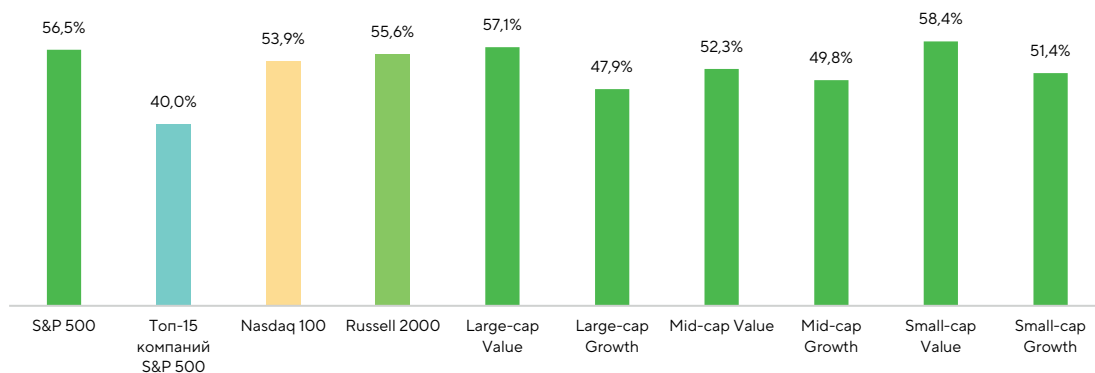
Глобальная картина

За прошедшие две недели расширение ралли на американских фондовых площадках существенно замедлилось. В результате Dow Jones Industrial Average и S&P 500 снизились на 0,4 п.п. каждый, а NASDAQ 100 скорректировался на 0,3 п.п. В то же время рост рынка сохраняется за пределами крупнейших корпораций. Взвешенный по рыночной капитализации S&P 500 прибавил 0,7%, индексы Russell 2000 и S&P Small Cap 600 выросли на 0,9% и 1,3% соответственно.



Доходность индексов широкого рынка, двухнедельный период.
Источник: FactSet, Freedom Broker

Доля компаний с положительной доходностью в составе S&P 500 и Russell 2000 за рассматриваемый период составила 56,5% и 55,6% соответственно. Таким образом, рост котировок поддерживается все меньшим числом эмитентов, а текущая фаза восходящего тренда нуждается в паузе и консолидации после уверенного старта 2026 года.



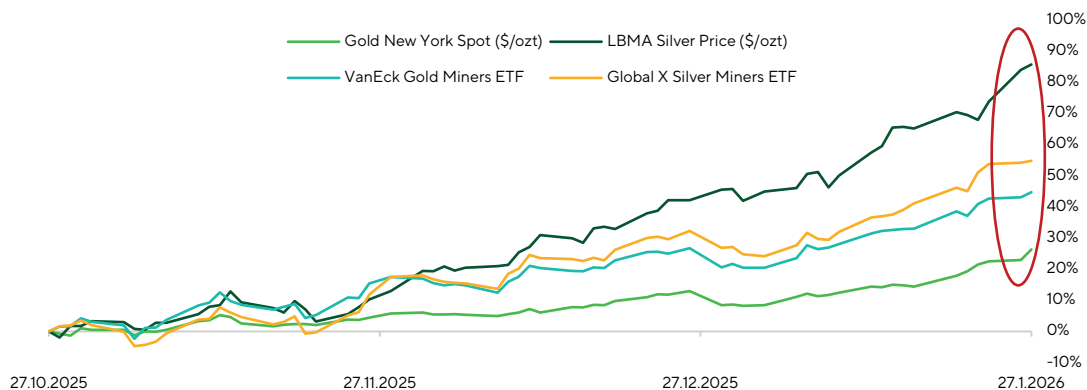
Ширина рынка: доля компаний с позитивной доходностью.
Источник: FactSet, Freedom Broker



В лидеры роста в рассматриваемом периоде вышел энергетический сектор (+6,3%). Показатель широты роста по XLE ETF достиг 91,7%. По нашему мнению, это связано усилением неопределенности динамики нефтяных котировок из-за внешнеполитических факторов, в том числе угрозы вооруженного вторжения США в Иран. Эскалация напряженности способна вызвать краткосрочный рост цен на нефть из-за возможной блокировки Ормузского пролива, через который обеспечивается 15–20% глобальных поставок нефти, конденсата и нефтепродуктов. В то же время мы считаем, что акции нефтяного сектора США в настоящий момент торгуются на anomalously высоких уровнях относительно фундаментальных условий на рынке нефти, который по-прежнему характеризуется низкими ценами и профицитом предложения. Аналитики Freedom Broker продолжают ожидать слабых операционных результатов от добывающих компаний, поскольку средние котировки WTI за октябрь – декабрь упали на 9% кв/кв. Нефтесервисные компании также могут продемонстрировать ухудшение показателей как в квартальном, так и в годовом выражении, а переработчики, вероятно, столкнутся с сокращением маржи на фоне падения цен на бензин в США. На наш взгляд, публикации отчетов компаний сектора будут провоцировать его коррекцию после активного роста последних месяцев.

Спотовые цены на золото и серебро за последние две недели неоднократно обновили исторические максимумы, преодолев психологически значимые уровни \$5 тыс. и \$100 за тройскую унцию соответственно. Акции добывающих компаний следуют за динамикой металлов на ожиданиях увеличения свободных денежных потоков. Так, фонды GDX и SIL, состоящие из бумаг производителей золота и серебра, за рассматриваемый период выросли на 12,3% и 19,2% соответственно.

Поддержку этому сегменту продолжают оказывать усиление геополитической напряженности, ослабление доллара США, активные покупки центральных банков и высокий спрос со стороны розничных инвесторов.



Нормализованная доходность драгоценных металлов и их добытчиков.

Источник: FactSet, Freedom Broker

По данным Goldman Sachs и EPFT, приток средств в фонды, ориентированные на товарно-сырьевые рынки, с начала года достиг максимума за последнее десятилетие. Данный тренд поддерживается как высоким спросом на защитные инструменты, так и фундаментальными структурными сдвигами в глобальной экономике — продолжающимся переходом к чистой энергетике, ростом потребления промышленных металлов для новых технологий, в том числе ИИ-инфраструктуры и процессов электрификации.

Президент США Дональд Трамп выступил на экономическом форуме в Давосе, который прошел с 19 по 23 января. Глава Белого дома обозначил курс на укрепление американского лидерства и национального суверенитета, подчеркнул экономические успехи США и призвал союзников активнее разделять бремя безопасности. Отдельно была затронута резонансная тема Гренландии: Трамп настаивал на стратегическом значении острова для национальной безопасности США и предложил начать переговоры о его передаче под американский контроль, одновременно исключив применение силы, но допустив последствия в случае отказа. Инвесторы



интерпретируют подобные заявления как проявление усиления тренда на деглобализацию, что дополнительно поддерживает интерес к сырьевым активам.

Одной из наиболее значимых макропубликаций второй половины января стали данные потребительской инфляции (CPI). Общий индекс в декабре поднялся на 0,3% м/м, базовый вырос на 0,239% м/м, притом что в обоих случаях прогнозировалось повышение на 0,3%. По итогам 2025 года общий CPI прибавил 2,7% г/г, а базовый — 2,6% г/г, что формально подтверждает продолжение дезинфляционного тренда.

Данные доходов и расходов населения за октябрь–ноябрь не принесли существенных сюрпризов, однако указали на замедление роста первого из показателей. Личные расходы увеличились на 0,47% м/м в октябре и на 0,51% м/м в ноябре, доходы поднялись лишь 0,12% и 0,3% м/м соответственно, что заметно ниже средних значений предыдущего года. Для сравнения: с мая по ноябрь средний рост доходов составил 0,19% м/м, а расходов — 0,45% м/м. Полагаем, что при сохранении стабильной макроэкономической ситуации динамика доходов восстановится в ближайшие месяцы.

На текущий момент отчетность представили около 18% компаний из S&P 500. Агрегированный рост прибыли на акцию составил 9,5% г/г. Среди лидеров выделяются ИТ-сектор, промышленные отрасли и телекомы, аутсайдерами остаются энергетики, индустрия здравоохранения и производители товаров длительного пользования. В сегменте малой капитализации динамика также остается позитивной. Отчеты опубликовали более 12% эмитентов из S&P Small Cap 600. Их агрегированная EPS составила 14,4% г/г.

Фокус рынка

Участники рынка активно обсуждают угрозу очередного шатдауна, который может наступить в конце января — начале февраля. Согласно опросам на социально-предиктивной платформе Polymarket, вероятность этого оценивается в 76%.

Риск шатдауна обусловлен неспособностью Конгресса своевременно одобрить полное финансирование федерального правительства до 30–31 января. Несмотря на то, что основная часть бюджета уже утверждена, остаются шесть ежегодных законопроектов, включая финансирование Министерства внутренней безопасности (DHS). Именно этот пункт является камнем преткновения. Демократическая фракция в Сенате выступает против расходов, включающих DHS, настаивая на реформах контроля над ICE после ряда спорных инцидентов либо на вынесении финансирования ведомства в отдельный законопроект. Республиканцы, в свою очередь, не готовы идти на подобные уступки. В результате Сенат может не успеть проголосовать за бюджетный пакет до дедлайна, что автоматически приведет к частичному прекращению финансирования ряда федеральных ведомств и приостановке работы правительства.

По данным Polymarket, вероятность шатдауна продолжительностью от семи дней оценивается в 54%. Если он вновь окажется продолжительным, это может привести к отмене публикаций макроэкономической статистики и оказать давление на рост ВВП США.

Также в фокусе внимания инвестсообщества остается развитие ситуации вокруг Ирана и Гренландии. Риск военной операции США в исламской республике к середине февраля оценивается в 31%, до конца марта — в 56%, а до конца июня — в 64%. Эскалация вооруженного противостояния на Ближнем Востоке будет стимулировать рост цен на нефть и усиливать волатильность на сырьевых рынках.

Дональд Трамп заявил о достижении «рамочного соглашения» по Гренландии после переговоров с главой НАТО Марком Рютте. По словам президента, Штаты получают полный и постоянный доступ к острову, хотя детали соглашения не раскрываются. На Polymarket вероятность «покупки» США части Гренландии составляет 23%, однако отсутствие конкретики делает преждевременными любые выводы.

Дополнительное внимание рынка приковано к ожиданиям номинации главы ФРС от администрации Трампа, которая может быть объявлена в ближайшие дни. Согласно текущим оценкам Polymarket, основными кандидатами считаются Рик Ридер (вероятность 46%) и Кевин Ворш (вероятность 28%). Рынок отдает предпочтение Ридеру, поскольку он воспринимается как более открытый к снижению ключевой ставки ФРС — шагу, которого добивается Трамп. Ворш, напротив, рассматривается как более прагматичный и институциональный кандидат, менее склонный к агрессивному смягчению монетарной политики и расширению баланса ФРС. По нашему мнению, выдвижение Ридера может оказать краткосрочную поддержку рынку акций.



В ближайшие две недели финансовые результаты представят 195 компаний из индекса S&P 500 и 130 эмитентов из S&P 600 Small Cap. Среди отчетов, представляющих наибольший интерес для рынка, мы выделяем релизы **Qualcomm (QCOM)** и **Amazon (AMZN)**, запланированные на 4 и 5 февраля соответственно.

В отношении результатов Qualcomm сохраняем сдержанный оптимизм, однако видим заметные риски для 2026 года. Высокие показатели обеспечат наращивание запасов смартфонов в преддверии ожидаемого повышения цен на чипы памяти и конечные устройства. Данный фактор временно поддержал спрос на решения компании, однако он же, по нашему мнению, станет причиной слабого гайденса на текущий квартал и консервативных ориентирах по году в целом. Масштаб эффекта сложно оценить, но с учетом того, что ключевые рынки сбыта смартфонов с чипами Qualcomm сосредоточены в развивающихся экономиках, влияние роста цен на память может оказаться существенным. Компания делала ставку на расширение присутствия в менее премиальном сегменте, однако этот план находится под давлением из-за роста себестоимости устройств и чувствительности спроса к цене. В автосегменте ситуация выглядит более устойчивой: отчетность других участников цепочки поставок указывает на неплохие перспективы, однако данный драйвер вряд ли способен компенсировать потенциальное замедление в сегменте смартфонов. Из позитивных факторов можно выделить заявления Qualcomm о разработке ИИ-чипов. Если гайденс руководства будет уверенным, рынок может отреагировать на публикацию позитивно. Мы относимся к этому направлению скептически и не рассматриваем его как устойчивый драйвер на текущем этапе. **Целевая цена Freedom Broker по акции QCOM на горизонте 12 месяцев — \$165.**

В отношении отчета Amazon мы настроены в целом оптимистично. Однако компания может отразить в нем проблемы с запусками спутников в рамках Project Kuiper. Этот фактор пока остается фоновым риском, не влияющим напрямую на текущие финансовые результаты, но он важен с точки зрения долгосрочной реализации. В облачном бизнесе ситуация выглядит значительно лучше. В ближайшие кварталы Amazon планирует ввод крупных объемов новых вычислительных мощностей, что должно заметно ускорить рост доходов AWS и частично снять ограничения со стороны предложения. В сегменте e-commerce, судя по итогам предпраздничных распродаж, картина также остается позитивной: спрос устойчив, операционные метрики выглядят уверенно. Дополнительным поддерживающим фактором выступают новости о сокращении персонала, которые, вероятно, позволят менеджменту дать более сильный гайденс по прибыли за счет оптимизации затрат. Основным источником неопределенности остается рекламный бизнес. Несмотря на его высокую маржинальность и значимость для инвестиционного восприятия компании, четкой картины по динамике сегмента сейчас нет. Уже вышедшие отраслевые отчеты указывают на более слабую динамику Amazon Ads по сравнению с предыдущими кварталами, однако подобные сигналы уже неоднократно не подтверждались фактическими результатами компании. В целом акции эмитента остаются одной из наиболее интересных идей на 2026 год. Однако, как и в предыдущие периоды, кейс сопровождается точечными рисками от квартала к кварталу. **Целевая цена Freedom Broker по акции AMZN на горизонте 12 месяцев — \$300.**

Техническая картина

Во второй половине января S&P 500 кратковременно опускался ниже 50-дневной скользящей средней, подтверждая реализацию «медвежьего» паттерна «восходящий клин». Однако продавцы не смогли перехватить инициативу: индекс быстро нашел спрос вблизи 6800, что привело к обновлению исторического максимума. Доля компаний, торгуемых выше 200-дневной скользящей средней, удерживается около 65%, что близко к годовым максимумам. RSI не сигнализирует о перекупленности, а значит, потенциал продолжения восходящего движения сохраняется. Скользящие средние по-прежнему направлены вверх и поддерживают базовый сценарий. В результате техническая картина остается на стороне покупателей. Ключевые уровни поддержки индекса широкого рынка расположены вблизи 6900 и 6800.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на колебания индекса S&P 500 в диапазоне 6800–7150 пунктов.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

DELTA

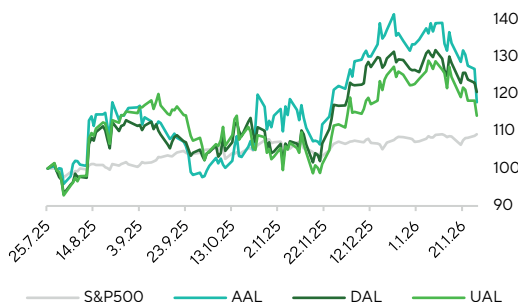
UNITED

American Airlines

Delta Air Lines (DAL) 13 января отчиталась за ушедший год рекордной выручкой в объеме \$58,3 млрд, хотя показатель за четвертый квартал на уровне \$14,61 млрд немного недотянул до общерыночных ожиданий. При этом прибыль компании на акцию (EPS) превысила прогнозы, достигнув \$1,55. Target Freedom Broker по акции DAL — \$89, рекомендация — «покупать».

United Airlines (UAL) 20 января представила отчет за ушедший год и квартал. Ее выручка за октябрь – декабрь достигла исторического максимума на отметке \$15,4 млрд. Годовая EPS выросла на 8%, до \$10,2, что позволило руководству дать уверенный прогноз на 2026 год. Target Freedom Broker по акции UAL — \$143, рекомендация — «покупать».

American Airlines (AAL) 27 января опубликовала отчетность, согласно которой ее выручка в октябре – декабре достигла рекордных \$14 млрд, однако скорректированная EPS оказалась равна лишь \$0,16, что было значительно ниже консенсуса. В то же время ставка на премиум-сервисы и сокращение долга на \$2,1 млрд за год дают повод для осторожного оптимизма. Target Freedom Broker по акции AAL — \$16 (на пересмотре), рекомендация — «покупать».



Динамика акций авиакомпаний.
Источник: FactSet, Freedom Broker

NETFLIX

Общая выручка **Netflix (NFLX)** за четвертый квартал 2026 финансового года (ФГ) составила \$12,05 млрд (+17,6% г/г, +4,7% кв/кв) при гайденсе менеджмента около \$11,96 млрд. Также этот результат немного превысил консенсус. Эта динамика была обусловлена активным расширением базы подписчиков, политикой компании в области ценообразования и увеличением рекламных доходов. Число платных пользователей стриминговой платформы достигло исторического максимума на отметке 325 млн. Операционная прибыль эмитента составила \$2,96 млрд (+30,1% г/г, -9 кв/кв) при консенсусе FactSet \$2,92 млрд и собственном ориентире \$2,86 млрд. Операционная маржа выросла на 2,3 п.п. г/г, до 24,5%, хотя и снизилась на 3,7 п.п. кв/кв под влиянием сезонных факторов. Тем не менее прогнозы менеджмента на текущий квартал и весь 2026 ФГ оказались более консервативными, чем средние ориентиры инвестсообщества. Гайденс по выручке за январь – март закладывает ее на уровне \$12,16 млрд (+15,3% г/г, +0,9% кв/кв), а на весь 2026 ФГ — в диапазоне \$50,7–51,7 млрд (+12–14% г/г) при консенсусе FactSet \$12,19 млрд и \$51 млрд соответственно. Ориентир по операционной прибыли за текущий квартал — \$3,91 млрд (+16,7% г/г, +32,1% кв/кв) против консенсуса FactSet \$4,16 млрд. Операционную маржу по итогам 2026 ФГ менеджмент Netflix прогнозирует на уровне 31,5% (+2 п.п.), что включает затраты в районе \$275 млн, связанные с приобретением Warner Bros. Без учета расходов на M&A маржа увеличится на 2,5 п.п., до 32%.

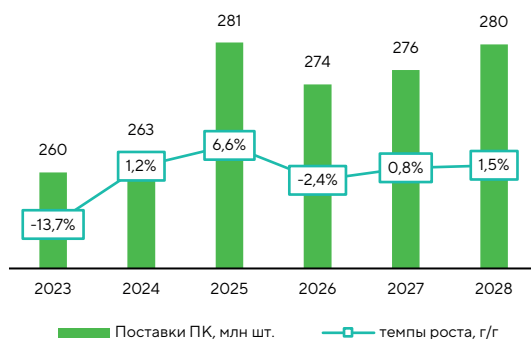


Операционная маржинальность и прибыль Netflix.
Источник: FactSet, Netflix

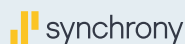


TSMC (TSM) превзошла ожидания рынка за четвертый квартал по всем показателям, продемонстрировав рекордную валовую маржу и сильный рост прибыльности на фоне устойчивого спроса на передовые техпроцессы. Гайденс менеджмента на текущий квартал и весь 2026 ФГ значительно превысил консенсус-прогноз. Руководство компании делает ставку на многолетний тренд на востребованность ИИ-решений, поэтому планирует капитальные вложения на 2026–2028 годы более \$101 млрд. Цель по валовой марже повышена до 56%+, по ROE — до 25–30%. Также компания пересмотрела долгосрочные прогнозы роста своей отрасли с учетом вышеупомянутых приоритетов.

Intel (INTC) отчиталась за четвертый квартал о выручке, рентабельности и EPS лучше средних прогнозов инвестсообщества. Драйвером роста поставок ПК стали стремление компании потеснить на этом рынке AMD и формирование значительных запасов продукции на фоне активного удорожания чипов памяти. Эти факторы, вероятно, обусловят сокращение продаж ПК в 2026 году на 2–3% г/г. Гайденс менеджмента Intel вызвал разочарование у биржевых игроков. Консерватизм данных руководством корпорации ориентиров обусловлен нехваткой производственных мощностей и упомянутым ростом стоимости чипов памяти. Компания продолжает поиски стратегически значимых заказчиков своей полупроводниковой продукции (foundry-бизнес). Несмотря на пересмотр вверх планов в отношении CAPEX на 2026 год, неопределенность остается высокой.

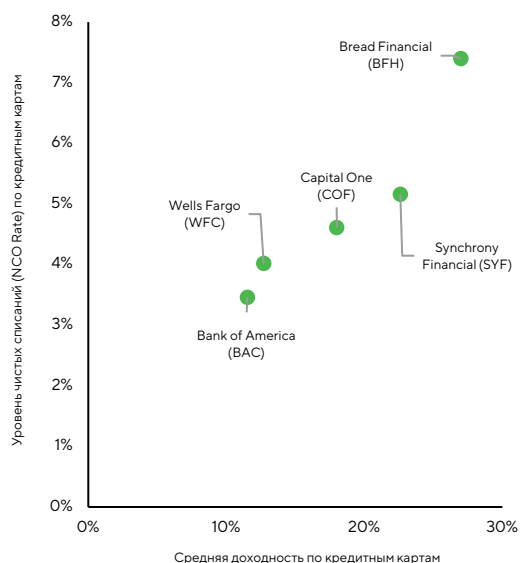


Мировые поставки ПК.
Источники: IDC, Freedom Broker



Заявление президента США о необходимости ограничить ставки по кредитным картам 10% годовых 12 января привело к снижению котировок ряда представителей финсектора. Наибольшее давление испытали на себе компании, активно развивающие карточный сегмент. Акции **Capital One (COF)**, **Synchrony Financial (SYF)** и **Bread Financial (BFH)** скорректировались в преде-

лах 8–11%. Давление затронуло и BNPL-сегмент (Affirm, Dave), хотя его бизнес-модели в меньшей степени зависят от процентных доходов. Из-за сохраняющихся опасений по поводу реализации инициативы главы Белого дома эти сектора на данный момент не смогли компенсировать потери. Если же считать ограничение ставок по кредитным картам маловероятным, учитывая, что даже в случае принятия этого решения оно будет действовать только в течение года, то реакцию рынка можно считать излишне эмоциональной. Она связана с переоценкой регуляторного риска при отсутствии ухудшения фундаментальных условий в секторе. На данный момент средняя ставка по кредитным картам колеблется в пределах 20–24%.



Выборочные данные по крупным игрокам карточного бизнеса. Источник: отчеты компаний, анализ Freedom Broker



J.P.Morgan



Goldman
Sachs

WELLS
FARGO



Крупнейшие банки США в основном успешно отчитались за четвертый квартал 2025 года. При этом EPS у **J.P. Morgan (JPM)** оказалась ниже консенсуса из-за создания резервов под приобретенный портфель Apple Card, у **Citi (C)** — из-за ухода с российского рынка, у **Wells Fargo (WFC)** — из-за затрат на компенсации при увольнениях. Таким образом, во всех трех случаях давление на показатель было обусловлено разовыми факторами. Качество активов и операционных показателей остается стабильным, кредитование растет за счет корпоративного сегмента.

Универсальным банкам удалось превзойти средние прогнозы рынка благодаря чистому процентному доходу (NII), непроцентные доходы по сектору оказались смешанными. Менеджмент финансовых корпораций прогнозирует два-три снижения ставки ФРС. Эффект от этих шагов для NII будет частично компенсирован увеличением кредитного портфеля. Руководство инвестиционных банков отмечает устойчивый пайплайн сделок и дает оптимистичные прогнозы.

J.P. Morgan и **Goldman Sachs (GS)** готовы к ускорению роста затрат на фоне инвестиций в технологии и конкурентоспособность. В то же время **Bank of America (BAC)**, Wells Fargo и Citigroup делают акцент на дальнейшем повышении эффективности. В целом банки сохраняют сильные капитальные позиции, что поддерживает возврат капитала акционерам, хотя активность реализации программ buy back в отдельных случаях, например у Wells Fargo, может снизиться по сравнению с прошлой годней.

Тикер	Эффективность		Δ	EPS			Капитал на акцию			RoTE			P/E		P / Tangible Book		Целевая цена	Текущая цена	Потенциал
	LTM	NTM		LTM	NTM	%	LTM	NTM	%	LTM	NTM	p.p.	LTM	NTM	LTM	NTM			
JPM	52,4%	54,2%	1,8	20,0	21,3	6,3%	125,0	134,4	7,6%	20,0%	19,5%	-0,5	15,0	14,1	2,83	2,63	320	301,0	6%
BAC	63,2%	60,6%	-2,7	3,8	4,3	12,8%	38,0	40,7	7,2%	14,1%	15,2%	1,0	13,6	12,0	1,80	1,70	61	52,0	17%
C	64,7%	59,8%	-4,9	7,0	10,3	47,7%	108,4	119,3	10,0%	7,6%	10,6%	3,1	16,5	11,2	1,19	1,09	135	114,8	14%
WFC	65,5%	63,0%	-2,5	6,3	7,0	12,3%	52,3	56,7	8,6%	14,6%	15,4%	0,8	14,1	12,5	1,95	1,83	100	88,1	14%
GS	64,4%	61,3%	-3,2	51,3	58,6	14,3%	364,0	376,3	3,4%	15,8%	17,4%	1,5	18,2	15,9	2,73	2,64	940	931,9	1%
MS	68,4%	67,7%	-0,8	10,2	11,3	10,8%	63,0	69,2	9,9%	21,5%	21,8%	0,3	17,8	16,1	3,74	3,33	185	181,9	2%

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



Обзор компаний малой капитализации



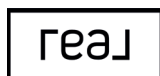
NioCorp (NB) специализируется на добыче критических минералов, разрабатывает месторождение ниобия Elk Creek в Небраске. На этом участке также обнаружены запасы скандия и титана, что повышает его экономическую устойчивость. Стратегическая значимость этого проекта для безопасности цепочек поставок США усиливается на фоне деглобализации и политики friend-shoring (элемента международного сотрудничества). Благодаря господдержке Elk Creek может стать ключевым североамериканским активом в нише критических металлов, поддерживаемым долгосрочным структурным спросом со стороны оборонного, энергетического и высокотехнологичного секторов. На текущий квартал запланировано строительство портала шахты на упомянутом месторождении. Публикация финансового отчета намечена на 6 февраля. Из релиза станут ясны параметры денежных ресурсов компании и ее приоритеты в отношении распределения капитала.

Таргет Freedom Broker по акции NB на горизонте 12 месяцев — **\$8,7**.



PHINIA (PHIN) — глобальный производитель автокомпонентов и решений для систем топливоподдачи и зажигания. Компания работает с производителями комплектующих и автосервисами, поставляя им двигатели внутреннего сгорания и гибридные силовые установки в сегментах легковых и коммерческих автомобилей, а также внедорожной техники. Инвестиционную привлекательность PHINIA обеспечивает обширный автопарк на рынках присутствия, что создает устойчивый спрос на комплектующие, а также чувствительность бизнеса к производственным циклам. Кроме того, эмитент активно возвращает капитал акционерам и генерирует стабильные денежные потоки. Дополнительным позитивным драйвером PHINIA обеспечивает выход в смежные для ее основной деятельности аэрокосмический и оборонный сегменты. Компания объявила о ряде заключенных контрактов и начала первые поставки в рамках аэрокосмической программы в четвертом квартале 2025 года. Старт второй программы запланирован на начало 2026-го.

Таргет Freedom Broker по акции PHIN на горизонте 12 месяцев — **\$82**.



The Real Brokerage (REAX) — цифровой брокер недвижимости с собственной технологической платформой reZEN, которая обеспечивает высокий операционный рычаг, обеспечивает соотношение 89 агентов на одного сотрудника и позволяет снижать затраты на транзакцию. Бизнес характеризуется двузначными темпами расширения агентской сети, уверенным ростом числа сделок и высокой операционной эффективностью. Компания формирует экосистему высокомаржинальных сервисов. Количество закрытых сделок увеличивается параллельно с расширением сети. Доля высокорентабельных сервисов (ипотечный и страховой сегменты, финтех-продукты) стремительно увеличивается, что формирует источники прибыли с более высокой нормой рентабельности. Мы считаем, что текущая рыночная оценка эмитента не отражает масштабируемость его бизнес-модели и предстоящий рост денежных потоков по мере развития платформы и повышения доли дополнительных сервисов.

Таргет Freedom Broker по акции REAX на горизонте 12 месяцев — **\$4,7**.



Mama's Creations (MAMA) выпускает продукты питания (полуфабрикаты и готовые блюда средиземноморской кухни) и реализует их через крупные розничные сети и каналы общественного питания в США. Продукция компании представлена более чем в 12 тыс. продуктовых, универсальных, клубных магазинов формата «у дома». Потребители отдают предпочтение удобным и экономичным продуктам питания, поэтому у компаний с широкой сетью сбыта, активным обновлением продуктовой линейки и высоким качеством ассортимента есть все возможности для расширения рыночной доли. Мы считаем, что Mama's Creations располагает прочными предпосылками для реализации данного потенциала за счет продвижения собственных брендов и запуска новых продуктов, отвечающих меняющимся предпочтениям потребителей.

Таргет Freedom Broker по акции MAMA на горизонте 12 месяцев — \$16. Консенсус FactSet — **\$17,3**.



Инвестиционная идея

Frequency Electronics.

Игра от обороны

Акции FEIM интересны для покупок с целевой ценой \$64



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Frequency Electronics, Inc. (FEIM) разрабатывает и производит высокоточные приборы для синхронизации данных для связи и навигации. Ее продукция главным образом поставляется предприятиям оборонного комплекса и аэрокосмической отрасли в США. Компания работает с Lockheed Martin, BAE Systems и Northrop Grumman, крупнейшие оборонные подрядчики интегрируют решения Frequency Electronics в свои системы.

Ключевые инвестиционные тезисы

Господдержка ВПК. Политика властей США в отношении развития военного потенциала государства создает благоприятные условия для связанных с обороной компаний и их подрядчиков. В конце минувшего года президент Дональд Трамп выступил с инициативой увеличить военный бюджет к 2027 году до \$1,5 трлн, что предполагает его наращивание почти на 50% к текущему уровню. Для специализированных поставщиков, в том числе для Frequency Electronics, реализация указанных инициатив означает потенциальный приток новых заказов, так как крупные интеграторы стремятся увеличивать выпуск продукции и привлекать надежных поставщиков компонентов для удовлетворения возросшего спроса в сжатые сроки.

Новые космические программы. Продолжающаяся «спутниковая революция» в обороне служит мощным катализатором для Frequency Electronics. Космическое агентство разработки вооружений (SDA) объявило о выделении около \$3,5 млрд на постройку 72 спутников нового эшелона слежения (Tracking Layer Tranche 3), расширяющего орбитальную группировку предупреждения/отслеживания ракет и ПВО. Эта сеть, запуски в рамках которой намечены на 2029 фискальный год, значительно увеличит глобальное покрытие и точность слежения за сложными угрозами, включая гиперзвуковые ракеты. Критически важно, что подобная архитектура опирается на высокоточное время. Frequency Electronics, как лидер в области высоконадежных решений для синхронизации, контроля времени и частот, напрямую выигрывает от таких инициатив, поскольку ее осцилляторы и атомные хронометры становятся неотъемлемой частью инфраструктуры этих спутниковых систем.

Компания продолжает инвестировать в расширение деятельности в области квантовых технологий. В рамках этой стратегии был открыт инженерный центр в Боулдере, штат Колорадо. Менеджмент Frequency Electronics рассчитывает, что это предприятие выйдет в прибыль в третьем квартале 2026 финансового года, поскольку специалисты уже активно участвуют в финансируемых извне программах R&D.



FREQUENCY ELECTRONICS, INC.

Тикер **FEIM**

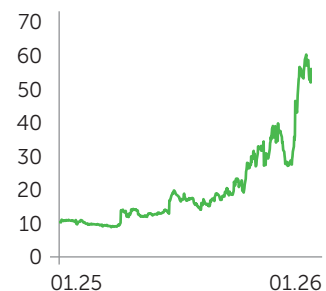
Цена на момент анализа **\$56,01**

Целевая цена акций **\$64**

Потенциал роста **14,3%**

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
FEIM	7,8%	(0,3%)	(0,5%)	49,5%	226,6%
S&P 500	0,4%	2,7%	0,7%	2,8%	16,1%
Russell 2000	0,3%	0,8%	5,2%	6,1%	16,8%
DJ Industrial Average	(0,8%)	1,1%	0,6%	3,8%	9,6%
NASDAQ Composite Index	0,9%	3,8%	0,9%	2,6%	23,1%

Динамика FEIM, \$



Инвестиционная идея

Рекордный портфель заказов как подтверждение устойчивого роста спроса. По состоянию на конец октября 2025 года бэклог Frequency Electronics достиг исторического максимума на уровне \$82 млн, прогнозируется превышение им \$100 млн, что создает уверенные перспективы для роста выручки на горизон-

те нескольких лет и отражает встраивание компании в цепочки поставок. Мы оцениваем среднесрочный потенциал роста акций FEIM примерно в 15%. Целевая цена по бумагам компании на горизонте года составляет \$64, рекомендация — «покупать». Стоп-лосс советуем установить на уровне \$49.

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	-14%	15%	50%	16%	19%	20%	18%	16%
ROA	-6%	6%	25%	10%	11%	11%	11%	10%
ROCE	-9%	11%	18%	15%	19%	22%	20%	19%
Выручка/Активы (x)	0,5x	0,6x	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x
Коефф. покрытия процентов (x)	-30,0x	46,1x	112,8x	106,8x	231,7x	282,3x	321,7x	353,9x

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	19%	34%	43%	40%	41%	42%	43%	44%
Маржа по EBIT	(5%)	14%	21%	18%	20%	21%	22%	23%
Маржа по чистой прибыли	(11%)	10%	18%	14%	15%	15%	16%	17%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	40 777	55 274	69 811	80 199	96 505	111 279	120 364	125 999
Основные расходы	32 928	36 691	39 714	48 148	56 972	64 581	68 650	70 604
Валовая прибыль (скорр.)	7 849	18 583	30 097	32 051	39 533	46 698	51 714	55 395
SG&A	9 372	10 184	12 289	15 904	17 781	20 503	22 177	23 215
R&D	3 149	3 380	6 076	5 781	6 956	8 021	8 676	9 082
EBITDA (скорр.)	(2 041)	7 965	14 948	14 650	19 214	23 345	26 634	29 349
Амортизация	2 434	2 124	2 055	2 436	2 194	2 606	2 998	3 347
Процентные выплаты (доходы)	(156)	(109)	(104)	(114)	(73)	(73)	(73)	(73)
Прочие доходы (расходы)	(599)	554	516	938	873	1 006	1 088	1 139
Прибыль до налога (скорр.)	(4 475)	5 841	12 893	12 214	17 020	20 739	23 635	26 002
Налог уплаченный	(43)	136	588	663	2 205	4 078	4 624	5 062
Чистая прибыль (скорр.)	(4 432)	5 705	12 305	11 551	14 815	16 661	19 011	20 940
Прибыль на акцию (развод., скорр.)	\$(0,47)	\$0,60	\$1,28	\$1,65	\$1,51	\$1,73	\$1,96	\$2,15



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

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млрд	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	548	2026-01-27	56,0	64,0	2027-01-27	14,3%	49,00	Покупать
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	250	2026-01-13	8,7	9,6	2027-01-13	10,5%	7,95	Покупать
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	1 995	2025-12-02	127,3	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	58 921	2025-11-18	108,6	125,0	2026-11-18	15,1%	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	896	2025-11-04	50,0	55,0	2026-11-04	10,0%	46,5	Держать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	136 860	2025-10-21	131,8	220,0	2026-10-21	66,9%	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	123 411	2025-10-08	99,9	114,0	2026-10-08	14,1%	83,4	Покупать
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	39 614	2025-09-24	231,7	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 760	2025-09-10	22,2	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	6 398	2025-08-27	18,8	14,0	2026-08-27	-	9,0	Фиксация позиции (тейк профит - 28.11.2025)
GGB	Gerdau S.A. Pfd Sponsored ADR Repr 1 Pfd Sh	Сталелитейная промышленность	8 558	2025-08-13	4,5	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	56 041	2025-07-29	60,9	63,5	2026-07-29	4,2%	52,8	Держать
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	70 333	2025-07-15	82,9	90,0	2026-07-15	-	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	5 419	2025-07-01	20,4	14,0	2026-07-01	-	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	7 404	2025-06-17	91,7	145,0	2026-06-17	-	87,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.11.2025)
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	15 454	2025-06-03	163,0	140,0	2026-06-03	-	85,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.07.2025)
JNJ	Johnson & Johnson	Фармацевтика	540 742	2025-05-20	224,4	180,0	2026-05-20	-	130,0	Фиксация позиции (тейк профит - 20.08.2025)
V	Visa Inc. Class A	Финансовые услуги	548 314	2025-05-06	325,3	400,0	2026-05-06	23,0%	315,0	Покупать



Опционная идея

LONG CALL ON VISA

Суть идеи

Visa — крупнейшая глобальная платежная сеть, зарабатывающая на обработке транзакций и сервисах для банков и других коммерческих структур. Инвестиция основана на тактической ставке на рост акций эмитента на горизонте около восьми недель через покупку опциона call. Риск ограничен премией, а потенциал прибыли увеличивается при ускорении движения базового актива. Реализации сценария будут способствовать устойчивый спрос на безналичные платежи и фактор качества бизнеса (стабильные денежные потоки и высокая маржинальность).

Ключевые аргументы

- Visa монетизирует рост безналичных транзакций, не завися от успеха отдельных ритейлеров или банков.
- Cross-border платежи улучшают структуру выручки и поддерживают прибыльность.
- Повышение сервисной выручки (антифрод, аналитика, risk solutions) делает бизнес устойчивее.
- Краткосрочными драйверами роста могут выступить интерес к компаниям «качества» и прогнозы финансовых показателей.

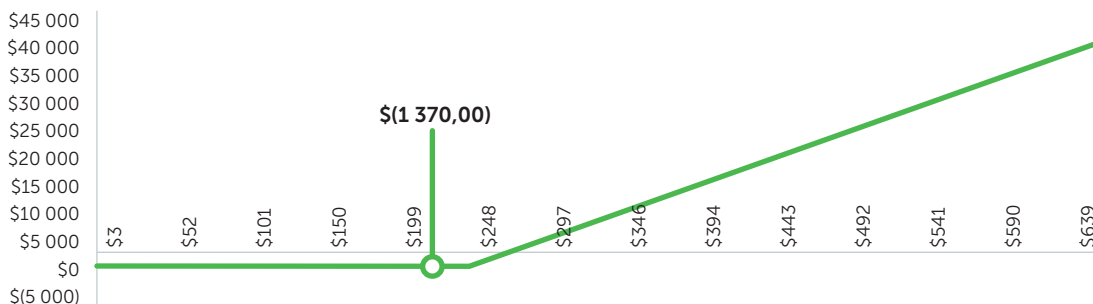
Управление рисками

Если в день экспирации, 20 марта, цена базового актива поднимется выше \$235, но не достигнет до \$248,7, инвестор получит убыток, который будет варьироваться в зависимости от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже \$235 убыток достигнет максимальных \$1370. Если же цена базового актива пробьет вверх точку безубыточности 248,7, потенциальная прибыль будет не ограничена, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении стоимостью опциона call отметки \$2050.

Параметры сделки

Покупка	Long Call on V
Страйк	Long CALL 235
Опцион	+V*G3K235
Дата экспирации	20.03.2026
Маржинальное обеспечение	\$1370
Цена выхода (цель по премии)	\$2050
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	(\$1370)
Ожидаемая прибыль	50%
Точка безубыточности	\$248,7

Прибыль и убытки по стратегии

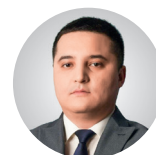




IPO Lifftoff Mobile

ИИ на службе у рекламы

13 января заявку на IPO подал разработчик ПО на основе ИИ Lifftoff Mobile. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, Morgan Stanley, Barclays



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** Lifftoff Mobile, образованная в 2021 году в результате слияния Lifftoff и Vungle, предоставляет платформу на основе ИИ, которая поддерживает привлечение пользователей и монетизацию рекламы в мобильных приложениях для соцсетей и финансовых компаний, а также на развлекательных и игровых ресурсах. По состоянию на 30 сентября 2025 года ее комплект разработки программного обеспечения интегрирован в более чем 140 тыс. приложений, у которых примерно 1,4 млрд ежедневно активных пользователей по всему миру. Lifftoff обслуживает более тысячи маркетологов по всему миру. Клиентская база компании распределяется между Северной и Южной Америкой, Азиатско-Тихоокеанским регионом, Европой, Африкой и Ближним Востоком.
- **Потенциальный рынок.** Согласно исследованию, проведенному по заказу консалтингового агентства Altman Solon, расходы на внутриигровую рекламу с \$332 млрд в 2025 году увеличатся до \$617 млрд к 2030-му. Потенциальный объем рынка мобильных, глобальных, независимых от приложений рекламных технологий в ушедшем году эксперты оценили приблизительно в \$79 млрд, прогнозируя среднегодовой рост на 11% до 2030-го, обусловленный позитивными трендами в экономике приложений, особенно в от-
раслях, не связанных с играми.
- **Финансовые показатели.** В 2024 году выручка Lifftoff увеличилась на 10%, а с января по сентябрь 2025 — на 30%. EBIT-маржа с 5% в 2023 году выросла до 18% в 2024-м и до 19% за девять месяцев 2025-го.



Обзор перед IPO



Эмитент	Lifftoff Mobile
Тикер	LFTO
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Goldman Sachs, Jefferies, Morgan Stanley, Barclays, RBC Capital, UBS Investment Bank, Wells Fargo, William Blair, Cantor, Deutsche Bank, PJT Partners, Wolfe Nomura Alliance, BTIG, Needham & Company, Raymond James

Рынок Казахстана

Ралли в металле

Обновлению максимумов KASE способствует динамика цен на металлы, а также рост акций Казатомпрома и Народного банка



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

KASE продолжает ралли: 21 ноября 2025 года стало отправной точкой, от которой индекс полностью восстановился, теперь он штурмует новые высоты. По итогам торгов 28 января бенчмарк сумел взлететь на 4%, показав самый мощный рывок вверх с 9 марта 2022 года. На основном отрезке времени локомотивами восходящего тренда выступали акции экспортеров сырья, в первую очередь Казатомпрома, а под конец подключился Народный банк, который без долгих церемоний обновил исторические максимумы.

В лидеры роста последних недель вышли акции и ГДР Казатомпрома, которые прибавили почти по 30% каждая. Основным позитивным драйвером для котировок эмитента остается усиление спроса на электроэнергию на фоне бурного развития ИИ и центров обработки данных. Из политических факторов можно отметить заявления Дональда Трампа в Давосе, где он поддержал ядерную энергетику, подчеркнув ее ключевую роль в энергетической безопасности, а также призыв крупнейшего оператора электроэнергии США PJM Interconnection провести «аварийный» аукцион на строительство новых электростанций. В Bank of America прогнозируют рост цен на уран на 50%, до \$130 за фунт, к четвертому кварталу текущего года, а лучшей бумагой в секторе аналитики финансовой корпорации назвали Cameco.

Ослабление доллара позитивно отразилось на котировках нефти и золота. Фьючерсы на Brent вышли на максимумы с сентября прошлого года. На этом фоне ценные бумаги Казмунайгаза поднялись на относительно скромные 2,8%, что может объясняться крепким тенге. Золото перевалило за отметку \$5200 за унцию, что позволило акциям Solidcore Resources достичь нашей целевой цены, поднявшись на 19,5%.

В топ-3 по темпам роста в последний момент вошел Народный банк. Мы рекомендовали его бумаги для локальной покупки после сигнала на восстановление у отметок \$28,2 по ГДР и 363 тенге по акциям на KASE. При этом мы полагали, что пробой сильных сопротивлений на уровнях \$30 и 380 тенге займет некоторое время, однако он оказался стремительным и уверенным. Каких-либо точечных новостных триггеров в данном случае не наблюдалось.

На валютном рынке ситуация развивается так, как мы и ожидали. Пара USD/KZT сформировала четко прослеживаемый треугольник и движется по волновой структуре. Единственным моментом нестыковки стало

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	14.01.26	28.01.26	
Индекс KASE	7 237,92	7 686,24	6,2%
Казатомпром (GDR)	67,20	87,20	29,8%
Казатомпром (KASE)	33 308,01	43 099,00	29,4%
Solidcore Resources (AIX)	6,76	8,08	19,5%
Халык Банк (GDR)	28,35	32,55	14,8%
Халык Банк (KASE)	369,99	404,00	9,2%
Air Astana (GDR)	6,54	7,00	7,0%
Казмунайгаз (KASE)	21 790,99	22 400,00	2,8%
Air Astana (KASE)	862,10	876,00	1,6%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 765,00	4 785,10	0,4%
KEGOC (KASE)	1 476,10	1 472,00	-0,3%
Kaspi (ADS)	80,38	79,94	-0,5%
Казтрансойл (KASE)	971,71	965,00	-0,7%
Казхителемком (KASE)	44 944,96	44 555,08	-0,9%
Kaspi (KASE)	41 000,12	40 369,00	-1,5%
Kcell (KASE)	3 357,00	3 305,32	-1,5%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



то, что в наш прогноз закладывалась еще одна небольшая волна укрепления доллара в конце месяца. Однако, по всей видимости, у котировок уже не остается времени для такого маневра, поскольку с началом февраля рынок начнет ощущать влияние приближающегося налогового периода, который в прошлом году стал ключевым триггером укрепления тенге.

Важные новости

- **Нацбанк оставил базовую ставку на уровне 18%.** Регулятор продолжает фокусироваться на сохраняющихся проинфляционных рисках и высокой неопределенности в экономике, несмотря на некоторое замедление роста цен и укрепление экономики. По прогнозам ЦБ, его ставка останется неизменной как минимум до середины 2026 года в условиях устойчивого внутреннего спроса и давления на цены.
- **Нефтяные гиганты обязали выплатить Казахстану до \$4 млрд.** Нефтяные компании, входящие в консорциум по разработке Карачаганакского месторождения во главе с Shell и Eni при участии Chevron, проиграли международный арбитраж правительству Казахстана, которое добивалось компенсации за неутвержденные перерасходы и иные издержки. Суд обязал их выплатить стране компенсацию в размере от \$2 млрд до \$4 млрд.
- **ЕАБР прогнозирует рост экономики Казахстана на 5,5% в 2026 году.** Банк считает, что повышение ВВП поддержит запуск более 100 инвестиционных проектов в обрабатывающей промышленности, АПК и инфраструктуре, а также модернизация энергетического и коммунального секторов и увеличение объемов сырьевого экспорта. При этом инфляция, по оценкам ЕАБР, замедлится примерно до 9,7%, а базовая ставка ЦБ будет оставаться на отметке 18% до второго квартала 2026-го с последующим возможным плавным снижением. Среднегодовой курс тенге к доллару прогнозируется в районе 535.

Ожидания и стратегия

Восходящий тренд на казахстанском рынке развивается. О продолжении ралли сигнализирует Народный банк. Мы рекомендуем не выходить из позиций, однако быть готовыми к локальным коррекциям. Высокий импульс сырьевых товаров затрудняет прогнозирование окончания активного роста, при этом всегда присутствует риск технического отката в ценах на уран и золото для сброса перекупленности, что может вызвать сложности для новых покупок бумаг. Также стоит упомянуть, что Казатомпром и Solidcore торгуются выше своих целевых цен из-за стремительного ралли, а апдейты по этим бумагам, вероятнее всего, выйдут в феврале-марте. Наш ориентир для пары USD/KZT на следующий месяц предполагает ее уход ниже отметки 500.

Рынок Узбекистана

Очевидное невероятное

Во второй половине января ряд локальных акций показали аномально высокий рост

За последние две недели индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** вырос на 29,24%, достигнув 1 191,96 пункта при существенном усилении активности биржевых игроков. Совокупный объем торгов увеличился более чем втрое, достигнув 7,91 млрд сумов.

Позитивную динамику продемонстрировали большинство торгуемых на локальном рынке бумаг. Ряд эмитентов показал опережающие темпы роста как за отчетный период, так и с начала года.

В лидеры роста вышел **Узпромстройбанк (SQBN)**, акции которого подорожали на 84,63%, до 34,71 сума. На этом фоне торги этими бумагами были частично приостановлены по решению РФБ Тошкент. По итогам контрольной проверки сделки были признаны разовыми, затем операции с этими бумагами были возобновлены.

С начала третьей декады января также приостановлены торги акциями **Узпаравтотранса (UPAT)** и **Ипотека-банка (IPTB)**, котировки которых за предыдущие две недели взлетели на 187,95% и 132,38% соответственно. Биржа сообщила о начале всестороннего анализа рыночной ситуации. Дополнительная информация будет опубликована через официальные каналы торговой площадки.

Котировки **Алокабанка (ALKB)** за рассматриваемый период поднялись на 30,91%, до 0,72 сума, при увеличении совокупного оборота операций по ним до 238,2 млн сумов, что было существенно выше исторических средних объемов и не являлось характерным для этих бумаг.

Акции **Узметкомбината (UZMK)** повысились на 16,54%, перейдя к восстановлению после коррекции, продолжавшейся на протяжении 2025 года. Рост был поддержан стабилизацией операционных показателей, в том числе в части долговой нагрузки. Это отражает улучшение рыночных ожиданий в отношении эмитента.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	13.01.26	27.01.26	
TSMI Index	922,28	1 191,96	29,24%
URTS	7 034,00	7 101,00	0,95%
UZTL	5 931,00	6 499,99	9,59%
HMKB	55,80	56,20	0,72%
UZMK	3 090,00	3 601,00	16,54%
QZSM	769,59	835,00	8,50%
SQBN	18,80	34,71	84,63%
ALKB	0,55	0,72	30,91%
BIOK	15 700,00	16 445,00	4,75%
UZHМ	4 099,98	3 950,00	-3,66%
CBSK	2,87	3,19	11,15%
UNVB	6 800,00	8 150,00	19,85%

Рекомендуем к покупке

Облигации

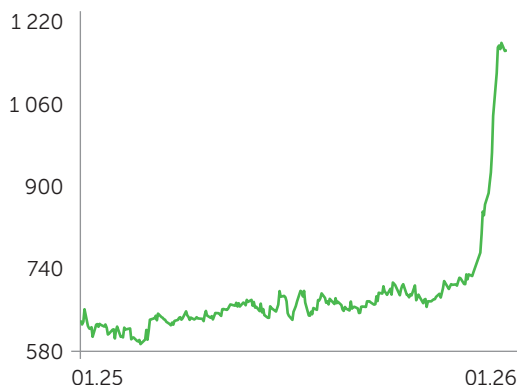
- Agat Credit (ACMT1B4) и Biznes Finans (BFMT2B5) с купонной доходностью 26% и 27% соответственно.

Новости экономики

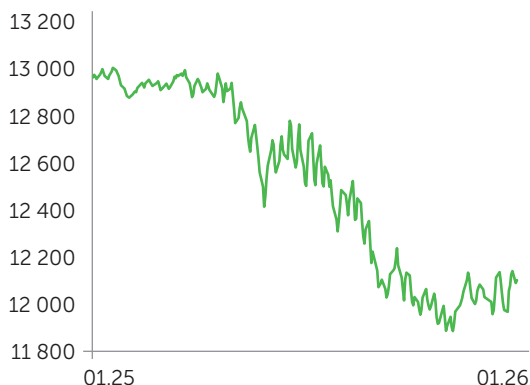
- Экспорт золота из Узбекистана за ушедший год увеличился на 32,3% г/г, достигнув исторического максимума \$9,9 млрд. Его доля в общих поставках за рубеж составила 29,2%. По данным World Gold Council, ЦБ в ноябре вошел в глобальный топ-3 покупателей золота, приобретя 10 тонн.



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- **ВВП Узбекистана в 2025 году вырос на 7,7% после 6,7% в 2024-м, составив около \$147 млрд.** Основной вклад в этот результат внесли сфера услуг (+8,5%) и промышленность (+6,8%). Инвестиции в основной капитал увеличились на 10,5%, ключевым источником финансирования оставались прямые иностранные инвестиции и кредиты (65,9%). ВВП на душу населения вырос до 48,37 млн сумов (\$3,845 тыс.).
- **Национальное агентство перспективных проектов (НАПП) утвердило требования к платформам, работающим в рамках регуляторной песочницы,** предназначенной для тестирования альтернативных инвестиционных механизмов. Специальный правовой режим будет действовать до 1 октября. К участию в нем допускаются только резиденты Узбекистана, серверы должны находиться на территории страны, вся информация на них будет храниться не менее пяти лет. Инвестплатформы позволят привлекать средства физических и юридических лиц, включая нерезидентов, предназначенные для реализации проектов на территории республики с оформлением электронных инвестсоглашений.
- **BlackRock рассматривает возможность инвестиций в узбекистанские компании,** а также участие в реализации ключевых проектов в стране. Президент Узбекистана Шавкат Мирзиёев обсудил эти вопросы с членом совета директоров корпорации Адебайо Огунлеси на полях Всемирного экономического форума в Давосе. Стороны уделили особое внимание механизмам совместного финансирования, возможному приобретению долей в узбекистанских предприятиях, а также привлечению международной экспертизы BlackRock. Дополнительно обсуждались планы по созданию совместного инвестфонда с фокусом на инфраструктурные проекты в энергетике, транспорте и водном хозяйстве.

Новости компаний

- **Ипотека-банк (IPTB) отчитался за 2025 год чистой прибылью в размере 399,9 млрд сумов** после убытка 240,2 млрд, полученного в 2024-м. В четвертом квартале показатель вырос на 169,2% г/г, до 297,4 млрд сумов, а объем резервов под возможные кредитные убытки был сокращен на 17,8% г/г, до 3,1 трлн сумов. Ключевым драйвером роста прибыли стало улучшение качества активов. При этом кредитный портфель банка на начало декабря уменьшился с 35,1 трлн до 34,4 трлн сумов. Доля проблемных кредитов (NPL) сузилась с 10,2% до 5%, что свидетельствует о заметном улучшении качества кредитного портфеля и снижении рисков.
- **Асакабанк планирует разместить 2 тыс. именных облигаций номинальной стоимостью 500 млн сумов каждая.** Срок обращения — 1710 дней. Доходность — 18% годовых. Выплаты по купону предусмотрены каждые 90 дней. Выпущенные бумаги могут быть досрочно погашены по инициативе эмитента не ранее чем через 1095 дней (три года) с даты начала размещения. Облигации подлежат государственной регистрации, эмиссия начнется на 15-й день после раскрытия соответствующей информации.

Рынок Германии

«Быки» столкнулись с геополитикой

Умеренную коррекцию DAX спровоцировали новости внешней политики и угрозы США поднять таможенные пошлины для ряда стран ЕС



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 12 по 16 января ключевой бенчмарк немецкого фондового рынка DAX поднялся на 0,14%. Однако, несмотря на достаточно скромный результат, индексу удалось установить новый исторический максимум выше 25,5 тыс. пунктов, а также впервые с 2014 года завершить в плюсе 11 торговых дней подряд. При этом давление на покупателей в течение рассматриваемого периода оказывали опасения, связанные с угрозами независимости ФРС от политических властей США в связи с уголовным расследованием в отношении главы регулятора Джерома Пауэлла. На этом фоне индекс волатильности находился на пике более чем за месяц. Позитивным для рынка фактором оказалась публикация данных декабрьской инфляции в США, составившей 0,3% м/м, что сигнализирует о стабилизации роста цен. Коррекцию DAX после обновления максимумов спровоцировало падение котировок технологических компаний SAP и Infineon. В то же время европейские фондовые индексы установили новые рекорды за счет секторов здравоохранения и химической промышленности. В последний день этой недели на биржах наблюдалось умеренное снижение без особых новостей. В фокусе инвесторов также были данные о возобновлении роста ВВП Германии после двух лет спада. По итогам четвертого квартала и всего 2025 года базовый показатель экономики прибавил 0,2%. Среди аутсайдеров рассматриваемого периода оказалась Porsche, акции которой упали более чем на 7% в понедельник, так как один из инвестбанков после разговора с финансовым директором публично выразил опасения, что текущие прогнозы компании завышены и не будут оправданы.

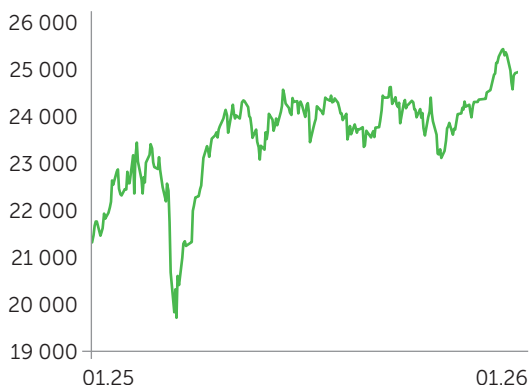
Период с 19 по 23 января DAX впервые с ноября провел на отрицательной территории, потеряв 1,6%. В моменте коррекция достигала 3,7%, вся неделя проходила в условиях повышенной волатильности. В начале пятидневки индекс ушел в минус, а к ее финалу попытался отыграть часть потерь. «Медвежи» настроения усилили угрозы главы Белого дома Дональда Трампа повысить таможенные пошлины для ряда европейских стран, выступивших против передачи США Гренландии, еще на 10% с 1 февраля и на 25% с июля. На этом фоне европейские фондовые индексы падали три дня. Затем, выступая на Всемирном экономическом форуме в Давосе, Трамп несколько смягчил свою риторику, а потом вовсе заявил об отказе поднимать пошлины после разговора с главой НАТО. Это способствовало восстановлению биржевых котировок Старого Света, в том числе Германии. Новости о подвижках в переговорах по мирному урегулированию

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	09.01.26	23.01.26	
DAX Index	25 261,64	24 900,71	-1,4%
BAYN GR Equity	38,92	44,50	14,3%
ENR GR Equity	125,95	142,85	13,4%
QIA GR Equity	41,39	46,77	13,0%
RWE GR Equity	47,99	51,46	7,2%
SY1 GR Equity	70,14	72,54	3,4%
BAS GR Equity	45,02	46,09	2,4%
HEI GR Equity	231,80	237,30	2,4%
BEI GR Equity	94,96	97,14	2,3%
IFX GR Equity	41,64	42,13	1,2%
BNR GR Equity	49,84	50,38	1,1%
DB1 GR Equity	212,20	213,50	0,6%
EOAN GR Equity	16,82	16,92	0,6%
VOW3 GR Equity	104,05	104,60	0,5%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



в Украине 22 января привели к снижению акций оборонного сектора на максимальные более чем за месяц 2%. Котировки Volkswagen отреагировали повышением на 6,5% на публикацию отчетности за 2025 год, в которой был зафиксирован чистый денежный поток объемом 6 млрд евро, что оказалось выше ожиданий рынка. Предварительные результаты BASF отразили снижение чистой прибыли в ушедшем году на фоне уменьшения маржи и негативного влияния валютных курсов, что привело к падению акций корпорации в пределах 1%. В лидеры роста вышла Bayer: ее ценные бумаги 19 января подорожали на 7%, поскольку суд в США согласился рассмотреть апелляцию по делу о Roundup, что может ограничить выплаты компании истцам.

Ключевые макропубликации и корпоративные отчеты ближайших двух недель. 2 февраля выйдет статистика розничных продаж в Германии за декабрь (консенсус: +0,5% м/м). 4 февраля будут обнародованы данные инфляции в еврозоне за январь (консенсус: +2% г/г, как и месяцем ранее). 5 февраля появится отчет по промышленным заказам за декабрь (прогноз Freedom Finance Global: -4,2% м/м), 6 февраля будет опубликована статистика экспорта (консенсус: +1,1% м/м) и промпроизводства (консенсус: +0,3% м/м). Отчетность 3 и 4 февраля представят Sartorius и Infineon, 5-го результаты опубликуют Linde и Siemens Healthineers. 11 февраля отчитаются Commerzbank и Siemens Energy, 12-го — Siemens, Mercedes-Benz, Deutsche Boerse и Thyssenkrupp.

Важные новости

- **ВВП Германии за 2025 год вышел в плюс после двух лет спада.** Базовый показатель экономики за последний квартал и год вырос на 0,2% г/г, что оказалось в рамках ожиданий аналитиков. Позитивную динамику обеспечили потребление домохозяйств и госрасходы. В то же время экспорт снизился на 0,3%, а инвестиции упали на 0,5%. Прогноз Goldman Sachs предполагает увеличение немецкого ВВП на 1,1% в 2026 году за счет фискального стимулирования. Ориентир правительства Германии пересмотрен с +1,3% до +1%.
- **Настроения немецких инвесторов, по опросам ZEW, в январе резко улучшились.** Соответствующий индекс вырос с 45,8 до 59,6 пункта (максимума с августа 2021 года) благодаря ожиданию позитивных результатов от фискального стимулирования.
- **Минфин Германии отчитался об исполнении бюджета за 2025 год.** Доходы оказались выше, а расходы — ниже, чем ожидалось ранее. Объем госдолга был почти на 40 млрд евро меньше прогнозных ориентиров, а бюджетные инвестиции увеличились на 17% г/г, до рекордных 86,8 млрд евро.

Ожидания и стратегия

DAX реализовал прогноз, в который мы закладывали нейтральную боковую динамику. Основной поддержкой для индекса теперь выступает отметка 24,8 тыс. пунктов. Консолидация в диапазоне с верхней границей 25,4 тыс., вероятнее всего, продолжится в ближайшие пару недель. Негативный сценарий предполагает уход бенчмарка ниже указанной поддержки с возможной коррекцией к следующему ее уровню 24 тыс. пунктов.

Инвестиционная идея

BASF SE. Курс на восстановление

Несмотря на снижение EBIT, выручка, свободный денежный поток и чистая прибыль компании демонстрируют улучшение

Причины для покупки

- **Предварительная оценка финансовых результатов.** Выручка группы BASF за 2025 год, согласно первоначальной оценке, снизилась с 61,4 млрд до 59,7 млрд евро при консенсусе 59,6 млрд евро. EBITDA (без учета специальных статей) составила 6,6 млрд евро, (консенсус: 6,7 млрд евро). Динамика этого показателя обусловлена уменьшением маржи и негативным влиянием валютных курсов. При этом свободный денежный потока вырос вдвое — до 1,3 млрд евро (консенсус: 0,6 млрд евро, собственный гайденс: 0,4–0,8 млрд). Достижению этого результата способствовало снижение выплат по основным средствам и нематериальным активам (2025 год: 4,3 млрд евро, 2024-й: 6,2 млрд). Чистая прибыль, по предварительным данным, выросла с прошлогодних 1,3 млрд до 1,6 млрд евро (консенсус: 1,2 млрд евро).
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции компании на сегодняшний день покрывают 26 инвестбанка, из которых 14, в том числе Morgan Stanley (таргет: 52 евро), Citi (таргет: 52 евро) и Rothschild&Co (таргет: 60 евро), дают рекомендацию «покупать», шесть — «держат» и столько же — «продавать». Средняя целевая по BAS составляет 48,57 евро.
- **Техническая картина.** Котировки BAS тестируют уровень сопротивления в 46 евро, при пробое которого возможен рост в диапазон 48–50 евро.



Среднесрочная идея

BASF

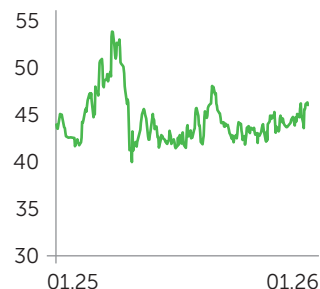
Тикер на Xetra **BAS GR**

Текущая цена **€45,97**

Целевая цена акций **€52**

Потенциал роста **13,11%**

Динамика акций BAS





Рынок Армении

Макроэкономике светит зеленый

Улучшение прогнозов Fitch и стабильные ориентиры в отношении ВВП поддержали котировки локальных акций

С 12 по 26 января акции Telecom Armenia (AMTL) поднялись на 0,5%, а с начала года их рост составил 1%. Поддержку их котировкам оказала официальная статистика, согласно которой выручка локального сектора связи и телекоммуникаций в ноябре увеличилась на 2,4% г/г и 0,8% м/м, что оказалось на 1 п.п. выше среднемесячного темпа с начала 2025 года. **Бумаги АСВА Bank за рассматриваемый период подорожали на 7,2%,** так как чистая прибыль эмитента за 2025 год выросла на 27,8% г/г, что обеспечило ему место в топ-3, а также третью из пяти верхних строчек в сегменте по объему кредитного портфеля.

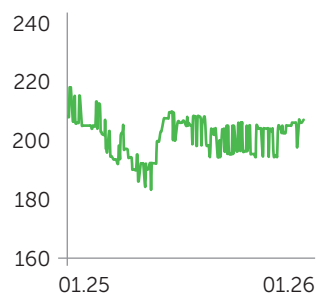
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций (в драмах) вырос еще на 0,2%, доходности снизились. Дополнительным стимулом, кроме стабильной инфляции и относительно мягкой монетарной политики ЦБ, стал пересмотр прогноза Fitch по суверенному рейтингу Армении по обязательствам в иностранной валюте со стабильного до позитивного при подтверждении рейтинга на уровне ВВ-. Это будет стимулировать приток капитала и новые размещения корпоративных долговых бумаг на локальном рынке. В совокупности эти факторы, на наш взгляд, благоприятны для деловой активности и спроса на инструменты финансового рынка Армении.

Курс драма к доллару достиг максимума с 2012 года на фоне роста объема некоммерческих переводов в страну за ноябрь на 28,8% г/г и средних по ушедшему году ежемесячных темпах 26% г/г. Статистика экспорта и импорта, также влияющая на валютные потоки в стране, указала на улучшение по второму полугодью в целом, однако в октябре–ноябре отрицательное торговое сальдо расширилось.

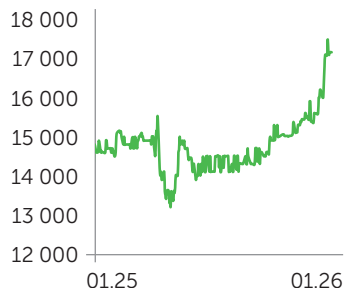
Новости экономики

- **Всемирный банк повысил прогноз роста ВВП Армении на 2025–2026 годы** до 5,2% и 4,9% соответственно (+1,2 и +0,7 п.п. от июньского ориентира), что отражает высокую адаптивность экономики. Прогнозы инфляции от международных финансовых институтов (ЕАБР: 3,3%, МВФ: 3%, ВБ: 4%) находятся вблизи целевого диапазона ЦБ РА на уровне 3% (+/-1%). Мы полагаем, что сочетание устойчивой позитивной динамики экономики и контролируемого ценового давления поддержит аппетит к риску на локальном фондовом рынке.
- **Fitch прогнозирует рост реальной экономики Армении на уровне 5,5% в 2025 году и около 5% в 2026–2027-м** на фоне ожидаемого открытия рудника Амулсар. При этом агентство рассчитывает на дости-

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)

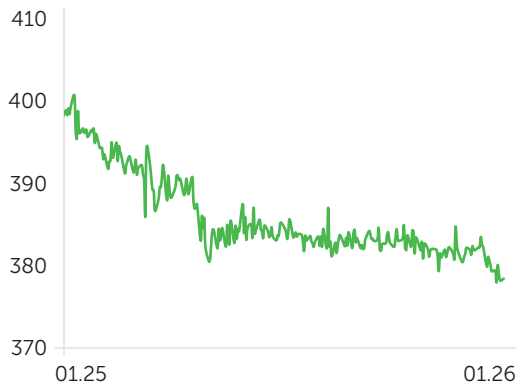


Динамика акций АСВА BANK, 1 год





Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



жение цели правительства Армении в отношении дефицита госбюджета 4,5% в 2026 году. Позитивные пере-
смотры прогнозов подкрепляются успешной фискальной консолидацией и ослаблением внешних рисков на
фоне прогресса в мирных переговорах. Мы полагаем, что обновленные оценки создают условия для усиления
притока капитала в регион и дальнейшего сужения спредов доходностей суверенных облигаций.

- **Рынок недвижимости Армении остается стабильным.** В ноябре было заключено 5,37 тыс. сделок купли-продажи (+0,6% г/г, -13,4% м/м). На наш взгляд, месячная динамика указывает на сезонное/циклическое охлаждение. Общее число операций с недвижимостью снизилось с 22,738 тыс. в октябре до 21,144 тыс. притом что в ноябре 2024-го составляло 21,03 тыс.

Новости компаний

- **Fitch пересмотрело прогноз по рейтингу Ардшинбанка со стабильного до позитивного,** подтвердив долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (IDR) и устойчивости (VR) на уровне BB- и bb- соответственно. Это выглядит умеренно позитивным сигналом для восприятия кредитного профиля банка и его доступа к фондированию, однако сам уровень рейтинга остается в спекулятивной категории.

Ожидания на предстоящие две недели

- **Релиз данных внешней торговли** должен прояснить динамику валютных потоков и определить вклад чистого экспорта в ВВП за четвертый квартал. В среднерыночные прогнозы закладывается умеренное расширение дефицита сальдо торгового баланса.
- **Запланированы публикации декабрьской статистики экономической активности** (консенсус: +7% г/г, ноябрь: +10,4% г/г) и строительного сектора (консенсус: +15% г/г, ноябрь: +17,2% г/г).
- **Статистика индекса потребительских цен (ИПЦ) может привести к коррекции рыночных ожиданий в отношении курса монетарной политики.** Мы прогнозируем стабилизацию или незначительное замедление инфляции, учитывая снижение цен на топливо. Тем не менее предполагаем, что ЦБ по итогам предстоящего заседания сохранит действующие параметры денежно-кредитной политики, опираясь на ранее вышедшие данные потребительских цен, зафиксировавшие ускорение их роста.

В целом сохранение умеренно позитивных макроэкономических трендов в сочетании с деэскалацией геополитической напряженности, вероятно, будет способствовать притоку иностранных инвестиций и поддержит локальные финансовые рынки в среднесрочной перспективе.



Рынок ОАЭ

Против течения

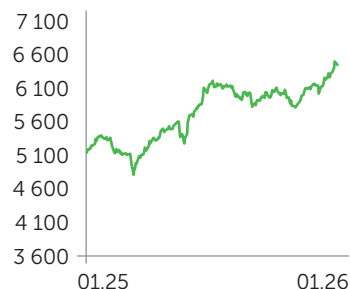
Несмотря на высокую неопределенность и усиление рисков, котировки локальных индексов показали уверенный рост

В 12 по 26 января индекс Dubai Financial Market (DFM) вырос на 2,8%, до 6446 пунктов, FTSE ADX General Index поднялся на 2,6%, до 10 264. Цена на нефть марки Brent за этот период повысилась на 0,3%, до \$66 за баррель, а S&P 500 скорректировался на 0,4%, сигнализируя о некотором ослаблении аппетита к риску.

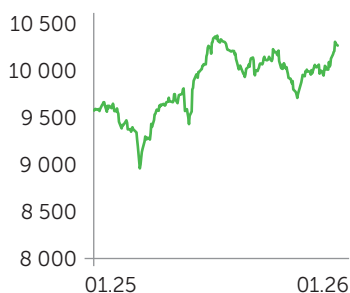
В лидеры роста на бирже Эмиратов вышел сектор коммуникационных услуг (+4,9%). Основной вклад в динамику сектора внесли акции Emirates Telecommunications Group (e&), подорожавшие на 6,12%. Восходящий тренд в энергетической отрасли (+4,1%) обеспечила Dana Gas (+8,57%). Компания объявила о достижении устойчивого уровня добычи около 70 тыс. баррелей нефтяного эквивалента в сутки, что соответствует максимуму за семь лет. Во многом это было обусловлено досрочной сдачей в эксплуатацию проекта по расширению газового месторождения в Курдистанском регионе Ирака. Финансовая индустрия (+2,55%) торговалась в плюсе при поддержке акций Sharjah Islamic Bank (+12,3%) и Abu Dhabi Islamic Bank (+10,21%). Умеренно позитивную динамику в секторе недвижимости (+1,5%) обеспечили Emaar Development (+3,96%) и Aldar Properties (+4,46%). В аутсайдерах оказались поставщики коммунальных услуг (-1,3%) и потребительских товаров второй необходимости (-0,5%).

Доходность десятилетних казначейских облигаций ОАЭ снизилась с 5,51% до 5,27% при росте трежерис на 4,36%. Спред между ними сократился до 91 базисного пункта. Монетарная политика в ОАЭ следует курсом ФРС, поэтому колебания доходности у долгосрочного среднего уровня являются нормой. Несмотря на геополитическое напряжение, инвесторы продолжают позитивно пересматривать кредитный риск региона, что говорит о продолжении смены сентимента относительно структуры экономики ОАЭ.

Динамика
DFM General Index, 1 год



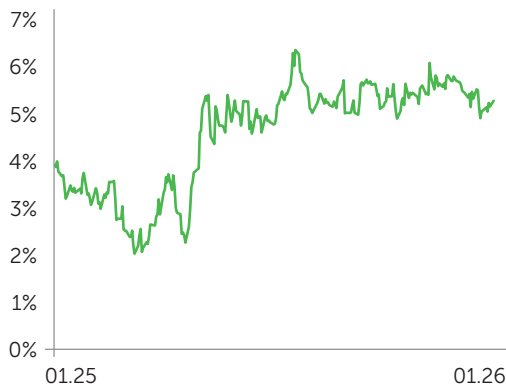
Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



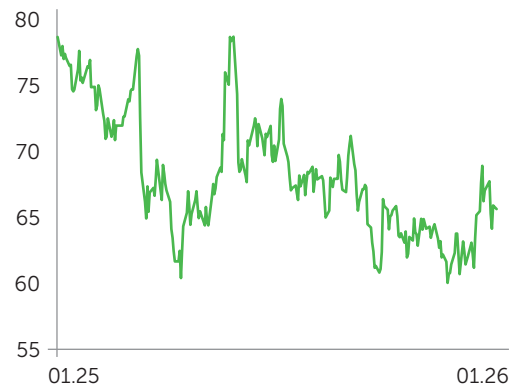
Новости экономики

- **США подняли тарифы на импорт из стран, торгующих с Ираном.** Президент США Дональд Трамп ввел пошлину 25% для государств, имеющих торговые отношения с Тегераном, без уточнения конкретного списка. Ведущие партнеры исламской республики — это Китай, Ирак, ОАЭ, Турция и Индия. Таким образом, эта мера создает риски для экономики Эмиратов.
- **Запуск системы ИИ с продвинутым рассуждением.** Ведущий технологический университет Абу-Даби запустил систему искусственного интеллекта K2 Think, которая, по словам исследователей, находится на одном уровне с лучшими открытыми моделями из США и Китая,

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



ускоряя продвижение ОАЭ к «суверенному» ИИ. В западном сообществе пока нет ответа на китайские открытые модели, поэтому исследователи попытались заполнить этот пробел.

Новости компаний

- **Sharjah Islamic Bank (+12,3%)** представил сильные финансовые результаты за 2025 год. Его чистая прибыль увеличилась на 26% г/г. Совет директоров компании предложил собранию акционеров рассмотреть вопрос об увеличении капитала, распределяемого в виде дивиденда с 15% до 20%. Менеджмент также утвердил план по наращиванию капитала, ожидающий одобрения регулирующим органом и акционерами.
- **Tecom Group (TECOM: +4,9%)** приобрела образовательный кампус в Dubai International Academic City за 125 млн дирхамов (около \$34 млн) в рамках развития сектора высшего образования в стране, усилив позиции Дубая и ОАЭ в качестве глобального хаба для образования и развития талантов в соответствии с национальной стратегией до 2030 года.

Ожидания на предстоящие две недели

Напряженная ситуация вокруг Ирана создает высокий уровень неопределенности на нефтяном рынке. Начало военной операции может привести к краткосрочному росту цен на углеводородное сырье в связи с угрозой перебоев в поставках по Ормузскому проливу.

Техническая картина указывает на смену тренда. Котировки DFM смогли подняться выше 50- и 200-дневных скользящих средних, январское снижение, вызванное усилением внешнеполитической напряженности, было полностью отыграно.

Изменения на нефтяном рынке и настроения в отношении глобальных рисков могут повлиять на динамику индекса ADX через энергетический сектор, а на DFM — через приток/отток средств в компании финансового сектора и индустрии недвижимости с более высоким коэффициентом Beta.



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Finance Global укрепляет сотрудничество с Binance Kazakhstan

Freedom Finance Global PLC, ведущая компания в сфере брокерских и инвестиционных услуг, объявила о подписании Меморандума о взаимопонимании с Binance Kazakhstan — локально регулируемой компанией, представляющей ведущую блокчейн-экосистему Binance в Казахстане. Меморандум предусматривает изучение возможностей потенциального коммерческого и стратегического сотрудничества, сфокусированного на решениях формата crypto-as-a-service.

Потенциальное партнерство нацелено на объединение экспертизы и технологических возможностей Freedom Broker и Binance Kazakhstan для разработки инновационных криптосервисов, а также на изучение дополнительных форм взаимодействия.

В рамках предполагаемого сотрудничества Freedom Finance Global планирует интеграцию премиального решения Crypto-as-a-Service от Binance Link непосредственно в технологическую систему Freedom Broker, используя инфраструктуру и ликвидность Binance для создания собственных брендируемых криптосервисов. Решение Binance Crypto-as-a-Service предоставляет клиентам Freedom Broker бесшовный сквозной доступ к торговле и управлению криптоактивами через Binance Kazakhstan, оставаясь полностью интегрированным в экосистему Freedom и объединяя традиционные и цифровые инвестиции общей платформой.

«Подписание меморандума открывает путь к стратегическому партнерству, которое позволит внедрять передовые технологии, тестировать новые продукты и укреплять экспертизу в цифровых финансах. Это сотрудничество будет способствовать устойчивому росту криптовалютного рынка в стране и создавать новые возможности для наших клиентов и всего рынка», — прокомментировал событие **председатель совета директоров Freedom Finance Global PLC Сергей Лукьянов**.

«Мы рады началу сотрудничества с Freedom Broker в рамках данной инициативы. Потенциальная реализация этого проекта может способствовать расширению финансовой доступности и развитию экосистемы цифровых активов как в Казахстане, так и в стра-

нах СНГ», — отметил **генеральный менеджер Binance Kazakhstan Нурхат Кушимов**.

«На фоне растущего глобального интереса к крипто-активам мы видим значительный потенциал в партнерстве с Freedom Broker, которое позволит масштабировать предлагать цифровые активы клиентам и открывать новые возможности для роста», — подчеркнула **руководитель направления VIP и институциональных клиентов Binance Кэтрин Чен**.

Потенциальное партнерство соответствует стратегии Freedom Finance Global по развитию встроенных финансовых сервисов и формированию комплексной инвестиционной экосистемы — от традиционных финансовых инструментов до цифровых активов — в рамках единой удобной платформы.

Freedom Broker Global Markets получила лицензию на работу в Абу-Даби

Freedom Broker Global Markets, дочерняя структура Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC), получила разрешение на осуществление брокерской и сопутствующих видов деятельности от Управления регулирования финансовых услуг Abu Dhabi Global Market (ADGM). Компания может оказывать услуги кастодиального хранения и управления активами, а также проводить инвестиционное консультирование и содействовать заключению инвестиционных сделок.

Одобрение со стороны финансового регулятора ADGM подтверждает высокий уровень доверия к деятельности Freedom Holding Corp. и подчеркивает приверженность компаний группы международным стандартам регулирования и комплаенса.



Финансист



**FREEDOM
BROKER**

Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 4 (40) 2025

**КОСМОС КАК
ПРЕДЧУВСТВИЕ**

**РАБОТА НА
КРАЮ ИНТЕРНЕТА**

**ЦЕНА
ЭФИРА**

**ВЫШКИ
НА ВЫРОСТ**



WYLSACOM

**«ЛЮДИ ХОТЯТ ОБЩАТЬСЯ,
А НЕ СИДЕТЬ В ОЧКАХ
В ВИРТУАЛЬНОМ ПАРИЖЕ»**

Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

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

