

№339 27 февраля 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

KASE готов к развороту

Узбекистан

«Быки» собрались
с силами

Германия

Идем на
рекорд

Армения

Светлая полоса

ОАЭ

Ралли не хватает
драйверов

Фондовый рынок США

Игра от обороны

Спад интереса к рисковым активам и локальная коррекция
не привели к кардинальной смене тренда

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. Игра от обороны.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	3
Самое главное. Не продавай Америку — не совершай ошибку	4
Актуальные тренды. Обзор на 24 февраля.....	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея. Electromed. Легкое дыхание	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. LONG CALL ON SYM	16
IPO PayPay. Японский банк в кармане	17
Рынок Казахстана. KASE готов к развороту	18
Рынок Узбекистана. «Быки» собрались с силами.....	20
Рынок Германии. Идем на рекорд	22
Инвестиционная идея. Deutsche Telekom AG	24
Рынок Армении. Светлая полоса	25
Рынок ОАЭ. Ралли не хватает драйверов.....	27
Новости Freedom Holding Corp.	30
Контакты	31



Фондовый рынок США

Игра от обороны

Спад интереса к рисковым активам и локальная коррекция не привели к кардинальной смене тренда

По состоянию на 23.02.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	1,13%	1,75%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	1,14%	0,12%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,16%	2,31%
UUP	Доллар	1,01%	-0,44%
FXE	Евро	-0,73%	0,55%
XLF	Финансовый сектор	1,63%	-1,33%
XLE	Энергетический сектор	0,98%	15,29%
XLI	Промышленный сектор	1,76%	8,38%
XLK	Технологический сектор	0,95%	-0,68%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0,37%	7,84%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,54%	0,91%
SLV	Серебро	9,90%	-10,27%
GLD	Золото	1,30%	7,18%
UNG	Газ	-3,46%	-2,91%
USO	Нефть	6,07%	12,51%
VXX	Индекс страха	-3,01%	-3,44%
EWJ	Япония	-2,54%	9,26%
EWU	Великобритания	1,67%	7,47%
EWG	Германия	0,80%	4,18%
EWQ	Франция	2,10%	7,03%
EWI	Италия	2,29%	5,16%
GREK	Греция	-1,39%	1,46%
EEM	Страны БРИК	2,00%	8,78%
EWZ	Бразилия	3,44%	17,10%
RTSI	Россия	0,73%	2,97%
INDA	Индия	1,00%	3,27%
FXI	Китай	1,25%	-0,15%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (12.02.2026 — 23.02.2026)

12.02.2026

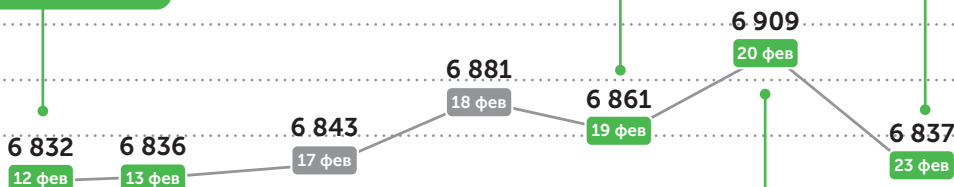
Nebius Group отчиталась за четвертый квартал хуже средних прогнозов в отношении выручки и Adj. EBITDA и дала более консервативный, чем предполагалось, гайденс

19.02.2026

Выручка Walmart (WMT) за последний квартал выросла более чем на 5% г/г, до \$129,2 млрд, оказавшись выше средних ожиданий. Глобальные онлайн-продажи увеличились на 24%

23.02.2026

Paramount Skydance сделала Warner Bros. Discovery предложение о покупке. По неофициальным данным, сделка предполагает цену ~\$32 за акцию с оплатой деньгами



13.02.2026

Общий индекс потребительских цен за январь вырос на 0,17% м/м, базовый поднялся на 0,29% при консенсусе для обоих показателей на уровне 0,3%

20.02.2026

ВВП США в октябре–декабре 2025-го повысился на 1,4% кв/кв из-за сокращения госрасходов вследствие шатдауна. Потребительский спрос остается устойчивым, несмотря на снижение расходов населения на товары длительного пользования.

Верховный суд признал «чрезвычайные» импортные тарифы, введенные Дональдом Трампом на основании ИЕЕРА, незаконными



Самое главное

Не продавай Америку — не совершай ошибку



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Опубликованные 20 февраля предварительные данные динамики ВВП за четвертый квартал 2025 года могли вызывать разочарование у ряда инвесторов. Ведь фактический рост базового экономического показателя оказался ровно вдвое ниже консенсус-прогноза: вместо 2,8% годовых квартал к кварталу он составил лишь 1,4%. Эта публикация вкупе с неопределенностью по поводу импортных тарифов привела к коррекции индекса S&P 500 на 0,5% за последний месяц.

Инвесторы и СМИ заговорили о том, что торговая стратегия по продаже американских активов (акций, облигаций, доллара) может стать самой рациональной. Однако в текущей ситуации есть много нюансов. Например, основной причиной негативного сюрприза от ВВП оказалось падение компоненты государственных расходов более чем на 5% годовых в поквартальном выражении, прежде всего за счет снижения федеральных расходов более чем на 16,5% из-за шатдауна. В следующем релизе можно рассчитывать на обратную динамику этой составляющей, что приведет к росту потребления и придаст позитивный импульс всему ВВП. Так, ФРБ Атланты прогнозирует его повышение на 3,1%. Внутренние ориентиры Freedom Broker более оптимистичны: в них закладывается рост экономики США на 3,2%, что далеко от рецессионных значений.

Индекс доллара за последний год упал на 8%, и это помогает правительству США в выполнении обещаний по наращиванию экспорта и снижению импорта. Более сильной девальвации гринбека ждать не стоит, поскольку оно ослабило бы покупательную способность американцев, которые составляют костяк электората Дональда Трампа. С высокой вероятностью можно рассчитывать на тактическое укрепление доллара в рамках локального отскока, но возврата к историческим максимумам мы не прогнозируем.

По данным Lipper, с начала года из американских акций было выведено более \$50 млрд. Это стало самой активной чистой распродажей за первые восемь недель года с 2010-го и обеспечило популярность трейда «Продавай Америку». СМИ подхватили эти новости, но упустили из виду контекст. По данным Министерства финансов США, в 2025-м чистые иностранные покупки американских акций и облигаций достигли \$1,55 трлн, что эквивалентно росту более чем на 30% от уровня предыдущего года. Из этой суммы более \$650 млрд пришлось на акции, а свыше \$440 млрд — на казначейские облигации.

Даже распространенные рассуждения о том, что Китай распродает казначейские облигации США, на деле можно подвергать сомнениям. Действительно, официальный объем таких активов у Пекина в прошлом году сократился на \$76 млрд, до \$683 млрд, — минимума за 17 лет. Однако страна направляет значительные объемы иностранных активов, включая трежерис, в свои государственные банки со счета ЦБ. То есть чисто формально это снижает вовлеченность КНР в американский долговой рынок, но по факту не отменяет ее.

Важно отдавать себе отчет в том, что в текущем году, как и в прошлом, рынок ждут резкие скачки волатильности и изменение направленности, но исключать из портфелей американские активы — неудачная идея. Масштаб рынка США, его глубина, ликвидность и исторические показатели доходности обеспечивают ему привлекательность даже в условиях неопределенности. Этот тезис особенно важно понимать тем, кто не готов пристально следить за динамикой на фондовых площадках и предпочитает пассивные инвестиции. Среди активов можно рассмотреть покупку микса в равных долях из основных индексов, а точнее, таких ETF на них, как **SPDR Dow Jones (DIA)**, **SPDR S&P 500 (SPY)**, **Invesco QQQ Trust (QQQ)** и **iShares Russell 2000 (IWM)**.



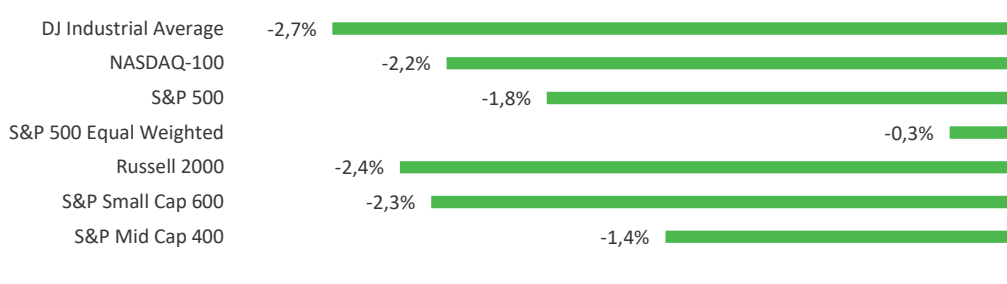


Актуальные тренды

Обзор на 24 февраля

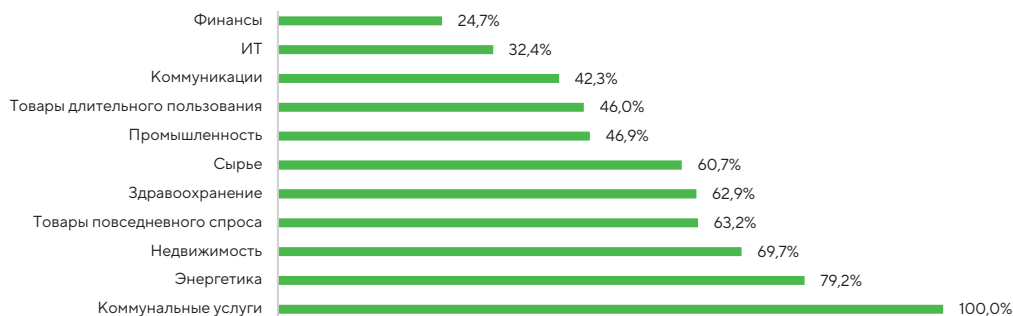
Глобальная картина

По итогам прошедших двух недель расширение ралли временно приостановилось, сменившись умеренной коррекцией при повышенной волатильности. За этот период S&P 500 снизился на 1,8%, NASDAQ 100 скорректировался на 2,2%, а Dow Jones Industrial Average упал на 2,8%. При этом равновзвешенный S&P 500 выглядел заметно устойчивее «классических» бенчмарков, что подтверждает сохранение относительной широты рынка даже в условиях коррекции. Малый и средний сегменты также находились под давлением: Russell 2000 снизился на 2,3%, а S&P Mid Cap 400 опустился на 1,4%, сигнализируя об общем охлаждении аппетита к риску.



Доходность бенчмарк-индексов за двухнедельный период
Источники: FactSet, Freedom Broker

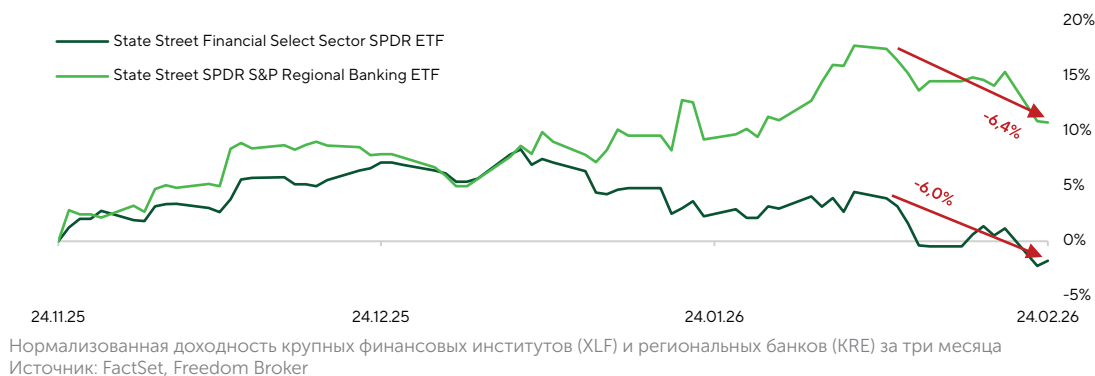
Постепенный переток капитала продолжился, лишь сменив вектор. Доля компаний с положительной доходностью в S&P 500, NASDAQ 100 и Russell 2000 составляет 49,6%, 43,1% и 33,6% соответственно, однако на секторальном уровне картина значительно разнообразнее. Так, в коммунальных услугах 100% бумаг завершили период в плюсе, в энергетике — 79,2%, в недвижимости — 69,7%. Лидерами по доходности стали именно защитные направления: сектор коммунальных услуг прибавил 7%, недвижимость — 3,5%. С одной стороны, эти сегменты традиционно воспринимаются как стабильные, низковолатильные и предсказуемые по денежным потокам. С другой — из-за высокой долговой нагрузки они особенно восприимчивы к величине ключевой ставки. При этом существенного пересмотра ожиданий по процентным ставкам за период не произошло, то есть в прио-



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



ритете у биржевых игроков уже не изменение ДКП, а возможность переложиться в низковолатильные активы. В финансовом секторе, где наблюдалась самая узкая динамика, коррекция затронула крупные банки. Они не демонстрировали выраженного восходящего тренда с начала года, однако в последние недели распродажи заметно усилились. Участники рынка продолжают анализировать причины ухудшения сентимента. На наш взгляд, одним из факторов остается влияние неопределенности, связанной с оценками перспектив внедрения искусственного интеллекта. Хотя прямые фундаментальные риски для банков пока неочевидны, опасения относительно того, как ИИ может трансформировать финансовые сервисы и кредитные модели, усиливают осторожность инвесторов и формируют дополнительное психологическое давление на сектор.

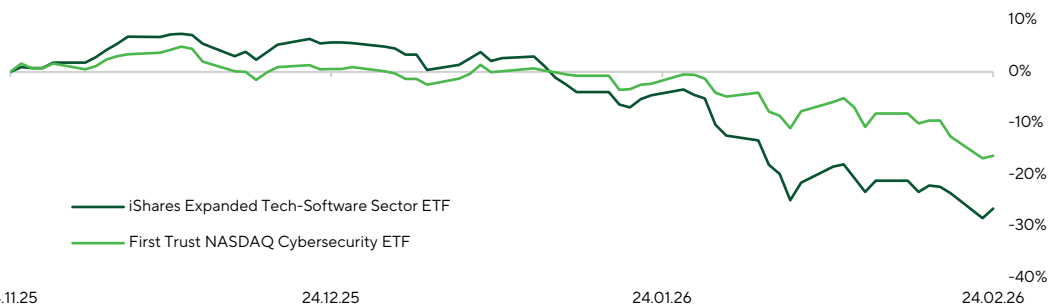


Другим выраженным аутсайдером стал ИТ-сектор. Напомним, что в начале февраля софтверный сегмент оказался в эпицентре распродажи после новостей вокруг новых инструментов Anthropic, что усилило восприятие риска ИИ-замещения как практической и структурной угрозы. Мы условно обозначили этот сдвиг как «конец эры рабочих мест и экранов»: инвесторы начали учитывать, что традиционная SaaS-модель, долгие годы обеспечивавшая рост сектора, может столкнуться с дефляционным давлением со стороны ИИ-агентов. За последние две недели коррекция в сегменте ПО продолжилась: iShares Expanded Tech-Software Sector ETF снизился еще на 7,8%, а падение с начала 2026 года достигло около 25,8%.

Дополнительное давление возникло в сегменте кибербезопасности после запуска продукта Clade Code Security от Anthropic, что спровоцировало заметную просадку профильных компаний: First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF за двухнедельный период снизился на 9,9%. Мы считаем, что текущая распродажа может формировать точку входа для долгосрочных инвесторов, однако в среднесрочной перспективе важно внимательно отслеживать расширение функционала AI-security решений от Anthropic и OpenAI.

В преддверии отчетности мы сохраняем рекомендацию «покупать» по акциям **CrowdStrike Holdings (CRWD)** и **Zscaler (ZS)** с целевыми ценами \$550 и \$320 соответственно. На наш взгляд, рынок строит страх на ложной предпосылке, будто ИИ, способный выявлять уязвимости в коде, делает традиционную кибербезопасность избыточной. Однако даже идеально написанный код не защищает от кражи учетных данных, фишинга, инсайдерских угроз или DDoS-атак. Более того, ускорение разработки за счет ИИ ведет к экспоненциальному росту числа приложений и облачных нагрузок, а значит — к расширению потенциального спектра атак, которые предстоит отбивать профильным игрокам.

Верховный суд США 20 февраля признал незаконными тарифы, введенные президентом Дональдом Трампом на основании ИЕЕРА, постановив, что право устанавливать пошлины принадлежит Конгрессу, а формулировка «регулировать импорт» не означает автоматического права вводить налоги. Решение касается исключительно тарифов по ИЕЕРА; вопрос возврата ранее собранных средств (порядка \$170 млрд) будет решаться в административном порядке. В ответ Дональд Трамп объявил о введении новых тарифов по секции 122 Закона о торговле — сначала 10% с возможностью повышения до 15% сроком до 150 дней при сохранении льгот USMCA. Отмена ИЕЕРА снижает эффективную тарифную ставку с 13,6% до 6%, однако новые меры возвращают ее в диапазон 10–12%. С точки зрения рынков совокупный эффект выглядит близким к нейтральному: тарифная тема во многом уже учтена в ценах, а экономика частично адаптировалась. Вероятнее всего, развитие ситуации отраз-



Нормализованная доходность направлений ПО (IGV) и кибербезопасности (CIBR) за три месяца
Источник: FactSet, Freedom Broker

ится прежде всего в повышенной краткосрочной волатильности и усилении политической нервнойности, а не в структурном переломе рыночной динамики.

Рынок труда продемонстрировал устойчивость: безработица в январе снизилась до 4,28% при прогнозе 4,4%, что подтвердило сохранение прочной динамики занятости на фоне смягченной ДКП. Общий **индекс потребительских цен (CPI)** вырос на 0,17% м/м, базовый повысился на 0,29% м/м при консенсусе для обоих показателей на уровне +0,3%. В годовом выражении инфляция составила 2,4%, базовая — 2,5%, что сигнализирует о продолжении дезинфляционного тренда. **Первая оценка ВВП за четвертый квартал** зафиксировала рост лишь на уровне 1,4% годовых против ожиданий около 2,8–3%. Главным образом это объясняется сокращением государственных расходов на фоне шатдауна. Мы рассматриваем этот фактор как разовый и при прочих равных считаем наиболее вероятным продолжение реализации сценария «экономики Златовласки» в первой половине 2026 года.

Фокус рынка

В центре внимания инвесторов внешняя политика, которая выступает главным полем для спекулятивных ожиданий. Энергетический сектор продолжает фиксировать увеличение геополитической премии. Котировки WTI на этом фоне с начала года выросли более чем на 15%, то есть в цену закладывается риск эскалации международной напряженности. Energy Select Sector SPDR Fund с начала года прибавляет более 23%. За последние две недели его рост замедлился до 2%, но он остается лучшим перформером. Примечательно, что такая динамика сохраняется на фоне слабой отчетности представителей индустрии и продолжающегося профицита нефти на глобальном рынке.

По данным Polymarket, вероятность прямого конфликта между США и Ираном к концу марта оценивается в 60%, а к концу июня — в 68% против 41% и 55% соответственно по предыдущим оценкам. Некоторые эксперты прогнозируют нанесение ударов США по исламской республике в течение ближайших двух недель. Степень влияния этого фактора на нефтегазовый сектор, американский фондовый рынок и макроэкономику (инфляцию, темпы роста ВВП) будет напрямую зависеть от фактического развития событий. Ограниченный удар по военным объектам или руководству Ирана может привести к локальной коррекции в ценах на нефть и акциях нефтегазовых компаний без существенного влияния на экономику и широкий рынок. Однако если под удар попадет нефтегазовая инфраструктура Ирана, а Тегеран ответит применением силы и/или перекроет Ормузский пролив, котировки WTI могут превысить \$100 за баррель. Реализация этих прогнозов способна усилить инфляционное давление, замедлить рост мировой экономики и спровоцировать коррекцию на фондовых рынках. На наш взгляд, США и Израиль не заинтересованы в разрушении нефтегазовой инфраструктуры Ирана, поэтому ключевым фактором будет именно характер и масштаб ответных действий Тегерана. В любом случае Вашингтон будет стремиться минимизировать риск резкого скачка цен на нефть. Важным остается и временной горизонт возможной операции: чем короче она будет, тем ниже вероятность существенных негативных последствий для мировой экономики и фондовых рынков. Судя по концентрации сил в регионе, операция предполагает ограниченный по времени удар и достижение поставленных целей без масштабной дестабилизации энергорынка. Другой важной рыночной темой остается дальнейшее развитие ИИИ-нарратива. На текущий момент инвесторы



всерьез оценивают риски замещения и трансформации привычных бизнес-моделей, причем давление наблюдается не только в ИТ-сегменте, но и в финансах. Участники рынка продолжают с осторожностью интерпретировать любые сигналы, связанные с влиянием ИИ на корпоративные прибыли. В этом контексте особое значение приобретает отчетность CrowdStrike Holdings и Broadcom, менеджмент которых сможет прокомментировать ситуацию на рынке с позиций software- и hardware-производителей соответственно.

3 марта результаты представит **CrowdStrike (CRWD)**, чьи акции за последний месяц снизились примерно на 20%. Хотя релиз Claude Code Security от Anthropic спровоцировал панику в секторе кибербезопасности, реальное влияние подобных генеративных инструментов на будущие доходы компании, по нашему мнению, будет нейтральным либо позитивным. Эти технологии не заменяют ключевые продукты CrowdStrike, а усиливают глобальную технологическую гонку, подталкивая корпорации к увеличению бюджетов на комплексную защиту от новых векторов атак. Консенсус Уолл-стрит предполагает квартальную выручку в диапазоне \$1,29–1,30 млрд и скорректированную прибыль на акцию около \$1,10. Для SaaS-компаний подобного масштаба исторические показатели вторичны — ключевым остается динамика годовой рекуррентной выручки (ARR). Если чистая новая ARR продемонстрирует устойчивый рост вопреки макроэкономическому давлению, рынок может отреагировать быстро и позитивно. Главным триггером для котировок станет прогноз руководства на 2027 финансовый год. С учетом прошедшей коррекции в цене уже заложен определенный скепсис, поэтому любой намек на ускорение пайплайна способен спровоцировать закрытие коротких позиций. Целевая цена Freedom Broker по акции CRWD на горизонте года — \$550.

4 марта квартальные результаты выпустит **Broadcom (AVGO)**. Этот релиз позволит оценить рынок ИИ через призму инфраструктуры и оборудования. Крупнейшие клиенты компании **Alphabet (GOOG)**, **Meta Platforms (META)**, **Microsoft (MSFT)** и **Amazon (AMZN)** существенно увеличили CAPEX на ближайший год, учитывая устойчивый спрос на ИИ-инфраструктуру. Руководство **Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)** повысило прогноз для отрасли и наращивает инвестиции в расширение производственных мощностей. Опасения относительно возможной потери Broadcom программы Google TPU, активно обсуждавшиеся в СМИ, мы считаем необоснованными. Внутренний проект Google существенно отстает по срокам, а контракт на следующее поколение TPU уже заключен с Broadcom. Компания остается стратегически важным клиентом и для упомянутой TSMC, также она продолжает работу над кастомными решениями для OpenAI и Meta. После коррекции последних месяцев бумаги AVGO выглядят перепроданными и сохраняют потенциал восстановления. Целевая цена Freedom Broker по акции AVGO на горизонте двух месяцев — \$379.

Важнейшими макропубликациями предстоящих недель будут февральские данные по рынку труда, которые выйдут 6 марта, и статистика потребительской инфляции, которую выпустят 11 марта. В то же время инвестсообщество в последнее время не слишком фокусируется на анализе макроданных, поскольку экономика в целом демонстрирует стабильность. Главными пунктами повестки остаются внешнеполитические новости и переоценка перспектив ИТ-направления. В случае если упомянутая статистика окажется в рамках ожиданий Уолл-стрит, реакция рынка на нее, вероятно, будет ближе к нейтральной.

Техническая картина по широкому рынку

В феврале S&P 500 дважды тестировал область поддержки 6780–6800. После отскока от нее он удержался выше 100-дневной скользящей средней, которая проходит около 6830. С мая 2025 года рынок ни разу не закрывался ниже этой скользящей, что подтверждает ее ключевую роль в качестве динамической поддержки. RSI удерживается чуть выше нейтральной отметки 50, но скорее подтверждает фазу локальной консолидации, чем наличие тренда. Базовый сценарий предполагает попытку возобновления движения S&P 500 к 7000 и выше. В то же время ралли несколько сузилось. Доля компаний, торгуемых выше 200-дневной скользящей средней, уменьшилась с 65–67% до 63–64%. Баланс рисков изменится в негативную сторону в случае пробоя индексом широкого рынка уровня 6720.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на колебания S&P 500 в диапазоне 6720–7050 пунктов.



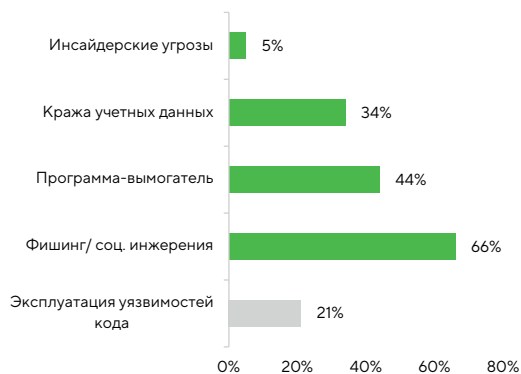
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

ANTHROPIC



Запуск Claude Code Security вызвал эмоциональную распродажу в секторе кибербезопасности, но рынок скомкал совершенно разные сегменты ИТ-защиты в одну проблему. Продукт Anthropic предназначен исключительно для разработчиков и сканирования исходного кода, что никак не заменяет инфраструктурную и сетевую защиту, на которой специа-

лизируются традиционные компании кибербезопасности. В реальности безупречный код не решает ключевых проблем рантайма. Ни один анализатор кода не защитит корпоративную сеть от фишинга, кражи учетных данных сотрудника (Identity threats), социальной инженерии инсайдеров или DDoS-атак. Более того, ИИ-генерация кода ускоряет цикл разработки, что приводит к кратному росту количества приложений (workloads) в облаках, которые такие компании, как **CrowdStrike (CRWD)** и **Zscaler (ZS)** должны защищать в реальном времени. Текущая просадка котировок из-за релиза Anthropic не ломает долгосрочный инвестиционный тезис для компаний из сектора кибербезопасности.



Доля инцидентов по вектору атаки (%)

Источник: Verizon DBIR 2024, ENISA Threat Landscape 2025

Примечание: Векторы не являются взаимоисключающими — один инцидент может задействовать несколько



Выручка **Deere & Company (DE)** от продажи оборудования за первый квартал 2026 финансового года выросла

на 18% г/г, до \$8 млрд, что оказалось выше собственных ориентиров компании. Совокупный результат составил \$9,6 млрд. В то же время чистая прибыль сократилась на 25% г/г, до \$656 млн, из-за давления на маржу и неблагоприятной структуры продаж. Слабый спрос предъявляется на крупную технику компании, особенно в Северной Америке. Кроме того, Deere наращивает производственные затраты, что оказывает давление на ее прибыльность. В то же время востребованность малого сельскохозяйственного и строительного оборудования более устойчива. Это обеспечивается спросом на садовую технику, а также на инструментарий для создания инфраструктуры, включая строительство дата-центров. Менеджмент ожидает прохождения дна цикла в текущем году, прогнозируя средний однозначный темп роста совокупных продаж. В то же время у компании есть опора в виде крепкого бэклога и нейтральной динамики соотношения между ценами и затратами даже с учетом \$1,2 млрд расходов на пошлины. Целевая цена по акции DE — \$570, рекомендация — «держать».



Динамика котировок DE

Источник: FactSet



Discovery



NETFLIX

Paramount Skydance (PSKY)

23 февраля представила совету директоров **Warner Bros. Discovery (WBD)** улучшенное предложение о выкупе. По данным из неофициальных источников, стоимость сделки оценена примерно в \$32 за акцию, оплата предусмотрена только в форме денег. В декабре Warner Bros. Discovery подписала соглашение с **Netflix (NFLX)** о продаже студийного (Warner Bros.) и стримингового (HBO, Max) сегментов по \$27,75 за акцию,

или примерно за \$82,7 млрд в совокупности. Телевизионный сегмент при этом выделялся в отдельную компанию Discovery Global, долевые бумаги которой перейдут акционерам Warner Bros. Discovery. 10 февраля Paramount заявила о готовности купить всю компанию без разделения активов по \$30 за акцию (~\$108 млрд), взяв на себя выплату неустойки Netflix (\$2,8 млрд) с комиссией за задержку (ticking fee) в размере \$0,25 на акцию за каждый квартал отсрочки заключения сделки. Однако совет директоров Warner Bros. Discovery 17 февраля отклонил это предложение, дав Paramount неделю на его улучшение.

Если оценка от \$32 за акцию в обновленном предложении Paramount подтвердится официально, это сделает его объективно более выгодным для акционеров, чем оферта Netflix с неопределенной стоимо-



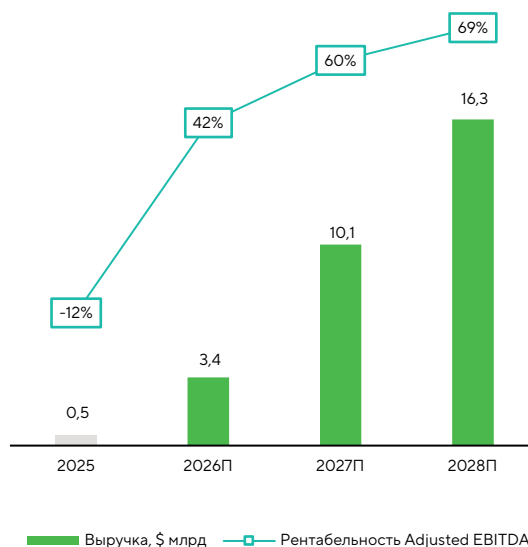
Цена за акцию WBD
Источник: FactSet

стью спин-офф Discovery Global. Далее у Netflix будет четыре рабочих дня для пересмотра своих условий покупки. Решение о параметрах этого M&A-соглашения будет принято 20 марта на общем собрании акционеров Warner Bros. Discovery.

NEBIUS

Nebius Group N.V. (NBIS) отчиталась за четвертый квартал прошлого года ниже среднерыночных ожиданий

в отношении выручки и скорректированной EBITDA. Гайденс компании на 2026 год также оказался чуть более консервативным, чем предполагало большинство инвестсообщества. Тем не менее выручка в годовом выражении (ARR) на конец квартала достигла \$1,25 млрд при ноябрьском ориентире менеджмента в пределах \$0,9–1,1 млрд. Nebius сохранила прогноз этого показателя по итогам текущего года в диапазоне \$7–9 млрд, а гайденс по законтрактованной мощности пересмотрела с 2,5+ ГВт до 3+ ГВт. Инвесторы позитивно восприняли отчетность компании: ее акции со дня публикации 12 февраля по середину последней декады месяца прибавили более 12%. В частности, позитивную реакцию рынка вызвала четкая стратегия менеджмента по финансированию CAPEX-программы с небольшим долговым компонентом.



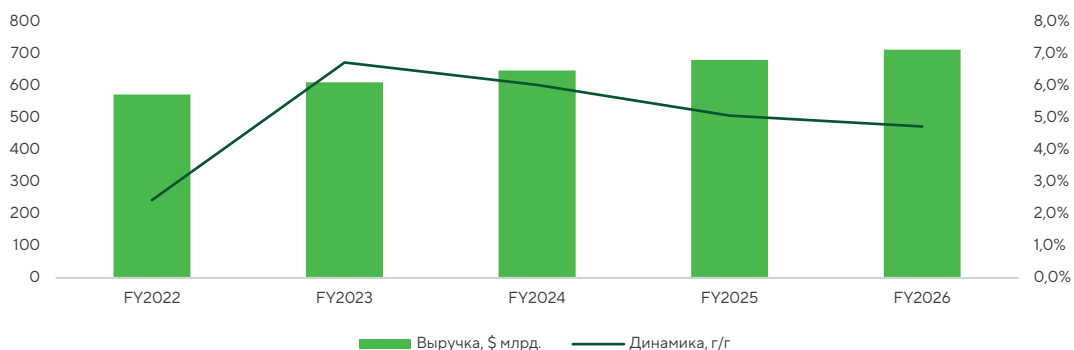
Динамика ключевых финансовых показателей Nebius Group N.V.
Источники: FactSet, Nebius Group N.V., Freedom Broker



Walmart

Выручка **Walmart (WMT)** за последний отчетный квартал выросла более чем на 5% г/г, до \$129,2 млрд, превысив среднерыночные ориентиры. Объем глобальных онлайн-продаж компании увеличился на 24%. Менеджмент торговой сети прогнозирует в 2027 финансовом году замедление роста выручки

до 3,5–4% г/г при увеличении операционной прибыли в пределах 6–8% и операционной марже около 5%, что является низким показателем для ретейлера. Реакция рынка на его отчетность оказалось негативной: котировки акций WMT откатились от максимума \$135, достигнутого накануне релиза, на 9%. Текущий мультипликатор P/E превышает 45, что значительно выше, чем у лидера онлайн-розницы компании Amazon (AMZN).



Выручка и динамика выручки WMT
Источники: FactSet



Обзор компаний малой капитализации



Inuvo (INUV) развивает генеративную ИИ-платформу на базе больших языковых моделей с целью выявлять и таргетировать рекламную аудиторию без отслеживания пользователей в интернете. Эта платформа обрабатывает более 110 млрд страниц и обновляет модели аудитории каждые 5 минут, что позволяет получать документально подтвержденное преимущество в эффективности на уровне 61% по сравнению с использованием стандартных поведенческих данных. Система анализирует глубинные причины спроса потребителей на те или иные товары, услуги или бренды, что позволяет строить таргетинг на уровне намерений. На фоне продолжающейся «потери сигналов» в цифровой рекламе, ужесточения регулирования использования личной информации, ограничения сторонних cookie-файлов и изменения регламентов Apple и Alphabet технология IntentKey предлагает масштабируемую альтернативу традиционным моделям поведенческого таргетинга.

Таргет Freedom Broker по акции INUV на горизонте 12 месяцев — **\$6**.



Motorcar Parts of America (MPAA) — поставщик запчастей для поддержанных автомобилей, комплектующих для тяжелой техники, а также систем для тестирования и диагностики. Мы прогнозируем устойчивый рост выручки компании на уровне 5–7% с учетом старения автопарка в США, роста среднего пробега автомобилей и сохраняющихся высокими издержками владения, что поддерживает стабильный спрос на ремонт и обслуживание машин. Дополнительными драйверами роста для Motorcar Parts of America станут расширение линейки продукции в более маргинальных сегментах тормозных систем и увеличение доли рынка. Результаты компании за последний квартал оказались слабее ожиданий из-за временного сбоя у одного из ключевых розничных клиентов. Восстановление показателей активизируется на фоне нормализации объема заказов и роста загрузки. Несмотря на снижение прогноза на год, компания сохраняет позитивный взгляд на восстановление спроса.

Таргет Freedom Broker по акции MPAA на горизонте 12 месяцев — **\$17**.

GENTHERM

Gentherm Incorporated (THRM) — лидер в сегменте автомобильных систем терморегулирования, специализирующийся на инновационных решениях для климат-контроля и комфорта сидений. Технологии Gentherm Incorporated интегрированы в модели практически всех крупнейших мировых автопроизводителей. Компания тесно сотрудничает как с производителями продукции по заказу брендов (OEM), так и с их поставщиками, обеспечивая встраивание своих решений в новые платформы на этапе разработки. Одним из ключевых драйверов роста для бизнеса Gentherm является расширение модельного ряда и проникновения электромобилей. Увеличение доли EV-машин на автомобильном рынке повышает объем сервисов компании в расчете на каждый автомобиль. Дополнительным драйвером выступает рост операционной эффективности, который достигается за счет масштабирования и оптимизации производственных площадок, создавая потенциал для расширения маржи EBITDA.

Таргет Freedom Broker по акции THRM на горизонте 12 месяцев — **\$41**.



Natural Grocers by Vitamin Cottage (NGVC) занимается розничными продажами продуктов для правильного и здорового питания в формате небольших магазинов. Сегмент продовольственного ретейла демонстрирует структурный рост на уровне 4–6% в год. Компания сочетает устойчивость бизнеса с привлекательными финансовыми характеристиками, такими как маржинальность и уровень свободного денежного потока. Это обеспечивается строгим контролем затрат и выверенной структурой баланса, сохраняющей финансовую гибкость. Бизнес-модель основана на стратегии ежедневной ценовой доступности и высокой операционной эффективности на уровне отдельных точек. Менеджмент ориентируется на ежегодный прирост сети на 4–5%, что поддерживается масштабируемой моделью и значительным потенциалом географического расширения.

Таргет Freedom Broker по акции NGVC на горизонте 12 месяцев — **\$36**.



Инвестиционная идея

Electromed. Легкое дыхание

Акции ELMD обладают среднесрочным потенциалом роста более 47%



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Electromed (ELMD) специализируется на выпуске медицинских устройств для очистки дыхательных путей. Ключевой продукт компании — система SmartVest на основе высокочастотной осцилляции грудной клетки. Этот аппарат используется при терапии патологий бронхов, муковисцидоза, хронической обструктивной болезни легких и отдельных нервно-мышечных заболеваний. Инвестиционный кейс строится вокруг расширения доли прямых продаж, повышения осведомленности врачей и масштабирования объемов бизнеса. Высокая валовая маржа компании позволяет ей наращивать прибыль быстрее выручки.

Ключевые инвестиционные тезисы

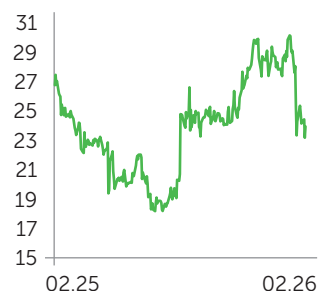
- **Поддержка трех взаимно усиливающих трендов.** Дальнейшему улучшению операционных и финансовых показателей Electromed будут способствовать рост числа пациентов с хроническими респираторными заболеваниями, улучшение диагностики за счет более широкого применения компьютерной томографии высокого разрешения, а также тенденция к лечению на дому. По оценке компании RespiTech, распространенность бронхоэктазов в США увеличивается примерно на 10% в год, что поддерживает спрос на терапию, направленную на минимизацию количества обострений, госпитализаций и потребности в приеме антибиотиков. Коммерческая модель direct-to-patient снижает барьеры в процессе возмещения расходов. Electromed работает в сегменте медуслуг на дому. Использование SmartVest назначает врач. Компания-производитель напрямую сопровождает пациента и взаимодействует со страховщиком. Она обеспечивает получение одобрения по возмещению, организует доставку устройства, проводит обучение и предоставляет дальнейшую поддержку. Такая схема формирует контролируруемую цепочку от диагностики к выбору метода лечения и поставке необходимой для него аппаратуры. Это помогает удерживать качество сервиса и экономику сделки по сравнению с моделями, в которых ключевую роль играют посредники.
- **Расширение сети продаж.** К концу 2026 финансового года у продукции Electromed должен появиться 61 представитель. Годовая выручка на каждого из текущих 58 за второй квартал составила \$1,2 млн при целевом ориентире \$1–1,1 млн. Система взаимоотношений с клиентами объединила команды продаж и возмещения, повысив прозрачность

ELECTRO Med

Тикер	ELMD
Цена на момент анализа	\$24,41
Целевая цена акций	\$36
Потенциал роста	47,5%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
ELMD	0,6%	0,6%	(14,6%)	(5,8%)	(12,7%)
S&P 500	(1,0%)	0,0%	(1,1%)	3,6%	13,7%
Russell 2000	(1,6%)	(1,0%)	(1,8%)	10,6%	19,4%
DJ Industrial Average	(1,7%)	(1,4%)	(0,6%)	5,5%	12,4%
NASDAQ Composite Index	(1,1%)	0,4%	(3,7%)	1,6%	15,9%

Динамика ELMD, \$



Инвестиционная идея

статуса заказов, качества сервиса и его надежности для самой Electromed. Дополнительным драйвером роста ее бизнеса станет расширение страхового покрытия. В первом полугодии заключено 25 новых контрактов для 2,9 млн пациентов, которые составляют около 85% всего адресного рынка компании.

- **Результаты второго квартала 2026 финансового года.** Выручка компании в отчетном периоде выросла на 16,3% г/г, до \$18,9 млн, доходы от предоставленных услуг на дому увеличились на 18,4% г/г, до \$17,3 млн. Валовая маржа составляет впечатляющие 70%. Операционный левиредж продолжает усиливаться, что поддерживает опережающий рост операционной

прибыли и EPS по мере масштабирования объемов. Под влиянием сезонных факторов в третьем квартале вероятно снижение показателей. Однако мы прогнозируем сохранение двузначных темпов роста в годовом выражении, поскольку его ключевой драйвер в виде поставок устройств для лечения дома сохраняется. Апсайд для акции ELMD на среднесрочную перспективу оцениваем примерно в 47,5%. Базовый ориентир справедливой стоимости эмитента соответствует форвардному мультипликатору EV/EBITDA 15x, что близко к среднеисторическим оценкам по сектору. Таргет по акции EMLD на горизонте года — \$36, рекомендация — «покупать». Стоп-лосс советуем установить на уровне \$18.

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	8%	12%	17%	18%	16%	15%	12%	13%
ROA	7%	10%	14%	15%	14%	13%	11%	11%
ROCE	11%	15%	22%	23%	22%	19%	17%	16%
Выручка/Активы (x)	1,05x	1,05x	1,19x	1,15x	1,01x	0,88x	0,81x	0,74x
P/E (x)	29,81x	25,91x	29,30x	22,22x	19,01x	16,23x	15,97x	12,74x

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	76%	76%	78%	78%	80%	78%	79%	80%
Маржа по EBITDA	8%	12%	15%	17%	19%	19%	19%	20%
Маржа по чистой прибыли	7%	9%	12%	13%	14%	15%	14%	16%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	48	55	64	72	81	88	99	109
Основные расходы	12	13	14	16	16	19	21	22
Валовая прибыль	37	42	50	57	65	69	78	87
SG&A	32	34	39	43	48	52	58	64
R&D	1	1	1	1	1	1	1	1
EBIT	4	7	10	12	16	17	19	22
Процентные выплаты (доходы)	0	0	1	0	0	0	0	0
Прибыль до налога	4	7	10	13	16	17	19	22
Налог уплаченный	1	2	3	3	5	4	6	5
Чистая прибыль	3	5	8	10	11	13	13	17
Прибыль на акцию (развод.)	\$0,36	\$0,58	\$0,85	\$1,11	\$1,30	\$1,53	\$1,55	\$1,94



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
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	192	2026-02-24	23,2	36,0	2027-02-24	55,5%	18,00	Покупать
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	3 487	2026-02-10	33,5	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	505	2026-01-27	51,6	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	258	2026-01-13	9,0	9,6	2027-01-13	6,9%	7,95	Держать
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 499	2025-12-02	159,4	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	67 119	2025-11-18	123,7	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	932	2025-11-04	51,8	55,0	2026-11-04	6,1%	46,5	Держать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	107 205	2025-10-21	102,5	220,0	2026-10-21	-	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	135 178	2025-10-08	110,6	114,0	2026-10-08	3,1%	83,4	Держать
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	45 097	2025-09-24	264,5	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 950	2025-09-10	24,9	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	6 706	2025-08-27	19,7	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	7 842	2025-08-13	4,1	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	61 192	2025-07-29	66,5	63,5	2026-07-29	-	52,8	Фиксация позиции (тейк профит - 05.02.2026)
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	68 470	2025-07-15	78,4	90,0	2026-07-15	-	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	5 538	2025-07-01	20,8	14,0	2026-07-01	-	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	5 189	2025-06-17	64,3	145,0	2026-06-17	-	87,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.11.2025)
FUTU	Futu Holdings Ltd. Sponsored ADR Class A	Финансовые услуги	13 646	2025-06-03	144,0	140,0	2026-06-03	-	85,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.07.2025)

Опционная идея

LONG CALL ON SYM

Суть идеи

Symbolic (SYM) — компания, специализирующаяся на разработке и производстве робототехники. Покупка опциона call на ее акции на горизонте около восьми недель базируется на ожидании продолжения роста котировок после публикации сильного квартального отчета. Техническим уровнем поддержки выступает область у \$55. При удержании над ней повышается вероятность более резкого отскока, что обычно способствует увеличению премии больше, чем затяжной боковик.

Ключевые аргументы

- **Фундаментальные драйверы роста.** Выручка Symbolic за первый квартал 2026 финансового года составила \$630 млн (+29% г/г), прибыль достигла \$13 млн, скорректированная EBITDA увеличилась с прошлогодних \$18 млн до \$67 млн. Таким образом, компания улучшает результаты за счет повышения маржинальности. В распоряжении Symbolic на конец отчетного периода было \$1,8 млрд, что позволяет ей инвестировать в развитие, не наращивая долговую нагрузку.

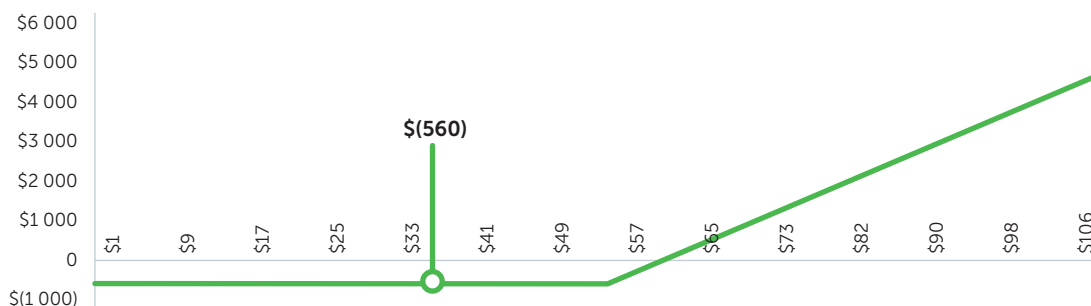
Управление рисками

Если в день экспирации, 17 апреля, цена базового актива окажется выше \$55, но ниже \$60,6, инвестор получит убыток, который будет варьироваться в зависимости от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива меньше \$55 этот убыток составит максимальные \$560. Если же она поднимется выше точки безубыточности \$60,6, потенциальная прибыль будет не ограничена, однако мы рекомендуем закрыть позицию при достижении стоимостью опциона call отметки \$1100.

Параметры сделки

Покупка	Long Call on SYM
Страйк	Long CALL 55
Опцион	+SYM*G4H55
Дата экспирации	17.04.2026
Маргинальное обеспечение	\$560
Цена выхода (цель по премии)	\$1100
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	(\$560)
Ожидаемая прибыль	96%
Точка безубыточности	\$60.60

Прибыль и убытки по стратегии

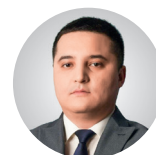




IPO PayPay

Японский банк в кармане

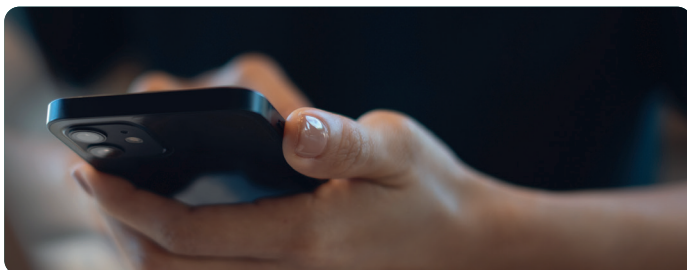
12 февраля заявку на IPO подал разработчик платежного мобильного приложения PayPay из Японии. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, J.P. Morgan, Mizuho, Morgan Stanley



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** PayPay была основана в 2018 году как СП с индийской Paytm, поддерживаемой Vision Fund. Платежный сегмент компании включает в себя мобильное приложение и кредитную карту. Также PayPay оказывает банковские, инвестиционные и брокерские услуги в онлайн-режиме. На ее платформах доступны совершение платежей, оформление и обслуживание кредитов, управление банковскими счетами и инвестиции. По состоянию на декабрь прошлого года число пользователей PayPay в Японии превысило 72 млн при общей численности ее населения около 123 млн.
- **Потенциальный рынок.** В 2025 году GrandViewResearch оценивала сектор цифровых банковских платформ Японии в \$1,381 млрд. Прогнозы предполагают, что сегмент покажет среднегодовой рост 21% с 2026-го по 2033 год и достигнет \$6,198 млрд.
- **Финансовые показатели.** В 2024 финансовом году выручка PayPay выросла на 27%, в 2025-м — на 17%, за девять месяцев 2026-го — на 26%. EBIT-маржа с -10% в 2023 финансовом году увеличилась до 0% в 2024-м, по итогам 2025-го достигла 12%, а за три квартала 2026-го поднялась до 22%.



Обзор перед IPO



Эмитент	PayPay Corporation
Тикер	PAYP
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Mizuho, Morgan Stanley, Citigroup, Jefferies, BofA Securities, Societe Generale, Wolfe Nomura Alliance, Cantor, Credit Agricole CIB, Daiwa Capital Markets, Deutsche Bank Securities, Natixis, SMBC Nikko

Рынок Казахстана

KASE готов к развороту

Февральская консолидация на локальных фондовых площадках в ближайшее время может обернуться новой волной роста



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

После активной позитивной динамики в конце января KASE лег в боковик с формированием фигуры «треугольник» на техническом графике. Мы не раз отмечали, что данный паттерн консолидации после волны роста чаще всего становится передышкой перед следующей волной роста. Развитию подобного сценария на этот раз могут способствовать ожидания дивидендов, результаты сезона отчетности, а также прогнозируемое нами ослабление тенге, которое может снизить нагрузку на акции экспортеров.

В лидеры роста последних двух недель вышел Казтрансойл. Его котировки движутся скачкообразно и все же демонстрируют неплохой результат: от минимумов 18 ноября они уже поднялись на 28%. На этот раз акции резко подскочили 24 февраля после двухнедельного затишья. Напомним, что наша целевая цена по бумагам находится на уровне 1190 тенге. **Второе место в этом списке за рассматриваемый период заняла Solidcore с результатом +4,6%.** Поддержку компании оказывало ралли в ценах на золото, вызванное усилением геополитической напряженности. На текущий момент драгметалл компенсировал более половины коррекции конца января.

На этом фоне рост акций Казмунайгаз на 1,8% выглядит незначительным, однако он важен сам по себе. Дело в том, что котировки этого эмитента продолжительное время находились в глухом низковолatilном боковом тренде и не реагировали на повышение цен на нефть. Однако 24 февраля бумаги наконец вышли вверх из консолидации, что стало позитивным сигналом для продолжения восходящей динамики.

В лидерах снижения оказался Kaspi.kz. Картина по его ADS на NASDAQ остается неблагоприятной с технической точки зрения, поскольку котировки движутся вниз вдоль наклонной трендовой линии. Фундаментально ситуация не изменилась. Мы ожидаем публикации финансовой отчетности финтеха 2 марта.

Акции Казатомпрома за прошлую неделю скорректировались на 3%, оставаясь под давлением из-за неопределенного направления движения котировок эмитентов, связанных с темой ИИ.

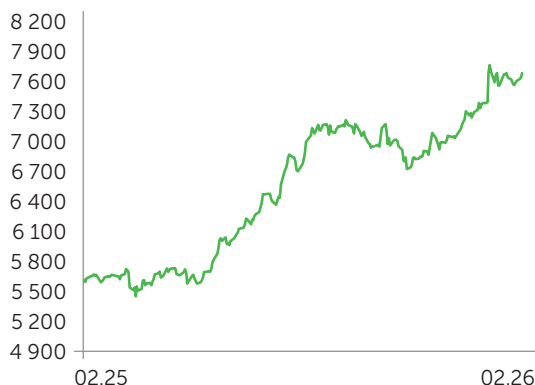
На валютном рынке ситуация складывается в рамках наших ожиданий. Пара USD/KZT 18 февраля опустилась к минимумам прошлого года, однако их обновление не состоялось. В третьей декаде текущего месяца началось укрепление доллара, который также пробил четко выраженную нисходящую трендовую линию, сформированную 30 сентября 2025-го. Мы сохраняем прогноз на уровне 504–505 тенге за доллар на первую половину марта.

Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	10.02.26	24.02.26	
Индекс KASE	7 675,08	7 636,30	-0,5%
Казтрансойл (KASE)	990,46	1 066,00	7,6%
Solidcore Resources (AIX)	7,35	7,69	4,6%
Казмунайгаз (KASE)	24 550,01	25 000,00	1,8%
Халык Банк (GDR)	31,90	32,40	1,6%
Халык Банк (KASE)	391,98	397,69	1,5%
Kcell (KASE)	3 358,67	3 396,00	1,1%
Air Astana (GDR)	6,56	6,60	0,6%
KEGOC (KASE)	1 467,89	1 464,33	-0,2%
Казатомпром (KASE)	41 363,03	41 191,11	-0,4%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 785,90	4 710,01	-1,6%
Казахтелеком (KASE)	44 549,90	43 659,00	-2,0%
Казатомпром (GDR)	84,00	81,50	-3,0%
Air Astana (KASE)	874,69	836,51	-4,4%
Kaspi (KASE)	38 725,00	36 968,99	-4,5%
Kaspi (ADS)	76,41	71,99	-5,8%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **КТЖ готовится к IPO.** Агентство Bloomberg сообщило, что казахстанский оператор железных дорог планирует первичное размещение в мае в Лондоне либо на AIX или KASE. На продажу может быть выставлено до 25% акций компании. В то же время некоторые участники рынка сомневаются в реалистичности достижения цели эмитента привлечь на бирже \$1 млрд.
- **Казатомпром получил крупнейший контракт с Индией.** Компания вынесла на одобрение акционеров долгосрочное соглашение с правительством Индии на поставку природного уранового концентрата. Голосование по этому вопросу в заочном формате назначено на 7 апреля. По данным Казатомпрома, объем контракта превышает 50% от балансовой стоимости всех активов, что делает сделку одной из крупнейших в истории предприятия и подчеркивает ее стратегическую значимость. При этом ключевые параметры — цена, объемы и сроки поставок — пока не раскрываются.
- **Goldman Sachs ухудшил прогноз добычи нефти в Казахстане на 2026 год.** Основанием для пересмотра ориентиров стало более слабое, чем ожидалось, фактическое предложение. В то же время гайденс по средней цене Brent и WTI в 2026 году повышен с \$56 и \$52 за баррель до \$64 и \$60 соответственно.

Ожидания и стратегия

В последние сессии индекс KASE возобновил рост и пробил вверх локальную нисходящую трендовую линию, которая служила границей фигуры треугольника. Мы полагаем, что это позитивный сигнал, который может быть отыгран вместе с ослаблением тенге и началом нового сезона отчетности. На продолжение позитивной динамики прямо указывают акции Казтрансойла и Казмунайгаза, в дальнейшем к ним может присоединиться Народный банк, чьи котировки на момент написания обзора вновь преодолели отметку 400 тенге.



Рынок Узбекистана

«Быки» собрались с силами

Вторая половина февраля для большинства акций прошла в зеленом секторе

За последние две недели **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** вырос на 2,09%, достигнув 1193,67 пункта, что сопровождалось значительным повышением торговой активности. Совокупный объем операций с акциями, входящими в расчетную базу индекса, удвоился, достигнув 13 млрд сумов. При этом структура оборота отличалась высокой степенью концентрации: 60,8% общего объема торгов пришлось на одного эмитента. В лидеры роста вышел **Универсалбанк (UNVB)**, акции которого подорожали на 34,9%, до 11,197 тыс. сумов. Однако из-за небольшой доли бумаг в индексе на динамику TSMI влияние этого роста было умеренным. Котировки эмитента восстанавливаются после коррекции во втором полугодии 2025 года, вернувшись на июльские уровни вблизи зоны исторических максимумов, где проходит значимое сопротивление. Акции **Узбектелекома (UZTL)** поднялись на 12,48%, установив абсолютный рекорд на отметке 7200 сумов. Котировки сохраняли устойчивую восходящую траекторию, что сопровождалось расширением торговой активности и подтверждало силу покупательского импульса. Совокупный объем сделок по бумаге составил 7,9 млрд сумов, сформировав значительную долю общего оборота по индексной корзине. При этом структура торгов носила концентрированный характер: существенная часть объема была обеспечена 13 февраля — в рамках двух крупных сделок, совершенных в одном временном интервале, каждая на сумму около 2 млрд сумов. В аутсайдерах оказался **Узпромстройбанк (SQBN)**, бумаги которого скорректировались вниз на 3%, до 31,03 сума. Несмотря на локальную просадку, бумага сохраняет лидерство по доходности с начала года, составляющей 182,86%. Коррекция обусловлена частичной фиксацией прибыли после активного роста в январе.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	10.02.26	24.02.26	
TSMI Index	1 169,20	1 193,67	2,09%
URTS	7 650,00	7 800,00	1,96%
UZTL	6 401,00	7 200,00	12,48%
HMKB	57,84	56,99	-1,47%
UZMK	3 600,00	3 920,00	8,89%
QZSM	857,00	912,00	6,42%
SQBN	31,99	31,03	-3,00%
ALKB	0,70	0,69	-1,43%
BIOK	16 054,00	16 105,00	0,32%
UZHМ	4 099,99	4 000,00	-2,44%
CBSK	3,00	3,06	2,00%
UNVB	8 300,00	11 196,98	34,90%

Рекомендуем к покупке

Облигации

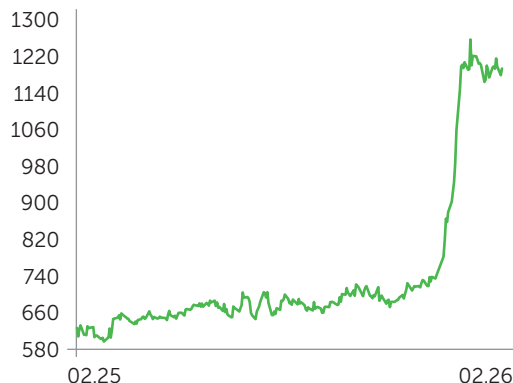
- Agat Credit (ACMT1B4) и Biznes Finans (BFMT2B5) с купонной доходностью 26% и 27% соответственно

Новости экономики

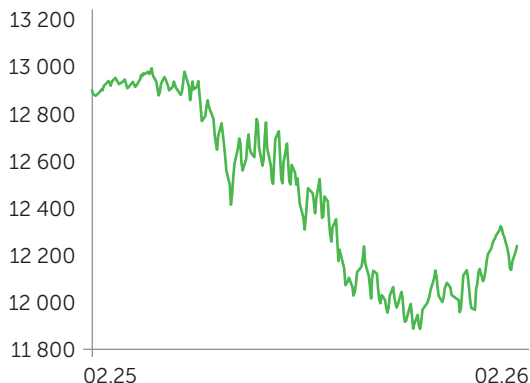
- В обновленной стратегии «Узбекистан-2030», утвержденной 16 февраля президентом республики Шавкатом Мирзиёевым, скорректированы планы приватизации госбанков. Она должна стартовать в 2027 году, чтобы к 2030-му число государственных финансовых организаций сократилось с текущих девяти до четырех. Конкретный перечень банков, подлежащих приватизации, в документе не раскрывается. Таким образом, реформа банковского сектора сохраняется в стратегической повестке, однако ее практическая реализация отложена на год по сравнению с ранее обсуждаемыми планами.



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- **Инфляционные ожидания населения в январе сократились на 0,3 п.п., до 11,2%**, а медианный показатель достиг многомесячного минимума в 9,5%. Наиболее высокие ожидания традиционно зафиксированы в Ташкенте (+12,7%), а также в Ферганской области и Каракалпакстане. Среди факторов, влияющих на оценки, доминируют рост коммунальных тарифов (48%), цены на энергоресурсы (47%) и транспортные расходы (30%). Несколько чаще упоминались колебания валютного курса (24%). Инфляционные ориентиры бизнеса в среднем составили 10,8% (-0,3 п.п.), при этом медиана увеличилась до 9,8%. Основным фактором для предпринимателей стало удорожание энергоносителей (44%), опередившее рост тарифов ЖКХ (43%).
- **РФБ «Тошкент» одобрила создание специализированных площадок для обращения иностранных ценных бумаг и выпуска облигаций в иностранной валюте.** Решение принято на внеочередном собрании акционеров 20 февраля в рамках реализации задач по улучшению инвестиционного климата. Биржа также планирует обновление веб-сайта и модернизацию программного обеспечения для систем торговли, клиринга и рыночного надзора. Инициатива соответствует поручениям президента Шавкат Мирзиёев по развитию рынка капитала и направлена на расширение инструментов, повышение прозрачности и привлечение не менее \$1 млрд инвестиций на внутренний рынок.

Новости компаний

- **Centrum Holding планирует привлечь \$600 млн на IPO при ориентировочной оценке в \$2 млрд, что предполагает размещение около 30% капитала.** Андеррайтерами выступят Oppenheimer и Citibank. О планах было заявлено в ходе встречи президента Шавката Мирзиёева с представителями американского бизнеса. Стратегия компании предполагает развитие Узбекистана как логистического хаба и расширение деятельности более чем в 100 странах при сохранении штаб-квартиры в стране. Планируемое размещение обещает стать одним из крупнейших в Центральной Азии, что должно повысить инвестиционную привлекательность локального рынка капитала.
- **УзАвто Моторс разместила пятилетние евробонды на \$350 млн на London Stock Exchange под 7,375% годовых с погашением в ноябре 2030 года.** Организаторами сделки выступили Citigroup Global Capital Markets, J.P. Morgan Securities и Société Générale. По сравнению с дебютным выпуском 2021 года на \$300 млн (доходность вставляем: 4,85%) стоимость заимствований заметно выросла, что отражает изменение рыночной конъюнктуры и риск-премий. При этом спрос инвесторов более чем вдвое превысил объем размещения, что позволило компании полностью привлечь запланированный объем средств. Средства направлены на пополнение оборотного капитала на фоне некоторого ухудшения финансовых показателей. Чистая прибыль автоконцерна в первом полугодии 2025 года сократилась на 27,5%, выручка снизилась на 9,5%.

Рынок Германии

Идем на рекорд

Позитивный внешний фон способствовал восстановлению DAX с приближением к историческим пикам



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 9 по 13 февраля индекс DAX поднялся на 0,78%, а в моменте подошел к недавним историческим максимумам.

В начале недели позитивную динамику бенчмарку обеспечили рост финансового сектора на 2,2% на фоне уверенных прогнозов Unicredit и технологической отрасли котировки которой поддержала динамика акций французской STMicroelectronics. К середине недели из-за обвала в бумагах Dassault Systemes на 21% и коррекции акций Commerzbank на 2% после выхода прогноза компании на 2026 год DAX оказался под давлением. К концу рассматриваемого периода падение финсектора превысило 5% на фоне распродаж в бумагах Standard Chartered, HSBC и Banco Santander. В то же время Siemens Energy отчиталась за четвертый квартал утроением чистой прибыли, благодаря чему ее котировки взлетели на 8,4%, обновив исторический максимум. Консенсус в отношении чистой прибыли по всему немецкому рынку был улучшен: изначально он предполагал снижение прибыли в среднем на 4% г/г, а в обновленный ориентир закладывается ее уменьшение лишь на 1,1% г/г. Неопределенность на фондовых площадках была обусловлена переоценкой рисков, связанных с развитием ИИ-сферы, что негативно влияло на общие настроения биржевых игроков. Данные инфляции в США, которая оказалась лучше ожиданий, вызвали небольшой пересмотр вверх вероятности снижения ставки на июньском заседании.

С 16 по 20 февраля DAX вырос 1,4%, подойдя вплотную к новым рекордным отметкам.

В первой половине недели ралли обеспечили оборонная отрасль, а также сектора здравоохранения и недвижимости. Банковская индустрия по итогам пятидневки практически компенсировала потери предыдущего аналогичного периода, прибавив около 5%. Котировки европейского ВПК поднялись 4,6% во многом благодаря финансовому отчету британской BAE Systems. В последний день рассматриваемого периода европейские индексы позитивно отреагировали на решение Верховного суда США об отмене «чрезвычайных» импортных пошлин Трампа. Дополнительную поддержку DAX оказали февральские данные индекса деловой активности (PMI) в Германии, который продолжает двигаться вверх четвертый месяц подряд. Общий PMI с январских 52,1 пункта поднялся до 53,1, значительно превысив средние прогнозы. Среди аутсайдеров оказалась Bayer, чьи котировки просели на 7,1% по итогам торгов 19 февраля на новости о соглашении на выплату \$7,25 млрд в виде компенсаций по десяткам тысяч исков в США по обвинению в том, что ее продукт Roundup содержит канцерогены.

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	06.02.26	20.02.26	
DAX Index	24 721,46	25 260,69	2,2%
VNA GR Equity	24,81	27,44	10,6%
ENR GR Equity	152,15	164,70	8,2%
RHM GR Equity	1 604,00	1 734,00	8,1%
DTE GR Equity	30,26	32,71	8,1%
IFX GR Equity	42,29	45,04	6,5%
MTX GR Equity	380,20	401,30	5,5%
P911 GR Equity	39,82	42,00	5,5%
MRK GR Equity	121,60	127,75	5,1%
EOAN GR Equity	17,70	18,56	4,9%
FRE GR Equity	49,57	51,82	4,5%
ADS GR Equity	152,40	158,65	4,1%
SY1 GR Equity	72,78	75,62	3,9%
CON GR Equity	70,64	73,30	3,8%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Ключевые макропубликации и корпоративные отчеты ближайших двух недель. 3 марта выйдут предварительные данные инфляции в еврозоне за февраль. Статистика заказов в промышленности Германии, как ожидается, зафиксирует их сокращение в январе на 4,3% м/м из-за высокой базы декабря, когда показатель увеличился на 7,8% м/м. 9 марта выйдут данные промпроизводства (консенсус: + 3,2% м/м). 10 марта будет опубликована статистика внешней торговли Германии. Консенсус предполагает снижение импорта на 0,3% м/м, а экспорта — на 1,6% м/м. Adidas и Continental представят квартальную отчетность 4 марта, Merck с Deutsche Post — 5 марта, Lufthansa — 6-го, Volkswagen и Hugo Boss — 10-го.

Важные новости

- **Бундесбанк прогнозирует слабый рост экономики Германии в первом квартале.** Основанием для этого стали неблагоприятные погодные условия, которые негативно влияют на строительный сектор, а также низкая конкурентоспособность оборонного и инфраструктурного секторов. За счет повышения государственных расходов, сильного рынка труда и отложенных сбережений домохозяйств с весны аналитики банка ожидают более активного повышения ВВП.
- **Индекс экономических настроений инвесторов оказался ниже прогнозов.** По данным института ZEW, показатель за февраль опустился с 59,6 пункта в январе до 58,3 при консенсусе Reuters, предполагавшем рост до 65 пунктов. Тем не менее в целом участники опроса сохранили позитивные ориентиры на ближайшие полгода.
- **Немецкая торгово-промышленная палата повысила прогноз роста ВВП на текущий год с 0,7% до 1%.** Этот результат должен быть достигнут за счет увеличения государственных расходов и общей позитивной динамики мировой экономики. Индекс деловой активности, рассчитанный организацией по результатам опроса 26 тыс. компаний, повысился до 95,9 пункта, хотя его долгосрочное среднее значение находится на отметке 110 пунктов.

Ожидания и стратегия

Индекс DAX реализовал сценарий с выходом из локальной консолидации, подойдя близко к максимумам. Это служит основанием прогнозировать дальнейший рост с обновлением исторических рекордов. Однако в случае ухода бенчмарка ниже 25 800 пунктов будет зафиксирован ложный пробой, после чего последует возвращение к боковому.

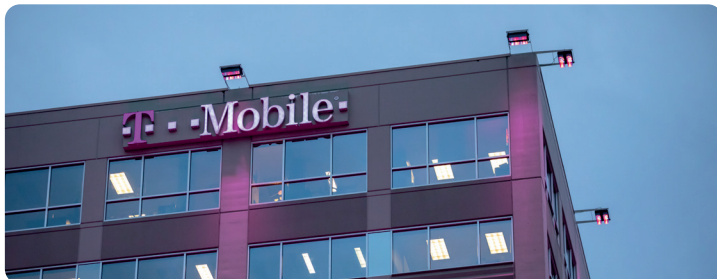
Инвестиционная идея

Deutsche Telekom AG. На связи с «дочкой» из США

Сильный отчет T-Mobile US позитивно отразился на акциях ее мажоритария Deutsche Telekom

Причины для покупки

- **Благоприятное влияние сильных результатов T-Mobile US.** Компания, в которой Deutsche Telekom владеет 52,8%, представила отчетность, отразившую продолжение позитивных трендов последних лет и реализацию представленной в 2024-м на дне инвестора стратегии развития. Рост акций T-Mobile поддержал котировки Deutsche Telekom. Ее менеджмент заявил, что не планирует в текущем году сокращать долю в американской компании.
- **Deutsche Telekom первой в DAX 40 достигла нулевых выбросов CO₂.** Это касается как непосредственного углеродного следа, так и загрязнений воздуха, связанных с закупкой электроэнергии. Запланированная глобальная декарбонизация была завершена точно в срок.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** На текущий момент акции DTE находятся в покрытии у 24 инвестбанков, из которых 23, в том числе Bernstein (таргет: 37 евро), Deutsche Bank (таргет: 42 евро), J.P. Morgan (таргет: 40 евро) и Barclays (таргет: 38,5 евро), дают рекомендацию «покупать» и лишь один — «держат». Средняя целевая по бумаге — 37 евро.
- **Техническая картина.** Акции DTE в начале февраля пробили нисходящий наклонный канал и сейчас близки к тесту сопротивления на уровне 34 евро. В случае его пробоя котировка может направиться к 37 евро.

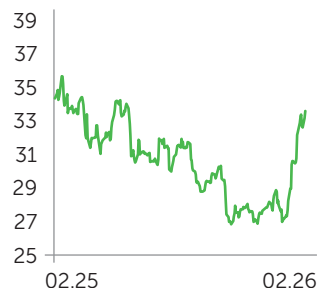


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	DTE
Текущая цена	€33,32
Целевая цена акций	€37
Потенциал роста	11%

Динамика акций DTE





Рынок Армении

Светлая полоса

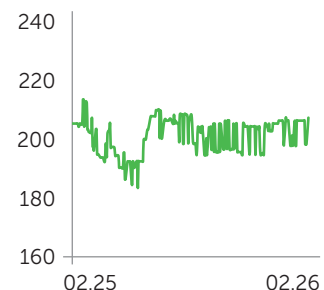
Сильные макроданные за четвертый квартал способствовали уверенному росту локальных акций

С 9 по 23 февраля на фондовых площадках Армении наблюдался умеренный рост. Акции **АСВА Bank (АСВА)** подорожали на 1,7%, а с начала года их доходность уже достигла 14%. Поддержку котировкам оказывал общий позитив в финансовом секторе, подкрепленный заявлениями главы Союза банков Армении Даниела Азатяна о сокращении доли безнадёжных кредитов в секторе примерно с 5% до 2%. Также позитивно на рынок повлияла статистика ВВП за последний квартал 2025-го. В частности, в финансовой индустрии рост составил 14,3%.

Бумаги Telecom Armenia (AMTL) подросли на 0,5%, консолидируясь после предыдущего ралли.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций остался относительно стабильным.

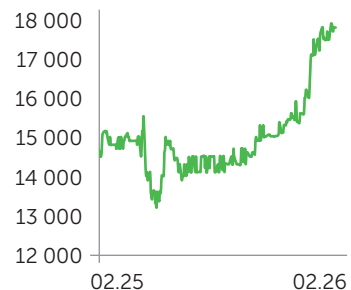
Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



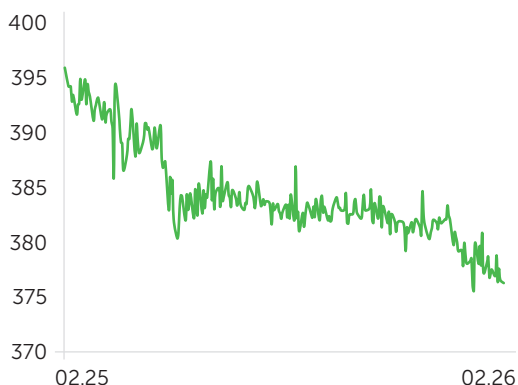
Новости экономики

- **ВВП Армении резко ускорил рост.** В четвертом квартале базовый показатель экономики увеличился на 9,8% г/г после 6,2%, 6,4% и 5,2% за три предыдущих аналогичных периода. Активизации экономического роста способствовало интенсивное восстановление промышленности. Объемы производства в горнодобывающей отрасли повысились на 30,3% г/г, в обрабатывающей — на 18,5% г/г. По итогам 2025 года структурными лидерами роста предсказуемо остались строительство (+21% г/г), телеком (+18,6%) и финансовый сектор (+14,7%). Впечатляющие результаты свидетельствуют о высокой адаптивности локальной экономики. Тем не менее устойчиво высокие темпы роста в строительстве и секторе услуг в совокупности с ускорением кредитной активности физлиц требуют пристального внимания.
- **Евразийский банк развития (ЕАБР) прогнозирует инфляцию в Армении на уровне 3,3% в 2026 году** в случае сохранения ставки рефинансирования в коридоре 6,25–6,5%. Этот ориентир находится вблизи верхней границы целевого диапазона ЦБ (3% +/-1 п.п.)
- **Агентство S&P Global Ratings вслед за Fitch повысило прогноз суверенного кредитного рейтинга Армении со стабильного до позитивного,** подтвердив долгосрочные и краткосрочные рейтинги государства на уровне ВВ-/В. Основанием для этого стала нормализация внешнеполитической ситуации, в частности, аналитики агентства рассчитывают на дальнейший прогресс в урегулировании конфликта

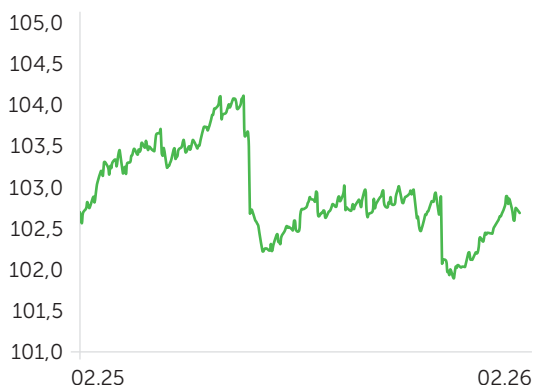
Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



с Азербайджаном. Реализация этих прогнозов, на наш взгляд, будет способствовать повышению суверенного рейтинга Армении. Кроме того, решение S&P Global Ratings умеренно позитивно для рынка локального долга и еврооблигаций.

- **Драм к доллару на фоне улучшения прогнозов суверенного рейтинга и повышения турпотока укрепился на 0,5%.** На наш взгляд, ЦБ Армении сохранит выжидательную позицию в ближайшие месяцы, чтобы оценить, носит ли текущее ускорение структурный или циклический характер, и купировать потенциальные вторичные проинфляционные эффекты.

Новости компаний

- **Стартап Firebird подтвердил планы по запуску строительства ИИ-инфраструктуры в Армении,** закрыв сделку по приобретению земельного участка и перейдя к этапу получения разрешительной документации. Согласно заявлению министра высокотехнологической промышленности РА Мхитара Айрапетяна, поставки серверов и графических процессоров (GPU) стартуют через два месяца, а начало предоставления услуг запланировано на второе полугодие 2026 года.

Ожидания на предстоящие две недели

В ближайшие две недели выйдет статистика индекса потребительских цен за февраль. При продолжении их роста за пределы целевого диапазона ЦБ вероятно переоценит ожидания рынка относительно курса монетарной политики. Это, в свою очередь, может оказать давление на аппетит инвесторов к риску.

Еще одной важной макроэкономической метрикой будет **индекс экономической активности за январь** (кон-



сенсус: +9% г/г). Прогноз в отношении объемов строительства предполагает их увеличение на 20,5% против 16% в декабре. Промпроизводство, как ожидается, вырастет на 28% после 38,6% месяцем ранее.

Данные внешнеторгового баланса позволят оценить темпы восстановления экспортно-импортных потоков в годовом исчислении. Мы полагаем, что эти данные подтвердят сформировавшийся тренд на нормализацию торговли и, вероятнее всего, не принесут существенных макроэкономических сюрпризов, оказав нейтральное влияние на рыночный сентимент.



Рынок ОАЭ

Ралли не хватает драйверов

Неопределенность трендов в ценах на нефть обусловила боковую динамику на биржах Эмиратов

С 9 по 23 февраля фондовые площадки ОАЭ демонстрировали смешанную динамику. Индекс **Dubai Financial Market (DFM)** скорректировался на 0,9%, до 6 711 пунктов, а **Abu Dhabi Securities Exchange (ADI)** поднялся на 0,1%, до 10 639 пунктов. За тот же период S&P 500 опустился на 1,8%. Цена на Brent повысилась на 0,4%, до \$72 за баррель, на фоне сохраняющихся геополитических рисков вокруг Ирана и ожидаемый мартовской встречи ОПЕК+.

В лидеры роста вышел потребительский сектор (+3,98%). Ключевым позитивным драйвером его обеспечила Americana Restaurants International (+11,76%) при поддержке прогнозов усиления спроса услуги общепита. Кроме того, в отчете за 2025 год компания продемонстрировала сохранение высокой маржинальности и в целом сильные результаты.

Индустрия недвижимости показала среднюю доходность 3,03%. На благоприятном новостном фоне акции Emaar Properties поднялись на 3,96%, котировки Aldar Properties выросли на 3,31%, а Emaar Development — на 3,19%, что отражает позитивный новостной поток. Дополнительным позитивом стала статистика, отразившая устойчивый спрос на первичное жилье в Дубае и столичном регионе.

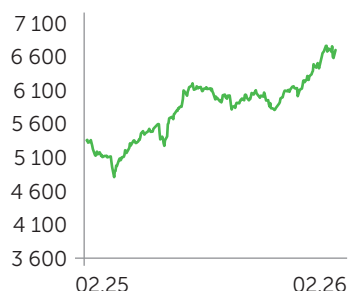
Энергетическая отрасль за рассматриваемый период скорректировалась вниз на 6,11%. Акции Adnoc Gas (-7,26%) и ADNOC Drilling (-5,62%), подверглись распродажам из-за фиксации прибыли после сильного ралли 2025 года. Давление на их котировки оказали ожидания повышения квот ОПЕК+ с апреля, которое ограничит потенциал роста цен на нефть.

Сектор коммунальных услуг потерял 6,02%. Бумаги TAQA просели на 7,94%, отражая переток капитала из защитных дивидендных историй в циклические сегменты, а также чувствительность к повышению доходностей долговых бумаг ОАЭ.

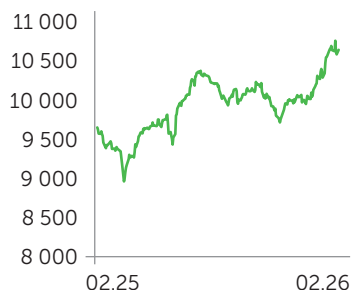
Акции Abu Dhabi Aviation прибавили 10,53%, Air Arabia подорожала на 4,12%, выигрывая от продолжающегося восстановления пассажиропотока и рекордных туристических показателей Дубая в 2025 году.

Котировки Multiply Group (-12,34%) и Gulf Navigation (-6,8%) ушли в глубокий минус из-за повышенной волатильности и бегства от риска.

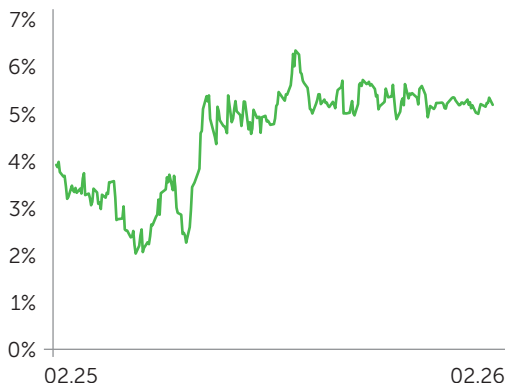
Динамика
DFM General Index, 1 год



Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Доходность казначейских облигаций ОАЭ за рассматриваемый период выросла на 17 б.п., до 5,2%, а показатель американских трежерис увеличился на 14 б.п., до 4,27% (+14 б.п.). Спред между этими инструментами расширился с 75 б.п. до 106 б.п., что отражает как локальные премии за риск, так и уход от риска в американских казначейских облигациях на фоне пересмотра ожиданий в отношении дальнейшего курса монетарной политики ФРС.

Новости экономики

- **Заседание участников соглашения ОПЕК+, которое пройдет 1 марта, остается в центре внимания нефтяной отрасли.** С сентября 2025 года добыча в рамках сделки сократилась на 649 тыс. баррелей в сутки, в октябре–декабре лимит был поднят на 137 тыс. баррелей. На первый квартал 2026-го квоты были оставлены без изменений. На этом фоне текущая негативная динамика добычи ОПЕК+ повышает вероятность возобновления повышения лимитов производства с апреля. Это окажет умеренное давление на нефтяные котировки при сохранении устойчивого спроса.
- **ВВП Эмиратов с января по сентябрь 2025 года увеличился на 5,1% г/г, до 1,4 трлн дирхамов.** Ненефтяной сектор вырос на 6,1%, более чем до 1 трлн дирхамов, став основным источником расширения экономики. Власти увязали результаты с реализацией стратегии We the UAE 2031. Министр экономики Абдулла бин Тук аль-Марри отметил, что ускоренное повышение ненефтяных доходов и улучшение деловой среды поддерживают долгосрочную цель по достижению ВВП объема 3 трлн дирхамов. Текущие показатели рассматриваются как промежуточное подтверждение правильности курса на диверсификацию экономики.
- **Индекс деловой активности в ненефтяном частном секторе (PMI)** поднялся с 54,2 пункта в декабре до 54,9 в январе. Компании фиксируют самый быстрый почти за два года рост новых заказов и пересматривают вверх бизнес-прогнозы.

Новости компаний

- **Emirates Telecommunications Group отчиталась за 2025 год ростом выручки на 23% г/г, примерно до \$73 млрд.** Это стало результатом консолидации международных активов. Чистая прибыль телеком-оператора увеличилась на 34% г/г, до \$3,9 млрд. Совет директоров предложил перечислить в виде дивиденда за прошлый 0,96 дирхама на акцию, что предполагает повышение выплаты на 20% и транслирует уверенность менеджмента в устойчивости денежного потока.



- **Котировки конкурирующей с Telecommunications Group Emirates Integrated Telecommunications поднялись на 1,4%**, реагируя на отраженный в ее отчете устойчивый спрос на мобильную и фиксированную связь. Как позитивный драйвер инвесторы расценивают перспективы развития сектора с внедрением стандарта 5G и продвижения цифровых сервисов.
- **Aldar Properties (ADX) 19 февраля объявила о привлечении финансирования объемом \$1 млрд** в виде субординированных инструментов от фондов под управлением Apollo. Это позволит компании усилить структуру капитала и расширить доступ к долгосрочному финансированию для новых проектов. Важным фундаментальным фактором для Aldar выступает крупный бэклог, на основе которого можно определять объем выручки на горизонте нескольких лет. Косвенную поддержку акциям застройщика оказывают данные индустрии недвижимости Абу-Даби. По итогам 2025 года объем сделок на этом рынке достиг рекордных \$38,67 млрд за счет устойчивого спроса. Это создает благоприятный фон для девелоперов первого эшелона.

Ожидания на предстоящие две недели

Фактор Ирана и итоги заседания ОПЕК+ остаются ключевыми драйверами краткосрочной динамики цен на нефть. Этот фактор будет определять настроения на рынке акций ОАЭ. Начало военной операции в регионе или даже обострение конфликта между Вашингтоном и Тегераном на вербальном уровне способны привести к краткосрочному росту нефтяных котировок и поддержать энергетический сегмент. Давление на цены углеводородного сырья и на котировки его производителей окажет решение ОПЕК+ увеличить добычные квоты. **Технически индексы DFM и ADI находятся в фазе активного роста**, торгуясь выше 50- и 200-дневных скользящих средних. В то же время значения индикатора RSI выше 75 указывают на состояние перекупленности, что может спровоцировать техническую коррекцию в ближайшие сессии.



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Finance Global представил результаты за ушедший год

Активы Freedom Finance Global за 2025 год увеличились на 11,8% год к году, до \$295,8 млн, благодаря росту объема денежных средств и их эквивалентов на счетах компании на 206%. Обязательства холдинга сократились на 59%, до \$65,6 млн, что было обусловлено выплатой начисленных в предыдущем отчетном периоде дивидендов на сумму \$94 млн.

Собственный капитал по состоянию на 31 декабря 2025 года составил \$369,1 млн, увеличившись на 248%, в результате повышения нераспределенной прибыли. Чистая прибыль холдинга сократилась на 33,5% к прошлогоднему результату и составила \$115,1 млн. В значительной степени эта динамика объясняется ростом операционных расходов на \$64,3 млн. При этом процентные доходы увеличились на \$52,6 млн (+19%). Повышение комиссионных расходов на 77% сопровождалось увеличением комиссионных доходов на 107%. Freedom Finance Global 29 декабря 2025 года получила обновленную лицензию от Astana Financial Services

Authority (AFSA) — регулятора Международного финансового центра «Астана». В рамках обновленной лицензии компания закрепила право на оказание своим клиентам услуг кастодиального обслуживания как внутри брокера (Providing Custody), так и на организацию кастодиального хранения клиентских активов в иных учетно-расчетных организациях (Arranging Custody).

Freedom Broker усиливает позиции на рынках

Число клиентских счетов Freedom Broker за ушедший год достигло 342 тыс. Было осуществлено 38,4 млн сделок с ценными бумагами и открыто 114,3 тыс. новых брокерских счетов (+12% год к году).

Freedom Broker продолжает сохранять лидерство в рэнкинге активности членов KASE. По итогам 2025 года Freedom Finance Global заняла первое место в двух секторах рынка: корпоративных облигаций и государственных ценных бумаг, а АО «Фридом Финанс» — в секторе репо.

По состоянию на 1 января 2026 года Freedom Broker выступал маркетмейкером по 96 ценных бумаг на KASE, по 28 — на AIX и по 2,9 тыс. — на ITS.

Топ-5 популярных акций среди клиентов Freedom Broker (2025 год)

Казахстанский рынок			Американский рынок		
	Наименование (тикер)	Сумма сделок (\$ млн)		Наименование (тикер)	Сумма сделок (млн USD)
1	АО HAK «Казатомпром» (KZAP)	41,2	1	Petrobras (PBR)	9 698,6
2	АО HAK «Казатомпром» (KZAPD)	16,5	2	Occidental Petroleum Corporation (OXY)	5 532
3	АО Kaspi.kz (KSPI)	16,3	3	NVIDIA (NVDA)	5 394,8
4	NVIDIA (NVDA_KZ)	15,6	4	Tesla (TSLA)	3 383,3
5	Intel Corporation (INTC_KZ)	15,1	5	Newmont Corporation (NEM)	3 345,9

По объему сделок

Казахстанский рынок			Американский рынок		
	Наименование (тикер)	Кол-во сделок (тыс.)		Наименование (тикер)	Кол-во сделок (тыс.)
1	АО ForteBank (ASBN)	42,1	1	NVIDIA (NVDA)	200,6
2	АО HAK «Казатомпром» (KZAP)	38,8	2	Tesla (TSLA)	174,3
3	АО Air Astana (AIRA)	34,5	3	Marathon Digital Holdings (MARA)	94
4	АО Kaspi.kz (KSPI)	23,5	4	Advanced Micro Devices Inc (AMD)	82,1
5	АО KEGOC (KEGC)	17,4	5	Palantir Technologies (PLTR)	75,7

По количеству сделок

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль,
улица Достык, здание 16, вып. 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

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

