

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Без лишних эмоций

Узбекистан

Наперекор трендам

Германия

Внесезонная
распродажа

Армения

Взвешенный подход

ОАЭ

Черные лебеди
против «быков»

Фондовый рынок США

Эффект разорвавшейся бомбы

Военная операция на Ближнем Востоке привела
инвестсообщество в замешательство

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. Эффект разорвавшейся бомбы.....	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. Нефтяной шторм: правила выживания	4
Актуальные тренды. Обзор на 11 марта	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея. Burke & Herbert. Классика банкинга	13
Текущие рекомендации по акциям.....	15
Оptionная идея. LONG CALL ON ASTS	16
IPO Madison Air. Прибыль из воздуха.....	17
Рынок Казахстана. Без лишних эмоций	18
Рынок Узбекистана. Наперекор трендам	20
Рынок Германии. Внесезонная распродажа	22
Инвестиционная идея. SAP SE. Акции по акции	24
Рынок Армении. Взвешенный подход	25
Рынок ОАЭ. Черные лебеди против «быков»	27
Новости Freedom Holding Corp.	30
Контакты	31



Фондовый рынок США

Эффект разорвавшейся бомбы

Военная операция на Ближнем Востоке привела инвестсообщество в замешательство

По состоянию на 09.03.2026

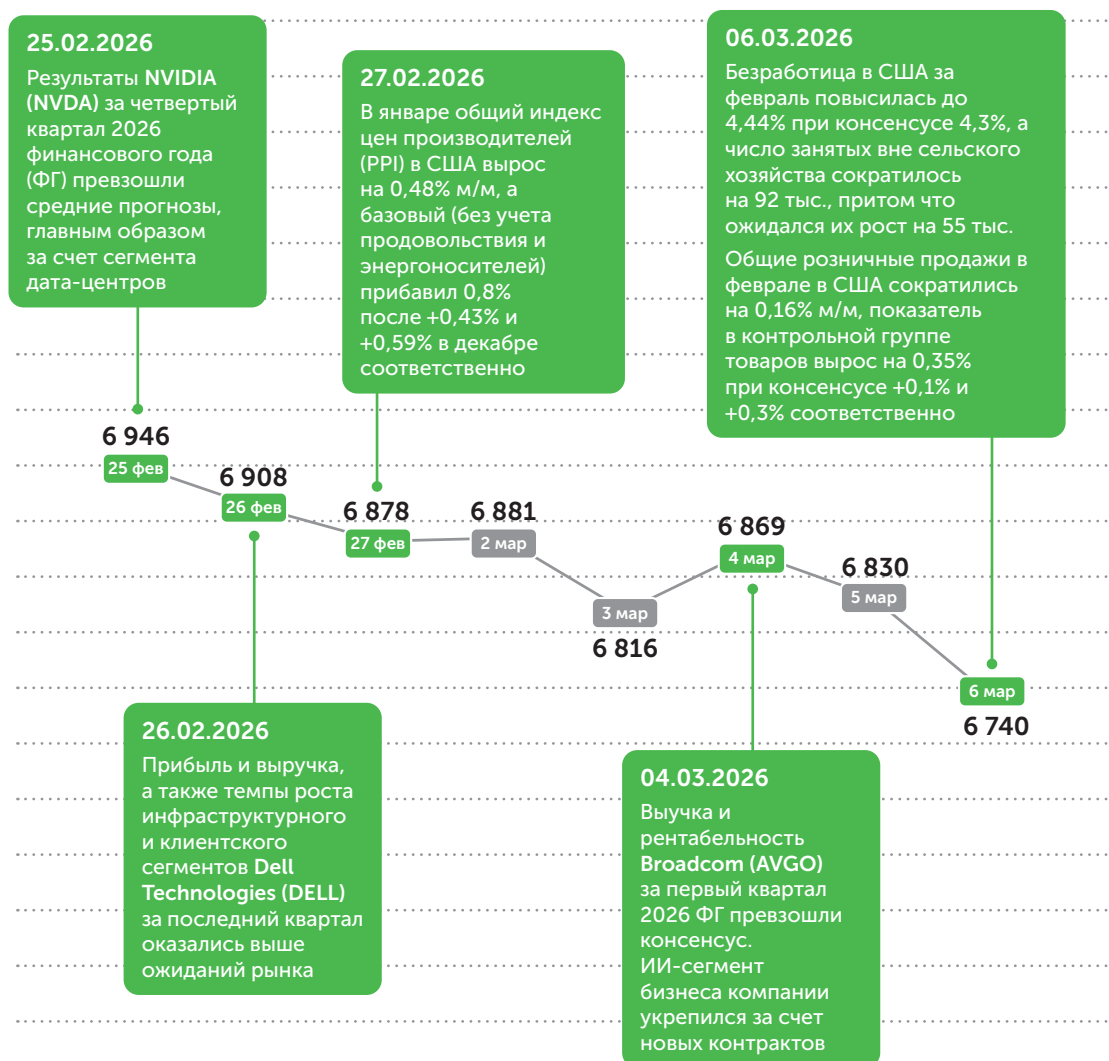


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-1,98%	-2,64%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	-1,24%	-1,62%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,95%	-5,15%
UUP	Доллар	1,44%	1,70%
FXE	Евро	-1,84%	-1,86%
XLF	Финансовый сектор	-1,67%	-6,80%
XLE	Энергетический сектор	1,16%	6,23%
XLI	Промышленный сектор	-4,06%	-1,87%
XLK	Технологический сектор	-1,06%	-2,72%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-2,07%	7,82%
XLV	Сектор здравоохранения	-4,68%	-3,18%
SLV	Серебро	-10,65%	8,19%
GLD	Золото	-2,12%	3,96%
UNG	Газ	10,68%	-3,92%
USO	Нефть	32,73%	41,28%
VXX	Индекс страха	23,43%	29,15%
EWJ	Япония	-8,23%	-5,18%
EWU	Великобритания	-5,46%	-1,88%
EWG	Германия	-7,94%	-6,23%
EWQ	Франция	-7,79%	-4,87%
EWI	Италия	-7,62%	-5,90%
GREK	Греция	-7,82%	-13,33%
EEM	Страны БРИК	-8,41%	-4,58%
EWZ	Бразилия	-6,33%	-3,41%
RTSI	Россия	-0,45%	1,58%
INDA	Индия	-4,36%	-6,17%
FXI	Китай	-3,92%	-8,67%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (25.02.2026 — 06.03.2026)



Самое главное

Нефтяной шторм: правила выживания



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Начавшийся 28 февраля вооруженный конфликт США и Израиля с Ираном спровоцировал мощнейший шок на рынке нефти. Цены на Brent взлетели с \$70 до внутрисдневного максимума \$119 за баррель. Танкерный трафик через Ормузский пролив — ключевую артерию, через которую проходит пятая часть мировой нефти, — практически остановился. По данным Kpler, если обычно этим путем проходило около 80 танкеров в сутки, то 4 марта по нему проследовал лишь один. Однако инвесторам стоит соразмерно оценивать риски в столь волатильной ситуации, поскольку уже 10 марта цена Brent упала на 12% ниже \$90 за баррель. Как говорил Джордж Сорос, биржевые котировки реагируют на ожидания и их изменения, а не просто на факты. Я попытаюсь раскрыть нюансы текущего кризиса и объяснить, почему стоит сохранять инвестиционный оптимизм.

Рынок нефти входил в 2026 год не в условиях структурного дефицита, а с заметным запасом предложения. Международное энергетическое агентство (IEA) прогнозировало профицит в 4 млн баррелей в сутки. Участники соглашения ОПЕК+ обсуждали повышение лимитов добычи, согласовав его 1 марта на уровне 206 тыс. баррелей в сутки (б/с) начиная с апреля. Однако, если Ормузский пролив будет заблокирован, это никак не спасет ситуацию, поскольку добытую нефть будет по-прежнему физически невозможно доставить до потребителя.

В то же время динамика боевых действий сигнализирует о деэскалации конфликта. По данным CENTCOM, коалиция уничтожила более 80% иранских систем ПВО, свыше 40 боевых кораблей и более 70% пусковых установок баллистических ракет. В результате объемы производства и количество запусков ракет со стороны Ирана резко сократились. Число ракетных атак упало в десять раз, а дроновых — в пять. По состоянию на 9 марта отдельные танкеры начали отключать транспондеры и выходить из Ормузского пролива.

Кроме того, мир располагает колоссальными стратегическими резервами нефти. У США в запасе 1684 млн баррелей, у ЕС — 934 млн, у Китая — 600 млн, у Японии и Южной Кореи — 364 млн. Грамотное перераспределение потоков позволит продержаться около трех месяцев без потерь в потреблении. Танкеры, которые вышли в море перед конфликтом, будут доходить до портов в ближайшие пару недель, поэтому фактической нехватки нефти в ближайшее время не появится.

Наконец, по данным Kpler, отгрузки этого сырья из Ирана резко ускорились до начала военной операции. На неделе с 16 по 22 февраля они приблизились к рекордным ~27 млн баррелей, что примерно в полтора раза выше среднего показателя за предыдущие три месяца. Этот объем полностью покрывает потенциальный спрос со стороны одного из крупнейших потребителей нефти — Китая. Индии, как еще одному ведущему импортеру этого сырья, США уже разрешили покупать подсанкционную нефть из России. Сами Штаты давно стали экспортерами жидких углеводородов, и это поможет справиться с кризисом без серьезных последствий.

Безусловно, нельзя игнорировать «хвостовой» риск. Если Ормузский пролив останется закрытым дольше двух месяцев, а иранский конфликт перерастет в полномасштабную региональную войну, котировки Brent способны подняться к \$120 и пойти выше. При таком развитии событий стратегических резервов не хватит, спрос в развивающихся экономиках начнет разрушаться, а рост мирового ВВП может отклониться на 1,5–2% вниз от базового прогноза. Однако вероятность реализации такого сценария крайне мала. С учетом этого я советую инвесторам сохранять частичные позиции в американском нефтегазовом секторе, не допуская, впрочем, его сильного перевеса. Стоит подобрать наиболее просевшие активы: азиатские экономики сильно зависят от импорта нефти и газа. Покупка бумаг **Южной Кореи (EWY)**, **Тайваня (EWT)** и **Сингапура (EWS)** будет способствовать выраженному увеличению доходности инвестиций при развитии базового сценария, который заключается в скорейшем окончании войны и ее минимальном воздействии на мировую экономику.

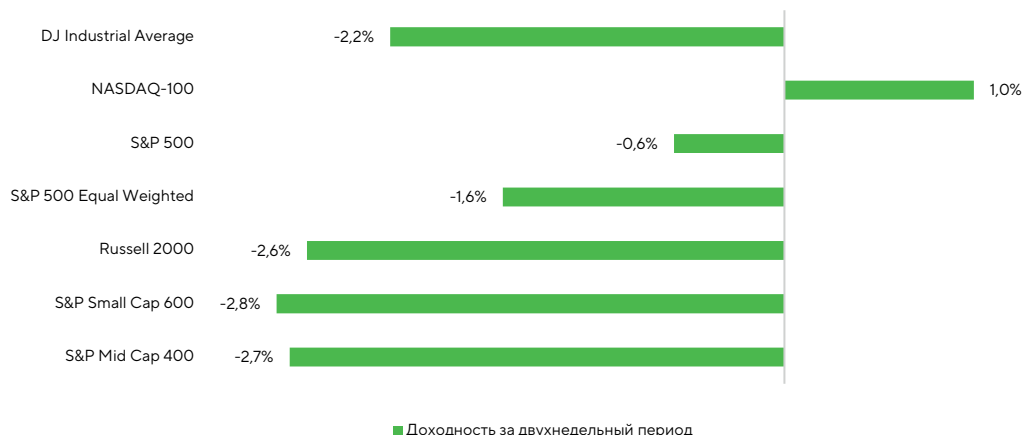


Актуальные тренды

Обзор на 11 марта

Глобальная картина

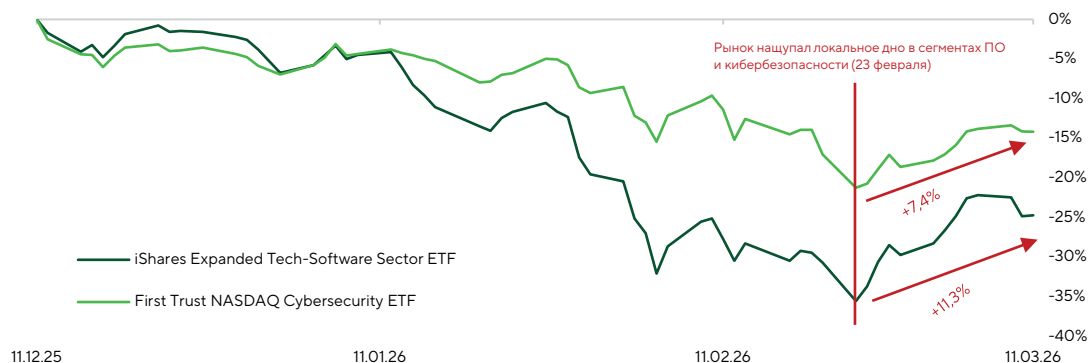
За последние две недели тренд на расширение рыночного ралли заметно ослаб из-за усиления геополитической напряженности. Инвесторы пытаются оценить последствия шока на рынке энергоносителей. За рассматриваемый период S&P 500 скорректировался на 0,6%, Dow Jones Industrial Average упал на 2,2%, а Russell 2000 и S&P Mid Cap 400 опустились на 2,6% и 2,7% соответственно. Исключением стал локально перепроданный технологический NASDAQ 100, который вырос на 1%.



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

Умеренно позитивная динамика NASDAQ 100 во многом объясняется отскоком в акциях разработчиков программного обеспечения и решений для кибербезопасности после глубокой коррекции. ETF IGV и CIBR, выступающие прокси для этих направлений, после достижения локального дна в конце февраля к 10 марта прибавили 11,3% и 7,4% соответственно. На наш взгляд, отскок был обусловлен сочетанием технических и фундаментальных факторов. С технической точки зрения котировки находились в состоянии перепроданности. Индикатор RSI по IGV ETF с середины до конца февраля опускался ниже 30 пунктов, что последний раз наблюдалось в финальной фазе «медвежьего» тренда 2022 года. Фундаментальным позитивным драйвером стала отчетность NVIDIA, опубликованная 25 февраля и подтвердившая устойчивое развитие ключевого бенефициара ИИ-тренда. Заметно лучше прогнозов оказались результаты NVIDIA в дивизионе дата-центров, хотя показатели игрового и робототехнического направления вышли слабее ожиданий. Валовая маржа остается высокой, но ускоренный рост операционных расходов оказывает давление на операционную рентабельность. В то же время баланс NVIDIA указывает на готовность поддерживать дальнейшее масштабирование бизнеса и сохранять высокую прибыльность даже на фоне дефицита чипов памяти и других компонентов. Собственный гайденс на текущий квартал и комментарии по 2027 финансовому году предполагают дальнейший активный рост выручки при сохранении валовой маржи, оставаясь значительно выше консенсус-оценок. Детали продуктовой дорожной карты менеджмент представит на конференции GTC 2026, которая начнется 16 марта.

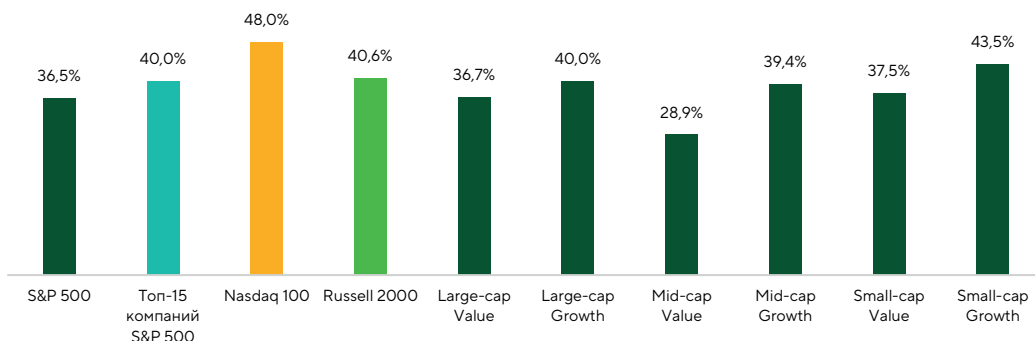
Отметим также, что опасения инвесторов относительно замещения традиционного ПО решениями на основе искусственного интеллекта отошли на второй план.



Нормализованная доходность направлений ПО (IGV) и кибербезопасности (CIBR).

Источники: FactSet, Freedom Broker

Эскалация иранского конфликта привела к существенному усилению рыночной волатильности и фактически остановила тренд на расширение ралли. Широта рынка — доля компаний с положительной доходностью — для S&P 500, NASDAQ-100 и Russell 2000 сократилась до 36,5%, 48% и 40,6% соответственно. Это означает, что большинство компаний, входящих в крупнейшие американские фондовые индексы, демонстрировали отрицательную динамику в течение последних двух недель.

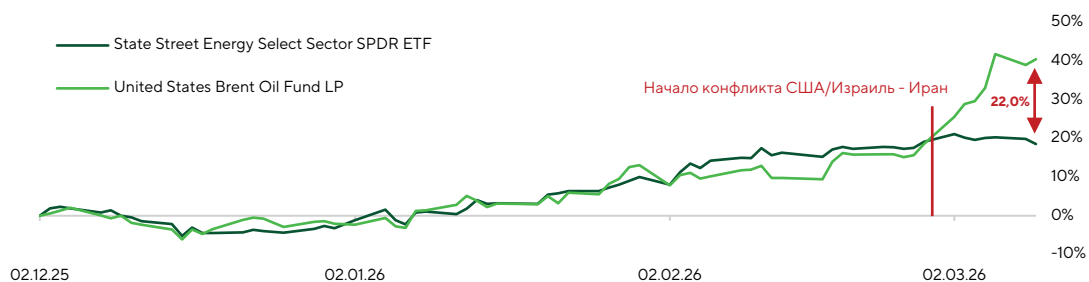


Широта рынка: доля компаний с позитивной доходностью.

Источники: FactSet, Freedom Broker

Участники рынка, по-видимому, рассматривают текущий геополитический шок и перебои в поставках энергоносителей как временный фактор. На данный момент ситуация практически не повлияла на долгосрочные экономические ориентиры. Мы не наблюдаем ни повышения долгосрочных инфляционных ожиданий, ни заметного пересмотра оценок прибыли энергетических компаний из США. Последний фактор является важным опережающим индикатором рыночной оценки продолжительности военных действий на Ближнем Востоке и их влияния на глобальную экономику.

В последние недели мы наблюдаем ослабление взаимосвязи между ценами на нефть (BNO ETF) и акциями энергетических компаний (XLE ETF). Если долгосрочная корреляция между этими активами составляла около 0,7, что указывало на их синхронную динамику, то в последние недели показатель снизился до 0,48. Причиной стало резкое удорожание нефти при значительно более сдержанной динамике акций энергетических компаний. В результате сформировалась премия в ценах на сырье к котировкам акций добычного сектора, которая приближалась к 22%. На наш взгляд, инвесторам стоит внимательно следить за тем, как будет закрываться это расхождение: либо через коррекцию цен на нефть, либо через рост акций энергетических компаний, что станет индикатором ожиданий рынка относительно дальнейшего развития конфликта.



Нормализованная доходность Brent (BNO) и акций нефтегазового сектора в S&P 500 (XLR).

Источники: FactSet, Freedom Broker

Январские данные индекса цен производителей (PPI), опубликованные 27 февраля, зафиксировали рост общего показателя на 0,48% м/м, а базового (за исключением цен на продовольствие и топливо) — на 0,8% м/м. Как и в декабре, когда индикаторы прибавили 0,43% и 0,59% соответственно, фактические значения оказались выше прогнозных. В годовом выражении с февраля 2025 года общий PPI повысился на 2,8% г/г, а базовый — на 3,6% г/г. Главным драйвером этого роста стала Final Demand Trade Services — компонента, отражающая услуги торговли конечными товарами. Она повысилась на 1,8% м/м в декабре и на 2,5% в январе. Вероятно, сказался отложенный эффект тарифов на фоне высокого спроса в декабре. В годовом выражении данный показатель увеличился на 4,2% г/г после околонулевой динамики с февраля по ноябрь прошлого года. На текущий момент мы не видим существенных рисков ускорения инфляции со стороны PPI.

Вышедший 6 марта отчет Минтруда за февраль оказался слабее ожиданий. Безработица поднялась до 4,44% при консенсусе 4,3%, количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства сократилось на 92 тыс. при ожиданиях роста на 55 тыс. Тем не менее, на наш взгляд, данный негативный сюрприз носит временный характер и не меняет фундаментальные тренды. Снижение занятости было во многом связано с временными факторами — забастовками и неблагоприятными погодными условиями в феврале.

Данные розничных продаж за февраль, также увидевшие свет в прошлую пятницу, мы оцениваем как смешанные. Общий показатель снизился на 0,16% м/м, базовый (без учета автомобилей) остался без изменений, а продажи в контрольной группе товаров увеличились на 0,35% м/м. В годовом выражении рост составил 3,16% для общего показателя, 3,88% — для базового и 4,86% — для контрольной группы. С учетом сильного сезонного эффекта в январе опубликованные данные в целом соответствовали консенсус-прогнозу и не стали неожиданностью для рынка.

Экономика США продолжает демонстрировать устойчивость, а негативные сюрпризы по рынку труда, на наш взгляд, в значительной степени объясняются временными и статистическими эффектами.

Фокус рынка

В ближайшие несколько недель в центре внимания, вероятно, останется военная операция против Ирана. Под вопросом по-прежнему релевантность макроданных за февраль в плане отражения экономической реальности после эскалации напряженности на Ближнем Востоке. Поскольку рост цен на нефть за последние недели исчисляется десятками процентов, а ожидаемая 30-дневная волатильность остается выше 100% в годовом выражении, рынок будет активно оценивать потенциальную продолжительность конфликта, его влияние на нефтяные цены, а также возможные вторичные эффекты для глобальной экономики и инфляции.

В этой ситуации биржевым игрокам важно, насколько текущий шок способен трансформироваться в долгосрочные ожидания — инфляционные и экономические — и может ли он изменить ориентиры в отношении корректировки монетарных условий ФРС по итогам заседания 17–18 марта. Вероятность сохранения ставки на текущем уровне, согласно рынку фьючерсов, оценивается в 99,3%, однако инвесторы будут внимательно следить за комментариями Джерома Пауэлла на пресс-конференции. В условиях повышенной чувствительности рынка к заявлениям высокопоставленных лиц любые сигналы со стороны главы регулятора по поводу состояния и перспектив экономики могут сформировать краткосрочные ожидания и задать тон торгам.

Риски дефицита нефти и нефтепродуктов в краткосрочной и среднесрочной перспективе, на наш взгляд, могут быть несколько преувеличены. Нынешний рост цен на нефть во многом связан с эмоциональной реакцией рынка

на активное освещение ударов Корпуса стражей исламской революции (КСИР) по нефтегазовой инфраструктуре стран Персидского залива и танкерам, временное прекращение судоходства в Ормузском проливе, а также относительно запоздавшую реакцию Международного энергетического агентства.

Прекращение судоходства через Ормузский пролив привело к снижению экспорта нефти и нефтепродуктов в регионе примерно на 15–16 млн баррелей в сутки. 11 марта страны-члены Международного энергетического агентства (МЭА) согласовали высвобождение из стратегических резервов 400 млн баррелей нефти для компенсации выпадающих объемов. По данным ОПЕК, по состоянию на январь 2025 года объем коммерческих запасов нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР (по сути, совпадающий с резервами МЭА за исключением Мексики) составлял 2824 млн баррелей. Еще около 1500 млн баррелей приходилось на стратегические государственные резервы. Таким образом, теоретически только страны ОЭСР способны компенсировать недополученные объемы из Персидского залива на протяжении примерно 270 дней.

Дополнительно стоит учитывать, что запасы нефти вне ОЭСР, в первую очередь в Китае и Индии, могут достигать около 2000 млн баррелей. Эффективное перераспределение товарных потоков потенциально позволит компенсировать потери экспорта через Ормузский пролив за счет резервов более чем на год.

Важно также отметить, что основные импортеры нефти, проходящей через Ормузский пролив, пока физически не ощутили прекращения поставок. До ключевых покупателей в Азии (Китай, Япония, Южная Корея) танкеры идут около трех недель, тогда как до европейских потребителей — около месяца.

На наш взгляд, возможности Корпуса стражей исламской революции по нанесению ударов ракетами и беспилотниками за пределами страны в марте могли существенно сократиться. По имеющимся данным, количество запускаемых КСИР ракет в сутки снизилось примерно в десять раз по сравнению с первым днем конфликта, а число запусков БПЛА сократилось примерно в пять раз. По данным ВВС Израиля, уничтожено более 80% иранских систем ПВО и более 70% пусковых установок баллистических ракет. Продолжается также уничтожение инфраструктуры по производству ракет и беспилотников.

До начала военных действий Иран располагал примерно 5 тыс. морских мин. Есть данные, что КСИР предпринимает попытки заминировать Ормузский пролив. Однако подобный сценарий предполагался заранее. В зоне боевых действий находятся два корабля с современными противоминными комплексами — USS Canberra и USS Santa Barbara. Кроме того, у ВМФ Ирана практически не осталось крупных военных кораблей, значительная часть малых судов и катеров также была уничтожена. В этих условиях длительное минирование Ормузского пролива представляется маловероятным.

В последние дни авиация США и Израиля наносит удары по объектам, используемым для подавления протестов внутри страны, — штабам, командным и логистическим центрам КСИР, структурам Басидж и полиции, а также объектам внутренней разведки. Это может указывать на подготовку к наземной фазе операции после ослабления репрессивной инфраструктуры режима. На наш взгляд, ключевую роль в наземной части потенциальной операции могут сыграть внутренние иранские силы — противники режима аятолл.

Техническая картина по широкому рынку

С начала марта техническая картина для S&P 500 ухудшилась. Ему не удалось удержаться над областью 6780–6800, которая в феврале дважды удерживала рынок от коррекции. Индекс сместился ниже 100-дневной скользящей средней, проходящей в районе 6830–6850. Это ослабляет краткосрочную структуру и превращает зону 6780–6850 из поддержки в сопротивление. При этом бенчмарк остается выше 200-дневной средней около 6570, поэтому пока речь идет скорее о коррекции внутри среднесрочного восходящего тренда, чем о его сломе. RSI опустился ниже нейтральной отметки 50 и указывает на ослабление импульса, но пока не сигнализирует о перепроданности. Широта рынка также уменьшилась: доля компаний, торгуемых выше 200-дневной скользящей средней, сократилась с 63–64% до 53–54%, что подтверждает более узкий и менее устойчивый характер движения. Базовый сценарий на ближайшие недели предполагает консолидацию с попытками восстановления, однако для возвращения более уверенного восходящего импульса индексу нужно вернуться в коридор 6900–6920.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на колебания S&P 500 в диапазоне 6550–6900 пунктов.

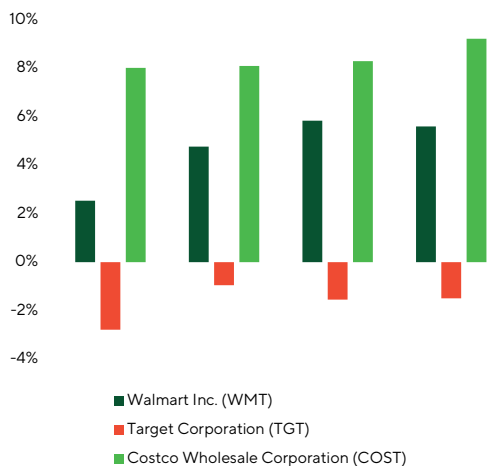


Новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Costco (COST) сохраняет лидерство по темпам роста выручки среди крупнейших американских ритейлеров.

По итогам последнего отчетного квартала выручка торговой сети увеличилась на 9,1% г/г, до \$68,24 млрд, или на 8,7% г/ на сопоставимой основе. Сопоставимые продажи в США выросли на 5,9% г/г, в Канаде — на 10,1% г/г, на других международных рынках — на 13% г/г. Операционная прибыль составила \$2,6 млрд (+12% г/г) при марже 3,8%. EPS достигла \$4,58, превысив консенсус-прогноз. Реакция рынка на отчетность Costco была нейтральной. По мультипликатору P/E компания оценена выше 50, что значительно больше, чем у Amazon (AMZN) и Walmart (WMT).



Динамика выручки за последние четыре квартала.
Источник: FactSet



Ведущие компании в сфере кибербезопасности **Zscaler (ZS)** и **CrowdStrike (CRWD)** отчитались за последний квартал лучше консенсус-прогноза, что подтверждает масштабируемость и устойчивость их бизнес-моделей.

Структурный рост отрасли продолжает поддерживаться усложнением киберугроз и глобальным переходом корпоративных инфраструктур к архитектуре Zero Trust. В этих условиях компании стремятся консолидировать ИТ-бюджеты и отдают приоритет интегрированным платформам безопасности. Хотя на рынке усилились опасения относительно возможного влияния автономных ИИ-агентов, для бизнес-моделей CrowdStrike и Zscaler эта тенденция скорее выступает драйвером спроса. Увеличение числа атак с использованием ИИ требует соответствующим образом продвинутых защитных алгоритмов, что стимулирует клиентов ускоренно внедрять их платформы. Сохраняющееся лидерство компаний в области ИИ-ориентированной киберзащиты поддерживает привлекательность акций сектора для долгосрочных инвестиций.



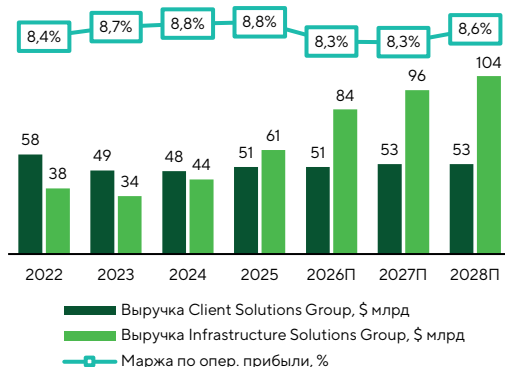
Сравнение квартальной выручки (\$ млрд) и годовой рекуррентной выручки (ARR) (\$ млрд) с консенсусом-рынка.
Источник: FactSet



Dell Technologies

26 февраля **Dell Technologies (DELL)** представила сильный квартальный отчет: прибыль и выручка корпорации существенно превысили средние

ожидания рынка. Более высокими, чем прогнозировалось, оказались и темпы роста инфраструктурного и клиентского сегментов. Гайденс компании на текущий квартал и весь 2026 год также был оптимистичнее консенсуса на всех уровнях. Менеджмент отметил активное увеличение выручки от ИИ-серверов при одновременном улучшении маржинальности бизнеса традиционных серверов, систем хранения данных и ПК. Рынок отреагировал на отчет очень позитивно: на следующий после релиза день акции Dell взлетели в цене почти на 22%. Несмотря на общий оптимизм, перспективы повышения рентабельности бизнеса остаются крайне скромными, в том числе из-за общерыночного дефицита компонентов. Спустя неделю на конференции Morgan Stanley компания подчеркнула, что входит в год с рекордным портфелем заказов в \$43 млрд и рассчитывает на удвоение масштаба направления ИИ-серверов за счет рекордного спроса.



Динамика финансовых показателей Dell.
Источники: FactSet, Dell, Freedom Broker



Lilly

novo nordisk

Версия GLP-1-препарата **Eli Lilly (LLY)** для перорального применения в исследовании фазы III продемонстрировал более выраженное снижение гликированного гемоглобина и массы тела, чем аналог от **Novo Nordisk (NVO)**. Полученные данные дополни-

тельно укрепляют лидерские позиции Eli Lilly в сегменте лекарств на основе GLP-1.

Неожиданностью стало сообщение о новом соглашении между Hims & Hers Health (HIMS) и Novo Nordisk, которые до этого судились из-за планов первой компании продавать на своей платформе копию перорального Wegovy. Условия новых договоренностей подразумевают продажу по каналам Hims & Hers таблетированных препаратов GLP-1 от Novo Nordisk, которая откажется от всех судебных претензий. На наш взгляд, сделка носит взаимовыгодный характер. Для Hims & Hers она снимает ключевой регуляторный риск, а для Novo Nordisk открывает дополнительные возможности дистрибуции на фоне усиливающейся конкуренции со стороны Eli Lilly.

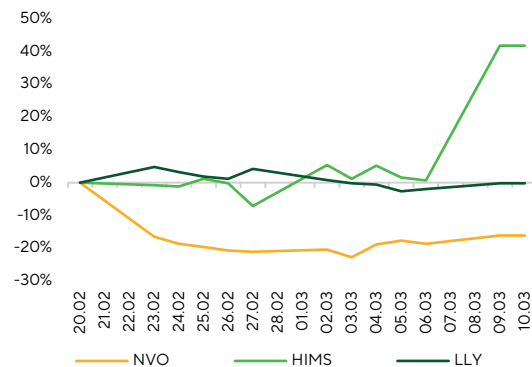


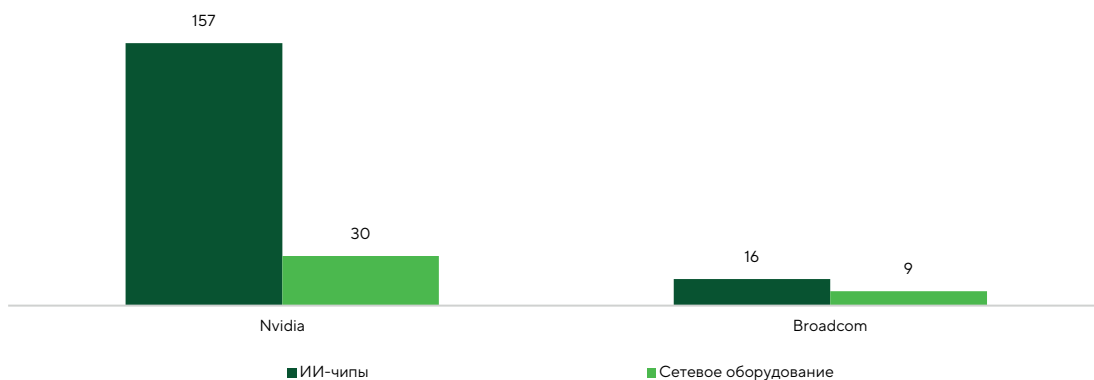
График акций HIMS, NVO, LLY с 20 февраля по 10 марта.
Источник: FactSet



Квартальные результаты двух главных поставщиков чипов и сетевого оборудования для ИИ-дата-центров **NVIDIA (NVDA)** и **Broadcom (AVGO)** оказались сильными. Компании также порадовали инвесторов оптимистичными прогнозами и не оправдали

пессимистичных ожиданий в отношении маржинальности. Состояние баланса NVIDIA сигнализирует о готовности к дальнейшему росту бизнеса, несмотря на увеличение дефицита чипов памяти и прочих компо-

нентов. Запасы и совокупные обязательства компании по поставкам приближаются к отметке \$120 млрд, и это также гарантирует сохранение высокой валовой маржи. Broadcom и NVIDIA напрямую конкурируют в разработке чипов и сетевого оборудования для ИИ-дата-центров, поэтому рост их котировок и оптимизм инвесторов отражают впечатляющие масштабы построения новой инфраструктуры. Хотя Broadcom остается лидером сегмента сетевого оборудования в техническом плане, по масштабу бизнеса прямой конкурент заметно ее обгоняет. Конференция NVIDIA GTC 2026, стартующая 16 марта, вероятно, станет новым позитивным драйвером для акций NVDA.



Выручка сегмента дата-центров за 2025 год, \$ млрд.
Источники: NVIDIA, Broadcom, FactSet, Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации

VIA.N.T.

Viant Technology (DSP) развивает облачную платформу для автоматизированного размещения рекламы с акцентом на сегмент подключенного телевидения. Инвестиционный кейс компании опирается на продолжающийся переток рекламных бюджетов из линейного телевидения в цифровые каналы, тогда как собственные решения Household ID и IRIS_ID позволяют более точно настраивать рекламные кампании и измерять их эффективность в условиях постепенного отказа рынка от сторонних cookie-файлов. Дополнительным драйвером выступает платформа ViantAI, автоматизирующая планирование и закупку рекламы, а также партнерство с Molson Coors, которое, как ожидается, начнет заметно поддерживать выручку по мере перевода телевизионных бюджетов в цифровое видео. В результате бумаги Viant можно рассматривать как ставку на структурный рост цифровой видеорекламы и развитие независимых рекламных технологий. Таргет Freedom Broker по акции DSP на горизонте 12 месяцев — **\$14,5**.

Critical Metals Corp

Critical Metals (CRML) развивает проекты добычи редкоземельных металлов (РЗМ) в Гренландии и лития в Австрии, а также участвует в СП в Румынии и Саудовской Аравии. Инвестиционную привлекательность акциям эмитента обеспечивает стратегически важный гренландский проект Tanbreez, реализация которого будет уменьшать зависимость потребителей РЗМ (в том числе тяжелых элементов) от Китая. Наличие долгосрочных контрактов будет способствовать повышению коммерческой устойчивости бизнеса. В то же время акции CRML остаются высокорисковым активом, так как компания находится в стадии разработки, а потенциал роста ее капитализации во многом зависит от способности обеспечить финансирование и завершить капиталоемкие проекты в заявленные сроки. С учетом этого интерес инвесторов к эмитенту связан прежде всего с потребностью в ресурсной безопасности и диверсификации глобальных поставок стратегических металлов. Таргет Freedom Broker по акции CRML на горизонте 12 месяцев — **\$15**.

POWER SOLUTIONS INTERNATIONAL

Power Solutions International (PSIX) — производитель двигателей и разработчик решений в области распределенной и резервной генерации, промышленного оборудования и транспортных систем. Компания входит в число наиболее перспективных в сегменте малой капитализации на фоне усиления спроса на электроэнергию для дата-центров. За счет этого направления в 2025 году эмитенту удалось нарастить выручку на 52% г/г, до \$722,4 млн, и повысить чистую прибыль на 65% г/г, до \$114 млн. Валовая рентабельность оставалась под давлением из-за быстрого расширения производства, но базовая прибыльность бизнеса остается выше исторических средних уровней. Приобретение MTL Manufacturing & Equipment будет способствовать росту операционной эффективности Power Solutions за счет усиления вертикальной интеграции и устойчивости цепочки поставок. Движение котировок PSIX будет зависеть от динамики спроса со стороны дата-центров и способности компании сохранить достигнутый уровень рентабельности. Таргет Freedom Broker по акции PSIX на горизонте 12 месяцев — **\$107**.

VieMed Live your Life

Viemed Healthcare (VMD) поставляет медоборудование для лечения на дому респираторных заболеваний, терапии нарушений сна и смежных направлений. В краткосрочной перспективе динамика выручки компании остается сдержанной из-за замедления сегмента аренды оборудования для неинвазивной вентиляции легких после изменений правил страхового покрытия. Среднесрочная инвестиционная идея основана на развитии дивизиона, связанного с сомнологией, поставками расходных материалов для этого направления, а также сегментом продуктов и услуг в сфере охраны материнства. Менеджмент Viemed отмечает устойчивое расширение базы пациентов в сегменте терапии нарушений сна, а приобретенный бизнес Lehan's уже вносит заметный вклад в выручку и расширяет продуктовый портфель эмитента. С учетом этого бумаги Viemed сохраняют привлекательность прежде всего как история адаптации бизнеса к изменениям регуляторной среды, в том числе за счет новых точек роста. Таргет Freedom Broker по акции VMD на горизонте 12 месяцев — **\$11**.



Инвестиционная идея

Burke & Herbert.

Классика банкинга

Акции BHRB привлекательны для инвестиций с таргетом \$74 на горизонте года



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Burke & Herbert Financial Services — один из старейших региональных банков в США с сетью отделений в Северной и Западной Виргинии, Мэриленде, Делавэре и Кентукки. После интеграции Summit Financial Group эмитент перешел к устойчивой нормализации прибыли с улучшением структуры фондирования и масштабированием бизнеса. Сильные результаты за четвертый квартал 2025 года, комфортная капитальная позиция и значительный запас ликвидности, а также предстоящее объединение с LINKBANCORP формируют привлекательный инвестиционный профиль для этой компании на горизонте ближайших 12 месяцев.

Ключевые инвестиционные тезисы

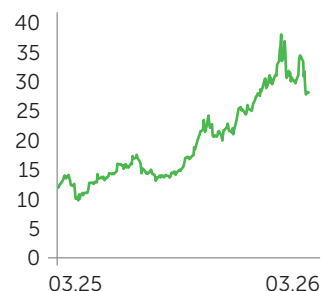
- Сильные финансовые результаты.** Выручка Burke & Herbert за четвертый квартал прошлого года составила \$86,6 млн, чистая прибыль закрепились на уровне \$30 млн, разводненная прибыль на акцию выросла с прошлогодних \$1,3 до \$1,98. Чистая процентная маржа увеличилась до 4,11%. Улучшению этих показателей способствовало снижение стоимости фондирования: средняя стоимость совокупных депозитов сократилась до 1,8%, что отражает постепенное замещение более дорогих источников фондирования и оптимизацию депозитной базы. На этом фоне чистый процентный доход Burke & Herbert составил \$74,9 млн, демонстрируя устойчивость бизнес-модели. По итогам года прибыль на акцию достигла \$7,72, а рентабельность среднего капитала превысила 14%, что подтверждает способность банка сохранять высокий уровень доходности после завершения основной фазы интеграции Summit.
- Сильная капитальная позиция и существенный запас ликвидности.** На конец 2025 года Burke & Herbert сохранял комфортный запас прочности по капиталу: коэффициент CET1 составил 13,2%, а общий коэффициент достаточности капитала был равен 15,9%. Объем доступной ликвидности, включая денежные средства и неиспользованные линии фондирования, оценивается примерно в \$4,8 млрд, что более чем вдвое превышает объем незастрахованных депозитов. Такая структура баланса обеспечивает банку высокий уровень финансовой гибкости и позволяет одновременно поддерживать дивидендные выплаты и сохранять ресурсы для дальнейшего роста.

Burke & Herbert Financial Services Corp.

Тикер	BHRB
Цена на момент анализа	\$62,98
Целевая цена акций	\$74
Потенциал роста	17,5%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
BHRB	(0,2%)	(4,2%)	(9,5%)	(8,6%)	8,2%
S&P 500	(0,2%)	(0,5%)	(2,3%)	(1,5%)	20,8%
Russell 2000	(0,2%)	(2,3%)	(4,9%)	(0,5%)	26,2%
DJ Industrial Average	(0,1%)	(1,6%)	(4,9%)	(0,7%)	13,8%
NASDAQ Composite Index	0,0%	0,8%	(1,8%)	(4,0%)	29,9%

Динамика BHRB, \$



Инвестиционная идея

- Объединение с LINKBANCORP.** Подписанное в декабре 2025 года соглашение о слиянии предполагает создание банковской группы с активами около \$11 млрд и сетью из более 100 отделений на Северо-востоке США. Для Burke & Herbert это означает расширение географии присутствия, усиление конкурентоспособности и увеличение масштаба операций. После завершения сделки объединенная структура получит более диверсифицированную депозитную базу и дополнительный потенциал для роста прибыли за счет операционных синергий и повышения эффективности. На фоне уже достигнутой нормализации после сделки с Summit это формирует дополнительный драйвер переоценки акций в среднесрочной перспективе.
- Мы оцениваем потенциал роста акций BHRB на горизонте ближайших 12 месяцев примерно в 17,5% с целевой ценой \$74. Рекомендация — «покупать». Для ограничения риска предлагаем установить стоп-лосс на отметке \$56.**

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	7,21%	4,89%	13,73%	11,22%	13,51%	12,84%	12,66%	12,42%
Стоимость риска	0,01%	0,43%	0,03%	0,56%	0,13%	0,15%	0,15%	0,15%
Коэффициент эффективности	77,37%	75,52%	57,18%	51,66%	51,99%	52,96%	52,84%	52,30%
P/E (x)	23,67x	14,43x	8,13x	8,60x	6,37x	6,02x	5,48x	5,01x
P/B (x)	1,28x	1,28x	1,25x	1,62x	1,54x	1,48x	1,44x	1,02x

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Чистая процентная маржа	3%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Финансовые показатели, \$ млн, кроме EPS & дивидендов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Процентные доходы	147	366	445	573	677	731	792	847
Процентные расходы	-53	-140	-149	-179	-206	-221	-237	-255
Чистый процентный доход	94	226	296	395	471	510	555	592
Расходы на резервирование по кредитным убыткам	0	-24	-2	-40	-11	-14	-16	-17
Непроцентные доходы	18	36	46	58	66	75	86	99
Непроцентные расходы	-86	-198	-196	-234	-279	-310	-339	-361
Прибыль до налогообложения	25	40	145	179	247	261	287	313
Расход по налогу на прибыль	-2	-4	-28	-31	-47	-50	-55	-60
Чистая прибыль	23	36	117	148	200	211	232	253
Базовая прибыль на акцию	\$3	\$4	\$4	\$7	\$10	\$10	\$12	\$13
Дивиденды на акцию	\$1	\$1	\$2	\$2	\$2	\$2	\$3	\$3



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
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	946	2026-03-10	63,0	74,0	2027-03-10	17,5%	56,00	Покупать
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	196	2026-02-24	23,7	36,0	2027-02-24	51,8%	18,00	Покупать
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	2 929	2026-02-10	28,1	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	529	2026-01-27	54,2	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	220	2026-01-13	7,7	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 175	2025-12-02	140,1	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	68 612	2025-11-18	127,9	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	940	2025-11-04	52,3	55,0	2026-11-04	5,2%	46,5	Держать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	121 974	2025-10-21	116,6	220,0	2026-10-21	-	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	139 530	2025-10-08	114,2	114,0	2026-10-08	-	83,4	Фиксация позиции (тейк профит - 02.03.2026)
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	42 075	2025-09-24	246,8	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 670	2025-09-10	21,3	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	6 214	2025-08-27	18,3	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	6 956	2025-08-13	3,6	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	60 497	2025-07-29	64,9	63,5	2026-07-29	-	52,8	Фиксация позиции (тейк профит - 05.02.2026)
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	81 493	2025-07-15	93,3	90,0	2026-07-15	-	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	4 783	2025-07-01	18,0	14,0	2026-07-01	-	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	6 288	2025-06-17	77,9	145,0	2026-06-17	-	87,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.11.2025)

Опционная идея

LONG CALL ON ASTS

Суть идеи

Идея покупки опциона call со страйком \$90 на акции **AST SpaceMobile (ASTS)** на горизонте около восьми недель опирается на новостной фон. Сообщается о новых партнерствах эмитента с телеком-операторами и развитии спутниковой модели. Этот нарратив усиливает доверие к потенциалу коммерциализации продуктов AST SpaceMobile и повышает вероятность реализации сценария переоценки ее бумаг. Данный фактор сочетается с большой долей коротких позиций, что может усилить движение котировок вверх при удержании текущего тренда и постепенном выходе инвесторов из шортов. Более низкий страйк делает позицию менее требовательной к дальнейшему росту базового актива, хотя и не отменяет риска резкой просадки премии на откате.

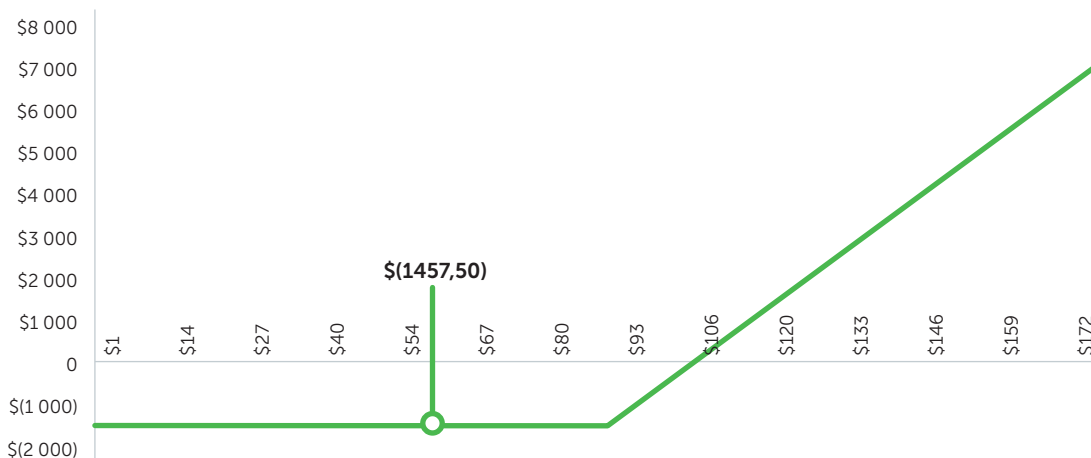
Параметры сделки

Покупка	Long Call on ASTS
Страйк	Long CALL 90
Опцион	+ASTS*G5F90
Дата экспирации	15.05.2026
Маржинальное обеспечение	\$1458
Цена выхода (цель по премии)	\$2800
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	(\$1458)
Ожидаемая прибыль	92%
Точка безубыточности	\$104,58

Управление рисками

Если на дату экспирации, 15 мая, цена базового актива окажется выше \$90, но ниже \$104,58, инвестор получит убыток, который будет варьироваться в зависимости от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива менее \$90 убыток достигнет максимума и будет равен размеру уплаченной премии \$1458. При превышении базовым активом точки безубыточности \$104,58 позиция начнет приносить прибыль. Базовая идея предполагает ее удержание до достижения \$2800.

Прибыль и убытки по стратегии

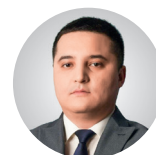




IPO Madison Air

Прибыль из воздуха

9 марта заявку на IPO подал производитель оборудования для вентиляции и кондиционирования Madison Air Solutions Corporation. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, Barclays, Jefferies, Wells Fargo



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** Madison Air Solutions разрабатывает и производит критически важные технологии для вентиляции, а также регулирования температуры воздуха и его очищения в помещениях центров обработки данных, предприятий по производству полупроводников, а также в жилых помещениях. Компания развивает бренды Nortek Air Solutions, Nortek Data Center Cooling, AprilAire и Big Ass Fans. Стабильность доходов эмитента обусловлена ее широкой клиентской базой. Около половины чистой выручки в 2025 году пришлось на замену и модернизацию оборудования, еще примерно 10% — на послепродажное обслуживание и поставку запчастей, что обеспечивает устойчивость бизнеса и низкую зависимость от экономических циклов.
- **Потенциальный рынок.** По данным ResearchAndMarkets, мировой рынок систем вентиляции для жилых помещений в 2025 году оценивался почти в \$30 млрд. По прогнозам, к 2030 году его объем превысит \$41,5 млрд. Одним из драйверов роста в этом секторе выступает спрос на эффективные системы вентиляции жилья.
- **Финансовые показатели.** В 2024 году выручка компании увеличилась на 3%, в 2025-м — на 27%. EBIT-маржа с 16% в 2023 году повысилась до 18% в 2024-м и вернулась на отметку 16% в 2025-м.



Обзор перед IPO

MADISONAIR™

Эмитент **Madison Air Solutions**

Тикер **MAIR**

Биржа **NYSE**

Андеррайтеры **Goldman Sachs,**
Barclays,
Jefferies,
Wells Fargo,
BofA Securities,
Citigroup,
Baird,
RBC Capital,
Guggenheim,
Santander,
Wolfe Nomura Alliance,
CIBC Capital

Рынок Казахстана

Без лишних эмоций

Внешние шоки не привели к коррекции KASE благодаря поддержке со стороны сырьевого сектора



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

За прошедшие две недели KASE вырос на 1,9%. В целом, если абстрагироваться от ситуации на мировых рынках, динамика индекса выглядит вполне типичной. За обновлением максимумов последовала непродолжительная коррекция с признаками локальной консолидации в завершающем периоде. Нетривиальность ситуации выдают лишь дневная свеча от 3 марта, которая показала мощный разворот рынка после преодоления психологически значимой отметки 8000 пунктов, а также ралли в акциях, связанных с нефтедобычей и транспортировкой.

После выходных 28 февраля – 1 марта, на которых началась военная операция США и Израиля против Ирана, новая неделя стартовала со скачка цен на нефть почти до \$80 за баррель Brent. Основным бенчмарк казахстанского рынка на этом фоне поднялся на 1,8% при поддержке акций **Казмунайгаза (+10%)** и **Казтрансойла (+8,5%)**. Интересно, что, несмотря на дальнейшее ралли в черном золоте, котировки которого вплотную подошли \$120 за баррель, акции Казмунайгаза не спешили повторять эту динамику и закрепились в районе 28,4 тыс. тенге. Возможно, инвесторы закладывали в ожидания быстрое разрешение конфликта с последующим откатом нефтяных цен, однако фактическое закрытие Ормузского пролива все еще поддерживало котировки нефти выше \$90 на момент написания обзора.

Заглянув внутрь торгового стакана, мы увидели довольно крупные объемы на продажу, которые и сдерживали «быков». В лидеры роста за рассматриваемый период вышел **Казтрансойл (+17,3%)**. Его котировки за две недели и достигли нашего таргета, а с декабря, когда мы в последний раз обновляли оценку, эмитент обеспечил доходность 40%. Следующий отчет компании должен выйти до 1 апреля.

В числе аутсайдеров оказалась Air Astana, что было обусловлено негативным влиянием роста цен на нефть и, как следствие, на авиатопливо на операционные и финансовые результаты авиакомпаний. Для бумаг **Kaspi.kz** и **Казатомпрома** период характеризовался высокой волатильностью, но по итогу двухнедельного периода они показали почти нейтральный результат.

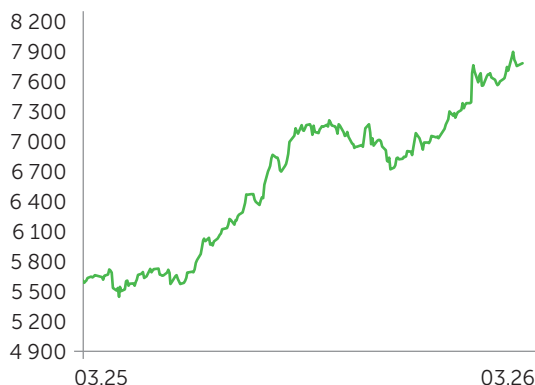
Укрепление тенге к доллару мы расцениваем как запоздалое: вероятно, трейдеры не сразу определились, как реагировать на быстрый рост цен на нефть. Доллар упал с 502 тенге до прошлогодних минимумов в районе 487, однако сильный уровень поддержки сыграл свою роль и курс USD/KZT вернулся чуть выше 490.

Динамика акций и ГДР

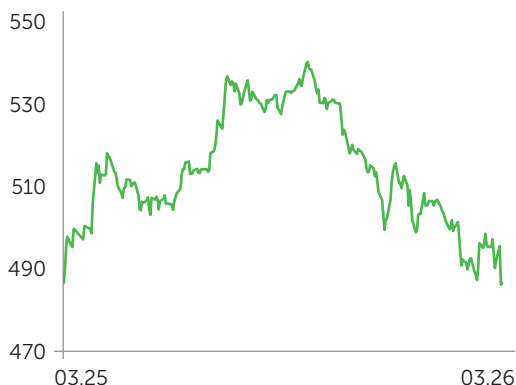
Акция	Значение		Изменение
	24.02.26	10.03.26	
Индекс KASE	7 636,30	7 781,62	1,9%
Казтрансойл (KASE)	1 066,00	1 250,00	17,3%
Казмунайгаз (KASE)	25 000,00	28 370,00	13,5%
Казатомпром (GDR)	81,50	84,70	3,9%
Kaspi (ADS)	71,99	74,07	2,9%
Solidcore Resources (AIX)	7,69	7,91	2,9%
Kaspi (KASE)	36 968,99	37 200,00	0,6%
Казахтелеком (KASE)	43 659,00	43 603,01	-0,1%
KEGOC (KASE)	1 464,33	1 456,00	-0,6%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 710,01	4 670,99	-0,8%
Kcell (KASE)	3 396,00	3 365,39	-0,9%
Халык Банк (KASE)	397,69	394,00	-0,9%
Халык Банк (GDR)	32,40	32,00	-1,2%
Казатомпром (KASE)	41 191,11	40 400,00	-1,9%
Air Astana (GDR)	6,60	6,30	-4,5%
Air Astana (KASE)	836,51	798,02	-4,6%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **Нацбанк сохранил ставку на уровне 18% и допустил ее снижение во втором полугодии.** Регулятор подчеркнул, что текущее решение принято на фоне оценки макроэкономической ситуации, рисков для ценовой стабильности и того, что пространство для смягчения денежно-кредитной политики пока не сформировалось. Следующее заседание, на котором возможна корректировка монетарных условий, состоится 24 апреля. Прогноз Центробанка в отношении инфляции на 2026 год был снижен до 9,5–11,5%.
- **Solidcore может получить до \$100 млн для строительства ЕГМК.** Компания подписала предварительное соглашение с немецким KfW IPEX-Bank о привлечении займа объемом до \$100 млн на строительство Ертисского гидрометаллургического комбината. Компания отмечает, что это часть более широкой программы привлечения до \$600 млн в 2026 году для проекта стоимостью \$978 млн, который должен снизить зависимость от переработки сырья на сторонних мощностях и сократить связанные с этим риски.
- **Kaspi.kz отчитался за 2025 год.** Результаты финтеха мы оцениваем как нейтральные. Процентные и комиссионные доходы компании продолжили повышаться, но рост процентных расходов и убыточность Hepsiburada привели к небольшому снижению квартальной чистой прибыли. Прогнозы руководства финансовой корпорации на 2025 год в целом оправдались, но ориентиры на 2026 год по GMV Marketplace и TFFV Fintech оказались ниже наших ожиданий, что стало основным фактором давления на оценку.

Ожидания и стратегия

Ралли в ценах на нефть в целом является позитивным фактором для Казахстана, однако рынок с осторожностью закладывает его в котировки локальных акций. Казмунайгаз показал скачок лишь на одной сессии, покупка ценных бумаг Казтрансойла на текущих уровнях может сопровождаться риском отката. В бумагах Kaspi.kz, Народного банка и Казатомпрома пока не было четких технических сигналов и пробоев важных уровней сопротивления. В качестве защитного актива по-прежнему интересна Solidcore, однако она не входит в индекс KASE. Учитывая описанную ситуацию, в ближайшее время мы считаем наиболее вероятным боковой тренд.



Рынок Узбекистана

Наперекор трендам

Коррекционные движения на ведущих фондовых площадках не помешали уверенному росту TSMI

За последние две недели, завершившиеся 10 марта, Tashkent Stock Market Index (TSMI) вырос на 3,34%, до 1233,55 пункта, при поддержке акций промышленного сектора. Совокупный объем торгов увеличился на 13,4%, достигнув 14,7 млрд сумов. Около 70% оборота обеспечил **Узпромстройбанк (SQBN)** благодаря двум крупным сделкам на сумму порядка 10 млрд сумов. В лидеры роста вышел **Узметкомбинат (UZMK)**, котировки которого поднялись на 21,15%, до 4749 сумов, приблизившись к локальному максимуму июля 2024 года. Позитивным драйвером стали новости о реорганизации компании и запуске процедуры выкупа акций у миноритарных акционеров. Объем торгов бумагами компании увеличился на 73,9%, до 1,3 млрд сумов, преимущественно за счет активности розничных инвесторов, без доминирования отдельных крупных сделок.

Акции **Кизилкумцemente (QZSM)** прибавили в цене на 19,52%, достигнув 1090 сумов. Напомним, что в ноябре 2025 года котировки компании достигли исторического минимума на уровне 708 сумов, после чего выросли примерно на 54%, что указывает на формирование устойчивого отскока от локального ценового дна.

В то же время ценные бумаги **Универсалбанка (UNVB)** скорректировались вниз на 16,94%, до 9300 сумов. В то же время на долю торгов этим активом пришлось лишь около 0,02% совокупного оборота индекса, или примерно 3 млн сумов.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	24.02.26	10.03.26	
TSMI Index	1 193,67	1 233,55	3,34%
URTS	7 800,00	7 966,00	2,13%
UZTL	7 200,00	7 200,00	0,00%
HMKB	56,99	56,00	-1,74%
UZMK	3 920,00	4 749,00	21,15%
QZSM	912,00	1 090,00	19,52%
SQBN	31,03	32,39	4,38%
ALKB	0,69	0,70	1,45%
BIOK	16 105,00	16 110,00	0,03%
UZHМ	4 000,00	4 397,99	9,95%
CBSK	3,06	3,06	0,00%
UNVB	11 196,98	9 300,00	-16,94%

Рекомендуем

Покупать облигации:

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

Держать акции:

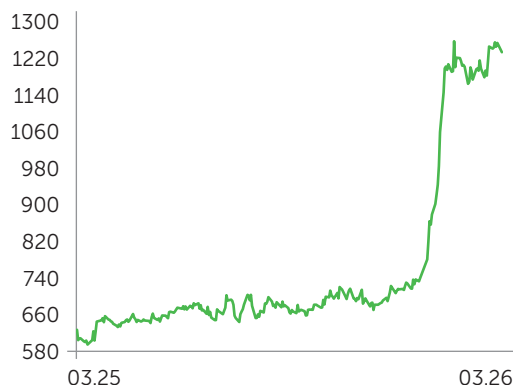
- Хамкорбанк (HMKB), таргет: 49,98 сума
- Узпромстройбанк (SQBN), таргет: 26,43 сума

Новости экономики

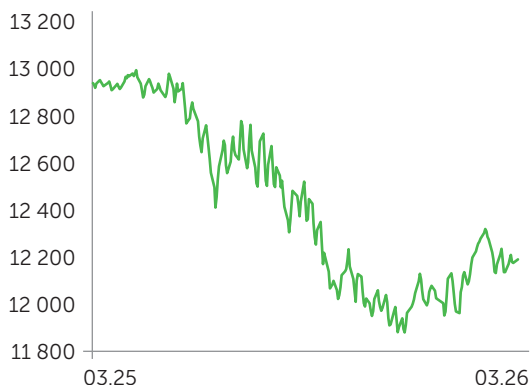
- По данным ЦБ, средний процент по кредитам для в нацвалюте достиг 21,8%, в корпоративном сегменте показатель составил 23,4%. Реальные ставки составили 9,8% для населения и 11,3% для бизнеса, а по льготным займам вышли в положительную зону (0,5–0,6%). Одновременно средняя ставка по банковским вкладам в сумах выросла на 0,5% м/м, до 18,9%, а реальная доходность депозитов населения достигла 8,4% на фоне замедления инфляции. Ставка по займам в иностранной валюте сохранилась на уровне 10%, а доходность валютных вкладов составила 4,7%.
- Первичное размещение акций Национального инвестиционного фонда Узбекистана (УЗНИФ) на локальном и международном рынках должно состояться до конца 2026 года. Соответствующее постановление подписано президентом Шавкатом Мирзиёевым. В рамках подготовки к IPO предусмотрена реорганизация



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



портфеля: фонд передаст Министерству экономики и финансов доли в Навоиазоте (25%) и Народном банке Узбекистана (30%), одновременно увеличив участие в капитале Узбектелекома до 30%, а также Узбекинвеста и Узпромстройбанка — до 40%. Управляющая компания Franklin Templeton Asset Management усилит корпоративное управление в активах фонда с доведением доли независимых директоров до 50%. Дополнительно доходы УзНИФ от ряда переданных активов освобождаются от налога на прибыль, что повышает инвестиционную привлекательность фонда перед размещением.

- По данным Национального комитета по статистике, потребительские цены за февраль выросли на 0,6% после 0,7% в январе. В годовом выражении инфляция впервые с июля прошлого года ускорилась, главным образом за счет удорожания продовольствия на 1% за месяц. Продуктовая инфляция увеличилась до 5,9% против 2,9% годом ранее. При этом рост цен на непродовольственные товары замедлился до 0,2%, а инфляция в секторе услуг составила 0,6% м/м, в годовом выражении рост замедлился до 13,3%. Наиболее высокая месячная инфляция в феврале была зафиксирована в Кашкадарьинской и Навоийской областях (0,9%), тогда как годовой максимум показала Ферганская область (7,8%).

Новости компаний

- **Узметкомбинат (UZMK)** проведет реорганизацию с сокращением уставного капитала, а также обратный выкуп акций. Акционеры одобрили выделение отраслевых экономических субъектов на базе филиалов Ikkilamchikorametallar, а также внесение изменений в условия ранее согласованной крупной сделки. В связи с реорганизацией акционерам предоставлено право требовать обязательного выкупа простых акций по цене 3 696,99 сума за бумагу.
- Торги акциями **Узтелекома (UZTL)** приостановлены до конца апреля в связи с мероприятиями по подготовке к капитализации нераспределенной прибыли прошлых лет и увеличению уставного капитала. Уставный капитал будет увеличен на 652,3 млрд — до 978,5 млрд сумов путем размещения 545,6 млн обыкновенных и 19,7 млн привилегированных акций номиналом 1154 сума по закрытой подписке среди действующих акционеров в соотношении 2:1. Источником капитализации выступает чистая прибыль за 2019–2024 годы и остаток средств от предыдущей капитализации.
- Старший инвестиционный менеджер Franklin Templeton Asset Management Мэттью Джон Анселл включен в наблюдательный совет **Узбекской республиканской товарно-сырьевой биржи (УзРТСБ)** в рамках обновления его состава. Из девяти членов наблюдательного совета биржи были заменены пять, при этом новые назначения преимущественно представлены специалистами международных инвестиционных и консалтинговых компаний. В частности, старший инвестиционный менеджер Павел Мхитарян был включен в наблюдательный совет Uzbekistan Airways. Назначения связаны с реформой системы управления госкомпаниями и подготовкой к размещению акций Национального инвестиционного фонда Узбекистана (UzNIF), IPO которого планируется провести до конца года.

Рынок Германии

Внесезонная распродажа

Выраженная коррекция DAX была обусловлена скачком цен на энергоносители на фоне военной операции на Ближнем Востоке



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 23 по 27 февраля ведущий немецкий фондовый индекс DAX прибавил около 0,1%. Торги этого периода характеризовались повышенной волатильностью. В первый день недели бенчмарк упал на 1,1%, отреагировав на объявление главы Белого дома о введении новых импортных пошлин в размере 10% с последующим увеличением до 15%. Это решение поставило под вопрос действующие торговые договоренности между США и ЕС, что стало ощутимым ударом для экспортоориентированной немецкой экономики. Тем не менее настроения быстро изменились: во вторник высокотехнологичный сектор поддержала волна позитивных новостей из сферы ИИ, а в среду банковский сектор прибавил 2,8% на сильном отчете HSBC. Тем не менее в четверг квартальные результаты, разочаровавшие инвестсообщество, представила NVIDIA, и на этом фоне котировки ASML, ASM и BE Semiconductor потеряли примерно по 4%. К концу недели DAX зафиксировал локальный максимум, впервые с середины января превысив отметку 25,4 тыс. пунктов. В то же время европейский финансовый сектор скорректировался на 1,7% из-за опасений вокруг краха британской ипотечной компании Market Financial Solutions. В лидеры роста вышли E.on, акции которой вернулись на 15-летний максимум на новости о планах инвестировать 48 млрд евро в энергосети к 2030 году, а также Puma (+10%), чей убыток за год оказался меньше ожиданий рынка. В аутсайдерах из-за слабого прогноза руководства в отношении EBITDA оказался немецкий дилер подержанных машин Auto1 Group (-18,2%).

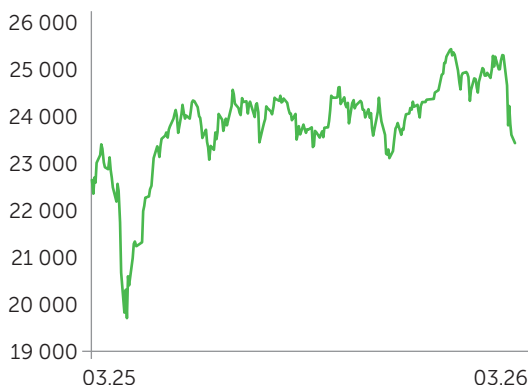
Со 2 по 6 марта DAX опустился до трехмесячных минимумов. Эта неделя оказалась для рынка акций Германии худшей с апреля прошлого года. Давление на котировки оказала резкая эскалация ситуации на Ближнем Востоке. После гибели аятоллы Хаменеи Иран ответил ударами по американским базам в Персидском заливе. На этом фоне нефть марки Brent взлетела до 19-месячного пика, газ в Европе подорожал на 50% ввиду прекращения поставок СПГ из Катара. Транспортировка грузов через Ормузский пролив практически остановилась. Для зависимой от импорта энергоносителей немецкой экономики это усиливает риск стагнации. Банковский сектор Европы за первые двое торгов указанного периода обвалился на 7%. Акции Lufthansa просели на 5,2%, а индекс промышленных компаний упал на 3,6%. После сообщения NYT о готовности Ирана к переговорам с ЦРУ 5 марта DAX прибавил 1,7%, но на следующий день распродажи возобновились. В конце недели давление на котировки усилилось из-за публикации слабого отчета по рынку труда США за февраль. Среди аутсайдеров этого периода оказалась Beiersdorf, рухнувшая на 20% после понижения прогноза маржи. Котировки Adidas упали на 3,6% после публикации гайденса в отношении прибыли на 2026 год, который оказался осторожней средних ожиданий рынка. Свое влияние на динамику

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	20.02.26	06.03.26	
DAX Index	25 260,69	23 591,03	-6,6%
DB1 GR Equity	218,70	242,10	10,7%
G24 GR Equity	70,40	74,35	5,6%
RWE GR Equity	51,70	52,54	1,6%
SAP GR Equity	172,04	173,42	0,8%
EOAN GR Equity	18,56	18,68	0,6%
DTE GR Equity	32,71	32,71	0,0%
HNR1 GR Equity	250,40	250,00	-0,2%
ZAL GR Equity	20,76	20,19	-2,7%
MUV2 GR Equity	541,20	525,40	-2,9%
FME GR Equity	41,44	39,58	-4,5%
SY1 GR Equity	75,62	72,22	-4,5%
SHL GR Equity	42,31	40,35	-4,6%
DTG GR Equity	42,64	40,34	-5,4%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



биржевых инструментов оказал прогноз Morgan Stanley, предполагающий, что ЕЦБ воздержится от снижения ставок в 2026 году из-за инфляционных рисков. Инвестсообщество при этом оценивает в 40% вероятность ужесточения монетарных условий.

Ключевые макропубликации ближайших двух недель. 17 марта институт ZEW представит индекс экономических настроений за март (консенсус: 55 пунктов, февраль: 58,3). 20 марта выйдут февральские данные цен производителей (PPI) (консенсус: -3,1% г/г и -0,3% м/м). 24 марта S&P опубликует предварительные индексы деловой активности (PMI) за март (консенсус для композитного PMI: 52 пунктов, для производственного: 50,7, для сервисного: 52,5; февраль: 53,2, 50,9 и 53,5 соответственно). 25 марта выйдет индекс делового климата Ifo в Германии за март (консенсус: 89,1 пункта, февраль: 88,6). 26 марта GfK опубликует индекс потребительской уверенности в Германии на апрель (март: -24,7 пункта).

Важные новости

- **Предварительные данные фиксируют замедление инфляции в Германии.** По первоначальной оценке, рост цен в феврале составил 1,9% г/г после 2,1% месяцем ранее при консенсусе 2%. Основной вклад в этот результат внесло замедление продовольственной инфляции с 2,1% до 1,1% и удешевление энергоносителей на 1,9%. Базовая инфляция осталась на уровне 2,5%, а рост цен на услуги, как и в январе, составил 3,2%.
- **В январе в Германии резко сократился объем промышленных заказов.** Показатель обвалился на 11,1% м/м при средних ожиданиях на уровне 4,3%. Это оказалось первым снижением с августа 2025-го. Основной причиной такой динамики стала декабрьская высокая база: за этот месяц объем заказов промышленно-сти увеличился на 6,5% м/м благодаря крупным контрактам на металлоизделия, которые в январе скорректировались на 39,4%. Спрос на продукцию машиностроения упал на 13,5%, на основные металлы — на 15,1%. В уверенном плюсе были только заказы в автопроме, увеличившиеся на 10,4%. Без учета крупных контрактов снижение показателя составило лишь 0,4%.
- **Lufthansa представила сильные результаты за 2025 год.** Авиаперевозчик сгенерировал рекордную выручку, а его операционная прибыль выросла на 20% г/г. Руководство компании прогнозирует значительное повышение прибыли в 2026 году, хотя отмечает риски, связанные с ситуацией на Ближнем Востоке. Дивиденд предложен на уровне 0,33 евро на акцию (+10% г/г).

Ожидания и стратегия

Индекс DAX недавно отскочил от важной горизонтальной поддержки на уровне 23 тыс. пунктов. Основным сценарием на ближайшие две недели считаем консолидацию в диапазоне 23–24,4 тыс. пунктов. В случае обострения конфликта на Ближнем Востоке и углубления энергетического кризиса новой поддержкой для бенчмарка может стать уровень 21,9 тыс.

Инвестиционная идея

SAP SE. Акции по акции

Ценные бумаги SAP в результате коррекции достигли привлекательных уровней для входа в лонги

Причины для покупки

- **Коррекция на публикации отчета.** Акции SAP негативно отреагировали на зафиксированный в квартальной отчетности, вышедшей в конце января, рост портфеля заказов на облачные услуги только на 25% при собственном гайденсе 26%. Гендиректор корпорации объяснил эту динамику затянувшимися переговорами и общей макроэкономической неопределенностью, отметив, впрочем, что проблем со спросом со стороны клиентов нет. Фундаментальные показатели SAP остаются устойчивыми. В прогноз на 2026 год менеджмент закладывает рост выручки на 12–13% без учета колебаний валютных курсов, при увеличении доходов от облачных сервисов на 23–25% и свободном денежном потоке 10 млрд евро. Еще одной причиной недавней коррекции стали опасения по поводу внедрения ИИ-решений взамен традиционного ПО, но для бизнеса SAP характерны широкая интеграция и разветвленные цепочки поставок, что обеспечивает мощную защиту ее стабильности.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Бумаги SAP находятся в покрытии у 32 инвестбанков, из которых 27, в том числе Citi (таргет: 225 евро), UBS (таргет: 205 евро), Morgan Stanley (таргет: 240 евро) и Bernstein (таргет: 273 евро), дают рекомендацию «покупать». Четыре банка советуют держать акции эмитента и лишь один предлагает продавать. Средняя целевая цена — 242,1 евро.
- **Техническая картина.** Акции SAP находятся в боковике с начала февраля, для выхода из этого режима нужен пробой уровня 180 евро, после чего возможен рост до 190–200 евро.

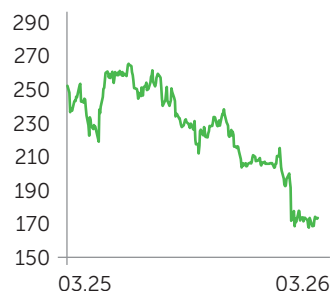


Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	SAP
Текущая цена	€165,4
Целевая цена акций	€190
Потенциал роста	14,87%

Динамика акций SAP





Рынок Армении

Взвешенный подход

Локальные бумаги консолидировались на неоднозначном внешнем фоне и смешанной макроэкономической статистике

С 23 февраля по 9 марта в условиях неоднозначного макроэкономического фона и возросшей глобальной неопределенности акции **АСВА Bank (ACBA)** торговались в боковике, котировки **Telecom Armenia (AMTL)** также консолидировались, потеряв незначительные 0,3%.

Ценовой индекс трехлетних корпоративных драмовых облигаций повысился на 0,2%, что привело к снижению доходностей до уровней месячной давности.

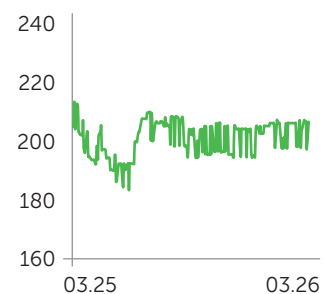
Вооруженное противостояние на Ближнем Востоке и рост цен на нефть формируют для Армении, как нетто-получателя энергоносителей, **выраженные риски** импортируемой инфляции и замедления экономического роста, в том числе из-за потенциального удорожания логистики и производственных издержек. Инфляция, превышающая цель ЦБ, и усиление проинфляционных рисков формируют вероятность повышения ставок в краткосрочной перспективе.

Драм в паре с долларом США за рассматриваемый период **вырос на 0,5%**. В случае продолжения ралли на рынке энергоносителей волатильность курса нацвалюты может усилиться.

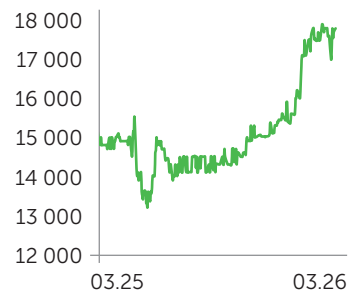
Новости экономики

- **Потребительская инфляция в Армении в феврале составила 4,3% г/г** при прогнозе **3,9%**. Сильнее всего подорожали алкогольная и табачная продукция (+10,3% г/г и +1,7% м/м), а также продукты питания (+6,5% г/г и +1% м/м). Также повысились цены на услуги в сфере образования (+8,3% г/г) и здравоохранения (+4,5% г/г). Рост цен превысил целевой диапазон ЦБ (3% +/- 1 п.п.), несмотря на охлаждение экономической активности. На этом фоне и под влиянием внешних проинфляционных факторов усиливается вероятность ужесточения монетарной политики.
- **Внешнеторговый оборот в январе упал на 12% г/г и 49,2% м/м.** Экспорт сократился на 13,5% г/г и 55% м/м, импорт — на 11,2% г/г и 45,2% м/м. Эта динамика была обусловлена уменьшением объемов реэкспорта (в частности, драгоценных металлов и камней), который в декабре 2025 года показал неожиданный скачок.
- **Индекс экономической активности в январе повысился на 7,6% г/г.** При этом показатель снизился на 48,3% м/м, что было вызвано охлаждением всех ключевых компонентов индекса. Основное давление

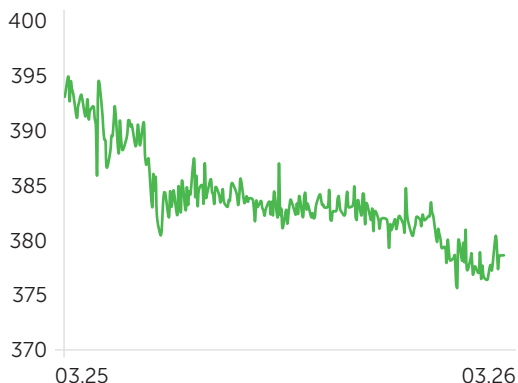
Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



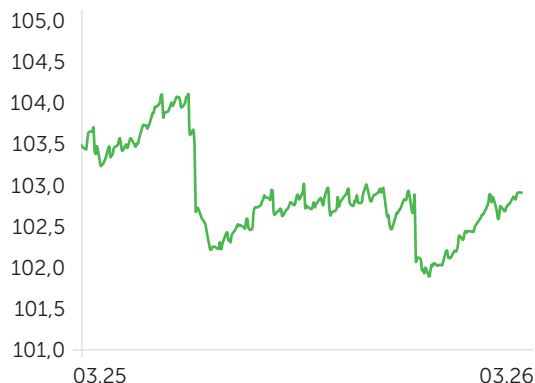
Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



на бизнес-активность оказали замедление роста производства (с 38,6% до 10,6% г/г, что вылилось в спад на 56,7% м/м), торговли (с 3,2% до 0,7%) и объемов строительства (с 20,5% до 18,7% г/г, -86,6% м/м).

- **S&P Global Ratings отметил внешний буфер устойчивости Армении** на фоне роста международных резервов, которые в январе достигли рекордных \$5,2 млрд (+57,6% г/г). Отметим, что в целом S&P Global Ratings оценивает риски для финансовой стабильности страны как умеренные, прогнозируя инфляцию в 2026-м около 3,2% годовых. Ее замедлению будет способствовать уменьшение экономической активности. Ориентир S&P Global в отношении роста экономики Армении на текущий и следующий год — 5,3% и 4,8% соответственно.

Новости компаний

- **АСБА Bank (АСБА) объявил о публичном размещении пятилетних облигаций, номинированных в драмах на сумму 10 млрд, с купонной доходностью 10,25% годовых**, купонными выплатами дважды в год. Дата погашения облигаций — 23 февраля 2031 года.

Ожидания на предстоящие две недели

С 13 по 23 марта внимание участников фондового рынка Армении будет сосредоточено на решении Центрального банка. На наш взгляд, регулятор сохранит ставку рефинансирования на уровне 6,5%, так как отмеченное ускорение роста цен может оказаться разовым, а не структурным. Однако на фоне внешних проинфляционных факторов не исключено и ужесточение монетарной политики. Также могут выйти в свет обновленные данные по опубликованным ранее показателям.

Важное значение для рынка будут иметь февральские данные индекса экономической активности (мы не ожидаем существенных сюрпризов), а также статистика промпроизводства, импорта и экспорта, волатильность которых в последние месяцы была повышенной. Эти релизы позволят точнее оценить состояние внутреннего спроса и внешней торговли, скорректировав ориентиры в отношении инфляции и параметров монетарной политики.





Рынок ОАЭ

Черные лебеди против «быков»

Развязывание вооруженного конфликта в ближневосточном регионе привело к рекордному обвалу котировок акций Эмиратов

С 24 февраля по 10 марта фондовые площадки ОАЭ захлестнула беспрецедентная волна распродаж, спровоцированная военной операцией США и Израиля против Ирана и его ответными ракетно-дроновыми ударами. Индекс **Dubai Financial Market (DFM)** обвалился на 12%, до 5867 пунктов, **Abu Dhabi Securities Exchange (ADI)** упал на 6%, до 9997. Для сравнения: S&P 500 за рассматриваемый период скорректировался лишь на 1,6%, до 6781 пункта.

В первые два торговых дня марта биржи ADX и DFM были закрыты по решению Управления по ценным бумагам и сырьевым товарам (SCA). В ходе сессии 4 марта был установлен временный лимит снижения цены в 5%, чтобы ограничить панические распродажи. При этом цена на нефть марки Brent выросла на 23,8% — с \$71 до \$88 за баррель из-за рисков перебоев в поставках по Ормузскому проливу.

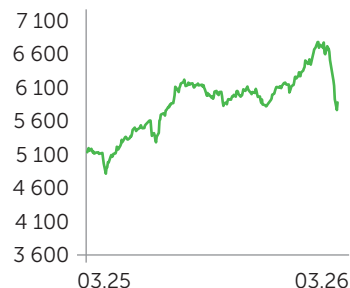
В лидерах снижения оказался сектор недвижимости (-20,57%). Акции Emaar Properties, Aldar Properties и Emaar Development обвалились на 25,44%, 24,6%, и 21,08% соответственно. Подтверждение руководством Aldar Properties 6 марта продолжения непрерывной операционной деятельности в ОАЭ подтвердило уверенность в устойчивости бизнес-моделей крупных девелоперов.

Котировки поставщиков товаров второй необходимости (Consumer Discretionary) в среднем опустились на 14,15%.

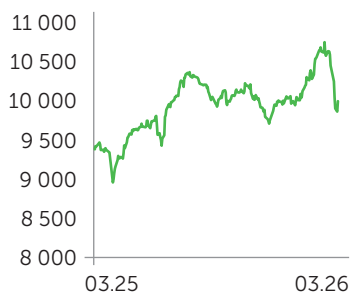
Акции Parkin Company, оператора общественных парковок Дубая, чья выручка непосредственно зависит от пассажиропотока и трафика в торговых центрах и аэропортах, обвалились на 21,44%. Закрытие воздушного пространства над ОАЭ, отмена более 11 тыс. рейсов в регионе и переход на дистанционную работу и обучение резко снизили автомобильный трафик в городе. На этом фоне под вопросом оказались ближайшие операционные прогнозы компании. При этом она отчиталась за 2025 год ростом выручки на 42,9% г/г при увеличении чистой прибыли на 47,7% г/г.

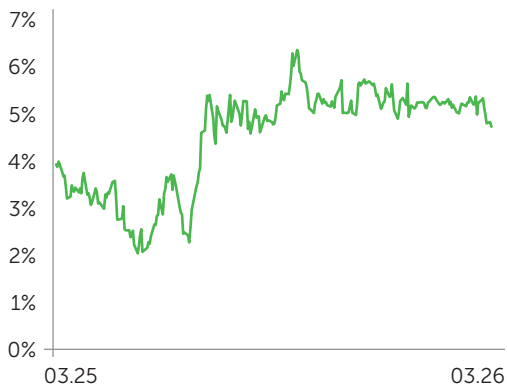
Промышленный сектор скорректировался вниз на 11,75%. Ценные бумаги Air Arabia на фоне упомянутых проблем с авиаперевозками рухнули на 22,46%. Котировки энергетической отрасли опустились на 4,46%, несмотря на резкий рост нефтяных котировок: инвесторы фиксировали прибыль в акциях ADNOC Gas (-4,07%) и ADNOC Drilling (-3,82%).

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 на конец первой декады марта снизилась на 47 б.п., до 4,72%, из-за активного бегства от риска. Трежерис США выросли на 9 б.п., и спред между этими бумагами сократился до 49 б.п. Данная динамика отражает приток ликвидности в государственные долговые инструменты.

Новости экономики

- Участники соглашения ОПЕК+, в которое входят ОАЭ,** согласовали увеличение добычи на 206 тыс. баррелей в сутки с апреля с учетом «устойчивых глобальных экономических перспектив и низких запасов нефти». Однако начало военных действий в Иране радикально изменило баланс рисков: транзит танкеров через Ормузский пролив сократился до 4 судов в сутки при среднем количестве 24. По оценкам J.P. Morgan, при полном прекращении грузоперевозок по этому маршруту рынок недосчитается 4,7 млн баррелей нефти в сутки. На этом фоне цена на Brent поднималась выше \$100, однако скорректировалась до \$88 к 10 марта.
- Глава Центробанка ОАЭ 5 марта заявил о высочайшем уровне устойчивости регионального финсектора.** Коэффициент достаточности капитала для банков Эмиратов составляет 17%, коэффициент покрытия ликвидности превышает 146,6%, совокупные активы банковского сектора оцениваются в 5,42 трлн дирхамов (\$1,48 трлн). Банки, финансовые и страховые компании продолжают работать в штатном режиме, как и цифровые платформы и платежная система. Fitch подтвердило, что банковские системы стран GCC «хорошо защищены буферами» от кредитных рисков, связанных с вооруженным конфликтом, если он продлится около месяца. Однако агентство предупредило, что длительный ущерб энергетической инфраструктуре или затяжные боевые действия могут оказать давление на суверенные рейтинги и, следовательно, на рейтинги банков. S&P Global Ratings понизило прогноз реального роста ВВП ОАЭ на 2026–2027 годы с 4,2% до 2,5% из-за потенциального влияния конфликта на туризм и инвестиционные потоки.
- Индекс деловой активности (PMI) в нефтефтяном секторе за февраль поднялся с январских 54,9 пункта до 55** — максимума за 12 месяцев, сигнализируя о позитивном тренде в этом сегменте экономики. Рост новых заказов ускорился на фоне спроса в туристической индустрии, электронной коммерции, а также в сфере ИИ. Рост занятости стал максимальным с ноября. Инфляция издержек замедлилась до минимума с октября благодаря снижению цен на топливо. PMI Дубая составил 54,6 после 55,9 в январе, однако рост по-прежнему оценивается как «сильный». Влияние вооруженного конфликта на макроэкономические показатели отразится в данных за март и апрель.



Новости компаний

- **Emaar Properties (DFM: EMAAR)** отчиталась за январь и февраль ростом продаж недвижимости в ОАЭ на 118% г/г, до \$4,68 млрд, что сигнализирует о продолжении уверенного позитивного тренда, зафиксированного в годовом отчете, вышедшем в середине февраля. Таким образом, глубокая коррекция последних двух недель была обусловлена только внешнеполитическими факторами и не имеет под собой фундаментальных оснований.
- **International Holdings Company учредила Judan Financial (ADX: IHC)** — холдинг финансовых услуг с использованием ИИ-решений, который будет управлять активами на сумму более \$237 млрд. 9 марта Judan объявила о первой стратегической сделке — приобретении 50,1% в Alpha Wave Global, американской управляющей компании с \$29 млрд AUM и портфелем инвестиций в SpaceX (крупнейшая позиция), Anthropic, OpenAI, Cerebras и другие активы. Цель — развитие ИИ-нативного сегмента страхования жизни в США и расширение глобального присутствия ИHC в сфере финансовых услуг. Акции IHC за последние две недели снизились лишь на 0,4%, что отражает защитный характер конгломерата и позитивную оценку стратегии глобальной экспансии.

Ожидания на предстоящие две недели

Заявление президента США Дональда Трампа о возможном скором завершении конфликта с Ираном привело к частичному восстановлению индексов фондового рынка ОАЭ (DFM: +2%; ADX: +1,4%), однако продолжающиеся атаки сдерживают потенциал отскока. Авиационное сообщение остается ограниченным: большинство международных авиакомпаний продлили приостановку рейсов в ОАЭ и обратно до середины марта. Восстановление полноценного пассажиропотока станет ключевым индикатором стабилизации ситуации в регионе.

ОПЕК+ 5 апреля проведет заседание, на котором решение по объемам добычи должно быть скорректировано с учетом фактической ситуации на рынке. Фундаментальные риски смещены в сторону снижения котировок углеводородного сырья на долгосрочном горизонте. Повышение лимитов добычи в рамках соглашения усиливает давление на нефтяные цены, а военная операция в ближневосточном регионе вызвала лишь их краткосрочный взлет. Запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР и Китае оцениваются примерно 3,6 млрд баррелей. Из резервов может высвободиться около 15 млн баррелей ежедневно, что позволяет в перспективе нескольких месяцев замещать выбывающие объемы из Персидского залива.

Из-за существенного воздействия факторов неопределенности высокая волатильность на фондовых площадках Эмиратов в ближайшие недели сохранится. Защитные сектора (телекоммуникации, коммунальные услуги, потребительские товары первой необходимости) могут демонстрировать относительную устойчивость, тогда как акции девелоперов и авиакомпаний останутся наиболее чувствительными к новостному потоку. Мощная капитальная база банковского сектора и подтверждение их рейтингов со стороны S&P Global и Fitch создают основу для сохранения финансовой стабильности даже при развитии сценария затяжного противостояния.



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Broker доступен в Aitu

Freedom Broker подключился к национальному мессенджеру Aitu, расширив цифровые каналы взаимодействия с клиентами. Теперь пользователи Aitu SuperApp могут обращаться в компанию напрямую через бизнес-чат, введя в поиске Freedom Broker или перейдя по QR-коду.



Коммуникация выстроена по принципу гибридной модели: на первом этапе к диалогу подключается интеллектуальный бот, который оперативно обрабатывает типовые запросы. Если вопрос требует дополнительной помощи или клиент запрашивает консультацию специалиста, обращение автоматически переводится на операторов Freedom Broker. В чате доступны текстовые сообщения, а также отправка и получение файлов в обе стороны.

Интеграция с Aitu SuperApp стала очередным шагом Freedom Broker в построении омниканальной модели обслуживания и цифровой инфраструктуры, ориентированной на удобство клиентов.

Freedom Finance Global подвел итоги года

Чистая прибыль холдинга за 2025 год сократилась на 33,5% к прошлогоднему результату (г/г) 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%.

Активы Freedom Finance Global за ушедший год увеличились на 11,8% г/г, до \$295,8 млн, благодаря росту на 206% г/г объема денежных средств и их эквивалентов на счетах компании. 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 компании по состоянию на 31 декабря 2025 года вырос на 248% г/г, достигнув \$369,1 млн в результате повышения нераспределенной прибыли. 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).



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

