

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Казахстан

Опора на
собственные силы

Узбекистан

Островок стабильности

Германия

Под давлением извне

Армения

Макроэкономика
в фокусе

ОАЭ

Зона высокого
давления

Фондовый рынок США

Очевидное невероятное

Расширение и углубление коррекции на фондовых площадках
сопровождалось нетипичной динамикой разных групп активов



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. Очевидное невероятное	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. К деглобализации во всеоружии	4
Актуальные тренды. Обзор на 23 марта	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея. Everus Construction Group. Энергия для ИИ... ..	13
Текущие рекомендации по акциям	15
Оptionная идея. LONG CALL ON IBIT	16
IPO AEVEX. Летная погода	17
Рынок Казахстана. Опора на собственные силы	18
Рынок Узбекистана. Островок стабильности	20
Рынок Германии. Под давлением извне	22
Инвестиционная идея. Heidelberg Materials. Ставка на стройку	24
Рынок Армении. Макроэкономика в фокусе	25
Рынок ОАЭ. Зона высокого давления	27
Новости Freedom Holding Corp.	30
Контакты	31



Фондовый рынок США

Очевидное невероятное

Расширение и углубление коррекции на фондовых площадках сопровождалось нетипичной динамикой разных групп активов

По состоянию на 24.03.2026

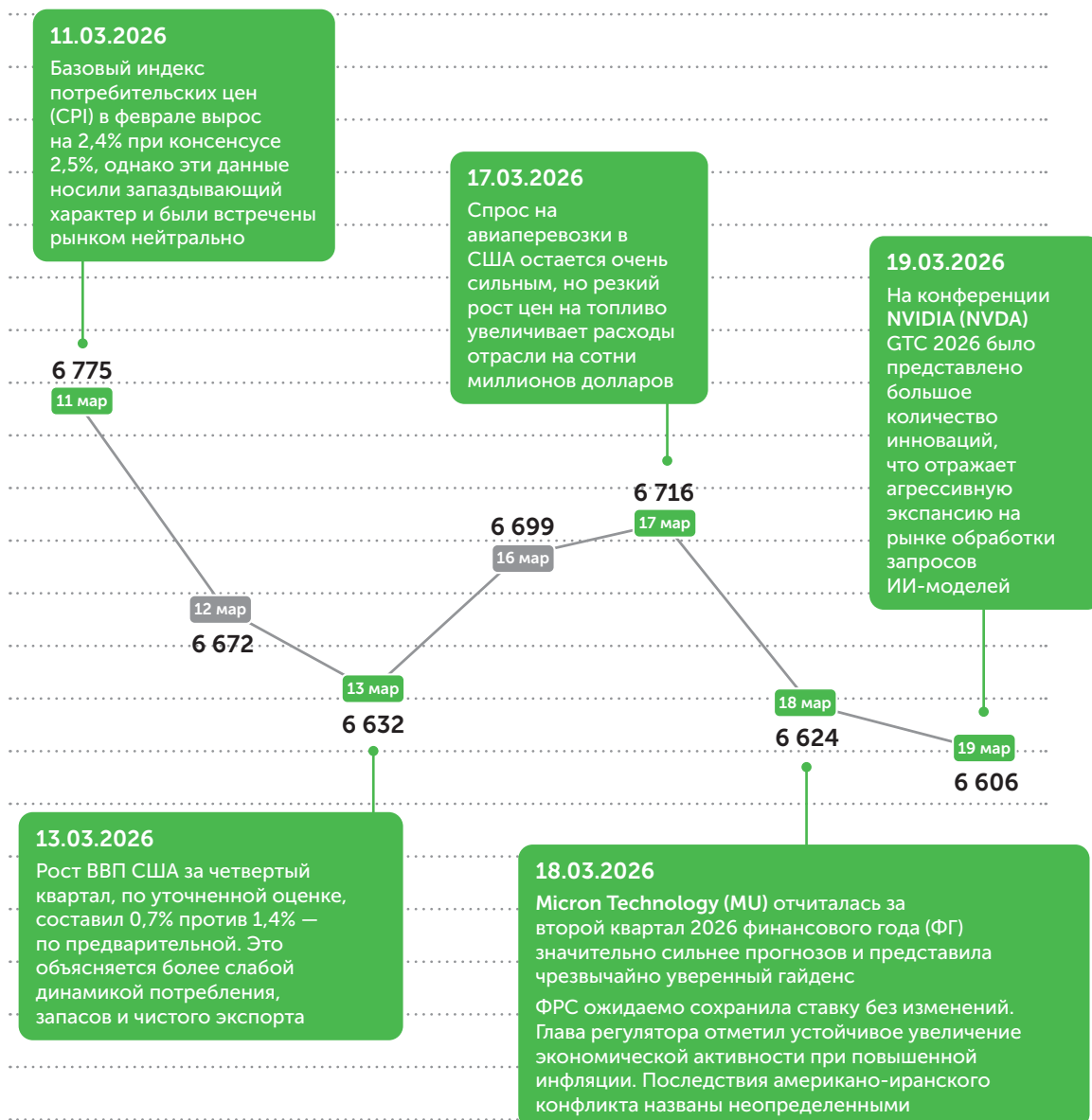


Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-2,07%	-5,93%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	-1,96%	-4,39%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-2,26%	-8,10%
UUP	Доллар	-0,75%	2,18%
FXE	Евро	1,21%	-1,95%
XLF	Финансовый сектор	0,39%	-6,50%
XLE	Энергетический сектор	2,79%	8,07%
XLI	Промышленный сектор	-1,81%	-8,78%
XLK	Технологический сектор	-1,10%	-3,97%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-4,92%	-3,63%
XLV	Сектор здравоохранения	-2,98%	-7,33%
SLV	Серебро	-15,37%	-19,71%
GLD	Золото	-10,30%	-11,79%
UNG	Газ	-1,98%	3,16%
USO	Нефть	1,28%	50,19%
VXX	Индекс страха	2,48%	26,79%
EWJ	Япония	-2,59%	-11,23%
EWU	Великобритания	-3,26%	-8,72%
EWG	Германия	-4,12%	-13,81%
EWQ	Франция	-2,62%	-12,58%
EWI	Италия	-2,65%	-10,76%
GREK	Греция	-1,55%	-11,99%
EEM	Страны БРИК	-2,04%	-10,75%
EWZ	Бразилия	-1,21%	-10,95%
RTSI	Россия	-4,72%	-5,86%
INDA	Индия	-3,06%	-12,79%
FXI	Китай	-2,98%	-9,40%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (11.03.2026 — 18.03.2026)





Самое главное

К деглобализации во всеоружии



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

С приходом Дональда Трампа на пост президента США в 2025 году многие заметили ускорение развития тренда на многополярность. Этот процесс продолжает ускоряться на фоне военной операции в Венесуэле, а также под влиянием разговоров о покупке/захвате Штатами Гренландии, но критическим драйвером в этом плане стала военная операция в Иране. Среди ее потенциальных последствий закрытие на месяцы грузоперевозок по Ормузскому проливу, через который осуществляется около 20% нефтегазового экспорта в мире. В текущем году можно говорить об устойчивости тренда глобальной фрагментации: Трамп выступает первичным катализатором многих событий, однако запущенные им процессы обретают собственную динамику и продолжают уже независимо от его действий. Эти факторы необходимо учитывать инвесторам при формировании портфелей, определенную долю в которых стоит отвести под оборонный сектор.

Глобальные военные расходы стабильно росли в последние годы и в 2024-м достигли \$2,7 трлн. В 2027-м Трамп предлагает увеличить бюджет Пентагона на 50%, до \$1,5 трлн. Все 32 входящих в НАТО государства также повышают военные расходы, целевой ориентир по ним поднят до 3,5% ВВП к 2035 году. Европа после десятилетий недофинансирования, в результате чего дефицит оценивается примерно в \$985 млрд, запустила программу Rearm Europe объемом \$930 млрд. Германия выделила на оборону \$125 млрд в 2026-м (+25% г/г), а к 2029 году эта сумма, по плану, должна приблизиться к \$185 млрд. С учетом текущих трендов к 2030-му глобальные военные расходы превысят \$3,5 трлн.

На этом фоне котировки **iShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ITA)** с начала года к 24 марта поднялись более чем на 4% при почти таком же снижении S&P 500. Это произошло не только из-за спекуляций вокруг геополитического фона, но и по фундаментальным причинам. **Northrop Grumman (NOC)** отчиталась о рекордном портфеле заказов на сумму \$95,7 млрд и росте международных продаж на 20%. **RTX Corporation (RTX)** дала прогноз выручки на уровне \$96,3 млрд (+5% г/г), который может оказаться консервативным. Пять крупнейших подрядчиков совокупно увеличат капзатраты на 38% в этом году.

Наибольшую диверсификацию обеспечат инвестиции в упомянутый **iShares U.S. Aerospace & Defense ETF (ITA)**, в который входят компании с крупной капитализацией. Также привлекательно выглядят вложения в **SPDR S&P Aerospace & Defense ETF (XAR)**, с более широкой экспозицией на средние по размеру компании. Для ставки на «новую оборонку»: дроны, ИИ, кибербезопасность — подойдет **Global X Defense Tech ETF (SHLD)**. Компании из фонда показали рост прибыли 29% г/г, что почти вдвое быстрее, чем по S&P 500. Для экспозиции на европейский регион рекомендуем **Themes Transatlantic Defense ETF (NATO)** или **Select STOXX Europe Aerospace & Defense ETF (EUAD)**.

Безусловно, котировки перечисленных инструментов поднялись достаточно высоко после сильного ралли, поэтому заходить в позиции лучше на коррекциях. Однако именно долгосрочная природа контрактов и стратегическая необходимость перевооружения делают сектор устойчивым к политическим циклам и заслуживающим постоянного места в портфеле.



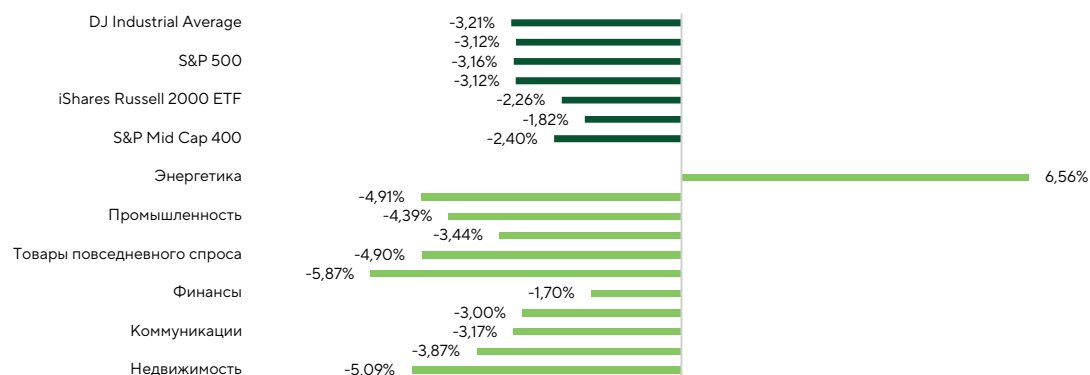


Актуальные тренды

Обзор на 23 марта

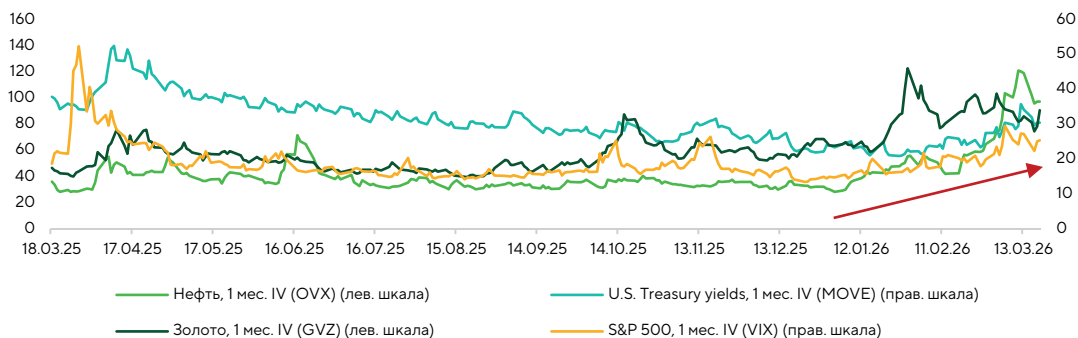
Глобальная картина

В последние две недели давление на рынок акций США сохранилось, несмотря на отдельные попытки восстановления. Все ключевые фондовые индексы завершили период в отрицательной зоне. S&P 500 и Dow Jones потеряли по 3,2% каждый, NASDAQ 100 упал на 3,1%. При этом Russell 2000 снизился на 2,3%, а S&P Small Cap 600 — лишь на 1,8%. Показатель широты рынка, который определяется долей компании с доходностью выше 0%, продолжил сокращаться и составил 17,3% (-19,2 п.п.) по индексу S&P 500. Это означает, что снижение котировок начинает носить более широкий характер. Негативную динамику продемонстрировали 417 эмитентов индекса при медианном снижении на 3,6%.



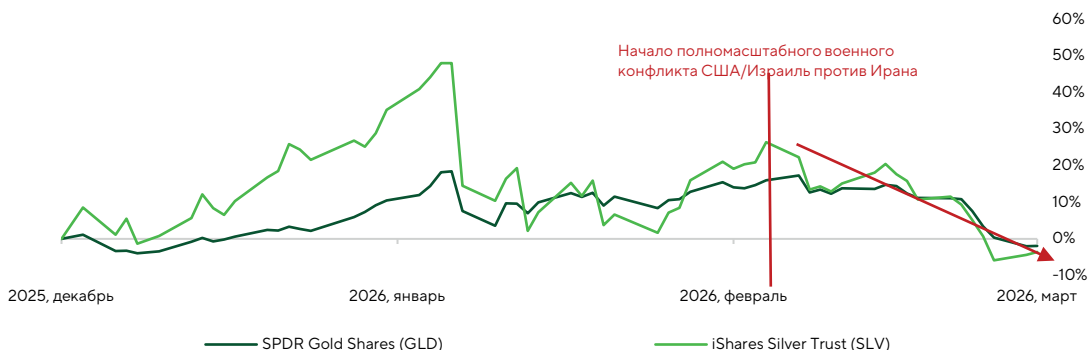
Доходность бенчмарк-индексов и секторов S&P 500 за двухнедельный период.
Источники: FactSet, Freedom Broker

В плюсе остались лишь энергетические компании: рост сектора за рассматриваемый период составил 6,6%. Интерес покупателей к нему объясняется геополитической премией в ценах на нефть, даже несмотря на ее высокую волатильность. Консенсус-прогноз в отношении EPS этой отрасли по итогам 2026 года постепенно сдвигается вверх. До начала военной операции против Ирана рынок закладывал снижение прибыли на акцию на 0,1% г/г, а теперь ждет роста на 5,1%. При отсутствии признаков коррекции и отката к исторически средним уровням в ценах на нефть можно рассчитывать на продолжение роста акций энергетических компаний. 23 марта рынок продемонстрировал локальный отскок на заявлениях президента США Дональда Трампа о продуктивных переговорах с Ираном и приостановке ударов по его энергетической инфраструктуре сроком на пять дней. S&P 500 в этот день закрылся ростом на 1,2%, а Brent обвалилась на 9,5%. Закладывание в цены рыночных активов фактора деэскалации в моменте поддержало спрос на рискованные активы. Тем не менее большинство биржевых игроков сохраняют сдержанность, а рынок по-прежнему характеризуется высокой амплитудой колебаний котировок различных активов. Одновременно растет ожидаемая волатильности (IV) в акциях, облигациях, сырьевых товарах и даже в таких традиционных защитных инструментах, как драгоценные металлы. Это сигнализирует о переходе рынка в более напряженный режим, при котором риски носят системный характер. В таких условиях усиливается синхронизация движений между активами и их корреляция, а также разрушается эффект диверсификации. Инструменты, которые в обычных рыночных условиях компенсируют движения друг друга, начинают идти в одном направлении. На этом фоне возрастает вероятность экстремальных событий, поэтому требуется более осторожное позиционирование с акцентом на ликвидность и прямые инструменты хеджирования.



Динамика ожидаемой кросс-рыночной волатильности.
Источники: FactSet, Freedom Broker

Отдельного внимания заслуживает динамика драгоценных металлов, которые за последние две недели продемонстрировали существенное снижение. Золото и серебро скорректировались на 14,5% и 20,2% соответственно. Подобная динамика на первый взгляд выглядит нетипичной, учитывая как геополитическую напряженность, так и нарастающее инфляционное давление.



Нормализованная доходность золота (GLD) и серебра (SLV) за последние 3 месяца.
Источники: FactSet, Freedom Broker

Однако, по нашему мнению, текущая реакция рынка объясняется сочетанием нескольких факторов. Военная операция против Ирана стала лишь косвенным катализатором распродажи. Ключевую роль сыграли факторы ликвидности и ребалансировки портфелей. В марте был зафиксирован значительный отток средств из золотых ETF. Дополнительное давление оказало ужесточение требований к маржинальному обеспечению от CME в начале года, что ранее способствовало формированию шорт-сквиза. На фоне ралли в энергетическом секторе часть инвесторов перераспределила капитал в нефть. В то же время рост доходностей казначейских облигаций США и ожидания ужесточения денежно-кредитной политики повысили привлекательность долговых инструментов, усилив отток средств из золота.

Сокращение запасов золота на биржах в США и Китае указывает на устойчивый спрос на физический актив. Мы видим два сценария развития ситуации:

- Затяжной конфликт в Иране усиливает проинфляционные риски, что поддерживает спрос на золото, как защитный актив.
- Завершение военной операции приводит к усилению роли ЦБ в формировании спроса на золото, его котировки поддерживают также слабый доллар и высокий интерес со стороны розничных инвесторов.

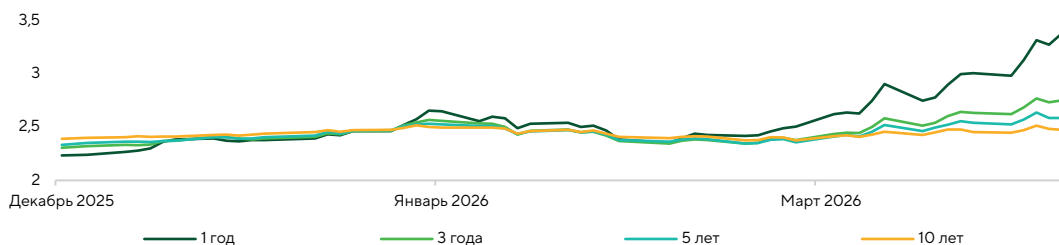


В обоих случаях долгосрочная инвестиционная привлекательность золота сохраняется, несмотря на краткосрочную волатильность.

На макроэкономическом фронте в центр внимания инвесторов в прошедшие недели вернулась денежно-кредитная политика в США. На заседании FOMC, состоявшемся 17-18 марта, ставка ФРС ожидаемо была оставлена в диапазоне 3,5–3,75% годовых. За это решение проголосовали все члены комитета. В заявлении по итогам заседания отмечено, что имеющиеся показатели свидетельствуют об устойчивом росте экономической активности при медленных темпах увеличения числа рабочих мест, стабильной безработице и несколько повышенной инфляции. Регулятор также указал на неопределенность в отношении экономических перспектив, которую усиливают события на Ближнем Востоке.

Фокус рынка

Влияние взрывного роста цен на нефть рассматривается как значимый проинфляционный фактор, что вызывает повышенную обеспокоенность инвесторов. Ожидаемая (закладываемая в свопы) инфляция на горизонте года за минувшие две недели достигла 3,4% (+64 б.п.), подросли и ориентиры в перспективе трех и пяти лет, но долгосрочные инфляционные предпосылки остаются заякоренными. По нашему мнению, в ближайшие несколько недель инвестсообщество будет сфокусировано на оценке потенциального распространения инфляции в различные сферы экономики, что повлияет на долгосрочные инфляционные ожидания, изменения которых будут остро восприниматься рынком.



Ожидаемая инфляция исходя из свопов на инфляцию на горизонтах 1, 3, 5, 10 лет

Источники: FactSet, Freedom Broker

Повышение краткосрочных инфляционных ожиданий вкупе с более консервативным пересмотром ориентиров по ставке ФРС не повлияло на прогнозы экономики и EPS индекса S&P 500 на текущий и следующий год. Это указывает на сохранение уверенности участников рынка в том, что экономика совместно с корпоративным сегментом сохраняет устойчивость к внешним шокам.

Инвестсообщество продолжит пристально следить за развитием ситуации на Ближнем Востоке и динамикой цен на энергоресурсы. При текущей конъюнктуре лучшим подходом будет анализ потенциальных сценариев. Ситуация вокруг Ормузского пролива формирует широкий диапазон прогнозов для нефтяного рынка и глобальной экономики — от краткосрочного шока до полноценного режима «разрушения спроса». Ключевым фактором остается длительность блокировки этого канала поставок. Именно она определяет, будет ли рынок жить за счет запасов или перейдет к жесткой адаптации через цены.

Наш базовый сценарий предполагает, что Ормузский пролив будет разблокирован через один-два месяца. Выпадающее предложение в размере около 11–13% мирового потребления частично компенсируется перенаправлением потоков и использованием стратегических и коммерческих запасов. При таком развитии событий рынок нефти столкнется с временным дефицитом, а цены, которые ненадолго достигнут \$100–130 нормализуются по мере восстановления логистики. Влияние на экономику в этом случае ограничено: инфляционный импульс носит краткосрочный характер, глобальный рост остается устойчивым.

В альтернативный прогноз, при котором морские грузоперевозки на Ближнем Востоке будут затруднены в течение более трех месяцев, закладываем принципальное изменение рынка. Несмотря на наличие значительных стратегических запасов (около 8,2 млрд баррелей), их использование ограничено как технически, так и политически. Даже с учетом роста добычи вне региона дефицит предложения достигает 6–7 млн баррелей в сутки на горизонте полугода. Это означает, что рынок постепенно исчерпывает возможности «мягкой» компенсации. На этом этапе включается механизм ценового давления. При низкой эластичности спроса (около -0,1) даже частичный дефицит приводит к повышению цен на нефть до \$130–150. Ралли усиливается в момент, когда запасы перестают покрывать дефицит. В этом случае рынок переходит к логике «разрушения спроса». Цена должна вырасти настолько, чтобы принудительно сократить потребление на величину выпавшего предложения. С учетом структуры глобального спроса основной удар приходится на чистых импортеров — страны ОЭСР, Китай и остальную Азию. Именно они будут вынуждены снижать потребление через замедление роста экономики, перераспределение ресурсов и повышение издержек.

Экстремальный сценарий допускает скачок нефтяных котировок выше \$200, что сопровождается ускорением инфляции, замедлением роста ВВП и ужесточением денежно-кредитной политики. Таким образом, нефть становится не просто товаром, а механизмом перераспределения глобального спроса, напрямую влияющим на макроэкономическую динамику.

Что касается развития вооруженного конфликта на Ближнем Востоке, то на протяжении последней недели ВВС США предпринимают усилия для снижения рисков прохождения транспорта через Ормузский пролив за счет ударов по инфраструктуре Ирана и патрулирования акватории. Главной задачей является уничтожение военных катеров КСИР.

Также ведется подготовка к проведению наземной операции. Для этого в регион перебазирован десантный корабль Tripoli, на котором располагается 31-я экспедиционная группа морской пехоты, в которую входит более 2 тыс. бойцов. Кроме того, Tripoli несет на себе разнообразную авиационную и артиллерийскую технику. На Ближний Восток был также направлен 11-й экспедиционный корпус морской пехоты (еще около 2 тыс. бойцов) и десантная группа кораблей во главе с флагманом USS Boxer. Главная особенность Boxer — наличие катеров, в том числе на воздушной подушке, и возможность высаживать морпехов прямо в море. Наконец, в регион перебрасывается как минимум одна бригада 82-й воздушно-десантной дивизии численностью около 4 тыс. Данное подразделение предназначено для захвата стратегических объектов, например аэропортов.

Основной целью этих военных может стать захват островов, контролируемых Ираном в Персидском заливе и Ормузском проливе. Также можно ожидать одновременного наступления вооруженных групп курдов на Северо-Западе Ирана и на границе с Ираком. Основное направление — атаки на блокпосты КСИР и Бассидж, диверсионная деятельность. США и Израиль могут задействовать для этих операций военных и полицейских, перешедших на сторону оппозиции режиму аятолл.

Захват островов позволит существенно снизить возможности Ирана по обнаружению и обстрелу танкеров.

Техническая картина по широкому рынку

S&P 500 продолжает корректироваться. Технический ущерб стал заметнее после первого за год пробоя 200-дневной скользящей средней. На ближайшие пару недель это создает сильное сопротивление в области 6620–6650. Пока котировки остаются ниже, сохраняется краткосрочная «медвежья» динамика. Это подтверждается закреплением индикатора RSI в зоне перепроданности. Если интенсивное падение остановится, за ним скорее последует консолидация, чем разворот. При неудачном пробое сопротивления в зоне 6620–6650 ближайшей целью движения вниз станет уровень 6350, за которым вполне может последовать краткосрочная просадка до 6140. О том, что рынок нашел в себе силы для разворота, можно будет говорить только при преодолении сопротивления в области 6620–6650, от которого открывается путь к его следующим уровням в районе 6780–6830.

Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на колебания S&P 500 в диапазоне 6470–6650 пунктов.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

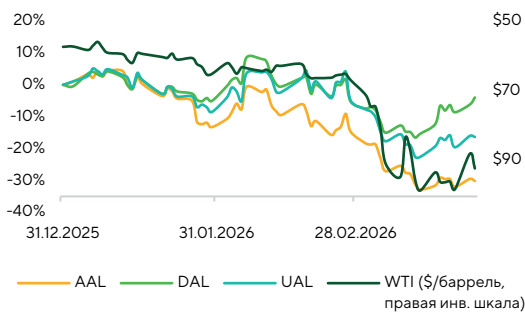
DELTA

UNITED

American Airlines

На состоявшейся 17 марта конференции J.P. Morgan топ-менеджмент ведущих авиакомпаний дал оценки состояния отрасли. Спрос на авиаперевозки в США остается очень сильным. **Delta Air Lines (DAL)**, **United Airlines (UAL)** и **American Airlines (AAL)** отмечают рекордные недели бронирования и двузначный рост выручки, особенно в премиальном сег-

менте и со стороны корпоративных клиентов. При этом скачок в ценах на топливо увеличивает расходы отрасли на сотни миллионов долларов. Лидеры «большой тройки» делают ставку на бренд лояльных клиентов и премиальный продукт, рассчитывая переложить значительную часть дополнительных затрат в цены на билеты. Наиболее уязвимыми выглядят лоукост-сегмент. Менеджмент United прогнозирует сохранение высоких цен на нефть как минимум до 2027 года и уже анонсировал временное сокращение около 5% расписания во втором и третьем кварталах 2026-го, в основном за счет ночных и промежуточных рейсов, а также урезания числа полетов через Чикаго и приостановки маршрутов в Тель-Авив и Дубай. Авиаперевозчики заявляют, что контролируют маржинальность своих бизнесов, однако рынок и аналитики Freedom Broker скептически оценивают возможность полной компенсации потерь от роста цен на топливо.



Инвертированная динамика нефти и акции авиаперевозчиков. Источники: FactSet, Freedom Broker

BARRICK

Newmont

AGNICO EAGLE

На неделе к 20 марта цены на золото обвалились более чем на 10%, что нехарактерно для этого рынка. Подобная динамика наблюдалась всего пять раз за всю историю торгов. Синхронно с ценами на металл скорректировался и индекс золотодобывающих компаний GDХ, в который входят лидеры сектора **Barrick (B)**, **Newmont (NEM)** и **Agnico Eagle (AEM)**. Сни-

жение корректировок обусловлено сжатием мультипликаторов. Например, P/E NTM снизился до 10,3х, по сравнению с 15х до начала конфликта на Ближнем Востоке и средним значением 18,5х за последние десять лет. Таким образом, долгосрочные ожидания остаются заякоренными, а финансовые результаты компаний за 2026 год могут стать самыми сильными за многие годы. Считаем, что инвестиционная привлекательность золота сохраняется, несмотря на краткосрочную волатильность.

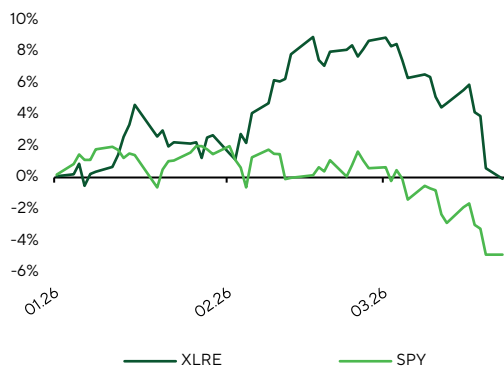
Лучшие по доходности			Худшие по доходности		
#	Дата	Изменение (%)	#	Дата	Изменение (%)
1	14.01.1980	31,1	1	21.01.1980	-22,8
2	31.12.1979	16,4	2	10.03.1980	-12,4
3	16.08.1982	14,8	3	21.02.1983	-12,1
4	27.09.1999	13,2	4	16.03.2026	-10,6
5	15.09.2008	13,1	5	30.10.1978	-10,2
6	30.08.1982	12,7	6	09.03.2020	-8,7
7	02.06.1980	11	7	19.09.2011	-8,5
8	28.01.1980	10,9	8	14.07.1980	-8,4
9	05.07.1982	10,5	9	11.08.2008	-8,4
10	16.03.1981	9,9	10	13.10.2008	-8,3

Исторические движения в ценах на золото. Источники: FactSet, Freedom Broker



XLRE ETF

Биржевой фонд **XLRE ETF**, состоящий из акций компаний сектора недвижимости, входящих в индекс S&P 500, с начала года опережал бенчмарк по темпам роста. Однако с начала военной операции в Иране в абсолютном выражении этот рост был почти полностью нивелирован на фоне общей рыночной коррекции и повышения доходностей долгосрочных казначейских облигаций США. За четвертый квартал большинство компаний фонда отчитались прибылью на уровне или выше средних ожиданий. В то же время консенсус относительно темпов повышения реального денежного потока от основной деятельности (FFO) на 2026 год был скорректирован с 6% до 5%. Вместе с тем скромные прогнозы прибыли по сравнению с широким рынком, который в основном представлен технологическими компаниями, а также мультипликатор P/FFO, находящийся в пределах исторических средних значений, могут ограничивать инвестиционную привлекательность фонда.



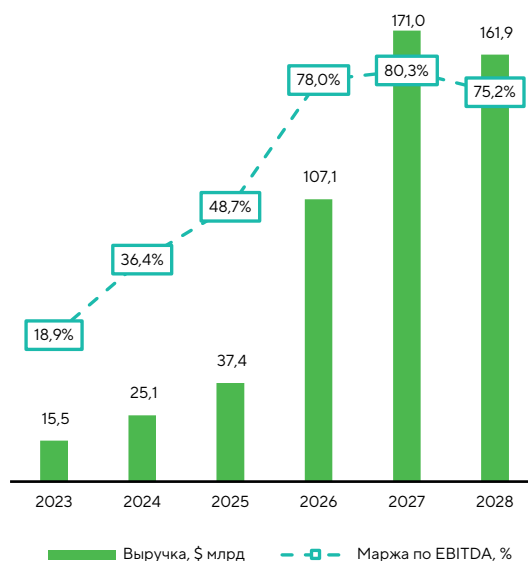
Нормализованная с начала года доходность XLRE против S&P 500. Источники: FactSet, Freedom Broker



Micron Technology (MU) 18

марта отчиталась за 2026 финансовый год, с большим отрывом превзойдя все прогнозы на каждом уровне,

а также представила очень уверенный гайденс на текущий квартал. Мощным позитивным драйвером для компании стали беспрецедентный спрос на чипы памяти для ИИ дата-центров, критический дефицит предложения DRAM- и NAND-памяти и активное повышение цен при небольшом росте объемов. Рентабельность достигла исторических максимумов, при этом маржинальность подразделения HBM оказалась выше, чем показатель за его пределами. Это отражает масштаб ценового давления. Компания подписала свое первое пятилетнее стратегическое соглашение (SCA) по поставкам чипов памяти, дефицит которых становится все более долгосрочной историей, что также отражается в планах Micron и других участников отрасли по CAPEX. Геополитические риски не сказались на бизнесе, но могут привести к сокращению маржи Micron в пределах нескольких процентных пунктов. По мнению менеджмента корпорации, спрогнозировать когда рынок придет к балансу крайне трудно. В сочетании с увеличением капитальных затрат в индустрии и сложной геополитической обстановкой это заставляет задуматься, насколько устойчива текущая траектория роста.



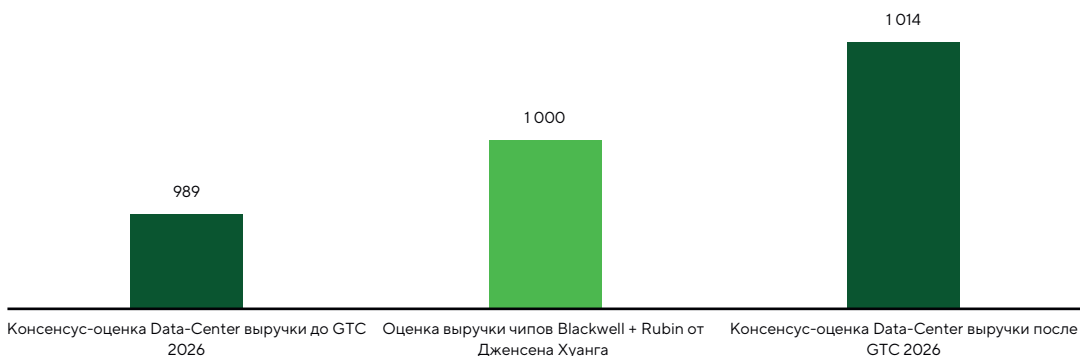
Ключевые финансовые метрики Micron Technology (MU). Источники: FactSet, Micron Technology, Freedom Broker



С 16 по 19 марта **NVIDIA (NVDA)** провела конференцию GTC 2026. Это событие оказалось впечатляющим с точки зрения количества

и уровня инноваций, представленных компанией, отразив ее агрессивную экспансию в сегменте обработки запросов ИИ-моделей (inference), где существенно обострилась конкуренция с ASIC-решениями бигтехов. Большое внимание было уделено тематике физического ИИ, в частности робототехнике и автономным системам вождения, а также относительно новой идее космической инфраструктуры дата-центров. Представленные NVIDIA решения и сделанные анонсы усиливают позиционирование компании не просто как про-

изводителя GPU и оборудования, а как вертикально интегрированной инфраструктурной платформы для ИИ во всех сферах. Центральным финансовым нарративом конференции стал прогноз достижения доходами Blackwell + Rubin NVIDIA \$1 трлн к концу 2027 года. Этот ориентир не учитывает выручку таких компонентов бизнеса дата-центров компании, как Groq LPU, CPX, CPU, сетевое оборудование, ПО и сервисы. Перед конференцией в рыночный консенсус совокупные доходы от дата-центров NVIDIA на 2025–2027 годы закладывались примерно в \$989 млрд. Несмотря на сенсационные анонсы, акции NVDA отреагировали на событие слабо, в том числе из-за негативного макрофона.



Прогнозы совокупной выручки NVIDIA Corp. (NVDA) за 2025–2027 гг., \$ млрд.
Источники: FactSet, NVIDIA, Freedom Broker



Обзор компаний малой капитализации



Anixa Biosciences (ANIX) разрабатывает методы терапии солидных опухолей и онкологических заболеваний яичников, а также вакцину против рака молочной железы. Инвестпривлекательность компании связана с некапиталоемкой бизнес-моделью и потенциалом дифференцированных разработок и партнерств с крупными фармкомпаниями. Промежуточные результаты исследований клеточной терапии при резистентном раке яичников оказались в целом успешными, что благоприятно для расширения партнерств. Испытания первой фазы вакцины против рака груди завершились с приемлемым профилем безопасности, однако сроки перехода на следующий этап могут зависеть от дополнительных исследований. Финансовая позиция компании остается относительно устойчивой. На конец последнего отчетного квартала она располагала около \$14 млн денежных средств, что эквивалентно запасу ликвидности примерно на два года при оптимальном контроле расходов. Таргет Freedom Broker по акции ANIX на горизонте 12 месяцев — **\$9**.



Betterware de México (BWMX) продает товары для дома и косметику под брендами Betterware и Jafrá. По итогам четвертого квартала компания продемонстрировала умеренный рост выручки, а EBITDA попала под воздействие неблагоприятных для деривативов сегмента Betterware Mexico валютных колебаний. В подразделениях Jafrá Mexico и Jafrá US есть признаки улучшения операционных показателей. Важными для компании считаем покупку Tupperware LatAm, запланированную на второй квартал, и экспансию, в том числе на рынки Колумбии и Бразилии. Компания может столкнуться с риском интеграции бизнеса в государствах, имеющих разные CRM-платформы и производственные площадки, так как это способно замедлить получение эффекта синергии. В то же время существенное увеличение темпов генерации свободного денежного потока и снижение долговой нагрузки повышают финансовую устойчивость эмитента и создают пространство для дальнейшего улучшения его результатов. Таргет Freedom Broker по акции BWMX на горизонте 12 месяцев — **\$31**.



Mission Produce (AVO) — глобальный поставщик авокадо и голубики, работающий по вертикально интегрированной модели, включающей выращивание и сбор этих культур, а также дистрибуцию в Северной Америке, Европе и Азии. Инвестпривлекательность акциям AVO обеспечивает усиление глобального спроса на авокадо, круглогодичное предложение и наличие собственной инфраструктуры. Вертикальная интеграция позволяет эмитенту повышать операционную эффективность и сглаживать волатильность цен и поставок. Финансовые результаты компании зависят от урожайности и цен, однако увеличение продаж и развитие фермерской базы обеспечивают потенциал для устойчивого роста выручки и прибыли в среднесрочной перспективе. Синергия с Calavo Growers должна дополнительно усилить рыночную позицию компании. Вложения в акции Mission Produce интересны в расчете на долгосрочный рост глобального рынка авокадо при умеренном уровне операционных и товарных рисков. Таргет Freedom Broker по акции AVO на горизонте 12 месяцев — **\$15**.



Trilogy Metals (TMQ) добывает цветные металлы на Аляске в рамках проектов Arctic и Bornite в СП с South32. Инвестпривлекательность компании обеспечивает высокое качество запасов и стратегическая значимость добываемого сырья, прежде всего меди. Ключевой актив проект Arctic — это одно из самых богатых неразработанных месторождений меди, цинка и других металлов с потенциально низкой себестоимостью добычи. Проект Bornite также обладает масштабной ресурсной базой с потенциалом долгосрочного роста. Партнерство с South32 позволило компании профинансировать ключевые этапы разработки и снизить финансовые риски. Поддержка властей США указывает на стратегическую важность проектов Trilogy Metals. Драйвером ее роста выступает усиление спроса на медь со стороны электрогенерации и других отраслей промышленности. Бизнес характеризуется достаточной ликвидностью, но не генерирует выручку. Риски связаны с регулированием в секторе. Таргет Freedom Broker по акции TMQ на горизонте 12 месяцев — **\$6,2**.



Инвестиционная идея

Everus Construction Group.

Энергия для ИИ

Акции ECG интересны для покупки с целевой ценой \$138



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Everus Construction Group (ECG) работает на пересечении двух ключевых сегментов — строительства дата-центров и модернизации энергосистем, где спрос поддерживается развитием ИИ-технологий и ростом потребления электроэнергии. В портфеле проектов компании все более высокую долю занимают сложные и критически важные объекты, что повышает рентабельность и устойчивость ее бизнеса. При этом наличие долгосрочных контрактов с энергокомпаниями обеспечивает стабильную загрузку и предсказуемость выручки.

Ключевые инвестиционные тезисы

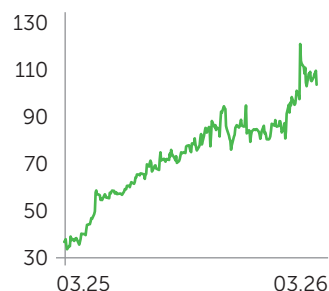
- **Устойчивый рост финансовых показателей.** В четвертом квартале 2025-го выручка Everus Construction поднялась на 33% г/г, до \$1 млрд, а по итогам всего года увеличилась на 31,5% г/г, до \$3,75 млрд. Улучшение финансовых результатов сопровождается повышением операционных показателей и отражает активную реализацию проектов в сегменте E&M, который является основным драйвером развития бизнеса. В гайденс руководства закладывается рост выручки в текущем году до \$4,1–4,2 млрд, что подтверждает сохранение сильного спроса и высокую загрузку мощностей Everus Construction.
- **Развитие дата-центров как ключевой драйвер повышения рентабельности.** Проекты компании, связанные с созданием инфраструктуры для крупных вычислительных центров и технологии искусственного интеллекта, требуют более сложных инженерных решений, высокой надежности и сжатых сроков реализации, что повышает стоимость контрактов и снижает давление на цены. Это уже отражается в результатах Everus Construction. Доходы сегмента E&M, включающего проекты дата-центров, за четвертый квартал прошлого года выросли на 44% г/г, до \$792 млн, EBITDA подразделения увеличилась на 57%, а ее маржа достигла 8,5%. Таким образом, расширение доли дата-центров в выручке не только ускоряет рост компании, но и улучшает качество ее прибыли.
- **Предсказуемость и стабильность выручки за счет бэклога.** Общий объем заказов компании достиг \$3,2 млрд (+16% г/г), что покрывает



Тикер	ECG
Цена на момент анализа	\$117,27
Целевая цена акций	\$138,00
Потенциал роста	18%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
ECG	5,7%	2,4%	10,5%	30,4%	199,1%
S&P 500	1,1%	(1,8%)	(3,8%)	(4,8%)	16,1%
Russell 2000	2,3%	(0,4%)	(4,8%)	(1,8%)	21,3%
DJ Industrial Average	1,4%	(1,6%)	(5,3%)	(4,6%)	10,1%
NASDAQ Composite Index	1,4%	(1,9%)	(3,0%)	(6,9%)	23,4%

Динамика ECG, \$



Инвестиционная идея

значительную часть выручки на ближайшие периоды. При этом сегмент T&D расширился на 40%, отражая увеличение объема инвестиций в модернизацию сетей, тогда как E&M вырос на 13%, подтверждая сохранение высокого уровня активности в строительстве дата-центров. Описанная структура заказа

поддерживает стабильную загрузку и формирует основу для дальнейшего роста финансовых показателей Everus Construction на горизонте 12–24 месяцев.

Рекомендация по акции ECG — «покупать», целевая цена — \$138. Советуем установить stop-loss на уровне \$104.

Анализ коэффициентов	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	32,9%	38,3%	28,3%	26,0%	23,2%	21,4%	19,9%
ROA	12,3%	13,4%	11,3%	12,0%	11,6%	11,9%	12,1%
ROCE	20,0%	22,8%	19,3%	19,6%	20,2%	20,6%	19,3%
Выручка/Активы (x)	2,43x	2,48x	2,26x	2,22x	2,12x	2,13x	2,12x
Коэфф. покрытия процентов (x)	2,3x	13,3x	18,5x	24,2x	27,3x	57,9x	N/A

Маржинальность, в %	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Маржа по EBITDA	8%	9%	8%	8%	9%	9%	9%
Маржа по чистой прибыли	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%

Финансовые показатели, \$ млн	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	2 850	3 746	4 160	4 685	5 070	5 374	5 696
Основные расходы	-2 510	-3 292	-3 677	-4 136	-4 470	-4 739	-5 023
Валовая прибыль	339	454	483	549	599	635	673
SG&A	-150	-189	-212	-225	-244	-258	-274
EBITDA	230	323	330	396	439	471	504
Амортизация	-25	-29	-36	-45	-53	-61	-69
EBIT	190	265	271	324	355	377	399
Процентные выплаты (доходы)	-14	-20	-15	-13	-13	-7	0
EBT	193	274	279	338	373	403	435
Налоги	50	72	71	86	95	102	110
Чистая прибыль	143	202	209	252	278	301	325
Basic EPS	\$2,81	\$3,94	\$4,07	\$4,93	\$5,65	\$6,36	\$7,15
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,32	\$0,36	\$0,41



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
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	6 161	2026-03-24	120,8	138,0	2027-03-24	14,2%	104,00	Покупать
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	928	2026-03-10	61,7	74,0	2027-03-10	19,9%	56,00	Покупать
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	204	2026-02-24	24,7	36,0	2027-02-24	45,7%	18,00	Покупать
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	2 575	2026-02-10	24,7	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	414	2026-01-27	42,1	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	212	2026-01-13	7,4	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 181	2025-12-02	140,5	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	76 466	2025-11-18	142,5	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	928	2025-11-04	51,6	55,0	2026-11-04	6,6%	46,5	Держать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	109 464	2025-10-21	104,7	220,0	2026-10-21	-	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	158 110	2025-10-08	129,4	114,0	2026-10-08	-	83,4	Фиксация позиции (тейк профит - 02.03.2026)
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	41 882	2025-09-24	245,6	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 634	2025-09-10	20,9	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	4 958	2025-08-27	14,3	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	6 633	2025-08-13	3,4	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	56 375	2025-07-29	60,5	63,5	2026-07-29	-	52,8	Фиксация позиции (тейк профит - 05.02.2026)
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	80 750	2025-07-15	92,4	90,0	2026-07-15	-	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)
M	Macy's, Inc.	Розничная торговля	4 887	2025-07-01	18,4	14,0	2026-07-01	-	10,5	Фиксация позиции (тейк профит - 03.09.2025)

Опционная идея

LONG CALL ON IBIT

Суть идеи

Тактическая ставка на рост котировок биржевого фонда IBIT в горизонте около восьми недель через покупку опциона call. Идея опирается на сочетание притоков средств в ETF на биткоин и попытки отскока от зоны поддержки по BTC/IBIT при сохраняющемся интересе к альтернативным активам в условиях геополитической неопределенности. Ключевым остается сценарий, при котором базовый актив продолжит восстановление без затяжного боковика.

Инвестиционные тезисы

- Ускорение притока инвестиций в спотовые биткоин-ETF усиливает спрос на базовый актив и создает для него устойчивый драйвер роста.
- IBIT/BTC пытается оттолкнуться от зоны поддержки, а направленное восстановление наиболее благоприятно для стратегии long call.
- Диверсификация инвестиций за счет ликвидных инструментов с экспозицией на криптоактивы.

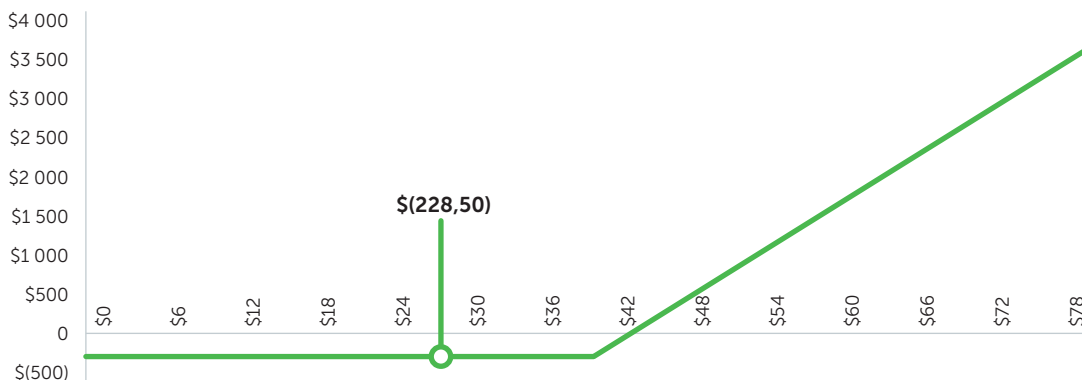
Управление рисками

Если на дату экспирации, 15 мая, цена базового актива окажется выше \$42, но ниже \$43,88, инвестор получит убыток, который будет зависеть от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже \$41 максимальный убыток составит уплаченную премию — \$288. Если же цена поднимется выше точки безубыточности \$43,88, позиция начнет приносить прибыль. Базовый сценарий по сделке — удержание позиции до достижения целевой премии \$500.

Параметры сделки

Покупка	Long Call on IBIT
Страйк	Long CALL 41
Опцион	+IBIT*G5F41
Дата экспирации	15.05.2026
Маржинальное обеспечение	\$288
Цена выхода (цель по премии)	\$500
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	(\$288)
Ожидаемая прибыль	73%
Точка безубыточности	\$43,88

Прибыль и убытки по стратегии





IPO AEVEX

Летная погода

23 марта на IPO подала AEVEX, производящая и обслуживающая БПЛА. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, BofA Securities, Jefferies, J.P. Morgan, RBC Capital Markets



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента
финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** AEVEX Corp. разрабатывает беспилотные и автономные системы для оборонных нужд с использованием новейших технологий, в том числе возможностей ИИ. Ключевыми целями летательных аппаратов компании являются наблюдение, разведка и точечные удары. БПЛА предназначены для работы в условиях сложностей с подключением к GPS-средам, так как в них интегрировано программное обеспечение для навигации и анализа информации с датчиков. 78% доходов за 2025 год AEVEX принесло сотрудничество с правительством США и его партнерами. Также компания зарабатывает на продажах систем и связанных сервисов в сегментах тактических и глобальных решений.
- **Потенциальный рынок.** По оценкам Renaissance Strategic Advisors, к 2030 году объем индустрии БПЛА в США приблизится к \$11 млрд, а в мире — к \$26 млрд. Стоимость смежного адресного рынка AEVEX, связанного с беспилотными летательными аппаратами США, недорогими крылатыми ракетами и другими системами, в Штатах к указанному периоду прогнозируется на уровне \$19 млрд.
- **Финансовые показатели.** В 2025 году выручка AEVEX составила 10,3%. EBIT-маржа в 2024-м достигала 27,3%, а в 2025-м сократилась до 2%. Долг компании на балансе равнялся 40,8% от ее активов.

Обзор перед IPO

AEVEX

Эмитент **AEVEX Corp**

Тикер **AVEX**

Биржа **NYSE**

Андеррайтеры **Goldman Sachs,
BofA Securities,
Jefferies,
J.P. Morgan,
RBC Capital Markets,
Baird,
William Blair,
Raymond James,
Needham & Company,
Academy Securities,
Capital One Securities,
PNC Capital Markets**



Рынок Казахстана

Опора на собственные силы

Позитивная динамика акций
Казмунайгаза компенсировала
внешнее давление на KASE



Ансар Абуев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

По итогам последних двух недель KASE понес символические потери, скорректировавшись на 0,1%. Для сравнения: S&P 500 упал на 3,3%, европейские DAX, Stoxx 600 и FTSE 100 опустились в пределах 4,3–5,3%, а индекс развивающихся рынков снизился на 4%. Тенге на фоне нефтяного ралли укрепился на 1,4%, а ключевой бенчмарк казахстанского рынка 19 марта на время превысил 8000 пунктов, хотя закрепиться на этой высоте пока не удалось. Уровень 7900 пунктов оказывал значительное сопротивление рынку.

При этом большинство акций в индексе завершили рассматриваемый период в минусе. Часть эмитентов попала под влияние общей негативной атмосферы на рынках, другие компании напрямую пострадали от высоких цен на нефть либо от распродаж на фондовых площадках США.

В лидеры роста ожидаемо вышел Казмунайгаз. Его акции после некоторой паузы начали расти и от отметок вблизи 28 тыс. тенге поднялись до 34 тыс., поддерживая индекс KASE. Одновременно Казтрансойл, для которого текущая ситуация на рынке энергоносителей теоретически выгодна, показал нейтральные результаты. При этом компания представила в целом позитивную отчетность за октябрь – декабрь и весь 2025 год. Квартальная выручка обновила исторический рекорд на фоне роста объемов, маржа EBITDA достигла 45,9%.

Главным аутсайдером рынка стала Air Astana, для которой нефтяное ралли является неблагоприятным фактором, поскольку это ведет к удорожанию топлива. Дополнительное давление на котировки оказала новость о том, что BAE Systems продает оставшийся пакет бумаг авиаперевозчика (6,86%) по \$5,1 за ГДР.

Коррекцию продемонстрировали акции Казатомпрома, которые переняли негативные настроения западных рынков. Тем не менее котировки смогли остаться в рамках бокового тренда и за праздничные выходные развернулись вверх на фоне улучшения рыночного сентимента из-за снижения цен на нефть.

Тенге ожидаемо укреплялся против доллара. Замедление этого процесса началось лишь в диапазоне 480–482. Также национальная валюта заметно выросла против рубля, достигнув максимумов с марта 2025 года, в то время как «россиянин» снижался в паре с долларом на фоне сокращения ликвидности после остановки продаж валюты Минфином на открытом рынке.

Динамика акций и ГДР

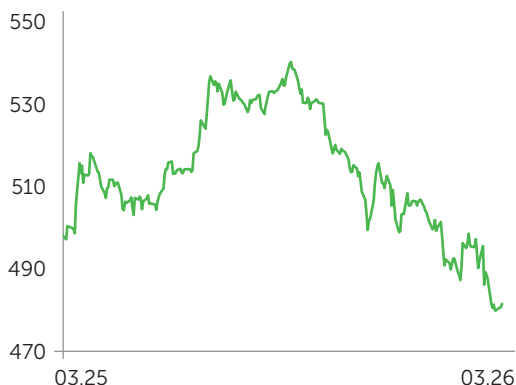
Акция	Значение		Изменение
	10.03.26	20.03.26	
Индекс KASE	7 781,62	7 773,44	-0,1%
Казмунайгаз (KASE)	28 370,00	32 848,90	15,8%
Казахтелеком (KASE)	43 603,01	44 600,00	2,3%
KEGOC (KASE)	1 456,00	1 462,80	0,5%
Казтрансойл (KASE)	1 250,00	1 255,00	0,4%
Solidcore Resources (AIX)	7,91	7,83	-1,0%
Халык Банк (KASE)	394,00	389,80	-1,1%
Kcell (KASE)	3 365,39	3 281,07	-2,5%
Kaspi (ADS)	74,07	72,17	-2,6%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 670,99	4 550,00	-2,6%
Kaspi (KASE)	37 200,00	36 065,55	-3,0%
Халык Банк (GDR)	32,00	31,00	-3,1%
Казатомпром (KASE)	40 400,00	36 227,10	-10,3%
Казатомпром (GDR)	84,70	73,90	-12,8%
Air Astana (KASE)	798,02	687,98	-13,8%
Air Astana (GDR)	6,30	5,38	-14,6%



Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

- **Казпочта планирует выйти на IPO в 2028.** В компании сообщили, что уже утвердили дорожную карту подготовки к размещению. Также стало известно, что в 2025 году совокупный доход компании вырос на 25,3%, до 133,6 млрд тенге. В Казпочте отмечают, что для выхода на биржу нужно повысить рентабельность бизнеса, поскольку универсальные почтовые услуги остаются убыточными.
- **Air Astana представила слабые результаты за четвертый квартал.** Мы оцениваем релиз негативно, так как повышение операционных расходов значительно опередило рост выручки, что привело к операционному и чистому убытку. Основное давление оказали внеплановые снятия двигателей Pratt & Whitney из-за конструктивных дефектов, которые привели к простоям до 13 самолетов в пиковый период и потере EBITDAR в размере \$42,3 млн за год. Вместе с тем доходы по показателю «предельные пассажироперевозки на километр» (ППКМ) впервые за год повысились, а расходы на инженерно-техническое обслуживание, вероятно, начали нормализацию.
- **ЕББР предоставит Банку Центркредит \$200 млн.** Сообщается, что это крупнейший пакет финансирования от ЕББР для банковского сектора Казахстана. Средства в тенге направят на кредитование малого и среднего бизнеса, поддержку женского и молодежного предпринимательства, а также на займы для энергоэффективных проектов.

Ожидания и стратегия

KASE продолжает двигаться в боковом тренде, а в ближайшее время вероятно смена лидеров в составе индекса. Если нефть продолжит снижение, Казмунайгаз может уступить Казатомпрому и Kaspi. Отыграть потери способны и другие акции, например Air Astana. Мы считаем, что выход BAE Systems из ее капитала в среднесрочной перспективе является нейтральным или даже позитивным событием, так как окончательно снимается неопределенность относительно дальнейших действий бывшего акционера по оставшейся доле. Ожидаем роста free float и улучшения ликвидности бумаги. Давление на котировки авиаперевозчика оказывает именно дисконт к рынку, который, между тем, является нормальной практикой при подобных внебиржевых размещениях. К тому же история, включая предыдущую продажу доли BAE Systems, показывает, что при прочих равных цены после таких событий быстро восстанавливаются. Курс пары USD/RUB на следующие три месяца прогнозируем в диапазоне 83–90, по USD/KZT ожидаем возвращение к 495–505, что предполагает колебания пары RUB/KZT в пределах 5,6–5,9.

Рынок Узбекистана

Островок стабильности

Котировки TSMI подошли к середине третьей декады марта в небольшом плюсе

По итогам последних двух недель индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** подрос на 0,6%, до 1240,97 пункта. Совокупный объем сделок с компонентами индекса сократился на 15,7%, до 12,4 млрд сумов.

Основным драйвером роста индекса стал **Торговый комплекс Чиланзар (CBSK)**, акции которого за рассматриваемый период подорожали на 15,36%, до 3,53 сума. Достигнутый уровень стал локальным максимумом, зафиксированным впервые с мая 2025 года. Позитивный ценовой тренд подтверждается и увеличением ликвидности бумаги: объем торгов ею вырос на 97,1%, до 245 млн сумов.

Котировки **Универсалбанка (UNVB)** с начала второй декады марта по середине третьей прибавили 12,96%. Ценные бумаги **Узметкомбината (UZMK)** поднялись на 10,55%, впервые почти за два года пробив вверх психологически важную отметку 5000 сумов и достигнув 5250. Это подтверждает устойчивость импульса и может указывать на начало масштабной переоценки актива после длительного периода стагнации, связанного с фундаментальным фоном эмитента.

Давление на индекс оказала коррекция акций **Товарно-сырьевой биржи (URTS)** на 5,72%, до 7510,01 сума, при обороте 8,9 млрд. Эта динамика была обусловлена закрытием реестра акционеров для получения дивидендов, состоявшимся 10 марта. Высокая ликвидность в этот период подтверждает активную перегруппировку портфелей крупных участников торгов после фиксации дивидендной доходности.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	10.03.26	24.03.26	
TSMI Index	1 233,55	1 240,97	0,60%
URTS	7 966,00	7 510,01	-5,72%
UZTL	7 200,00	7 200,00	0,00%
HMKB	56,00	55,00	-1,79%
UZMK	4 749,00	5 250,00	10,55%
QZSM	1 090,00	1 183,00	8,53%
SQBN	32,39	32,28	-0,34%
ALKB	0,70	0,67	-4,29%
BIOK	16 110,00	16 215,00	0,65%
UZHМ	4 397,99	3 902,00	-11,28%
CBSK	3,06	3,53	15,36%
UNVB	9 300,00	10 505,10	12,96%

Рекомендуем

Покупать облигации:

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

Держать акции:

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

Покупать акции:

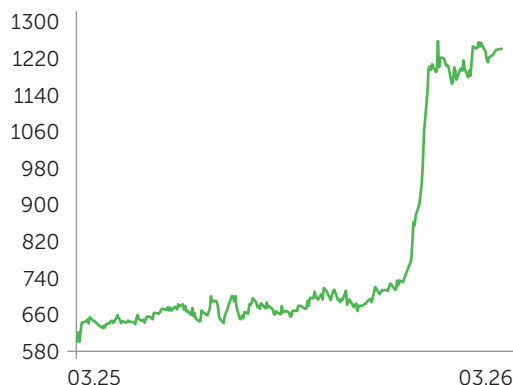
- Узметкомбинат (UZMK), таргет: 6314 сумов

Новости экономики

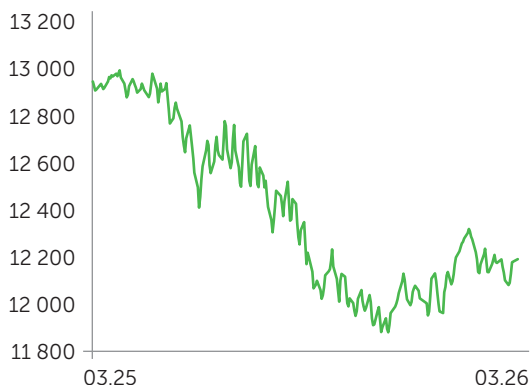
- Центробанк Узбекистана на заседании 18 марта сохранил основную ставку на уровне 14% годовых**, где она остается почти год. Регулятор отметил, что в последние месяцы инфляция ускорилась, а проинфляционные риски, включая повышение цен производителей и импортируемую инфляцию, усилились. Годовая инфляция в феврале достигла 7,3%, базовая — 6,3% при цели ЦБ на уровне 5%. Экономическая активность в стране остается высокой за счет устойчивого внутреннего спроса. Это поддерживает позитивную динамику промышленности, строительства и сферы услуг. В то же время рост издержек производителей создает риск дальнейшего переноса цен на конечных потребителей. Дополнительное давление формируют внешние факторы, включая геополитическую напряженность, повышение мировых цен на энергоносители и логистические издержки. Регулятор допускает возможность дальнейшего ужесточения монетарной политики



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



в случае замедления дезинфляционных процессов, несмотря на отсутствие значительного давления на валютный курс благодаря высоким экспортным поступлениям и трансфертам.

- По итогам совещания под председательством президента Узбекистана Шавката Мирзиёева было **принято решение существенно нарастить в текущем году запасы золота, серебра, меди, урана и цинка**. Основной акцент сделан на активизацию геологоразведки, расширение сырьевой базы и привлечение инвесторов через новые лицензионные блоки и проекты. Общий объем реализуемых инициатив в отрасли оценивается в \$22 млрд, что предполагает создание около 38 тыс. рабочих мест. В этой связи прогнозируется усиление спроса на инженеров и технических специалистов. Для его удовлетворения образовательная система будет адаптирована под потребности индустрии с внедрением дуального обучения и ориентированных на практику учебных программ.
- По данным ЦБ, в феврале инфляционные ожидания населения на горизонте года остались на уровне **11,2%, а медианный показатель вырос до 9,9%**. Наиболее высокие ожидания традиционно зафиксированы в Ташкенте (12,7%), а также в Ферганской и Самаркандской областях (по 11,8%). Ключевыми драйверами остается повышение коммунальных тарифов (+44%) и удорожание энергоресурсов (+40%). При этом заметно увеличилось влияние валютного курса (28%). Это указывает на усиление чувствительности населения к внешним факторам. В то же время **медианные инфляционные ожидания бизнеса снизились до 9,6%, а средние остаются на уровне 10,8%**.

Новости компаний

- МФО Agat Credit размещает облигации в объеме 100 млрд сумов номинальной стоимостью 100 тыс.** Ставка купонного дохода установлена на уровне 25% годовых с ежемесячными выплатами, срок обращения бумаг составит 730 дней. Дополнительным фактором защиты инвесторов выступает страховое обеспечение выпуска, которое покрывает всю сумму займа, включая номинальную стоимость облигаций и начисляемые по ним проценты.
- Цифровая экосистема Uzum объявила о привлечении свыше \$130 млн в рамках стратегического инвестиционного раунда.** Ведущим инвестором выступил суверенный фонд Oman Investment Authority. В раунде приняли участие также Tencent, фонды VR Capital и FinSight Ventures. Компания получила инвестиции в акционерный капитал и структурированное финансирование. По итогам раунда оценка Uzum достигла \$2,3 млрд (pre-money), увеличившись примерно в 1,5 раза с августа прошлого года. Привлеченные средства планируется направить на развитие электронной коммерции и финтех-сервисов, а также на укрепление технологической инфраструктуры и расширение доступности цифровых услуг в регионах страны.
- УзРТСБ выплатит в виде дивиденда по итогу 2025 года 85,1% чистой прибыли, или 780 сумов на акцию.** Это решение было принято ГОСА, состоявшимся 18 марта. Остальная часть прибыли будет распределена между вознаграждением менеджмента (13,7 млрд сумов), резервным фондом (12,3 млрд) и фондом развития и инноваций (4,3 млрд). Выплаты будут осуществляться до 15 мая.

Рынок Германии

Под давлением извне

Продолжение коррекции DAX спровоцировали ралли в ценах на нефть и ожидания перехода ЕЦБ к ужесточению монетарных условий



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 9 по 13 марта DAX продолжил начавшееся неделей ранее снижение и скорректировался на 0,6%. Причиной нисходящей динамики оставалась ситуация на Ближнем Востоке. Несмотря на умеренно негативный итоговый результат, за первый день рассматриваемого периода бенчмарк

кратковременно опустился до минимума более чем за 10 месяцев. Цена на нефть марки Brent достигла \$120 за баррель из-за перекрытия Ираном Ормузского пролива. Назначение нового верховного лидера исламской республики рынок расценил как неблагоприятный сигнал о затяжном характере конфликта. Впрочем, уже во вторник DAX продемонстрировал самый мощный дневной рост с апреля прошлого года, отреагировав отскоком на заявления президента США Дональда Трампа о скором завершении войны. Акции Volkswagen прибавили 2,6% после публикации отчета и прогноза, предполагающего восстановление маржи. Торги среды для немецкого фондового рынка закончились коррекцией на 1,4%, что было обусловлено в первую очередь падением котировок Rheinmetall на 8% на фоне выхода отчетности. Гайденс ее руководства по марже и свободному денежному потоку разочаровал часть аналитиков. Решение Международного энергетического агентства о крупнейшем в истории высвобождении нефти из стратегических резервов (400 млн баррелей) не смогло остановить рост ее цен, которые впервые с марта 2022 года пробились вверх отметку \$100 за баррель. Котировки банковского сектора Европы упали на 3,5%. С учетом ралли на рынке энергоносителей в консенсус было заложено одно повышение ставки ЕЦБ до конца года, причем вероятность повторного аналогичного шага оценивается в 75%, что кардинально отличается от прогнозов до начала ближневосточного конфликта. В лидеры роста в рассматриваемом периоде вышли K+S (+15%), которая отчиталась прибылью выше ожиданий, и Zalando (+9,5%), давшая оптимистичный прогноз на 2026 год.

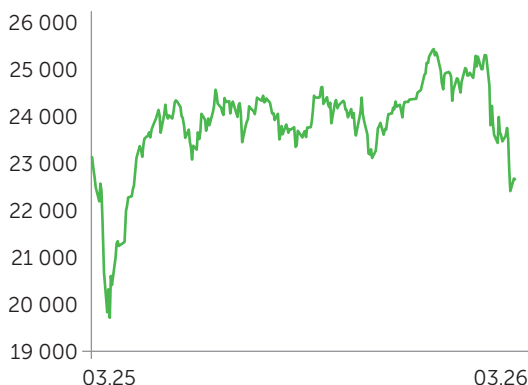
С 16 по 20 марта DAX опустился на 4,6% на фоне сохраняющейся геополитической неопределенности. В начале недели котировки ненадолго стабилизировались на надеждах на восстановление транспортировки грузов через Ормузский пролив. Акции Commerzbank прибавили 9% после официального предложения итальянского Unicredit об увеличении своей доли владения в компании. Котировки Sartorius поднялись на 8,2% после публикации среднесрочных целей роста. Однако в середине недели удар по иранскому газовому месторождению Парс обрушил позитивный настрой рынка. Сохранивший без изменений ставки ЕЦБ впервые с начала ближневосточного конфликта предупредил об усилении инфляционных рисков и дал понять, что повышение ставки возможно уже в апреле. На этом фоне DAX скорректировался на 2,8%. В консенсус рынка было заложено два повышения ставки ЕЦБ на 25 б.п. до конца года. ФРС и Банк Англии также сохранили ДКП без изменений, спрогнозировав при этом

Лидеры роста в индексе DAX

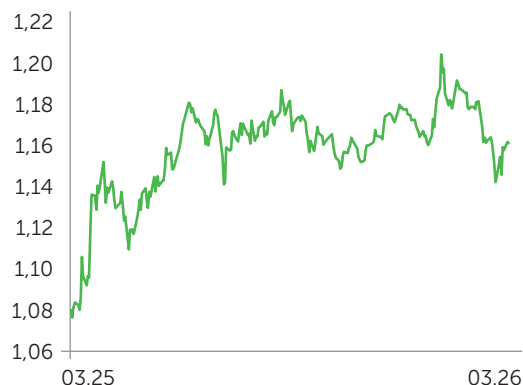
Акция	Значение		Изменение
	06.03.26	20.03.26	
DAX Index	23 591,03	22 380,19	-5,1%
ZAL GR Equity	20,19	21,64	7,2%
BNR GR Equity	45,30	48,09	6,2%
RWE GR Equity	52,54	54,90	4,5%
BAYN GR Equity	36,36	37,52	3,2%
HNRI GR Equity	250,00	252,60	1,0%
BAS GR Equity	45,20	45,25	0,1%
DB1 GR Equity	242,10	241,80	-0,1%
ALV GR Equity	349,90	346,60	-0,9%
MUV2 GR Equity	525,40	519,40	-1,1%
CBK GR Equity	30,75	30,15	-2,0%
G1A GR Equity	60,95	59,55	-2,3%
HEI GR Equity	174,60	170,10	-2,6%
EOAN GR Equity	18,68	18,17	-2,8%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



повышенную инфляцию. В целом подобная тенденция обычно негативно сказывается на фондовых рынках из-за увеличения стоимости капитала. В конце недели распродажу провоцировали новости о развертывании дополнительных американских войск на Ближнем Востоке. Котировки Infineon в последний торговый день рассматриваемого периода поднялись на 1,5% после повышения рекомендации от J.P. Morgan до «лучше рынка» (overweight).

Ключевые макропубликации ближайших двух недель. 30 марта выйдут предварительные данные инфляции в Германии за март (консенсус: +2,3% г/г, февраль: +1,9%). 31 марта будет опубликована статистика розничных продаж за февраль (консенсус: +0,5% м/м, январь: -0,9%) и импортных цен (консенсус: +0,5% м/м). Также появится отчет по рынку труда за март, где безработица прогнозируется на уровне 6,3% с увеличением числа нетрудоустроенных на 5 тыс. 1 апреля появится финальная оценка производственного PMI, 7 апреля выйдут уточненные данные композитного индекса (предварительный результат: 51,9 пункта) и показателя для сектора услуг. 8 апреля ожидается статистика промышленных заказов за февраль (консенсус: +5,7% м/м, январь: -11,1%). 9 апреля выйдут данные торгового баланса за февраль (консенсус: 19,1 млрд евро), а также отчеты по экспорту, импорту и производству (консенсус: +0,2% м/м).

Важные новости

- **Минфин Германии рассматривает введение налога на сверхприбыль для нефтяников.** Эта мера нужна для компенсации роста цен на топливо из-за войны в Иране. Средства могут пойти на увеличение транспортной надбавки для работников и поддержку семей с низкими доходами. Правительство также готовит законопроект, ограничивающий повышение цен на АЗС до одного раза в день.
- **По расчетам институтов IW и Ifo,** от 86% до 95% средств из инфраструктурного спецфонда объемом 500 млрд евро за последний год были направлены не на дополнительные инвестиции, а на покрытие текущих бюджетных расходов. Ifo считает это серьезной проблемой, поскольку задачей фонда является стимулирование долгосрочного экономического роста.
- **Правительство Германии намерено удвоить мощности дата-центров и вчетверо нарастить объем обработки данных для ИИ к 2030 году.** Среди предложенных мер: выделение земельных участков, облегчение регуляторных процедур и перенаправление муниципальных налогов в пользу городов, привлекающих новые центры. Крупнейшими инвесторами в немецкую инфраструктуру ИИ остаются Amazon, Microsoft и Alphabet.

Ожидания и стратегия

DAX ненадолго пробил важную горизонтальную поддержку на уровне 23 тыс. пунктов и отскочил вверх от уровня 21,9 тыс. пунктов, где проходит следующая «линия обороны». Теперь для бенчмарка важно закрепиться выше 23 тыс.: в этом случае коррекция может быть интерпретирована как ложный пробой поддержки. Тем не менее дальнейшая ситуация на рынке будет во многом зависеть от сроков разблокировки Ормузского пролива, которая обеспечит биржевые котировки сильным драйвером роста.

Инвестиционная идея

Heidelberg Materials. Ставка на стройку

Сильные результаты за ушедший год и уверенные прогнозы на текущий повышают инвестпривлекательность эмитента акций HEI

Причины для покупки

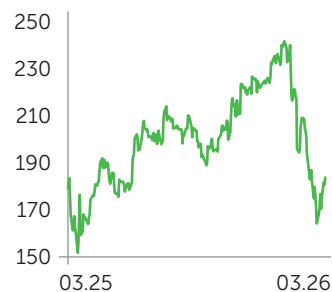
- Рекордные результаты за год.** Выручка Heidelberg Materials в 2025-м выросла на 1% в годовом выражении (r/r), до 21,5 млрд евро, несмотря на некоторое снижение объемов в отдельных сегментах. Результат текущих операций (RCO) увеличился на 6%, достигнув рекордного уровня 3,4 млрд евро. Скорректированная прибыль на акцию повысилась на 4%, до 12,41 евро. Свободный денежный поток составил впечатляющие 2,1 млрд евро. Удельные чистые выбросы CO₂ снизились на 3%, до 512 кг на тонну цементного материала. Доля доходов от устойчивых продуктов расширилась с прошлогодних 35,3% до 37,2%. Спрос на строительные материалы начинает восстанавливаться на ключевых рынках присутствия компании. Основное внимание по-прежнему уделяется активному управлению ценами и контролю затрат. В 2026 финансовом году менеджмент Heidelberg Materials прогнозирует RCO в диапазоне от 3,4 млрд до 3,75 млрд евро.
- Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции HEI находятся в покрытии у 24 инвестбанков, из которых 17, в том числе Citi (таргет: 225 евро), UBS (таргет: 260 евро), Oddo BHF (таргет: 211 евро) и Bernstein (таргет: 230 евро), дают рекомендацию «покупать», четыре советуют держать бумагу, а три — продавать. Средняя целевая цена по ней составляет 237,36 евро.
- Техническая картина.** Акции HEI отскочили от поддержки на уровне 160 евро и в середине марта пробили наклонный канал. Для продолжения роста к 200 евро котировка должна подняться выше 185 евро.

Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	HEI
Текущая цена	€179,85
Целевая цена акций	€210
Потенциал роста	16,76%

Динамика акций HEI





Рынок Армении

Макроэкономика в фокусе

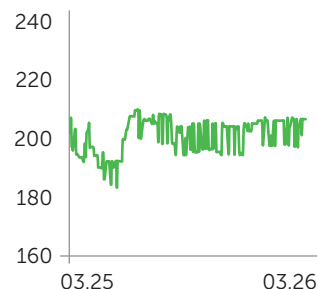
Динамику на локальных фондовых площадках продолжают определять данные экономической статистики

С 9 по 23 марта акции **Telecom Armenia (AMTL)** выросли на 2,2%, несмотря на отсутствие сюрпризов в отраслевой статистике. Выручка сектора телекоммуникаций и телерадиовещания в январе увеличилась на 2,8% г/г, а формирующая 93% доходов отрасли выручка от услуг связи поднялась на 3% г/г. Бумаги **ACBA Bank (ACBA)** за указанный период скорректировались на 2%, хотя с начала года обеспечили доходность 11,9%. Эта динамика скорее может указывать на фиксацию прибыли после опережающего роста, чем на ухудшение фундаментального взгляда на бумагу или сектор.

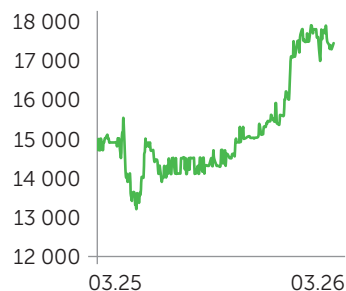
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций в драмах оставался стабильным, что отражает выжидательную позицию инвесторов в условиях неопределенности относительно дальнейших действий ЦБ, который 17 марта в третий раз подряд сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,5%. Комментируя ситуацию, руководство регулятора оценило вклад фактора Ирана в рост инфляции в пределах 1,2–1,7% годовых. Смещение макроэкономических рисков в проинфляционную сторону из-за вооруженного конфликта на Ближнем Востоке, вероятно, будет ограничивать пространство для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики ввиду ралли в ценах на энергоносители из-за перебоев в глобальных цепочках их поставок. Если военная операция против Ирана затянется, что усилит указанные проинфляционные факторы, то, на наш взгляд, риторика Центробанка может стать более жесткой, а ставки в краткосрочной перспективе могут пойти вверх.

Курс драма к доллару за последние две недели снизился на 0,3%, хотя по историческим меркам остается достаточно высоким.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



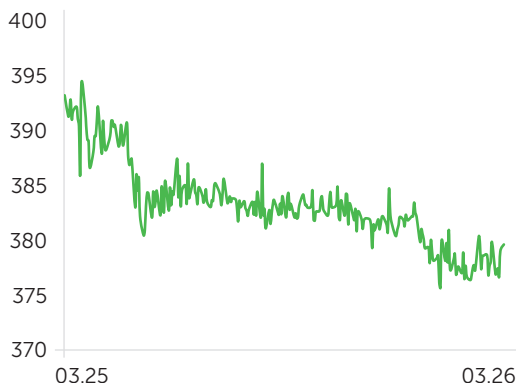
Динамика акций ACBA BANK, 1 год



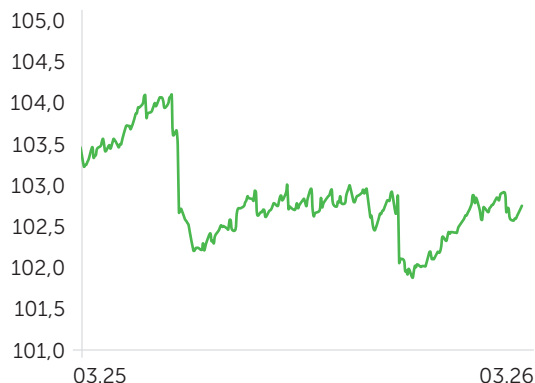
Новости экономики

- **Промпроизводство в Армении за январь выросло на 10,6% г/г, но сократилось на 56,7% м/м.** Объем обрабатывающей промышленности с долей в общем показателе 56,5%, увеличился на 4,3% г/г. В горнодобывающей отрасли рост составил 25,2% г/г, в сегменте электроэнергетики, газа и пара — 17% г/г. Производство продуктов питания, основных металлов и табачных изделий показали слабую динамику. Объем выпуска химической продукции, электрооборудования, электроники и фармацевтических препаратов продемонстрировали опережающий общий показатель рост. Это может указывать на постепенную диверсификацию промышленной базы страны.
- **ЦБ Армении сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,5%.** Это решение не стало сюрпризом для рынка, отразив консервативный

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



подход регулятора к корректировке монетарных условий. Их стабильность позволит выяснить, стал ли недавний скачок инфляции выше 4% временным шоком, в том числе на фоне усиления факторов предложения, или это устойчивый тренд. Для локального рынка инструментов с фиксированной доходностью действующий подход к изменению ДКП подразумевает повышенную предсказуемость.

- **Выручка сектора телекоммуникаций и телерадиовещания в январе увеличилась на 2,8% г/г** после роста на 2,7% г/г за весь прошлый год. В то же время к декабрю показатель снизился на 12,3%. Годовая динамика остается положительной благодаря ключевому сегменту телекоммуникаций (+3% г/г), генерирующему 93% выручки отрасли.

Новости компаний

- **«Электрические сети Армении» досрочно погасили банковский кредит объемом около \$9 млн** без привлечения дополнительного финансирования. По данным временного управляющего, общий объем финансовых обязательств компании с момента начала административного производства сократился примерно на 12%, а объем погашений превысил \$47 млн за счет собственных средств. Это указывает на снижение долговой нагрузки и некоторое улучшение финансового положения компании.

Ожидания на предстоящие две недели

На период с 27 марта по 6 апреля запланирован релиз данных внешней торговли за февраль, которые должен прояснить динамику валютных потоков и определить вклад чистого экспорта в структуру ВВП (прогноз предполагает умеренное расширение дефицита торгового сальдо). Февральская статистика розничной торговли укажет на тенденции во внутреннем спросе.

Будут опубликованы данные **экономической активности** за последний зимний месяц (консенсус: +8,3% г/г, январь: +7,6% г/г), мартовская **статистика потребительской инфляции** (консенсус: +3,7% г/г, февраль: +4,3% г/г). Геополитические шоки марта, на наш взгляд, окажут лишь частичное влияние на макропоказатели за этот месяц, поэтому острой реакции рынка на статистику мы не ждем.





Рынок ОАЭ

Зона высокого давления

Военная операция против Ирана продолжает провоцировать распродажи на биржах Эмиратов

С 9 по 23 марта индекс **Dubai Financial Market (DFM)** упал на 6,4%, до 5383 пунктов, **Abu Dhabi Securities Exchange (ADI)** опустился на 4,5%, до 9423, под влиянием вооруженного конфликта в регионе, в частности, приведшему к блокировке Ормузского пролива. Для сравнения: за тот же период индекс S&P 500 скорректировался на 3,2%, то есть локальные активы продолжают испытывать повышенное давление.

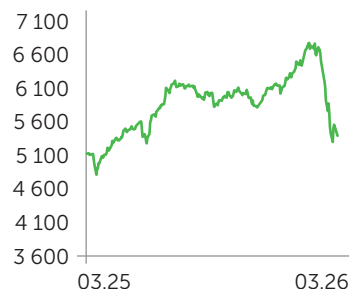
Цена на нефть марки Brent выросла на 6,1%, до \$100 за баррель, демонстрируя резкие всплески волатильности в ходе отдельных торгов. Так, 9 марта североморская нефть достигала \$119,50 за баррель — максимального значения с 2022 года с коррекцией в последующие дни на новостях об ограниченном прогрессе в переговорах между Тегераном и Вашингтоном.

Среди лидеров снижения оказались циклические сегменты. Аутсайдером стал сектор недвижимости (-13,44%). Акции **Aldar Properties, Emaar Properties, Emaar Development** и **RAK Properties** упали на 15,1%, 14,29%, 13,56% и 20,96% соответственно. В первой половине марта 2026 года общая стоимость завершенных сделок с недвижимостью в ОАЭ снизилась на 51% месяц к месяцу и на 31% год к году из-за сохраняющейся неопределенности.

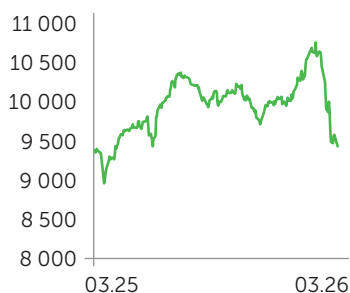
Энергетический сектор скорректировался лишь на 0,64%, несмотря на сложный операционный контекст. Инвесторы рассматривают энергетические компании ОАЭ как ключевых бенефициаров роста мировых цен на углеводороды, несмотря на логистические трудности. Устойчивость **ADNOC Gas** (-0,31%) к новостям о сложностях из-за блокировки Ормузского пролива подчеркивает доверие инвесторов к способности компании управлять кризисными ситуациями. Менеджмент подтвердил, что основные производственные мощности, включая комплекс Хабшан, остаются в рабочем состоянии, а поставки клиентам осуществляются в режиме индивидуального согласования каждой транзакции.

Доходность прокси-казначейских облигаций ОАЭ поднялась с 4,81% до 4,89% при росте доходности трежерис с 4,23% до 4,48%. Спред между ними сократился с 58 до 42 б.п., сигнализируя о росте инфляционных ожиданий из-за нефтяного шока с одной стороны и перетока капитала в более качественные ликвидные глобальные активы — с другой.

Динамика
DFM General Index, 1 год

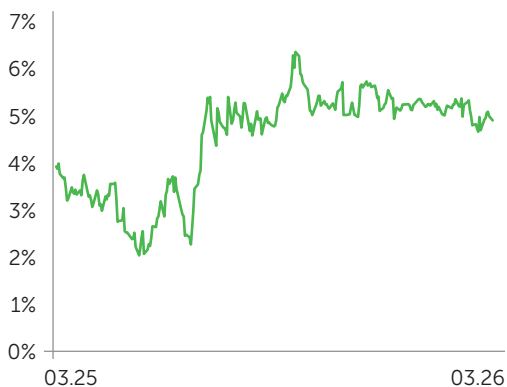
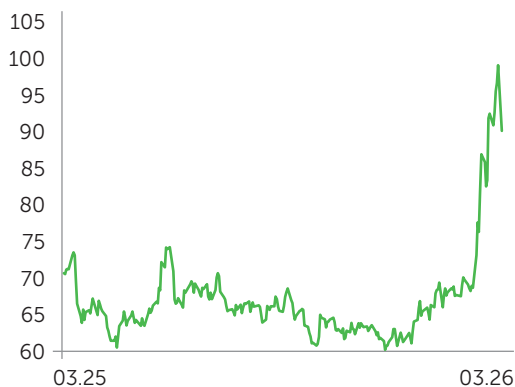


Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



Новости экономики

- **До начала военной операции США и Израиля против Ирана через Ормузский шло около 19% нефти.** Ее количество в феврале составляло 105,14 млн баррелей в сутки (б/с). С учетом возможного пере-

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год

Нефть марки Brent, 1 год


направления 5,5 млн б/с в обход пролива, чистый спад предложения оценивается в 12–14 млн б/с, или в 11–13% мирового потребления. Эмираты транспортировали по этому коридору 3,2 млн б/с и располагают возможностью перенаправить до 1,5 млн б/с через трубопровод **Habshan–Fujairah (ADCOP)**. По нашим оценкам, вероятность разблокировки Ормуза до середины апреля составляет 60%, до середины мая — 84%, еще через месяц — 94%. При этом на Polymarket на 18 марта вероятность нормализации транзита до 30 апреля оценивалась в 25% против 55% недель ранее.

- **Центральный банк ОАЭ (CBUAE) 17 марта утвердил пакет мер по поддержке финансовой устойчивости** (Financial Institution Resilience Package). Данная инициатива, поддержанная золотовалютными резервами объемом более \$272 млрд, направлена на обеспечение бесперебойного функционирования банковской системы в условиях регионального конфликта. В рамках принятой стратегии расширен доступ к ликвидности для банков, сделаны регуляторные послабления по ликвидности, высвобождены капитальные буферы, смягчены требования к классификации проблемных кредитов. Общий объем ликвидности, находящейся в распоряжении банков в ЦБ ОАЭ, оценивается в \$250 млрд, что создает надежный запас прочности.

Новости компаний

- **Multiply Group, 2PointZero и Ghitha Holding анонсировали объединение**, в результате которого появится инвестиционная структура с активами стоимостью около \$32,6 млрд. Целями слияния называется достижение синергетического эффекта за счет применения ИИ-стратегий, а также расширение географического присутствия (деятельность более чем в 85 странах). Рынок позитивно отреагировал на эту новость: акции Multiply Group с момента выхода новости поднялись на 10,8%, выйдя в лидеры роста промышленного сегмента. Руководство объединенной компании прогнозирует увеличение чистой прибыли на 35% уже в 2026 году даже в условиях нестабильности в регионе.
- **Amlak Finance (DFM: AMLAK), крупнейший исламский ипотечный провайдер ОАЭ, опубликовал результаты за полный 2025 год**, ставший переломным в истории компании. Чистая прибыль банка увеличилась в 117 раз, а совокупный доход вырос с примерно \$63 млн до \$850 млн. Главным драйвером этого роста стала завершенная в июле 2025 года продажа земельного банка в районе Рас-эль-Хор (Дубай) общим объемом \$790 млн, сгенерировавшая прибыль в размере \$583 млн. Это позволило эмитенту полностью покрыть накопленные убытки и зафиксировать нераспределенную прибыль на конец отчетного периода. На этом фоне акции Amlak подорожали на 26,43%, став абсолютными лидерами роста в индустрии.



- **С 10 по 13 марта суверенный фонд Mubadala через свою «дочку» Mamoura Diversified Global Holding увеличил долю в Aldar Properties (ADX: ALDAR) с 25,12% до 26,26%.** Этому предшествовали закрытие совместного предприятия с Mubadala по созданию розничной платформы стоимостью \$2,72 млрд (Yas Mall и The Galleria Luxury Collection), а также анонс партнерства по расширению финансового квартала на острове Аль-Марья объемом \$16,3 млрд. По итогам 2025 года Aldar отчитался ростом выручки на 47% с увеличением чистой прибыли на 36%, бэклог выручки достиг рекордных \$19,5 млрд.
- **Air Arabia (ADX: AIRA) продлила приостановку рейсов по ряду региональных направлений, включая Ливан, Иорданию и Ирак.** По данным отраслевого анализа, операционная мощность компании упала на 64% по сравнению с докризисным уровнем, что привело к снижению ее котировок на 7,92% за рассматриваемый период. Однако флагманские перевозчики Emirates и Flydubai продолжают выполнение значительной части рейсов, используя специальные коридоры безопасности и сопровождение истребителей для снижения рисков. По состоянию на 23 марта Emirates восстановила пропускную способность до 75% от докризисного уровня, что свидетельствует о постепенной адаптации к новым условиям.
- **ADNOC и OMV AG 19 марта объявили о завершении ключевого этапа формирования Borouge Group International AG** в рамках слияния Borouge Plc (ADX: BORU), европейской Borealis AG и канадской Nova Chemicals. Стороны подписали соглашение по производственному комплексу Borouge 4 (B4), позволяющее новому объединению реализовывать произведенную им продукцию. Совокупную дополнительную чистую прибыль за три года конгломерат прогнозирует на уровне \$400 млн со среднегодовым ростом около 10% после выхода на полную мощность. После завершения сделки в конце марта общий объем производства объединенного предприятия составит 13,6 млн тонн, в результате оно войдет в число топ-4 мировых производителей полиолефинов.

Ожидания на предстоящие две недели

Ключевым фактором, определяющим динамику на фондовых площадках ОАЭ, остается военная операция против Ирана. Заявления о возможных переговорах между США и Ираном уже привели к частичному восстановлению котировок в конце рассматриваемого периода (DFM вырос на 0,8% в последний торговый день). Базовый прогноз предполагает нормализацию ситуации в апреле-мае с вероятностью 60–84% и возвращение цен на нефть к \$60 в мае-июне. Затяжная блокировка Ормузского пролива грозит скачком котировок выше \$200. В условиях сохраняющейся неопределенности волатильность на рынке акций ОАЭ останется высокой. Имеющие статус защитных активов телекоммуникационные компании, производители потребительских товаров первой необходимости и часть диверсифицированных финансовых холдингов продолжают демонстрировать относительную устойчивость. Акции девелоперов, авиаперевозчиков и компаний логистической инфраструктуры останутся наиболее чувствительными к развитию геополитической ситуации. Мощная база банковского сектора ОАЭ, коэффициент достаточности капитала которого значительно превышает регуляторный минимум, обеспечивает основу для сохранения финансовой стабильности даже в случае продолжительной нестабильности в регионе.



Новости Freedom Holding Corp.

Freedom Finance предлагает долларовую доходность до 9% годовых

У инвесторов на рынке облигаций Astana International Exchange появилась новая возможность. Freedom Finance SPC – дочерняя компания Freedom Holding Corp. предлагает новый выпуск долларовых долговых бумаг в рамках второй облигационной программы.

Тикер: FFSPC1.0329.AIX.KZ

ISIN: KZQ000000470

Валюта: доллар США, \$

Ставка купона: 9% годовых

Выплата купона: Ежеквартально (4 раза в год)

Срок обращения: 3 года

Номинальная стоимость: \$100

Минимальный лот: 1 шт.

Объем выпуска: \$400 000 000

Дата листинга: 19.03.2026

Дата погашения: 19.03.2029

Гарантия исполнения обязательств от FRHC на основную сумму долга и купоны: 100%

Биржа листинга: Astana International Exchange (AIX, биржа МФЦА)

Опционы (put / call): не предусмотрены

Как купить облигации

1. Перейдите по QR-коду



2. Настройте и отправьте торговый приказ.

Freedom Broker получил награды на KASE Annual Award Ceremony 2025

Казахстанская фондовая биржа (KASE) 13 марта провела 24-ю ежегодную церемонию награждения членов биржи, листинговых компаний и представителей СМИ. По итогам прошедшего года Freedom Finance Global PLC была признана:

- **Лидером рынка корпоративных облигаций** за наибольший объем и количество сделок на рынке корпоративного долгового капитала
- **Лидером рынка государственных ценных бумаг** за выдающиеся результаты в операциях с государственными ценными бумагами

АО «Фридом Финанс» стала победителем сразу в нескольких номинациях:

- **Лучший маркетмейкер года на рынке акций**
- **Лучший маркетмейкер года на рынке корпоративных облигаций**
- **Лучший маркетмейкер года на рынке государственных ценных бумаг**
- **Лучший маркетмейкер года в секторе KASE Global**

Церемония проводится ежегодно и отмечает наиболее активных участников биржевого рынка, а также компании и организации, способствующие развитию прозрачности и финансовой инфраструктуры страны.



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

Ф



КАПИТАЛ
МЕНЯЕТ ПО

ХОД
КОРОЛЕВ

М

Ф



КАПИТАЛ
МЕНЯЕТ ПО

ХОД
КОРОЛЕВЫ

М

Финансист



Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 1 (41) 2026

КАПИТАЛ
МЕНЯЕТ ПОЛ

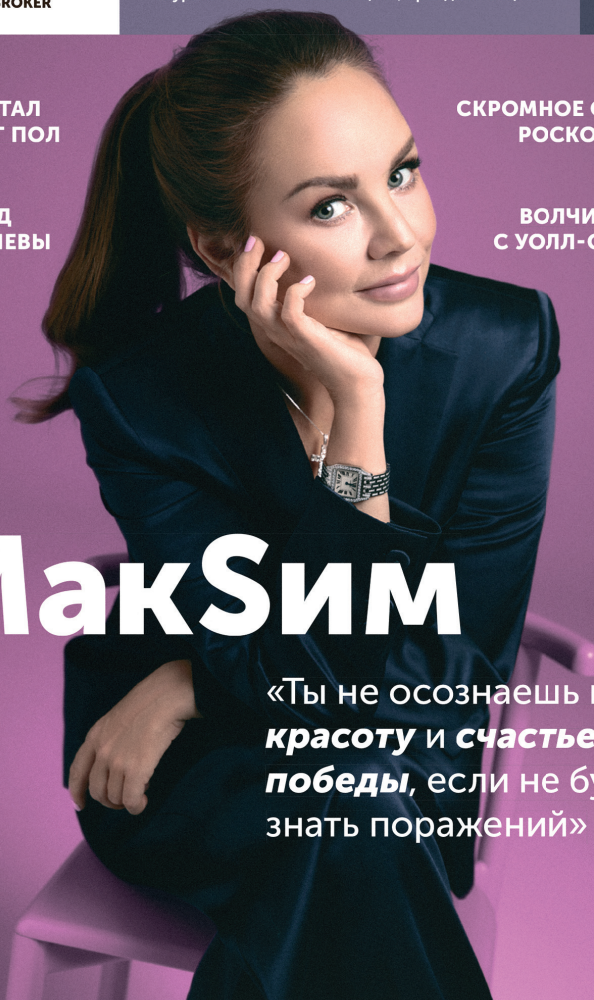
ХОД
КОРОЛЕВЫ

СКРОМНОЕ ОБАЯНИЕ
РОСКОШИ

ВОЛЧИЦЫ
С УОЛЛ-СТРИТ

МакСим

«Ты не осознаешь всю
красоту и счастье
победы, если не будешь
знать поражений»



Журнал «Финансист»

Только актуальные тренды в мире
финансов и качественная аналитика



Читайте в электронной версии

the 1990s, the number of people in the world who are under 15 years of age is expected to increase from 1.2 billion to 1.5 billion.

As the world's population grows, the demand for food and other resources will increase. This will put pressure on the environment and on the world's food supply.

One way to meet this demand is to increase the amount of food that is produced. This can be done by using more land for agriculture, by using more water, or by using more fertilizers and pesticides.

Another way to meet this demand is to increase the efficiency of food production. This can be done by using better farming techniques, by using better seeds, or by using better irrigation systems.

There are many other ways to meet this demand, and it is important to find the best way to do so. This will require the cooperation of governments, scientists, and farmers.

One of the most important things we can do to meet this demand is to protect the environment. This means protecting the land, the water, and the air that we need to grow food.

Another important thing we can do is to reduce the amount of food that is wasted. This means eating what we buy, and not throwing away food that is still good to eat.

There are many other things we can do to meet this demand, and it is important to find the best way to do so. This will require the cooperation of governments, scientists, and farmers.

One of the most important things we can do to meet this demand is to protect the environment. This means protecting the land, the water, and the air that we need to grow food.

Another important thing we can do is to reduce the amount of food that is wasted. This means eating what we buy, and not throwing away food that is still good to eat.

There are many other things we can do to meet this demand, and it is important to find the best way to do so. This will require the cooperation of governments, scientists, and farmers.

One of the most important things we can do to meet this demand is to protect the environment. This means protecting the land, the water, and the air that we need to grow food.

Another important thing we can do is to reduce the amount of food that is wasted. This means eating what we buy, and not throwing away food that is still good to eat.

There are many other things we can do to meet this demand, and it is important to find the best way to do so. This will require the cooperation of governments, scientists, and farmers.

One of the most important things we can do to meet this demand is to protect the environment. This means protecting the land, the water, and the air that we need to grow food.

Another important thing we can do is to reduce the amount of food that is wasted. This means eating what we buy, and not throwing away food that is still good to eat.

There are many other things we can do to meet this demand, and it is important to find the best way to do so. This will require the cooperation of governments, scientists, and farmers.