№342 10 апреля 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Казахстан
Режим тишины

Узбекистан
Весенняя рокировка

Германия
Из крайности в крайность

Армения
Инфляция разбудила «медведей»

ОАЭ
Попытка реванша

Фондовый рынок США

Хрупкий баланс

Динамика на американских фондовых площадках носила восстановительный характер при сохранении высокой волатильности

FREEDOM BROKER

fbroker.kz

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. Хрупкий баланс 2

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице 3

Самое главное. Заряжаем инвестпортфель энергией 4

Актуальные тренды. Обзор на 6 апреля 5

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков 9

Обзор компаний малой капитализации 12

Инвестиционная идея. Photronics. Три слагаемых успеха 13

Текущие рекомендации по акциям 15

Опционная идея. LONG CALL ON LYFT 16

IPO The Elmet Group. От подлодки до орбиты 17

Рынок Казахстана. Режим тишины 18

Рынок Узбекистана. Весенняя рокировка 20

Рынок Германии. Из крайности в крайность 22

Инвестиционная идея. Bayer AG. Ударная пятилетка 24

Рынок Армении. Инфляция разбудила «медведей» 25

Рынок ОАЭ. Попытка реванша 27

Новости Freedom Holding Corp. 30

Контакты 31

Фондовый рынок США

Хрупкий баланс

Динамика на американских фондовых площадках носила восстановительный характер при сохранении высокой волатильности

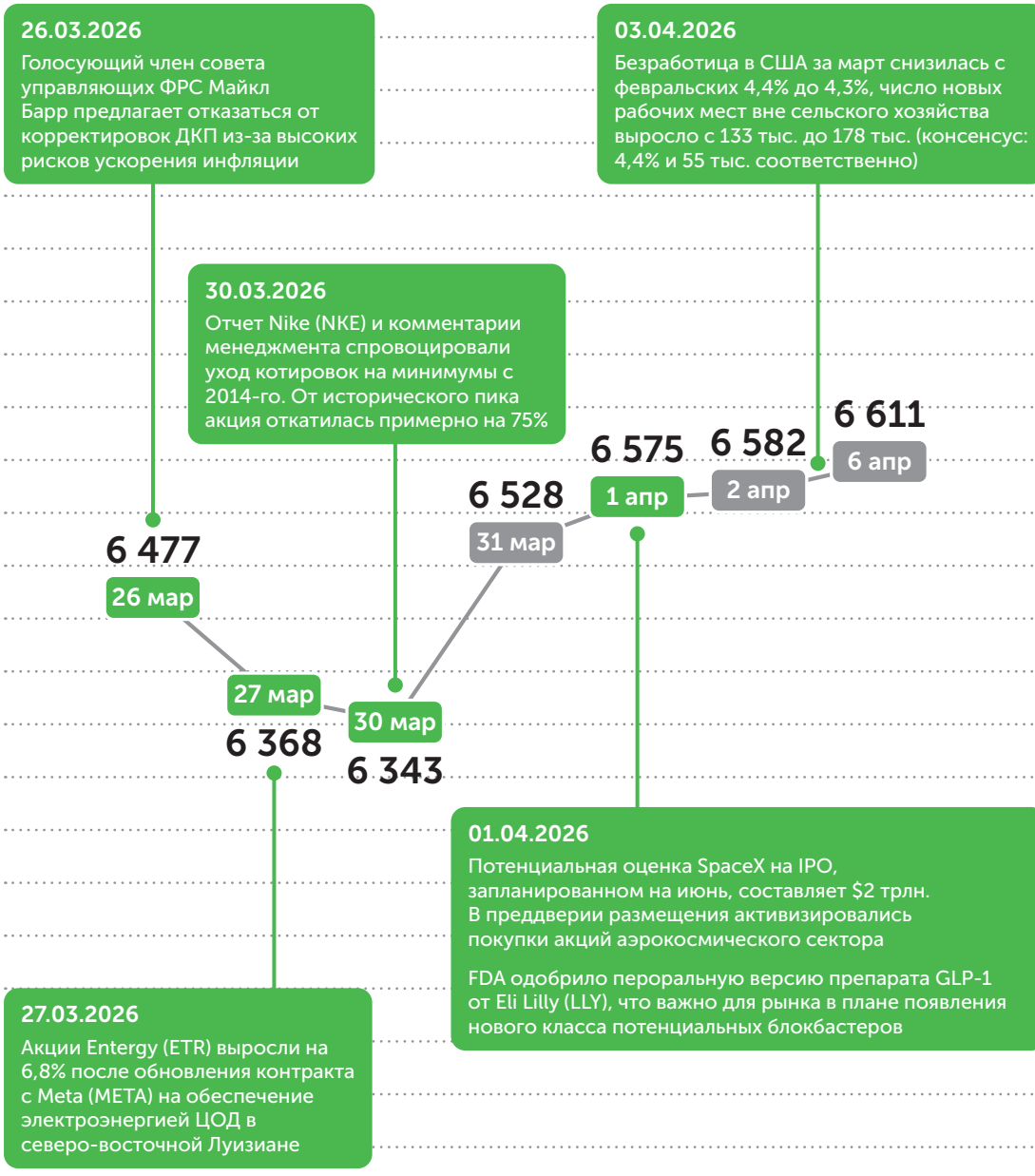
По состоянию на 03.04.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	3,43%	-3,60%
QQQ	Индекс NASDAQ 100	3,98%	-2,76%
DIA	Dow Jones Industrial 30	3,03%	-4,21%
UUP	Доллар	0,07%	1,46%
FXE	Евро	0,07%	-0,76%
XLF	Финансовый сектор	3,60%	-3,28%
XLE	Энергетический сектор	-5,29%	4,83%
XLI	Промышленный сектор	2,87%	-6,65%
XLK	Технологический сектор	4,67%	-1,10%
XLU	Сектор коммунальных услуг	1,65%	-1,55%
XLV	Сектор здравоохранения	2,48%	-6,34%
SLV	Серебро	3,70%	-11,90%
GLD	Золото	3,55%	-8,27%
UNG	Газ	-7,57%	-7,57%
USO	Нефть	11,05%	52,90%
VXX	Индекс страха	-11,95%	13,85%
EWJ	Япония	4,74%	-1,77%
EWU	Великобритания	4,78%	-1,13%
EWG	Германия	4,78%	-4,02%
EWQ	Франция	4,49%	-2,93%
EWI	Италия	6,28%	0,78%
GREK	Греция	6,06%	2,22%
EEM	Страны БРИК	2,52%	-3,13%
EWZ	Бразилия	4,70%	4,16%
RTSI	Россия	0,75%	-4,85%
INDA	Индия	1,81%	-7,11%
FXI	Китай	2,04%	-1,39%

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

S&P 500 (26.03.2026 — 03.04.2026)



Самое главное

Заряжаем инвестпортфель энергией



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

Аналитическая команда Freedom Broker подготовила стратегический отчет, в котором отразились два основных актуальных тренда — краткосрочный инфляционный шок и возрастающая роль инфраструктурных компаний для развития сферы ИИ. Новостной фон заставляет инвесторов воспринимать начавшуюся коррекцию как признак кризиса. Однако это не так, поскольку в средние прогнозы на 2026 год закладывается рост прибыли на акцию по S&P 500 на 15%. Просто рынок пересматривает, сколько готов платить за потенциальный доход, а это ведет к сжатию мультипликаторов, но не сигнализирует о спаде экономики или о разрушении бизнеса. Причем почти 82% этого сжатия обеспечил ИТ-сектор, формирующий треть индекса S&P 500.

Частично ситуация объясняется опасениями инвесторов по поводу краткосрочного всплеска инфляции из-за скачка цен на нефть, так как это способно привести к новому повышению ставок мировыми ЦБ. Разрыв между краткосрочными и долгосрочными инфляционными ожиданиями расширился до 90 б.п., а консенсус в отношении цен на нефть на текущий год всего за месяц был пересмотрен с $63 до $83 за баррель. У нас более оптимистичный взгляд, но и наш ориентир до августа предполагает среднюю цену Brent в пределах $85. Отсюда и аномально высокая чувствительность акций к краткосрочной инфляции. Корреляция S&P 500 с однолетним инфляционным свопом опустилась до -0,61, где в последний раз находилась в прошлом году, во время тарифных войн Дональда Трампа. Инвесторам надо учитывать не только сезон отчетности, но и динамику инфляционных ожиданий, а также риторику руководства ФРС. Если прогнозы в отношении ситуации с ценами на нефть не будут подразумевать ее сохранение в долгосрочной перспективе, восстановление может оказаться быстрее, чем это выглядит на фоне нынешней нервозности рынка.

Еще одна история связана с перетоком инвестиций из бумаг софтверных компаний в акции представителей инфраструктуры: коммунального сектора, промышленности, индустрии дата-центров. Причина в том, что в сфере искусственного интеллекта появился новый дефицитный ресурс — электричество. По прогнозу Международного энергетического агентства, его потребление дата-центрами вырастет с 415 тераватт-часов (ТВт) в 2024 году почти до 945 ТВт к 2030-му. Примерно на 80% эту динамику обеспечат США и Китай. Доля дата-центров в американском энергопотреблении к концу десятилетия может достичь 17%.

Alphabet (GOOGL) уже подписала соглашения о сотрудничестве с пятью энергетическими компаниями. **Microsoft (MSFT)** и **Chevron (CVX)** обсуждают проект на 2,5 тыс. мегаватт в Техасе с турбинами **General Electric (GE)**. Таких примеров становится все больше с каждым месяцем, и важность их растет особенно на фоне пусть краткосрочного, но ощутимого энергетического шока. Инвесторам стоит выделить больше места в портфеле для компаний, связанных с генерацией электроэнергии, распределением и обслуживанием инфраструктуры. Среди интересных идей упомянем **GE Vernova (GEV)**, **Iron Mountain (IRM)** и **NRG (NRG)**. Также стоит присмотреться к бумагам подрядчиков, работающих на сетях и дата-центрах.

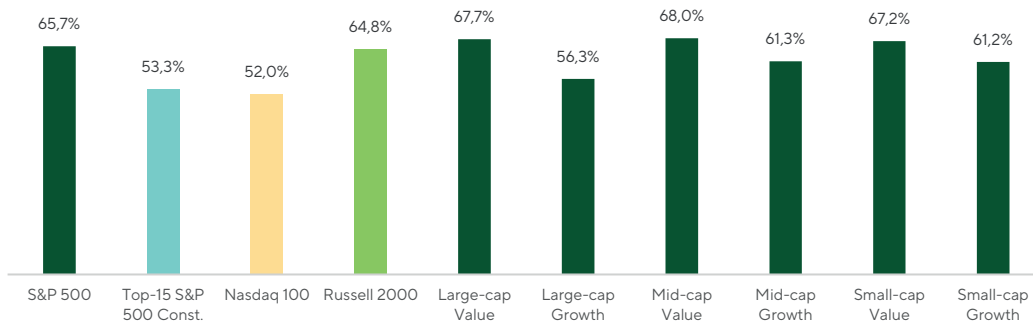
Технически индекс S&P 500 на данный момент выглядит непривлекательно, однако фундаментально американские компании остаются в лидерах. Наш текущий средневзвешенный целевой ориентир по бенчмарку до конца года — 7300 пунктов, что соответствует доходности 10% от текущих уровней. Отметим, что данный прогноз включает в себя вероятность продолжения ближневосточного конфликта и цену на Brent в районе $120 за баррель. Более подробную информацию по-нашему отчету можно получить у своего инвестиционного консультанта.

Актуальные тренды
Обзор на 6 апреля

Глобальная картина

За последние две недели рынок акций США сумел частично отыграть потери после выраженной коррекции второй половины марта. Практически все ключевые фондовые индексы завершили период на положительной территории. S&P 500 прибавил 0,5%, Dow Jones Industrial Average вырос на 1%. В лидеры роста вышли наиболее волатильные эквити-сегменты — компании малой и средней капитализации. S&P Small Cap 600 и S&P Mid-Cap 400 прибавили 2,6% и 2% соответственно. Аутсайдером обозреваемого периода оказался технологический NASDAQ 100 (+0,01%).

Подтверждением того, что двухнедельный отскок носил достаточно широкий характер, служит и показатель широты рынка. Доля акций, завершивших период с доходностью выше 0%, составила 65,7% по индексу S&P 500 при медианном росте 1,4% среди его компонентов. Несмотря на относительно широкий отскок котировок, инвесторы предпочли выкупать акции «стоимости», а не «роста», что подтверждает сохранение скепсиса относительно качества текущего отскока.

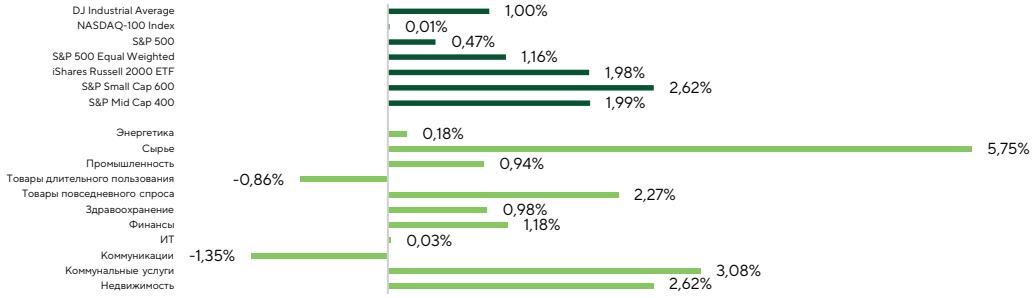


Доля компаний с положительной доходностью в индексе за обозреваемый период.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

Локальную поддержку рынку в течение рассматриваемого периода оказывали ожидания возможной деэскалации ближневосточного конфликта. После заявлений Дональда Трампа в конце марта о «конструктивных» переговорах с Тегераном, а также на фоне временной паузы в ударах по энергетической инфраструктуре Ирана, инвесторы начали частично закладывать в прогнозы снижение геополитической премии в ценах на нефть. Однако, на наш взгляд, переговорный трек по-прежнему остается крайне неустойчивым и подверженным быстрой смене риторики. В этой связи прошедший рост акций скорее отражает временное снижение остроты рыночных опасений и переоценку краткосрочных рисков, нежели устойчивое улучшение фундаментальной картины или окончательное устранение ключевых геополитических факторов.

В лидеры роста вышли потенциальные бенефициары деэскалации конфликта и смягчения ожиданий по денежно-кредитной политике. В сырьевом секторе (+5,8%) инвесторы частично дисконтировали устранение логистических ограничений в цепочках поставок, что в перспективе повысит операционную активность представителей отрасли. Дополнительную поддержку получили поставщики коммунальных услуг (+3,1%) и индустрия недвижимости (+2,6%), традиционно чувствительные к динамике процентных ставок. В течение последних двух

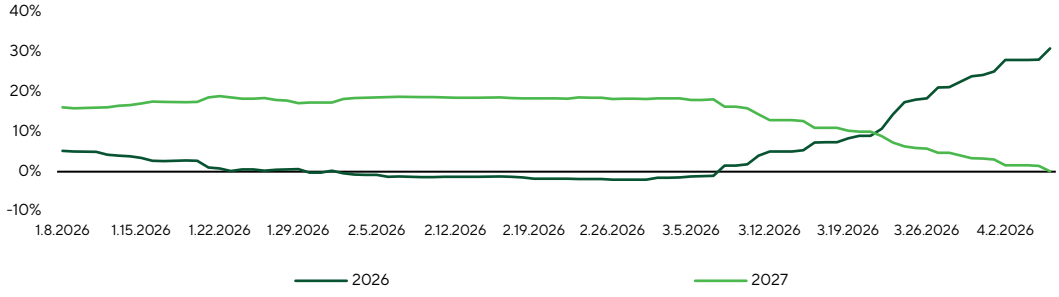
недель **Overnight Index Swap (OIS)**, отражающий рыночные ожидания по ставке ФРС на горизонте года, снизился с 3,87% до 3,7%. Это указывает на смещение ожиданий от сценария ужесточения денежно-кредитной политики к более нейтральной траектории, предполагающей сохранение текущего уровня ставок на горизонте года.



Доходность индексов и секторов за два обозреваемых периода.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

В то же время движения в энергетическом секторе оказались заметно более сдержанными, чем ранее. За рассматриваемый период XLE ETF подорожал лишь на 0,2%. Мартовское ралли энергетиков объясняется не столько улучшением долгосрочных фундаментальных ожиданий, сколько их перераспределением во времени. На фоне резкого скачка в ценах на нефть рынок существенно пересмотрел прогнозы прибыли компаний на ближайший год, фактически перенеся часть будущего роста на более короткий горизонт. При этом долгосрочные ожидания начали ухудшаться, что отражает восприятие текущего ценового шока в ценах на энергоносители как временного явления, а не нового устойчивого режима.

Таким образом, рынок предполагает, что текущая динамика сектора во многом носит характер тактической переоценки, а не структурного и долгосрочного апсайда. Это означает, что потенциал дальнейшего роста становится более ограниченным. В значительной степени он зависит от того, сможет ли рынок закрепить более высокие цены на нефть на длительном горизонте или продолжит наращивать ожидания по ближайшему периоду. В противном случае эффект от текущей переоценки может начать постепенно исчерпываться.



Ожидания по EPS энергетического сектора S&P 500.
Источник: FactSet, анализ Freedom Broker

В совокупности текущая картина указывает на то, что рынок по-прежнему остается особо чувствительным к внешним факторам. Локальный отскок улучшил краткосрочный сентимент, однако пока не создал достаточных оснований для уверенного пересмотра среднесрочного взгляда в сторону более конструктивного сценария. Рынок находится в состоянии, при котором резкие колебания цен наблюдаются в акциях, облигациях, сырье и валютах. Этот феномен называют кросс-рыночной волатильностью. В такой среде движения одних инструментов быстро передаются другим через изменения ожиданий по ставкам, инфляции и ликвидности, форми-

руя цепную реакцию. Это приводит к нестабильности корреляций и повышенной чувствительности всей системы к внешним шокам, из-за чего даже локальные события могут вызывать непропорционально сильную реакцию на глобальном уровне.

Ослабление кросс-рыночной волатильности последних дней носит скорее технический, чем фундаментальный характер. Во многом оно объясняется локальным отскоком котировок: в периоды резкого восстановления цен участники рынка временно снижают спрос на защиту, что автоматически отражается в падении показателей ожидаемой волатильности. Ее спад — это следствие улучшения краткосрочного сентимента, а не признак устойчивой стабилизации.

Наиболее заметное снижение наблюдалось в акциях и процентных ставках. «Индекс страха» VIX за две недели снизился на 7,6%, индикатор MOVE, отражающий амплитуду казначейских облигаций, упал на 16,8%. Схожая динамика прослеживалась и в других активах: волатильность золота (GVZ) снизилась на 14,6%, в паре EUR/USD показатель опустился на 9,9%.

Рост цен на нефть, за рассматриваемый период составивший 7,1%, обусловлен неопределенностью перспектив американо-иранского конфликта и переговорного процесса между Вашингтоном и Тегераном. Таким образом, стабилизация носит фрагментарный и неравномерный характер без синхронного снижения волатильности, что обычно сопровождает переход к более устойчивой и спокойной динамике котировок.

Индекс	Текущее значение	Изменение за 14 дней, %	Изменение за 1 месяц, %
Рынок акций			
S&P 500 (VIX)	24.16	-7.6%	-18.1%
Акции EM (VXEEM)	34.61	+3.7%	-6.7%
Акции DM ex-US (VXEA)	31.86	+14.7%	+0.7%
Волатильность VIX (VVIX)	113.53	-7.6%	-19.2%
Кредитный рынок			
Трежерис (MOVE)	81.68	-16.8%	+0.5%
HY (VIXHY)	228.59	-10.2%	-6.0%
IG (VIXIG)	41.53	-13.6%	-11.7%
Валюты			
EUR/USD (EURUSDV1M)	июл.18	-9.9%	-5.1%
Сырье			
Нефть (OVX)	96.14	+7.1%	-7.2%
Золото (GVZ)	37.04	-14.6%	+8.1%

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

Главной макропубликацией последних недель стал отчет Минтруда США за март. Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства составило 178 тыс. при консенсусе в районе 60 тыс. Безработица сократилась с 4,4% до 4,3%, однако это сопровождалось снижением участия рабочей силы. В совокупности это дает в целом устойчивую картину, которую некоторые макроэкономисты начинают трактовать как аргумент против снижения ставок ФРС в 2026 году.

Фокус рынка

Ключевым событием стало достижение договоренности о двухнедельном перемирии с Ираном для поведения переговоров. Котировки нефти WTI на этом фоне 8 апреля упали на 16,4%, так как главным условием прекращения огня со стороны США стало возобновление судоходства по Ормузскому проливу. Отметим, что на текущий момент открытие пролива так и не состоялось. Опросы Polymarket отражают лишь 26%-ю вероятность нормализации трафика до конца апреля. Возобновление экспорта нефти по этому маршруту в полном объеме может привести к коррекции WTI до $75 за баррель, а возобновление боевых действий приведет к скачку цен выше $100 за баррель. Два противоположных сценария формируют так называемые хвостовые краткосрочные риски. Заключение долгосрочного мирного договора между США и Ираном может вызвать уход нефтяных цен ниже $60 за баррель на горизонте месяца. Мы ожидаем быстрого восстановления объемов добычи и экспор-

та нефти, нефтепродуктов и СПГ после завершения военных действий. Напомним, что страны ОПЕК+ увеличили квоты на добычу в апреле и мае на 206 тыс. баррелей в сутки. На наш взгляд, участники сделки в течение года могут повысить лимиты на 1,2 млн баррелей в сутки, что приведет к профициту и будет оказывать давление на цены углеводородного сырья.

Отметим, что мы скептически относимся к переговорам и рассматриваем их как временную приостановку военных действий. Руководство в Иране осуществляет Корпус стражей исламской революции, поэтому союзники США на Ближнем Востоке будут настаивать на демонтаже политического режима в этой стране.

Нефтяная отрасль США продолжает не замечать кризиса, вызванного падением экспорта через Ормузский пролив. Статистика за неделю к 4 апреля отразила рост коммерческих запасов нефти в США на 3,1 млн баррелей, до максимальных с июня 2023-го 465 млн. С начала войны с Ираном запасы увеличились уже на 25 млн баррелей. Чистый экспорт нефтепродуктов с начала года на 14,4% превышает показатель за тот же период 2025-го и составляет 5,5 млн баррелей в сутки. Средние цены на газ в США на конец торгов 8 апреля держатся на 11,7% ниже, чем за аналогичный период 2025-го. С января это сырье подешевело на 26,1%, до $2,7 за млн британских термальных единиц. Ожидаем продолжения давления на котировки газа, так как в ближайшие недели темп роста запасов в хранилищах может превышать средние пятилетние значения. Минэнерго США ожидает падения спроса на газ в апреле на 10,1% м/м.

Таким образом, развитие ситуации вокруг американо-иранского переговорного процесса является главным фокусом инвестсообщества, поскольку от него зависит дальнейшее формирование ожиданий по ВВП, инфляции, ставке и корпоративному сектору США и, как следствие, динамика рынка.

Фокус внимания инвесторов в ближайшие недели переместится на первый в текущем году сезон отчетности. Его откроет финансовый сектор, по которому прогнозируется рост прибыли на акцию (EPS) около 14% г/г при 45% по ИТ-компаниям и 24% — по добычной отрасли. Ориентир по выручке предполагает ее увеличение на 10% г/г, что дополнительно подтверждает устойчивость операционной динамики.

С 13 по 17 апреля квартальные результаты представят **Goldman Sachs (GS)**, **BlackRock (BLK)**, **J.P. Morgan (JPM)**, **Wells Fargo (WFC)**, **Citi (C)** и **Bank of America (BAC)**. Именно эти компании, как правило, формируют первичное восприятие сезона отчетности и могут задать направление для переоценки всего сектора. Финансовый сектор выглядит сбалансированно: он торгуется с форвардным мультипликатором P/E на уровне 14,2х, что близко к пятилетнему среднему уровню (14,5х) и лишь немного выше десятилетнего (13,8х). При этом текущая оценка заметно ниже среднерыночной: для S&P 500 форвардный P/E составляет около 20,3х, что подчеркивает относительную дешевизну финансовых компаний.

Устойчивый рост прибыли банков будет обеспечен сохранением высокого чистого процентного дохода (NIM), постепенным восстановлением инвестиционно-банковской активности, высокими доходами от торговых операций на фоне повышенной волатильности, а также значительным притоком средств в сегмент управления активами. Аналитики Freedom Finance особенно выделяют в отрасли Bank of America (таргет: $61) и Wells Fargo (таргет: $100). Потенциал Citi и J.P. Morgan считаем ограниченным, но и их акции остаются интересными для вложений с целевыми уровнями $135 и $320 соответственно.

Техническая картина по широкому рынку

S&P 500 сменил режим коррекции на ралли, поднявшись выше 200-дневной скользящей средней в результате роста на 7% в течение шести сессий подряд. Индикатор RSI поднялся из зоны перепроданности в область выше 50 пунктов, сигнализируя о явном перехвате инициативы покупателями. Ключевые уровни поддержки — 6600 и 6475. Базовым сценарием является восходящее движение, а коррекция к обозначенным поддержкам дает возможность для покупок. Главная цель «быков» — район исторических максимумов у 7000 пунктов, промежуточное сопротивление находится на уровне 6950.

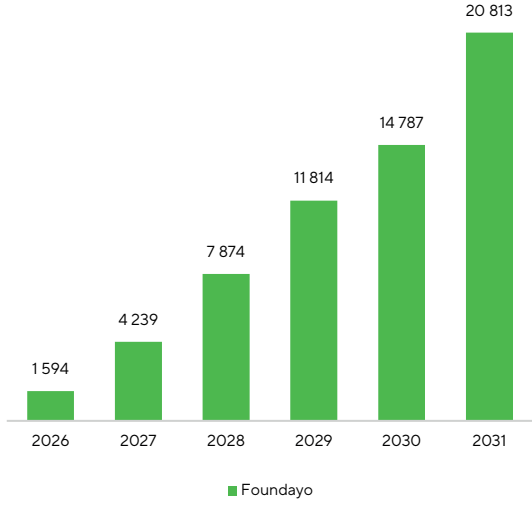
Ожидаемый торговый диапазон

Ориентируемся на движения S&P 500 в диапазоне 6600–6950 пунктов.

Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

FDA 1 апреля 2026 года одобрило пероральный GLP-1 **Eli Lilly (LLY)**, который будет продаваться под маркой Foundayo. Это важное событие для рынка, так как пероральные лекарства от диабета и ожирения формируют новый класс блокбастеров, сопоставимых по коммерческому потенциалу с инъекционными версиями. По заявлению менеджмента Eli Lilly, Foundayo не требует строгих условий приема, а ценовая модель ($25 в месяц при наличии коммерческой страховки и $149 при оплате на платформе LillyDirect с доставкой) создает предпосылки для быстрого масштабирования продаж. Компания уже подала заявки на лицензии более чем в 40 странах. Включение препарата в Medicare Part D, ожидаемое в июле, существенно расширит доступ к этому продукту для пожилых людей и пациентов с дополнительными заболеваниями. Компания планирует подать заявку на расширение показаний на применение этого средства для лечения диабета II типа. Если решение по ней будет положительным, Eli Lilly получит еще один крупный и высокомаржинальный рынок.

Entergy (ETR) заключила с Meta Platforms (META) новый контракт на обеспечение электроэнергией крупных центров обработки данных в северо-восточной Луизиане. В рамках соглашения ИТ-гигант полностью покроет стоимость энергоснабжения и связанной инфраструктуры. Совокупный эффект для потребителей оценивается примерно в $2 млрд экономии за 20 лет, что фактически снимает тарифное давление с большинства клиентской базы. Для обеспечения растущей нагрузки со стороны дата-центра Entergy реализует масштабную инвестиционную программу, включающую строительство новых газовых генерирующих мощностей более 5200 МВт, развитие высоковольтной сети, ресурсов для хранения энергии и дополнительную модернизацию. Стратегически соглашение закрепляет модель полного возмещения затрат для крупных операторов дата-центров, при которой рост нагрузки со стороны инфраструктуры для искусственного интеллекта напрямую трансформируется в увеличение инвестиционной программы и регулируемой базы активов без давления на действующих потребителей.



Консенсус аналитиков FS по ожидаемым продажам Foundayo, млн $. Источник: FactSet



График цены акции и скользящих средних. Источник: FactSet

Meta Platforms (META) и **Alphabet (GOOGL)** проиграли суд в Лос-Анджелесе по делу о зависимости подростков от социальных сетей. Присяжные признали дизайн их платформ опасным для психического здоровья и обязали компании выплатить $6 млн компенсации. Это дело считается прецедентным: теперь суды могут рассматривать соцсети не как нейтральные площадки, которые наполняются контентом пользователями, а как создателей потенциально «дефектного продукта», несущих прямую ответственность за его дизайн. Этот судебный процесс уже сравнивают с историческими исками против табачной индустрии (Big Tobacco moment). Если за компаниями будет закреплена юридическая обязанность удалять вызывающие привыкание алгоритмы (бесконечная лента, автовоспроизведение видео, постоянные пуш-уведомления, алгоритмическое навязывание контента, фильтры, искажающие внешность), это неизбежно приведет к снижению времени, которое молодежь проводит в приложениях, что ударит по долгосрочным перспективам соцсетей. Падение вовлеченности аудитории напрямую снижает количество показов рекламы и основные доходы корпораций. Процесс проходит на фоне общемирового тренда на ужесточение контроля влияния соцсетей на несовершеннолетних. Франция рассматривает запрет на доступ к этим ресурсам для лиц младше 15 лет, Испания планирует ограничить этот возраст 16 годами, в Австрии обсуждаются более низкие возрастные границы. Австралия уже установила лимит на создание аккаунтов в 16 лет.

В последние недели котировки производителей чипов заметно просели на фоне релиза алгоритма TurboQuant от Google, снижения спотовых цен на DRAM и ряда других новостных поводов. Акции крупнейших корейских производителей DRAM-чипов памяти (SK Hynix, Samsung), а также **Micron Technology (MU)** за две недели потеряли до 15–25% стоимости. Менее выраженную коррекцию показали производители NAND- и HDD-накопителей. Тем не менее фундаментально эта динамика не обоснована, и в последние дни инвесторы начали активно наращивать позиции в компаниях сегмента. Алгоритм TurboQuant, разработанный для высокоточных вычислений (FP32), а не для текущих форматов (FP4/FP8), был известен уже весной прошлого года. Кроме того, у **NVIDIA (NVDA)** есть собственный и значительно более эффективный механизм для сжатия KV-кэша, хотя он требует настройки под каждую модель. Алгоритимические инновации в ИИ происходят регулярно и порой незаметно для инвесторов. Как показала практика последних лет, это приводит лишь к увеличению спроса на ИИ, чипы и оборудование (экономический парадокс Джевонса). Спотовый рынок чипов памяти пережил коррекцию в течение недели на фоне того, что часть производителей потребительской электроники решила сократить выпуск устройств из-за высоких цен. На спотовые цены сейчас приходится не более 5% общего объема рынка DRAM, тогда как вся отрасль перешла на долгосрочные контракты, цены на которые продолжают уверенно повышаться. Прогноз на текущий квар-

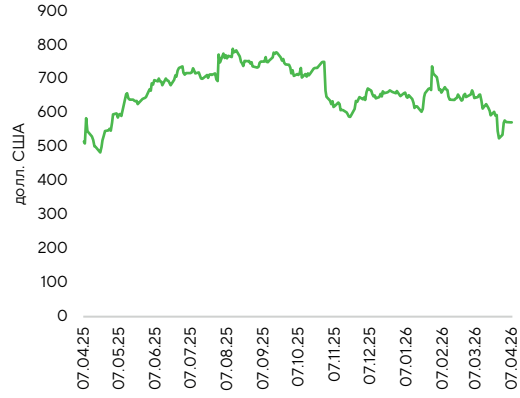
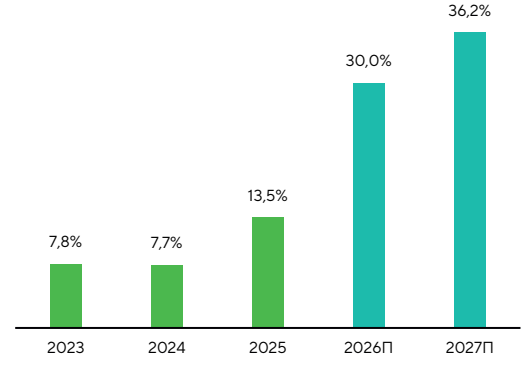


График цены акции.
Источник: FactSet



Доля стоимости компонентов памяти в общей структуре CAPEX гиперскейлеров. Источники: SemyAnalysis, Freedom Broker

тал предполагает удорожание контрактов на классические DRAM-решения в пределах 58–63% кв/кв, а на чипы NAND — в диапазоне 70–75% кв/кв на. Объем производства HBM-памяти на 2026 год уже распродан, причем законтрактована и существенная часть выпуска 2027 года. Суперцикл памяти структурно поддержан дефицитом мощностей и продолжающимся каждый квартал ростом спроса на ИИ, что делает текущую коррекцию хорошей точкой входа для долгосрочных инвесторов. Доля стоимости компонентов памяти в общей структуре CAPEX гиперскейлеров продолжит расширяться и дальше.

Продажи **Nike (NKE)** в Большом Китае в третьем квартале финансового года, как и ожидалось, продолжили снижение, которое замедлились до 7% г/г. Объемы реализации в США выросли лишь на 3% г/г, причем положительная динамика сохранилась только в сегменте обуви. Совокупная выручка корпорации осталась на уровне прошлого года и составила $11,28 млрд, превзойдя консенсус. В сопоставимой валюте выручка снизилась на 4% г/г. Продажи и рентабельность остаются под давлением. Менеджмент прогнозирует увеличение объема реализации по итогам четвертого квартала в пределах однозначного процента при снижении валовой рентабельности с 40,2% в третьем квартале на 175–225 б.п.

Отчет и комментарии менеджмента спровоцировали новую волну коррекции. Акции NKE торгуются на минимумах с 2014 года, скорректировавшись почти на 75% от исторических пиков. При этом по основным финансовым мультипликаторам Nike еще не выглядит перепроданной: по форвардному P/E она оценивается в 23, а по P/B — в 4,6.

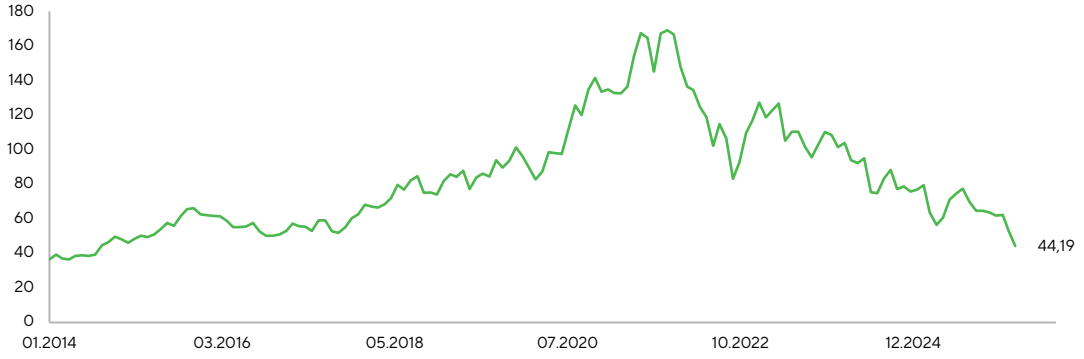


График цены акции Nike. Источник: FactSet



Обзор компаний малой капитализации

Astec Industries (ASTE) производит оборудование для дорожного строительства. Инвестпривлекательность ей обеспечивает многолетний цикл инфраструктурных расходов в США, так как Astec занимает в этом секторе сильные позиции. Дополнительным драйвером роста выступает расширение бизнеса за счет недавних приобретений, которые расширили присутствие компании в сегментах переработки материалов, обслуживания оборудования и поставок запчастей. Расширение доли сервисной и послепродажной выручки делает финансовые результаты Astec более стабильными и менее зависимыми от цикличности продаж новой техники. При этом компания постепенно улучшает операционную эффективность и маржинальность, сохраняя устойчивое финансовое положение, несмотря на усиление долговой нагрузки после сделок M&A. В среднесрочной перспективе позитивно на бизнесе способны отразиться продление федеральных инфраструктурных программ в США, синергия от новых активов и дальнейшее улучшение структуры прибыли. Таргет Freedom Broker по акции ASTE на горизонте 12 месяцев — **$66**.

Gentex Corporation (GNTX) выпускает комплектующие для автопрома и лидирует в сегменте электрохромных автоматически затемняющихся зеркал заднего вида. В настоящее время компания активно наращивает присутствие в высокомаржинальных и технологичных сегментах автомобильной электроники — Full Display Mirror, системы driver/in-cabin monitoring, HomeLink, телематика и решения для connected-car. Главная инвестиционная идея заключается в сочетании восстановления маржинальности, устойчивого денежного потока и постепенного роста стоимости компонентов Gentex на один автомобиль. Дополнительный потенциал роста создают новые продукты и диверсификация бизнеса. При этом акции эмитента сейчас оцениваются по мультипликаторам относительно умеренно. Основные риски — зависимость от мирового автопроизводства, OEM-клиентов, тарифного давления и конкуренции со стороны камерных и альтернативных решений. Таргет Freedom Broker по акции GNTX на горизонте 12 месяцев — **$28**.

iRadimed Corporation (IRMD) специализируется на медицинских устройствах, совместимых с МРТ (инфузионные помпы, мониторы жизненных показателей, системы обнаружения металлических объектов). Инвестиционная привлекательность компании связана с уникальной позицией в узком сегменте с ограниченной конкуренцией, высокой маржинальностью и стабильной генерацией денежного потока при отсутствии долговой нагрузки. Ключевым драйвером роста выступает запуск новой платформы инфузионных помп MRidium 3870. С него может начаться многолетний цикл обновления оборудования в медучреждениях США. Кроме того, это поддержит международную экспансию после получения разрешений в Европе и Японии. Дополнительные позитивные факторы — развитие направления систем безопасности и появление нового поколения мониторов. Риски связаны с оптимизацией капзатрат в секторе, задержками регуляторных одобрений и зависимостью бизнеса от ограниченной линейки продуктов. Таргет Freedom Broker по акции IRMD на горизонте 12 месяцев — **$116**.

NorthEast Community Bancorp (NECB) — банк, ориентированный на кредитование строительных проектов и жилищного сектора в Нью-Йорке и агломерации. Инвестпривлекательность компании обеспечивает специализация на высоколиквидных локальных рынках жилья с устойчивым дефицитом предложения. Банк демонстрирует высокую чистую процентную маржу, рентабельность капитала и эффективный контроль расходов, а также прочную капитальную позицию. Для бизнеса характерны минимальный уровень проблемных кредитов и устойчивое органическое наращивание капитала без необходимости в агрессивных сделках или внешнем финансировании. При этом акции NECB торгуются с заметным дисконтом к балансовой стоимости и мультипликаторам аналогов, несмотря на более сильные показатели рентабельности. Основными рисками остаются снижение процентной маржи на фоне смягчения политики ФРС, зависимость от оптового фондирования и высокая концентрация на строительных кредитах. Таргет Freedom Broker по акции NECB на горизонте 12 месяцев — **$30**.

Инвестиционная идея

Photronics. Три слагаемых успеха

Акции PLAB интересны для покупки с целевой ценой $49



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

О компании

Photronics (PLAB) — это ведущий мировой производитель фотошаблонов, которые являются важнейшими базовыми элементами для создания интегральных схем и плоскопанельных дисплеев. Компания выпускает стабильно востребованные полупроводники как для передовых, так и для «традиционных» техпроцессов. Стратегическое размещение производственных мощностей в крупнейших технологических хабах Азиатско-Тихоокеанского региона обеспечивает компании глубокую интеграцию с клиентами, а также высокую операционную устойчивость, сильную маржинальность и стабильную генерацию денежных потоков даже в условиях цикличности полупроводниковой отрасли.

Ключевые инвестиционные тезисы

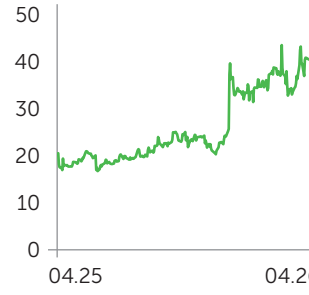
- **Критическая значимость для индустрии, обновление дизайна чипов**. Фотошаблоны являются неотъемлемым компонентом производства полупроводников, поэтому они необходимы рынку независимо от макроэкономических циклов. Спрос на продукцию Photronics стимулирует не общий объем выпуска чипов, а постоянное обновление их архитектуры, которое активизируется по мере ускорения глобальных технологических инноваций. Кроме того, непрерывный переход отрасли на все более компактные и сложные техпроцессы требует значительно большего количества фотошаблонов на один набор микросхем, что создает мощный структурный драйвер для долгосрочного роста объемов продаж компании.

- **Главный бенефициар сдвига от внутренних (in-house) к независимым поставщикам**. Рынок фотошаблонов переживает структурную трансформацию. В настоящее время внутренние подразделения производителей чипов занимают около 60% рынка, соответственно, доля независимых поставщиков — 40%. Чтобы оптимизировать колоссальные затраты на НИОКР и капитальные вложения, внутренние производители все чаще концентрируют свои ресурсы исключительно на ультрасовременных техпроцессах (менее 7 нм), активно отдавая производство фотошаблонов для «зрелых» узлов (28 нм и выше) на аутсорс независимым компаниям. Доля Photronics в этом сегменте оценива-

Тикер	PLAB
Цена на момент анализа	$40,49
Целевая цена акций	$49
Потенциал роста	21%

Акция против индексов	д	нед	мес	кв	г
PLAB	(0,9%)	9,5%	23,4%	15,0%	131,2%
S&P 500	0,4%	4,2%	(1,9%)	(4,8%)	30,3%
Russell 2000	0,4%	5,2%	0,6%	(1,6%)	39,1%
DJ Industrial Average	0,4%	3,2%	(1,8%)	(5,6%)	21,8%
NASDAQ Composite Index	0,5%	5,8%	(1,7%)	(6,6%)	41,1%

Динамика PLAB, $



Инвестиционная идея

ется примерно в 30%, что обеспечивает ей идеальные позиции для поглощения высвобождающихся объемов, поскольку компания располагает необходимым оборудованием и масштабом для работы с такими техпроцессами.

- **Стратегический цикл капитальных затрат для расширения мощностей в сегменте более тонких техпроцессов**. Чтобы извлечь выгоду из изменений в отрасли и обеспечить дальнейшее улучшение операционных и финансовых показателей, менеджмент Photronics запланировал CAPEX текущий год в объеме $330 млн. Данные инвестиции будут направлены на обновление оборудования и расширение производственных мощностей для выпуска фотошаблонов более мелких и сложных техпроцессов, в том числе от 14 нм до 22 нм. Поскольку внутренние производители продолжают отказываться от этих промежуточных узлов ради самых передовых технологий, модернизация оборудования позволит компании получить новые высокомаржинальные заказы на аутсорс, что гарантирует ей устойчивую прибыльность и дальнейшее расширение доли рынка.

Рекомендация по акции PLAB — «покупать», целевая цена — $49. Советуем установить stop-loss на уровне $34.

Анализ коэффициентов	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ROE	14%	32,9%	38,3%	28,3%	26,0%	23,2%	21,4%	19,9%
ROA	9%	8%	8%	7%	7%	7%	6%	6%
ROCE	19%	14%	13%	11%	11%	11%	11%	10%
Выручка/Активы (x)	0,63%	0,54x	0,48x	0,46x	0,44x	0,42x	0,40x	0,38x

Маржинальность, в %	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	38%	36%	35%	35%	36%	36%	36%	37%
Маржа по EBITDA	37%	35%	34%	34%	38%	38%	38%	38%
Маржа по чистой прибыли	22%	21%	22%	22%	21%	21%	22%	22%

Финансовые показатели, $ млн	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	**892**	**867**	**849**	**884**	**934**	**996**	**1 052**	**1 100**
Основные расходы	-556	-551	-549	-578	-602	-641	-671	-697
Валовая прибыль	**336**	**316**	**300**	**306**	**332**	**355**	**380**	**404**
SG&A	-83	-94	-92	-96	-101	-107	-113	-119
EBITDA	**334**	**304**	**286**	**305**	**352**	**374**	**397**	**419**
Амортизация	81	83	78	94	121	126	131	134
Процентные выплаты (доходы)	17	26	14	35	21	21	22	22
Прибыль до налога	**270**	**247**	**222**	**246**	**252**	**269**	**289**	**307**
Налог	-70	-64	-32	-50	-53	-57	-61	-64
Чистая прибыль	**200**	**184**	**190**	**195**	**199**	**213**	**228**	**242**
Прибыль на акцию (развод., скорр.)	$2,04	$2,05	$2,01	$2,29	$2,45	$2,57	$2,76	$2,93

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
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	2 375	2026-04-07	40,3	49,0	2027-04-07	21,7%	34,00	Покупать
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	6 091	2026-03-24	119,4	138,0	2027-03-24	15,6%	104,00	Покупать
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	945	2026-03-10	62,9	74,0	2027-03-10	17,7%	56,00	Покупать
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	197	2026-02-24	23,8	36,0	2027-02-24	51,4%	18,00	Покупать
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	2 999	2026-02-10	28,8	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	544	2026-01-27	55,2	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)
GWRS	Global Water Resources, Inc.	Водоснабжение	219	2026-01-13	7,6	9,6	2027-01-13	-	7,95	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.03.2026)
DXPE	DXP Enterprises, Inc.	Промышленная дистрибуция	2 241	2025-12-02	144,4	121,0	2026-12-02	-	80,0	Фиксация позиции (тейк профит - 15.01.2026)
EOG	EOG Resources, Inc.	Нефтегаз	77 378	2025-11-18	144,2	125,0	2026-11-18	-	101,6	Фиксация позиции (стоп-лосс - 19.12.2025)
UTL	Unitil Corporation	Коммунальные сервисы	971	2025-11-04	54,0	55,0	2026-11-04	1,9%	46,5	Держать
NOW	ServiceNow, Inc.	Программное обеспечение	105 175	2025-10-21	100,6	220,0	2026-10-21	-	155,4	Фиксация позиции (стоп-лосс - 15.12.2025)
COP	ConocoPhillips	Нефтегаз	161 068	2025-10-08	131,8	114,0	2026-10-08	-	83,4	Фиксация позиции (тейк профит - 02.03.2026)
WAB	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation	Машиностроение	43 661	2025-09-24	256,1	226,0	2026-09-24	-	179,0	Фиксация позиции (тейк профит - 09.01.2026)
ADNT	Adient plc	Автокомпоненты и оборудование	1 568	2025-09-10	20,0	29,2	2026-09-10	-	22,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 05.11.2025)
ORLA	Orla Mining Ltd.	Горная промышленность	6 055	2025-08-27	17,5	14,0	2026-08-27	-	9,0	Фиксация позиции (тейк профит - 28.11.2025)
GGB	Gerdau S.A. Pfd Sponsored ADR Repr 1 Pfd Sh	Сталелитейная промышленность	7 392	2025-08-13	3,8	3,5	2026-08-13	-	2,6	Фиксация позиции (тейк профит - 29.10.2025)
O	Realty Income Corporation	Инвестиционный фонд недвижимости	58 026	2025-07-29	62,2	63,5	2026-07-29	-	52,8	Фиксация позиции (тейк профит - 05.02.2026)
MRVL	Marvell Technology, Inc.	Полупроводники и оборудование	95 648	2025-07-15	109,4	90,0	2026-07-15	-	65,0	Фиксация позиции (стоп-лосс - 29.08.2025)

Опционная идея
LONG CALL ON LYFT

Суть идеи

Тактическая ставка на рост котировок Lyft на горизонте около восьми недель через покупку опциона call со страйком $14. Идея опирается на расхождение между сильными операционными результатами 2025 года, в котором компания продемонстрировала EBITDA в размере $528,8 млн против $382,4 млн годом ранее, свободный денежный поток свыше $1,1 млрд и объем бронирований $18,5 млрд (+15% г/г) и реакцией рынка на достаточно консервативный гайденс в отношении EBITDA за первый квартал ($120–140 млн при консенсусе ~$139 млн). При улучшении настроений инвесторов или успешных результатах эмитента за январь – март акция может реализовать высокий потенциал восстановления. Дополнительным позитивным драйвером послужит программа buyback на сумму $1 млрд, которая сигнализирует об уверенности менеджмента в устойчивости денежного потока.

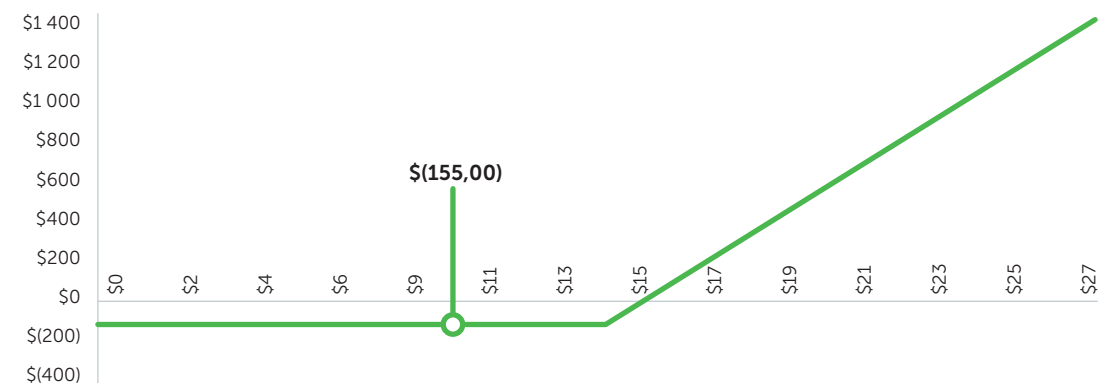
Параметры сделки

Покупка	Long Call on LYFT
Страйк	Long CALL 14
Опцион	+LYFT*G6I14
Дата экспирации	18.06.2026
Маржинальное обеспечение	$155
Цена выхода (цель по премии)	$305
Максимальная прибыль	Не ограничена
Максимальный убыток	($145)
Ожидаемая прибыль	97%
Точка безубыточности	$15,55

Управление рисками

Если на дату экспирации, 18 июня, цена базового актива окажется выше $14, но ниже $15,55, инвестор получит убыток, размер которого будет зависеть от фактического уровня котировки. При стоимости базового актива ниже $14 убыток составит максимальные $155 (размер уплаченной премии). Если же цена базового актива поднимется выше точки безубыточности $15,55, позиция начнет приносить прибыль. Рекомендуем ее удержание до достижения целевой цены премии $305. Риски связаны с реакцией рынка на упомянутый осторожный прогноз прибыли, высокой конкуренцией в секторе, а также с темпоральным распадом, начинающим работать против позиции при боковой динамике базового актива.

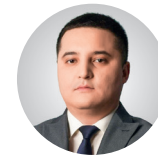
Прибыль и убытки по стратегии



IPO The Elmet Group

От подлодки до орбиты

30 марта заявку на IPO подал производитель критически важных материалов The Elmet Group. Андеррайтерами размещения стали Cantor, Needham & Company, Canaccord Genuity и Roth Capital Partners



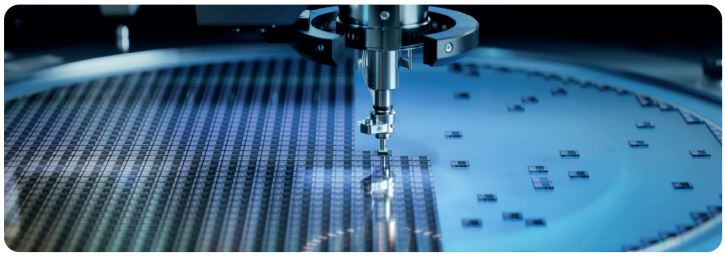
Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового анализа
Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка**. Elmet производит прецизионные компоненты и инженерные системы с использованием огнеупорных металлов (вольфрам, молибден, ниобий), а также мощных микроволновых технологий. Продукция компании предназначена для работы в экстремальных средах, в том числе в космосе. Производимые Elmet устройства востребованы в оборонно-промышленном комплексе: она участвует в 100 оборонных программах, включая авиа- и ракетостроение, а также выпуск подводных лодок. Материалы, которые выпускает компания, используются в полупроводниковом оборудовании, медицинских устройствах, промышленных системах и энергетической инфраструктуре. Бизнес Elmet выстроен по вертикально интегрированной производственной модели.

- **Потенциальный рынок**. Elmet оценивает общий объем своего глобального рынка в $3,5 млрд, при этом адресный рынок молибдена, по ее расчетам, составляет $1,25 млрд, вольфрама — $2,5 млрд, ниобия — $500 млн. По данным The Business Research Company, совокупный объем мирового рынка материалов для микроволновых устройств составляет $7,5–8 млрд.

- **Финансовые показатели**. В 2025 году выручка компании увеличилась на 6% с EBIT-маржей 6% против 7% в 2024-м. Долг на балансе Elmet оценивался в 24,7% от всех активов.



Обзор перед IPO

Эмитент	The Elmet Group
Тикер	EMLT
Биржа	NASDAQ
Андеррайтеры	Cantor, Needham & Company, Canaccord Genuity, Roth Capital Partners

Рынок Казахстана

Режим тишины

На фоне повышенной волатильности на внешних площадках KASE продолжил консолидацию в узком диапазоне



Ансар Абуев,
аналитик департамента финансового анализа Freedom Broker

После снижения 26 марта KASE вошел в достаточно стабильный боковой тренд. Резкие колебания нефти и мировых фондовых площадок не оказали существенного влияния на динамику индекса, который консолидировался в диапазоне 7690–7740 пунктов. К 6 апреля объемы торгов снизились до минимумов с 16 января, отразив ослабление активности инвесторов. В последние сессии первой декады апреля часть из них вернулись на рынок на фоне снижения цен на нефть и долгожданного перемирия между США и Ираном.

Большинство бумаг из KASE показали близкие к нейтральным результаты. В диапазон отклонения цен от -2% до +2% попали 12 из 15 акций и ГДР. Даже относительно волатильные Kaspi.kz, Казмунайгаз и Казатомпром продемонстрировали довольно умеренную динамику.

В лидеры роста последних двух недель вышла Air Astana. Котировки авиаперевозчика позитивно реагировали на снижение цен на нефть на 8% за торговые дни 31 марта – 1 апреля. Но уход нефтяных котировок под отметку $100 за баррель 8 апреля аналогичной реакции не вызвал. В аутсайдерах оказался **Казтрансойл (-2,7%)**. При этом бумаги **Казмунайгаза** скорректировались лишь на 0,9%, продемонстрировав повышенную волатильность на фоне упомянутого обвала Brent.

Народный банк в 2025 году достиг всех целевых показателей, в том числе сгенерировал чистую прибыль в объеме более 1 трлн тенге. Однако в четвертом квартале проявилось несколько негативных тенденций, в числе которых высокий темп роста процентных расходов, сжатие NIM и увеличение NPL. С октября по декабрь чистая прибыль кредитора сократилась на 12% г/г и кв/кв, до 248,5 млрд тенге. В прогноз руководства на 2026 год закладывается продолжение этой тенденции. Тем не менее мы повысили целевую цену по акции Народного банка с 420 до 470 тенге.

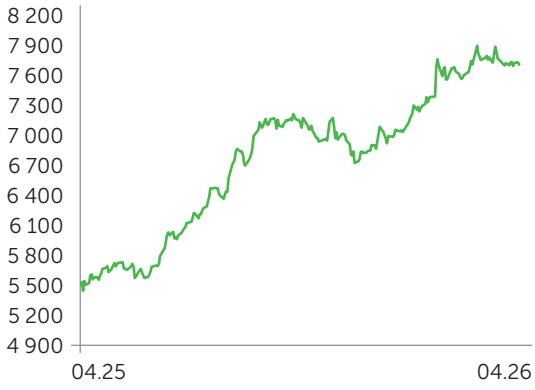
Отчетность Казатомпрома оцениваем как нейтральную. Выручка компании осталась на прошлогоднем уровне из-за отсутствия продаж обогащенного урана, скорректированная чистая прибыль также не показала выраженных изменений. В свою очередь, операционный денежный поток эмитента увеличился на 57% г/г. Мы подняли таргет по бумаге Казатомпрома до 35,5 тыс. тенге, сохранив рекомендацию «держать».

На валютном рынке наблюдалось значительное укрепление тенге. Индекс относительной силы (RSI) указал на сильную перепроданность доллара, сопоставимую с уровнями 3 декабря 2025 года. Вероятнее всего, текущее укрепление тенге — это продолжение тренда carry trade со стороны иностранных инвесторов, которые вновь увеличили вложения в ГЦБ в марте.

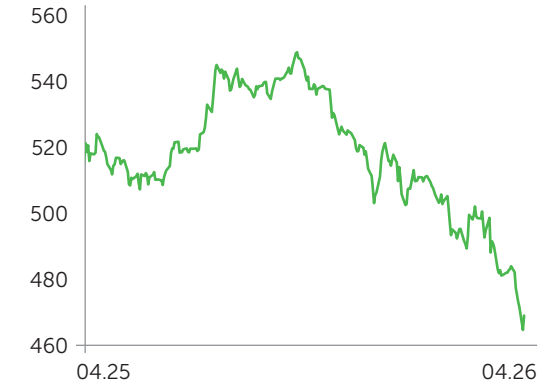
Динамика акций и ГДР

Акция	Значение		Изменение
	26.03.26	07.04.26	
Индекс KASE	7 701,74	7 710,34	0,1%
Air Astana (GDR)	5,42	5,72	5,5%
Air Astana (KASE)	682,00	714,88	4,8%
Kcell (KASE)	3 249,59	3 310,00	1,9%
Халык Банк (KASE)	373,00	379,70	1,8%
Solidcore Resources (AIX)	7,58	7,64	0,8%
Kaspi (ADS)	74,16	74,30	0,2%
Банк Центр-Кредит (KASE)	4 554,99	4 530,19	-0,5%
Казатомпром (KASE)	37 710,00	37 500,00	-0,6%
Kaspi (KASE)	36 188,96	35 987,40	-0,6%
Казахтелеком (KASE)	44 380,00	44 075,00	-0,7%
Казмунайгаз (KASE)	31 800,00	31 525,28	-0,9%
KEGOC (KASE)	1 459,00	1 441,00	-1,2%
ХалыкБанк (GDR)	31,90	31,45	-1,4%
Казатомпром (GDR)	78,70	77,20	-1,9%
Казтрансойл (KASE)	1 261,00	1 227,12	-2,7%

Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Важные новости

Инфляция в марте замедлилась до 11% годовых. Месячный рост цен составил 0,6%. Сильнее всего в годовом выражении выросли цены на продукты (+11,7%), непродовольственные товары (+11,3%) и услуги (+10%). Нацбанк прогнозирует инфляцию по итогам года в диапазоне 9,5–11,5%.

Казахстан с мая сможет нарастить производство нефти. ОПЕК согласовала для государства увеличение квоты на 10 тыс. баррелей в сутки, до 1,579 млн. При этом альянс допускает пересмотр лимитов в зависимости от ситуации на рынке, а также напоминает о необходимости компенсировать их предыдущее превышение.

Казатомпром будет поставлять уран в Индию. Стороны заключат долгосрочный контракт на продажу уранового концентрата, который уже одобрили акционеры. Объем доходов от этого сегмента экспорта, исходя из стоимости активов компании, может превысить 2 трлн тенге. Контракт стал частью курса на расширение географии поставок, при этом Азия остается для компании одним из ключевых экспортных рынков.

Ожидания и стратегия

Инвесторы ждут развязки конфликта на Ближнем Востоке, надеясь на нормализацию ситуации с поставками из этого региона. Продолжение ралли в ценах на углеводородное сырье поддержит акции Казмунайгаза и Казатомпрома, а также курс тенге. Если же реализуется противоположный сценарий, видим потенциал роста для Air Astana, Kaspi.kz и Народного банка. На текущий момент большинство бумаг консолидируются с четкими техническими уровнями, которые будут служить границами при смене направления движения рынка.



Рынок Узбекистана

Весенняя рокировка

В начале апреля в составе индекса TSMI произошли плановые изменения

По итогам последних двух недель индекс **Tashkent Stock Market Index (TSMI)** закрепился на уровне 1 259,72 пункта, прибавив 1,51%. При этом торговая активность продолжает снижаться второй отчетный период подряд: совокупный объем торгов компонентами индекса составил 4,31 млрд сумов, что почти в три раза меньше, предыдущего показателя.

С началом второго квартала была проведена плановая ребалансировка индекса. В результате по причине несоответствия минимальным требованиям по объему безадресных сделок из него были исключены бумаги **Алокабанка (ALKB)**, **Универсалбанка (UNVB)** и **Узбекхиммаша (UZHM)**. Вместо них в бенчмарк вошли **Кварц (KVTS)** и **Ипотека-банк (IPTB)**.

Лидером роста в отчетном периоде стал новый представитель промышленного сектора **Кварц (KVTS)**. Бумаги эмитента более двух лет находились под давлением из-за ухудшения фундаментальных показателей и негативных ожиданий инвесторов и достигли исторического минимума на отметке 783 сума. Однако после публикации отчетности за 2025 год, отразившей выход в прибыль, акции продолжают обновлять локальные максимумы. За последние две недели они поднялись на 39,28%, до 2,5 тыс. сумов.

В список лидеров роста также вошли **Узметкомбинат (UZMK)** и **Кызылкумцемент (QZSM)**, подорожавшие на и 22,67% и 22,06% – до 6,44 тыс. и 1,444 тыс. сумов соответственно. При этом рост котировок цементного гиганта сопровождался трехкратным увеличением объемов торгов, достигших 270 млн сумов. Важно отметить, что основным драйвером роста в данном случае выступает именно розничный сегмент: высокая активность частных инвесторов поддерживает ликвидность, стимулируя восходящую динамику котировок.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	24.03.26	07.04.26	
TSMI Index	1 240,97	1 259,72	1,51%
URTS	7 510,01	7 671,01	2,14%
UZTL	7 200,00	7 200,00	0,00%
HMKB	55,00	55,04	0,07%
UZMK	5 250,00	6 440,00	22,67%
QZSM	1 183,00	1 444,00	22,06%
SQBN	32,28	31,80	-1,49%
IPTB	2,82	3,30	17,02%
BIOK	16 215,00	17 494,00	7,89%
KVTS	1 795,00	2 500,00	39,28%
CBSK	3,53	3,69	4,53%

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

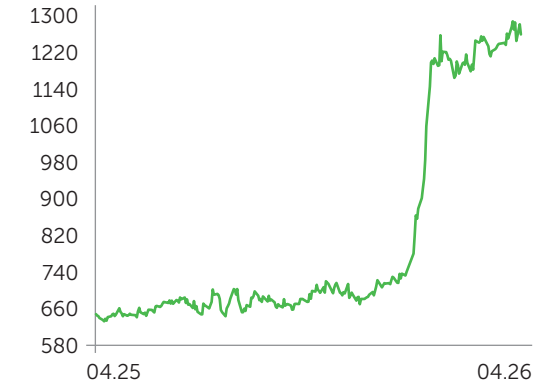
Держать акции:
- Хамкорбанк (HMKB), таргет: 49,98 сума
- Узпромстройбанк (SQBN), таргет: 26,43 сума

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

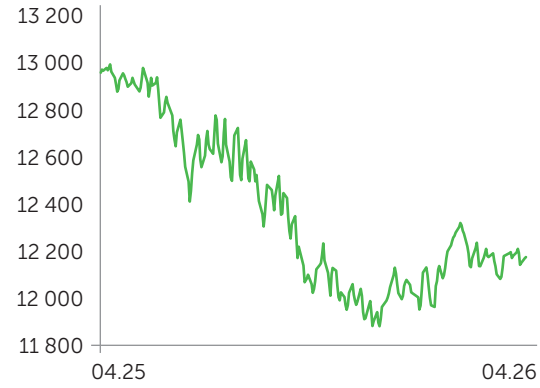
Новости экономики

- **По данным ЦБ, более 10 банков Узбекистана начали подготовку к запуску продуктов исламского финансирования**. После вступления профильного закона в силу будут сняты ограничения на работу через «исламские окна» в традиционных банках, что ускорит внедрение новых инструментов. В 2026 году ожидается запуск первых продуктов, а до 2030-го должно появиться два полноценных исламских банка. Развитие направления может обеспечить приток до $1 млрд инвестиций и депозитов, а также способствовать выводу средств из теневого сектора.

Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



- **В феврале средняя ставка по депозитам в сумах достигла 19% (+0,1 п.п. м/м)**. В корпоративном сегменте доходность увеличилась до 17,3% — максимума с осени, а реальные ставки достигли 5,9%. В розничном сегменте они опустились на 0,2 п.п., м/м, до 20,4%, хотя в реальном выражении остаются высокими — 8,3%. Средняя доходность вкладов в валюте для физлиц снизилась до 4,5%, а для юрлиц — до 3,7%.
- **«Регуляторная песочница» на рынке капитала Узбекистана стала бессрочной**. Этот режим открыт как для иностранных компаний, так и для резидентов РУз. Центральный депозитарий и РФБ «Тошкент» смогут проводить операции в «песочнице» без регистрации в статусе участников. Будет открыт доступ к выпуску валютных корпоративных облигаций и обращению иностранных ценных бумаг на внутреннем рынке, также разрешается использование депозитарных расписок и кастодиальных услуг.
- **Годовая инфляция в Узбекистане в марте обновила многолетний минимум, снизившись до 7,1%**. За месяц потребительские цены выросли на 0,6%, как и в феврале, за первый квартал — на 1,9%. Несмотря на ускорение инфляции в продовольственном сегменте до 1,2% за месяц (5,6% в годовом выражении), общую динамику сдержало замедление роста стоимости платных услуг до 12,7% г/г, что вдвое меньше прошлогоднего показателя.

Новости компаний

- **НГМК увеличил прибыль до рекордных $3,5 млрд на фоне роста цен на золото**. Навоийский горно-металлургический комбинат представил сильные финансовые результаты за 2025 год. Выручка предприятия увеличилась на 46,4% г/г, до $10,8 млрд благодаря росту цен на золото и объемов продаж. Производство достигло 3,15 млн унций (+1,9% г/г). Скорректированная EBITDA увеличилась на 52,4%, до $6,95 млрд, а маржа расширилась до 64,2%. Несмотря на повышение AISC на 38,7%, опережающая динамика цен поддержала прибыльность. Чистая прибыль выросла на 63,9% до $3,5 млрд, долговая нагрузка по Net Debt/EBITDA уменьшилась с прошлогодних 0,5x до 0,3x. Высокая рентабельность и снижение долга формируют устойчивую основу для потенциального IPO.
- **Узметкомбинат усиливает сырьевую базу через партнерство с Таджикистаном**. Компания подписала меморандум с Таджикским меткомбинатом на поставки 300 тыс. тонн прямо восстановленного железа (DRI) с третьего квартала 2027 года. Сырье будет поступать с нового месторождения в Согдийской области с запасами ЖРС около 60 млн тонн. Выгодное географическое положение месторождения формирует логистическое преимущество и потенциал снижения затрат, что критично для маржинальности сектора. Партнерство повышает устойчивость цепочек поставок и создает основу для дальнейшего масштабирования сотрудничества по мере выхода проекта на полную мощность к 2031 году.
- **Крупный акционер Хамкорбанка нарастил долю через сделки на рынке**. 24 марта на биржевой площадке Nego были заключены две крупные сделки с акциями Хамкорбанка. В рамках транзакций реализовано 3,46 млрд бумаг (2,7% капитала) по цене 54,62 сума за единицу в общем объеме 189 млрд. Пакет приобрел Икрам Ибрагимов, член набсовета банка. В результате его доля увеличилась с 59,21% до 61,88%, что усиливает концентрацию контроля в капитале.

Рынок Германии

Из крайности в крайность

Влияние разнонаправленных внутренних и внешних факторов обусловило высокую волатильность DAX



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента финансового анализа Freedom Broker

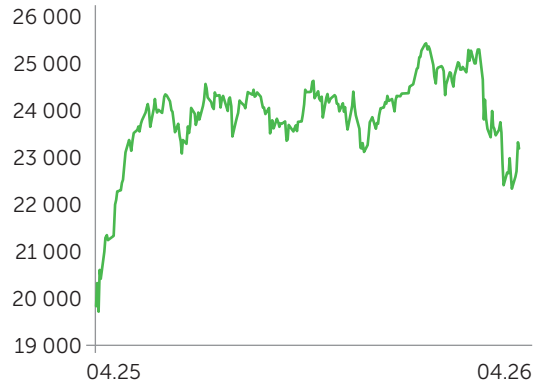
С 23 по 27 марта ключевой бенчмарк фондового рынка Германии DAX демонстрировал повышенную волатильность. По итогам недели он опустился на 0,4%. В фокусе внимания участников торгов оставалась военная операция США и Израиля против Ирана. В понедельник индекс ушел к 11-месячному минимуму, но после заявлений Дональда Трампа об отмене ударов по иранской энергетической инфраструктуре и «продуктивных» переговорах с Тегераном произошел отскок. Цены на нефть марки Brent упали на 9%, что поддержало рисковые активы. В следующий торговый день DAX негативно отреагировал на пересмотр J.P. Morgan рейтинга SAP до neutral, из-за чего акции компании упали на 4%. Индекс деловой активности PMI, опубликованный в среду, зафиксировал замедление роста до трехмесячного минимума. Тем не менее сессия этого дня завершилась ростом более чем на 1%. Покупки поддержала новость о том, что США направили Ирану предложение по урегулированию вооруженного противостояния. Впрочем, Иран назвал этот план односторонним и несправедливым. Кроме того, в ЕЦБ заявили, что не исключают повышения ставок. На эти новости DAX отреагировал коррекцией вниз почти на 3% за два последних торговых дня рассматриваемого периода. Ультиматум главы Белого дома, давшего Ирану десять дней на открытие Ормузского пролива, не добавил оптимизма биржевым игрокам. Акции организатора культурных и спортивных событий CTS Eventim в пятницу обвалились на 23% на фоне консервативного прогноза руководства на 2026 год. Среди лидеров роста оказался сервис Delivery Hero, котировки которого выросли на 7,9% в понедельник на новостях о продаже бизнеса на Тайване за $600 млн.

С 30 марта по 2 апреля DAX поднялся на 3,9%, показав лучший результат почти за год. В то же время март оказался для индекса худшим месяцем за последние 15 лет. Позитивную динамику поддержали сообщения WSJ о готовности США завершить военную кампанию даже без открытия Ормузского пролива. Вышедшая в начале рассматриваемого периода статистика инфляции была воспринята в целом нейтрально, так как не принесла сюрпризов, в еврозоне она оказалась даже чуть ниже прогноза. В среду DAX вырос сразу на 2,7% после заявления Трампа намерении закончить операцию против Ирана. На этом фоне банковский сектор Европы прибавил 4,5%, а акции Lufthansa подорожали на 8%. Однако покупательскую активность сдержало возвращение главы Белого дома к агрессивной риторике. Кроме того, по данным LSEG, консенсус предполагает три повышения ставки ЕЦБ по 25 б.п. до конца года, начиная с заседания 30 апреля. Отметим также, что энергетический сектор Европы стал единственным завершившим март в плюсе (+14,6%).

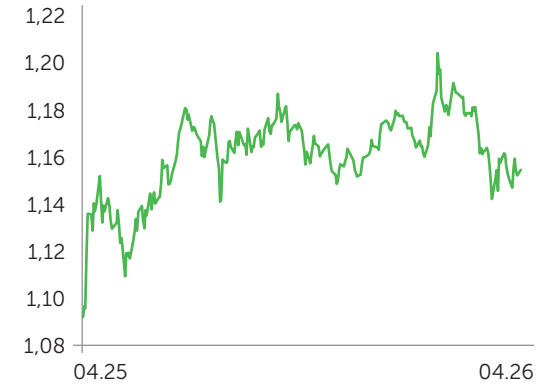
Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	20.03.26	02.04.26	
DAX Index	22 380,19	23 168,08	3,5%
BNR GR Equity	48,09	56,96	18,4%
BAS GR Equity	45,25	50,70	12,0%
CON GR Equity	57,26	62,72	9,5%
EOAN GR Equity	18,17	19,67	8,3%
DTG GR Equity	39,19	42,30	7,9%
SY1 GR Equity	68,92	74,16	7,6%
RWE GR Equity	54,90	58,98	7,4%
ENR GR Equity	139,50	149,15	6,9%
ALV GR Equity	346,60	367,60	6,1%
MRK GR Equity	103,30	109,50	6,0%
HNR1 GR Equity	252,60	267,60	5,9%
DHL GR Equity	43,54	46,10	5,9%
BMW GR Equity	74,90	79,30	5,9%

Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Ключевые макропубликации, события и корпоративные отчеты ближайших двух недель. 10 апреля с комментариями по ситуации в экономике выступит вице-президент ЕЦБ Луис де Гиндос. В этот же день будут опубликованы финальные данные инфляции в Германии за март. 20 апреля выйдет статистика цен производителей за март, влияющая на потребительскую инфляцию (консенсус: -1,9%, февраль: -3,3%). 21 апреля ZEW обнародует индекс экономических настроений за апрель, который в марте составил нейтральные -0,5 пункта. 23 апреля выйдут предварительные данные индекса деловой активности (PMI) в Германии за апрель. 14 апреля квартальную отчетность представит BMW. Консенсус предполагает снижение EPS на 14% в годовом выражении, до 2,9 евро. 23 апреля отчитается софтверный гигант SAP. В средние прогнозы закладывается EPS в размере 1,66 евро против прошлогодних 1,44.

Важные новости

- **В Германии фиксируется резкое ускорение инфляции**. В марте индекс потребительских цен вырос на 2,7% г/г после 1,9% в феврале (гармонизированный показатель поднялся на 2,8%). Основным проинфляционным фактором стало удорожание энергоносителей на 7,2% г/г, из-за проблем с поставками с Ближнего Востока. Базовая инфляция осталась на уровне 2,5%, а продовольственная замедлилась до 0,9%. Экономисты прогнозируют продолжение тренда за счет вторичных эффектов от шока на рынке энергоносителей.

- **Индекс делового климата от Ifo в марте опустился с февральских 88,4 до 86,4 пункта**. Индекс ожиданий упал до минимальных с февраля 2025-го 86 пунктов. Оценка респондентами текущих условий осталась на отметке 86,7. Президент Ifo Клеменс Фуест заявил, что война в Иране положила конец надеждам на экономический подъем. Компании планируют заметно повысить стоимость своей продукции: индекс ценовых ожиданий Ifo вырос с 20,3 до 25,3 пункта.

- **Прогноз роста ВВП на текущий и следующий годы пересмотрен с 1,3% и 1,4% до 0,6% и 0,9% соответственно**. Параллельно ориентир в отношении инфляции на 2026 год повышен с 2% до 2,8%.

Ожидания и стратегия

DAX пытается закрепиться выше 23 тыс. пунктов и, вероятнее всего, эти попытки увенчаются успехом. В базовый сценарий на ближайшие несколько месяцев закладываем консолидацию в рамках 23–25 тыс. пунктов. Для продолжения краткосрочного восходящего тренда бенчмарку необходимо пробить локальный даунтренд, который проходит в районе 23,3 тыс. пунктов.

Инвестиционная идея

Bayer AG. Ударная пятилетка

Планы по улучшению операционных и финансовых результатов фармсегмента к 2030 году выступают долгосрочным драйвером роста для акций BARN

Причины для покупки

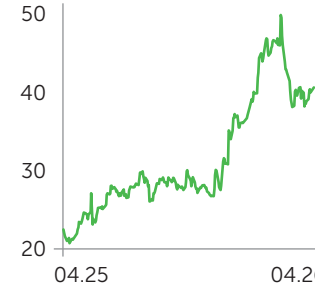
- **Стратегия развития в фармсегменте до 2030 года**. Bayer планирует через год выйти на рост доходов от 5% за счет своего портфеля фармацевтической продукции. Прогнозируется возвращение к росту операционной маржи с 2028 года с достижением результата на уровне 30% к 2030-му. Улучшение финансовых показателей обеспечат продажи препаратов Nubeqa (против рака предстательной железы), Kerendia (против заболеваний почек), Beyonttra (против сердечно-сосудистых патологий) и Lynkuet (для облегчения симптомов менопаузы). В прошлом году реализация Nubeqa принесла Bayer почти 2,4 млрд евро. За этот период компания получила первичные одобрения на распространение пяти новых продуктов, а также представила шесть положительных результатов исследований в фазе III. Кроме того, корпорация продолжает развивать инновационные программы в области онкологии, сердечно-сосудистых заболеваний, регенеративной клеточной и генной терапии. За счет внедрения инструментов искусственного интеллекта Bayer намерена активизировать исследования и разработки на 40% к 2030 году.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов**. На текущий момент акции BAYN покрывает 21 инвестбанк. Из этого количества 14, в том числе Morgan Stanley (таргет: 53 евро), HSBC (таргет: 60 евро), Barclays (таргет: 48 евро) и J.P. Morgan (таргет: 50 евро), дают рекомендацию «покупать», шесть — «держать» и лишь один советует продавать. Средняя целевая цена по бумаге — 46,7 евро.
- **Техническая картина**. Акции BAYN тестируют сопротивление на уровне 40 евро, в случае пробоя которого смогут направиться к отметке 48 евро.



Среднесрочная идея

Тикер на Xetra	BAYN
Текущая цена	€39,65
Целевая цена акций	€48
Потенциал роста	21,05%

Динамика акций BAYN



Рынок Армении

Инфляция разбудила «медведей»

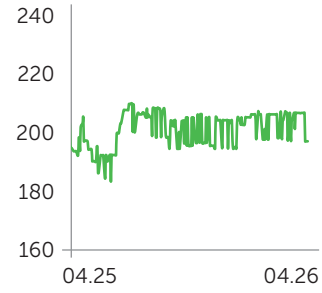
На фоне ускорения индекса потребительских цен за март локальные фондовые площадки ушли в минус

С 23 марта по 6 апреля котировки **Telecom Armenia (AMTL)** скорректировались на 4,7%, акции **ACBA Bank (ACBA)** снизились на 0,3%, хотя их доходность с начала года достигла 11,5%, что указывает на сохраняющийся интерес инвесторов к финансовому сектору.

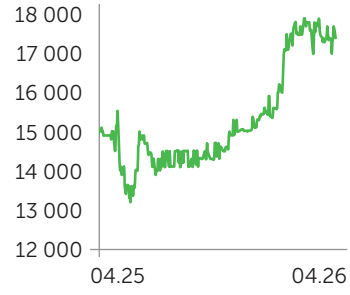
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций в драмах вырос на 0,3%, отразив стабильный спрос на локальные долговые инструменты, несмотря на ускорение мартовской инфляции.

Драм укрепился к доллару на 0,8%, что несколько сдерживает импортируемую инфляцию.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



Динамика акций ACBA BANK, 1 год



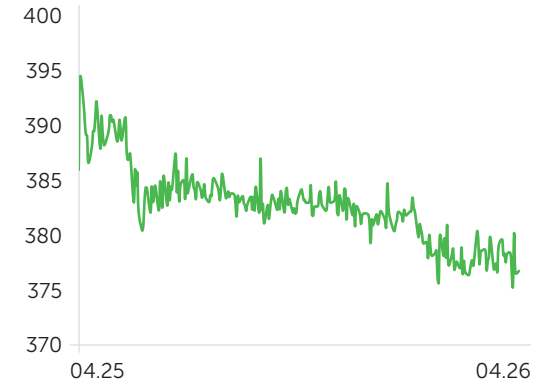
Новости экономики

- **Объем внешней торговли в Армении за февраль вырос на 30,8% г/г и 37,1% м/м, что указывает на заметное оживление внешнеэкономической активности после спада в январе**. Экспорт увеличился на 37,6% г/г и 44,2% м/м, импорт вырос на 26,9% г/г и 32,9% м/м. В то же время отрицательное торговое сальдо сохраняется на высоком уровне, а значит, структурная зависимость экономики от импорта по-прежнему остается значительной. Мы полагаем, что сильная февральская статистика и волатильность показателя отражают как эффект низкой базы, так и восстановление отдельных товарных потоков, поэтому для подтверждения устойчивости тренда потребуются данные следующих месяцев.

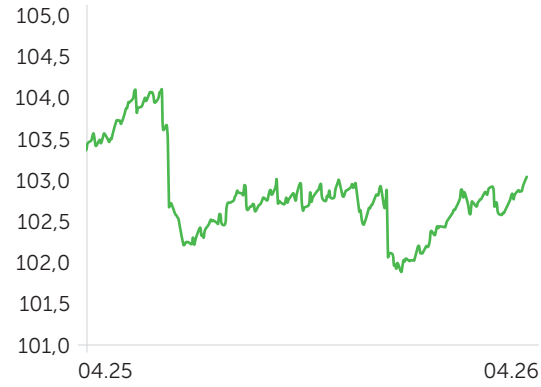
- **Потребительская инфляция в Армении в марте составила 4,5% г/г (+0,7% м/м) при консенсусе 4,7% г/г**. Тем не менее показатель уверенно закрепился выше верхней границы целевого диапазона ЦБ (3% ±1 п.п.). Основным драйвером остаются продовольственные товары, подорожавшие на 7,8% г/г (+1,8% м/м) при повышении цен на непродовольственные лишь на 0,8% г/г. С учетом скачка цен производителей на 9,5% г/г в феврале мартовская статистика подтверждает тренд на перенос издержек в конечные цены.

- **Экономическая активность в феврале увеличилась на 7,2% г/г при средних прогнозах 8,3% г/г**. В сопоставлении с январским показателем рост составил 4,5%. Статистика указывает на сохранение уверенного макроэкономического импульса в начале года. Ключевыми позитивными драйверами остались промышленность (+23,8% г/г) и строительство (+21,8% г/г), что подтверждает общую благополучную ситу-

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



ацию в экономике, хотя более уверенно об этом можно будет судить по данным за следующие месяцы. В секторе услуг показатель снизился на 1,7% м/м.

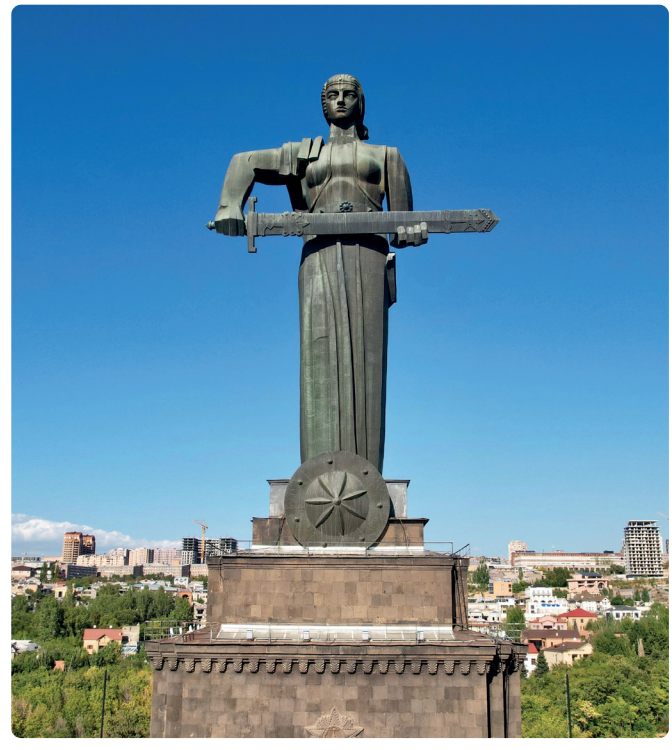
Новости компаний

- **AMIO Bank размещает двухлетние облигаций в драмах на сумму 2,5 млрд с купонной доходностью 10% годовых и выплатами каждые три месяца**. Дата окончания размещения — 10 июня 2026 года.

Ожидания на предстоящие две недели

Ключевым фактором для долгового сегмента, вероятно, останется мартовская потребительская инфляция. Рост ИПЦ вкупе с резким повышением цен производителей в феврале увеличивает вероятность сохранения действующих параметров ДКП с некоторым ужесточением риторики регулятора. В базовый прогноз закладываем отсутствие новых сильных дезинфляционных сигналов вместе с сохранением внешних проинфляционных факторов, среди которых продолжающаяся блокировка Ормузского пролива, из-за которой цены на нефть остаются в районе $90 за баррель.

Кривая доходности локальных долговых инструментов, вероятно, продолжит закладывать повышенную премию за инфляционный риск.



Рынок ОАЭ

Попытка реванша

Признаки деэскалации ситуации на Ближнем Востоке способствовали восстановительному росту на локальных площадках

- **С 23 марта по 6 апреля 2026 года фондовый рынок ОАЭ демонстрировал постепенное восстановление** на фоне первых сигналов урегулирования конфликта между США и Ираном. Индекс **Dubai Financial Market (DFM)** вырос на 1,2%, до 5448 пунктов, **Abu Dhabi Securities Exchange (ADI)** поднялся на 2,1%, 9625 пунктов. S&P 500 за тот же период прибавил только 0,5%, а нефть марки Brent подорожала на 5,8%, до $110 за баррель. Основным драйвером роста стала договоренность между Вашингтоном и Тегераном о двухнедельном перемирии, которое также предусматривает немедленное открытие Ормузского пролива. DFM по итогам торгов 8 апреля взлетел на 6,9%, а ADI — на 2,8%.

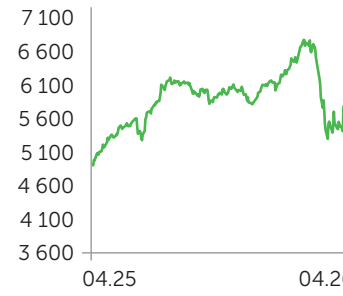
- **В лидеры роста вышли финансовый (+2,5%) и телекоммуникационный (+4,12%) сектора, а также индустрия недвижимости (+1,34%)** при поддержке Aldar Properties (+7,89%).

- Котировки оператора связи **Sudatel (SDTL)** поднялись на 7,03%, **du (EITC)** подорожала на 4,39%, **e& (ETISALAT)** — на 4,03%. **Акции Emirates NBD** поднялись на 7,86%, **Abu Dhabi Islamic Bank** — на 7,51%, **First Abu Dhabi Bank** — на 6,36%, **Abu Dhabi Commercial Bank** — на 5,92%.

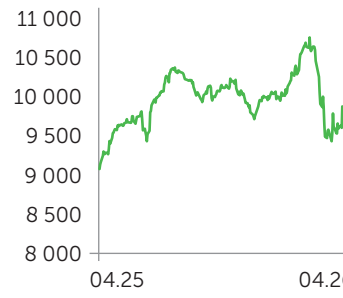
- **Аутсайдером стал сектор потребительских товаров первой необходимости (-7,25%)**. Spinneys потеряла 9,63% капитализации, Agthia Group скорректировалась на 3,8%, что отражает сдержанность потребительского спроса в условиях высоких цен на энергоносители.

- **Доходность прокси-казначейских облигаций ОАЭ выросла на 35,3 базисного пункта, до 5,25%**. Доходность трежерис опустилась на 9 б.п., до 4,39%. Спред между ними расширился на 41 б.п., до 86, отразив сохраняющееся давление на долговые обязательства ОАЭ. Инвесторы требовали повышенной компенсации на фоне неопределенности вокруг военного конфликта, тогда как снижение доходности казначейских облигаций США указывает на устойчивый спрос в на фоне усиления спроса на качество.

Динамика DFM General Index, 1 год



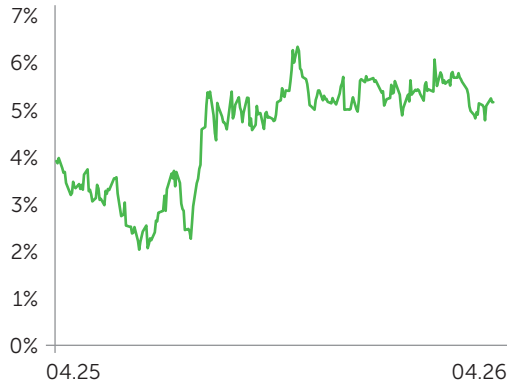
Abu Dhabi Securities Exchange index, 1 год



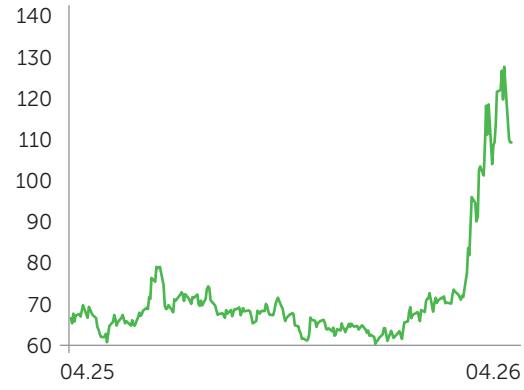
Новости экономики

- **Индекс деловой активности (PMI) от S&P Global для ОАЭ в марте снизился до с февральских 55 пунктов до 52,9**, хотя остался в зоне

Доходность, форвардная ставка 1м10л, ОАЭ, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



роста. Эта динамика была обусловлена ослаблением потребительского спроса, нарушением цепочек поставок и максимальным с июля 2024-го повышением закупочных цен. Ожидания бизнеса достигли 61-месячного минимума, однако компании сохраняют уверенность благодаря долгосрочному спросу в технологических секторах и фискальным мерам поддержки в рамках «Экономического видения Абу-Даби 2030».

- **Шейх Хамдан бин Мухаммед, наследный принц Дубая, одобрил пакет экономических стимулов объемом 1 млрд дирхамов ($272 млн)**, вступивший в силу с 1 апреля 2026 года. Программа сроком от трех месяцев до полугода предусматривает отсрочку ряда государственных сборов и налогов с продаж отелей и турбизнеса, а также продление льготного периода таможенного оформления с 30 до 90 дней и упрощение процедур получения вида на жительство.
- **Дизельное топливо в Эмиратах с начала апреля подорожало более чем на 70%, а бензин (Special 95) — более чем на 30%**. S&P Global Market Intelligence оценивает непосредственный эффект этого фактора в 1,3 п.п. потребительской инфляции за текущий месяц. Еще одним проинфляционным фактором станет удорожание грузоперевозок. Несмотря на это, аналитики прогнозируют сохранение инфляции в ОАЭ в диапазоне 1,8–2% по году, что отражает структурную гибкость экономики.
- **ОАЭ впервые вошли в топ-10 крупнейших мировых экспортеров**. Совокупный товарооборот страны в 2025 году достиг $1,637 трлн. Ненефтяной экспорт вырос на 45%, примерно до $221 млрд, профицит торгового баланса приблизился $159 млрд.
- **В первом квартале на рынке недвижимости ОАЭ** зарегистрировано 47,996 тыс. сделок в объеме около $48,1 млрд, в марте объем вырос на 5,5% г/г по числу транзакций и на 23,4% — по стоимости. Доля off-plan сегмента составила 70%. В начале марта Goldman Sachs фиксировал падение объемов сделок на 37% г/г, но это было оценено как «заморозка ликвидности», а не структурный обвал. Fitch 2 апреля предупредило о рисках ухудшения качества банковских активов с концентрацией в секторе недвижимости.

Новости компаний

- **e& / Emirates Telecommunications Group (ADX: EAND)** совместно с Университетом Халифа опубликовала технический документ по архитектуре сетей 6G с нативным ИИ.
- **Aldar Properties (ADX: ALDAR)** представила операционные результаты за март 2026 года, подтвердив устойчивость бизнеса. Строительные работы продолжаются на всех 141 активных объектах в Абу-Даби, Дубае и Рас-эль-Хайме. Завершена реализация 1075 объектов, в марте — 550. За первые три месяца текущего года заключены строительные контракты на сумму около $1,28 млрд, из которых в марте примерно $490 млн пришлось

на пять подрядчиков. Портфель активных тендеров превышает $8,2 млрд.

- **Masdar и TotalEnergies подписали соглашение о создании СП стоимостью $2,2 млрд** для объединения наземных возобновляемых активов в девяти азиатских странах. Платформа включает 3 ГВт действующих мощностей и 6 ГВт в стадии активной разработки — в Азербайджане, Индонезии, Японии, Казахстане, Малайзии, Сингапуре, Южной Корее и Узбекистане.

Ожидания на предстоящие две недели

В ближайшие две недели инвесторы будут отслеживать ход переговоров между США и Ираном, динамику нефтяных цен под влиянием повышения лимитов добычи в рамках ОПЕК+ на 206 тыс. баррелей в сутки с мая, а также первые данные о транзакционной активности рынка недвижимости в апреле.

Котировки WTI с начала апреля выросли на 11,9%, до $111,5 за баррель, в ожидании наземной военной операции США в Иране. В среднесрочной и долгосрочной перспективе фундаментальные ценовые риски для нефти смещены вниз: открытие Ормуза и постепенное наращивание квот ОПЕК+ будут оказывать давление на котировки. Краткосрочная динамика по-прежнему определяется ходом американо-иранских переговоров.

В базовый прогноз закладываем стабильную разблокировку Ормузского пролива, коррекцию в ценах на нефть и снижение премии за риск в активах ОАЭ. В этом случае главным выгодоприобретателем станет банковский сектор. Его коэффициенты достаточности капитала (17%) и ликвидного покрытия (более 146,6%) создают значительный запас прочности. Совокупные активы банковской системы превышают 5,42 трлн дирхамов ($1,48 трлн), а пакет ЦБ ОАЭ обеспечивает дополнительную страховку от шоков. Защитные сектора — телекоммуникации, потребительские товары первой необходимости и диверсифицированные финансовые холдинги — вероятно, продолжат демонстрировать относительную устойчивость.

Пессимистичным сценарием предусматривается срыв перемирия и/или возобновление блокады Ормуза, что способно вызвать повторную просадку рынков. Наиболее чувствительными остаются девелоперы с высоким финансовым рычагом, банки с концентрированным кредитным портфелем в недвижимости, а также авиаперевозчики и транспортные компании. Сектор потребительских товаров первой необходимости сохраняет структурное давление в связи с высокими топливными и транспортными издержками.



Новости Freedom Holding Corp.

Акции FRHC могут появиться на биржах Казахстана

Международная финтех-группа Freedom Holding Corp. (FRHC) рассматривает возможность размещения своих обыкновенных акций на фондовом рынке Казахстана. В случае принятия положительного решения о проведении такого размещения оно будет осуществляться за пределами США в соответствии с Положением S Закона о ценных бумагах 1933 года.

Данное сообщение не является и не должно рассматриваться как предложение или приглашение к покупке или подписке на ценные бумаги в США. Ценные бумаги, которые могут быть предложены в рамках вышеупомянутого потенциального размещения, не зарегистрированы в соответствии с Законом о ценных бумагах 1933 года (далее – «Закон о ценных бумагах») и не могут предлагаться или продаваться в США (или лицам из США) без регистрации или наличия применимого исключения из требований регистрации.
Данное сообщение содержит прогнозные заявления в значении Закона о реформе судебных разбирательств по частным искам о ценных бумагах 1995 года. Обычно такие заявления можно распознать по словам «может», «будет», «мог бы», «следует», «считает», «ожидает», «планирует», «оценивает», «прогнозирует», «потенциальный», «намерен», «цель», «будущее» и аналогичным выражениям. Эти заявления включают, в том числе, информацию о возможном размещении акций FRHC, упомянутом выше. Прогнозные заявления основаны на текущих ожиданиях и предположениях и подвержены изменениям обстоятельств, а также ряду рисков и неопределенностей, которые могут привести к существенным отличиям фактических результатов от указанных в прогнозных заявлениях. К таким рискам относятся риски, связанные с указанным потенциальным размещением, включая вероятность того, что оно не состоится, либо его итоговые результаты. За исключением случаев, предусмотренных законодательством, FRHC не принимает на себя обязательств обновлять такие прогнозные заявления в результате получения новой информации, наступления будущих событий или по иным причинам.

Freedom Finance Global возвращает комиссионные по сделкам с отдельными ETF

Freedom Finance Global PLC с 1 апреля по 30 июня текущего года проводит акцию для клиентов, позволяющую им получить возмещение 25%-й комиссии за сделки с фондами ITSW.ITS и ITSS.ITS. Предложение направлено на расширение возможностей клиентов компании при инвестициях в глобальные и исламские фонды на торговой площадке ITS.

Условия участия

Чтобы воспользоваться преимуществами акции, клиенту необходимо:

- иметь действующий брокерский счет во Freedom Finance Global PLC
- совершать сделки с фондами ITSW.ITS или ITSS.ITS в период акции

Возмещение комиссий ежемесячно поступает на брокерский счет клиента. Порядок и сроки выплаты определяет компания. Акция дает возможность снизить издержки на сделки и выгодно инвестировать в растущие глобальные рынки через удобные и понятные ETF инструменты.

Как купить фонды ITSW и ITSS

- Перейдите по ссылке к нужному фонду:

Купить ITSW.ITS

Купить ITSS.ITS

- Настройте и отправьте торговый приказ.

Важно: акция не распространяется на счета с индивидуальным или специальным тарифом. Сделки доступны с 10:00 до 03:45 по времени Астаны.

Публичная Компания Freedom Finance Global PLC

Республика Казахстан, г. Астана, район Есиль,
улица Достык, здание 16, внп. 2 (Talan Towers Offices)

Аналитика и обучение

Игорь Клюшнев, 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

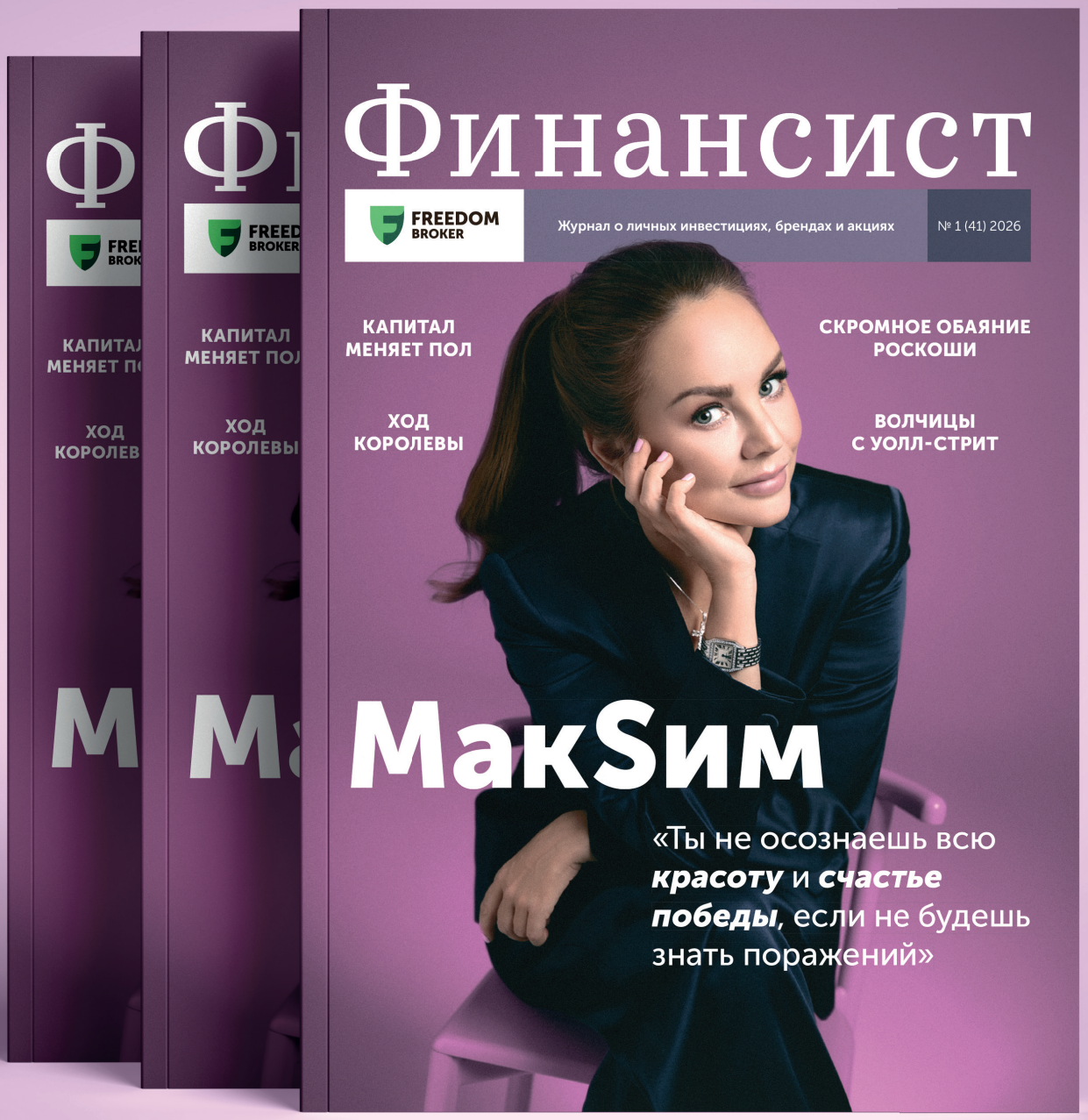
7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

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
№ 1 (41) 2026
КАПИТАЛ МЕНЯЕТ ПОЛ
ХОД КОРОЛЕВЫ
СКРОМНОЕ ОБАЯНИЕ РОСКОШИ
ВОЛЧИЦЫ С УОЛЛ-СТРИТ
МакSим
«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