

№354 25 сентября 2026

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОБЗОР

Узбекистан

Ралли с ускорением

Германия

Внешний прессинг

Армения

По нулям

ОАЭ

Реакция
восстановления

Фондовый рынок США

ИИ-помощник для «быков»

Ведущие компании, связанные с развитием технологий искусственного интеллекта, поддержали рост на фоне ужесточения политики ФРС

Инвестиции, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Мы выпускаем двухнедельные инвестиционные обзоры более десяти лет.

Наши аналитики внимательно отслеживают события на фондовых рынках мира, рассказывают, какие тренды на них сформировались, кто оказался в аутсайдерах, а кто, наоборот, стал фаворитом инвесторов. Мы делимся нашими ожиданиями и прогнозами на будущее, рассказываем про компании малой капитализации, а также предлагаем перспективные идеи на рынке.

Инвестиционные обзоры помогают сориентироваться в мире финансов и узнать ключевые новости и тренды за последние две недели, если вы их пропустили. Такая ретроспектива позволяет принимать взвешенные и осознанные инвестиционные решения на рынке.

По мере роста Freedom Holding Corp. расширяется и аналитическое покрытие стран. Мы осуществляем мониторинг не только фондовых площадок США, Казахстана, Германии и Узбекистана, но также Армении и ОАЭ. Это позволяет предоставлять клиентам всесторонний и максимально актуальный анализ текущей экономической ситуации и биржевой конъюнктуры в странах присутствия холдинга.

Наши обзоры стали неотъемлемой частью инвестиционной деятельности для многих. Мы надеемся и дальше оставаться надежным источником информации и аналитики для наших клиентов.

Приятного чтения!

Содержание

Фондовый рынок США. ИИ-помощник для «быков»	2
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	3
Самое главное. Apple еще выстрелит в яблочко	4
Внешний фон на 22 сентября	5
Новости компаний в поле зрения наших аналитиков	9
Обзор компаний малой капитализации	12
Инвестиционная идея. Здоровый бизнес	13
Рекомендации по акциям	15
Оptionная идея. LONG CALL ON SBUX	16
IPO The Wella Company. От кончиков волос до кончиков ногтей	17
Рынок Узбекистана. Ралли с ускорением	18
Рынок Германии. Внешний прессинг	20
Инвестиционная идея. MTU Aero Engines AG. Мастер предполетной подготовки	22
Рынок Армении. По нулям	23
Рынок ОАЭ. Реакция восстановления	25
Новости Freedom Holding Corp.	27
Контакты	28

Фондовый рынок США. ИИ-помощник для «быков»

Ведущие компании, связанные с развитием технологий искусственного интеллекта, поддержали рост на фоне ужесточения политики ФРС

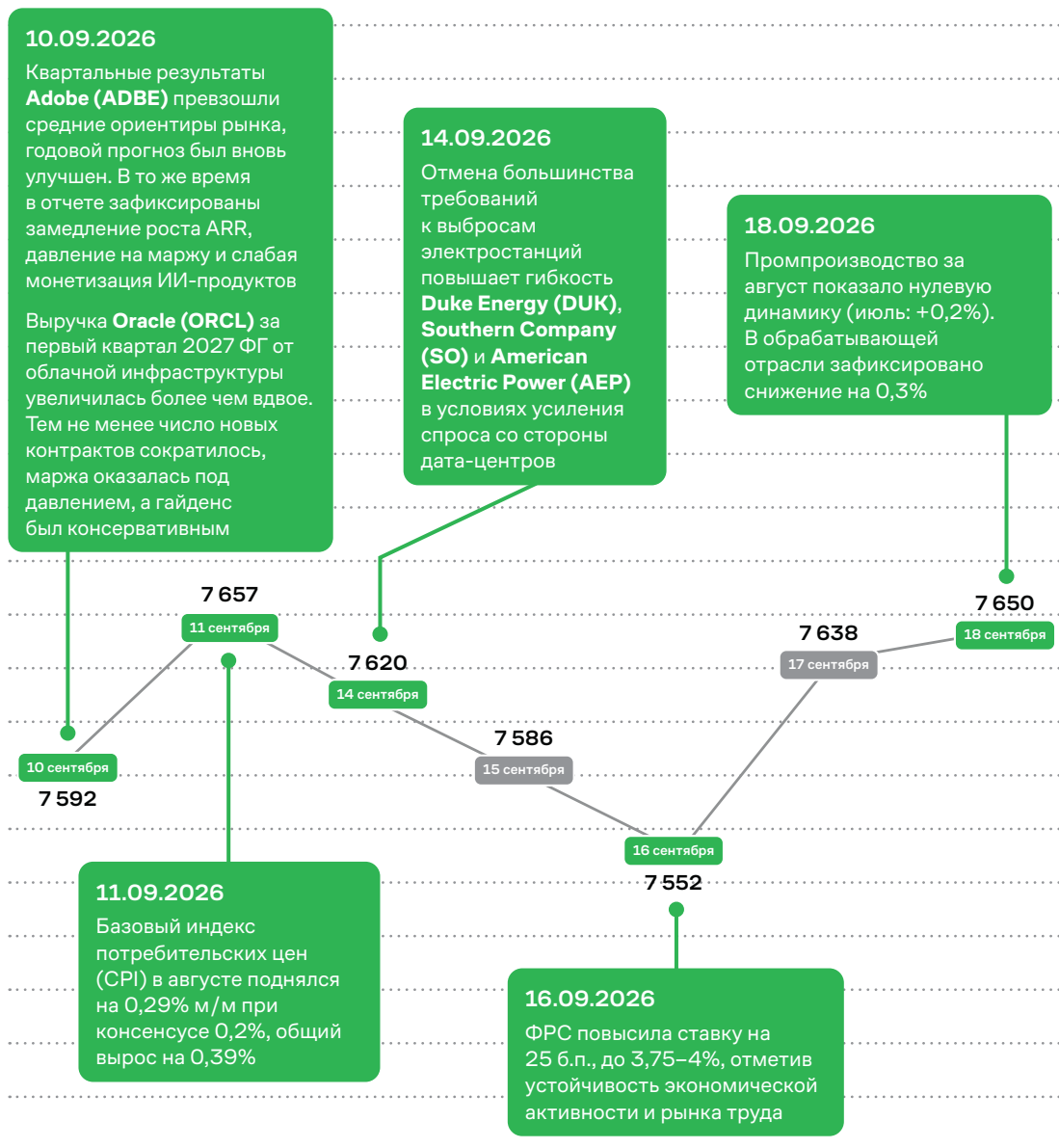
По состоянию на 22.09.2026



Тикер	Актив	Изменение	
		за неделю	за месяц
SPY	S&P 500	-0,34%	-0,75%
QQQ	Индекс NASDAQ100	0,92%	0,55%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,88%	-3,20%
UUP	Доллар	1,14%	0,89%
FXE	Евро	-0,95%	-0,80%
XLF	Финансовый сектор	-2,43%	-3,42%
XLE	Энергетический сектор	-1,27%	0,99%
XLI	Промышленный сектор	-1,52%	-7,53%
XLK	Технологический сектор	1,03%	2,14%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-3,04%	-6,63%
XLV	Сектор здравоохранения	1,83%	-0,79%
SLV	Серебро	3,11%	4,33%
GLD	Золото	0,60%	0,66%
UNG	Газ	2,36%	3,07%
USO	Нефть	-0,70%	17,73%
VXX	Индекс страха	-1,72%	-9,62%
EWJ	Япония	-1,58%	1,71%
EWU	Великобритания	-1,40%	-1,85%
EWG	Германия	-1,68%	-3,50%
EWQ	Франция	-2,72%	-6,50%
EWI	Италия	-3,08%	-4,26%
GREK	Греция	-2,77%	2,88%
EEM	Страны БРИК	-1,19%	2,59%
EWZ	Бразилия	-1,75%	11,34%
RTSI	Россия	-1,16%	9,89%
INDA	Индия	-1,13%	-2,75%
FXI	Китай	-0,49%	-2,11%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице. S&P 500 (10.09.2026 – 18.09.2026)



Самое главное.

Apple еще выстрелит в яблочко



Тимур Турлов,
CEO Freedom Holding Corp.

30 июля Тим Кук провел финальный конференс-колл для инвесторов в роли гендиректора **Apple (AAPL)**, а 9 сентября в последний раз появился на презентации новых продуктов. Он оставляет после себя бизнес совершенно другого масштаба, чем полученный в 2011 году от Стива Джобса. За 2025 финансовый год Apple заработала \$416 млрд выручки, \$112 млрд чистой прибыли и сгенерировала около \$99 млрд свободного денежного потока. Сервисы приносят корпорации примерно \$109 млрд в год, то есть больше четверти всей выручки, а число платных подписок превысило 1,5 млрд. За время Кука капитализация компании выросла с менее \$350 млрд почти до \$4,6 трлн.

Теперь этой системой предстоит управлять Джону Тернусу — инженеру, пришедшему в Apple в 2001 году. Для инвестора главный вопрос не в том, сможет ли новый руководитель придумать следующий iPhone, хотя его опыт на это намекает, а в том, сможет ли Apple заставить базу из более чем 2,5 млрд своих активных устройств приносить больше денег с пользователя. Да, речь именно о монетизации, а не о том, сколько денег будет вложено в инфраструктуру для ИИ. «Фруктовой» компании необязательно выигрывать технологическую гонку у OpenAI, Google или Anthropic. Ей достаточно оставаться главным посредником между пользователем и искусственным интеллектом. Модель может быть сторонней, но устройство, операционная система, платежная инфраструктура, облачное хранилище, приложения и данные пользователя должны остаться внутри Apple.

Если ИИ будет частью почты, фотографий, календаря, сообщений и рабочих приложений, стоимость перехода на другую платформу вырастет. Это способно поддерживать удержание клиентов, увеличивать спрос на iCloud+ и другие сервисы и одновременно стимулировать обновление устройств. Пользователю может быть все равно, какая именно модель отвечает на запрос, но для работы новых функций ему точно потребуется современный iPhone или Mac с достаточной вычислительной мощностью. А с учетом масштаба Apple даже небольшое увеличение выручки на существующего клиента при базе в 2,5 млрд устройств способно превращаться в десятки миллиардов долларов дополнительного оборота.

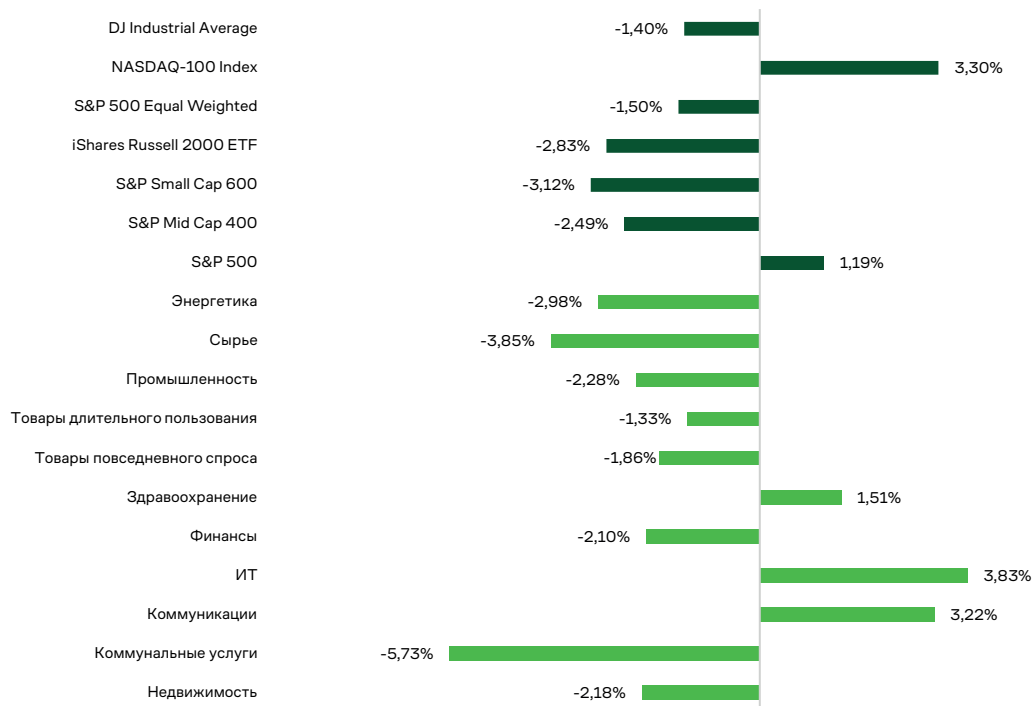
Спрос на Mac уже выявил первые косвенные признаки этого процесса. Весной дефицит этих компьютеров возник с усилением интереса к локальным вычислениям для ИИ. Особенная архитектура процессоров Apple позволяет размещать на одной машине очень крупные модели. По слухам, одним из новых крупных клиентов «яблочных» компьютеров стала OpenAI, которая объединяет их в крупные кластеры наподобие дата-центров. Продукция Apple не замена решениям **NVIDIA (NVDA)**, но в условиях дефицита чипов и особой архитектуры огромный спрос вполне закономерен.

Инвесторы все чаще смотрят на Apple не как на создателя лучшей модели ИИ, а как на главный канал доступа к ней. Компания контролирует устройства, операционную систему, приложения, данные и платежи, поэтому рост качества ИИ лишь повышает ценность ее экосистемы и усложняет переход пользователя к конкурентам. Apple не обязана участвовать в капиталоемкой гонке дата-центров наравне с **Oracle (ORCL)** или другими гиперскейлерами, испытывающими проблемы со свободным денежным потоком. Победившую модель можно встроить в собственную платформу. Новый CEO Джон Тернус получает возможность сосредоточиться на том, что Apple умеет лучше всего, — на аппаратной части следующего технологического цикла и развитии экосистемы.



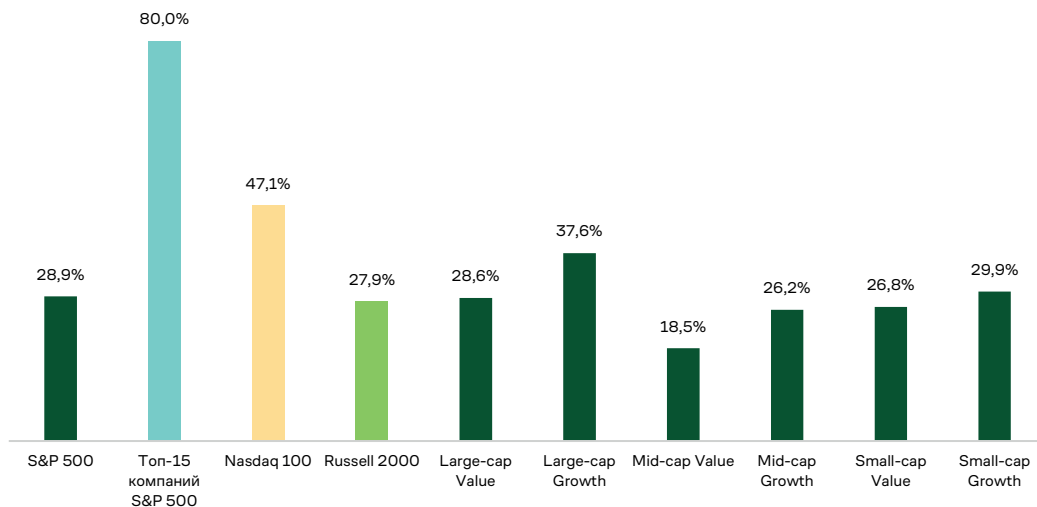
Актуальные тренды. Обзор на 22 сентября

Глобальная картина



Доходность индексов и секторов за обозреваемый период.
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

За две недели, завершившиеся 22 сентября, американские фондовые площадки продемонстрировали позитивную динамику, преимущественно за счет устойчивости акций мегакапов, в которые инвесторы активно переключались из бумаг широкого спектра секторов. За рассматриваемый период «классический» S&P 500 прибавил 1,19% при снижении равновзвешенного бенчмарка на 1,5%, а Nasdaq-100 вырос 3,3%. Под наибольшим давлением оказались акции средних и малых компаний. Широта рынка подтверждает тезис о сконцентрированном ралли. Доходность обеспечили 28,9% компаний из состава S&P 500, то есть около 145 эмитентов. При этом в топ-15 по капитализации этот показатель достиг 80%. При ослаблении позитивного импульса в их акциях рынок может переключиться в режим риск-офф.



Доля компаний с положительной доходностью среди индексов за обозреваемый период.
Источники: FactSet, анализ Freedom Broker

В лидеры роста вышли ИТ-сектор (+3,83%) и телеком-индустрия (+3,22%), в которых сосредоточено наибольшее количество мегакапов. В список аутсайдеров вошли проциклические компании, а также эмитенты, наиболее чувствительные к изменению процентных ставок, в том числе представители коммунальной отрасли и сектора недвижимости, для которых главным негативным фактором стало повышение ставки ФРС на сентябрьском заседании. Рост стоимости финансирования особенно значим для коммунальных компаний, поскольку их бизнес предполагает значительную долговую нагрузку и постоянные капитальные затраты, а сравнительная привлекательность их дивидендной доходности снижается при увеличении рыночных ставок.

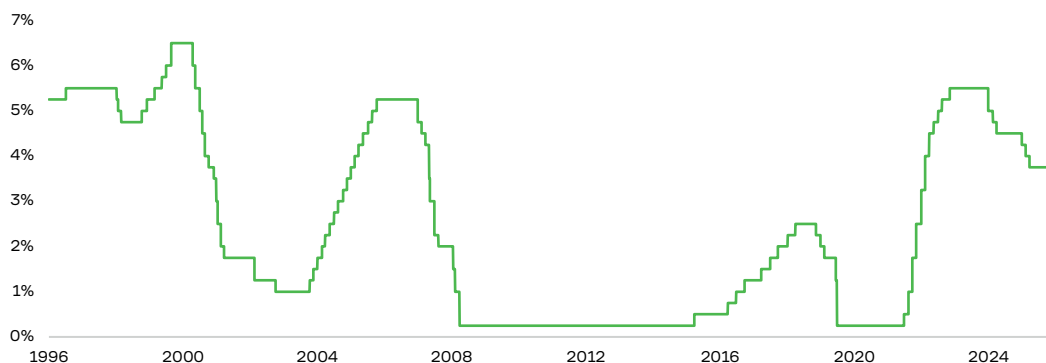
Дополнительным риском для коммунального сектора может оказаться обсуждаемое рынком замедление темпов развития ИИ. За последние недели с подобными заявлениями выступили руководители крупнейших компаний этого сегмента, включая Anthropic, OpenAI, xAI, DeepMind, а также лидеры технологических гигантов, в том числе **Alphabet (GOOGL)** и **Microsoft (MSFT)**, которые публично поддержали инициативу по более осторожному развитию передовых моделей через усиление независимого тестирования и внешнего надзора. Речь пока идет преимущественно о принципах и механизмах контроля в целях безопасности, а не о подтвержденном замедлении обучения моделей или сокращении инвестиций в вычислительную инфраструктуру. То есть данные риски пока не затрагивают ИИ-инфраструктурный сегмент рынка. Но, если соответствующие заявления повлекут за собой практические ограничения скорости разработки ИИ-моделей, коммунальные компании, рассчитывающие на ускоренный рост электропотребления дата-центрами, могут оказаться среди первых затронутых этим негативом сегментов.

Среди телекомов наиболее выраженный рост (около 21%) продемонстрировала **Meta Platforms (META)** — крупнейшая по весу компания сектора в индексе. Главным позитивным драйвером стало изменение восприятия ИИ-инвестиций корпорации Цукерберга. 8 сентября она запустила в США персональный ИИ-агент Muse, который быстро привлек внимание пользователей и продемонстрировал высокий начальный спрос. 15 сентября Meta также представила Meta One — подписочный сервис, объединяющий платные ИИ-функции, инструменты для авторов и бизнеса, а также доступ к Meta



Business Agent. Эти продукты дали рынку более понятный сценарий монетизации многомиллиардных вложений компании в ИИ — через подписки, бизнес-инструменты, рост вовлеченности аудитории и повышение эффективности рекламы в ключевых приложениях. На этом фоне консенсус в отношении роста прибыли Meta за 2026 год был повышен с 9,2% до 11,3%, хотя ориентиры на 2027 год пока не изменились. Переоценка отражает более сильные краткосрочные ожидания рынка и уверенность инвесторов в том, что ИИ-расходы компании начинают приносить осязаемый финансовый результат. При этом форвардный мультипликатор P/E у Meta составляет 23,4х против средних 19,9х за последние три года. В этой связи дальнейшая динамика акций будет зависеть от того, будут ли ранний спрос на Muse и новые подписочные продукты способны трансформироваться в устойчивую выручку и прибыль, достаточные для оправдания более высокой оценки эмитента.

Главным для макроэкономики событием стало решение ФРС по итогам заседания 15–16 сентября повысить ключевую ставку на 25 б.п. — до 3,75–4%. Этот шаг был обоснован необходимостью быстрее вернуть инфляцию к цели 2%. Американская экономика, по оценке регулятора, остается устойчивой: расходы населения держатся на уверенном уровне, капитальные затраты и производительность растут, безработица почти не меняется. Полагаем, что экономика без труда выдержит пересмотр ставки вверх на 25–50 б.п., кроме того, ужесточение монетарных условий способно поддержать доллар и уменьшить волатильность трейдерис. ФРС, в свою очередь, допускает еще одно повышение ставки до конца 2026 года, отмечая, что ее дальнейшая траектория будет зависеть прежде всего от инфляции, ситуации на рынке нефти и динамики доходности казначейских бондов. Инвестсообщество оценивает вероятность ужесточения ДКП на октябрьском заседании примерно в 70%, то есть этот шаг уже учтен в котировках. За последние почти 30 лет циклы ужесточения ДКП не ограничивались одним повышением, поэтому главным вопросом для инвесторов на текущий момент становится неопределенность по поводу продолжительности начавшегося этапа пересмотра монетарных условий и предельный уровень ставки. Именно эти факторы сейчас создают давление на рынок акций. Судя по фьючерсам на ставку, в базовый сценарий закладывается до четырех ее повышений на горизонте следующих 12 месяцев.



Динамика процентной ставки ФРС.
Источники: ФРС

Фокус рынка

В сентябре существенное влияние на динамику нефтяных котировок оказывает эскалация военных действий в Йемене. Успешное наступление поддерживаемых Ираном хуситов в направлении Баб-эль-Ман-



дебского пролива и захват островов позволяет контролировать один из ключевых маршрутов поставок нефти. Драйвером роста для нефти стали удары проиранских сил по саудовскому нефтепроводу Восток–Запад, который используется для экспорта в обход Ормузского пролива. В результате котировки американской WTI в сентябре вернулись на максимумы с мая.

Сохранение текущего статуса может привести к закреплению нефтяных цен выше \$100 за баррель. В случае эскалации боевых действий WTI способна пробить вверх и отметку \$110. При длительном нахождении котировок на указанных уровнях это станет фактором ускорения инфляции в сентябре.

Micron (MU) 30 сентября представит отчет за четвертый квартал 2026 финансового года (ФГ). За предыдущий трехмесячный период компания продемонстрировала чрезвычайно сильные результаты. Ее выручка выросла на 346% год к году, до \$41,5 млрд, скорректированная чистая прибыль с прошлогодних \$2,2 млрд поднялась до \$28,9 млрд, а скорректированная прибыль на акцию (EPS) увеличилась с \$1,91 до \$25,11, отразив резкое повышение цен и дефицит чипов памяти из-за усиления спроса со стороны ИИ-сегмента. Основным драйвером роста показателей для корпорации остается сегмент центров обработки данных: его выручка превысила \$25 млрд, а продажи облачного подразделения выросли на 307% г/г, до \$13,8 млрд. На отчетный квартал руководство прогнозирует выручку в пределах \$49–51 млрд, скорректированную валовую маржу около 86% и прибыль на акцию в диапазоне от \$29 до \$31. Инвесторы будут следить за устойчивостью дефицита DRAM и NAND, ростом поставок HBM-памяти и динамикой цен. Консенсусный таргет по акции MU — \$1575.

В первый день октября результаты за первый квартал 2027 ФГ опубликует **Nike (NKE)**. За предыдущий отчетный период выручка корпорации снизилась на 1% г/г, до \$11,0 млрд, или на 4% без учета валютных колебаний. Чистая прибыль составила \$1,1 млрд, а EPS — \$0,72. Однако динамика этих показателей во многом объясняется возвратом от импортных тарифов в объеме \$986 млн, обеспечившим около \$0,52 прибыли на акцию. Основным вызовом остается снижение прямых объемов реализации на 7% и падение цифровых продаж на 12%, а также слабая динамика в Китае, где выручка сократилась на 12%. Оптовые поставки одновременно увеличились на 4%, а продажи в Северной Америке выросли на 3%, что указывает на первые признаки стабилизации. Для инвесторов наиболее важными моментами релиза станут восстановление прямых продаж, состояние спроса в Китае, динамика запасов и обновления ассортимента. Консенсусный таргет по акции NKE — \$47.

Техническая картина

S&P 500 вернулся к 7765 пунктам и вновь торгуется выше 20- и 50-дневных скользящих средних, проходящих в области 7670 и 7620 пунктов соответственно. RSI поднялся почти к 60 пунктам, что указывает на восстановление восходящего импульса без признаков перекупленности. При этом ралли остается крайне узким: лишь около 30% акций индекса находятся выше своих 50-дневных средних. Такое расхождение ограничивает потенциал устойчивого ускорения роста и сохраняет риск повышенной волатильности. Баланс рисков на ближайшие две недели оцениваем как умеренно положительный. Закрепление выше августовского максимума в районе 7820 откроет бенчмарку путь к 7900. В коридоре 7600–7620 располагается ключевая поддержка, совпадающая с зоной 50-дневной средней.

Ожидаемый торговый диапазон

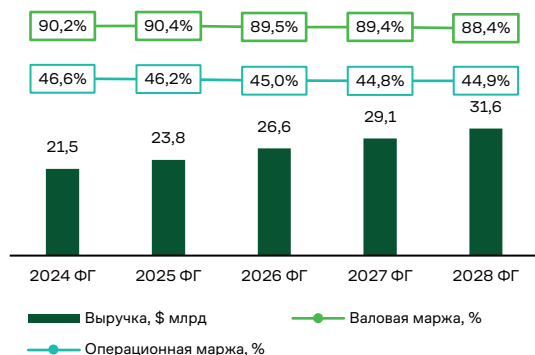
Ориентируемся на движения S&P 500 между 7600 и 7900 пунктами.



Новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Adobe

Отчет **Adobe (ADBE)** за третий квартал 2026 финансового года (ФГ) оказался формально сильным. Выручка и EPS корпорации превосходили ориентиры менеджмента и консенсус, годовой гайденс был вновь повышен. Однако качество роста продолжает ухудшаться. Ставка на предоставление бесплатного базового пакета услуг в сочетании с платной расширенной версией продуктов (freemium) работает на уровне воронки продаж. Ежемесячное число пользователей (MAU) превысило 1 млрд, регулярный доход (ARR) от ИИ-продуктов активно увеличивается, хотя слабо монетизируется. Чистый прирост ARR резко замедлился, портфель RPO сократился к предыдущему кварталу, а органический рост ARR измеряется однозначными числами. Маржа находится под давлением затрат на ИИ-вычисления. Повышение EPS было в значительной степени обеспечено обратным выкупом акций. Менеджмент подтвердил цель по росту ARR, но сроки возврата к отложен-

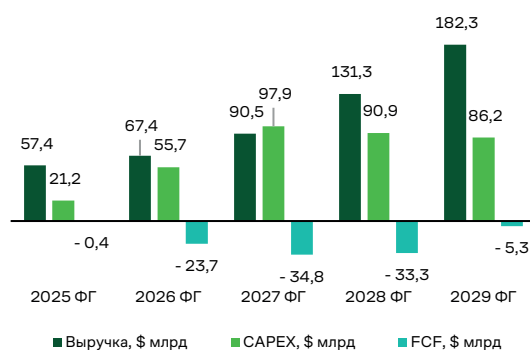


Ключевые финансовые показатели Adobe, Inc. (ADBE). Источники: FactSet, Adobe, Freedom Broker

ному повышению цен так и не названы. Назначение Анила Чакраварти CEO снимает часть неопределенности, однако постоянного CFO у компании по-прежнему нет.

ORACLE

Oracle (ORCL) отчиталась за первый квартал 2027 ФГ. Портфель ее обязательств превзошел ожидания, выручка от инфраструктуры выросла более чем вдвое. Положение с финансированием улучшилось впервые с начала реализации стратегии по расширению ИИ-инфраструктуры, что было позитивно воспринято большинством инвесторов. Тем не менее объем новых контрактов снизился, а прогноз менеджмента оказался весьма консервативным. Валовая маржа просела сильнее ожиданий, а операционная рентабельность осталась на уровне предыдущего отчетного периода за счет сокращения OPEX. Рост EPS был во многом обеспечен снижением ставки налога и прочими доходами, в том числе от инвестиций

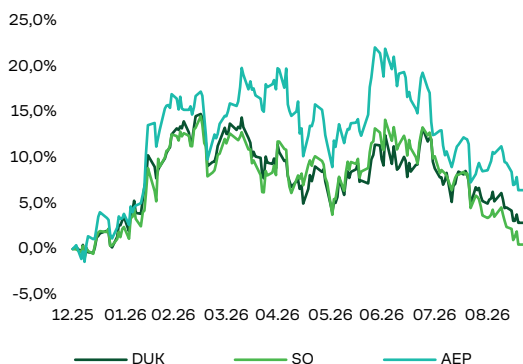


Ключевые финансовые метрики Oracle Corp. (ORCL). Источники: FactSet, Oracle, Freedom Broker

в Anthropic. Oracle продолжает генерировать выручку за счет расширения мощностей ЦОДов, параллельно с этим перезаключая долгосрочные контракты на аренду старых GPU с премией. У инвесторов осталось немало вопросов к менеджменту, но ответы на них будут даны на октябрьском дне инвестора.



Агентство по охране окружающей среды США (EPA) 14 сентября отменило основную часть принятых в 2024 году требований к выбросам углекислого газа электростанциями. Это решение смягчает регулирование используемых отраслью технологий улавливания и хранения углекислого газа, расширяя возможности эксплуатации угольной и строительства новой газовой генерации. На наш взгляд, это потенциально позитивный фактор для **Duke Energy (DUK)**, **Southern Company (SO)** и **American Electric Power (AEP)**. Снижение потребности в дорогостоящей модернизации может уменьшить риск досрочного закрытия части электростанций и обеспечить пе-

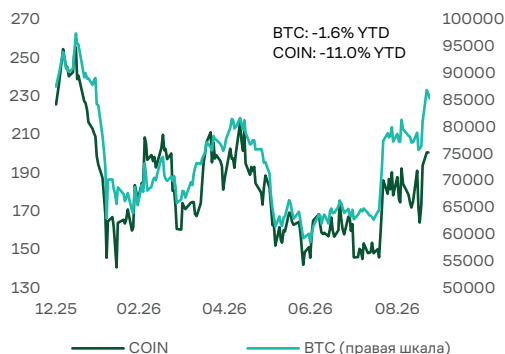


Совокупная доходность DUK, SO, AEP.
Источники: FactSet, Анализ Freedom Broker

речисленные компании большей гибкостью при планировании инвестиций. В условиях усиления спроса со стороны дата-центров сохранение действующих мощностей также может облегчить обслуживание новых нагрузок. При этом прямой эффект на прибыль ограничен регулируемой моделью бизнеса: экономия учитывается в тарифах, а сокращение капитальных затрат способно замедлить рост тарифной базы.



15 сентября Сенат США не смог продвинуть CLARITY Act: в ходе процедурного голосования за него выступили 49 парламентариев, а для продолжения рассмотрения требовалось 60 голосов. Фактически этим было отложено создание единой законодательной структуры регулирования крипторынка. Ни один демократ не поддержал инициативу: камнем преткновения стали этические нормы, касающиеся криптоактивов госчиновников. Формально законопроект не отклонен, однако с учетом приближения ноябрьских промежуточных выборов шансы на его принятие в текущем году минимальны. Реакция рынка на эту новость оказалась резкой, но кратковременной. Биткоин в день голосования подешевел почти на



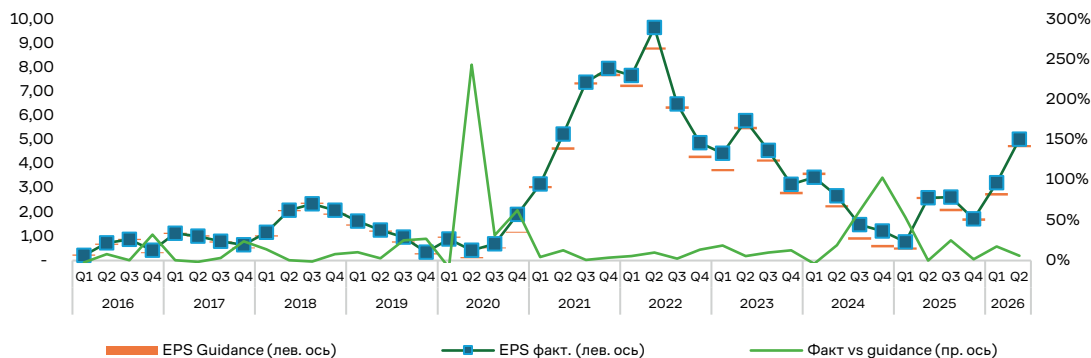
Динамика акций Coinbase (COIN) и биткоина (BTC) с начала года, \$. Источники: Bloomberg



4%, до \$75,5 тыс., а спотовые BTC-ETF зафиксировали отток в объеме \$450 млн. Сильнее всего пострадали акции криптокомпаний. Тем не менее уже 18 сентября биткоин вернулся выше \$80 тыс. и приток средств в связанные с криптоактивами ETF возобновился. Участники рынка делают ставку на то, что SEC и CFTC продолжают формировать правила и без законодательной базы, хотя их решения уязвимы к пересмотру при смене администрации.

По прогнозу **Nucor (NUE)**, ее EPS в третьем квартале составит \$5,55–\$5,65, увеличившись на 113% г/г (медианное значение: \$5,6). Это ниже ориентира Freedom Broker на уровне \$7,54 и консенсуса в диапазоне \$5,99–\$6,2. **Steel Dynamics (STLD)**

планирует получить EPS в пределах \$5,34–\$5,38 (+96% г/г), что предполагает меньшее отклонение от консенсуса. На фоне представленного гайденса акции NUE упали на 7% за два дня, что мы оцениваем как избыточно эмоциональную реакцию рынка. Котировки STLD за тот же период потеряли менее 2%. Объем обратного выкупа у Nucor с начала 2026-го почти удвоился по сравнению с 2024–2025 годами и составил около 2,03 млн, инвесторы получили \$1,36 млрд с доходностью 2,2%. Текущая цена акций ниже цены buy back, составившей \$247,04, что оказывает котировкам сильную поддержку. EPS Nucor исторически превосходит собственный гайденс (в среднем +13% с 2016 года). Мы снизили прогноз квартальной EPS до \$6,45 и ожидаем показатель на уровне \$20,55 по итогам года на фоне роста цен на сталь до \$1300 за тонну. Улучшению финансовых результатов металлургов способствует производство стали и алюминия, а переработка металлолома оказывает давление на показатели отрасли.



Сравнение фактического EPS с собственным гайденсом Nucor с 2016 года.
Источник: FactSet



Обзор компаний малой капитализации



SKYX Platforms (SKYX) — разработчик модульных решений для умного дома, в том числе для систем освещения. Инвестиционная привлекательность компании связана со слиянием с одним из пионеров этого сегмента Deako, которое расширяет доступ к крупным застройщикам США и объединяет потолочные и настенные системы в единое предложение. Ключевым драйвером роста для эмитента станут кросс-продажи решений объединенной клиентской базе и увеличение выручки на строящийся объект. Сделка также создает потенциал для сокращения расходов и повышения операционной эффективности. Основные риски связаны со сложностью интеграции с Deako, а также с зависимостью от ситуации на рынке жилья США, ростом долговой нагрузки и размыванием долей акционеров. Таргет Freedom Broker по акции SKYX на горизонте 12 месяцев — **\$2,50**.



AMREP Corporation (AXR) — девелопер, владеющий земельным банком в Нью-Мексико и зарабатывающий на продаже участков и строительстве жилья. Инвестиционная привлекательность компании связана с недооцененной стоимостью земли, чистой денежной позицией и потенциалом увеличения доходности при строительстве домов на собственных участках. Однако первый квартал для эмитента оказался слабым: продажи земли практически отсутствовали, а объемы реализации жилья сократились. Менеджмент прогнозирует существенное падение выручки от освоенных участков в 2027 финансовом году. Основные риски для бизнеса связаны с задержками разрешений и подготовки инфраструктуры, высокими ипотечными ставками, ослаблением спроса на жилье и концентрацией покупателей земли. Таргет Freedom Broker по акции AXR на горизонте 12 месяцев — **\$22**.



Lightwave Logic (LWLG) — разработчик материалов для оптических компонентов, ускоряющих передачу данных в дата-центрах и ИИ-инфраструктуре. Инвестиционная привлекательность компании связана с возможностью снизить энергопотребление и повысить скорость передачи данных в оптических чипах. Ключевым драйвером роста для бизнеса эмитента выступает переход от разработки к коммерциализации. Компания интегрирует свои решения в производственные платформы партнеров и рассчитывает начать масштабные поставки во второй половине 2027 года. Модель лицензирования и роялти ограничивает потребность в капитальных затратах. Основные риски связаны с прохождением квалификации технологий, отсутствием значимой текущей выручки, зависимостью от нескольких проектов, а также с высокой конкуренцией. Таргет Freedom Broker по акции LWLG на горизонте 12 месяцев — **\$10**.



Aeluma (ALMU) специализируется на проектировании и выпуске оптических компонентов для высокоскоростной передачи данных, применяемых в ИИ-инфраструктуре и телекоммуникациях. Инвестиционная привлекательность компании связана с потенциалом коммерциализации фотодетекторов и лазеров для дата-центров. Ключевым драйвером роста для бизнеса эмитента выступает заключение контрактов на разработку с крупными клиентами и последующее масштабирование производства. Компания располагает значительным объемом денежных средств для инвестиций в оборудование и расширение команды. При этом выручка в ближайшем году зависит преимущественно от госконтрактов, а коммерческие соглашения пока находятся на стадии переговоров. Основные риски связаны с отсутствием прогноза выручки, ростом капитальных и иных затрат, а также с размыванием акционерного капитала. Таргет Freedom Broker по акции ALMU на горизонте 12 месяцев — **\$25**.



Инвестиционная идея.

Здоровый бизнес

Акции ISRG привлекательны для покупки с таргетом \$540

О компании

Intuitive Surgical (ISRG) — мировой лидер в области роботизированной хирургии. Компания развивает платформы da Vinci для малоинвазивных операций и Ion — для диагностики заболеваний легких. Бизнес-модель сочетает продажи и лизинг систем с высокомаржинальной повторяющейся выручкой (85% от общего результата за второй квартал) от инструментов и сервисного обслуживания.

Ключевые инвестиционные тезисы

Квартальные результаты. С апреля по июнь выручка Intuitive Surgical выросла на 19% г/г, до \$2,89 млрд, количество процедур увеличилось на 16% (+15% по da Vinci и +36% по Ion). Компания установила 468 систем da Vinci (+18% г/г), из них 246 — da Vinci 5. Рост числа процедур на платформе в США замедлился с 14% в первом квартале до 12% г/г во втором из-за слабой динамики объема плановых операций, фактора GLP-1 и ухудшения доступности медицинской помощи. В то же время применение da Vinci за пределами США выросло на 20%. EBIT-маржа по non-GAAP достигла 42,1%, существенно превысив консенсус благодаря высокой валовой рентабельности и операционному леввериджу.

Перспективы бизнеса. Основным драйвером долгосрочного роста выручки остается многолетний цикл обновления базы до da Vinci 5. Дополнительный потенциал связан с активным внедрением систем SP и Ion, а также с улучшением страхового возмещения в Японии и выходом da Vinci 5 на новые рынки. Восстановленные системы XiR и программа Extended Use должны снизить стоимость роботизированных процедур и расширить проникновение в чувствительных к цене сегментах. Расходы компании растут медленнее, чем выручка, поддерживая маржу и EPS.

Ключевые риски — снижение объема процедур в США, продвижение GLP-1, сложности с развитием бизнеса в Китае из-за конкуренции и регуляторного давления, а также сжатие мультипликаторов при переходе к более зрелому профилю роста. Extended Use Program также может краткосрочно давить на выручку Instruments за одну процедуру.



Вадим Меркулов,
директор
аналитического департамента
Freedom Finance Global

INTUITIVE SURGICAL

Тикер **ISRG**

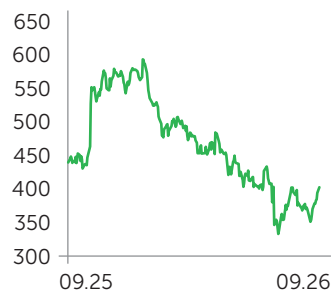
Цена на момент
анализа **\$401,7**

Целевая цена акций **\$540,0**

Потенциал роста **34,4%**

Акция против индексов	день	неделя	месяц	квартал	год
ISRG	2,1%	6,3%	6,0%	(1,3%)	(8,4%)
S&P 500	1,5%	1,9%	1,2%	3,5%	16,5%
Russell 2000	0,0%	(0,6%)	(4,7%)	(3,5%)	17,4%
DJ Industrial Average	0,7%	(0,7%)	(2,3%)	0,9%	12,4%
NASDAQ Composite Index	2,3%	3,6%	3,6%	2,3%	19,8%

Динамика ISRG, \$



Рейтинг Freedom Broker по акции ISRG — «покупать», целевая цена — \$540. Стоп-лосс советуем установить на отметке \$320. Текущая оценка эмитента отражает нормализацию роста числа процедур, но недостаточно учитывает устойчивую динамику прибыли. Прогноз для среднего годового увеличения выручки (CAGR) с 2026-го по 2028 год — 15%. При этом EBIT будет повышаться быстрее за счет операционного левериджа. Целевая цена основана на пятилетней DCF-модели и мультипликаторах NTM P/E 50x и EV/Sales 15x. Реализации потенциала роста будут способствовать лидерство компании в секторе, большая доля повторяющейся выручки и расширение применения систем da Vinci 5, SP и Ion.

Анализ коэффициентов	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
ROE	18%	20%	20%	22%	22%	20%	19%	18%
ROA	16%	17%	17%	19%	19%	17%	17%	17%
ROCE	21%	22%	22%	25%	25%	23%	22%	21%
Выручка/Активы (x)	0,55x	0,54x	0,54x	0,57x	0,58x	0,54x	0,51x	0,48x
Коэф. покрытия процентов (x)	12,48x	9,44x	10,28x	14,88x	13,99x	13,88x	12,41x	11,30x

Маржинальность	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Валовая маржа	68%	69%	68%	69%	68%	68%	69%	70%
Маржа по EBITDA	40%	42%	44%	47%	45%	44%	44%	45%
Маржа по чистой прибыли	29%	32%	32%	33%	33%	32%	34%	35%

Финансовые показатели, \$ млн	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Выручка	7 124	8 352	10 065	11 732	13 457	15 321	17 247	19 330
Основные расходы	2 269	2 581	3 265	3 654	4 296	4 885	5 355	5 841
Валовая прибыль	4 855	5 771	6 800	8 079	9 161	10 436	11 892	13 489
Операционные расходы	2 036	2 242	2 362	2 606	3 087	3 755	4 221	4 721
EBITDA	2 819	3 529	4 438	5 473	6 074	6 681	7 671	8 768
Амортизация	422	462	677	780	762	821	930	1 053
EBIT	2 397	3 067	3 760	4 692	5 312	5 860	6 740	7 715
Прочие доходы (расходы)	201	334	363	315	380	422	543	683
EBT	2 598	3 401	4 123	5 007	5 692	6 282	7 283	8 398
Налоги	557	745	883	1 126	1 206	1 338	1 503	1 687
Чистая прибыль	2 042	2 656	3 240	3 882	4 486	4 944	5 781	6 711
Разводненная прибыль на акцию	\$5,71	\$7,34	\$8,93	\$10,85	\$12,47	\$13,63	\$15,79	\$18,16
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00



Рекомендации по акциям

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата рекомендации	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал, %	Стоп-лосс	Рекомендация
ISRG	Intuitive Surgical, Inc.	Мед. инструменты и расходные материалы	140 711	2026-09-22	398,3	540,0	2027-09-22	35,58%	320,00	Покупать
WMT	Walmart Inc.	Розничная торговля	876 917	2026-09-07	110,5	124,0	2027-09-07	12,19%	98,00	Покупать
IA	Innovative Aerosystems, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	325	2026-08-25	18,1	31,0	2027-08-25	70,99%	15,50	Покупать
BABA	Alibaba Group Holding Limited Sponsored ADR	Розничная торговля	278 356	2026-08-11	110,8	170,0	2027-08-11	53,43%	105,00	Покупать
NKE	NIKE, Inc. Class B	Обувь и аксессуары	43 336	2026-07-28	36,1	55,0	2027-07-28	52,57%	34,00	Покупать
TTAN	ServiceTitan, Inc. Class A	Программное обеспечение	5 184	2026-07-14	61,7	105,0	2027-07-14	-	64,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 09.09.2026)
GOOGL	Alphabet Inc. Class A	Интерактивные медиа и сервисы	3 833 821	2026-06-30	337,8	400,0	2027-06-30	18,40%	300,00	Покупать
NWN	Northwest Natural Holding Co.	Коммунальные сервисы	1 988	2026-06-16	47,2	57,0	2027-06-02	20,69%	45,00	Покупать
DLR	Digital Realty Trust, Inc.	Инвестиционные трасты недвижимости	67 318	2026-06-02	181,5	223,0	2027-06-02	-	175,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 02.07.2026)
PHIN	PHINIA Inc.	Автокомпоненты и оборудование	2 213	2026-05-19	60,4	88,0	2027-05-19	-	66,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 10.09.2026)
NXT	Nextpower Inc.	Солнечная энергетика	12 413	2026-05-05	81,8	142,0	2027-05-05	-	111,00	Фиксация позиции (тейк профит - 13.05.2026)
NGVC	Natural Grocers by Vitamin Cottage, Inc.	Розничная торговля	684	2026-04-21	29,7	36,0	2027-04-21	-	26,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 08.05.2026)
PLAB	Photronics, Inc.	Полупроводники и оборудование	1 791	2026-04-07	30,4	49,0	2027-04-07	-	34,00	Фиксация позиции (тейк профит - 20.04.2026)
ECG	Everus Construction Group, Inc.	Строительство и инжиниринг	5 871	2026-03-24	115,0	138,0	2027-03-24	-	104,00	Фиксация позиции (тейк профит - 23.04.2026)
BHRB	Burke Herbert Financial Services Corp	Финансовые услуги	1 390	2026-03-10	68,8	74,0	2027-03-10	-	56,00	Фиксация позиции (тейк профит - 28.07.2026)
ELMD	Electromed, Inc.	Медицинское оборудование	231	2026-02-24	27,6	36,0	2027-02-24	-	18,00	Фиксация позиции (тейк профит - 14.05.2026)
ERO	Ero Copper Corp.	Горная промышленность	3 808	2026-02-10	36,5	36,0	2027-02-10	-	28,50	Фиксация позиции (стоп-лосс - 17.02.2026)
FEIM	Frequency Electronics, Inc.	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	949	2026-01-27	84,2	64,0	2027-01-27	-	49,00	Фиксация позиции (стоп-лосс - 04.02.2026)

Опционная идея.

LONG CALL ON SBUX

Суть идеи

Покупка опциона call на акции **Starbucks (SBUX)** базируется на ставке на продолжение восстановления бизнеса ресторанной сети. В третьем квартале компания зафиксировала рост трафика и сопоставимых продаж, а также увеличение маржи. Менеджмент Starbucks повысил прогнозы. При сохранении текущей динамики акция SBUX способна достичь диапазона \$110–115.

Ключевые аргументы

- Глобальные сопоставимые продажи за третий квартал выросли на 7,9%, объем транзакций увеличился на 4,2%. Скорректированная операционная маржа достигла 14,4%, что позволяет рассчитывать на восстановление прибыльности.
- Коррекция акции к району \$100 улучшила точку входа. Снижение стоимости кофе может дополнительно поддержать маржу.

Среди рисков для идеи отметим замедление восстановления трафика, слабое улучшение маржи, высокие цены на кофейные зерна и другое сырье, а также временной распад при боковой динамике котировок.

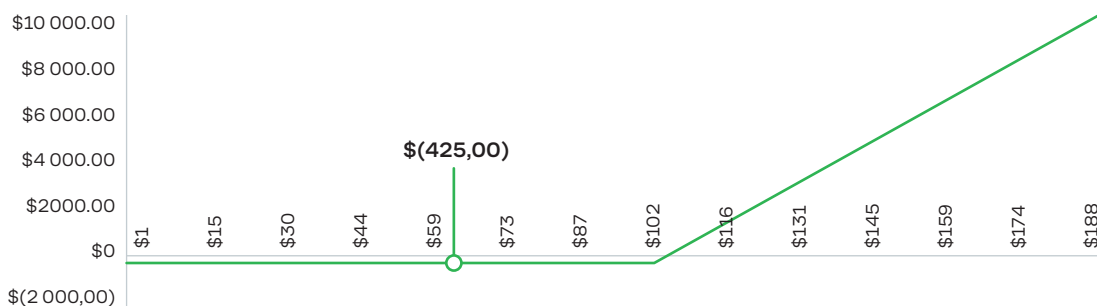
Параметры сделки

Покупка	Long Call on SBUX
Страйк	Long CALL 100
Опцион	+SBUX.18DEC2026.C100
Дата экспирации	18.12.2026
Срок удержания	до 4–6 недель
Маржинальное обеспечение	\$425
Премия	\$4,25
Цена выхода (цель по премии)	\$10
Максимальная прибыль	не ограничена
Максимальный убыток	(\$425)
Ожидаемая прибыль	\$575
Ожидаемая доходность	135,3%
Точка безубыточности	\$104,25

Управление рисками

Цена на экспирацию	Результат
SBUX < \$100	Макс. убыток: \$425
\$100–104,25	Частичный убыток
> \$104,25	Прибыль на экспирацию
Цель по премии	\$10 (+135,3%)

Прибыль и убытки по стратегии





IPO The Wella Company.

От кончиков волос до кончиков ногтей

31 августа заявку на IPO подал производитель косметических продуктов The Wella Company. Среди андеррайтеров размещения Goldman Sachs, BofA Securities, KKR, J.P. Morgan



Ерлан Абдикаримов,
директор департамента финансового
анализа Freedom Broker

Чем интересна компания?

- **Визитная карточка.** Wella позиционирует себя как крупнейшая в мире компания, специализирующаяся на средствах для ухода за волосами и ногтями, представленная более чем в сотне стран. Продукция компании включает в себя средства для окрашивания, ухода, укладки и лечения волос, лаки и средства для ухода за ногтями, а также фены. Ее портфель брендов работает как в профессиональном, так и в розничном сегментах; в него входят Wella Professionals, ghd, Clairol, OPI, Wella/Koleston, Sebastian Professional и Nioxin. Wella обслуживает более 250 тыс. салонов красоты и сотни тысяч стилистов по всему миру. Премиальный бренд красок и средств по уходу за волосами Wella Professionals шесть лет подряд занимает первое место в мировом рейтинге салонных красок для волос, а бренд лаков для ногтей OPI лидирует в глобальном ранкинге премиальных марок.
- **Потенциальный рынок.** По данным Euromonitor, сегмент косметики остается одним из самых быстрорастущих в категории товаров повседневного спроса. Ежегодный рост этого сегмента с 2025-го по 2029 год, по прогнозам, составит 5,7%. Эту динамику обеспечат все более пристальное внимание потребителей к своему здоровью и внешнему виду, развитие инноваций, премиализация категории и доступность товаров и услуг через многоканальную сеть. Рынок уходовой косметики для волос и ногтей в 2025 году оценивался в \$105 млрд.
- **Финансовые показатели.** В 2025 финансовом году (ФГ) выручка Wella выросла на 4%, а в 2026-м — на 9%. EBIT-маржа с 2% в 2024 ФГ поднялась до 8% в 2026-м, а долг на балансе компании по итогам последнего ФГ составлял 42% от всех активов.

Обзор перед IPO



Эмитент **The Wella Company**

Тикер **WELA**

Биржа **NYSE**

Андеррайтеры **Goldman Sachs, BofA Securities, KKR, J.P. Morgan, William Blair, TD Securities, BNP PARIBAS, Credit Agricole CIB, BBVA, COMMERZBANK, IMI - Intesa Sanpaolo, Mizuho, MUFG, Piper Sandler, Raymond James, UniCredit, ING, Telsey Advisory Group.**

Рынок Узбекистана.

Ралли с ускорением

TSMI продолжил активную восходящую динамику, прибавив более 6%

Tashkent Stock Market Index (TSMI) с 8 по 22 сентября поднялся на 6,18%, до 2328,44 пункта. Совокупная капитализация компаний, входящих в индекс, выросла на 3,93 трлн сумов, до 67,45 трлн, а торговый оборот сократился на 32,73%, до 15,61 млрд сумов.

Главным позитивным драйвером бенчмарк вновь обеспечил **Уз-телеком (UZTL)**. Его ценные бумаги подорожали на 23,94%, до 18,399 тыс. сумов. Объем торгов по этому активу вырос на 56,05%, достигнув 4,21 млрд сумов и сформировав около 27% совокупного оборота индексной корзины.

В список лидеров роста вошел **Ипотека-банк (IPTB)**: его акции поднялись на 15,3% при объеме торгов 694,29 млн сумов. После продолжительной консолидации в диапазоне 2,7–2,9 сума котировка развернулась вверх и поднялась выше 3,2 сума, став одним из ключевых драйверов отчетного периода.

Среди аутсайдеров оказались **Хамкорбанк (НМКВ)**, акции которого упали на 7,07%, до 92 сумов, и **Узметкомбинат (UZMK)**, чьи бумаги просели на 3,7%, до 6927 сумов. При этом торговая активность в них заметно выросла: оборот достиг 2,6 млрд сумов против 1,45 млрд за предыдущие две недели. Это свидетельствует об активной фиксации прибыли и перераспределении позиций.

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение		Изменение
	08.09.26	22.09.26	
TSMI Index	2 192,91	2 328,44	6,18%
URTS	10 950,00	10 900,00	-0,46%
UZTL	14 845,00	18 399,00	23,94%
НМКВ	99,00	92,00	-7,07%
UZMK	7 193,00	6 927,00	-3,70%
QZSM	1 455,00	1 499,00	3,02%
SQBN	41,80	41,19	-1,46%
IPTB	2,81	3,24	15,30%
АЛКВ	0,89	0,90	1,12%
БИОК	14 010,00	14 542,00	3,80%
KVTS	3 191,00	3 298,00	3,35%
СБСК	3,38	3,58	5,92%

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.

Покупать акции:

- Узметкомбинат (UZMK),
таргет: 6 935 сумов

Держать акции:

- Узтелеком (UZTL),
таргет: 7 910 сумов

Продавать акции:

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

Новости экономики

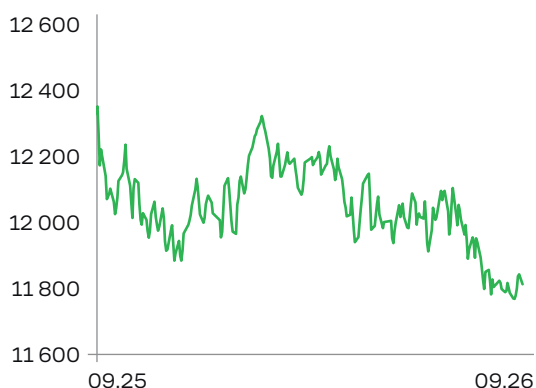
- Регулирование рынка капитала.** НАПП утвердило положение о рейтинге эмитентов ценных бумаг, которое вступит в силу с 18 декабря 2026 года. Эмитенты будут распределяться по категориям А–D в зависимости от соблюдения требований по раскрытию информации, корпоративному управлению, исполнению обязательств перед инвесторами и требований регулятора. Рейтинг будет пу-



Tashkent Stock Market Index, 1 год



Динамика USD/UZS, 1 год



бликоваться ежеквартально и использоваться при применении надзорных мер, включая ограничения на регистрацию новых выпусков ценных бумаг и обращение облигаций для компаний с наиболее низкой оценкой.

- **Инфляция.** За август рост потребительских цен в Узбекистане замедлился до минимальных с мая 6,2%, а в месячном выражении составил 0,2%. С начала года инфляция оказалась на отметке 3,4%. Наибольший вклад в ценовую динамику последнего месяца лета внесли продовольственные товары (+0,4% м/м), непродовольственные товары и услуги подорожали на 0,2% и 0,1% соответственно. Среди регионов самый высокий уровень годовой инфляции сохранился в Ташкенте (6,8%), а минимальный — в Сырдарьинской области (5,2%).

Новости компаний

- **НАПП зарегистрировало первый выпуск валютных облигаций МФО Agat Credit объемом \$10 млн.** Двухлетние бумаги номиналом \$100 предусматривают доходность 11,5% годовых с ежемесячной выплатой купона и будут размещаться в ценовом диапазоне \$100–103 за единицу. Выпуск обеспечен страховым полисом Apex Insurance на сумму \$12,3 млн и осуществляется в рамках специального правового режима «Регуляторная песочница».
- **Roxtax Bank впервые выходит на долговой рынок с выпуском номинированных в долларах США бондов.** Объем эмиссии составит \$10 млн, номинал одной облигации — \$100, купонная ставка — 8,5% годовых с ежемесячной выплатой процентов, срок обращения — 365 дней. Размещение пройдет в рамках специального правового режима «Регуляторная песочница».
- **Asia Alliance Bank зарегистрировал первый в Узбекистане выпуск долговых бумаг, номинированных в иностранной валюте, в рамках регуляторной «песочницы» НАПП.** Объем выпуска составил \$20 млн, номинал одной облигации — \$100. Эмиссия впервые пройдет по открытой подписке на Республиканской фондовой бирже «Тошкент».



Рынок Германии.

Внешний прессинг

Коррекция DAX в пределах 3% обусловлена ростом цен на нефть и ужесточением монетарных условий



Данияр Оразбаев,
аналитик департамента
финансового анализа
Freedom Broker

С 7 по 11 сентября ключевой биржевой индекс Германии DAX скорректировался на 1,8%, до 25,569 тыс. пунктов.

В первый торговый день этой недели бенчмарк отреагировал снижением на 0,2% на новость о победе AfD на выборах в Саксонии-Анхальт, хотя аналитики IG расценили это как политическое предупреждение, а не угрозу для экономики. Рост цен на нефть, а также данные промпроизводства и экспорта в Германии нивелировал данные ВВП еврозоны, который во втором квартале вырос на 0,6% кв/кв, а также достижение индексом доверия инвесторов максимума более чем за четыре года. Среди лидеров роста оказалась Kion (+6,8%), поддержанная повышением рейтинга акции от Citi до «покупать». Снижение DAX на 1,7% в середине недели усугубилось тем, что доходность гособлигаций еврозоны обновила многолетние пики. В четверг ЕЦБ повысил ставку на 25 б.п., до 2,5%, дав сигнал о смещении ориентиров по инфляции вверх. В результате прогноз повышения ставки к апрелю 2027-го был повышен с 51 б.п. до 60. На этом фоне DAX опустился еще на 0,8%, а доходность десятилетних гособлигаций вернулась к максимальным значениям с 2011 года. На следующий день индекс отскочил на 0,8% ввиду коррекции в ценах на нефть. В аутсайдерах оказалась FlatexDEGIRO (-7,9%) после отставки председателя наблюдательного совета.

С 14 по 18 сентября DAX снизился на 1%, до 25,304 тыс. пунктов.

Половина этого падения пришлась на понедельник. Под давлением оказались бенефициары ИИ-бума, в том числе Infineon (-7,7%). Нефть марки Brent подорожала на 2% после новых ударов по саудовской энергоинфраструктуре. Доходность десятилетних госбондов достигла максимума с 2009 года. Торги вторника начались снижением на 1%, однако по итогам дня потери составили только 0,15%. Падение замедлилось после заявления канцлера ФРГ Фридриха Мерца о готовности правительства снизить нагрузку от высоких цен на топливо. Индекс экономических настроений ZEW за сентябрь составил 34,7 пункта при консенсусе 40. Оценка текущей ситуации повысилась сразу на 14 пунктов. В среду DAX прибавил 0,5% на фоне снижения нефти после того, как Минэнерго США анонсировал возобновление работы нефтепровода Восток—Запад в Саудовской Аравии. Акции Volkswagen и Mercedes-Benz упали на 2,6% после публикации отраслевого обзора Berenberg. В четверг ралли продолжилось (+0,7%) после первого с 2023 года повышения ставки ФРС. В лидеры роста вышла Qiagen (+3,8%) на сообщениях Manager Magazin об интересе фондов TPG и Bain Capital. Автопроизводители отыграли часть потерь. Котировки Biffinger обвалились на 21,4%, показав рекордное дневное падение после второго в этом году пересмотра гайденса вниз. В пятницу, в день квартальной экспирации, DAX упал на 1,6%. Акции Volkswagen опустили на максимальные за год 5,6% на фоне снижения прогноза операционной маржи на 2026

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение		Изменение
	04.09.26	18.09.26	
DAX Index	26 046,40	25 304,06	-2,9%
FRE GR Equity	43,65	45,95	5,3%
RWE GR Equity	58,28	60,32	3,5%
DHL GR Equity	54,64	55,82	2,2%
QIA GR Equity	37,18	37,83	1,7%
GIA GR Equity	64,85	64,35	-0,8%
EOAN GR Equity	17,50	17,36	-0,8%
DB1 GR Equity	280,80	277,90	-1,0%
SAP GR Equity	184,86	182,60	-1,2%
IFX GR Equity	56,73	55,99	-1,3%
FME GR Equity	39,11	38,58	-1,4%
SY1 GR Equity	90,20	88,80	-1,6%
ALV GR Equity	449,60	442,00	-1,7%
BAYN GR Equity	48,83	47,99	-1,7%



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



год с 4–5,5% до 1% из-за разовых расходов на 10 млрд евро, связанных со списанием доли в Porsche и резервами под сокращения, а также слабых результатов на рынке Китая. Под давлением в этой связи оказались BMW (-4,5%) и Mercedes-Benz (-4,8%). Акции Infineon подорожали на 2,7% на фоне рекомендации Oddo BHF, пересмотренной до «выше рынка».

Ключевые макропубликации ближайших двух недель. 30 сентября выйдут августовские данные розничных продаж (консенсус: +1,5% м/м, июль: -3,4%) и импортных цен (консенсус: +7,7% г/г, июль: +6,8% г/г), а также сентябрьская статистика безработицы (консенсус: 6,4%, +5 тыс. человек) и инфляции (консенсус: 3,1% г/г, август: 2,9%). 2 октября еврозона представит данные инфляции за сентябрь (консенсус: 3,4% г/г, август: 3,2%), рост базового индекса прогнозируется на уровне 2,5% г/г после 2,4% месяцем ранее. 6 и 7 октября будут опубликованы отчеты по промышленным заказам и промпроизводству за август (июль: +2,5% и -1,1% м/м соответственно). 8 октября появится статистика торгового баланса, экспорта и импорта, ЕЦБ в тот же день опубликует протокол сентябрьского заседания.

Важные новости

- **Институт IMK существенно повысил прогнозы роста ВВП Германии.** Ориентир на текущий год пересмотрен с 0,6% до 1,3%, а на следующий — с 0,9% до 1,4%. Основанием для этого стали уверенная динамика экспорта и увеличение госрасходов. Вклад государственного потребления в показатель составит 0,7 п.п., а частного — 0,1 п.п.
- **Минэкономики Германии зафиксировало замедление роста в начале третьего квартала.** По оценке ведомства, особый подъем в энергоемких отраслях на фоне усиления внешнего спроса под влиянием геополитических факторов начинает ослабевать. Из-за сохраняющихся высоких цен на энергоносители частное потребление также демонстрирует охлаждение.
- **ЕЦБ повысил прогноз роста экономики еврозоны.** В этом году ожидается увеличение ВВП на 0,9% г/г, в следующем — на 1,4% (предыдущие ориентиры: +0,8% и +1,2% соответственно). Инфляцию по итогам 2026-го регулятор прогнозирует на уровне 3% г/г, а в 2027-м она должна составить 2,5% (предыдущий ориентир: +2,3% г/г). Пересмотр последней метрики вверх указывает на ожидания медленного спада энергетического шока.

Ожидания и стратегия

DAX формально остается в рамках среднесрочного восходящего тренда, развивающегося с апреля. В последние сессии индекс отскакивает от 25,3 тыс. пунктов, находящихся под нижней границей этого канала. В случае достижения отметки 26,1 тыс. можно ждать обновления максимумов на горизонте нескольких недель. Ближайшая поддержка для бенчмарка находится на уровне 24,7 тыс. пунктов.

Инвестиционная идея.

MTU Aero Engines AG.

Мастер предполетной подготовки

Рост акций MTU Aero Engines AG обеспечат географическая экспансия и индивидуальные сервисные решения

Причины для покупки

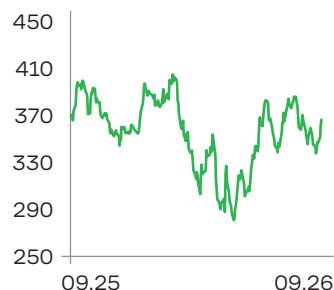
- **Развитие туриндустрии в Северной Африке, модернизация авиапарка.** MTU Maintenance подписала контракты на техобслуживание двигателей LEAP-1A с ключевыми авиакомпаниями Северной Африки, включая 42 двигателя LEAP-1A, которые в настоящее время установлены на 19 самолетах Airbus A320neo, эксплуатируемых Air Cairo. Это усиливает позиции эмитента в сегменте сервисов для двигателей нового поколения.
- **Экспансия в АТР.** MTU Maintenance Hannover заключила соглашение о совместной работе с китайской MTU Maintenance Zhuhai, которая обладает обширными знаниями и опытом работы с двигателями LEAP, а также экспертизой в обслуживании узкофюзеляжных самолетов. Это позволит MTU Maintenance закрепиться в роли ведущего сервиса для авиационных двигателей в Азиатско-Тихоокеанском регионе, который играет все более важную роль в развитии мировой авиационной промышленности. MTU Maintenance проводит комплексное техническое обслуживание и ремонт более чем 30 моделей двигателей, предлагает дополнительные услуги по лизингу и управлению активами, а также цифровые решения.
- **Рекомендации ведущих инвестдомов.** Акции MTX на сегодня покрывают 25 инвестбанков, из которых 14, в том числе Bernstein (таргет: 450 евро), BNP Paribas (таргет: 425 евро) и J.P. Morgan (таргет: 465 евро), дают рекомендацию «покупать», семь советуют «держаться» и лишь четыре — «продавать». Средняя целевая цена по бумаге — 410,05 евро.
- **Техническая картина.** Акции MTX двигаются в долгосрочном восходящем канале, который берет начало в 2020 году. На текущий момент котировка близка к сопротивлению на отметке 370 евро. В случае ее пробоя возможен рост до 400 евро.

Среднесрочная идея



Тикер на Xetra	MTX
Текущая цена	€360,3
Целевая цена акции	€410
Потенциал роста	13,8%

Динамика акций MTX





Рынок Армении.

По нулям

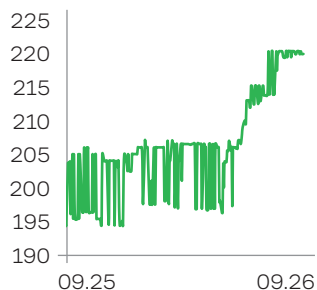
Решение Центробанка об умеренном ужесточении ДКП обусловило переход локальных акций в боковик

С 7 по 21 сентября акции **Telecom Armenia (AMTL)** скорректировались на **0,2%**, а бумаги **АСВА Bank (АСВА)** показали нулевую динамику (их доходность с начала года остается на уровне 33,6%). Основным событием периода стало решение регулятора о небольшом ужесточении монетарных условий.

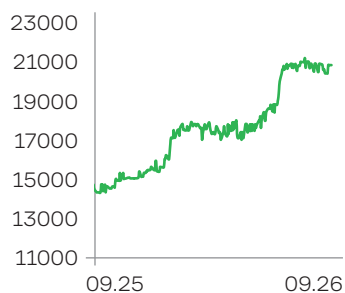
Ценовой индекс трехлетних корпоративных облигаций к началу третьей декады сентября снизился на 0,2%. Значительного влияния на рыночные настроения и инвестиционную активность на локальном долговом рынке от повышения ставки ЦБ мы не прогнозируем, в том числе учитывая слабую ликвидность и относительно широкие спреды.

Курс драма к доллару за рассматриваемый период опустился на незначительные 0,1%.

Динамика акций Telecom Armenia (пост-IPO)



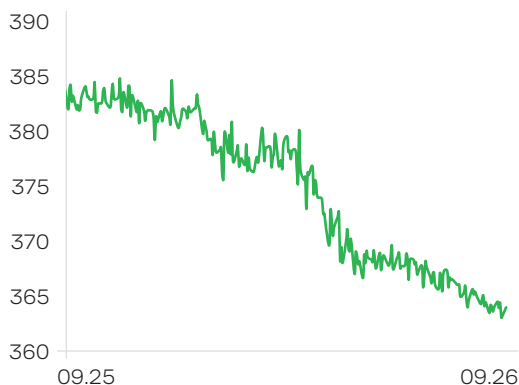
Динамика акций АСВА BANK, 1 год



Новости экономики

- **Совет ЦБ Армении 15 сентября повысил ставку рефинансирования на 0,25 п.п., до 6,75%.** В консенсус закладывалось ее сохранение на отметке 6,5%, однако полной неожиданностью это решение не стало, так как инфляция остается выше целевого диапазона регулятора (3% +/-1 п.п.) с февраля. Мы не прогнозируем существенного влияния этого шага на рыночные настроения и инвестиционную активность на локальном рынке, так как ужесточение ДКП было незначительным. В случае сохранения глобальных проинфляционных рисков ввиду взлетевших выше \$90 за баррель нефтяных цен на фоне конфликта на Ближнем Востоке в краткосрочной перспективе считаем возможным дальнейшее повышение ставки.
- **Евразийский банк развития (ЕАБР) рассчитывает на повышение ставки рефинансирования до 7% к концу года,** что в целом соответствует и нашим ожиданиям.
- **Европарламент одобрил двухлетнее обнуление импортных пошлин на широкий спектр товаров из Армении.** На данный момент предлагаемая временная либерализация торговли продукции армянского происхождения включает отдельные виды сель-

Динамика USD/AMD, 1 год



Индекс трехлетних корпоративных облигаций (драм) с момента обновления



хозтоваров. По оценке Совета ЕС, которому только предстоит утвердить или отклонить это предложение, данная мера либерализует около 80% всех поставок из республики в регион. Реализация этой меры способна ослабить давление на торговый баланс Армении, вызванное российским эмбарго.

Новости компаний

- **Ineco Group (материнская структура Inecobank) договорилась о приобретении контрольного пакета словенского банка Hranilnica LON.** Эта сделка знаменует важный шаг к выходу группы на европейский банковский рынок.

Ожидания на предстоящие две недели

В период с 25 сентября по 5 октября запланирована публикация большого блока макростатистики. Наибольшее внимание привлекут данные индекса экономической активности за август (консенсус: +6,2% г/г) и инфляции за сентябрь (консенсус: +4,9% г/г, август: +4,4%). Инвестсообщество будет оценивать влияние ужесточения монетарных условий на динамику цен, хотя в предстоящем отчете этот фактор отражения не найдет. Дополнительное внимание, вероятно, будет уделено процедуре одобрения торговых преференций Советом ЕС.





Рынок ОАЭ.

Реакция восстановления

Несмотря на повышенную волатильность нефтяных котировок и внешнеполитическую неопределенность биржи Эмиратов вышли в плюс

С 8 по 22 сентября **основной индекс фондовой биржи Дубая DFMGI поднялся на 0,8%**, до 5997 пунктов, **а ключевой бенчмарк рынка акций Абу-Даби ADXGI вырос на 2,1%**, до 10,232 тыс. пунктов. S&P 500 за тот же период повысился на 1,2%, а нефть марки Brent подешевела со \$106 до \$99 за баррель (-6,4%), что оказало сдерживающее влияние на динамику энергетического сектора.

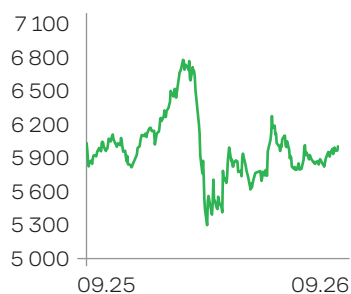
В лидеры роста вышли индустрия недвижимости (+3,43%), в том числе Emaar (+4,68%) и Aldar (+2,94%), и **финансовый сектор (+2,6%)** при поддержке акций ADCB (+6,63%), Waha Capital (+4,95%) и IHC (+3,01%). Телекомы и промышленность прибавили по 0,29%, энергетическая отрасль выросла на 0,28%. **Котировки поставщиков потребительских товаров первой необходимости упали на 1,79%**, коммунальные компании скорректировались на 0,54%, сектор товаров и услуг циклического спроса снизился на 0,49%.

Доходность прокси-облигаций ОАЭ опустилась на 4 б.п., до 5,62%, доходность 10-летних трежерис повысилась на 17 б.п., до 5,07%. Спред между этими инструментами сократился с 76 до 55 б.п., что отражает улучшение относительного восприятия риска ОАЭ, несмотря на повышение глобальной безрисковой ставки.

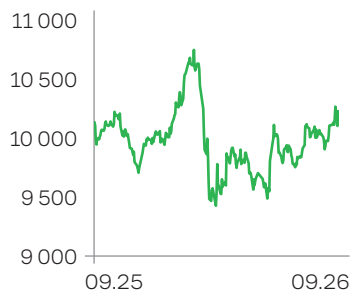
Новости экономики

- **ЦБ ОАЭ вслед за ФРС повысил ставку по овернайт-депозитам на 25 б.п., до 3,9%.** Решение поддерживает банковскую маржу, но повышает стоимость фондирования и может сдерживать спрос на кредиты.
- **ОАЭ планируют вложить 40 млрд евро в экономику Германии.** Компании двух стран подписали 29 соглашений на общую сумму свыше 9,4 млрд евро. Эти средства планируется, в частности, направить на строительство дата-центров общей мощностью около 1 ГВт. Инициатива расширяет инвестиции ОАЭ в цифровую инфраструктуру и диверсификацию активов.
- **Власти пересматривают архитектуру пятигигаваттного ИИ-кампуса в Абу-Даби в пользу распределенной сети более защищенных дата-центров.** Первая очередь Stargate UAE стоимостью \$30 млрд и мощностью 1 ГВт сохраняется; ввод первых 200 МВт ожидается до конца года. Новый подход может повысить капитальные затраты, но снизит концентрационные и операционные риски инфраструктуры.

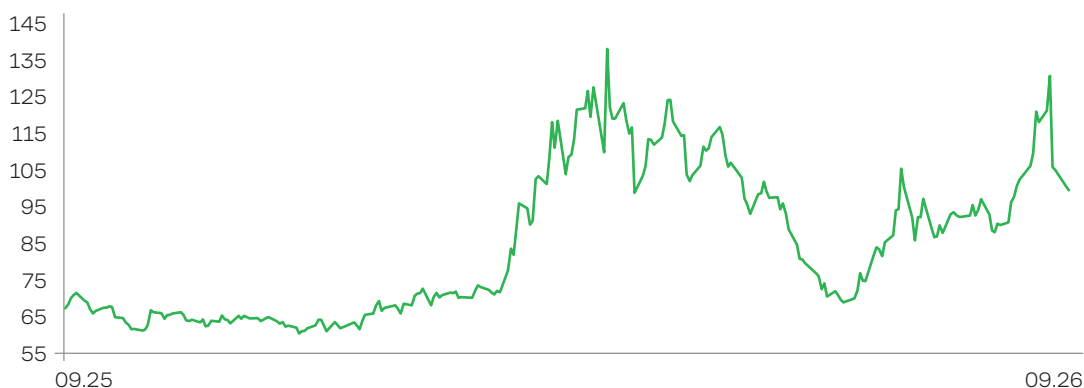
Динамика
DFM General Index, 1 год



Abu Dhabi Securities
Exchange index, 1 год



Нефть марки Brent, 1 год



Новости компаний

- **Совет директоров Emaar Properties одобрил специальный дивиденд в размере \$0,14 на акцию.** Решение требует согласования акционерами и регуляторами.
- **Загрузка отелей Емааг в Дубае приближается к 60% после падения до 20–25% с 83% на момент начала американской военной операции против Ирана.** Нормализация показателя ожидается в течение 12 месяцев. Глава компании допускает снижение цен на недвижимость Дубая примерно на 5% в 2026 году, однако портфель законтрактованных продаж Емааг превышает \$50 млрд и обеспечивает высокую прогнозируемость доходов.
- **ИНС подтвердил реструктуризацию, по итогам которой Fount Trust станет конечной материнской структурой Royal Group.** Акции ИНС выросли на 4,8% 18 сентября и снизились на 4,6% 21 сентября, сохранив рост на 3,01% за весь период. Волатильность отражала реакцию на изменение структуры контроля.

Ожидания на предстоящие две недели

Главными факторами для рынка ОАЭ остаются перспективы восстановления поставок нефти из Саудовской Аравии, ход переговоров по урегулированию американо-иранского конфликта и проблемы общей безопасности транспортной инфраструктуры в регионе. Новые атаки на нефтяные объекты и задержка перезапуска нефтепровода Восток–Запад могут поддержать нефтяные цены, тогда как нормализация грузоперевозок и деэскалация вооруженного противостояния окажут на них давление. Дополнительную поддержку котировкам углеводородного сырья создает дефицит нефтепродуктов в преддверии сезонного роста спроса.

Повышенная волатильность может сохраняться прежде всего в энергетике и логистике. Усиление геополитических рисков усиливает операционные и транспортные риски. При снижении напряженности внимание инвесторов может сместиться к секторам внутреннего спроса со стабильными денежными потоками. Высокие ставки поддерживают доходность финансового сектора, одновременно способствуя росту стоимости финансирования экономики и недвижимости.

Новости Freedom Holding Corp.

S&P Global улучшило прогнозы для Freedom Holding Corp.

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по долгосрочным кредитным рейтингам Freedom Holding Corp. (FRHC), АО «Фридом Финанс», Freedom Finance Global, Freedom Finance Europe, АО «Фридом Банк Казахстан» со «стабильного» на «позитивный». Рейтинги дочерних компаний FRHC подтверждены на уровне «BB-/B», а рейтинги по национальной шкале АО «Фридом Финанс» и АО «Фридом Банк Казахстан» повышены с «kzA-» до «kzA».

Повышение прогноза отражает улучшение оценки экономических перспектив Казахстана и снижение рисков для финансового сектора, функции комплаенса, а также прогресс группы в развитии консолидированной системы управления рисками. Решение S&P последовало за повышением суверенного рейтинга Республики Казахстан до «BBB/A-2».

«Пересмотр прогноза по всем компаниям группы Freedom отражает наши ожидания того, что текущее повышенное инфляционное давление будет постепенно снижаться. Это, в свою очередь, может привести к росту реальных располагаемых доходов населения, что впоследствии способно повлиять на его активность на финансовом рынке и стать причиной более широкого вовлечения в брокерскую деятельность. Кроме того, снижение процентных ставок может сделать рынок ценных бумаг более привлекательным для населения, которое в настоящее время отдает предпочтение банковским депозитам, предлагающим ставки выше 10%. По мере их снижения условия для деятельности компаний рынка ценных бумаг в Казахстане могут стать более благоприятными», — отмечает S&P Global Ratings.

При оценке агентство выделяет умеренный рост баланса, сильные финансовые результаты и диверсификацию источников дохода. По мнению

аналитиков S&P Global, это будет поддерживать сильную капитализацию группы по мере расширения бизнеса.

Freedom Finance SPC предлагает долларовую доходность 8,5% годовых

Freedom Finance SPC разместила на Astana International Exchange новый выпуск долговых бумаг в долларах США.

Выпуск включен в официальный список AIX. Размещение и продажа через биржевой стакан начались 21 сентября в 11:30 по времени Астаны.

Параметры выпуска:

- **ISIN:** KZQ000001486
- **Валюта:** доллар США, \$
- **Ставка купона:** 8,5% годовых
- **Выплата купона:** ежеквартально (четыре раза в год)
- **Срок обращения:** три года
- **Номинальная стоимость:** \$100
- **Минимальный лот:** 1 шт.
- **Объем выпуска:** \$500 млн
- **Количество облигаций:** 5 млн
- **Дата начала обращения:** 21.09.2026
- **Дата погашения:** 21.09.2029
- **Гарантии** исполнения обязательств от Freedom Holding Corp. на основную сумму долга и купоны 100%
- **Биржа листинга:** Astana International Exchange (AIX, биржа МФЦА)
- **Опционы (put / call):** не предусмотрены

Как вложиться в предлагаемый инструмент:



Перейдите по ссылке, настройте и отправьте торговый приказ

Подробности и документы:
fbroker.kz/products/freedombonds

Контакты

Публичная Компания

Freedom Finance Global PLC

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

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев, capitalmarkets@ffin.kz
Вадим Меркулов, vadim.merkulov@ffin.ae
Ерлан Абдикаримов, yerlan.abdikarimov@ffin.kz

Связи с общественностью

Наталья Харлашина, prglobal@ffin.kz

ПН-ПТ 09:00-21:00
(по времени г. Астана)

+7 7172 727 555
info@ffin.global

Поддержка клиентов
7555 (бесплатно с номеров мобильных операторов Казахстана)

7555@ffin.global, ffin.global

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (Компания) (ffin.global) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан на основании Лицензии № AFSA-A-LA-2020-0019, выданной Комитетом по регулированию финансовых услуг МФЦА.

Размещенные в данном разделе материалы носят справочно-информационный характер, адресованы клиентам Компании, не являются ни индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни предложением инвестировать в финансовые инструменты различных компаний. Владение ценными бумагами и иными финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и иных финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством Компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

© 2026 Freedom Finance Global PLC

Финансист



FREEDOM

Журнал о личных инвестициях, брендах и акциях

№ 3 (43) 2026

ГРАЖДАНИН
БАРЕЛЬ

БОЛЬШОЕ
НЕФТЕПРОЛИТИЕ

НЕФТЬ: ОТ МИФОВ
К РЕАЛЬНОСТИ

ЗА ШИРМОЙ
КОНФЛИКТА

Джим
РОДЖЕРС

Партнер Джорджа
Сороса в Quantum Fund
и легендарный инвестор —
о том, **как разбогатеть**
на рынке нефти

