



TENÍZ CAPITAL

AIX Qazaq Index: +22,7% с начала года, рост поддержали пять бумаг



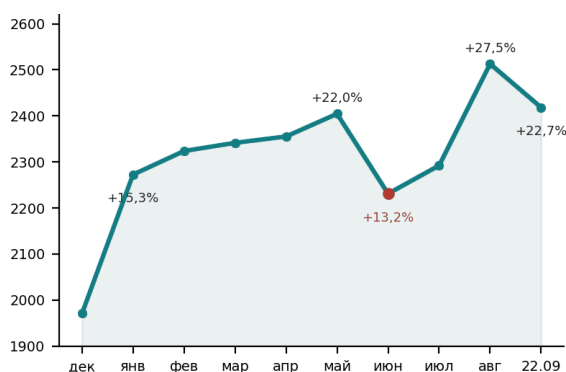
Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

AIX Qazaq Index: +22,7% с начала года, рост поддержали пять бумаг

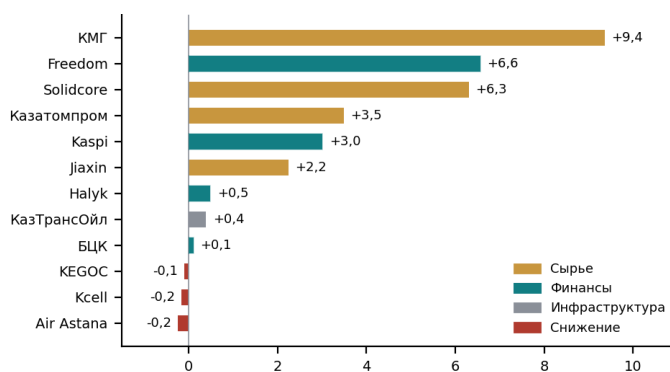
С начала года AIX Qazaq Index вырос на 22,7%: с 1 971 п. на 31 декабря 2025 года до 2 418,99 п. на 22 сентября 2026 года. Почти весь рост пришелся на пять компаний, КМГ, Freedom, Solidcore, Казатомпром и Kaspi, которые вместе весят 68,7% индекса. Банки отстали: Halyk с весом 11,19% прибавил только 4,4%. Во втором полугодии расклад может смениться. НБК с июня снизил ставку с 18% до 16,25%, и банки получают шанс отыграть отставание, а нефтяному блоку после Brent по \$100 расти дальше труднее.

Кто сделал рост

AIX Qazaq Index на конец месяца, п.



Приближенный вклад в рост к 31.08, п.п.



Вклад = вес на 30.06 x рост акции в валюте котировки.
Источник: AIX, биржевые котировки, расчеты авторов

Самый большой вклад дал КМГ. Акции к концу августа подорожали на 62,4% и при весе 15% добавили индексу около 9 п.п. Рост опирается на прибыль: за 1П26 она выросла на 69,3% до ₸904 млрд, а добыча нефти и конденсата за то же время упала на 4,6%. Разницу закрыла цена. Brent поднялся с \$63 в начале января до \$101,6 на перебоих в Ормузском проливе, а казахстанский экспорт идет через КТК и от пролива не зависит.

Золото и уран принесли еще около 10 п.п. Solidcore стал лучшей бумагой индекса (+72,5%): при золоте выше \$4 000 за унцию чистая прибыль компании за 1П26 выросла более чем в пять раз до \$453 млн, чистая денежная позиция достигла \$699 млн. Казатомпром (+23,3%) рос вслед за ценой урана, но прибыль за полугодие снизилась на 9% до ₸240,4 млрд из-за курсовых потерь и крепкого тенге, так что акции пока обгоняют отчетность.

Финансовые компании добавили около 10 п.п., и почти все дали Freedom и Kaspi. Freedom подорожал на 43,8% вслед за выручкой: за апрель-июнь она выросла на 40% до \$732,5 млн, в брокерском сегменте на 60%. Kaspi (+20,1%) рос медленнее. Оборот e-commerce во 2 кв. увеличился на 28%, но дорогое депозитное фондирование съело этот рост, и квартальная прибыль не изменилась (₸259 млрд). Компания повысила квартальный дивиденд на 18% и с августа снижает ставки по депозитам.

Обратная сторона концентрации проявилась в июне, когда индекс потерял 7,2% за месяц. Около 3,3 п.п. этой потери дала Jiixin. С декабря по март ее акции выросли на 121,6%, вес в индексе поднялся с 5,59% до 10,22%, а в июне бумага подешевела на 32,4%, после чего вес при пересмотре снизили до 6,56%.

Сам бизнес компании растет: рудник Богуты вышел на промышленное производство, выручка в первом полугодии увеличилась в 21,4 раза, и на 31 августа акции были на 34,2% выше начала года.

В целом индекс показывает сильный рост четвертый год подряд: +29,8% в 2023 году, +27,7% в 2024-м, +26,8% в 2025-м при инфляции 12,3%. О том, что голубые фишки обгоняют инфляцию, мы писали в [2025 году](#) и в [конце года](#).

Кто отстал

Банки прошли год иначе, чем сырьевые компании. Halyk при весе 11,19% добавил индексу около 0,5 п.п. В начале года бумага росла вместе с рынком, [28 января](#) прибавила за день 9,2%, но к концу августа от роста с начала года осталось 4,4%. Банк в 1П26 платил за дорогие депозиты и повышенные резервные требования НБК: прибыль снизилась на 15,3% до ₸447,6 млрд, чистая процентная маржа с 7,3% до 6,8%. БЦК прибавил 3,4%.

Снижение ставки работает на банки в обратную сторону. Депозиты переоцениваются быстрее кредитов, и каждое решение НБК сначала удешевляет фондирование. Halyk сохранил прогноз прибыли около ₸1 трлн на 2026 год.

Остальные отстающие весят мало: Air Astana (-22,3%), Kcell (-6,4%) и KEGOC (-5,2%) вместе занимают 5,4% индекса и отняли около 0,5 п.п.

Сценарии до марта 2027

Уровень индекса через полгода назвать точно трудно. Четыре бумаги дают 60% веса, и одна распродажа вроде июньской в Jiaxin сдвигает индекс на 3-4%. Мы рассматриваем диапазоны:

- **Базовый, 2 300-2 600 п. (от -5% до +7%).** НБК снижает ставку еще на 50-75 б.п., инфляция опускается ниже 9,5%, Brent держится в \$85-95. Банки отыгрывают часть отставания, КМГ отдает часть роста, и индекс торгуется около текущих уровней.
- **Позитивный, 2 600-2 800 п. (от +7% до +16%).** Ставка опускается к 15%, Brent выше \$95 без сбоев на КТК, через хабы Tabadul и HKEX на AIX приходят иностранные деньги.
- **Негативный, 2 000-2 250 п. (от -17% до -7%).** Дезэскалация между США и Ираном отправляет Brent ниже \$75 (КМГ и КазТрансОйл весят 16,5%), НБК берет паузу, одна из крупных бумаг повторяет июньское падение Jiaxin.

Оценки сдвинут квартальный пересмотр индекса в начале октября, тур по рудникам Казатомпрома 6-7 октября, отчетность за 9 месяцев в октябре-ноябре и два оставшихся в 2026 году решения НБК по ставке.

Как купить индекс

Повторить индекс самостоятельно сложно: 15 бумаг торгуются на нескольких биржах в разных валютах, а веса пересматриваются каждый квартал. Индексная нота QZP на AIX делает это за инвестора. Она воспроизводит состав и веса AIX Qazaq Index, покупает акции физически и выплачивает полученные дивиденды. Последняя цена ₸7 112,66, расходы 0,75% в год. Устройство ноты мы разбирали в [январе](#).

Дивиденды здесь заметная часть доходности. Сам индекс ценовой и выплаты не учитывает, а, например, специальный дивиденд Казахтелекома в 2025 году дал около 60% к цене начала года ([подробнее](#)). QZP и акции из индекса доступны на KASE Global и международных площадках через приложение Tabys Pro.



TENÍZ CAPITAL

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Костанай, пр. Абая, 101,
ЖК Жана Кала

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz