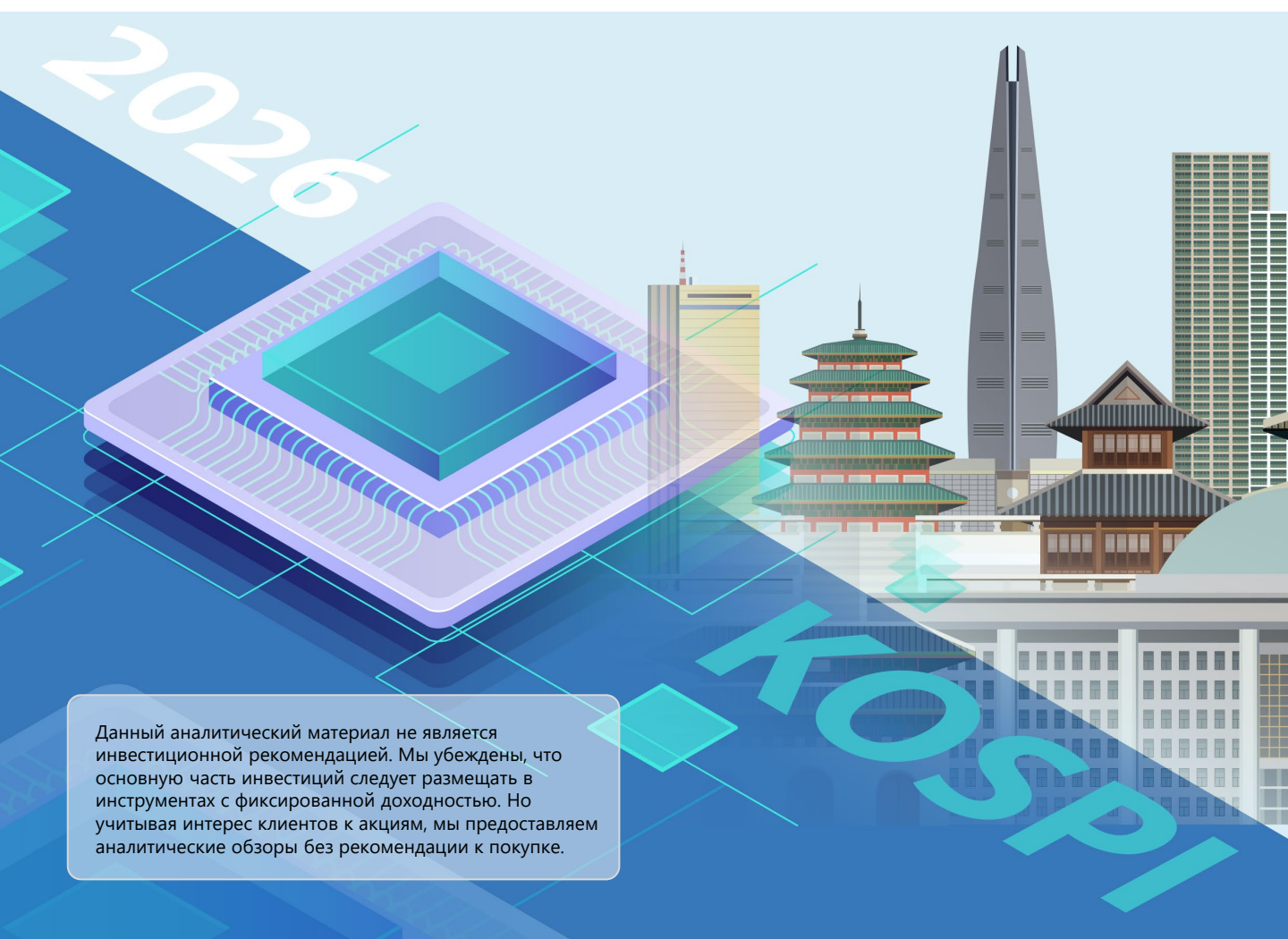




TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

СЕУЛЬСКИЙ РАЗБЕГ

Как кремний вытянул корейский рынок сквозь нефтяную бурю



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.

Сеульский разбег

Как кремний вытянул корейский рынок сквозь нефтяную бурю

Есть рынки, которые растут. И есть рынок, который в 2026 году просто **переписал собственную историю**. За шесть месяцев корейский индекс KOSPI прибавил почти сто процентов - это цифра, какой не видели даже во времена пузыря доткомов. Всё это происходило на фоне, который по всем законам жанра должен был обрушить любую биржу: война в Персидском заливе, закрытый Ормузский пролив и нефть, взлетающая к ста пятидесяти долларам за баррель. Как страна, ввозящая почти всю свою энергию из-за рубежа, умудрилась стать лучшим фондовым рынком планеты?

Индекс, который отказался падать

Первый торговый день года задал тон. Второго января KOSPI закрылся выше отметки 4300 пунктов — новый исторический максимум, установленный, по традиции, на волне покупок в полупроводниковом секторе. Но это было лишь начало. Уже к концу января индекс пробил 5000, а 25 февраля впервые в истории — 6000. К концу июня он подбирался к отметке 8500, а внутри дня 19 июня почти коснулся 9400. За полугодие — **рост на 96,6%**. Прежний рекорд полугодовой доходности, установленный в 1999 году во время интернет-бума, составлял 57%. Нынешний результат превзошёл его почти вдвое.

Восхождение KOSPI в первом полугодии 2026 года



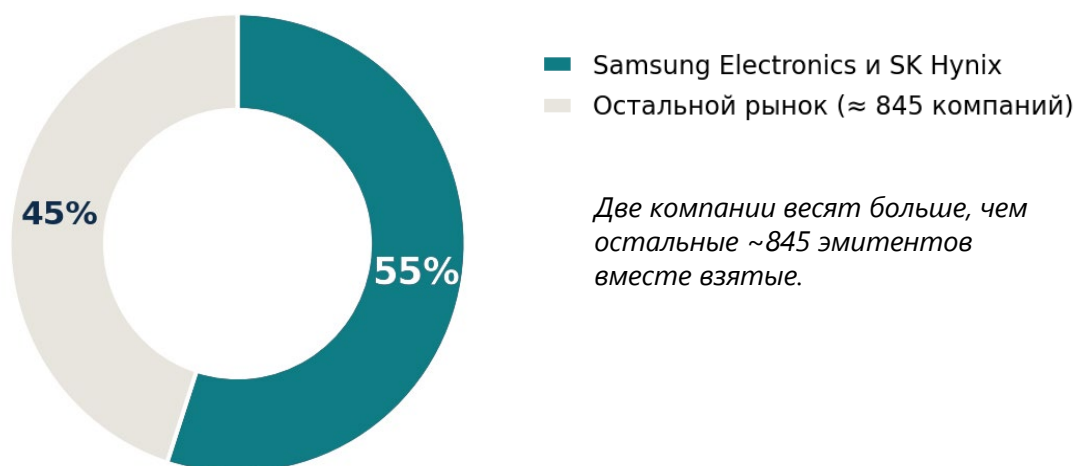
Рыночная капитализация всего рынка превысила 6900 триллионов вон — сумму, которую ещё год назад корейские аналитики называли фантастикой. Ведущие инвестиционные дома отреагировали пересмотром прогнозов: Goldman Sachs поднял целевой ориентир по KOSPI до 9000 пунктов, JPMorgan — вплоть до 15000, а отдельные корейские брокеры заговорили о диапазоне 11000–12600. Опрос управляющих фондами показал: шестеро из десяти считают отметку в 10000 пунктов реалистичным сценарием.

«Корея — наша идея с наивысшей убеждённой во всём регионе. Прогноз роста прибыли в 300% — сильнейший для любого рынка Азии за всю историю, кроме восстановления 1999 года». — стратег Goldman Sachs

Кремниевое сердце ралли

У этого феномена есть имя, а точнее — два имени: **Samsung Electronics** и **SK Hynix**. Два производителя памяти, на которые вместе приходится больше половины капитализации всего индекса. Именно они превратили KOSPI из широкого рынка в, по сути, концентрированную ставку на искусственный интеллект.

Доля двух чипмейкеров в капитализации KOSPI



Причина — суперцикл в памяти. Взрывной спрос на высокоскоростную память нового поколения (HBM), без которой не работают ускорители для ИИ, толкнул цены на чипы к рекордным уровням. А поскольку производители памяти обладают высоким операционным рычагом, каждый скачок цены превращается в непропорционально больший скачок прибыли. Консенсус-прогноз операционной прибыли Samsung на 2026 год вырос за год примерно на 700%. SK Hynix, мировой лидер по HBM, показала рекордную операционную прибыль в 47,2 триллиона вон в 2025 году и 37,6 триллиона вон за 1 квартал 2026 года.

Рынок вознаградил это сполна. За 2025 год акции SK Hynix взлетели на 274%, Samsung — на 125%. И в 2026-м рост продолжился. При этом, что примечательно, корейские чипмейкеры по-прежнему торговались с однозначными коэффициентами «цена/прибыль» — сам индекс оценивался примерно в семь годовых прибылей, уровень, который Goldman Sachs называет откровенно недорогим. Иными словами, даже после удвоения рынок не выглядел безумно переоценённым по классическим меркам.

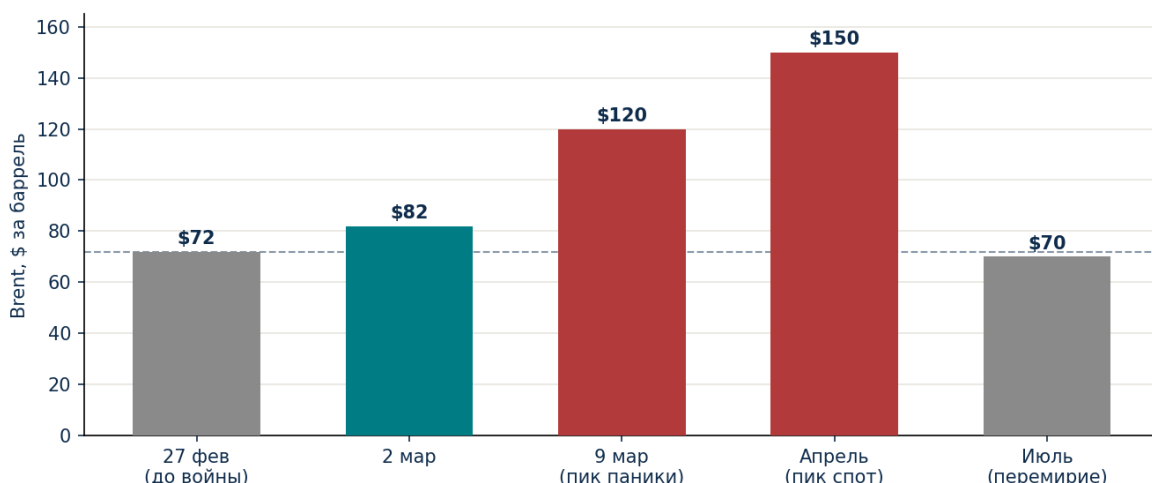
Обратная сторона такой концентрации — **свирепая волатильность**. Корейский рынок стал усилителем каждого колебания настроений вокруг ИИ на американских биржах. 23 июня индекс рухнул на 10% за сессию, Samsung и SK Hynix потеряли более 12% каждая, а биржа была вынуждена ввести двадцатиминутную остановку торгов. Днями ранее, 8 июня, после падения последовал отскок на 8,18% — сильнейший дневной подъём года. Глава Nvidia Дженсен Хуан назвал такие провалы «возможностью для покупки», и рынок, судя по всему, с ним согласился.

Нефтяная буря, которая не потопила фондовый рынок

Теперь о том, что должно было всё испортить. В конце февраля военные действия США и Израиля против Ирана переросли в полномасштабный конфликт. Четвёртого марта Иран объявил Ормузский пролив закрытым, а через него проходит около пятой части мировой торговли нефтью и значительные объёмы сжиженного газа. Международное энергетическое агентство назвало происходящее «крупнейшим нарушением поставок в истории нефтяного рынка».

Цены отреагировали мгновенно. Нефть Brent, стоившая \$72 за баррель накануне войны, за считанные дни перескочила отметку в \$120, а на спотовом рынке в апреле физические партии доходили почти до \$150 за баррель. Атака на катарский комплекс Рас-Лаффан выбила пятую часть мирового рынка СПГ; спотовые цены на газ в Азии подскочили более чем на 140%.

Ценовые качели нефти Brent в ходе иранского конфликта



Для Южной Кореи, страны, которая ввозит практически всю нефть и газ, причём значительную часть именно из Персидского залива, — это был прямой удар в солнечное сплетение. И рынок его почувствовал: мартовский обвал стал крупнейшим однодневным падением в истории индекса, превысив 12%.

И всё же — вот ключевой момент — **корейский рынок устоял**. Даже в разгар паники, к концу марта, индекс оставался в плюсе на 25–30% с начала года. А затем, когда в апреле стороны объявили о перемирии и нефть откатилась обратно к \$70, ралли возобновилось с новой силой. К июню прежние максимумы были не просто отыграны, они остались далеко позади.

Корея и Тайвань превзошли свои довоенные пики. Рынки Юго-Восточной Азии — Индонезия, Филиппины — так и остались значительно ниже. Водораздел прошёл по линии: технологический двигатель оказался сильнее нефтяного шока.

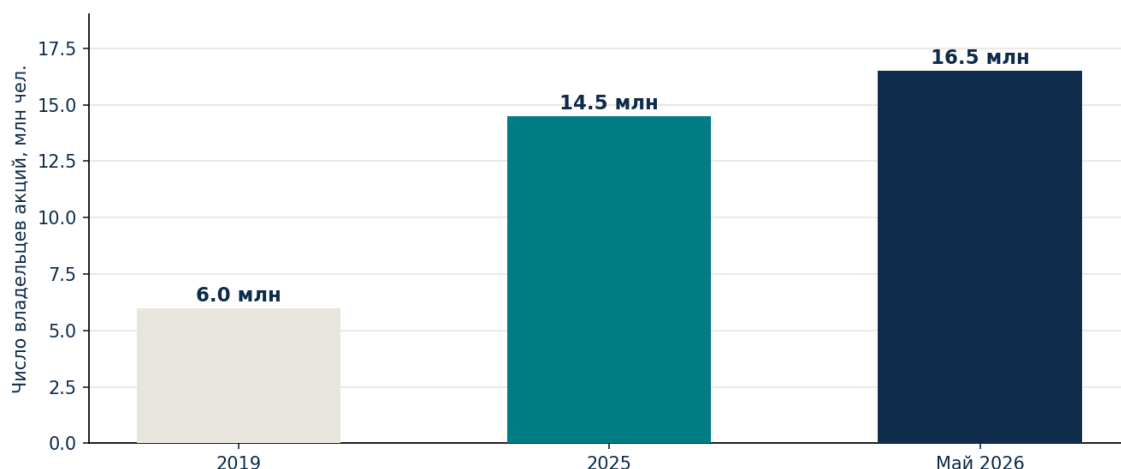
Объяснение простое и от того убедительное. Энергия — это издержка, и высокая нефть бьёт по марже авиакомпаний, нефтехимии, транспорта. Но прибыль производителей памяти определяется не ценой барреля, а ценой чипа, а она в 2026 году летела вверх по совершенно иной, структурной причине. Пока ИИ-суперцикл оставался «в силе», как выразились трейдеры, кремний перевешивал нефть. Мировые запасы нефти к тому же вошли в конфликт в неплохой форме и сработали как амортизатор, а к лету поставки начали нормализовываться.

Эффект богатства: биржа входит в кошелёк

Третья, и, возможно, самая интересная для долгосрочного взгляда, сюжетная линия разворачивается не на бирже, а в корейских домохозяйствах. Впервые за поколение самый быстрый способ разбогатеть в стране сместился из квартир Каннама в торговые залы Йойдо, финансового центра Сеула.

Десятилетиями формула благосостояния корейской семьи была почти единственной: купить недвижимость. Жильё составляло свыше 60% активов домохозяйств, акции же считались чем-то вроде казино. В 2026 году всё изменилось. Число корейцев, владеющих акциями, выросло с примерно 6 миллионов в 2019 году до более чем 14,5 миллиона к концу 2025-го, и, по всей видимости, заметно превысило эту цифру за последующие полгода.

Народ идет на биржу: число корейцев-аукционеров



Источник: Korea Securities Depository

Масштаб созданного богатства ошеломляет. По оценке JPMorgan, балансовая стоимость акций и фондов в руках корейских домохозяйств превысила **1000 триллионов вон** — около 730 миллиардов долларов, в среднем порядка 20 миллионов вон на человека. Капитальная прибыль домохозяйств от акций достигла в 2025 году 429 триллионов вон — примерно в 22 раза больше среднегодового значения за предыдущее десятилетие.

Это и есть **эффект богатства**, механизм, при котором рост стоимости активов заставляет людей чувствовать себя богаче и тратить свободнее. Финансовые активы, в отличие от квартиры, легко обратить в деньги, а нереализованная прибыль видна в реальном времени — и это максимизирует психологический эффект.

Есть и второй канал, по которому кремниевые сверхприбыли попадают в кошельки корейцев напрямую, минуя биржу, — **рекордные бонусы**. Samsung в январе выплатила сотрудникам полупроводникового подразделения премию в 47% годового оклада, почти уперевшись во внутренний потолок; ещё в 2023-м, в разгар спада на рынке памяти, эта премия равнялась нулю. SK Hynix пошла дальше, отменив прежний лимит и направив десятую часть операционной прибыли на выплаты: при прогнозной прибыли около 250 триллионов вон средний бонус оценивается более чем в 700 миллионов вон — порядка **455 тысяч долларов на человека**. Следы видны на карте: Банк Кореи отметил, что в провинции Кёнги, где стоят заводы обоих чипмейкеров, траты по картам росли быстрее всего именно вокруг производственных площадок, а люксовые продажи в местном универсаме Shinsegae подскочили за год более чем наполовину. Выплаты оказались столь масштабными, что центробанк занёс их в число проинфляционных рисков — редкий случай, когда бонусы отдельных компаний попадают в поле зрения денежных властей.

Здесь, впрочем, требуется точность, которую любит взвешенный инвестор. Исторически эффект богатства от акций в Корее **слабее**, чем на Западе: по расчётам Банка Кореи на данных 2012–2024 годов, лишь около 1,3% прироста стоимости акций уходило в потребление — против 3–4% в развитых западных экономиках. Причина в той же национальной привычке: полученную на бирже прибыль корейцы традиционно направляли обратно в недвижимость, а не в потребление. Однако сам центробанк отмечает важный сдвиг: на рынок активно приходят молодые и менее обеспеченные инвесторы, а именно эти группы склонны тратить финансовую прибыль охотнее. Это значит, что эффект богатства в Корее, вероятно, будет **усиливаться** и подпитывать внутренний спрос сильнее, чем показывают исторические модели.



Заключение

Южная Корея в 2026 году — это история о том, как одна структурная сила оказалась мощнее целой геополитической бури. Кремний вытянул рынок сквозь нефтяной шторм, а плоды этого роста впервые за поколение начали перетекать в кошельки обычных граждан, меняя саму культуру сбережений в стране. Устойчив ли этот разбег — покажут ближайшие кварталы. Но то, что Сеул уже вписал 2026 год в учебники, сомнений не вызывает.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

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. Уральск,
ул. Мухита, 110

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

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